

# ZIELONE FINANSE

## w Polsce 2021



Global Compact  
Network Poland



Know-How Hub  
Centrum Transferu Wiedzy



Institut  
Odpowiedzialnych  
Finansów



EUROPEAN  
FINANCIAL  
CONGRESS



**RAPORT POWSTAŁ W WYNIKU STRATEGICZNEGO POROZUMIENIA RAMOWEGO  
INSTYTUTU ODPOWIEDZIALNYCH FINANSÓW  
I UN GLOBAL COMPACT NETWORK POLAND**



**ORAZ W OPARCIU O POROZUMIENIA RAMOWE  
UN GLOBAL COMPACT NETWORK POLAND Z:**

Ministerstwem Rozwoju i Technologii na rzecz Celów Zrównoważonego Rozwoju na rzecz osiągnięcia wyższy poziom wydajności gospodarczej poprzez dywersyfikację, modernizację technologiczną i innowacje, a także poprzez wspierania międzysektorowych partnerstw i finansowań projektów o wysokiej wartości dodanej.

Ministerstwem Funduszy i Polityki Regionalnej na rzecz poprawy regulacji i monitorowanie globalnych rynków i instytucji finansowych oraz zwiększenia wsparcia na rzecz wdrażania efektywnej i ukierunkowanej budowy potencjału, by wesprzeć narodowe plany realizacji wszystkich Celów Zrównoważonego Rozwoju.

Ministerstwem Finansów na rzecz rozwijania skutecznych, odpowiedzialnych i przejrzystych instytucji na wszystkich szczeblach.

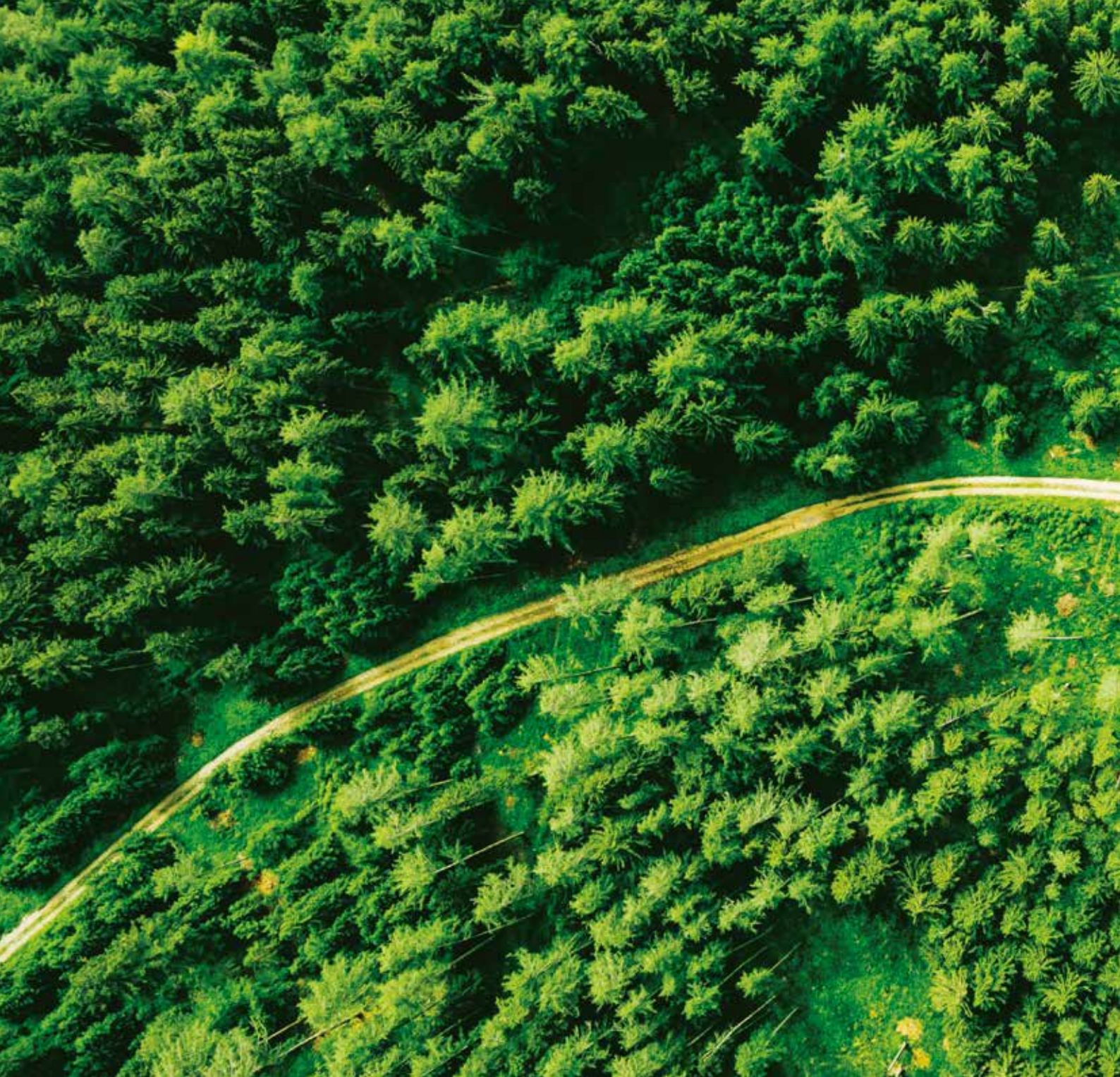


# ZIELONE FINANSE

## w Polsce 2021

pod redakcją Ludwika Koteckiego





Niniejszy Raport został przygotowany bazując na danych i materiałach źródłowych na dzień 15 sierpnia 2021 roku, chyba, że sam Raport w swej treści wskazuje inną datę w odniesieniu do opisywanego zjawiska, danych lub aktów prawnych.

Autorzy prowadzili prace niezależnie, opisując zjawiska oraz opracowując rekomendacje bazujące na danych i materiałach źródłowych, których prawdziwości i kompletności nie weryfikowali. W związku z tym autorzy nie odpowiadają za nie i nie udzielają gwarancji w zakresie poprawności i kompletności niniejszego Raportu.

Żaden z Autorów niniejszego Raportu w jakikolwiek sposób nie może być odpowiedzialny za wykorzystanie informacji w nim zawartych bez ich wiedzy i zgody. Autorzy nie ponoszą żadnej odpowiedzialności za czyny i konsekwencje ponoszone przez osoby trzecie ani żadne decyzje podjęte lub nie na podstawie niniejszego Raportu. Opinie przedstawione w publikacji przez autorów tekstów odzwierciedlają indywidualne poglądy.

Zdjęcia oraz grafiki pochodzą z zasobów autorów tekstów bądź publicznych źródeł. Wszelkie prawa zastrzeżone®





# Wprowadzenie

Szacuje się, że w tym dziesięcioleciu Europa będzie potrzebować dodatkowych inwestycji w wysokości 350 mld EUR rocznie, aby osiągnąć cel redukcji emisji do 2030 r. w samych systemach energetycznych, a ponadto będzie potrzebować 130 mld EUR na osiągnięcie innych celów środowiskowych. Najbliższe dziesięciolecie i decyzje, jakie podejmiemy, będą kluczowe dla powodzenia transformacji energetycznej oraz walki ze zmianami klimatu. Konieczny jest właściwy wybór inwestycji i przeznaczenie środków na te projekty i technologie, które pomogą nam w tej walce. Jednocześnie coraz bardziej prawdopodobne jest, że inwestycje w niezrównoważone działania i aktywa utkną w martwym punkcie, ponieważ wyzwania związane z klimatem i środowiskiem przybierają na znaczeniu. Niewystarczające uwzględnienie tych zagrożeń utrudnia realokację zasobów i może doprowadzić do destrukcyjnych dostosowań w przyszłości, co może wpłynąć także na stabilność finansową dużej części sektora finansowego. W związku z tym regulacje środowiskowe będą stopniowo uzupełniane ramami zrównoważonego finansowania, w których ukierunkowuje się finansowanie na inwestycje zmniejszające narażenie na tego rodzaju ryzyko zmiany klimatu i ryzyko środowiskowe.

Skala potrzeb inwestycyjnych związanych z realizacją celów klimatycznych Unii Europejskiej i Celów Zrównoważonego Rozwoju przyjętych przez ONZ, wymaga aktywnego włączenia się całego sektora finansowego w realizację inwestycji w niskoemisyjną gospodarkę. Takie zaangażowanie sektora finansowego będzie obejmowało zmiany zarówno w strategiach, jak i w modelach biznesowych czy w ofercie produktowej instytucji finansowych. Jednym z celów niniejszej publikacji jest monitorowanie tych zmian.

Finansowanie zrównoważonego wzrostu gospodarczego nada nowe impulsy społeczno-gospodarcze rozwoju polskiej gospodarki. Ważnym, ale jednak tylko elementem tej transformacji będzie wdrożenie Krajowego Planu Odbudowy i Zwiększania Odporności (KPO), który jest dokumentem programowym określającym cele związane z odbudową i tworzeniem odporności społeczno-gospodarczej Polski, w tym wspieraniu zielonej transformacji i osiągnięciu celów klimatycznych, po kryzysie wywołanym pandemią COVID-19 oraz służące ich realizacji reformy strukturalne i inwestycje. Dokument stanowi podstawę ubiegania się o wsparcie z europejskiego Instrumentu na rzecz Odbudowy i Zwiększania Odporności (Recovery and Resilience Facility – RRF), z którego do Polski ma trafić ponad 23,9 mld euro dotacji i ponad 34,2 mld euro pożyczek w najbliższych 5 latach. Unia Europejska zamierza wzmocnić swoją odporność na zmianę klimatu, odwrócić utratę różnorodności biologicznej i szerszą degradację środowiska. Ale aby osiągnąć te cele, konieczne jest dostosowanie wszystkich źródeł finansowania – publicznego i prywatnego, krajowego i wielostronnego. A kwoty do tego konieczne są wielokrotnie większe i muszą pochodzić z rynku finansowego.

Instytut Odpowiedzialnych Finansów i UN Global Compact Network Poland przygotowały niniejszą publikację składającą się w części I z dziewięciu artykułów różnych autorów na XI Europejski Kongres Finansowy. Jest to kontynuacja pierwszego tego typu opracowania w Polsce, które ukazało się w ubiegłym roku. Naszym celem głównym było przedstawienie w możliwie szeroki sposób różnorodnych aspektów tego nowego, ale bardzo dynamicznego elementu sektora finansów. Niniejsza publikacja, dzięki głosom naszych ekspertów bardzo dobrze pokazuje tę dynamikę rozwoju i zmian zielonych finansów. Zdecydowaliśmy się jednocześnie rozszerzyć raport o zielonych finansach o głos sektora finansowego w Polsce, który stanowi część II. To aż szesnaście krótkich, ale bardzo interesujących opinii liderów zielonych finansów w Polsce o tym, co w chwili bieżącej jest najważniejsze, na co należy zwrócić szczególną uwagę, o zmianach w ich instytucjach, w końcu o roli ich instytucji w propagowaniu i rozwijaniu zielonych finansów. W ostatniej części, podobnie jak w zeszłym roku, oddajemy głos młodemu pokoleniu – to część III, zawierająca dwa artykuły studentów i jednocześnie uczestników Akademii EKF.

Zielone finanse w Polsce 2021 nie stanowią próby systematycznego opisu stanu polskich zielonych finansów. Raczej chcieliśmy, aby zaproszeni autorzy, zidentyfikowane przez nas grono ekspertów i liderów w zakresie zielonych finansów, przedstawili w sposób pogłębiony obszary swoich zainteresowań i stan wiedzy o zmianach, wyzwaniach i perspektywach zielonych finansów w Polsce. Zielone finanse są bowiem zjawiskiem złożonym, wielowymiarowym, stosunkowo nowym i dynamicznym. Chcieliśmy jednocześnie by artykuły zawarte w opracowaniu były stosunkowo krótkie i przyjazne dla niewyrobionego w tym temacie czytelnika, co oznaczało dodatkowe wyzwanie redakcyjne dla autorów. Opracowanie stanowi rodzaj zdjęcia (portretu) zielonych finansów w 2021 r.

Raport o zielonych finansach w 2021 r. otwiera artykuł Piotra Dmuchowskiego o zrównoważonym inwestowaniu, ze szczególnym uwzględnieniem zarządzania aktywami, najnowszych trendach i prognozach na przyszłość, jak również niektórych barierach i przeszkodach. Autor analizuje obecną sytuację w Polsce w tym zakresie i wskazuje kilka możliwych usprawnień, które mogłyby uwolnić potencjał inwestowania ESG na lokalnym rynku.

W dalszej części Katarzyna Szwarz, Pełnomocniczka Ministra Finansów ds. Strategii Rozwoju Rynku Kapitałowego, omawia i analizuje uwarunkowania budowy w Polsce lokalnego centrum zielonych finansów.

Kamil Liberadzki z Urzędu Komisji Nadzoru Finansowego (UKNF jest członkiem NGFS od grudnia 2020 r.) wskazując na nowe źródła ryzyka finansowego związane z ryzykiem środowiskowym i ze zmianą klimatu, wskazuje na rolę banków centralnych i organów nadzoru, które powinny działać tak, aby zapewnić odporność systemu finansowego na występujące zagrożenia. Pomocą oczywiście będą w tym zakresie nowe regulacje, standaryzacja i harmonizacja metodologii oraz sposobów pozyskiwania danych przez nadzorców i regulatorów.

Panie Agnieszka Smoleńska i Anne-Marie Weber-Elżanowska z European Banking Institute opisują działania podejmowanych przez unijne banki centralne w kontekście ich ewentualnego mandatu do walki ze zmianami klimatycznymi. To nie mandat lub jego brak determinują jednak aktywność banków centralnych w podejściu do problemu zmiany klimatu. Czynnikiem, który wpływa na aktywność oraz podejmowane działania, jest raczej poziom zrozumienia dla ryzyk, które zmiany klimatyczne kreują dla stabilności finansowej oraz długoterminowych wyników gospodarczych. Na tym tle, autorki konstatują, Narodowy Bank Polski wciąż ma wiele do zrobienia.

Rafał Benecki i Leszek Kąsek, Ekonomiści z ING Banku Śląskiego zaprezentowali wyniki bardzo interesującego, globalnego badania motywacji firm do zielonej transformacji. Okazuje się, że pandemia Covid-19 wzmocniła agendę zrównoważonego rozwoju w firmach. Pandemia skłoniła firmy do szerszego przyjmowania zewnętrznych celów klimatycznych i środowiskowych, integracji czynników ESG do działalności operacyjnej, zachęt do „zielonego” zwrotu, skierowanych dla poddostawców i podmiotów współpracujących oraz większego wykorzystania instrumentów zrównoważonego finansowania.

Celem głównym artykułu Macieja Grabowskiego i Ludwika Koteckiego jest odpowiedź na pytanie w jakim stopniu polskie inwestycje publiczne są zgodne z celami polityki środowiskowej i klimatycznej i przedstawienie próby oszacowania „zieloności” polskich inwestycji publicznych. Jest to o tyle istotne, że obecnie negocjowany polski Krajowy Plan Odbudowy i Zwiększania Odporności wymaga, aby 37% wydatków z tego planu było „zielonych”.

W artykule Stanisława Stefaniaka z Fundacji InStrat omówione zostały ogólne założenia dotyczące roli inwestorów instytucjonalnych w ramach zrównoważonych finansów. Następnie pokrótce przedstawione zostały wymogi, jakie nakłada na nich Rozporządzenie SFDR. W dalszej kolejności zaś zaprezentowane zostały główne wyniki analizy treści ujawnień polskich TFI dokonanych zgodnie z Rozporządzeniem SFDR.



Maciej Bukowski z WiseEuropa wskazuje, przedstawiając dynamikę dyskusji o roli sektora finansowego w zrównoważonym rozwoju w ostatnich latach, na wagę jaką instytucje finansowe: banki inwestycyjne i komercyjne, firmy ubezpieczeniowe oraz uczestnicy regulowanych rynków kapitałowych muszą w coraz większym stopniu przywiązywać do kwestii zrównoważonego rozwoju na poziomie swojej instytucji, ale także, a może przede wszystkim, na poziomie swoich klientów, których działalność jest bezpośrednio lub pośrednio narażona na skutki zmian klimatu, albo których warunki działania silnie zależą od światowej polityki klimatycznej i środowiskowej.

Kamil Wyszkowski z United Nations Global Compact (UNGC) pokazuje w swoim wkładzie do niniejszego opracowania skalę potrzeb kapitałowych koniecznych do realizacji celów klimatycznych i podkreśla wagę mobilizacji sektora finansowego i wdrożenia koncepcji zielonych finansów w oparciu o polityki klimatyczne ONZ.

W części II oddajemy łamy opracowania Zielone Finanse w Polsce 2021 ich krajowym liderom. Przedstawiają oni praktyczne problemy, wyzwania zielonego finansowania w Polsce, prezentują rolę jaką oni i instytucje, które reprezentują odgrywają w rozwijaniu zielonych finansów w Polsce. Mamy zatem PFR Green Hub, Enterprise Investors, Europejski Banku Inwestycyjny, Bank Pekao SA, Dom Inwestycyjny Xelion, Bank Światowy w Polsce, Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie, Santander Bank Polska, Międzynarodową Korporację Finansową (IFC), BNP Paribas Bank Polska, Bank Gospodarstwa Krajowego, PKO Bank Polski, Europejski Bank Odbudowy i Rozwoju, Deutsche Bank Polska, mBank oraz Bank Ochrony Środowiska.

Zmiana paradygmatu o której pisze Marcus Heinz z Banku Światowego, czyli przejście od zielonych projektów do budowy zielonych gospodarek to jednocześnie szansa dla wielu krajów na ułożenie fundamentów pod średnio- i długookresowy rozwój gospodarczy. Banki oraz inne podmioty sektora finansowego, które dostrzegają te możliwości, odegrają w najbliższych latach szczególną rolę. Nie chodzi jedynie o wykorzystanie własnego bilansu jako jednego ze źródeł finansowania zielonych inwestycji. Banki będą stanowić również istotne ogniwo przy transferze funduszy krajowych i zagranicznych. To dwa strumienie środków zmieniających naszą rzeczywistość na lepszą i bardziej przyjazną. Nie do przecenienia będzie również doradcza i ekspercka rola banków i innych instytucji finansowych we współpracy z partnerami i klientami w realizacji zielonych inwestycji. Zrównoważony rozwój stanowi klucz do biznesowego sukcesu, zarówno jeżeli chodzi o sektor niefinansowy jak i instytucje finansowe.

Pisaliśmy w zeszłym roku o naszej nadziei, że finanse staną się szybko zielone także w Polsce. Okazuje się, że rzeczywistość, jeżeli chodzi o dynamikę zmian, przerosła nasze nadzieje i oczekiwania. Nie znaczy to jednak, że można już spocząć na laurach. Wiele jest jeszcze do zrobienia, ale świadomość konieczności przejścia na zrównoważony rozwój staje się coraz bardziej powszechna. Niniejsza publikacja jest naszym wkładem w jej zwiększanie.

Życzymy przyjemnej lektury,



**Ludwik Kotecki**  
Dyrektor  
Instytut Odpowiedzialnych  
Finansów



**Kamil Wyszkowski**  
Przedstawiciel  
I Dyrektor Wykonawczy  
UN Global Compact Network Poland



**Every country, city, financial institution and company needs to adopt credible plans backed by intermediate goals for transitioning to net zero emissions by 2050, and to take decisive action now to put themselves on the right path.**

**António Guterres**

UN Secretary-General and Board Chair  
of the UN Global Compact





WORLD  
ECONOMIC  
FORUM



**Obserwujemy ogólnoswiatowy trend w kierunku zrównoważonych finansów. Inwestorzy coraz częściej biorą pod uwagę kwestie klimatyczne i społeczne w swoich decyzjach. To wyzwanie, ale i ogromna szansa dla polskiego rynku kapitałowego, który jest jednym z najlepiej rozwiniętych w tej części Europy. Polska jako pierwsza wyemitowała zielone obligacje skarbowe. W ramach Strategii Rozwoju Rynku Kapitałowego podejmujemy inicjatywy związane ze zrównoważonymi finansami. Mamy więc solidne podstawy, by stać się centrum zielonych produktów i usług finansowych dla naszego regionu.**

**Tadeusz Kościński**  
Minister Finansów, Funduszy i Polityki Regionalnej









**Mierzenie się ze zmianami klimatycznymi i transformacja w kierunku zielonej gospodarki jest wyzwaniem, ale również szansą. Ten cel wymaga wprowadzenia systemowych rozwiązań, takich jak ściśle ukierunkowane polityki obejmujące społeczną i ekonomiczną odpowiedzialność, czy systematyczny rozwój technologii. Potrzeba także wypracowania nowych modeli biznesowych oraz zmian w zachowaniu konsumentów. Aby proces transformacji w kierunku gospodarki zrównoważonego rozwoju miał szansę powodzenia, również sektor finansowy powinien przyjąć bardziej odpowiedzialne polityki inwestycyjne. Finansowanie zrównoważonego wzrostu gospodarczego może nadać nowe impulsy społeczno-gospodarcze dla rozwoju polskiej gospodarki.**

**Małgorzata Jarosińska-Jedynak**  
Sekretarz Stanu,  
Ministerstwo Funduszy i Polityki Regionalnej



”

**W lipcu br. Komisja Europejska przyjęła nowy pakiet dotyczący zrównoważonego finansowania, który będzie wyznaczać kierunki przepływu środków na finansowanie zielonej transformacji w UE w najbliższej przyszłości. W mojej opinii główną rolę w tym procesie odegra sektor finansowy oraz sektor MŚP. Nowe inicjatywy KE są szansą na zmiany również na polskim rynku: w postaci wzrostu skali inwestycji przyjaznych środowisku, ograniczania zjawiska „greenwashingu” oraz rozwijania rynku zielonych obligacji.**

**Olga Ewa Semeniuk**

Podsekretarz Stanu,

Pełnomocnik Rządu ds. Małych i Średnich Przedsiębiorstw

”









# Spis treści

<b>Ludwik Kotecki,</b> Dyrektor Instytut Odpowiedzialnych Finansów	
<b>Kamil Wyszkowski,</b> Przedstawiciel   Dyrektor Wykonawczy UN Global Compact Network Poland	
Wprowadzenie.....	4

## I. Stan i perspektywy zielonych finansów w Polsce

<b>Maciej Grabowski,</b> Prezes Zarządu, Centrum Myśli Strategicznych	
<b>Ludwik Kotecki,</b> Dyrektor, Instytut Odpowiedzialnych Finansów	
Polskie zielone inwestycje publiczne.....	24

<b>Kamil Wyszkowski,</b> Przedstawiciel   Dyrektor Wykonawczy, UN Global Compact Network Poland	
Jak sfinansować klimatyczną rewolucję przemysłową – skala wyzwania.....	34

<b>Katarzyna Szwarz,</b> Pełnomocniczka Ministra Finansów ds. Strategii Rozwoju Rynku Kapitałowego	
Polska jako regionalne centrum zrównoważonych finansów.....	38

<b>Piotr Dmuchowski,</b> Dyrektor Zarządzający Departamentem Skarbu HSBC Continental Europe	
oddział w Polsce	
Zrównoważone inwestowanie – trendy globalne i perspektywy dla Polski.....	44

<b>Kamil Liberadzki,</b> prof. SGH, Urząd Komisji Nadzoru Finansowego	
Rola instytucji nadzorczych w szacowaniu ryzyka związanego ze zmianami klimatycznymi, na przykładzie doświadczeń i działań Komisji Nadzoru Finansowego.....	54

<b>Agnieszka Smoleńska,</b> Starsza Analityczka ds. europejskich, Polityka Insight, associate researcher, European Banking Institute	
<b>Anne-Marie Weber-Elżanowska,</b> Adiunkt, Wydział Prawa i Administracji Uniwersytetu Warszawskiego, associate researcher, European Banking Institute	
Zielony Narodowy Bank Polski? Zazielenianie polityki monetarnej i makroostrożnościowej na tle praktyk banków centralnych w Unii Europejskiej.....	64

<b>Rafał Benecki,</b> Główny Ekonomista, ING Bank Śląski	
<b>Leszek Kąsek,</b> Starszy Ekonomista, ING Bank Śląski	
Czy pandemia osłabiła motywację firm do zielonej transformacji. Wnioski z globalnego badania ING w sektorze przedsiębiorstw.....	72

**Stanisław Stefaniak,**

Starszy Analityk ds. polityki regulacyjnej, Fundacja InStrat  
Zarządzający funduszami inwestycyjnymi a zielone finanse. Jak polskie fundusze  
wypełniają wymogi rozporządzenia SFDR.....84

**Maciej Bukowski,**

Wykładowca Wydziału Nauk Ekonomicznych Uniwersytetu Warszawskiego, Prezes  
Zarządu WiseEuropa  
Kilka uwag o zrównoważonym finansowaniu.....92

## **II. Głos sektora finansowego w Polsce**

**Marek Dietl,**

Prezes Zarządu, Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie  
Zrównoważony rozwój kluczem do biznesowego sukcesu.....98

**Marcus Heinz,**

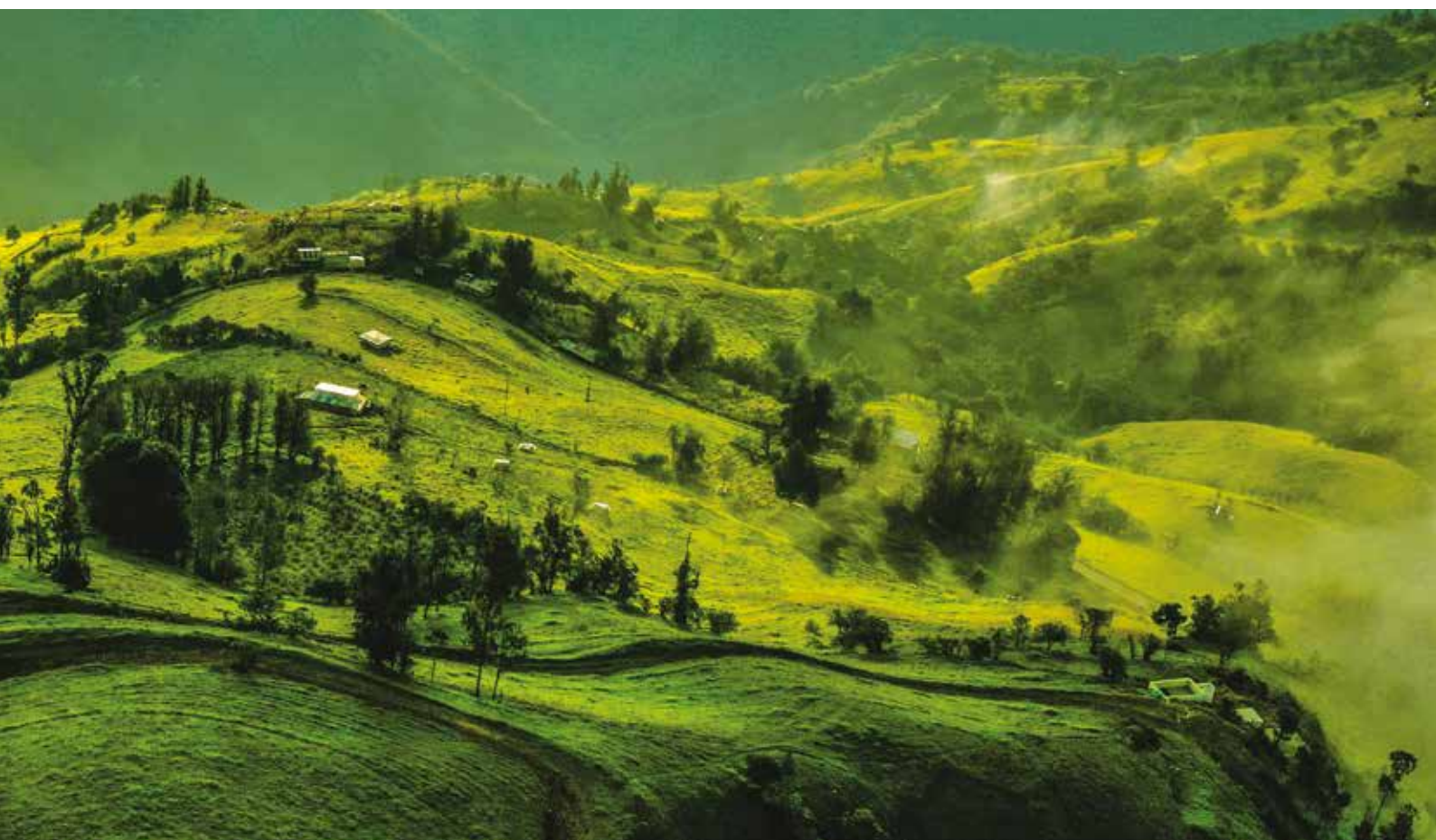
Przedstawiciel Banku Światowego na Polskę i kraje bałtyckie  
Od zielonych projektów do zielonej gospodarki.....100

**Grzegorz Rabsztyn,**

Dyrektor Biura Europejskiego Banku Inwestycyjnego w Warszawie  
EBI wyznacza drogę dla zielonych finansowań.....102



<b>Przemek Gdański,</b> Prezes Zarządu, BNP Paribas Bank Polska Mamy kluczową rolę do odegrania w obszarze zrównoważonego rozwoju.....	104
<b>Michał Gajewski,</b> CEO, Santander Bank Polska Zielone finanse to przyszłość i szansa dla polskich firm.....	106
<b>Wojciech Hann,</b> Prezes Zarządu, Bank Ochrony Środowiska Rola sektora bankowego będzie kluczowa w realizacji długofalowych celów klimatycznych.....	108
<b>Tomasz Kowalski,</b> Prezes Zarządu, Deutsche Bank Polska Długoterminowe partnerstwa między instytucjami finansowymi a klientami jako kluczowy czynnik sukcesu transformacji do modelu zrównoważonej gospodarki.....	110
<b>Krzysztof Prasat,</b> Prezes Zarządu, Dom Inwestycyjny Xelion Zielone inwestycje dotarły na rynek funduszy inwestycyjnych.....	112
<b>Rafał Antczak,</b> Wiceprezes Zarządu, PKO Bank Polski Polityka klimatyczna w Polsce: od rzetelnych danych po rezerwy proste.....	114

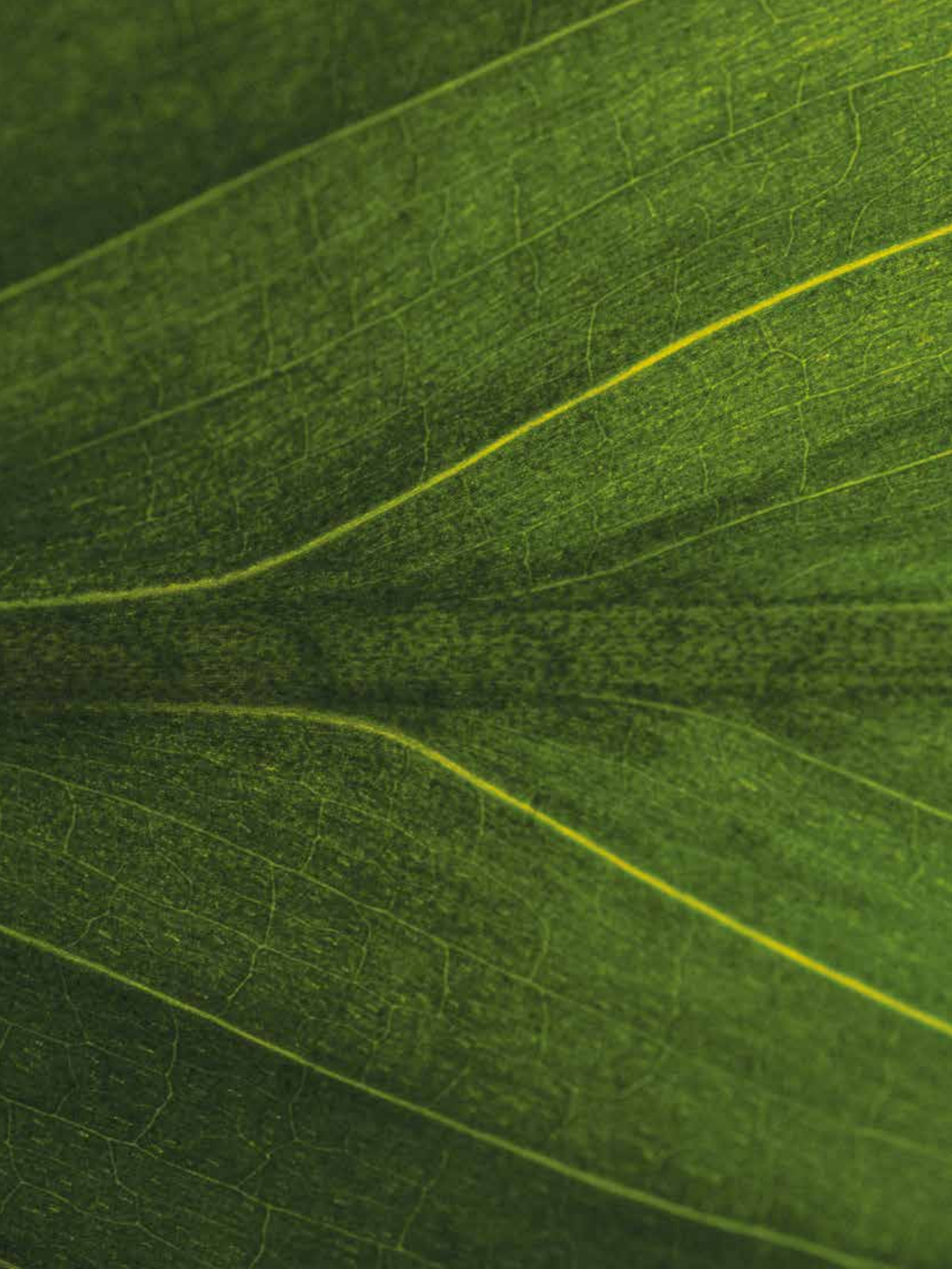


<b>Jerzy Kwieciński,</b> Wiceprezes Zarządu, Bank Pekao SA Banki mają do odegrania ważną rolę w „zielonej rewolucji”.....	116
<b>Radostaw Kwiecień,</b> Członek Zarządu, Bank Gospodarstwa Krajowego Zrównoważony rozwój i jego finansowanie jest osią działalności BGK.....	120
<b>Bartłomiej Pawlak,</b> Wiceprezes, Polski Fundusz Rozwoju PFR Green Hub odpowiada na wyzwania transformacji energetycznej.....	122
<b>Piotr Matczuk,</b> Doradca w Międzynarodowej Korporacji Finansowej (IFC) Zrównoważone finansowanie – od rynkowej niszy do głównego nurtu.....	126
<b>Tomasz Niewola,</b> Dyrektor Departamentu Finansowania Strukturalnego, mBank Zielona energia, zielone kredyty i mniejszy ślad węglowy.....	130
<b>Dariusz Pietrzak,</b> Wiceprezes, Enterprise Investors “Doing good while doing well”, czyli o odpowiedzialnym inwestowaniu w branży private equity.....	132
<b>Robert Adamczyk,</b> Associate Director, Senior Environmental Adviser, Europejski Bank Odbudowy i Rozwoju <b>Sebastian Pięta,</b> Principal Banker, Manufacturing & Services, Europejski Bank Odbudowy i Rozwoju Zielone Obligacje: Otoczenie regulacyjne oraz wsparcie EBOR.....	134

### III. OKIEM MŁODEGO POKOLENIA

<b>Radostaw Jawor,</b> Szkoła Główna Handlowa w Warszawie, Kolegium Analiz Ekonomicznych, Akademia EKF Czy czarny łabędź odleci jako biały?.....	140
<b>Magdalena Cygal,</b> Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie, Wydział Finansów i Prawa, Akademia EKF Zielona przyszłość wcale nie taka zielona?.....	142







The background of the slide is a close-up photograph of a green leaf. The leaf's surface is covered in a complex network of veins, with several prominent, thick veins running diagonally across the frame. The color is a vibrant, slightly yellowish-green, and the texture appears slightly rough and natural.

# **I. Stan i perspektywy zielonych finansów w Polsce**

**Maciej Grabowski,  
Prezes Zarządu, Centrum Myśli Strategicznych**

**Ludwik Kotecki,  
Dyrektor Instytutu Odpowiedzialnych Finansów**

# Polskie zielone inwestycje publiczne

## 1. Cel, podejście i kontekst

Przyjęte przez nasz kraj międzynarodowe zobowiązania wynikające z Porozumienia paryskiego w sprawie ochrony klimatu, innych konwencji środowiskowych, z konkluzji Rady Europejskiej z grudnia 2020 roku czy też podjęte przez ONZ cele zrównoważonego rozwoju, oraz Europejski Zielony Ład i jego plan działania z lipca 2021 roku stawiają przed Polską zasadnicze wyzwania transformacji gospodarki w kierunku zeroemisyjności, obok tak istotnych zmian jak te związane z podnoszeniem świadomości obywateli, przedsiębiorców i polityków czy wprowadzanie nowych przepisów i standardów. Taka sytuacja wymaga podejmowania znaczących wydatków inwestycyjnych zarówno publicznych jak i prywatnych nakierowanych na równoważny rozwój. Powszechna jest świadomość, że same wydatki publiczne nie są wystarczające, aby osiągnąć cele wynikające z Porozumienia Paryskiego czy sprostać ambicjom Unii Europejskiej. Nie oznacza to, że inwestycje publiczne i ich struktura nie są istotne. Jest wręcz przeciwnie. Bez impulsu ze strony sektora publicznego trudno się spodziewać, że sektor prywatny będzie podejmował wysiłek inwestycyjny zgodny z celami polityki klimatycznej i środowiskowej.

Celem głównym tego artykułu jest odpowiedź na pytanie w jakim stopniu polskie inwestycje publiczne są już zgodne z celami polityki środowiskowej i klimatycznej i przedstawienie szacunku „zieloności” polskich inwestycji publicznych. Jest to o tyle istotne, że obecnie negocjowany polski Krajowy Plan Odbudowy i Zwiększania Odporności wymaga, aby 37% wydatków z tego planu było „zielonych”<sup>1</sup>. Stąd wiedza na ile publiczne wydatki inwestycyjne są już „zielone” może być pomocna, aby ustalić czy i jak daleko znajduje się polski sektor publiczny od tego benchmarku, co będzie potrzebne przy planowaniu budżetowym w przyszłości.

Problem adekwatności wydatków publicznych na cele klimatyczne i środowiskowe został podejmowany przez

niektóre państwa i organizacje. W ramach inicjatywy OECD *Green Budgeting*, której celem jest ocena zgodności budżetów krajowych z celami środowiskowymi, w szczególności klimatycznymi powstały wytyczne i zasady<sup>2</sup>. Francja, która również przystąpiła do inicjatywy OECD w zakresie zielonego budżetowania przyjęła w ramach ustawy budżetowej na rok 2019 zobowiązanie, aby rząd przedstawił raport zatytułowany „Finansowanie transformacji ekologicznej: gospodarczej, fiskalnej i instrumenty budżetowe służące środowisku i klimatowi”<sup>3</sup>. Należy jednak podkreślić, że nie ma powszechnej praktyki gromadzenia, ujawniania i publikowania informacji na temat publicznych zielonych inwestycji.

Przeprowadzony zostanie przegląd literatury, polskiej i zagranicznej dotyczący tego zagadnienia, analiza dostępnych baz danych statystycznych, a następnie na tej podstawie dokonany zostanie szacunek wielkości polskich zielonych inwestycji publicznych. Ze względu na dostępność danych i bardziej szczegółowych informacji oraz na to, że rok 2020 był rokiem kryzysu pandemii szacunek zostanie przeprowadzony dla roku bardziej typowego tj. dla roku 2019.

Aby osiągnąć zamierzony cel, autorzy przeprowadzili dyskusję nad źródłami danych i ich definicjami. Następnie zaadaptowali je w ten sposób, aby można było określić wielkości zielonych inwestycji publicznych. Należy podkreślić, że uzyskane szacunki wynikają z przyjętych założeń, bowiem system statystyki publicznej nie dostarcza bezpośrednio danych w tym zakresie.

<sup>1</sup> Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2021/241 z dnia 12 lutego 2021 r. ustanawiające Instrument na rzecz Odbudowy i Zwiększania Odporności

<sup>2</sup> OECD (2021) Green Budget Tagging - introductory Guidance & Principles

<sup>3</sup> Green Budgeting: proposition de méthode pour une budgétisation environnementale, Conseil général de l'environnement et du développement durable, Inspection générale des finances, Septembre 2019

## 2. Polskie i europejskie źródła informacji – ograniczenia

Zaspokojenie potrzeb interesariuszy w zakresie danych związanych z zmianami klimatu to wieloaspektowe wyzwanie, które wymaga kompleksowego rozważenia wszystkich trzech wymiarów: dostępności, wiarygodności i porównywalności danych. Dostępne źródła danych generalnie dają częściowy i niespójny obraz. Oprócz szybkiej konwergencji w kierunku wspólnego i spójnego zestawu globalnych standardów ujawniania informacji, dążenia do minimalnie akceptowanej glo-

balnej taksonomii dotyczącej tego „co jest a co nie jest zielone”, konieczne staje się opracowania przejrzystych, dobrze zdefiniowanych i przydatnych przy podejmowaniu decyzji standardów i metodologii zbierania danych.

Powyżej opisane problemy z danymi ujawniły się z całą ostrością przy próbie szacowania zielonych inwestycji w Polsce.

### 2.1. Problem pomiaru „zieloności” wydatków publicznych

Identyfikacja danych statystycznych umożliwiających podjęcie próby szacowania skali zielonych publicznych wydatków inwestycyjnych ogranicza się do następujących polskich źródeł: sprawozdawczości budżetowej, rachunków narodowych, informacji o nakładach inwestycyjnych w gospodarce, innych (branżowych) publikacjach GUS-owskich oraz informacji pomocniczych.

Proces przygotowania budżetu państwa oraz sprawozdanie<sup>4</sup> z jego realizacji dostarcza wielu ważnych informacji o celowości wydatków publicznych. Dokumenty te nie zawierają (wprost) informacji dotyczących wydatków związanych z nakładami inwestycyjnymi w podziale na cele, np. związane ze zmianami klimatu czy ochroną środowiska czy też inne cele, które jednak niejako przy okazji realizują postulat przyczyniania się do zmniejszenia negatywnego wpływu na środowisko i klimat. Jednocześnie Wieloletnie Ramy Finansowe UE 2021-2027 przewidują, że fundusze na cele związane z klimatem mają wynosić 25%<sup>5</sup>. Podobnie jest z planem Next Generation EU. Krajowy Plan Odbudowy i Zwiększania Odporności powinien zakładać, że 37% wydatków będzie miało charakter zielony. Dlatego wiedza na temat struktury publicznych wydatków inwestycyjnych w podziale na cele może być pomocna dla zarówno wieloletniego planowania budżetowego jak i monitorowania, i sprawozdawania realizacji wyżej wymienionych celów. Dotyczy to wydatków z budżetu państwa, budżetów jednostek samorządu terytorialnego, funduszy europejskich i pozabudżetowych jednostek sektora publicznego, a także przedsiębiorstw państwowych. Interesujące byłoby również przyjrzenie się, w jakim stopniu unijne zielone cele inwestycyjne są wyzwaniem dla rządów i innych instytucji publicznych. Statystyki i wielkości budżetowe są kategorią właściwą statystyce budżetowej, obejmującej

tw. wydatki majątkowe. To miara o charakterze typowo księgowym, niezwiązana ze statystyką rachunków narodowych, jak nakłady brutto na środki trwałe. Zgodnie z ustawą o finansach publicznych<sup>6</sup> są to wydatki na zakup i objęcie akcji oraz wniesienie wkładów do spółek prawa handlowego oraz wydatki inwestycyjne państwowych jednostek budżetowych oraz dotacje celowe na finansowanie lub dofinansowanie kosztów inwestycji realizowanych przez inne jednostki. Dane o inwestycjach publicznych, zgodne z definicją w ustawie o finansach publicznych, wykorzystano jako informację uzupełniającą.

Dokładność i taksonomia GUS-owskich danych dotyczących nakładów brutto na środki trwałe są zbyt ograniczone (ogólne), aby można je było wykorzystać wprost do oszacowania zielonych inwestycji publicznych. Mogą one stanowić jedynie punkt odniesienia dla dokładniejszych szacunków.

Dlatego potrzebne są inne potencjalne źródła informacji o inwestycjach. Inną bazą danych możliwą do wykorzystania w szacowaniu zielonych publicznych inwestycji są publiczne dane o nakładach inwestycyjnych, stanowiące punkt wyjścia do szacunków nakładów brutto na środki trwałe w oparciu o ustawę o rachunkowości<sup>7</sup>. Kategoria ta wykorzystywana jest w ujęciu rocznym m.in. do analiz na poziomie całej gospodarki narodowej, makroregionów, regionów, sekcji i sektorów. Dodatkowo w ujęciu kwartalnym oraz rocznym publikowane są szczegółowe dane nt. nakładów inwestycyjnych w sektorze niefinansowych przedsiębiorstw zatrudniających powyżej 49 osób według działów klasyfikacji PKD. Kategoria ta uwzględnia przede wszystkim nakłady na rzeczowe środki trwałe w gospodarce. Względem wcześniej opisanej kategorii, tj. nakładów brutto na środki trwałe, jest to kategoria bar-

<sup>4</sup> Podobnie jest z budżetami jednostek sektora samorządowego czy innych jednostek sektora finansów publicznych.

<sup>5</sup> Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2021/1060 z dnia 24 czerwca 2021 r. ustanawiające wspólne przepisy dotyczące Europejskiego Funduszu Rozwoju Regionalnego, Europejskiego Funduszu Społecznego Plus, Funduszu Spójności, Funduszu na rzecz Sprawiedliwej Transformacji i Europejskiego Funduszu Morskiego, Rybackiego i Akwakultury, a także przepisy finansowe na potrzeby tych funduszy oraz na potrzeby Funduszu Azylu, Migracji i Integracji, Funduszu Bezpieczeństwa Wewnętrznego i Instrumentu Wsparcia Finansowego na rzecz Zarządzania Granicami i Polityki Wizowej

<sup>6</sup> Ustawa z dnia 27 sierpnia 2009 r. o finansach publicznych (Dz.U. 2017.2077 t.j.), art. 124

<sup>7</sup> Zgodnie z Ustawą o rachunkowości z dnia 29 września 1994 r. (Dz. U. 1994 Nr 121 poz. 591 z późn. zm.)

dziej ograniczona analitycznie. Nie uwzględnia ona m.in. nakładów na wartości niematerialne i prawne (w tym prace B+R+I). W przeciwieństwie do nakładów brutto na środki trwałe, nakłady inwestycyjne uwzględniają kategorię tzw. pierwszego wyposażenia inwestycji oraz inne koszty związane z realizacją inwestycji (czyli tzw. pozostałe nakłady).

Wreszcie, jako ważne uzupełniające źródło informacji, w szacowaniu zielonych publicznych wydatków inwestycyjnych wykorzystać można specjalną publikację Głównego Urzędu Statystycznego na temat ekonomicznych aspektów ochrony środowiska<sup>8</sup>. Publikacja zawiera informacje o zakresie i formach funkcjonowania ekonomicznych narzędzi i środków w przedsięwzięciach na rzecz ochrony środowiska i gospodarki wodnej, jak również informacje na temat rachunków ekonomicznych środowiska, stanowiących system statystyczny łączący zagadnienia dotyczące gospodarki i środowiska. Podstawowym źródłem danych są materiały oparte na badaniach i sprawozdawczości GUS. Ponadto, w celu możliwie wszechstronnego i obiektywnego przedstawienia wieloaspektowej problematyki ekonomicznych aspektów ochrony środowiska, wykorzystuje się właściwą tematycznie sprawozdawczość ministerstw oraz inne dane administracyjne. Dane z powyższych źródeł zgrupowane są w rozdziałach obejmujących: wydatki na ochronę środowiska, nakłady na środki trwałe służące ochronie środowiska i gospodarce wodnej, efekty rzeczowe oddanych do użytku inwestycji ochrony środowiska i gospodarki wodnej, koszty bieżące ponoszone na ochronę środowiska, wydatki gospodarstw domowych na ochronę środowiska, finansowanie ochrony środowiska, usuwanie szkód górniczych oraz rachunki ekonomiczne środowiska.

Brak jednego krajowego źródła informacji i różny zakres danych w dostępnych bazach danych i informacjach powoduje, że obraz zielonych inwestycji publicznych nie jest całościowy, dokładny i jednoznaczny. Oprócz danych dostępnych w sprawozdawczości budżetowej i GUS-owskiej, danych dotyczących wydatków na ochronę środowiska w Unii Europejskiej można szukać na stronach internetowych EUROSTAT-u. Są one zgodne z metodologią Rachunków Wydatków na Ochronę Środowiska (EPEA - *Environmental Protection Expenditure Accounts*)<sup>9</sup>.

EPEA mierzy zasoby gospodarcze przeznaczone na zapobieganie zanieczyszczeniom i wszelkim innym degradacji środowiska, ich ograniczanie i eliminowanie. Obejmują one wydatki jednostek krajowych danego kraju (tj. gospodarstw domowych, przedsiębiorstw i instytucji rządowych i samorządowych) na usługi w zakresie ochrony środowiska, np. ograniczanie zanieczyszczeń (powietrze,

woda, gleba i hałas), gospodarowanie odpadami i ściekami, ochronę różnorodności biologicznej, a także powiązane działania badawczo-rozwojowe, edukację i szkolenia. Usługi ochrony środowiska są dostarczane zarówno przez korporacje, jak i przez sektor instytucji rządowych i samorządowych, a dane EPEA są dostępne w podziale na sektory instytucjonalne i dane dotyczące produkcji usług ochrony środowiska według dziedziny środowiska (zgodnie z klasyfikacją działalności w zakresie ochrony środowiska CEPA).

Europejska klasyfikacja (standard statystyczny) działań związanych z ochroną środowiska (CEPA - *classification of environmental protection activities*) jest stosowana do klasyfikacji działalności, produktów, wydatków i innych transakcji, których podstawowym celem jest ochrona środowiska. Wydatki na ochronę środowiska, zgodnie z tą klasyfikacją, obejmują wydatki i inne transakcje związane z nakładami na działalność związaną z ochroną środowiska (zużycie energii, surowców i inne nakłady pośrednie, wynagrodzenia, podatki związane z produkcją, zużycie środków trwałych), akumulację kapitału i zakup gruntów (inwestycje) na działania związane z ochroną środowiska, wydatki na zakup środków ochrony środowiska oraz transfery w celu ochrony środowiska (dotacje, dotacje na inwestycje, pomoc międzynarodowa, darowizny, podatki przeznaczone na ochronę środowiska itp.).

Jednak wszystkie działania podejmowane w celu zarządzania zasobami, takie jak wytwarzanie energii ze źródeł odnawialnych, efektywność energetyczna, gospodarka leśna, wykraczają poza zakres EPEA, a związane z nimi wydatki nie są uwzględnione w krajowych wydatkach na ochronę środowiska (NEEP - *national expenditure on environmental protection*). Informacje na temat wartości dodanej brutto i zatrudnienia w całym sektorze towarów i usług związanych z ochroną środowiska (EGSS - *environmental goods and services sector*) znajdują się w bazie dotyczącej obszaru gospodarki ekologicznej - zatrudnienie i wzrost.

Na obecnym etapie rozwoju nie wszystkie dane krajowe, przesłane do EUROSTAT-u obejmują wyczerpująco wszystkie rodzaje działań i wszystkie dziedziny ochrony środowiska i klimatu. Należy się jednak spodziewać, że porównywalność, kompletność i wiarygodność tych danych będą ulegały szybko poprawie. Ponadto europejskie bazy danych statystycznych zostaną rozszerzone o informacje dotyczące wydatków związanych ze zmianami klimatu. Wówczas będzie również możliwe określenie w sposób jednoznaczny jaka część wydatków publicznych jest zielona.

<sup>8</sup> GUS, (2020b), „Ekonomiczne aspekty ochrony środowiska 2020”, Warszawa

<sup>9</sup> EPEA jest modulem europejskich rachunków ekonomicznych środowiska określonych w Rozporządzeniu Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) Nr 691/2011 z dnia 6 lipca 2011 r. w sprawie europejskich rachunków ekonomicznych środowiska

### 3. Co jest zielonym publicznym wydatkiem inwestycyjnym?

#### 3.1. Statystyczne miary inwestycji

Jak wspomniano w rozdziale 2. polska statystyka publiczna pod terminem inwestycja dostarcza dwa rodzaje danych. Najbardziej uniwersalną miarą inwestycji są nakłady brutto na środki trwałe. Miara ta w rachunkach narodowych jest częścią produktu krajowego brutto. Polska definicja inwestycji jest zgodna z metodologią europejską czyli z Europejskim Systemem Rachunków Narodowych i Regionalnych ESA 2010, i spójna dla krajów Unii Europejskiej<sup>10</sup>. Obejmuje ona zakup i wytworzenie środków trwałych oraz zmianę ich wartości. Zawiera również nakłady na produkty własności intelektualnej oraz tzw. doszacowania. Te doszacowania to m.in. nakłady na działalność badawczo-rozwojową, nakłady poniesione na małe narzędzia, koszty likwidacji dużych aktywów kapitałowych, czy nakłady na oprogramowanie wytworzone we własnym zakresie oraz szara strefa. Ta europejska definicja inwestycji nie obejmuje nakładów będących pier-

wszym wyposażeniem inwestycji oraz odsetek od kredytów inwestycyjnych.

Ponadto polska statystyka publiczna publikuje dane obejmujące nakłady inwestycyjne. W stosunku do nakładów brutto na środki trwałe kategoria ta nie obejmuje m.in. nakładów na wartości niematerialne i prawne. Z drugiej strony nakłady inwestycyjne uwzględniają tzw. pierwsze wyposażenie inwestycji oraz inne koszty związane z realizacją inwestycji, a więc np. odsetki od kredytów. Obie definicje są pod pewnym względem rozłączne (z dużą częścią wspólną).

Dla porównania obu wymienionych wyżej kategorii inwestycji w roku 2018 nakłady inwestycyjne wyniosły 302,7 mld zł, a nakłady brutto na środki trwałe 386,4 mld zł. W roku 2019 było to odpowiednio: 320,9 mld i 419,5 mld zł.

#### 3.2. Co jest inwestycją publiczną

Natomiast definicja które wydatki, a więc również wydatki inwestycyjne jakkolwiek definiowane, są publiczne również nie jest oczywistą. Zgodnie z definicją zawartą w Europejskim Systemie Rachunków Narodowych i Regionalnych ESA'2010, na sektor instytucji rządowych i samorządowych składają się jednostki instytucjonalne będące producentami nierynkowymi, których produkcja globalna przeznaczona jest na spożycie indywidualne i ogólnospołeczne, finansowanych z obowiązkowych płatności dokonywanych przez jednostki należące do pozostałych sektorów, a także z jednostek instytucjonalnych, których podstawową działalnością jest redystrybucja dochodu i bogactwa narodowego.

Definicją tą posługuje się również GUS. Należy jednak dodać, że w praktyce występują dosyć liczne sytuacje wymagające interpretacji co jest a co nie podmiotem z sektora instytucji rządowych i samorządowych. Jak wskazuje GUS stosowane są trzy testy, czy też kryteria tj. instytucjonalności, kontroli i rynkowości<sup>11</sup>, aby wyznaczyć publiczny podmiot. Poza tą definicją znajdują się, i przez to nie są uznawane za podmioty publiczne np. przedsiębiorstwa niefinansowe funkcjonujące na rynku a znajdujące się pod kontrolą instytucji publicznych. Dla naszych potrzeb i celu pracy ta część sektora przedsiębiorstw powinna być również objęta naszą analizą i szacunkami.

#### 3.3. Co jest inwestycją zieloną

Statystyka publiczna od wielu lat posługuje się terminem środowisko naturalne oraz gromadzi i udostępnia dane z nim związane. Jednak termin wydatków zrównoważony, czy „zielony” nie jest wprost definiowany w statystyce.

Jak wskazują autorzy raportu przygotowanego dla Komisji Europejskiej<sup>12</sup>: „na całym świecie duża liczba interesariuszy, w tym banki, inwestorzy, usługi finansowe

dostawcy, decydenci i regulatorzy, środowiska akademickie i organizacje pozarządowe są zaangażowane w definiowanie co jest „zielone” w kontekście zielonych finansów. Definicje te są często opracowywane indywidualnie dla konkretnej potrzeby, różnią się zakresem, poziomem szczegółowości, przejrzystością i innymi wymiarami”.

Autorzy opisują szczegółowo sześć definicji zielonych wydatków opracowanych na różne potrzeby rynku, od

<sup>10</sup> Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 549/2013 z dnia 31 maja 2013 r. w sprawie europejskiego systemu rachunków narodowych i regionalnych w Unii Europejskiej

<sup>11</sup> Por. [https://stat.gov.pl/download/gfx/portalinformacyjny/pl/defaultaktualnosci/5483/8/1/1/zakres\\_podmiotowy\\_sektora\\_instytucji\\_rzadowych\\_i\\_samorzadowych.pdf](https://stat.gov.pl/download/gfx/portalinformacyjny/pl/defaultaktualnosci/5483/8/1/1/zakres_podmiotowy_sektora_instytucji_rzadowych_i_samorzadowych.pdf)

<sup>12</sup> Defining „green” in the context of green finance, Final report, EUROPEAN COMMISSION, October 2017

FTSE Russel Environmental Markets Classification System i G20 Green Finance Study Group po narodowe klasyfikacje przyjęte w Chinach – China Green Bond Endorsed Project Catalogue, czy we Francji – Climate and Energy Transition Label Taxonomy. Ponadto wskazują, że takich przyjętych klasyfikacji zielonych wydatków w roku 2017 było ponad 40, rozwiniętych głównie na potrzeby rynków finansowych np. przez giełdy, czy banki i agencje ratingowe. Dla przykładu standard zielonych obligacji przyjęty przez ICMA<sup>13</sup> wymienia dziewięć obszarów działalności, które ta organizacja uważa za zielone.

Aby zapewnić przejrzystość i zwiększyć pewność na rynku, co jest a co nie jest zieloną czy zrównoważoną inwestycją UE<sup>14</sup> przyjęła system klasyfikacji, ustanawiający wykaz zrównoważonych środowiskowo rodzajów działalności gospodarczej. Wspólny system klasyfikacji zrównoważonej działalności gospodarczej obejmuje

sześć obszarów: (I) łagodzenie zmian klimatu, (II) adaptację do zmiany klimatu, (III) zrównoważone wykorzystanie i ochrona zasobów wodnych i morskich, (IV) przejście na gospodarkę o obiegu zamkniętym, (V) zapobieganie zanieczyszczeniom i ich kontrola, (VI) ochronę i odbudowę różnorodności biologicznej i ekosystemów.

Proces ustanawiania szczegółowych ram tej regulacji nie został jeszcze zakończony, ani w pełni wdrożony. Dlatego też np. na potrzeby Recovery and Resilience Facility Komisja Europejska przyjęła rozporządzenie<sup>15</sup>, które wskazuje jakie współczynniki kraje członkowskie powinny zastosować dla różnych rodzajów inwestycji, aby obliczyć wsparcie na cele środowiskowe i klimatyczne. Współczynniki te wynoszą 0%, 40% lub 100%, a więc w sposób mało szczegółowy określają zrównoważenie czy zieloność inwestycji.

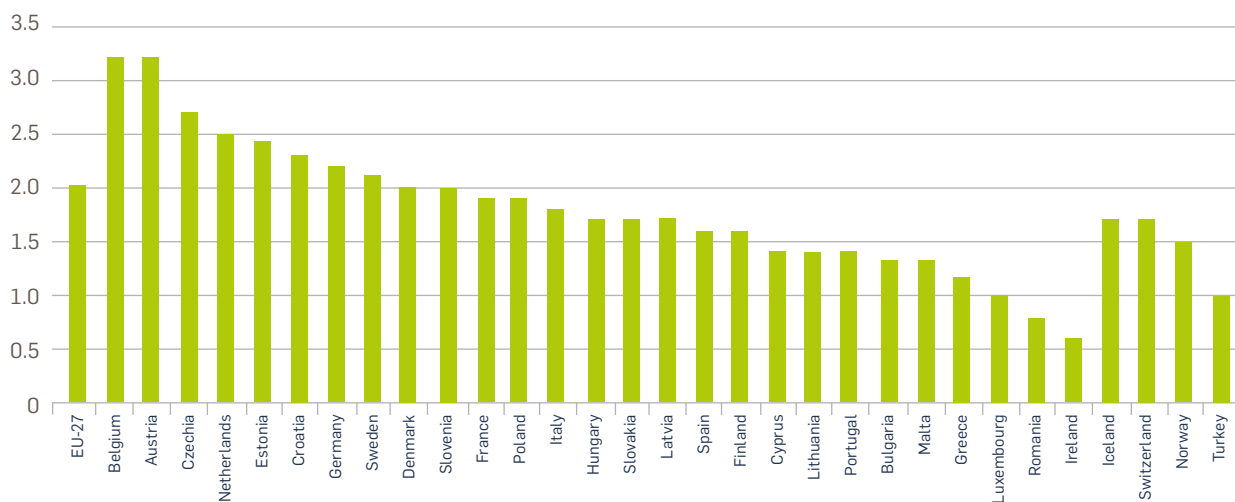
## 4. Szacowanie polskich zielonych inwestycji

### 4.1. Polskie wydatki na ochronę środowiska na tle EU

Zgodnie z szacunkami Eurostatu wydatki na poziomie całej UE na ochronę środowiska, mierzone za pomocą agregatu NEEP<sup>16</sup>, wzrosły o 40 % w latach 2006–2020; jako procent produktu krajowy brutto NEEP pozostawał

stosunkowo stabilny w całym okresie i wynosił około 2%. Stosunek NEEP do PKB znacznie się jednak różnił w poszczególnych państwach UE.

#### Wydatki krajowe na ochronę środowiska w 2018 r. (% PKB)



Źródło: Eurostat

<sup>13</sup> Por. <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Sustainable-finance/2021-updates/Green-Bond-Principles-June-2021-140621.pdf>

<sup>14</sup> Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2020/852 z dnia 18 czerwca 2020 r. w sprawie ustanowienia ram ułatwiających zrównoważone inwestycje, zmieniające rozporządzenie (UE) 2019/2088

<sup>15</sup> Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2021/241 z dnia 12 lutego 2021 r. ustanawiające Instrument na rzecz Odbudowy i Zwiększania Odporności

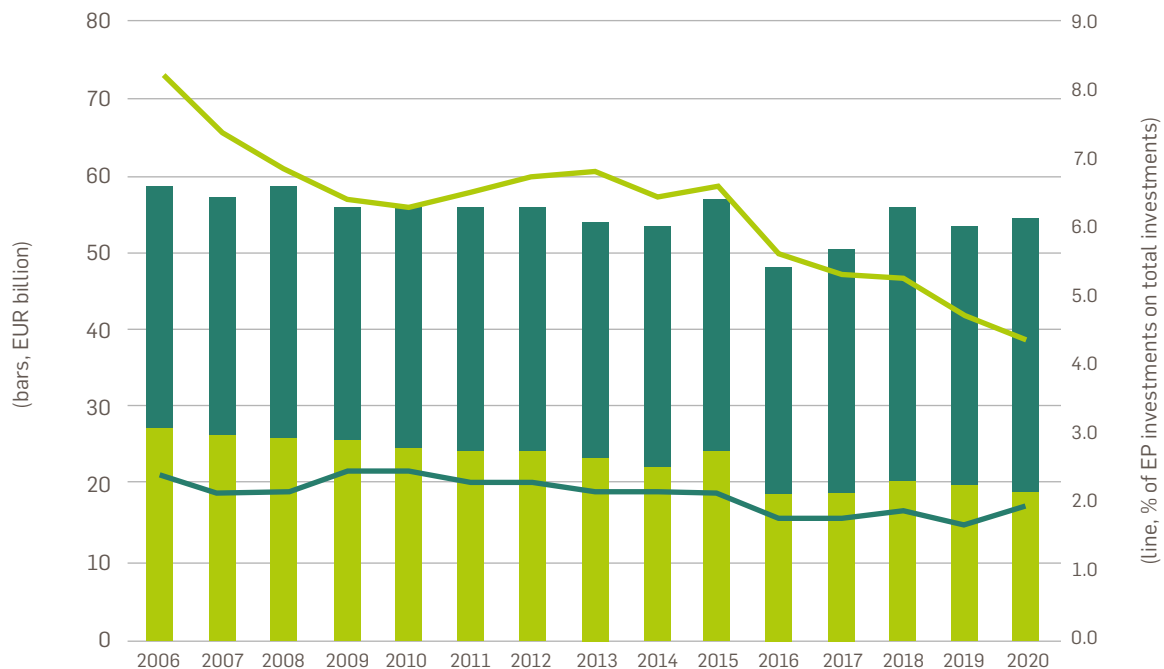
<sup>16</sup> Krajowe wydatki na ochronę środowiska („NEEP”) mierzą zasoby wykorzystywane przez jednostki będące rezydentami w danym okresie w celu ochrony środowiska naturalnego. Jest ona obliczana jako suma bieżących wydatków na działalność i inwestycje w zakresie ochrony środowiska, w tym transfery netto do zagranicy.

W tym samym okresie (2006-2020) inwestycje na rzecz ochrony środowiska zmniejszyły się o 8%. Szacunki w podziale na sektory instytucjonalne wskazują na największy wkład sektora przedsiębiorstw do NEEP (stanowiący 57% całkowitej NEEP w 2020 r.) W latach 2006-2020 wydatki przedsiębiorstw na ochronę środowiska wzrosły o 53%. Wydatki sektora instytucji rządowych i samorządowych (GG – *general government*) oraz instytucji niekomercyjnych działających na rzecz gospodarstw domowych (NPISH – *non-profit institutions serving households*), uznanych do celów EPEA za jeden sektor, i gospodarstw domowych stanowiły w 2020 r. odpowiednio 22% i 21% całkowitej NEEP. W latach 2006-2020 wydatki GG i NPISH na ochronę środowiska wzrosły o 12%; Z kolei wydatki gospodarstw domowych na ochronę środowiska, w tym głównie płatności na rzecz samorządów lokalnych lub przedsiębiorstw wyspecjalizowanych w zakresie zbierania i oczyszczania ścieków, wzrosły o 45%.

Europejski Zielony Ład wskazuje na inwestycje jako jedną z kluczowych dźwigni wdrażania polityki UE w dziedzinie klimatu i środowiska. EPEA dostarcza informacji

na temat części inwestycji niezbędnych do utrzymania i zwiększenia zdolności społeczeństwa do ochrony zasobów naturalnych (np. powietrza, gleby, wody) oraz zapobiegania zanieczyszczeniom, ich ograniczania i oczyszczania. W 2020 r. UE zainwestowała 54 mld EUR w aktywa niezbędne do świadczenia usług ochrony środowiska (np. oczyszczalnie ścieków, pojazdy do transportu odpadów, zakup gruntów w celu stworzenia rezerwatów przyrody lub czystsze urządzenia do wytwarzania mniej zanieczyszczających emisji). Około 35 mld EUR (64% łącznych inwestycji w ochronę środowiska) zostało wydane przez korporacje, zarówno wyspecjalizowane podmioty świadczące usługi ochrony środowiska (np. prywatne przedsiębiorstwa zajmujące się zbieraniem i przetwarzaniem odpadów oraz kanalizacją), jak i przedsiębiorstwa inne niż wyspecjalizowani producenci, które kupują technologie i urządzenia zmniejszające presję na środowisko wynikającą z procesu produkcyjnego (np. sprzęt ograniczający emisje do powietrza). GG i NPISH stanowiły pozostałą część (36%) inwestycji w ochronę środowiska, przy czym w 2020 r. wydano 19 mld EUR.

## Inwestycje na rzecz ochrony środowiska w UE 27 w latach 2006-2020



GG&NPISH - sektor instytucji rządowych i samorządowych oraz sektor instytucji non-profit

EP investments - Inwestycje na rzecz ochrony środowiska

Share of EP investments on total investments – udział inwestycji na rzecz ochrony środowiska w inwestycjach ogółem

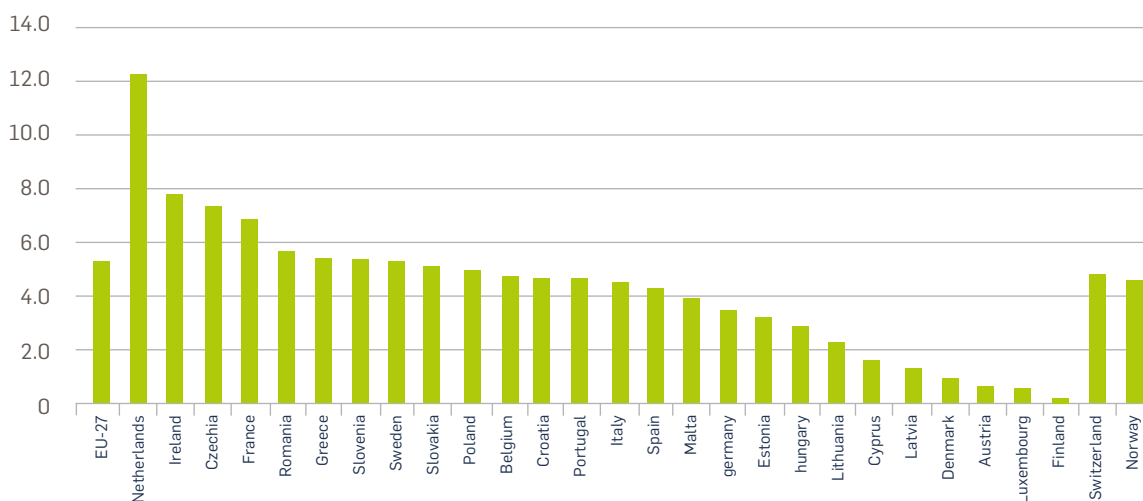
Corporations – sektor przedsiębiorstw

Źródło: Eurostat

Udział inwestycji w ochronę środowiska w łącznych inwestycjach przedsiębiorstw jest stosunkowo niski. W 2020 r. odpowiada to 2,0%, a od 2006 r. spadł o 0,4 punktu procentowego. Analogiczny udział sektora instytucji rządowych i samorządowych wyniósł w 2020 r. 4,4%, a od 2006 r. spadł o 3,9 punktu procentowego. Bardziej szczegółowe dane, w podziale na państwa członkowskie, pokazują, że w 2018 r. udział inwestycji przedsiębiorstw w ochronę środowiska w ich łącznych inwestycjach różnił się w poszczególnych państwach i wahał się od 0,1% do 3,8% łącznych inwestycji. W przypadku sektora instytucji rządowych i samorządowych oraz instytucji niekomercyjnych działających na rzecz gospo-

darstw domowych odnotowano jeszcze większe różnice, przy czym odpowiadające im udziały wahały się od 0,6% do 12,2% w całej UE. Biorąc pod uwagę fakt, że duża część inwestycji w ochronę środowiska jest związana z usługami gospodarowania odpadami i ściekami, zaobserwowane różnice mogą wynikać z odmiennej organizacji świadczenia takich usług w poszczególnych krajach, tj. niektóre kraje w dużym stopniu polegają na sektorze rządowym (np. podmioty użyteczności publicznej) w zakresie świadczenia takich usług, podczas gdy inne zazwyczaj korzystają, przynajmniej częściowo, z instrumentów rynkowych i pozostawiają rynkowi swobodę ustalania cen takich usług.

### Inwestycje na rzecz ochrony środowiska sektora instytucji rządowych i samorządowych oraz sektora instytucji non-profit w 2018 r. (% inwestycji ogółem tych instytucji)



Źródło: Eurostat

## 4.2. Polski Krajowy Plan Odbudowy

Polski Krajowy Plan Odbudowy czeka na ocenę Komisji Europejskiej i zatwierdzenie przez Radę Europejską. Komisja powinna przedstawić swoje stanowisko do końca lipca<sup>17</sup>. Potem Rada będzie miała cztery tygodnie na przyjęcie formalnej decyzji implementacyjnej, która otworzy Polsce dostęp do środków z Instrumentu na rzecz Odbudowy i Zwiększania Odporności, a także szczegółowo określi, jak powinny być wydawane.

W przypadku Polski zapisy zawarte w decyzji wdrożeniowej będą bardzo istotne. Okazuje się bowiem, że polski

plan na razie nie spełnia kluczowego wymogu unijnych przepisów dotyczących funduszy na odbudowę, tzn. nie gwarantuje, że 37% wszystkich środków trafi na działania przyczyniające się do zielonej transformacji. Projekt polskiego Krajowego Planu Odbudowy zakłada, że wydatki klimatyczne sięgną 48,3% (18,2% część grantowa RRF, 68,3% część pożyczkowa RRF), realizując tym samym unijne wymogi<sup>18</sup> wydatków na cele klimatyczne (37%). Jak pokazuje jednak analiza WiseEuropa sporządzona w ramach projektu *Green Recovery Tracker*<sup>19</sup>, w obecnym kształcie KPO przeznaczona jest tylko 28% środków na

<sup>17</sup> Ministerstwo Funduszy i Polityki Regionalnej (MFiPR) zakończyło negocjacje z KE dotyczące KPO na poziomie operacyjnym 22.07.2021.

<sup>18</sup> Określone w: Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2021/241 z dnia 12 lutego 2021 r. ustanawiające Instrument na rzecz Odbudowy i Zwiększania Odporności

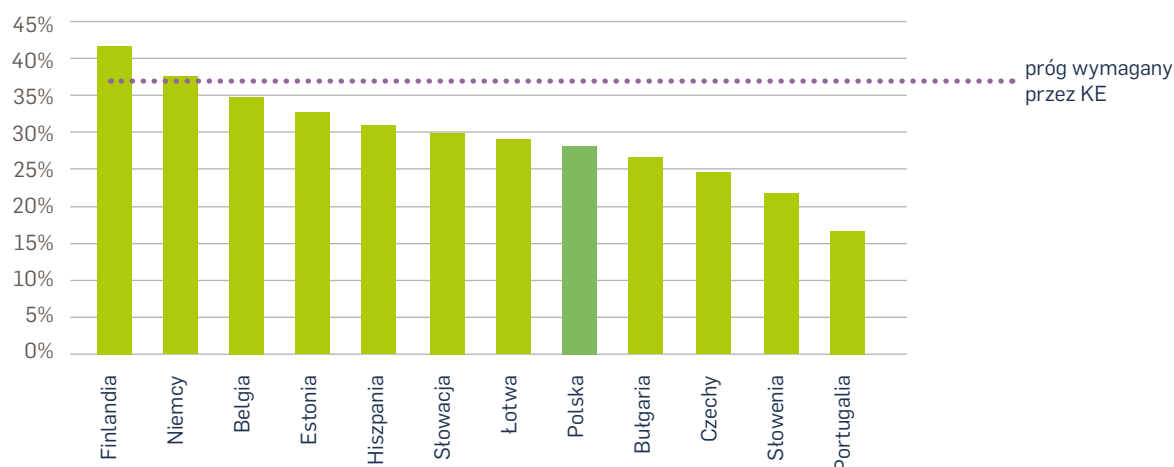
<sup>19</sup> Więcej zobacz: <https://www.greenrecoverytracker.org/country-reports/poland> (dostęp 27.07.2021) i w „Czy Polska gra z Europą w zielone?” WiseEuropa, lipiec 2021, <https://wise-europa.eu/wp-content/uploads/2021/07/Czy-Polska-gra-z-Europ%C4%85-w-zielone.pdf> (dostęp: 27.07.2021)



zielone przedsięwzięcia. Do tego duża część tych środków ma pochodzić z komponentu pożyczkowego. W komponencie dotacyjnym na zielone projekty przypada tylko 13%. Jednocześnie aż 29% środków z KPO przeznaczono na inwestycje, które będą istotne z punktu widzenia

zielonej transformacji i ochrony klimatu, bo dotyczą sektorów takich jak wytwarzanie energii, transport czy sektor budynków, ale ich wpływ może być albo korzystny albo szkodliwy, w zależności od tego, jak zostaną wdrożone.

### Udział środków przeznaczonych na zieloną transformację w strukturze wydatkowania środków z Instrumentu na rzecz Odbudowy i Zwiększania Odporności



Źródło: „Czy Polska gra z Europą w zielone?” WiseEuropa, lipiec 2021

### 4.3. Szacunek zielonych inwestycji publicznych dla roku 2019

Polska statystyka publiczna nie gromadzi jeszcze danych, które umożliwiłyby dokładne określenie jaką część inwestycji można określić jako zrównoważone czy zielona, zgodnie np. z rozporządzeniem UE o taksonomii. Dotyczy to zarówno wydatków inwestycyjnych sektora prywatnego jak i publicznego. GUS gromadzi i udostępnia szeroki zasób danych dotyczący inwestycji i środków trwałych według sektorów własności, sekcji PKD 2007 i klasyfikacji środków trwałych – KST (rodzajów inwestycji)<sup>20</sup>. Dostępne są również dane obejmujące wydatki na ochronę środowiska i na gospodarkę wodną według sekcji PKD 2007. Powyższe dane pozwalają na oszacowanie zielonych inwestycji publicznych. Punktem wyjścia było porównanie danych wydatków inwestycyjnych według sekcji PKD i sektorów własności oraz według sekcji PKD i na ochronę środowiska i gospodarkę wodną. Przeprowadzenie szacunku wymagało przyjęcia kilku założeń:

**(I)** za wydatki inwestycyjne przyjęto, zgodnie z definicją przyjmowaną przez GUS, nakłady finansowe lub rzeczowe, których celem jest stworzenie nowych środków trwałych lub ulepszenie (przebudowa, rozbudowa, rekonstrukcja lub modernizacja) istniejących obiektów

majątku trwałego, a także nakłady na tzw. pierwsze wyposażenie inwestycji;

**(II)** Za zielone wydatki inwestycyjne przyjęto wydatki inwestycyjne na ochronę środowiska, część takich wydatków na gospodarkę wodną oraz wydatki inwestycyjne na łagodzenie i adaptację do zmian klimatu;

**(III)** Za publiczne wydatki inwestycyjne przyjęto, zgodnie z definicją przyjmowaną przez GUS, takie wydatki poniesione przez podmioty gospodarcze stanowiące własność państwową (Skarbu Państwa i państwowych osób prawnych), własność jednostek samorządu terytorialnego oraz „własność mieszaną” z przewagą kapitału (mienia) podmiotów sektora publicznego,

**(IV)** W przypadku niemożności przyporządkowania wprost publicznych wydatków inwestycyjnych jako zielonych, np. przez porównanie publicznych nakładów inwestycyjnych i nakładów na ochronę środowiska danej sekcji PKD, zastosowano metodę ekspercką polegającą na przyjęciu wskaźnika „zielonych” inwestycji publicznych danej sekcji PKD w całości publicznych nakładów inwestycyjnych tej sekcji PKD. Braliśmy pod uwagę strukturę przedmiotową nakładów inwestycyjnych. Posiłowaliśmy się również dostępnymi wskaźnikami z literatury.

<sup>20</sup> GUS (2020a) „Środki trwałe w gospodarce narodowej w 2019 r.”, Warszawa

**Tabela 1. Zielone nakłady inwestycyjne sektora publicznego w roku 2019 (w mln zł)**

Sekcja PKD	Nakłady inwestycyjne ogółem	Nakłady na środki trwałe służące ochronie środowiska	Nakłady na środki trwałe służące gospodarce wodnej	Nakłady inwestycyjne sektora publicznego	Zielone nakłady inwestycyjne sektora publicznego	Wielkość* współczynnika (o ile był stosowany)
A Rolnictwo, leśnictwo, łowiectwo i rybactwo	6191	6	2	884	88	0,1
B Górnictwo i wydobywanie	7590	219	6	3795	219	
C Przetwórstwo przemysłowe	74939	1122	16	1716	112	0,1
D Wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną, gaz, parę wodną i gorącą wodę	24813	2603	10	10120	2700	
E Dostawa wody; gospodarowanie ściekami i odpadami; rekultywacja	10765	2996	1175	9537	4770	
F Budownictwo	10838	5	1	552	55	0,1
G Handel; naprawa pojazdów samochodowych	24446	351	1	35	0	
H Transport i gospodarka magazynowa	55397	122	0	46109	18305	0,397**
I Zakwaterowanie i gastronomia	3162	0	0	266	0	
J Informacja i komunikacja	9112	0	0	303	0	
K Działalność finansowa i ubezpieczeniowa	5698	0	0	451	0	
L Obsługa rynku nieruchomości	35560	247	65	3114	467	0,15
M Działalność profesjonalna, naukowa i techniczna	4989	29	22	1074	0	
N Administrowanie i działalność wspierająca	11847	0	0	175	0	
O Administracja publiczna i obrona narodowa; obowiązkowe zabezpieczenia społeczne	8744	4628	1919	8744	6600	
P Edukacja	8400	0	0	7800	1170	0,15
Q Opieka zdrowotna i pomoc społeczna	8946	71	6	6082	912	0,15
R Działalność związana z kulturą, rozrywką i rekreacją	8672	10	0	7164	716	0,1
<b>OGÓŁEM</b>	<b>320 937</b>	<b>12 415</b>	<b>3 223</b>	<b>108 002</b>	<b>36 159</b>	

(\*) współczynniki określające na ile inwestycje publiczne są zrównoważone (zielone) zostały określone metodą ekspercką

(\*\*) współczynnik został zaadoptowany z pracy Alessi, L., Battiston, S., Melo, A. and Roncoroni, A. (2019). „The EU Sustainability Taxonomy: a Financial Impact Assessment”, European Commission

Źródło:

GUS (2020a) „Środki trwałe w gospodarce narodowej w 2019 r.”, Warszawa

GUS, (2020b), „Ekonomiczne aspekty ochrony środowiska 2020”, Warszawa

Obliczenia własne

## 5. Wnioski

Zielone inwestycje publiczne w Polsce szacowane są na 36,1 mld zł, 1,6 proc. PKB lub 33,5% całkowitych inwestycji publicznych w 2019 roku. Jeżeli tylko jedna czwarta zielonej alokacji w polskim KPO zostanie wykorzystana na finansowanie zielonych inwestycji publicznych, zostaną one zwiększone o 40 proc. i powyżej 2 proc. PKB do 2026 r., z oczekiwanym korzystnym wpływem na wzrost i zakończenie zielonej transformacji.

Podobnie jak wiele krajów UE, Polska nie stosuje praktyki zielonego budżetowania, które pozwalałyby na przypisanie konkretnym wydatkom budżetowym (w tym programom inwestycyjnym) przyczyniania się do realizacji celów klimatycznych i środowiskowych. Albo szkodzenia takim celom.

W związku z europejskim celem dążenia do gospodarki zeroemisyjnej oraz regulacjami unijnymi związanymi z nową perspektywą finansową polska statystyka publiczna powinna gromadzić i udostępniać dane związane z wartościami nakładów prywatnych i publicznych na cele związane z ochroną środowiska i zmianami klimatu. Jeśli obecnie nie jest to zadanie proste ze względu na brak powszechnie przyjętych standardów gromadzenia, przetwarzania i upubliczniania informacji dotyczących nakładów finansowych przeznaczanych na zmiany klimatu, to w najbliższych latach takie działania powinny być podejmowane przez statystykę publiczną i władze fiskalne.

Docelowo informacje statystyczne powinny obejmować wszystkie wydatki, a więc obok wydatków inwestycyjnych również wydatki operacyjne. Odnosić się muszą do wszystkich celów środowiskowych, przede wszystkim sześciu celów opisanych w europejskiej taksonomii. Ponieważ wydatki publiczne mogą mieć wpływ na kilka celów równocześnie np. być korzystne dla zmian klimatu, i bioróżnorodności, oraz działać niekorzystnie na inne cele środowiskowe cała „paleta” wpływu powinna być uwzględniona w danych statystycznych, choć obecnie nie ma dostępnej metody w jaki sposób takie działania przeprowadzić.

Wiarygodne i porównywalne dane dotyczące wydatków związanych z ochroną środowiska i zmianami klimatu są kluczowe dla instytucji finansowych (w tym banków centralnych i nadzorców finansowych), inwestorów i decydentów (administrację rządową i samorządową) by mogli oni ocenić ryzyko dla stabilności finansowej, odpowiednio wycenić i zarządzać ryzykami związanymi ze zmianą klimatu i wykorzystać możliwości wynikających

z przejścia do gospodarki niskoemisyjnej. W końcu są one konieczne także dla oceny postępów w osiągnięciu celów klimatycznych, zarówno tych globalnych, europejskich jak i krajowych.

Dla porównania obu wymienionych wyżej kategorii inwestycji w roku 2018 nakłady inwestycyjne wyniosły 302,7 mld zł, a nakłady brutto na środki trwałe 386,4 mld zł. W roku 2019 było to odpowiednio: 320,9 mld i 419,5 mld zł.

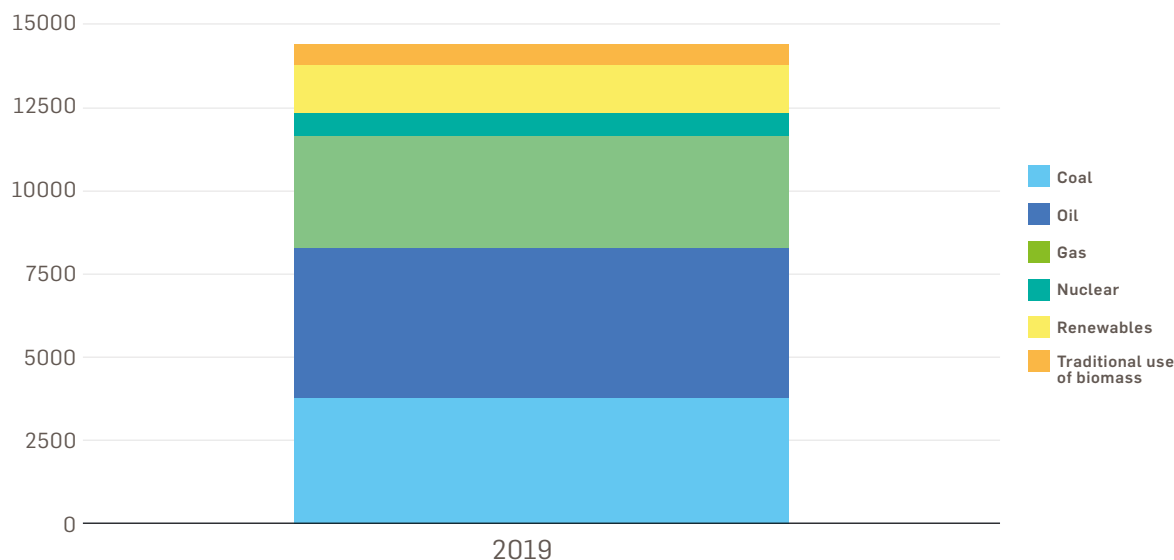
**Kamil Wyszkowski,**  
**Przedstawiciel | Dyrektor Wykonawczy UN Global Compact Network Poland**

## Jak sfinansować klimatyczną rewolucję przemysłową – skala wyzwania

Polityka klimatyczna ONZ nie ma szans na wdrożenie, bez przeniesienia kapitału z inwestycji wysoko emisyjnych na nisko i zeroemisyjne. Aby przeprowadzić transformację globalnego sektora energii potrzeba kapitału o niespotykanej dotąd wysokości. Unikniemy czarnych scenariuszy opisanych w tegorocznym raporcie IPCC<sup>1</sup>, jeśli uda się zbudować wokół klimatycznej rewolucji przemysłowej sprawny mechanizm finansowania inwestycji zielonych, kapitał na badania i rozwój technologii przyszłości oraz kapitał na ich wdrożenie. Należy również znaleźć pieniądze na wygaszenie źródeł energii opartych na paliwach kopal-

nych – trzeba to zrobić szybko i na ogromną skalę. Bazując na raporcie IEA z 2020 roku wystarczy przypomnieć, że jesteśmy uzależnieni od paliw kopalnych uzyskując energię w prawie 81% z węgla, ropy i gazu. Jest to odpowiednio 11 640 Mtoe, gdy suma uzyskanej energii z OZE, tradycyjnej biomasy i atomu to zaledwie 2766 Mtoe. W tle jest infrastruktura wytwarzania i przesyłu energii oparta o model wysokoemisyjny, którą należy przebudować, lub wygasić. Zainteresowanych odsyłam do szczegółowego zestawienia IEA z World Energy Outlook 2020.

### Global total primary energy demand by fuel, 2019 – Charts – Data & Statistics – IEA

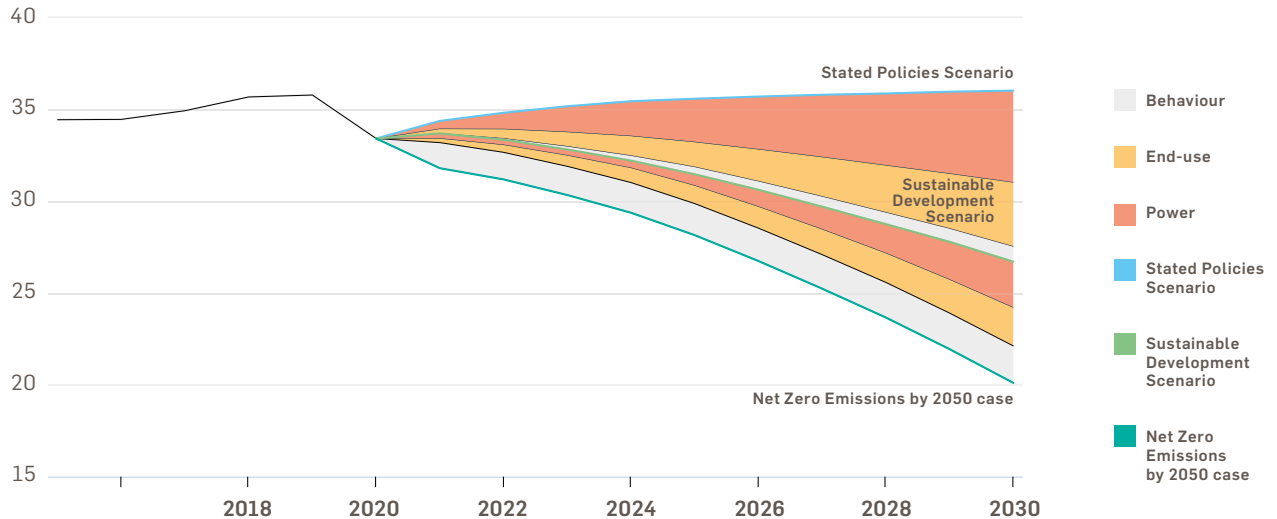


Finansowanie inwestycji nisko i zeroemisyjnych jest ściśle powiązane z pilną potrzebą przebudowy mechanizmu wytwarzania energii, a w konsekwencji zmniejszenia emisji gazów cieplarnianych. Tempo przebudowy tego mechanizmu jest więcej niż niezadowolające. Aby wdrożyć cel redukcji emisji wskazany w Porozumieniach Paryskich w 2015 roku, należałoby odejść od obecnie zade-

klarowanych, w politykach rozwojowych poszczególnych państw, celów redukcyjnych i wdrożyć bardziej ambitne. Graf poniżej przedstawia jak duży jest rozdźwięk pomiędzy zadeklarowanymi przez poszczególne państwa poziomami emisji, a celami wynikającymi z polityki klimatycznej ONZ.

<sup>1</sup> IPCC – Intergovernmental Panel on Climate Change

## Energy and industrial process CO<sub>2</sub> emissions and reduction levers in WEO 2020 scenarios, 2015-2030 – Charts – Data & Statistics - IEA

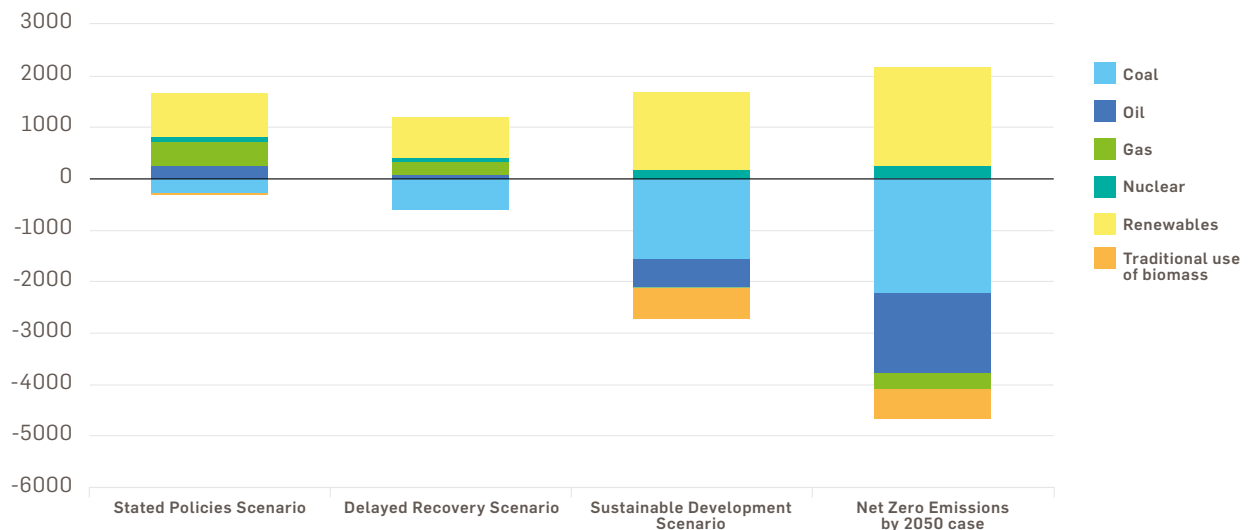


Jeśli nie powstrzymamy emisji to utracimy stabilność klimatu. Tegoroczny raport IPCC doprecyzowuje, że stężenia głównych gazów cieplarnianych w atmosferze (dwutlenku węgla, metanu i podtlenku azotu) znacznie przekraczają wartości z ostatnich 800 tysięcy lat. Raport podaje, że od początku rewolucji przemysłowej (jej rozpoczęcie jest umownie ustalone na 1790 rok), koncentracja CO<sub>2</sub> w atmosferze wzrosła o 47%, CH<sub>4</sub> o 156%, a N<sub>2</sub>O o 23%. Tak gwałtowne zmiany stężeń bez udziału człowieka trwałyby dziesiątki tysięcy lat. To dlatego ONZ mówi o kryzysie klimatycznym i tak pilne są inwestycje koncentrujące się na zmniejszeniu emisji, a mechanizm

ich finansowania oraz zgromadzenie odpowiedniego kapitału jest tak ważne.

Kolejne zestawienie dla zielonych finansów i czekających nas inwestycji w zielone technologie oraz niskoemisyjne systemy wytwarzania energii pokazuje, że kluczowe dla podjęcia optymalnej decyzji inwestycyjnej będzie najbliższe 10 lat. Zmiana, która jest prognozowana przez IEA zakłada głęboką przebudowę rynku energii, wspomaganą przez tak ważne mechanizmy jak ETS, czy wskaźniki ESG.

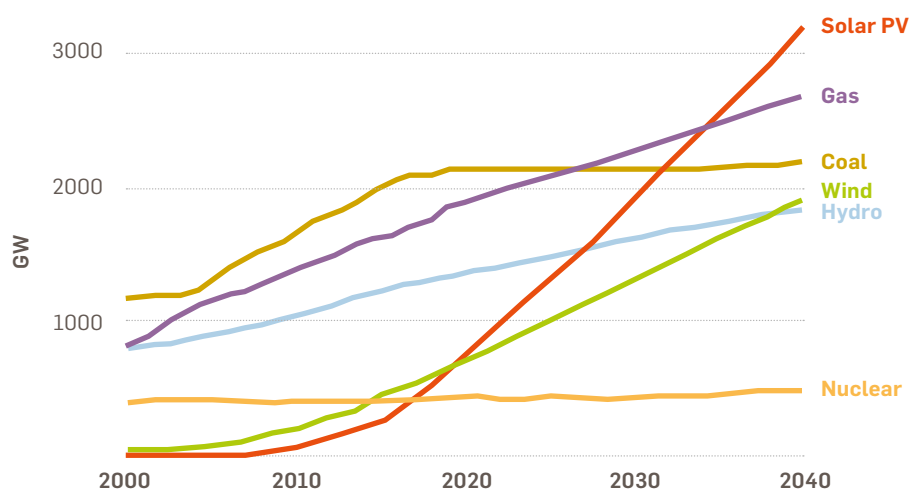
## Change in global primary energy demand by fuel and scenario, 2030 relative to 2019 – Charts – Data & Statistics - IEA



Ile to będzie kosztować? Skalę wyzwania najlepiej obrazuje wydany przez ONZ w 2020 roku raport monitorujący postępy we wdrożeniu 7 Celu Zrównoważonego Rozwoju – Czysta Energia.<sup>2</sup> Raport uwzględnia dwa kluczowe czynniki. Wzrost liczby ludności na świecie i wzrost gospodarczy wraz z upowszechnieniem tak ważnych zdobyczy cywilizacyjnych jak dostęp do elektryczności czy źródła czystej energii do gotowania posiłków. Raport pokazuje skok cywilizacyjny. W porównaniu do 2010 roku liczba osób bez dostępu do elektryczności spadła z 1,2 miliarda do 789 milionów. Podobnie w przypadku osób bez dostępu do czystej energii do gotowania posiłków. Tutaj wartość spadła z 3 miliardów do 2,8 miliarda. Wzrósł natomiast udział konsumpcji energii z odnawialnych źródeł energii z 16,3% do 17,3%. Wzrosły także

przepływy finansowe do krajów o niższym poziomie rozwoju na inwestycje na rzecz dostępu do czystej energii z 10,1 miliarda USD w 2010 roku do 21,4 miliarda USD. Trend jest ewidentny. Świat się rozwija, jest coraz liczniejsza liczba krajów o wysokim poziomie rozwoju (na 194 kraje jest ich już 47), coraz więcej krajów o niższym poziomie rozwoju stanie się krajem o statusie donora w przeciągu najbliższych dekad. Wraz z rosnącym dobrobytem, rośnie też oczekiwana jakość życia, a ona jest gwarantowana przez usługi i produkty, których wytworzenie i dostarczenie wymaga energii. Jeśli chcemy utrzymać wzrost, musimy osiągnąć go w oparciu o inny system wytwarzania energii, tak aby radykalnie zmniejszyć emisje. A to będzie kosztować.

### Global power capacity by source in the Stated Policies Scenario



Źródło: IEA World Energy Outlook

Aby osiągnąć zakładane cele do 2030 roku nakłady na inwestycje w celu dostępu do elektryczności muszą wynieść nie mniej niż 35 miliardów USD rocznie. Kolejne 6 miliardów USD rocznie jest niezbędnych, żeby zapewnić dostęp do czystej energii do gotowania. Mówimy tutaj o zabezpieczeniu podstawowych potrzeb w krajach o niskim poziomie rozwoju<sup>3</sup>. Tymczasem wyzwaniem to osiągnięcie neutralności klimatycznej do 2050 roku przez wszystkie kraje, zakładając, że wzrost liczby ludności będzie postępował i za 30 lat przekroczy 9 miliardów. Analiza agencji IRENA (*International Renewable Energy Agency*) zakłada, że dla osiągnięcia neutralności klimatycznej w 2050 roku potrzebne są roczne nakłady w wysokości 4,4 biliona USD<sup>4</sup>. Dla porównania przychody

do budżetu USA w 2020 roku wyniosły 3,4 biliona USD. Podobnie wyglądają szacunki IEA, która zakłada wysokość inwestycji w sektorze energii na poziomie nie niższym niż 5 bilionów USD do 2030 roku. Dla porównania bazując na analizie IEA i IMF obecne nakłady w sektorze energii to dużo poniżej 2 bilionów USD<sup>5</sup>. Niezbędny jest pilny wzrost przepływu kapitału w kierunku zielonych technologii. Właśnie dlatego tak ważną jest mobilizacja sektora finansowego i wdrożenie koncepcji zielonych finansów w oparciu o polityki klimatyczne ONZ. Tylko wtedy klimatyczna rewolucja przemysłowa przyniesie oczekiwane efekty w postaci oczekiwanej redukcji emisji gazów cieplarnianych.

<sup>2</sup> Tracking SDG7: The Energy Progress Report (2020)

<sup>3</sup> Sustainable Energy for All (2019), Energizing Finance: Understanding the Landscape

<sup>4</sup> IRENA (2021), World Energy Transitions Outlook

<sup>5</sup> IEA (2021), Net Zero by 2050. A Roadmap for the Global Energy Sector



**Katarzyna Szwarz,**  
Pełnomocniczka Ministra Finansów ds. Strategii Rozwoju Rynku Kapitałowego

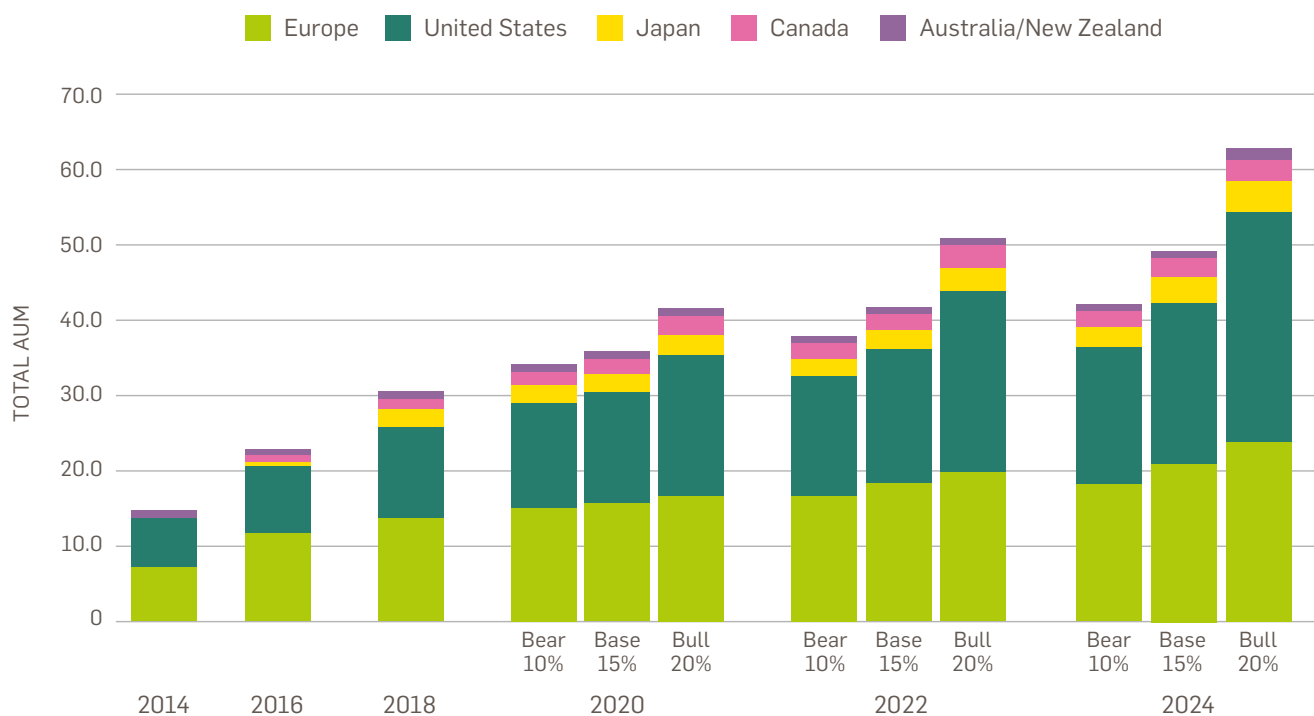
## Polska jako regionalne centrum zrównoważonych finansów

### I. ZIELONE FINANSE JAKO GLOBALNY MEGATREND

Zrównoważone finanse (*sustainable finance*) to jeden z najbardziej dynamicznych trendów na rynkach finansowych w ostatnich kilku latach. Według agencji **Bloomberg** wartość aktywów o zrównoważonym profilu

w skali globalnej osiągnie na koniec 2021 roku prawie \$40 bln, a do końca 2025 roku będzie to już \$53 bln, czyli 1/3 wszystkich globalnych aktywów finansowych.

#### ESG Gobał Projected AUM by Country



Źródło: Bloomberg Intelligence

Istotnie, według danych **Climate Bonds Initiative**, wartość wyemitowanych dotąd na świecie zielonych obligacji sięgnęła w 2020 roku \$1.1 bln, a obligacji społecznych i zrównoważonych odpowiednio \$317 mld i \$316 mld. Innymi popularnymi instrumentami powiązаныmi z celami zrównoważonego rozwoju są zielone kredyty (*green loans*) i fundusze inwestycyjne. Wśród tych ostatnich, dynamicznie rozwijają się w szczególności fundusze

typu ETF (ang. *Exchange-Traded Fund*), co związane jest ze wzrostem popularności pasywnych form inwestowania w ostatnich latach.

Na dynamiczny rozwój rynków zrównoważonych aktywów wpływ kilka czynników, w tym regulacje, ryzyko i wymagania samych inwestorów.



## Polityka klimatyczna i regulacje

Globalna polityka klimatyczna zakłada znaczne ograniczenie emisji gazów cieplarnianych w perspektywie najbliższych kilkudziesięciu lat. Unia Europejska zadeklarowała ograniczenie emisji względem roku 1990 o 55% do 2030 r., Wielka Brytania z kolei o 78% do 2035 r., USA o 43% do 2030 r., a Chiny zadeklarowały neutralność klimatyczną do 2060 r. Zgodnie z prognozami organizacji **Principles for Responsible Investment** działającej pod egidą ONZ, emitenci poszukują zatem kapitału na niskoemisyjne inwestycje, a inwestorzy antycypują wzrost wartości zeroemisyjnych aktywów w miarę upływu czasu do osiągnięcia celów redukcyjnych. Po drugie, w ślad za ustaleniami Porozumienia Paryskiego,

na całym świecie przyjmowane są nowe regulacje zmierzające do osiągnięcia celu znaczącego ograniczenia szkodliwych emisji gazów cieplarnianych. Obecnie obejmują one przede wszystkim obowiązki transparentności w zakresie wskaźników klimatycznych i społecznych wobec dużych korporacji, uwzględniania ryzyk klimatycznych w wewnętrznych modelach ryzyka instytucji finansowych oraz przeciwdziałanie *greenwashing*-owi. Jak wskazuje **ostatnie badanie PwC i CFA Society**, połowa ankietowanych spółek publicznych w Polsce wskazuje właśnie regulacje jako przyczynę podjęcia działań w zakresie zrównoważonego finansowania (w kontekście raportowania niefinansowego).

## Ryzyka ESG

Ryzyka klimatyczne, społeczne i związane z ładem korporacyjnym (ang. *Environmental, Social, Governance* lub ESG) zmniejszają apetyt inwestorów na wysokoemisyjne aktywa, jednocześnie stymulując przepływ kapitału w stronę instrumentów nieobarczonych tymi ryzykami lub aktywnie je ograniczających. Szacowanie

ryzyka, szczególnie klimatycznego, jest niezwykle skomplikowane ze względu na daleki horyzont czasowy i poziom skomplikowania modeli. Jednak badania wskazują, że wartość aktywów finansowych narażonych na ryzyko klimatyczne to ok. 1.8%, jednak w skrajnych scenariuszach to ponad 16%.

## Presja społeczna

Warto także odnotować, że na rynkach finansowych następuje zmiana generacyjna. **Inwestować zaczynają nowe pokolenia**, dla których walka z kryzysem klimatycznym i kwestie społeczne odgrywają coraz większą rolę. 63% inwestorów detalicznych w wieku 18-34 lata deklaruje, że wybrałoby fundusz inwestycyjny na podstawie czynników ESG. W grupie wiekowej 55+ to tylko 17%. Ogólnie, w pierwszej grupie 78% respondentów kieruje się czynnikami ESG podejmując decyzje inwestycyjne, a w drugiej grupie to już 1/3.

Instrumenty finansowe dedykowane ochronie środowiska czy celom społecznym nie są nowością. **Pierwsze zielone obligacje** pod nazwą *Climate Awareness Bonds* wyemitowane zostały przez Europejski Bank Inwestycyjny w 2007 roku, a już rok później w jego ślady poszedł Bank Światowy. Jednak dopiero uzgodnione na szczycie klimatycznym w 2015 roku **Porozumienie Paryskie** przyniosło znaczne przyspieszenie w tym obszarze. Zawiera ono wyraźne zobowiązanie do uspołnienia globalnych przepływów finansowych z celami klimatycznymi<sup>1</sup>, które legło u podstaw takich inicjatyw jak *Task-Force for Climate Related Financial Disclosure* (TCFD) pod egidą Rady Stabilności Finansowej czy europejskiego Planu

Działania na Rzecz Finansowania Zrównoważonego Wzrostu (*Action Plan: Financing Sustainable Growth*).

Co istotne, wraz z wykształceniem się doktryny podwójnej istotności (ang. *double materiality*), kwestie klimatyczne przestały być traktowane wyłącznie jako obszar społecznej odpowiedzialności biznesu (ang. *corporate social responsibility* lub CSR) tradycyjnie traktowany przez instytucje finansowe wyłącznie jako element strategii marketingowej. Kryzys klimatyczny uznany bowiem został za jedno z najistotniejszych ryzyk, nie tylko dla poszczególnych podmiotów, ale także stabilności systemu finansowego w ogóle.

Liderką w tym obszarze pozostaje dotychczas Unia Europejska. Owocem wspomnianego Planu Działania na rzecz Finansowania Zrównoważonego Wzrostu jest szereg inicjatyw zwiększających transparentność odnośnie wpływu przedsiębiorstw i instytucji finansowych na środowisko, oraz wpływu ryzyk klimatycznych na te podmioty (**rozporządzenie SFDR**, projekt dyrektywy **CSRD**), a także określających zrównoważone obszary działalności gospodarczej (przede wszystkim europejska Taksonomia). Kontynuacją i uzupełnieniem Planu

<sup>1</sup> Art. 2.1(c).

jest ogłoszona w lipcu 2021 roku **Strategia Finansowania Transformacji w kierunku Zrównoważonej Gospodarki**, zawierająca nie tylko projekt unijnego standardu zielonych obligacji, ale także niezagospodarowane dotąd obszary, takie jak zielone budżetowanie, które ułatwić ma wyróżnienie zrównoważonych wydatków publicznych. Niektóre kraje przyjmują jednak własne, bardziej restrykcyjne przepisy (np. Francja i **Art. 173 ustawy Energy transition for green growth**) lub strategie (np.

Niemcy przyjęły w maju 2021 r. **Sustainable Finance Strategie**). W najbliższych latach przewidziane jest przyjęcie dalej idących rozwiązań, jak choćby zapowiadane przez Europejski Urząd Nadzoru Bankowego (EBA) **Green Asset Ratio**, zobowiązujące banki i instytucje finansowe do pomiaru, raportowania, a w przyszłości prawdopodobnie także utrzymywania minimalnego poziomu zrównoważonych aktywów.

## II. NOWE ZIELONE CENTRA FINANSOWE

Na fali trendów związanych ze zrównoważonym finansowaniem formują się globalne i regionalne centra zrównoważonych finansów. Ich pozycja tylko częściowo zależy od dotychczasowego miejsca w rankingach, a sprawna polityka publiczna w zakresie zrównoważonych finansów oraz współpraca z uczestnikami rynku i samorządami odgrywają ważną rolę.

Według rankingu **Global Green Finance Index (GGFI)**, najważniejszymi centrami zielonych finansów są Amsterdam oraz Zurich. Uznawane za stolice światowej finansjery Londyn i Nowy Jork zajmują odpowiednio 3. i 31. miejsce. Warszawa znajduje się obecnie 72. miejscu rankingu, a wyprzedzają ją Wiedeń (22.) i Praga (67.). Tym

niemniej, wszystkie trzy ostatnie miasta są uznawane za konkurentów w kategorii „centra lokalne”.

Z punktu widzenia Polski jest to wyzwanie i szansa, by podjąć działania na rzecz tworzenia w Warszawie regionalnego centrum zielonych finansów. Hubu zdolnego przyciągać inwestorów wysokiej jakości zrównoważonymi instrumentami i wyznaczającego trendy zrównoważonego inwestowania w Europie Środkowo-Wschodniej, spójne ze specyfiką regionalnych rynków związaną choćby z krótszą tradycją kapitalistyczną i większymi potrzebami związanymi z finansowaniem transformacji energetycznej.

## III. POLSKA JAKO REGIONALNY HUB ZIELONYCH FINANSÓW

Polityka klimatyczna jest szczególnym wyzwaniem nie tylko dla Polski, ale i całej Europy Środkowo-Wschodniej, wciąż wysoce zależnej od paliw kopalnych, zarówno w energetyce, ciepłownictwie jak i transporcie. Wyzwaniem tym jest nie tylko skala potrzebnych inwestycji, ale także skutki społeczne zamykania kopalń i węglowych bloków. Nie bez przyczyny, Polska będzie największą beneficjentką europejskiego Funduszu Sprawiedliwej Transformacji. Według szacunków Komisji Europejskiej, konieczne dodatkowe inwestycje pozwalające osiągnąć cel ograniczenia emisji **wyniosą corocznie € 350 mld do 2030 roku**. Gros tych wydatków to inwestycje w transformację sektora energetycznego w naszej części kontynentu.

Polski rynek kapitałowy jest wysoko rozwinięty na tle innych rynków w regionie. Przy kapitalizacji na poziomie €144 mld, polska giełda znacznie wyprzedza pod tym kątem Austrię (€119 mld), Rumunię (€24 mld), Czechy (€24 mld) czy Węgry (€23 mld).<sup>2</sup> Podobnie, obroty na GPW w pierwszym kwartale 2021 r. na poziomie

€21,2 mld przewyższyły o ponad połowę giełdę austriacką (€10,2 mld) i zostały daleko w tyle innych konkurentów.<sup>3</sup> Pod względem liczby notowanych spółek z polską giełdą (809 – stan na marzec 2021 r.) równać się może tylko Austria.<sup>4</sup> Polska jest też główną beneficjentką **funduszy venture capital i private equity** w regionie. Dynamicznie rozwijają się także platformy crowdfundingowe, dla których projektowane są dedykowane regulacje.

Polska była także pierwszym na świecie krajem, który w 2016 r. wyemitował zielone obligacje skarbowe, wyprzedzając takich prominentnych zwolenników proklimatycznych finansów jak Francja czy Holandia. Nie było to zresztą zdarzenie jednorazowe, bo w ostatnich latach miały miejsce cztery zielone emisje polskiego długu. Uczestniczymy też w **koalicji ministrów finansów na rzecz klimatu**, a przedstawiciel Business & Science Poland jest jedynym reprezentantem z krajów Grupy Wyszehradzkiej w unijnej Platformie Zrównoważonych Finansów.

<sup>2</sup> Dane z marca 2021 r. Źródło: GPW.

<sup>3</sup> Ibidem.

<sup>4</sup> Ibidem.

Dzięki tym uwarunkowaniom, Polska posiada silną pozycję do budowania w naszym kraju centrum zrównoważonych finansów, zdolnego świadczyć usługi, takie jak notowanie i certyfikacja zielonych obligacji, tworzenie wskaźników niskoemisyjności czy analiza danych

ESG, dla całego regionu. Kierując się metodologią wspomnianego rankingu GGFI, do kluczowych wskaźników sukcesu w tym obszarze należą głębokość i jakość rynku zielonych instrumentów.

## Głębokości rynku w zakresie zielonych instrumentów

**P**oprawa głębokości rynku wymaga przede wszystkim rozwinięcia oferty w zakresie zielonych i innych zrównoważonych instrumentów. Produkty takie jak zielone obligacje w segmencie skarbowym, korporacyjnym i komunalnym, funduszy inwestycyjnych opartych na indeksach niskoemisyjności umożliwiających pasywne

inwestowanie to konieczne składowe tej oferty. Na ich bazie będą mogły się rozwinąć inne obszary, Na przykład, wzrost liczebności zrównoważonych emisji umożliwiłby tworzenie dedykowanych segmentów rynkowych przez giełdę.

## Jakości rynku w zakresie zielonych instrumentów

**Z**kolei celem w kontekście utrzymywania wysokiej jakości rynku, jest dbanie o zgodność powyższych instrumentów z najwyższymi standardami (np. ICMA lub *EU Green Bond Standard* w zakresie zielonych obligacji), rzetelne raportowanie przez instytucje finansowe danych ESG, weryfikowanie zgodności zrównoważonych produktów finansowych z europejską Taksonomią i standardami społecznymi takimi jak **UN Guiding Principles on Business and Human Rights**.

W świetle powyższych kryteriów można zatem wyróżnić cztery elementy konieczne do budowy w Polsce centrum zrównoważonego finansowania. Jest to transparentność, instrumenty finansowe, instytucje i sprawna polityka publiczna.

## Transparentność

**D**ostępność rzetelnych i szczegółowych danych zgodnych z powszechnie stosowanymi standardami umożliwia inwestorom podejmowanie decyzji zgodnych z ich preferencjami w zakresie ESG, a także wewnętrzne klasyfikowanie aktywów jako zrównoważonych. Jest więc warunkiem kluczowym skutecznego zapobiegania *greenwashing*-owi i tym samym zapewnienia spójności

przepływów finansowych z celami klimatycznymi i społecznymi. Dostępność danych pierwotnych umożliwia także rozwój nowych obszarów rynku, jak na przykład agencji ratingowych i audytorów ESG, tworzenia narzędzi analitycznych oraz indeksów. Jest to zatem warunek konieczny rozwijania nowych instrumentów finansowych.

## Instrumenty finansowe

**P**rodukty zgodne z celami ESG cieszą się na całym świecie ogromną popularnością. Przykładowo popyt na zielone obligacje skarbowe, nawet w przypadku krajów o niższych ratingach, przewyższa podaż nawet kilkudziesięciokrotnie. Bogata oferta instrumentów o zrównoważonym profilu przyciąga uwagę inwestorów i, jak wskazują analizy popytu na zielone obligacje skarbowe, pozwala powiększać ich bazę i różnorodność. Konieczne są zatem instrumenty dedykowane zrównoważonym celom o jasno sprecyzowanym profilu (np. zielone (proklimatyczne) obligacje czy fundusze), jak

i szeroki wachlarz aktywów mogący stanowić ich podstawę, w tym akcje spółek publicznych posiadających ambitne i wiarygodne plany dekarbonizacyjne czy szeroka baza niskoemisyjnych projektów.

## Instytucje

Istnienie profesjonalnych usługodawców, specjalizujących się w tematyce ESG, jest niezbędne w celu wypełnienia obu powyższych postulatów. Po pierwsze chodzi o podmioty specjalizujące się w zbieraniu, przetwarzaniu i standaryzowaniu danych ESG dla spółek różnej wielkości i z różnych sektorów. Niezbędna jest także dostępność usług przetwarzania danych, np. poprzez tworzenie indeksów czy narzędzi umożliwiających porównywanie aktywów pod kątem ESG, jak i sieć niezależnych podmiotów weryfikujących i certyfikujących.

Jednak w tym kontekście, ważne jest także rozwijanie kompetencji lokalnych regulatorów rynków finansowych, którzy powinni wspierać uczestników rynku we wprowadzaniu nowych produktów (np. poprzez piaskownice regulacyjne). Istotne jest też jasne formułowanie oczekiwań nadzorczych (np. poprzez publikację przewodników takich jak **BaFin Guidance Notice on Dealing with Sustainability Risks**) i egzekwowanie przepisów zapobiegających *greenwashing*-owi.

## Polityka publiczna

Jak wskazano powyżej, regulacje i zachęty stanowią ważny czynnik rozwoju zrównoważonego finansowania. O ile jednak te pierwsze są i będą w najbliższej przyszłości pochodną inicjatyw europejskich (np. zapowiedziana przez Komisarz ds. Rynków Finansowych *Green Capital Markets Union*), to te ostatnie mają zazwyczaj charakter bardziej lokalny. Mogą one polegać na preferencjach podatkowych dla zysków od zrównoważonych aktywów lub grantach na ich rozwijanie (np. na sporządzenie dokumentu *Green Bond Framework*).

Jednocześnie, jak wskazują coraz to nowe przykłady, ważnym elementem organizującym powyższe elementy jest strategia zrównoważonych finansów taka jak niemiecka **Sustainable Finance Strategie**. Pierwszym takim dokumentem była brytyjska **Green Finance Strategy**, która stała się impulsem do rozwoju zrównoważonych finansów w londyńskim city.

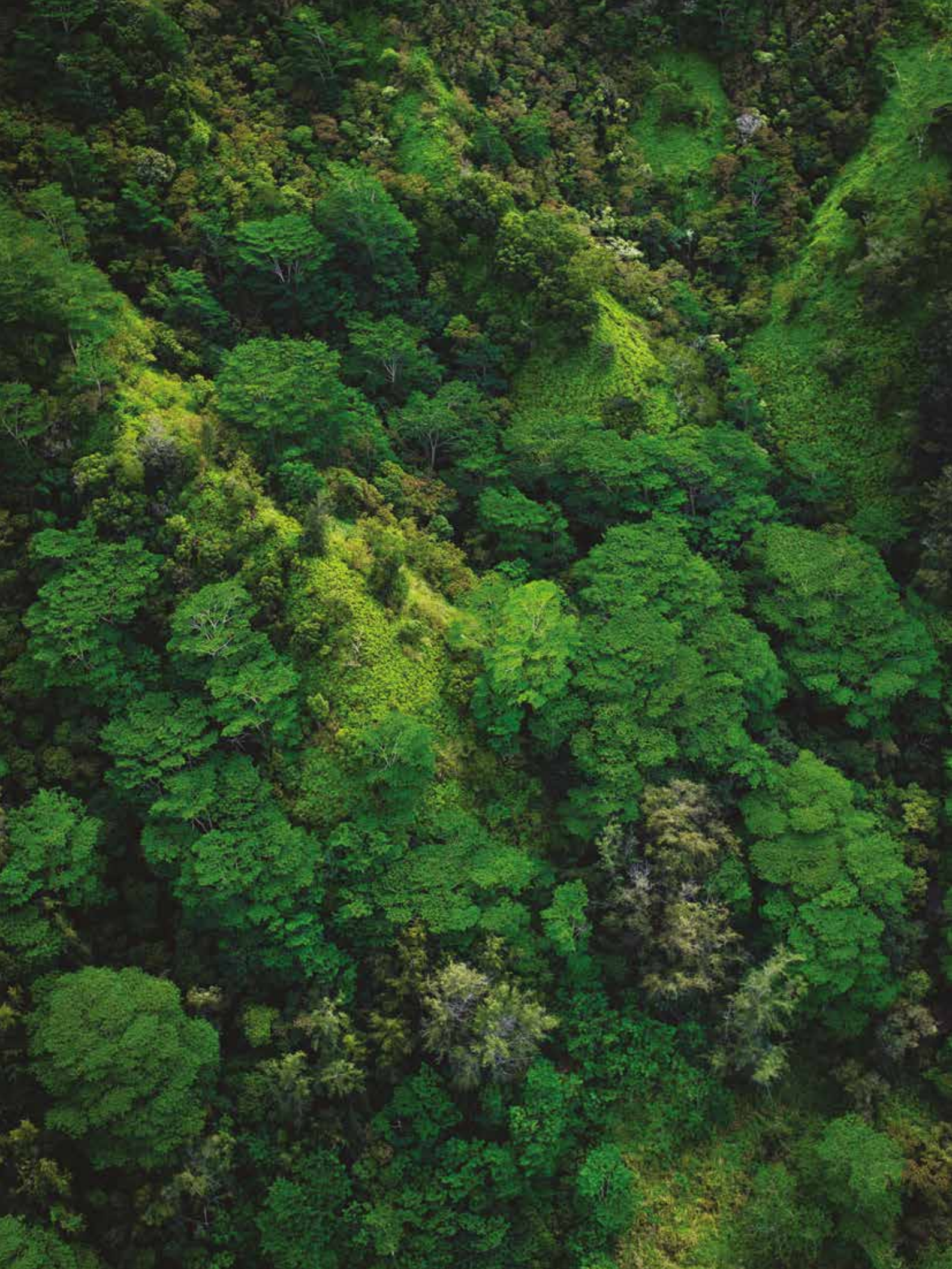
## IV. ZRÓWNOWAŻONE FINANSE W STRATEGII ROZWOJU RYNKU KAPITAŁOWEGO

**S**trategia Rozwoju Rynku Kapitałowego (SRRK) zakłada szereg działań związanych ze zrównoważonym finansowaniem, w tym budowanie rynkowego dialogu poprzez grupy robocze, edukację i promocję finansów wspierających wobec celów środowiskowych i społecznych, a także rozwijanie zrównoważonych produktów takich jak zielone obligacje czy indeksy.

W ramach realizacji Strategii, Ministerstwo Finansów prowadzi prace nad uruchomieniem polskiej Platformy Zrównoważonych Finansów i szczegółowo analizuje możliwości rozwoju w naszym kraju rynku zielonych obligacji komunalnych i korporacyjnych.

Jednak działania te mają charakter punktowy i w świetle powyższej analizy mogą okazać się niewystarczające do budowania w Polsce lokalnego centrum zielonych finansów. Dlatego chcemy, aby stały się one częścią szerszej mapy drogowej, którą opracujemy we współpracy z uczestnikami rynku. Liczymy, że inicjatywa ta nie tylko przyczyni się do realizacji przez Polskę

zobowiązań przyjętych w Porozumieniu Paryskim, ale także pozwoli wykorzystać szanse, które trend związany ze zrównoważonymi finansami otwiera przed polskim rynkiem kapitałowym.



**Piotr Dmuchowski,**

**Dyrektor Zarządzający Departamentem Skarbu HSBC Continental Europe oddział w Polsce**

## Zrównoważone inwestowanie – trendy globalne i perspektywy dla Polski

W ciągu ostatnich 15 lat rynki finansowe przechodziły znaczące zmiany. Ich głównym katalizatorem był wielki kryzys finansowy z 2008 r. (McKinsey, 2019). Istnieje wiele analiz dotyczących jego faktycznych przyczyn, ale do głównych powodów zalicza się nieumiejętność zarządzania ryzykiem (Cornett i in., 2012), pokusę nadużycia (Farhi&Tirole, 2012 r.) oraz „krótkowzroczność” (Lewis, 2011; Dowd, 2013). Niektórzy badacze sięgają jeszcze głębiej i kwestionują samą istotę kapitalizmu (Piketty, 2014).

Drugi czynnik powodujący zmiany jest związany z Porozumieniem Paryskim z 2015 r. Umieściło ono podmioty finansowe w centrum programu działań na rzecz zmian klimatu i podkreśliło znaczenie ich roli w zapewnianiu finansowania dostosowanego do „uzgodnień paryskich”. Podobnie wysokie oczekiwania stawiane sektorowi finansowemu wyraził w tym samym okresie Mark Carney podczas swojego słynnego przemówienia pt. „Przełamanie tragedii na horyzoncie” [“*Breaking the tragedy of the horizon*”] (Carney, 2015). Były gubernator Banku Anglii powiązał zagrożenia wynikające ze zmian klimatycznych ze stabilnością finansową i podkreślił kluczową rolę, jaką odgrywa sektor finansowy w kontekście finansowania gospodarki niskoemisyjnej i umożliwienia przejścia na ten model.

Inne wpływowe osoby publiczne wyrażały podobne poglądy (Wieszacker&Wijkman, 2019), a przedstawiciele wiodących banków, ubezpieczycieli i zarządzających aktywami również opowiadali się za zmianami w sposobie podejścia ich firm do ryzyka i inwestycji (np. Fink, 2019; Fink, 2020).

W rezultacie obserwujemy szybki rozwój nowych standardów i regulacji branżowych, takich jak m. in. zasady dotyczące Zielonych Obligacji, Taksonomia UE i Rozporządzenie w sprawie ujawniania informacji związanych ze zrównoważonym rozwojem w sektorze usług finansowych (SFDR).

Trzecim istotnym czynnikiem zmian branży finansowej jest wpływ pandemii na społeczeństwo. Jednym ze szczególnie interesujących aspektów jest większy nacisk na elementy społeczne (Harvard, 2020). Przyzwyczailiśmy

się do lockdownów, dystansowania społecznego, noszenia masek i szczepień. Zwiększono nacisk na zdrowie publiczne i dobro osobiste, różnorodność i integrację oraz wsparcie dla osób niepełnosprawnych.

Z punktu widzenia rynków byliśmy świadkami powstania nowej klasy aktywów - instrumentów pomocowych związanych z covid, obejmujących głównie obligacje lub gwarancje, które zazwyczaj przypisuje się do kategorii finansowania społecznego.

Podsumowując, te trzy główne wydarzenia tj. Kryzys Finansowy, Porozumienie Paryskie i Pandemia, doprowadziły do zmiany podejścia rynków finansowych do finansowania i inwestowania, a zagadnienia związane ze środowiskiem naturalnym, społeczeństwem i ładem korporacyjnym (ang. *environmental, social and corporate governance*, ESG) znalazły się w centrum zainteresowania. Niektórzy komentatorzy branżowi nazwali ESG „okazją inwestycyjną szansą stulecia”, twierdząc, że od 2022 do 2025 roku inwestowanie w oparciu o czynniki ESG stanie się dominujące, przynajmniej na rynkach rozwiniętych (PWC, 2020).

W niniejszym opracowaniu skupimy się na zrównoważonym inwestowaniu, ze szczególnym uwzględnieniem zarządzania aktywami, najnowszych trendach i prognozach na przyszłość, jak również niektórych barierach i przeszkodach. Rozprawimy się również z niektórymi mitami związanymi z inwestowaniem ESG: powszechnym przekonaniem o słabszych wynikach, brakiem danych na temat ESG, co uniemożliwia przeprowadzenie dobrej analizy oraz twierdzeniem, że ESG to tylko zarządzanie ryzykiem (Kotsantonis i in., 2016).

W niniejszej analizie przyjrzymy się również obecnej sytuacji w Polsce i kilku możliwym usprawnieniom, które mogłyby uwolnić potencjał ESG na lokalnym rynku. Ze względu na brak właściwych polskich odpowiedników

dla większości terminów związanych z inwestowaniem ESG, autor dla zachowania przejrzystości będzie posługiwał się w takich przypadkach językiem angielskim.

## Klasyfikacja inwestycji ESG

**M**usimy najpierw ustalić, co rozumiemy przez inwestycje lub inwestorów ESG. Można powiedzieć, że przestrzeń ta jest przedmiotem debaty, podobnie jak inne segmenty ekosystemu zrównoważonego finansowania. Istnieje wiele klasyfikacji i norm. Jest to najbardziej widoczne przy analizie ratingów ESG, ponieważ ta sama spółka jest często zupełnie inaczej oceniana. W sprawozdaniu OECD (2020) przedstawiono tabelę korelacji między ocenami głównych agencji ratingowych ESG, które wahają się od 0,47 do 0,76, co wskazuje na brak spójności. Różnice te wynikają zazwyczaj z dwóch głównych źródeł:

definicji konstruktów ESG oraz różnic metodologicznych (Abhayawansa, 2021).

Poniższa tabela (OECD, 2020) przedstawia szerszy kontekst różnych typów inwestorów. Do celów niniejszego opracowania autor postanowił skupić się na inwestycjach zrównoważonych i odpowiedzialnych (tj. ESG) oraz inwestycjach typu impact (nie tylko o charakterze społecznym), które wymieniono w poniższej tabeli. Istnieje również duża i ważna nisza filantropijna, która jest interesującym tematem do dalszych badań.

### Klasyfikacja rodzajów inwestorów ESG

	Filantropia		Impact Investing		Zrównoważone i odpowiedzialne inwestowanie	Konwencjonalne inwestowanie finansowe
Priorytety	Tradycyjna filantropia	Filantropia przedsiębiorcza	Inwestycje społeczne	Inwestycje typu impact	Inwestowanie ESG	Inwestycje w pełni komercyjne
Oczekiwania dotyczące zwrotu	Oddziaływanie wyłącznie na czynniki ESG	Ukierunkowanie na zwrot z ESG	Zwrot społeczny i zwrot finansowy subrynkowy	Zwrot z ESG i adekwatna stopa rynkowa	Zwrot z rynku finansowego skoncentrowany na wartości długoterminowej	Wyłącznie zwrot z rynku finansowego

Źródło: Opracowanie własne w oparciu o raport OECD (2020)

Główna różnica między inwestowaniem ESG a „impact investing” dotyczy pożądanego rezultatu. Pierwszy z tych modeli koncentruje się głównie na zyskach finansowych z uwzględnieniem dodatkowych kryteriów, podczas gdy drugi skupia się na konkretnych celach, które mają być

osiągnięte równoległe z zyskami.

Cambridge Institute for Sustainability Leadership (2019) proponuje nieco inną klasyfikację, obejmującą 5 głównych grup:

Inwestycje konwencjonalne	Badanie (screening)	Integracja ESG	Inwestycje tematyczne	Impact Investing
Ograniczony nacisk lub brak nacisku na czynniki ESG	Badanie pod kątem czynników negatywnych lub wykluczających, Badanie pod kątem czynników pozytywnych lub najlepszych w swojej klasie (best in class) oraz badanie oparte na normach	Wyraźne i systematyczne uwzględnianie istotnych kwestii ESG w analizie inwestycyjnej i decyzjach inwestycyjnych	Wybór aktywów, które przyczyniają się do sprostania wyzwaniom zrównoważonego rozwoju, takim jak zmiany klimatyczne lub niedobór wody	Inwestycje realizowane z zamiarem wygenerowania pozytywnego, wymiernego wpływu społecznego i/lub środowiskowego, obok zysków finansowych

Źródło: CISL (2019)

OECD (2020) proponuje bardzo podobne klasyfikacje z niewielkimi różnicami w nazewnictwie kategorii, co podsumowano w poniższej tabeli:

### Alternatywne szczegółowe strategie inwestycyjne ESG

	<b>Badanie pod kątem czynników wykluczających i spełniania standardów</b>	<b>Równoważenie ESG</b>	<b>Ukierunkowanie tematyczne</b>	<b>Impact</b>
<b>Cel</b>	Rezygnacja z konkretnych firm, których działalność budzi zastrzeżenia	Inwestowanie w oparciu o punktacje i systemy ratingowe ESG	Inwestowanie ze szczególnym uwzględnieniem kwestii dot. środowiska naturalnego, społeczeństwa i ładu korporacyjnego	Koncentracja na konkretnych wynikach niefinansowych przy zachowaniu zwrotów finansowych
<b>Kluczowe problemy</b>	Definicja / wpływ finansowy na badania	Źródła danych o ESG, podjęcie pożądanego ryzyka	Ekspozycje szerokie i szczegółowe	Sprawozdanie z postępów w realizacji celu
<b>Przykłady</b>	Screening producentów broni, paliw kopalnych itp.	Optymalizacja wskaźników ESG, aktywnych strategii itp.	Ukierunkowanie środowiskowe na niskoemisyjność	Szczegółowe kryteria dotyczące zielonych obligacji

Źródło: Opracowanie własne w oparciu o raport OECD (2020)

Istnieje jednak wiele innych klasyfikacji, a jedna z nich, opracowana przez ICI (Investment Company Institute) w USA, może posłużyć za interesujący przykład, ponieważ jest bardziej zwięzła. Wymienia ona jedynie 3 kategorie (ICI, 2020):

- „ESG wykluczająca”, która obejmuje fundusze, które po prostu eliminują akcje w oparciu o wartości, takie jak brak korzystania z paliw kopalnych czy tytoniu,
- „ESG inkluzywna”, która odnosi się do funduszy wykorzystujących informacje o ESG w celu wyboru akcji, które mają być włączone do ich portfeli, takich jak spółki z najwyższymi ocenami ESG w swojej branży,
- „Impact investing”, która odnosi się do funduszy skoncentrowanych na określonej tematyce środowiskowej lub społecznej, takich jak fundusze obligacji ekologicznych (zielonych) czy fundusze czystej energii.

Każdy konkretny styl inwestowania może również wykazywać dodatkowe różnice. Przewodnik po Zasadach Odpowiedzialnego Inwestowania ONZ dotyczący uwzględniania kwestii ESG w inwestycjach kapitałowych przedstawia kompleksowe porównanie różnych strategii z przykładami pochodzącymi od wiodących firm inwestycyjnych (ZOI ONZ, 2020).

Przechodząc do konkretnych kryteriów ESG, tam również istnieje niezliczona ilość różnych klasyfikacji. Poniżej przedstawiono propozycję OECD.



## Podsumowanie kryteriów ESG

Czynniki środowiskowe	Czynniki społeczne	Czynniki dot. Ładu korporacyjnego
Wykorzystanie zasobów	Siła robocza	Niezależność zarządu
Emisja dwutlenku węgla	Prawa człowieka	Różnorodność zarządu
Efektywność energetyczna	Różnorodność	Prawa akcjonariuszy
Zanieczyszczenie/odpady	Łańcuch dostaw	Wynagrodzenie zarządu
		Etyka korporacyjna

Źródło: OECD (2020)

Jeśli chodzi o preferencje kryteriów ESG ze strony funduszy instytucjonalnych, większość ich kapitału jest inwestowana w aktywa związane ze zmianami klimatycznymi/neutralnością emisyjną, przeciwdziałaniem korupcji, ładem korporacyjnym i odpowiedzialnym wynagradzaniem kadry kierowniczej, zrównoważonymi zasobami naturalnymi/rolnictwem. (USSIF, 2020).

Obserwujemy również silny trend wykorzystywania przez fundusze Celów Zrównoważonego Rozwoju ONZ w procesie inwestycyjnym (CISL, 2019).

Jak wykazano powyżej, nadal nie ma jasnego podziału i klasyfikacji definicji inwestycji zrównoważonych, ale możemy oczekiwać, że taksonomia UE oraz kolejne rozporządzenia i dyrektywy stworzą międzynarodowy mechanizm ustalania wspólnych standardów.

## Wzrost inwestycji ESG

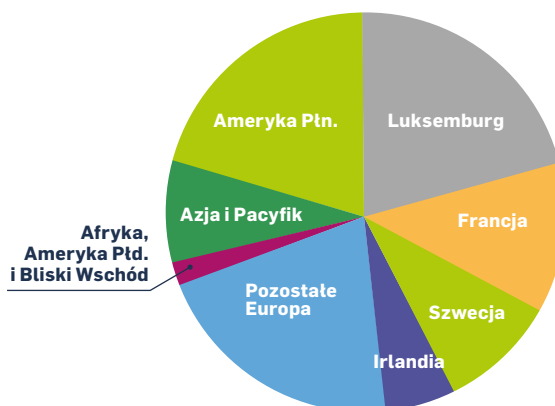
Ogólnie rzecz biorąc, w ciągu ostatnich 10 lat nastąpił gwałtowny wzrost inwestycji ESG w Stanach Zjednoczonych i Europie. Szacuje się, że stanowią one 20% zarządzanych aktywów w USA na poziomie ok. 11 bln USD (a wg raportu USSIF dot. trendów nawet 33%, przy wartości 17,1 bln USD (USSIF, 2020), a w Europie jeszcze więcej, bo 17 bln USD (OECD, 2020).

Fundusze inwestycyjne stanowią największą grupę wśród inwestorów ESG, posiadającą w USA 3 biliony USD,

ale inne rodzaje inwestorów, takie jak fundusze private equity, fundusze private debt i fundusze infrastrukturalne, coraz częściej stosują strategie inwestycyjne oparte o czynniki ESG. (USSIF, 2020).

Raport PWC (2020) pokazuje szerszy obraz globalny, w którym Europa odpowiada za 69% całości zarządzanych aktywów ESG, na drugim miejscu jest Ameryka Północna z 21%, a dalej region APAC i reszta świata z 10%.

### Szczegółowa klasyfikacja strategii inwestycyjnych ESG



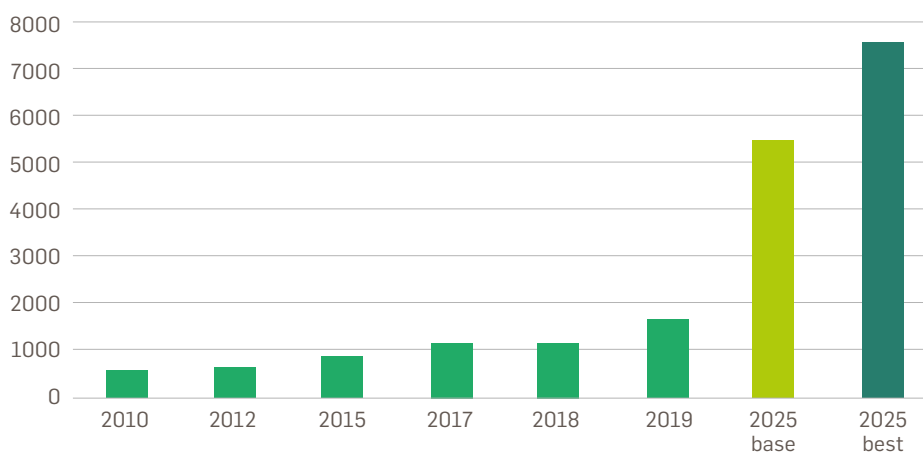
Źródło: PWC (2020)

W tym samym raporcie przeanalizowano wyłącznie europejskie fundusze inwestycyjne ESG i przedstawiono interesujące prognozy dotyczące ich potencjalnego

wzrostu w ciągu najbliższych kilku lat. Istnieją 2 potencjalne scenariusze do roku 2025:

- **SCENARIUSZ PODSTAWOWY**, ze średnią roczną stopą wzrostu (CAGR compound annual growth rate) w wysokości około 21% w latach 2019-2025,
- **SCENARIUSZ OPTYMISTYCZNY**, zakładający wskaźnik CAGR na poziomie prawie 30% w tym samym okresie, a w 2025 r. fundusze ESG stanowiłyby 75% wszystkich funduszy inwestycyjnych w Europie.

### Aktywa Europejskich Funduszy ESG (EUR miliardy)



Źródło: PWC (2020)

Interesującym podsegmentem inwestycji ESG są inwestycje typu impact. Jest on znacznie trudniejszy do prawidłowego oszacowania, ponieważ istnieją różne definicje impact investment, ale obecna wielkość tego rynku szacowana jest na od 400 mld USD do 3 bilionów USD. IFC

(2019) przewiduje, że potencjalny apetyt inwestorów ESG może osiągnąć ponad 30 bilionów USD w nadchodzących latach, uwzględniając jedynie fundusze komercyjne (z rynkową stopą zwrotu).

### Wyniki funduszy ESG

Jedną z najciekawszych debat dotyczy potencjalnej przewagi strategii inwestycyjnych ESG nad konwencjonalnymi, ukazanej z dwóch różnych perspektyw. Pierwszą z nich dotyczy wyników osiągniętych przez konkretne przedsiębiorstwa, które wprowadziły strategię inwestowania zrównoważonego lub opartego o czynniki ESG. Badania te oparte są zazwyczaj na bardziej rozległej bazie historycznej, ponieważ teorie zrównoważonego zarządzania sięgają co najmniej lat 60-tych (Hoffman, 2001).

Wiele badań wykazuje zróżnicowane wyniki. Metaanalizy, które zagregowały wyniki wielu badań, pozwalają na uzyskanie bardziej wyważonego obrazu. Pierwszą z nich jest opracowanie 2200 badań sięgających lat 70. XX w. (Friede i in., 2015). Wynika z niego, że od 47% do

63% badań wykazuje pozytywną korelację pomiędzy czynnikami ESG a wynikami finansowymi firmy, w zależności od przyjętych kryteriów a tylko 6% do 8% wykazuje negatywny związek. Opracowanie wykazało również, że największy efekt występuje w odniesieniu do rynków wschodzących w porównaniu z rynkami rozwiniętymi oraz że największą rolę w spektrum ESG odgrywają kryteria środowiskowe.

Podobne opracowanie, skoncentrowane na 1500 publikacjach wydanych w roku 2015 i w latach późniejszych (Atz i in., 2020), przyniosło bardzo podobne wyniki - 58% badań wykazało pozytywny wpływ, a tylko 8% negatywny.

W efekcie występuje również pozytywny wpływ na ceny akcji, firm spełniających kryteria ESG, który jest bardziej widoczny w perspektywie średnio - i długoterminowej (Dorflleitner, 2018). Interesujące jest jednak to, że aby osiągnąć pozytywny wynik, spółka musi nie tylko skupić się na ujawnianiu informacji dotyczących ESG, ale połączyć je z faktyczną strategią, która poprawi jej wpływ w konkretnych kategoriach (Atz i in., 2020).

Analiza względnych wyników funduszy ESG jest nieco trudniejsza do oceny. Nawet jeśli przyjrzymy się niektórym doniesieniom prasowym z ostatnich kilku miesięcy, zauważymy drastyczne rozbieżności w ustaleniach. Z jednej strony pokazują one podobną pozytywną zależność wyników funduszy, jak powyższe meta-analizy dla poszczególnych firm (FT, 2020), ale z drugiej pojawiają się artykuły opisujące tzw. „greenwashing” (FTa, 2021) lub kwestionujące lepsze wyniki funduszy zrównoważonych (FTb, 2021). Jednakże, nawet raporty sceptycznie podchodzące do wyników funduszy ESG, pokazują, że w danym okresie fundusze ESG pokonały maruderów w kwestiach ESG o 3%, ale mogło to być również spowodowane raczej konserwatywnym inwestowaniem, niż inwestowaniem w oparciu o czynniki ESG per se. Warto jednak zauważyć, że od roku 2013 zrównoważone inwestycje wykazują wysoką dynamikę wzrostu i w związku z tym możemy uzyskać nieco zamazany obraz, ponieważ wyniki zapewne były po części napędzane przez napływy do funduszy ESG.

Aby uzyskać spójną analizę, warto spojrzeć na zagregowane badania długoterminowe. W wyżej wspomnianym badaniu (Atz i in., 2020) przedstawiono dobre podsumowanie sytuacji, z którego wynika, że 33% (43%, jeśli weźmiemy pod uwagę tylko czynnik środowiskowy, czyli „E” z akronimu „ESG”) badań wykazało pozytywny wpływ na inwestowanie, a tylko 14% negatywny.

Co istotne, badanie wykazało, że wyniki są zazwyczaj bardziej zauważalne w dłuższej perspektywie, a strategię integracyjne ESG przewyższają strategię oparte na negatywnym screeningu (podobne ustalenia przedstawiono w raporcie PWC (2020), w którym stwierdzono również, że aktywne strategię ESG mają tendencję do przewyższania strategii pasywnych).

## Perspektywa dla Polski

**W** Polsce największe instytucje koncentrujące się na zrównoważonym inwestowaniu są własnością publiczną. Najbardziej znane to BOŚ Bank i NFOŚ (Narodowy Fundusz Ochrony Środowiska) koncentrujące się na kwestiach środowiskowych.

Ciekawym zjawiskiem, które staje się coraz bardziej widoczne na bardziej dojrzałych rynkach ESG, jest tak zwany „paradoks ESG”. Polega on na tym, że spółki spełniające wymogi ESG już teraz korzystają z wyższych wycen, ponieważ inwestorzy uwzględniają te czynniki w swoich analizach. W rezultacie, coraz więcej aktywnych inwestorów, a zwłaszcza typu private-equity, obiera strategię poszukiwania firm, które nie przyjęły jeszcze zrównoważonej strategii i pomagania im w jej wprowadzeniu, aby stworzyć dodatkową wartość. (CFA Institute, 2020). Długoterminowe aktywne zarządzanie i inwestowanie może dać prawdopodobnie lepsze wyniki niż screening ESG i strategię pasywne.

We wspomnianym już raporcie PWC (2020) podsumowano również badania nad wynikami funduszy ESG w czasie kryzysów finansowych (zwłaszcza w latach 2008-2009) lub zmian rynkowych i wykazano, że oferowały one lepszą ochronę przed spadkami niż tradycyjne fundusze. Szereg zestawień danych z 2020 r. również wykazał podobne zjawisko podczas pandemii: raport Morningstar wykazał, że 75% funduszy zajmujących się inwestowaniem zrównoważonym osiągnęło w ostatnich latach lepsze wyniki niż ich konwencjonalne odpowiedniki (Morningstar, 2020), oraz że w 2020 r. zrównoważone amerykańskie fundusze private-equity osiągnęły wyniki o 4,3 pkt proc. lepsze niż zwykle oraz fundusze zielonych obligacji o 0,9 pkt. proc. lepsze niż tradycyjne dłużne (Morning Star, 2020).

W innym badaniu przeprowadzonym przez PWC (2020) stwierdzono, że w latach 2010-2019 szeroko rozumiane fundusze inwestycyjne ESG osiągnęły łącznie wynik o 9% lepszy od zwykłych funduszy. Raport zawiera również podsumowanie przyczyn tego silnego trendu rosnących wpływów i wyników funduszy ESG. Koncentruje się on głównie na przekształceniach regulacyjnych, które przyspieszają zmiany w branży i powodują gwałtowny wzrost popytu wśród inwestorów, co jest również związane ze zmianami społecznymi. W efekcie raport sugeruje, że w ciągu najbliższych kilku lat powinniśmy obserwować przyspieszenie tego trendu.

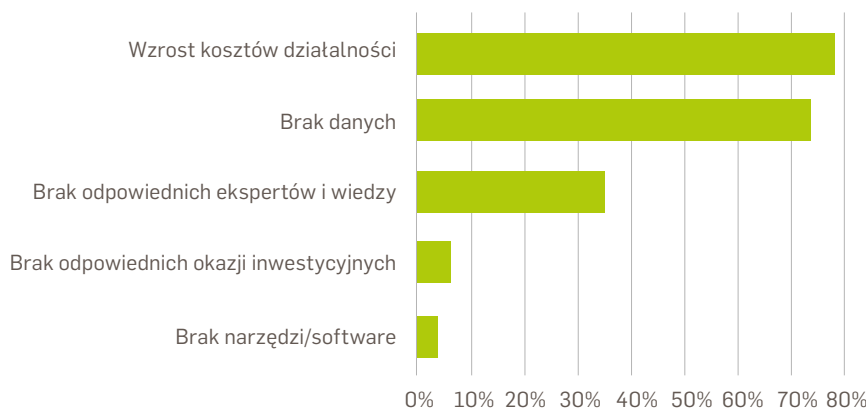
W sferze prywatnej istnieje szereg inicjatyw skupionych głównie wokół Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie, w ramach których tworzone są indeksy związane z ESG, takie jak RESPECT index czy WIG-ESG index. W Polsce prowadzone są również liczne akcje i kampanie Stowarzyszenia Emitentów Giełdowych (SEG), które

koncentrują się głównie na poprawie standardów sprawozdawczości niefinansowej (Maczak i in., 2019). Z dostępnych badań wynika jednak, że obecnie w Polsce funkcjonują tylko 4 fundusze, które uwzględniają kryteria ESG do celów inwestycyjnych (co stanowi 0,6% zarządzanych aktywów; Analizy.pl, 2020). Istnieją również pewne produkty strukturyzowane i fundusze ETF, które opierają się

na amerykańskich lub zachodnioeuropejskich indeksach ESG, ale nie uwzględniają lokalnych aktywów.

W skali globalnej istnieją bariery hamujące rozwój inwestycji ESG, co podsumowano w opracowaniu PWC (2020) przedstawionym na poniższym wykresie .

### Bariery utrudniające inwestowanie ESG (z punktu widzenia zarządzających funduszami)



Źródło: PWC (2020)

Niestety istnieje bardzo niewiele dostępnych badań, które mogłyby wyjaśnić obecny krajobraz ESG w Polsce. Chociaż nie ma wyraźnych konkretnych barier prawnych, jak wskazano w niedawnym badaniu dotyczącym zaktualizowanego prawa papierów wartościowych (Kędzierski i in., 2021), eksperci wskazują zasadność posiadania przez Polskę długoterminowego planu ewolucji ram prawnych zrównoważonego finansowania (Bukowski i in., 2018 r.), aby ułatwić dokonywanie większej liczby inwestycji ESG w kraju.

Niektóre badania branżowe mogą rzucić nieco światła na tę kwestię, ponieważ pokazują, że lokalni zarządzający aktywami dostrzegają globalny trend i powoli zaczynają włączać czynniki ESG lub planować ich wprowadzenie do swoich decyzji inwestycyjnych. Z raportu PWC (2021) wynika, że obecnie tylko 11% zarządzających aktywami publikuje swoje polityki związane z monitorowaniem swoich portfeli pod kątem ESG. Jednak tylko 20% profesjonalnych inwestorów w swoich decyzjach inwestycyjnych nie bierze pod uwagę kwestii niefinansowych i oczekuje się, że liczba ta będzie spadać. To samo badanie pokazuje, że wielu lokalnych zarządzających aktywami uważa, że ich poziom przygotowania do wdrożenia rozporządzenia SFRD jest niski lub średni (43%) i za główny problem uznaje ujawnianie danych związanych z ESG.

Badanie lokalnego rynku finansowego przeprowadzone przez Deloitte (2020) pokazuje, że przedstawiciele polskiego sektora finansowego za największą przeszkodę w rozwoju lokalnego zrównoważonego rynku finansowego uznali bariery edukacyjne i komunikacyjne (38%). Badanie nie dotyczy konkretnie branży zarządzania aktywami, ale dostarcza pewnych wskazówek pozwalających zrozumieć, dlaczego inwestowanie w ESG wśród klientów, a potencjalnie także inwestorów, jest w Polsce wciąż ograniczone. Jest to zresztą zgodne z globalnymi trendami, gdyż badanie przeprowadzone przez Invesco wykazało, że 85% respondentów uznało wiedzę za największą barierę dla zaangażowania się w zrównoważone inwestowanie (Goncalves, 2021).

Dodatkowym argumentem, który powinien wspierać trend wzrostu zainteresowania zrównoważonymi inwestycjami, jest wartość, jaką Polska ma szansę zyskać ekonomicznie na zielonej transformacji. Po pierwsze, nasz kraj będzie jednym z głównych beneficjentów unijnych pieniędzy z Europejskiego Zielonego Ładu.

Należy podkreślić jeszcze jedną ważną kwestię, ponieważ nasz kraj uzyskał dobre wyniki w analizie „Green Complexity Potential” (Mealy, 2020). Pokazuje ona poziom przystosowania polskiej gospodarki do udziału w produkcji

i rozwoju produktów i technologii związanych z „zieloną rewolucją”. W zależności od kryteriów, Polska jest wymieniana w pierwszej 10 krajów na świecie posiadających najbardziej wykwalifikowaną siłę roboczą dla „zielonych technologii”, a dodatkowo może produkować niektóre kluczowe surowce mineralne dla konkretnych technologii ESG (np. fotowoltaika) (HSBC, 2021). Istotne znaczenie ma tu bliskość i połączenie Polski z niemieckimi łańcuchami dostaw, które zajmują pierwsze miejsce

w rankingu „Green Complexity Potential”, co dodatkowo może wzmacniać presję na dostosowanie się ich polskich partnerów.

Dodatkowo, Polska stoi w obliczu ogromnego programu transformacji energetycznej, który może być postrzegany jako wielka szansa inwestycyjna o szacowanej wartości do 400 mld PLN do 2035 roku (Bukowski i in., 2018).

## Wnioski

Zrównoważone inwestycje to fenomen ostatnich dwóch-trzech lat w skali globalnej, który staje się coraz bardziej popularny i ugruntowany, a apetyt inwestorów najprawdopodobniej nie będzie malał.

Wydaje się nieuniknione, że inwestowanie w oparciu o czynniki ESG zacznie odgrywać znaczącą rolę również w Polsce.

Aby zdynamizować rozwój ESG w Polsce, warto wziąć pod uwagę niektóre z poniższych kwestii:

- Największą luką wydaje się być brak wiedzy, zarówno po stronie zarządzających aktywami, jak i inwestorów.
- W przestrzeni inwestycyjnej ESG na całym świecie brakuje obecnie wystarczającej liczby wykwalifikowanych specjalistów.
- W perspektywie krótkoterminowej, w Polsce potencjalnie pomocne byłoby poszukiwanie przez zarządzających aktywami zewnętrznych kwalifikacji (ponieważ obecnie nie są one dostępne w Polsce), jak również współpraca z uniwersytetami i instytucjami badawczymi oraz wpływowymi ośrodkami analitycznymi, w celu dzielenia się wiedzą i edukowania szerszego społeczeństwa.
- Mogłoby to być powiązane z aktywnym zarządzaniem przez fundusze swoich spółek portfelowych („active stewardship”) w celu wdrażania w nich ESG.
- Jak pokazują globalne badania, najlepsze wyniki są zazwyczaj generowane przez bardziej aktywne strategie ESG, co potencjalnie dotyczy również Polski, która mogłaby skorzystać z bardziej ukierunkowanego podejścia ESG, uwzględniającego kluczowe sektory gospodarki kraju.
- Istnieje również pole do rozwoju pasywnych mechanizmów rynkowych ESG w związku z niskim po-

ziomem wiedzy na ten temat wśród inwestorów. Kluczowy aspekt to oczywiście kwestia dostępności i jakości danych na temat ESG, gdzie duże znaczenie może mieć przede wszystkim wdrożenie i dostosowanie standardów unijnych do naszych warunków

Podsumowując, Polska posiada znaczny potencjał do zielonej transformacji i rozwoju rynku inwestycji i funduszy ESG, ale wciąż jest wiele do zrobienia.

Niniejszy artykuł niekoniecznie odzwierciedla poglądy lub opinie HSBC, lecz osobiste poglądy Piotra Dmuchańskiego.

## Bibliografia:

1. Abhayawansa, S., & Tyagi, S. (2021). Sustainable investing: The black box of environmental, social, and governance (ESG) ratings. *The Journal of Wealth Management*, 24(1), 49-54.
2. Analizy.pl (2020) claims that in 3-5 years ESG funds will also be dominant in Poland.
3. Analizy.pl. (2020). Odpowiedzialne inwestycje ESG a polskie fundusze. <https://www.analizy.pl/tylko-u-nas/25496/odpowiedzialne-inwestycje-esg-a-polskie-fundusze>
4. Atz, U., Van Holt, T., & Liu, Z. Z. (2020). Do Corporate Sustainability and Sustainable Finance Generate Better Financial Performance? A Review and Meta-analysis. *A Review and Meta-analysis* (September 9, 2020)
5. Bukowski, M., Śniegocki, A., Wetmańska, Z. (2018). Sustainable finance in Poland. <https://wise-europa.eu/wp-content/uploads/2019/11/Sustainable-Finance-in-Poland-1-1-1.pdf>
6. Bukowski, M., Śniegocki, A., Wetmańska, Z., & Wis-Bielewicz, J. (2018). The climate finance domino.
7. Carney, M. (2015). Breaking the Tragedy of the Horizon – climate change and financial stability. <https://www.fsb.org/wp-content/uploads/Breaking-the-Tragedy-of-the-Horizon-%E2%80%93-climate-change-and-financial-stability.pdf>
8. CFA Institute. (2020). The ESG performance paradox. <https://blogs.cfainstitute.org/investor/2020/09/16/the-esg-performance-paradox/>
9. CISL. (2020). In search of impact report. <https://www.cisl.cam.ac.uk/system/files/documents/in-search-of-impact-report-2019.pdf>
10. Cornett, M. M., McNutt, J. J., Strahan, P. E., & Tehranian, H. (2011). Liquidity risk management and credit supply in the financial crisis. *Journal of financial economics*, 101(2), 297-312.
11. Deloitte. (2020). Perspektywy rozwoju zrównoważonego finansowania. [https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/pl/Documents/Reports/pl\\_Perspektywy\\_zrownowazonego\\_rozwoju\\_finansowania\\_w\\_PL\\_ENG.pdf](https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/pl/Documents/Reports/pl_Perspektywy_zrownowazonego_rozwoju_finansowania_w_PL_ENG.pdf)
12. Dorfleitner, G., Utz, S., & Wimmer, M. (2018). Patience pays off – corporate social responsibility and long term stock returns. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 8(2), 132–157. <https://doi.org/10/ggk2kd>
13. Dowd, K. (2009). Moral hazard and the financial crisis. *Cato J.*, 29, 141.
14. Farhi, E., Tirole, J. (2012). Collective moral hazard, maturity mismatch, and systemic bailouts. *American Economic Review*, 102(1), 60-93.
15. Fink, L. (2019). Letter to CEO. <https://www.blackrock.com/americas-offshore/2019-larry-fink-ceo-letter>
16. Fink, L. (2020). Letter to CEO. <https://www.blackrock.com/corporate/investor-relations/larry-fink-ceo-letter>
17. Friede, G., Busch, T., & Bassen, A. (2015). ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 5(4), 210-233.
18. FT. (2020). Majority of ESG funds outperform wider market over 10 years. <https://www.ft.com/content/733ee6ff-446e-4f8b-86b2-19ef42da3824>
19. FT. (2021). Greenwashing in finance: Europe's push to police ESG investing <https://www.ft.com/content/74888921-368d-42e1-91cd-c3c8ce64a05e>
20. FTb. (2021). ESG outperformance narrative 'is flawed', new research shows. <https://www.ft.com/content/be140b1b-2249-4dd9-859c-3f8f12ce6036>
21. Goncalves, P. (2021). Lack of knowledge biggest barrier to sustainable investing. <https://www.investmentweek.co.uk/news/4033541/lack-knowledge-biggest-barrier-sustainable-investing-invesco>
22. Harvard. (2020). Time to rethink the S in the ESG. Harvard law School Forum on Corporate Governance. <https://corpgov.law.harvard.edu/2020/06/28/time-to-rethink-the-s-in-esg/>
23. Hoffman, A. J. (2001). *From heresy to dogma: An institutional history of corporate environmentalism*. Stanford University Press.
24. HSBC. (2021). *Fragile Planet 2021*. HSBC research report
25. <https://www.responsible-investor.com/articles/competence-greenwashing-could-be-the-next-risk-for-the-esg-industry>
26. ICI. (2020). Funds' Use of ESG Integration and Sustainable Investing Strategies: An Introduction. [https://www.ici.org/esgprimer?utm\\_medium=banner&utm\\_source=display%20&utm\\_campaign=esgprimer&utm\\_term=webhomepageglobal&utm\\_content=bannerlink](https://www.ici.org/esgprimer?utm_medium=banner&utm_source=display%20&utm_campaign=esgprimer&utm_term=webhomepageglobal&utm_content=bannerlink)
27. IFC. (2019). A promise of impact investing. <https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/66e30dce-0cdd-4490-93e4-d5f895c5e3fc/The-Promise-of-Impact-Investing.pdf?MOD=AJPERES&CVID=mHZTSds>
28. Kędzierski, D. V., Chmielnicki, P., Stachura, M., & Minich, D. (2021). The functions of securities law: An expert survey of legislative intent in Poland. *Plos one*, 16(1), e0246117.
29. Kotsantonis, S., Pinney, C., & Serafeim, G. (2016). ESG integration in investment management: Myths and realities. *Journal of Applied Corporate Finance*, 28(2), 10-16.
30. Lewis, N. (2011). Myopia and the global financial crisis: Short-termism, context-specific reasoning, and market structure. *Dialogues in Human Geography*, 1(1), 35-37.
31. Matczak, K., Wojciechowski, J., & Martysz, C. (2019). Inwestowanie zrównoważone w zarządzaniu portfelem inwestycyjnym. *Studia i Prace Kolegium Zarządzania i Finansów*, (176), 111-135.
32. McKinsey. (2019). A decade after the global financial crisis: What has (and hasn't) changed?

33. Mealy, P., & Teytelboym, A. (2020). Economic complexity and the green economy. *Research Policy*, 103948.
34. Morningstar. (2020). Sustainable funds landscape report. <https://www.morningstar.com/lp/sustainable-funds-landscape-report>
35. Moscan, N. (2019). Sustainable Investing: ESG Mutual Funds Performance (Bachelor's thesis, Università Ca'Foscari Venezia).
36. MS. (2020). ESG funds outperform peers. <https://www.morganstanley.com/ideas/esg-funds-outperform-peers-coronavirus>
37. OECD. (2020). ESG investing practices progress and challenges. <https://www.oecd.org/finance/ESG-Investing-Practices-Progress-Challenges.pdf>
38. Piketty, T. (2014). *Capital in the 21st Century*. Harvard University Press
39. PWC. (2020). ESG - growth opportunity of the century. <https://www.pwc.lu/en/sustainable-finance/docs/pwc-esg-report-the-growth-opportunity-of-the-century.pdf>
40. PWC. (2021). ESG – miecz Damoklesa. [https://www.pwc.pl/pl/pdf-nf/2021/ESG\\_Miecz\\_Damoklesa\\_raport\\_PwC\\_2021.pdf](https://www.pwc.pl/pl/pdf-nf/2021/ESG_Miecz_Damoklesa_raport_PwC_2021.pdf)
41. RI. (2020). Competence Greenwashing could be the next risk for the esg industry. <https://www.responsible-investor.com/articles/competence-greenwashing-could-be-the-next-risk-for-the-esg-industry>
42. Robins, N. (2012). The emergence of sustainable investing. In *Sustainable Investing* (pp. 31-46). Routledge.
43. Townsend, B. (2020). From sri to esg: The origins of socially responsible and sustainable investing. *The Journal of Impact and ESG Investing*, 1(1), 10-25.
44. UNPRI. (2020). A PRACTICAL GUIDE TO ESG INTEGRATION FOR EQUITY INVESTING. <https://www.unpri.org/download?ac=10>
45. USSIF. (2020). Report on US Sustainable and Impact Investing Trends. <https://www.ussif.org/trends>
46. Von Weizsäcker, E. U., Wijkman, A. (2017). *Come on!: capitalism, short-termism, population and the destruction of the planet*. Springer.

**dr hab. Kamil Liberadzki,  
prof. SGH, Urząd Komisji Nadzoru Finansowego**

## Rola instytucji nadzorczych w szacowaniu ryzyka związanego ze zmianami klimatycznymi, na przykładzie doświadczeń i działań Komisji Nadzoru Finansowego

### Wstęp. Podstawowe definicje.

W obecnym czasie Unia Europejska w coraz większym stopniu mierzy się z katastrofalnymi i nieprzewidywalnymi skutkami zmian klimatu, postępującym wyczerpywaniem się zasobów, a także innymi pilnymi kwestiami związanymi z szeroko rozumianym zrównoważonym rozwojem. Sektor finansowy ma pełnić kluczową rolę w finansowaniu zrównoważonego rozwoju i transformacji gospodarki w kierunku bardziej ekologicznej. Z jednej strony transformacja ma przynieść nowe możliwości biznesowe, ale jednocześnie sektor finansowy będzie narażony na nowe ryzyka.

W związku z powyższym, uzasadnionym stało się nałożenie na uczestników rynku finansowego i doradców finansowych licznych nowych wymogów związanych z identyfikacją w ich działalności ryzyka związanego z wdrażaniem polityki zrównoważonego rozwoju, rzeczywistymi zmianami klimatycznymi, jak też kwestii brania (lub nie) pod uwagę niekorzystnych skutków ich decyzji inwestycyjnych dla zrównoważonego rozwoju<sup>1</sup>. To sektorowi finansowemu wyznaczono wiodącą rolę w zakresie włączenia kwestii ESG (*environmental, social, governance*) do procesu podejmowania decyzji biznesowych i inwestycyjnych<sup>2</sup>.

W przypadku instytucji finansowych, ryzyka ESG definiuje się jako ryzyka wynikające z obecnego lub przyszłego wpływu czynników ESG na ich kontrahentów lub zainwestowane aktywa, tj. ryzyka wynikające z podstawowej działalności instytucji. Ryzyka ESG materializują się więc poprzez tradycyjne kategorie ryzyk finansowych (ryzyko kredytowe, ryzyko rynkowe, ryzyko operacyjne i ryzyko reputacji, ryzyko płynności i finansowania)<sup>3</sup>.

Co do zasady, ryzyko środowiskowe (*environmental*) dzieli się generalnie na ryzyko fizyczne i ryzyko przejścia (*transition risk*).

Ryzyko fizyczne wynika z „fizycznych” efektów zmiany klimatu lub innych czynników środowiskowych i dzieli się na:

- nagłe zagrożenia fizyczne, które wynikają z określonych zdarzeń, zwłaszcza zdarzeń pogodowych, takich jak burze, powodzie, pożary lub fale upałów, które mogą uszkodzić zakłady produkcyjne i zakłócać łańcuchy wartości; oraz
- chroniczne zagrożenia fizyczne, które wynikają z długoterminowych zmian klimatu, takich jak zmiany temperatury, podnoszenie się poziomu mórz, zmniejszona dostępność wody, utrata różnorodności biologicznej oraz zmiany produktywności ziemi i gleby.

Ryzyko przejścia (transformacji) wynika z transformacji do gospodarki niskoemisyjnej i obejmuje:

- ryzyko regulacyjne, na przykład wynikające z wymogów efektywności energetycznej, mechanizmów ustalania cen emisji dwutlenku węgla, które zwiększają cenę paliw kopalnych lub polityk zachęcających do zrównoważonego użytkowania gruntów;
- ryzyko odpowiedzialności prawnej, na przykład w wyniku sporu sądowego w związku z brakiem uniknięcia lub zminimalizowaniem negatywnego wpływu na klimat lub niedostosowaniem się do zmian klimatu;

<sup>1</sup> Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2019/2088 z dnia 27 listopada 2019 r. w sprawie ujawniania informacji związanych ze zrównoważonym rozwojem w sektorze usług finansowych, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PL/TXT/PDF/?uri=CELEX:32019R2088&from=SK>

<sup>2</sup> Zrównoważone finansowanie definiuje się jako włączenie czynników środowiskowych, społecznych i zarządczych (tzw. czynników ESG: *environmental – środowiskowe, social – społeczne, governance – zarządcze*) w procesie podejmowania decyzji inwestycyjnych, co ma prowadzić do zwiększenia inwestycji w długoterminowe działania nakierowane na zrównoważony rozwój. (Uchwała Nr 114 Rady Ministrów z dnia 1 października 2019 r. w sprawie przyjęcia Strategii Rozwoju Rynku Kapitałowego).

<sup>3</sup> [https://www.eba.europa.eu/sites/default/documents/files/document\\_library/Publications/Reports/2021/1015656/EBA%20Report%20on%20ESG%20risks%20management%20and%20supervision.pdf](https://www.eba.europa.eu/sites/default/documents/files/document_library/Publications/Reports/2021/1015656/EBA%20Report%20on%20ESG%20risks%20management%20and%20supervision.pdf)



- ryzyko technologiczne, może występować przykładowo, gdy stosowana technologia szkodliwa dla klimatu może być zastąpiona przez technologię o mniej szkodliwym wpływie na klimat;
- ryzyko rynkowe, na przykład, jeśli wybory konsumentów i klientów biznesowych zmieniają się w kierunku produktów i usług, które są mniej szkodliwe dla klimatu; oraz
- ryzyko reputacyjne, na przykład możliwość wystąpienia trudności w przyciąganiu i zatrzymywaniu klientów, pracowników, partnerów biznesowych i inwestorów, jeśli firma ma reputację szkodliwej dla klimatu.

## Rekomendacje dla nadzorów w obszarze ESG wydane przez Network for Greening Financial System (NGFS)

Organizacja Network for Greening Financial System (NGFS), zrzeszająca banki centralne i instytucje nadzorcze z całego świata (UKNF jest członkiem NGFS od grudnia 2020 r.), przygotowała pięć rekomendacji dla nadzorów pod kątem uwzględnienia ryzyka środowiskowego i związanego ze zmianą klimatu w ich pracy<sup>4</sup>. Zalecenia te nie stanowią co prawda uniwersalnych wytycznych dla wszystkich, gdyż podmioty na świecie działają na różnych rynkach finansowych i ramach prawnych oraz znajdują się na różnych etapach integracji zagrożeń dla klimatu i środowiska, jednakże ich celem jest zaoferowanie instytucjom nadzorczym pewnych inspiracji, które mogą przyczynić się do przyspieszenia wysiłków w dziedzinie uwzględniania ryzyka klimatycznego w pracy nadzorczej, przy jednoczesnym zapewnieniu elastyczności i możliwości spełnienia mandatów. Nietrudno zatem ukryć, że niżej opisane wytyczne zawierają pewne „minimum”, które podmioty nadzorujące rynek powinny spełniać. Rekomendacje odnoszą się do regulatorów zarówno rynku bankowego, jak i ubezpieczeniowego oraz kapitałowego, przez co dotyczą takich kwestii jak:

- identyfikacja i ocena ryzyka środowiskowego i związanego ze zmianą klimatu,
- określenie oczekiwań nadzorczych,
- zestaw narzędzi regulacyjnych i ostrożnościowych.

Poniżej przedstawiono te rekomendacje wraz z ich opisem:

### REKOMENDACJA 1

Zaleca się, aby organy nadzoru określały, w jaki sposób zagrożenia związane z klimatem i środowiskiem wpływają na ich gospodarki i sektory finansowe w ich jurysdykcjach oraz aby identyfikowały zagrożenia, które mogą być istotne dla nadzorowanych podmiotów.

NGFS, podobnie jak EBA<sup>5</sup>, rozróżnia ryzyka środowiskowe i związane ze zmianą klimatu. Pierwsze obejmują takie kwestie jak np. utrata bioróżnorodności związana z przeznaczaniem gruntów pod uprawy czy degradacja środowiska wynikająca z zanieczyszczenia plastikiem; drugi typ ryzyka stanowi podkategorię pierwszego i jest związany z obecną zmianą klimatu, obejmującą m.in. globalne ocieplenie, wzrost poziomu mórz i oceanów, topnienie lodowców, silniejsze burze i mniej przewidywalne huragany, zakwaszenie wód oceanicznych.

W ramach wyżej wspomnianych typów ryzyka rozróżnia się ryzyko fizyczne, ryzyko transformacji i odpowiedzialności prawnej. Ryzyko odpowiedzialności prawnej może być traktowane jako oddzielna kategoria, bądź też może stanowić i wynikać z zagrożeń związanych z ryzykiem transformacji, a także ryzykiem fizycznym. Oznacza ono ryzyko pociągnięcia do odpowiedzialności prawnej za negatywny wpływ ich działalności na środowisko, społeczeństwo oraz sposób zarządzania.

Ryzyka związane ze środowiskiem i zmianą klimatu nie są zagrożeniami, które wyłącznie mogą wydarzyć się w przyszłości. Zgodnie z rządowym planem adaptacji do zmian klimatu z 2013 roku, przygotowanym przez Ministerstwo Środowiska, prognozowane straty z powodu globalnego ocieplenia w Polsce, przy braku działań adaptacyjnych, wynosiły 86 mld zł w latach 2011-2020, a w trzeciej dekadzie bieżącego wieku mogą osiągnąć 120 mld zł.<sup>6</sup>

### REKOMENDACJA 2

Zaleca się opracowanie jasnej strategii, ustanowienie jednostki wewnętrznej i przeznaczenie odpowiednich zasobów w celu zaadresowania ryzyka środowiskowego i związanego ze zmianą klimatu.

<sup>4</sup> The Network for Greening the Financial System, Technical Document, Guide for Supervisors. Integrating climate-related and environmental risks into prudential supervision, May 2020

<sup>5</sup> The EBA, EBA report on management and supervision of ESG risks for credit institutions and investment firms, EBA/REP/2021/18, June 2021

<sup>6</sup> A.Kardaś, Sz. Malinowski, M.Popkiewicz, Nauka o klimacie, Warszawa 2019

Kwestia zaadresowania ryzyka środowiskowego i związanego ze zmianą klimatu wymaga od zarządów organów nadzorczych uwzględnienia tego problemu w strategii organów. Dalekosiężny wpływ zmian klimatycznych i degradacji środowiska na gospodarkę i sektor finansowy oznacza, że temat ten jest istotny dla wielu różnych departamentów i ekspertów w bankach centralnych i organach nadzoru. W związku z tym należy zapewnić wsparcie ze strony zarządu i kierownictwa wyższego i średniego szczebla.

### **REKOMENDACJA 3**

Zaleca się określenie ekspozycji nadzorowanych podmiotów, które są podatne na ryzyka związane z klimatem i zagrożeniem dla środowiska oraz ocenę potencjalnych strat w przypadku urzeczywistnienia się tych zagrożeń.

W celu zidentyfikowania ekspozycji, które są podatne na ryzyka związane ze zmianą klimatu i środowiskiem, zaleca się, aby organy nadzoru oceniały różne czynniki ryzyka fizycznego (np. wpływ sektorów na klimat, położenie geograficzne, tenor) i ryzyko przejścia (np. wpływ regulacji, tenor). Zaleca się organom nadzoru zidentyfikowanie potencjalnych luk w danych i określenie ich podejścia do gromadzenia danych ilościowych i jakościowych. Aby oszacować wysokość narażenia na ryzyka związane ze zmianą klimatu i ryzyka środowiskowe, zaleca się organom nadzoru opracowanie metodologii, takich jak analiza scenariuszy i testy warunków skrajnych. Ponadto rekomenduje się organom nadzoru opracowanie kluczowych wskaźników ryzyka w celu monitorowania zagrożeń związanych z klimatem i środowiskiem.

W odniesieniu do ryzyka transformacji emisyjność portfela jest uznawana za wskaźnik (proxy) oceny wrażliwości ekspozycji na ten typ ryzyka. Ekspozycje z większą emisją CO<sub>2</sub> będą bowiem bardziej podatne na zmiany regulacji. Aby zmierzyć intensywność emisji dwutlenku węgla w portfelu aktywów, organy nadzoru potrzebują informacji na temat składu portfela (dane bilansowe) oraz intensywności emisji dwutlenku węgla różnych składników (dane dotyczące emisji). Emisje gazów cieplarnianych mogą być mierzone i zgłaszane na trzech różnych poziomach (emisje objęte zakresem 1, 2 i 3). Innym przykładem miary wrażliwości regulacyjnej jest efektywność energetyczna portfeli kredytów hipotecznych w świetle potencjalnego zaostrzenia minimalnych norm.

### **REKOMENDACJA 4**

Zaleca się określenie oczekiwań nadzorczych, aby dla instytucji finansowych było jasne i zrozumiałe podejście

organów nadzoru w odniesieniu do kwestii związanych z ryzykiem środowiskowym i zmiany klimatu.

Rekomenduje się, aby organy nadzoru wyjaśniły instytucjom finansowym, czego się od nich oczekuje. Zgodnie z raportem NGFS, w wielu jurysdykcjach podejmowane były inicjatywy mające na celu określenie tych oczekiwań nadzorczych, które zazwyczaj obejmowały następujące pięć obszarów:

#### **Zarządzanie:**

Aby skutecznie zarządzać zagrożeniami związanymi z klimatem i środowiskiem, organy nadzoru oczekują, że instytucje finansowe jasno określą i powierzą obowiązki w ramach istniejących uzgodnień dotyczących zarządzania.

#### **Strategia:**

Organy nadzoru oczekują, że instytucje finansowe będą świadome potencjalnych zmian w otoczeniu biznesowym i przyjmą strategiczne podejście w celu zaadresowania ryzyk środowiskowych i związanych ze zmianą klimatu. Zazwyczaj wymaga to przyjęcia dłuższej perspektywy czasowej niż okres 3-5-letni, chociaż ryzyko krótko- i średnioterminowe, w szczególności wynikające z transformacji energetyki, również musi zostać należycie uwzględnione.

#### **Zarządzanie ryzykiem:**

Organy nadzoru oczekują, że instytucje finansowe będą posiadać polityki i procedury umożliwiające identyfikację, ocenę, monitorowanie, raportowanie i zarządzanie wszystkimi istotnymi ryzykami. Organy nadzoru oczekują również, że instytucje finansowe włączą do swoich procesów i procedur ryzyka związane ze zmianą klimatu i środowiskiem, na przykład w odniesieniu do ryzyka kredytowego, rynkowego, płynności, ryzyka operacyjnego i ubezpieczeniowego, w celu opracowania odpowiednich wskaźników do ich wewnętrznego monitorowania, sprawozdawczości zewnętrznej i zarządzania ich działalnością.

#### **Analiza scenariuszy i testy warunków skrajnych:**

Biorąc pod uwagę wybiegający w przyszłość charakter ryzyka i nieodłączną niepewność związaną z ryzykiem środowiskowym i zmiany klimatu, organy nadzoru oczekują, że instytucje finansowe opracują metodologie i narzędzia (np. analiza scenariuszy i testy warunków skrajnych) niezbędne do uchwycenia wielkości zagrożeń związanych z klimatem i środowiska.

#### **Ujawnianie informacji:**

Organy nadzoru oczekują, że instytucje finansowe będą ujawniać informacje i wskaźniki dotyczące zagrożeń

związanych z klimatem i środowiskiem, na które są narażone, ich potencjalnego wpływu na bezpieczeństwo i solidność instytucji oraz sposobu zarządzania tymi ryzykami. W przypadku Polski zastosowanie mają aktualne i planowane regulacje w tym obszarze, takie jak SFRD, Taksonomia wraz z aktami delegowanymi czy planowana znowelizowana dyrektywa w sprawie raportowania niefinansowego (*Corporate Sustainability Reporting Directive*)<sup>7</sup>.

Dodatkowo, w odniesieniu do sektora bankowego będą obowiązywać wymogi tzw. Filara III związane z raportowaniem ryzyk z zakresu ochrony środowiska, polityki społecznej i ładu korporacyjnego (ryzyka ESG). Wymogi będą dotyczyć dużych notowanych banków i zaczną obowiązywać od końca czerwca 2022 r. EBA przygotowała projekt standardów technicznych dotyczących tych ujawnień. Ich proces konsultacyjny zakończył się na początku czerwca. Publikacja projektu jest planowana do końca bieżącego roku.

#### Rekomendacja 5

Zaleca się zapewnienie odpowiedniego zarządzania ryzykami dla środowiska i klimatu przez instytucje finansowe oraz podjęcie w stosownych przypadkach działań łączących.

## Działania UKNF w obszarze szacowania ryzyka klimatycznego przez banki

Jeśli chodzi o działania UKNF w obszarze szacowania ryzyka klimatycznego, to należy zauważyć, iż Urząd znajduje się na początku tej drogi. Podjęto już jednak pewne inicjatywy: powołano nieformalną grupę roboczą zajmującą się analizą projektów regulacji, pracownicy Urzędu są aktywni na forach międzynarodowych poświęconych kwestiom zrównoważonego rozwoju, rozpoczęto współpracę z KZBS i ZBP w formie przeprowadzania szkoleń czy wspólnej pracy nad interpretacją zmian regulacyjnych.

Inne aktywności, takie jak analiza scenariuszowa oraz testy warunków skrajnych czy też szerokie uwzględnienie ryzyka klimatycznego w BION lub Filarze 1 oczekują przede wszystkim na wytyczne europejskich organów nadzoru i Komisji Europejskiej w celu zapewnienia kompletności i prawidłowości takich działań. Poniżej przedstawiony został opis działań UKNF dotyczący tych aspektów:

#### BION

Zgodnie z pracami EBA, ryzyko klimatyczne zostanie uwzględnione w ramach procesu BION dla banków

Po wykonaniu kroków związanych z podnoszeniem świadomości, przedstawieniu instytucjom finansowym wyników ocen ryzyka, opublikowaniu oczekiwań nadzorczych i aktywnym monitorowaniu ich wdrażania, organy nadzoru mogą nadal stwierdzić, że instytucje finansowe w niewystarczającym zakresie uwzględniają zagrożenia dla klimatu i środowiska.

Organy nadzoru mogą podjąć środki jakościowe i ilościowe w celu przeciwdziałania zagrożeniom dla klimatu i środowiska. W ten sposób organy nadzoru mogą polegać na istniejącym zestawie narzędzi nadzorczych w celu rozpoczęcia działań mitygujących. Biorąc pod uwagę, że nadal opracowywane są metody szacowania ryzyka związanego z klimatem i środowiskiem, organy nadzoru mogą podjąć szereg środków jakościowych, na przykład wymagających wzmocnienia systemów, procedur i procesów zarządzania ryzykiem i kontroli wewnętrznej (np. poprzez omawianie ustaleń z kontroli z zarządem instytucji finansowych i kierowanie zaleceń). Inne działania nadzorcze, takie jak np. add-ony kapitałowe wynikające z procesu BION czy wymogów Filara 1 na obszarze Unii Europejskiej będą mogły obowiązywać po wejściu w życie odpowiednich zmian w prawodawstwie.

komercyjnych, jednak szczegółowe podejście do oceny jakości zarządzania ryzykiem związanym z ESG nie zostało jeszcze zdefiniowane. Obecnie w wytycznych EBA dotyczących procesu SREP nie są uwzględniane ryzyka ESG w ocenie nadzorczej banków. Również nowelizacja wytycznych SREP, która będzie obowiązywać od 1 stycznia 2023 r. nie wprowadza tych ryzyk. Oznacza to, że kwestie ESG nie będą miały bezpośredniego istotnego wpływu na oceny nadawane bankom w tegorocznym procesie BION.

Niemniej jednak, obecnie trwają prace na podstawie mandatu EBA określonego w art. 98 ust. 8 CRDV, w ramach których EBA opracuje kryteria zrozumienia wpływu ryzyka ESG na stabilność finansową instytucji w krótkim, średnim i długim okresie, jak również przygotowuje metody i narzędzia analityczne do oceny wpływu ryzyka ESG na działalność kredytową i pośrednictwo finansowe instytucji. Wskazuje to, że w najbliższej przyszłości nastąpi włączenie ryzyka ESG do procesu BION. Warto zauważyć, że elementy oceny ryzyka związanego z ESG w procesach kredytowych pojawiły się już w tegorocznych formularzach samooceny. W związku

<sup>7</sup> Sustainable finance package | European Commission (europa.eu)

z uwzględnieniem ESG w ramach Wytycznych EBA dotyczących udzielania i monitorowania kredytów (EBA/GL/2020/06), podmiotom nadzorowanym zostało zadane pytanie (jako jedno z pytań formularza samooceny w obszarze ryzyka kredytowego) o poziom zaangażowania wdrożenia tych wytycznych w zakresie Zarządzania ryzykiem kredytowym i kultury ryzyka kredytowego, w tym dotyczących czynników ESG (tytuł 4.1. Wytycznych).

UKNF będzie na bieżąco śledzić postępy prac EBA w tym zakresie, jak również wszelkie działania podejmowane na poziomie krajowym ze strony podmiotów nadzorowanych oraz legislatorów i odpowiednio uwzględniać to zagadnienie w ocenie BION banków komercyjnych w stosownym czasie.

### Climate Stress Tests

W ramach prac nad mandatem dla EBA na podstawie art. 98 ust. 8 CRDV, EBA jest odpowiedzialna za opracowanie odpowiednich kryteriów jakościowych i ilościowych na potrzeby oceny wpływu ryzyka ESG na stabilność finansową instytucji w krótkim, średnim i długim terminie; takie kryteria obejmują procesy testów warunków skrajnych i analizy scenariuszy w celu oceny wpływu ryzyka ESG w ramach scenariuszy o różnym zakresie negatywnych skutków.

W celu przygotowania do opracowania klimatycznych stress testów, w II poł. 2020 r. zostało przeprowadzone przez EBA ćwiczenie analizy wrażliwości na ryzyko klimatyczne na próbie banków-wolontariuszy (z polskiego sektora bankowego udział brał Bank Pekao SA). Celem ćwiczenia było zbadanie dostępności danych i wyzwań metodologicznych dla banków w celu oceny ryzyka klimatycznego. Była to pierwsza próba zebrania danych w oparciu o zieloną taksonomię UE. Udział w ćwiczeniu był dobrowolny, objęto badaniem 29 banków z 10 jurysdykcji. Raport dot. tego ćwiczenia został opublikowany w maju br. (<https://www.eba.europa.eu/eba-publishes-results-eu-wide-pilot-exercise-climate-risk>).

W kolejnych latach zgodnie z efektami obecnie prowadzonych prac w ramach mandatu na podstawie art. 98(8) CRDV, wymagającego od EBA opracowania wspólnych metod oceny wpływu scenariuszy ekonomicznych na sytuację finansową instytucji, uwzględniając m.in. ryzyko wynikające z niekorzystnych zmian środowiskowych oraz wpływ ryzyka przejścia związanego ze zmianami polityki środowiskowej, EBA zamierza opracować specjalny test warunków skrajnych dot. zmiany klimatu, którego głównym celem będzie zidentyfikowanie oraz zmierzenie ekspozycji banków na ryzyka, w tym w szczególności klimatyczne, zarówno fizyczne,

jak i związane z transformacją. Podstawy prawne w tym zakresie znajdują się w art. 23 Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1093/2010 z dnia 24 listopada 2010 r. w sprawie ustanowienia Europejskiego Urzędu Nadzoru.

Koordynacja EBA będzie polegać na przedstawieniu bankom i organom nadzoru metodologii dot. przeprowadzenia takich „klimatycznych” stress testów i warunków ćwiczenia, wraz ze scenariuszami opracowanymi przez ESRB. W dalszej kolejności EBA opracuje wyniki zbiorcze dla zebranych przez poszczególne nadzory krajowe danych i przedstawi wyniki. Na chwilę obecną nie ma jednak dokładnie zdefiniowanej daty realizacji tego ćwiczenia, podobnie jak nie ma jeszcze opracowanych scenariuszy (obecnie nad scenariuszami pracują grupy robocze m.in. przy Network for Greening the Financial System oraz Climate Risk Project Team ESRB, w których udział biorą pracownicy UKNF), ani innych szczegółowych informacji z tego zakresu. Niemniej jednak, w UKNF realizujemy wszystkie ćwiczenia typu „stress test” koordynowane przez EBA, stąd ujmujemy w planach zapowiedzianą wersję klimatyczną.

### Badanie pozasprawozdawcze

W I poł. 2020 r., w UKNF przeprowadzono badanie pozasprawozdawcze na prawie wszystkich bankach komercyjnych dotyczące sposobu uwzględniania kwestii związanych ze zrównoważonym rozwojem w działalności banków.

Główne spostrzeżenia z przeprowadzonego badania to to, że do końca 2019 r. żaden z banków nie prowadził badania emisyjności swoich portfeli kredytowych. Ponadto większość banków za definicję zrównoważonych inwestycji przyjmowało własne założenia, stąd wystąpił brak porównywalności wolumenów ekspozycji typu ESG.

### Obowiązki banków

W kolejnych latach banki będą musiały dostosowywać swoją działalność do zmian polityki gospodarczej UE dotyczącej wspierania ochrony klimatu.

Obecnie banki zostały zobowiązane do przeprowadzania oceny skutków finansowania kredytobiorcy pod kątem oddziaływania na środowisko. Oznacza to zmianę sposobu oceny wniosków kredytowych i zmianę zasad kredytowania (Wytyczne EBA/GL/2020/06).

Kolejnym krokiem są obowiązkowe ujawnienia zw. ze zrównoważonym rozwojem (dyrektywy SFDR, NFRD i CSRD). Następnie będą zielone stress testy i obowiązek uwzględniania w ocenie nadzorczej ryzyk ESG.

Prawdopodobnym (ale nadal w trakcie badań) będzie uwzględnienie specjalnego podejścia ostrożnościowego do ekspozycji zw. z aktywami lub działaniami istotnie

związanych z celami środowiskowymi lub/i społecznymi jako elementu wymogów kapitałowych Filaru I (art. 501c CRRII<sup>8</sup>).

## Działalność zakładów ubezpieczeń w obszarze ESG

Ryzyko związane ze zmianami klimatycznymi jest elementem ryzyk ESG, które w coraz większym zakresie są uwzględniane przez podmioty działające na rynku finansowym, w tym zakłady ubezpieczeń i zakłady reasekuracji. Kwestie ESG, w tym także zagadnienia dotyczące zmian klimatycznych, oraz wymogi raportowe z tym związane, w przypadku zakładów ubezpieczeń i zakładów reasekuracji, wynikają z przepisów ogólnych oraz branżowych. Do przepisów ogólnych zalicza się:

1. Dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2014/95/EU z dnia 22 października 2014 r. zmieniającą dyrektywę 2013/34/UE w odniesieniu do ujawniania informacji niefinansowych i informacji dotyczących różnorodności przez niektóre duże jednostki oraz grupy (NFRD),
2. Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2019/2088 z dnia 27 listopada 2019 r. w sprawie ujawniania informacji związanych ze zrównoważonym rozwojem w sektorze usług finansowych (SFDR),
3. Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2020/852 z dnia 18 czerwca 2020 r. w sprawie ram ułatwiających zrównoważone inwestycje zmieniające rozporządzenie (UE) 2019/2088.

Dla oszacowania ryzyka klimatycznego przez zakłady ubezpieczeń i zakłady reasekuracji szczególne znaczenie odgrywa Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2020/852. Zaangażowanie finansowe w zrównoważone środowiskowo inwestycje zależy bowiem od możliwości określenia stopnia, w jakim dana działalność spełnia wymogi art. 3 Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2020/852. W opinii EIOPA z 26 lutego 2021 r. możliwość ta jest determinowana dostępnością wystarczająco szczegółowych i istotnych informacji na temat tzw. inwestycji bazowych. Związane z nimi wydatki kapitałowe (CapEx) lub operacyjne (OpEx) mogą być odnoszone do wartości aktywów zakładów ubezpieczeń i zakładów reasekuracji pokazując w ten sposób stopień zaangażowania tego typu podmiotów w inwestycje zrównoważone środowiskowo. Warto zauważyć, że wskaźniki konstruowane w oparciu o wartość wydatków kapitałowych, operacyjnych,

ale również składek przypisanych brutto mogą pokazywać wysokość zarówno ryzyka przejścia (gdy zakład ubezpieczeń i reasekuracji podejmuje decyzje o przechodzeniu na gospodarkę zrównoważoną rezygnując z dotychczasowego modelu biznesowego), jak i ryzyka fizycznego (w przypadku materializacji np. ryzyka klimatycznego/wystąpienia katastrofy naturalnej).

Odwołując się do zasad ogólnych, wysokość zaangażowania podmiotów w inwestycje zrównoważone środowiskowo można również próbować wyznaczyć uwzględniając przychody netto ze sprzedaży, które są zdefiniowane w art. 2(5) Dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2013/34/UE. Alternatywnie, w przypadku zakładów ubezpieczeń i zakładów reasekuracji, można odnieść się do:

- a) art. 34(1) Dyrektywy Rady z dnia 19 grudnia 1991 r. w sprawie rocznych i skonsolidowanych sprawozdań finansowych zakładów ubezpieczeń (91/674/EWG),
- b) IFRS 4, IG24,
- c) IFRS 17, B120.

Analizując aktywa bazowe szczególną uwagę należy zwrócić na tę ich część, która jest niepiętna lub nie jest przedmiotem obrotu giełdowego, np. nieruchomości. W opinii EIOPA z 26 lutego 2021 r. w ich przypadku nadal obowiązujący pozostaje art. 3 Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2020/852. Inaczej natomiast sytuacja wygląda w przypadku obligacji skarbowych, które są istotnym elementem bilansów zakładów ubezpieczeń i zakładów reasekuracji. W ich przypadku sposób rozumienia inwestycji zrównoważonych środowiskowo powinien być zdefiniowany w przyszłych regulacjach nadzorczych.

Mając na uwadze powyższe EIOPA, na podstawie art. 8 Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2020/852, sugeruje obowiązkowe ujawnienie (*it is suggested mandatorily to disclose*) przez zakłady ubezpieczeń i reasekuracji następujących wskaźników:

- stosunek inwestycji zakładu ubezpieczeń lub reasekuracji ukierunkowanych na finansowanie lub związanych z działalnością gospodarczą kwalifi-

<sup>8</sup> Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2019/876 z dn. 20 maja 2019 r. zmieniające rozporządzenie (UE) nr 575/2013 w odniesieniu do wskaźnika dźwigni, wskaźnika stabilnego finansowania netto, wymogów w zakresie funduszy własnych i zobowiązań kwalifikowalnych, ryzyka kredytowego kontrahenta, ryzyka rynkowego, ekspozycji wobec kontrahentów centralnych, ekspozycji wobec przedsiębiorstw zbiorowego inwestowania, dużych ekspozycji, wymogów dotyczących sprawozdawczości i ujawniania informacji, a także rozporządzenie (UE) nr 648/2012

kowaną jako „zrównoważona środowiskowo” do całości inwestycji,

- udział składek przypisanych w ubezpieczeniach majątkowych odpowiadających działalności ubezpieczeniowej zidentyfikowanej jako środowisko zrównoważone w ogóle składek przypisanych brutto tego typu podmiotów.

Warto zauważyć, że z przepisów ogólnych wynika również obowiązek w zakresie ujawniania informacji związanych ze zrównoważonym rozwojem w sektorze usług finansowych. Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2014/95/EU narzuca wymóg udzielania informacji o własnej działalności, zaś Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2019/2088 obowiązuje zakłady ubezpieczeń do informowania o własnych produktach i usługach, ale na podstawie wiadomości dotyczących działalności innych podmiotów, która jest finansowana za pomocą oferowanych produktów lub świadczonych usług. Istotne przy tym jest to, że ujawnienia muszą być dokonywane na poziomie podmiotu (art. 3, art. 4 Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2019/2088) oraz na poziomie produktu (art. 8 czy art. 9 Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2019/2088).

Grono podmiotów, którego dotyczy Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2019/2088 jest określone w art. 2 Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2019/2088 przy zastrzeżeniu istnienia wyłączeń ustanowionych w art. 17 ust. 1, które dotyczą podmiotów, dla których wykonywanie obowiązków informacyjnych mogłoby stanowić zbyt duże obciążenie, tj.:

- pośredników ubezpieczeniowych, którzy świadczą usługi doradztwa ubezpieczeniowego w odniesieniu do ubezpieczeniowych produktów inwestycyjnych, oraz
- firm inwestycyjnych, które świadczą usługi doradztwa inwestycyjnego.

Wyłączenia te dotyczą pośredników i firm będących przedsiębiorstwami niezależnie od ich formy prawnej, w tym osób fizycznych lub samozatrudnionych, pod warunkiem że zatrudniają mniej niż trzy osoby, czyli np. agentów ubezpieczeniowych prowadzących jednoosobową działalność gospodarczą niezatrudniających pracowników – nawet jeżeli świadczą usługi doradztwa w odniesieniu do ubezpieczeń z UFK.

Oprócz przepisów, które dotyczą wszystkich uczestników rynku finansowego, kwestie klimatyczne dotyczące zakładów ubezpieczeń i zakładów reasekuracji porusza-

ne są w przepisach dotyczących systemu Wyłączalność II, w szczególności w Dyrektywie Parlamentu Europejskiego i Rady 2009/138/WE w sprawie podejmowania i prowadzenia działalności ubezpieczeniowej i reasekuracyjnej implementowanej do polskiego porządku prawnego Ustawą z dnia 11 września 2015 r. o działalności ubezpieczeniowej i reasekuracyjnej oraz w Rozporządzeniu delegowanym Komisji (UE) 2015/35 uzupełniającym dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2009/138/WE w sprawie podejmowania i prowadzenia działalności ubezpieczeniowej i reasekuracyjnej (Wyłączalność II).

Jednym z istotnych elementów systemu Wyłączalność II jest własna ocena ryzyka i wyłączalności (ORSA), która jest składową systemu zarządzania ryzykiem o czym mowa w art. 41, 44 i 45 Dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 2009/138/WE. Kwestie z tym związane są uregulowane w art. 63 ustawy z dnia 11 września 2015 r. o działalności ubezpieczeniowej i reasekuracyjnej. Ocena ta obejmuje także ryzyka, na które zakład może być narażony przy uwzględnieniu przyszłych zmian w profilu ryzyka wynikającego ze strategii działalności zakładu lub otoczenia gospodarczego i finansowego a okresy, które są właściwe dla uwzględnienia ryzyka, na które narażony jest zakład, mają charakter długoterminowy. 21 kwietnia 2021 r. EIOPA wydała opinię w sprawie nadzoru nad wykorzystaniem scenariuszy zmian klimatu we własnej ocenie ryzyka i wyłączalności (ORSA) skierowaną do krajowych organów nadzoru. W niniejszej opinii EIOPA określa oczekiwania dotyczące nadzoru nad włączeniem przez zakłady ubezpieczeń i zakłady reasekuracji ryzyka zmian klimatu do ich ORSA. Jednocześnie, zdaniem EIOPA, krajowe organy nadzoru powinny oczekiwać, że zakłady ubezpieczeń i zakłady reasekuracji będą uwzględniać ryzyko związane ze zmianami klimatu w swoim systemie zarządzania, systemie zarządzania ryzykiem i ORSA. Podobnie jak w przypadku wszystkich rodzajów ryzyka, na jakie są lub mogą być narażone, w ORSA zakłady ubezpieczeń i zakłady reasekuracji powinny dokonywać oceny ryzyka w celu zidentyfikowania istotnych ekspozycji związanych ze zmianą klimatu. Ponadto ryzyko zmiany klimatu powinno być oceniane nie tylko w perspektywie krótkoterminowej, ale także długoterminowej, przy wykorzystaniu do tego celu analizy scenariuszy (wg EIOPA powinny być uwzględnione co najmniej dwa scenariusze długoterminowe).

Kwestia wpływu ryzyka na wyłączalność zakładów ubezpieczeń i reasekuracji ujęta jest również w art. 262 Rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) 2015/35. Z zapisów regulacji wynika obowiązek zakładów ubezpieczeń i reasekuracji dokonywania perspektywnej oceny

w zakresie wypłacalności, przy czym ocena ta powinna obejmować ryzyka, na które zakład jest, ale także może być, narażony, przy uwzględnieniu przyszłych zmian w profilu ryzyka wynikających ze strategii zakładu lub otoczenia gospodarczego, finansowego i operacyjnego. W ocenie tej zakłady ubezpieczeń i zakłady reasekuracji zobowiązane są do przedstawienia własnego spojrzenia na ryzyko, a także perspektywy spełnienia wymogów regulacyjnych w horyzoncie dłuższym niż jeden rok (dla którego obliczane są regulacyjne wymogi kapitałowe).

Odnosząc się do przepisów obowiązujących w ramach systemu Wypłacalność II należy także wspomnieć o rezerwach techniczno-ubezpieczeniowych, których wartość określa się z uwzględnieniem szacunków ryzyka związanego m.in. ze zmianami środowiskowymi, do których zaliczane są ryzyka klimatyczne. Zgodnie z art. 29 Rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) 2015/35 określenie wysokości rezerw techniczno-ubezpieczeniowych przy obliczaniu najlepszego dopasowania musi uwzględniać przyszłe zmiany, które będą miały istotny wpływ na przepływy środków pieniężnych niezbędnych do uregulowania zobowiązań ubezpieczeniowych i reasekuracyjnych w pełnym okresie ich trwania. Przyszłe zmiany muszą odnosić się nie tylko do czynników o charakterze demograficznym, prawnym, medycznym, technologicznym, społecznym, gospodarczym i inflacyjnym, ale także środowiskowym.

Kwestie ryzyk związanych ze zmianami klimatycznymi są analizowane w ramach procesu nadzoru ubezpieczeniowego prowadzonego przez UKNF, który jest realizowany z wykorzystaniem m.in. Badania i Oceny Nadzorczej (BION) oraz Systemu Wczesnego Ostrzegania. Badanie i Ocena Nadzorcza (BION) zakładów ubezpieczeń i zakładów reasekuracji jest całościowym procesem wykorzystującym wszelkie dostępne informacje posiadane przez nadzór na temat zakładu ubezpieczeń i zakładu reasekuracji, w tym informacje uzyskane

w wyniku czynności związanych z licencjonowaniem, analizy z za biurka i czynności kontrolnych na miejscu w zakładzie ubezpieczeń lub zakładzie reasekuracji, jak również z zapytań/ankiet kierowanych do zakładu ubezpieczeń lub zakładu reasekuracji. Z treści *Metodyki rocznego badania i oceny nadzorczej* (BION) zakładów ubezpieczeń i zakładów reasekuracji (ocena za 2020 rok) wynika, iż przeprowadzając ocenę BION UKNF koncentruje się m.in. na nowych oraz pojawiających się zagrożeniach, w tym na ocenie zidentyfikowanych i zmierzonych ryzyk w tym tzw. ryzyk ESG (zrównoważonego rozwoju). Powyższe ryzyka, ich skutki oraz zarządzanie tymi ryzykami przez zakłady są odpowiednio uwzględnione w ocenie jakościowej wszystkich obszarów, do których należą: Adekwatność kapitałowa, Ryzyko kredytowe, Ryzyko rynkowe, Ryzyko ubezpieczeniowe, Zarządzanie, Ryzyko ochrony klienta.

Drugim elementem systemu nadzoru opartego na analizie ryzyka, w którym analizie podlegają kwestie ryzyk związanych ze zmianami klimatycznymi jest System Wczesnego Ostrzegania. W ramach Systemu Wczesnego Ostrzegania wykorzystywane są dane miesięczne, kwartalne, roczne oraz ad-hoc. Komponentem rocznym są testy stresu. Stanowią one narzędzie ilościowe służące do oceny zdolności zakładu ubezpieczeń lub zakładu reasekuracji oraz sektora ubezpieczeń do poniesienia niekorzystnych skutków ekstremalnych, choć wciąż prawdopodobnych zdarzeń lub przyszłych zmian warunków gospodarczych. Testy stresu przeprowadzane są zgodnie z metodyką testów stresu ustaloną przez organ nadzoru i corocznie weryfikowaną. Zgodnie z aktualnie obowiązującą metodyką zawartą w dokumencie pt. *Metodyka przeprowadzania testów warunków skrajnych w zakładach ubezpieczeń i zakładach reasekuracji* 13. Edycja, zakłady ubezpieczeń i zakłady reasekuracji zostały zobligowane do uwzględnienia ryzyka zmiany klimatu w testach warunków skrajnych.

## Rynek kapitałowy w świetle czynników ESG

Wydaje się, że głównym ryzykiem związanym ze zmianami klimatu jest ryzyko spadku wartości aktywów w wyniku wystąpienia zdarzeń o charakterze kryzysowym, postrzeganym w kategoriach czynników ESG. Analiza portfela funduszy inwestycyjnych UE pokazuje, że fundusze UE mają znaczną ekspozycję na sektory istotne dla polityki klimatycznej, wynoszącą 1,4 bln EUR lub 22% ich aktywów, co podkreśla ich potencjalną podatność na ryzyko związane z transformacją. Ponad połowa tej ekspozycji dotyczy sektora energetycznego, w szczególności odzwierciedlając wysoki

udział produkcji w funduszach inwestujących w akcje. Ekspozycja na sektor paliw kopalnych w szczególności wynosi 2% aktywów i jest zwykle mniejsza (ale nie zerowa) dla funduszy ESG<sup>9</sup>.

Działania UKNF w obszarze rynku kapitałowego zarysowują się w wielu aspektach. Zasadniczą kwestię stanowią w dalszym ciągu ujawnienia, co do których obowiązuje rozporządzenie 2019/2088 w sprawie ujawniania informacji związanych ze zrównoważonym rozwojem w sektorze usług finansowych. W przypadku funduszy

<sup>9</sup> Climate-related risk and financial stability ECB/ESRB Project Team on climate risk monitoring, June 2021.

inwestycyjnych, zgodnie z tym rozporządzeniem objęte są m. in. produkty emerytalne, które są wyłączone spod stosowania przepisów Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1286/2014 z dnia 26 listopada 2014 r. w sprawie dokumentów zawierających kluczowe informacje, dotyczących detalicznych produktów zbiorowego inwestowania i ubezpieczeniowych produktów inwestycyjnych (PRIIP) (Dz. U. UE. L. z 2014 r. poz. 352 str. 1) (dalej jako „Rozporządzenie PRIIP”). Zgodnie z art. 2 pkt 8 SFDR, który odsyła do art. 2 ust. 2 lit. e) oraz g) Rozporządzenia PRIIP, są to produkty emerytalne, których głównym celem, na mocy prawa krajowego, jest zapewnienie inwestorowi dochodu na emeryturze i które uprawniają inwestora do określonych świadczeń oraz indywidualne produkty emerytalne, w przypadku których prawo krajowe wymaga udziału finansowego pracodawcy, a pracodawca lub pracownik nie mają żadnej możliwości wyboru produktu emerytalnego lub jego dostawcy. Na polskim rynku finansowym przykładami produktów emerytalnych, do których zastosowanie mają przepisy SFDR, są IKE i IKZE.

Rozporządzeniem SFDR objęte są również programy emerytalne. Zgodnie z art. 2 pkt 14 SFDR, który odsyła do dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 2016/2341 z dnia 14 grudnia 2016 r. w sprawie działalności instytucji pracowniczych programów emerytalnych oraz nadzoru nad takimi instytucjami (IORP) (Dz. U. UE. L. z 2016 r. poz. 354 str. 37), program emerytalny oznacza umowę, porozumienie, umowę powierniczą lub reguły określające, jakie świadczenia emerytalne są przyznawane i na jakich warunkach<sup>10</sup>.

## Zakończenie

Ryzyka środowiskowe i związane ze zmianą klimatu stanowią źródło ryzyka finansowego. Ryzyko kredytowe może wzrosnąć, gdy prawdopodobieństwo niewykonania zobowiązania (*PD – probability of default*) podwyższy się pod wpływem ryzyka fizycznego lub transformacji – przy czym trzeba tu dodać, że ogólny wpływ na poziom ryzyka kredytowego ma niekorzystna koncentracja portfeli kredytowych. Na ryzyko rynkowe mogą wpłynąć regulacje w obszarze tzw. czynników ESG (*environmental – social – governance*), obniżające ceny instrumentów finansowych niespełniających wymogów „zieloności” lub wpływające na ich podwyższoną zmienność. Ryzyko operacyjne może wynikać z potencjalnej utraty reputacji, sankcji prawnych lub przerwania ciągłości działania. Ryzyko płynności może być powiązane

Należy także zauważyć, iż trwają obecnie konsultacje publiczne i proces opiniowania projektu rozporządzenia Ministra Finansów, Funduszy i Polityki Regionalnej zmieniającego rozporządzenie w sprawie zakresu, trybu i formy oraz terminów przekazywania Komisji Nadzoru Finansowego informacji przez firmy inwestycyjne, banki, o których mowa w art. 70 ust. 2 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, i banki powiernicze (nr 390 w wykazie prac legislacyjnych Ministra Finansów, Funduszy i Polityki Regionalnej). W ramach tego rozporządzenia, zmianie ulega format wzoru kwartalnego sprawozdania z działalności sprzedażowej. W tym wzorze zawarte są pytania dot. kwestii informacyjnych skierowanych do potencjalnych inwestorów z której wynika, czy inwestycja jest zrównoważona lub bierze pod uwagę czynniki zrównoważonego rozwoju lub czy uwzględni ryzyko dla zrównoważonego rozwoju.

W zakresie rynku kapitałowego wskazać także należy, iż UKNF pełni funkcję nadzorca administratora Indeksu WIG-ESG<sup>11</sup>, który jest publikowany od 3 września 2019 roku, na podstawie wartości portfela akcji spółek uznawanych za odpowiedzialne społecznie tj. takich, które przestrzegają zasad biznesu odpowiedzialnego społecznie, w szczególności w zakresie kwestii środowiskowych, społecznych, ekonomicznych i ładu korporacyjnego.

W obszarze rynku kapitałowego, w dalszym ciągu nierozstrzygnięta pozostaje kwestia roli Urzędu w zakresie nadzoru nad tworzącym się rynkiem *green bonds*. Przykłady plasowania emisji tych instrumentów na rynku polskim miały co prawda miejsce, jednakże opierały się one o standardy międzynarodowe, np. *Green Bond Framework* zgodne z *ICMA Green Bond Principles*.

z tzw. „run'em” na bank: kryzysy klimatyczne mogą doprowadzić do zwiększonych wypłat klientom i zagrożić pozycji płynnościowej podmiotów znajdujących się w określonych lokalizacjach geograficznych. Również ubezpieczyciele mogą zauważyć, że wzrost częstotliwości i intensywności katastrof naturalnych prowadzi do podwyższenia ryzyka ubezpieczeniowego i strat, gdy koszty wynikające ze zdarzeń przekraczają oczekiwania. Niewątpliwie dla poszczególnych organów nadzoru różne typy ryzyka będą mieć największe znaczenie: dla regulatorów bankowych będzie to ryzyko kredytowe, nadzorczy ubezpieczeniowi położą szczególny nacisk na ryzyko ubezpieczeniowe, dla innych będzie to ryzyko rynkowe i operacyjne.

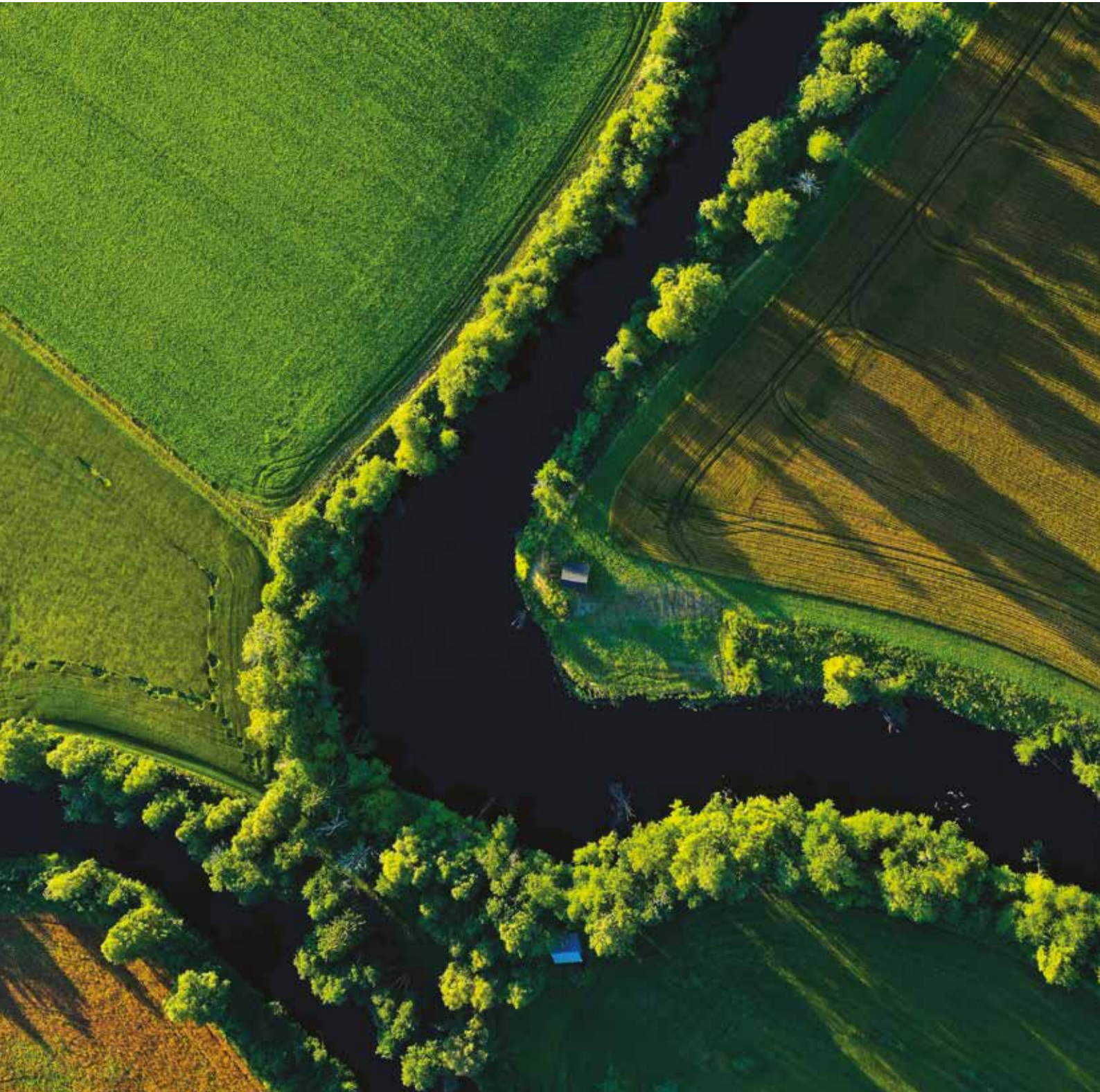
<sup>10</sup> [https://www.knf.gov.pl/dla\\_rynku/Finansowanie\\_zrownowazonego\\_rozwoju/Q&A](https://www.knf.gov.pl/dla_rynku/Finansowanie_zrownowazonego_rozwoju/Q&A)

<sup>11</sup> Wartość bazowa indeksu ustalona została na dzień 28 grudnia 2018 r. i wynosiła 10 000,00 pkt. WIG-ESG jest indeksem dochodowym, co oznacza, że przy jego obliczaniu bierze się pod uwagę zarówno ceny zawartych w nim transakcji, jak i dochody z tytułu dywidend. Udział jednej spółki w indeksie jest ograniczany do 10%, natomiast sumaryczny udział spółek, z których udział każdej przekracza 5%, jest ograniczany do 40%.



W związku z tym banki centralne i organy nadzoru powinny działać tak, aby zapewnić odporność systemu finansowego na występujące zagrożenia. Obecnie trwają prace regulacyjne na poziomie europejskim, prowadzone głównie przez Europejski Urząd Nadzoru Bankowego, aby niejako „wprząc” ryzyko ESG w cały system zarządzania ryzykiem instytucji. Dodatkowo, niezbędna jest

standaryzacja i harmonizacja metodologii oraz sposobów pozyskiwania danych przez nadzór. Kwestie te są adresowane stopniowo, poprzez zaangażowanie międzynarodowych organów prawodawczych, a także nadzorczych, wprowadzających odpowiednie standardy w formie rozporządzeń i dyrektyw bądź wytycznych.



**dr Agnieszka Smoleńska,**  
**starsza analityczka ds. europejskich, Polityka Insight**  
**associate researcher, European Banking Institute**

**dr Anne-Marie Weber-Elżanowska, LL.M.**  
**adiunkt, Wydział Prawa i Administracji Uniwersytetu Warszawskiego**  
**associate researcher, European Banking Institute**

## Zielony Narodowy Bank Polski? Zazielenianie polityki monetarnej i makroostrożnościowej na tle praktyk banków centralnych w Unii Europejskiej

Zielony zwrot w finansach nie ominął banków centralnych w Unii Europejskiej. Obawy o wpływ zmian klimatycznych na ceny i stabilność makroekonomiczną sprawiają, że banki centralne podejmują szereg działań mających wyjść naprzeciw nowym wyzwaniom. Jak na tym tle wypada NBP? Tło dla odpowiedzi na to pytanie w ramach niniejszego opracowania stanowi analiza działań podejmowanych przez unijne banki centralne przez pryzmat ich mandatów do walki ze zmianami klimatycznymi.

### 1. BANKI CENTRALNE A ZMIANA KLIMATU

**W** 2015 r. Mark Carney, wówczas prezes Banku Anglii (*Bank of England*), wygłosił mowę, w której zwrócił uwagę na „tragedię horyzontu”, czyli brak odpowiednich działań, które zawczasu i z odpowiednią siłą będą przeciwdziałać ryzykom wynikającym ze zmiany klimatu dla funkcjonowania systemów finansowych. Sposobem na przełamanie widma tragedii miało być lepsze zrozumienie problemu oraz pogłębienie współpracy instytucji finansowych i banków centralnych w tym obszarze. Zaledwie sześć lat później, „zielony łabędź”, czyli ryzyko, że ze względu na zmiany klimatyczne wystąpią zdarzenia, które okażą się początkiem kolejnego systemowego kryzysu finansowego, jest w centrum zainteresowania międzynarodowego środowiska bankierów centralnych.<sup>1</sup>

Zmiany klimatu budzą zainteresowanie banków centralnych z dwóch powodów. Po pierwsze, ze względu na ich potencjalne konsekwencje dla wartości pieniądza. Jak argumentuje m.in. prezes Banku Francji (*Banque de France*) Francois Villeroy de Galhau, zmiany klimatu

tworzą ryzyko stagflacji, gdyż mogą jednocześnie doprowadzić do wzrostu cen (np. ze względu na większą częstotliwość ekstremalnych zjawisk pogodowych, która uderzy w produkcję żywności) i spadku aktywności gospodarczej (m.in. z uwagi na niższą produktywność wynikającą ze zmian temperatury). Po drugie, zmiany klimatu stwarzają szereg ryzyk dla systemu finansowego, które dotychczas nie są jednak ani wystarczająco dobrze rozumiane, ani dostatecznie precyzyjnie mierzone. Ten stan rzeczy jest niebezpieczny z punktu widzenia stabilności finansowej, która jest „naturalnym obiektem zainteresowania” banków centralnych, niezależnie od ich formalnego mandatu.

Ze względu na skalę wyzwania, banki centralne podejmują szereg działań na poziomie globalnym. Pierwszym krokiem było utworzenie w 2015 r. specjalnego zespołu przy Radzie Stabilności Finansowej G20 (FSB), który miał zająć się wypracowaniem standardów ujawniania informacji związanych z klimatem (*Task Force on Climate-Related Financial Disclosures, TCFD*). Drugim

<sup>1</sup> Bolton P. and others, 'The Green Swan: Central Banking and Financial Stability in the Age of Climate Change', Bank for International Settlements Report 2020.

natomiast powstanie w 2017 r. „Sieci dla zazieleniania systemu finansowego” (*Network for Greening the Financial System*, NGFS), która zrzesza banki centralne i nadzorców w celu wypracowania dobrych praktyk i metodologii oceny ryzyka związanego ze zmianami klimatu (np. scenariuszy na potrzeby klimatycznych testów stress testów). NGFS zapoczątkowały instytucje z ośmiu państw: banki centralne Meksyku, Anglii, Francji, Holandii, Niemiec, Singapuru i Chin oraz szwedzki nadzór bankowy (*Finansinspektionen*). W czerwcu 2021 r. do NGFS należało już ponad 90 organów, w tym 23 krajowe banki centralne z Unii Europejskiej i sam Europejski

Bank Centralny (EBC). Sieć obejmuje tym samym gospodarki, które odpowiadają za 85 proc. globalnych emisji, 88% światowej gospodarki i goszczą wszystkie globalne systemowo ważne banki. W dalszych częściach niniejszego opracowania pokazujemy, jakie konkretne działania podejmują unijne banki centralne w celu łagodzenia ryzyk związanych ze zmianami klimatycznymi oraz w jaki sposób ta aktywność jest związana z ich mandatami. Wpierw należy zarysować na czym polegają ryzyka klimatyczne i w jaki sposób są one istotne dla organów polityki monetarnej.

## 2. RYZYKA KLIMATYCZNE A DZIAŁALNOŚĆ BANKÓW CENTRALNYCH

Pojęcie zmian klimatu opisuje zjawisko globalnego ocieplenia w postaci wzrostu średniej temperatury powierzchni Ziemi i towarzyszące temu negatywne zdarzenia środowiskowe takie jak powódzie, susze, burze, pożary czy fale upałów. Zmiana klimatu kreuje zagrożenia dla różnych obszarów życia człowieka, które – z uwagi na niepewność co do chwili oraz skali ich wystąpienia – określa się mianem ryzyk klimatycznych.

Ryzyka klimatyczne mogą mieć istotny wpływ na gospodarkę, w tym także rynki finansowe. W ostatnim czasie można zauważyć rosnący konsens co do konieczności uwzględnienia ryzyk klimatycznych także w działalności banków centralnych<sup>2</sup>. Wynika to z dostrzeżenia faktu, że ryzyka klimatyczne nie tylko kreują zagrożenia dla poszczególnych uczestników rynku finansowego (perspektywa mikroostrożnościowa) ale również posiadają siłę rażenia w zakresie stabilności finansowej państw<sup>3</sup>. Jest to uzasadnione ich wpływem na kluczowe zmienne branżowe pod uwagę w kształtowaniu polityk makroostrożnościowych takich jak konsumpcja, inwestycje, produkcja,

zatrudnienie, zarobki, handel międzynarodowy, kursy wymiany walut czy też inflacja<sup>4</sup>. Ponadto stabilność finansowa jest warunkiem dla poprawnej transmisji polityki monetarnej. W rezultacie ryzyka klimatyczne mogą bezpośrednio wpływać na zdolność banków centralnych do realizacji celów związanych z nadzorem makroostrożnościowym i stabilnością pieniądza. Silne argumenty przemawiają zatem nie tylko za dostrzeżeniem przez banki centralne ryzyk klimatycznych w wewnętrznych analizach, ale też za przyjęciem dalej idącej, proaktywnej roli w zwalczaniu tych ryzyk<sup>5</sup>. W konsekwencji, rosnąca liczba banków centralnych rozpoczęła proces inkorporacji ryzyk klimatycznych w procesy nadzorcze i wewnętrzne standardy organizacyjne<sup>6</sup>.

Ryzyka klimatyczne przenikają do sfery działalności banków centralnych trzema podstawowymi „kanałami transmisji”, tj. poprzez ryzyka fizyczne (*physical risks*), ryzyka związane z transformacją (*transition risks*) oraz ryzyka prawne (*liability risks*)<sup>7</sup>.

### Ryzyka fizyczne

Ryzyka fizyczne materializują się w przypadku występowania negatywnych zdarzeń środowiskowych poprzez fizyczne oddziaływanie na środowisko, infrastrukturę, mienie jak i zasoby ludzkie. Wpływają one na

stabilność finansową państw oraz problematykę polityki pieniężnej kreując przede wszystkim zagrożenia rynkowe i kredytowe (*market and credit risk*), oraz zagrożenia ubezpieczeniowe (*insurance underwriting risks*)<sup>8</sup>.

<sup>2</sup> First Progress Report – October 2018. Central Banks and Supervisors Network for Greening the Financial System, Paris 2018; A Call for Action. Climate Change as a Source of Financial Risk. Central Banks and Supervisors Network for Greening the Financial System, Paris 2019.

<sup>3</sup> Grippa P., Schmittmann J., Suntheim F., Climate Change and Financial Risk, Central banks and financial regulators are starting to factor in climate change, Finance & Development, 2010/12, s. 28.

<sup>4</sup> Climate Change and Monetary Policy. Initial Takeaways Network for Greening the Financial System, Paris 2020.

<sup>5</sup> Basel Committee on banking Supervision, Bank for International Settlements, Climate-Related Financial Risks: A Survey on Current Initiatives, Basel, April 2020; Volz, U., Beirne, J., Ambrosio Preudhomme, N., Fenton, A., Mazzacurati, E., Renzhi, N., Stampe, J., 2020. Climate Change and Sovereign Risk. SOAS University of London, Asian Development Bank Institute, World Wide Fund for Nature Singapore, and Four Twenty Seven, London, Tokyo, Singapore, and Berkeley, CA.

<sup>6</sup> McDaniels, J., Robins, N., Greening the Rules of the Game. How Sustainability Factors are being Incorporated into Financial Policy and Regulation. UNEP Inquiry into the Design of a Sustainable Financial System, Geneva 2018.

<sup>7</sup> Carney M., Breaking the tragedy of the horizon – climate change and financial stability, wystąpienie w Lloyd's of London, 29 września 2015.

<sup>8</sup> Financial Stability Board, The implications of Climate Change for Financial Stability, 23 November 2020, s. 5-12.

Zagrożenia rynkowe i kredytowe wiążą się ze spadkiem wartości aktywów wynikającym z fizycznego oddziaływania zdarzeń środowiskowych. Przykładem flagowym, istotnym z punktu widzenia polityki pieniężnej, jest oddziaływanie katastrof naturalnych na produkcję rolną, a w konsekwencji na ceny żywności, które z kolei są istotne z punktu widzenia inflacji<sup>9</sup>. Zniszczenie się ryzyk fizycznych szkodliwych dla infrastruktury i zdrowia publicznego spowalnia wzrost produktywności i zwiększa niepewność oraz wahania inflacyjne<sup>10</sup>. Ryzyka fizyczne mogą również powodować nagłe zmiany cen będące efektem próby internalizacji ryzyk fizycznych, co zagraża stabilności finansowej<sup>11</sup>. W wyniku zniszczenia się ryzyk fizycznych może dochodzić również do zwiększenia ryzyka braku spłaty zobowiązań kredytowych oraz erozji wartości zabezpieczeń kredytowych w dotkniętych geograficznych obszarach, co zwiększa systemowe implikacje ryzyk kredytowych. Jak wskazywała Komisja Europejska w 2018 r., co najmniej połowa aktywów banków w strefie euro jest narażona na zagrożenia związane ze zmianą klimatu, co organy nadzoru makroostrożnościowego uznają za zagrożenie dla stabilności finansowej<sup>12</sup>.

## Ryzyka związane z transformacją

Ryzyka przejścia (*transition risks*) wiążą się z efektami „zielonego zwrotu” w kierunku gospodarki neutralnej klimatycznie (*climate neutrality*). Dotyczą one wymiaru regulacyjnego w kontekście implementacji polityk klimatycznych, wymiaru postępu technologicznego, jak również wymiaru popytowego w zakresie kształtowania się preferencji odbiorców usług lub towarów. Wszystkie te czynniki mogą mieć wpływ na wartość aktywów i zobowiązań w sektorach tradycyjnej gospodarki opartej na węglu (*carbon-intensive sectors*) oraz prowadzić do zwiększenia kosztów działalności<sup>13</sup>.

## Ryzyka prawne

Ryzyka prawne pojawiają się wówczas, gdy podmioty rynkowe są pociągane do odpowiedzialności za szkody środowiskowe spowodowane ich działaniem lub zaniechaniem<sup>14</sup>. Spory sądowe wynikające z „brudnych” inwestycji mogą dotyczyć m.in. obowiązków raportowania (np. uwzględniania danych dotyczących ryzyk klimatycznych w prospektach emisyjnych, w rocznej sprawozdawczości finansowej, jak i w ramach innych

Zagrożenia ubezpieczeniowe mogą występować w dwóch scenariuszach. Po pierwsze, mogą one być związane z ryzykiem gwałtownego wzrostu zobowiązań ubezpieczycieli na skutek wystąpienia negatywnych zjawisk środowiskowych, które aktualizują obowiązek wypłat odszkodowań na rzecz ubezpieczonych. Taka sytuacja może potencjalnie zagrażać „odporności” finansowej ubezpieczycieli i tym samym zagrażać stabilności finansowej. Gdyby natomiast przyjąć, że ubezpieczyciele będą brali pod uwagę ryzyka klimatyczne w kształtowaniu swojej oferty i dążyli do zmniejszenia swojej ekspozycji na takie ryzyko, może dojść do sytuacji, w której niektóre ryzyka staną się „nieubezpieczalne” lub składka będzie na tyle wysoka, że gospodarstwa domowe będą odstępowały od ubezpieczenia. Stabilności finansowej będzie wówczas zagrażał fakt braku pokrycia ubezpieczeniowego ryzyk klimatycznych i towarzyszące temu skutki. Nie bez przyczyny Mark Carney swoją mowę o „tragedii horyzontu” wygłosił w Lloyds, jednym z najstarszych i największych brytyjskich ubezpieczycieli.

Zmiany wycen aktywów i zobowiązań w świetle transformacji w kierunku gospodarki neutralnej klimatycznie nie są same w sobie ani groźne, ani niepożądane. Problematiczne są natomiast gwałtowne zmiany wycen (*sudden repricing*), które mogą być wynikiem nieprzewidywalności i braku uporządkowania tego procesu transformacji (*disorderly transition*). Mogą one pociągać za sobą dalsze skutki w postaci ryzyk kredytowych w dotkniętych sektorach gospodarki, które wynikają z utraty zdolności generowania obrotów wystarczających do spłaty zobowiązań.

obowiązków informacyjnych), niewykonania lub nie należytego wykonania umów (w przypadku „zielonych” produktów), jak i obowiązków menedżerskich. Inicjatorami takich sporów są zazwyczaj aktywiści społeczni lub akcjonariusze mniejszościowi. Choć dotkliwość tej kategorii ryzyk jest bardziej doniosła w systemach prawnych *common law*, również w kontynentalnych systemach (w tym w Polsce) można zaobserwować wido-

<sup>9</sup> Dikau, S., Volz, U., Central bank mandates, sustainability objectives and the promotion of green Finance, *Ecological Economics* 184 (2021), s. 16.

<sup>10</sup> Grippa P., Schmittmann J., Suntheim F., Climate Change and Financial Risk, Central banks and financial regulators are starting to factor in climate change, *Finance & Development*, 2010/12, s. 28.

<sup>11</sup> Ibid.

<sup>12</sup> Komunikat Komisji do Parlamentu Europejskiego, Rady Europejskiej, Rady, Europejskiego Banku Centralnego, Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego i Komitetu Regionów Plan działania: finansowanie zrównoważonego wzrostu gospodarczego COM(2018) 97, s. 11.

<sup>13</sup> Financial Stability Board, The implications of Climate Change for Financial Stability, 23 November 2020, s. 12.

<sup>14</sup> Financial Stability Board, The implications of Climate Change for Financial Stability, 23 November 2020, s. 16.

czny trend w kierunku pociągania do odpowiedzialności podmiotów szkodzących środowisku.

Podobnie jak ryzyka fizyczne i ryzyka przejścia, ryzyka prawne mogą wpłynąć na zdolność spłaty zobowiązań przez dotknięte problemem odpowiedzialności podmio-

ty, co z kolei może systemowo prowadzić do zagrożenia stabilności finansowej. Co więcej, z uwagi na możliwość ubezpieczenia niektórych rodzajów ryzyk odpowiedzialności, ich materializacja może mieć też bezpośredni wpływ na ubezpieczycieli.

### 3. MANDATY BANKÓW CENTRALNYCH W UNII EUROPEJSKIEJ A ZMIANA KLIMATU

Pomimo wyłaniającego się konsensusu wokół znaczenia ryzyk klimatycznych dla stabilności systemów finansowych, kluczowym elementem dyskusji o zazielenianiu działań banków centralnych jest to, czy mają one mandat do podejmowania jakichkolwiek działań w tym zakresie. Argumenty, które przedstawiłyśmy w powyższych częściach wskazują na konkretne kanały jakimi zmiany klimatu wpływają na zdolność banków centralnych do realizacji celów związanych ze stabilnością wartości pieniądza czy finansową. Przeciwnicy uwzględniania zmian klimatu przy formułowaniu polityki monetarnej zwracają jednak uwagę, że możliwe są również konflikty z głównym celem utrzymania wartości pieniądza oraz na fakt, że walka ze zmianami klimatu nie powinna być prowadzona przy użyciu instrumentów o określonym terminie działania (jakimi są narzędzia polityki monetarnej np. zakupy rynkowe). Ponadto, pojawiają się obawy o to, że zdecydowane działania banków centralnych doprowadzą do podważenia ich niezależności i wiarygodności.<sup>15</sup> Ta krytyka często prowadzona jest bez odpowiedniego uwzględnienia sposobu sformułowania mandatu danego banku centralnego na poziomie konstytucyjnym lub ustawowym. Te natomiast różnią się, co nie jest bez znaczenia dla podejmowanych przez banki działań. Jedno z niedawnych opracowań wskazuje, że 12% banków centralnych na świecie jest zobowiązana do wspierania zrównoważonego (w tym środowiskowo) wzrostu, natomiast 40% powinno wspierać polityki gospodarcze rządów, a te stają się przecież coraz bardziej zorientowane na przeciwdziałanie zmianom klimatu.<sup>16</sup> Zróżnicowanie pod tym względem odnajdujemy również w Unii Europejskiej. Stabilność cen stanowi główny cel wszystkich unijnych banków centralnych, zarówno tych w strefie euro, jak i w państwach członkowskich pozostających poza nią. Różnice występują natomiast jeśli chodzi o sprecyzowanie dodatkowego mandatu tych instytucji oraz o ich rolę w makroostrożnościowym nadzorze.

W strefie euro za politykę monetarną 19 państw członkowskich odpowiada Europejski Bank Centralny (EBC) we współpracy z krajowymi bankami w ramach Eurosystemu. Dwa państwa – Chorwacja i Bułgaria – są obecnie w procesie przyjmowania wspólnej waluty, a mandaty ich banków centralnych zostały już dostosowane do wymogów Unii Gospodarczej i Walutowej (UGW). Głównym celem EBC jest utrzymanie stabilności cen (art. 127(1) TFUE). Oprócz stabilności cen, EBC ma również za zadanie wspierać realizację unijnych polityk gospodarczych. Oznacza to, że formułując swoją politykę i oceniając jej skutki, instytucja ta powinna uwzględnić kierunek unijnej polityki gospodarczej. Ta natomiast w coraz bardziej wyrazisty sposób zorientowana jest na cel społeczno-gospodarczej transformacji w kierunku neutralności klimatycznej (tzw. Zielony Ład).<sup>17</sup> Ponadto art. 11 TFUE wymaga, by unijne instytucje uwzględniały w swoich działaniach wymogi ochrony środowiska, w szczególności w celu wspierania zrównoważonego rozwoju. Zapis ten interpretowany jest jako dodatkowo zobowiązujący EBC do troski o konsekwencje zmian klimatycznych w polityce monetarnej.<sup>18</sup>

W niektórych z pozostałych państw Unii banki centralne mają jeszcze węższe sformułowane mandaty (Dania i Szwecja). Duńskie prawo zobowiązuje organ monetarny do wspierania przepływu pieniądza i regulacji kredytu. Natomiast szwedzkie przepisy obligują najstarszy bank centralny na świecie, by czuwał nad sprawnym funkcjonowaniem systemu płatności. Mandaty pozostałych organów polityki monetarnej UE są sformułowane w sposób podobny do mandatu EBC w zakresie wspierania polityki gospodarczej władz krajowych (Węgry, Polska, Rumunia), a w przypadku Czech także i Unii. Ponadto, czescy bankierzy centralni mają również troszczyć się o „zrównoważony wzrost gospodarczy”, a węgierscy – o to, by sektor bankowy przyczyniał się wzrostu w sposób zrównoważony, bez uszczerbku dla głównego celu w postaci stabilności pieniądza.

<sup>15</sup> Gros, D. The Dangerous Allure of Green Central Banking, Project Syndicate, 18 grudzień 2020., The Economist (2021), The perils of asking central banks to do too much, 21 marzec 2021.

<sup>16</sup> Dikau S and Volz U. 'Central Bank Mandates, Sustainability Objectives and the Promotion of Green Finance' 184 (2021) Ecological Economics

<sup>17</sup> Sz. Ananicz, P. Buras and A. Smoleńska, Nowy Rozdział Transformacja Unii Europejskiej a Polska, Raport Fundacji S. Batorego (2021).

<sup>18</sup> Solana, J. A reminder from the courts for the European Central Bank to take climate change seriously, 20 maj 2020 <https://www.lse.ac.uk/granthaminstitute/news/a-reminder-from-the-courts-for-the-european-central-bank-to-take-climate-change-seriously/>

	Członkostwo w strefie euro	Mandat dodatkowy (oprócz stabilności cen)	Członkostwo w NGFS (rok przystąpienia)
<b>Austria</b>	tak	EBC/Eurosystem; wspiera ogólne polityki gospodarcze w Unii	2018
<b>Belgia</b>	tak	EBC/Eurosystem; wspiera ogólne polityki gospodarcze w Unii	2018
<b>Bułgaria</b>	ERM II	wspiera ogólne polityki gospodarcze w Unii	-
<b>Chorwacja</b>	ERM II	wspiera ogólne polityki gospodarcze w Unii	-
<b>Cypr</b>	tak	EBC/Eurosystem; wspiera ogólne polityki gospodarcze w Unii	2020
<b>Czechy</b>	nie	wspiera ogólne polityki gospodarcze w Unii oraz zrównoważony wzrost gospodarczy	-
<b>Dania</b>	ERM II	wspiera i reguluje przepływ pieniądza i udzielanie kredytu	2019
<b>Estonia</b>	tak	EBC/Eurosystem; wspiera ogólne polityki gospodarcze w Unii	2020
<b>Finlandia</b>	tak	EBC/Eurosystem; j.w.	2018
<b>Francja</b>	tak	EBC/Eurosystem; j.w.	2017 (założyciel)
<b>Grecja</b>	tak	EBC/Eurosystem; j.w.	2019
<b>Hiszpania</b>	tak	EBC/Eurosystem; j.w.	2018
<b>Holandia</b>	tak	EBC/Eurosystem; j.w.	2017 (założyciel)
<b>Irlandia</b>	tak	EBC/Eurosystem; j.w.	2019
<b>Litwa</b>	tak	EBC/Eurosystem; j.w.	2020
<b>Łotwa</b>	tak	EBC/Eurosystem; j.w.	2020
<b>Luksemburg</b>	tak	EBC/Eurosystem; j.w.	2018
<b>Malta</b>	tak	EBC/Eurosystem; j.w.	2019
<b>Niemcy</b>	tak	EBC/Eurosystem; j.w.	2017 (założyciel)
<b>Polska</b>	nie	wspiera politykę gospodarczą Rządu	-
<b>Portugalia</b>	tak	EBC/Eurosystem; wspiera ogólne polityki gospodarcze w Unii	2018
<b>Rumunia</b>	nie	wspiera politykę gospodarczą Rządu	2020
<b>Słowacja</b>	tak	EBC/Eurosystem; wspiera ogólne polityki gospodarcze w Unii	2019
<b>Słowenia</b>	tak	EBC/Eurosystem; j.w.	2020
<b>Szwecja</b>	nie	wspiera należyte funkcjonowanie systemów płatniczych	2018
<b>Węgry</b>	nie	wspiera odporność systemu finansowego i jego zrównoważony wkład we wzrost gospodarczy; wspiera polityki gospodarcze rządu	2019
<b>Włochy</b>	tak	EBC/Eurosystem; wspiera ogólne polityki gospodarcze w Unii	2019

Źródło: opracowanie własne na podstawie Dikau i Votz (2021)

## 4. DZIAŁANIA UNIJNYCH BANKÓW CENTRALNYCH ZWIĄZANE ZE ZMIANAMI KLIMATU

Formalny zakres mandatu banków centralnych w Unii nie tłumaczy ich zróżnicowanego zainteresowania sprawą zmiany klimatu. Taki wniosek nasuwa się z analizy podejmowanych przez banki centralne w Unii działań. Zwłaszcza od 2017 r., kiedy powstała sieć NGFS, na całym świecie obserwujemy mnożące się inicjatywy klimatyczne. Do działań podejmowanych przez organy polityki monetarnej należą:

- uwzględnianie kryteriów ESG (*environmental, social and governance*) w zarządzaniu portfolio banku centralnego;
- uwzględnianie ryzyka klimatycznego w nadzorze makroostrożnościowym;
- promowanie wysokich standardów ujawniania (*disclosure*) ryzyk związanych ze zmianą klimatu w sektorze finansowym;
- prowadzenie klimatycznych stress testów, sprawdzających jak system finansowy poradziłby sobie w sytuacji, gdyby ryzyka klimatyczne się zmateriałizowały;
- prowadzenie programów wspierających emisję zielonych obligacji.

W Unii do najbardziej aktywnych w tej dziedzinie banków centralnych należy EBC oraz Banki Francji (*Banque de France*) i Holandii (*De Nederlandsche Bank*). Poza strefą euro, najbardziej aktywny jest Bank Węgier (MNB). Na uboczu trendu zazieleniania banków centralnych pozostają Bułgaria, Chorwacja, Czechy i Polska.

### Europejski Bank Centralny (EBC)

Momentem przełomu, jeśli chodzi o uwzględnienie zmiany klimatu w polityce monetarnej EBC, był wybór Christine Lagarde na prezeskę banku w 2019 r. Zakończony w lipcu 2021 r. pierwszy przegląd strategii EBC od 2003 r., zapowiada znaczne poszerzenie działań banku centralnego strefy euro w tym obszarze. Bank przewiduje m.in. pogłębienie analizy ryzyka dla polityki monetarnej, wynikającego ze zmian klimatycznych i z odchodzenia od węgla. Szczegółowy dziewięciopunktowy plan działań przewiduje m.in., że Rada Prezesów uwzględni czynniki klimatyczne w swoich decyzjach dotyczących obowiązków ujawniania bilansów bankowych (*disclosures*), skupu aktywów sektora korporacyjnego (CSPP) i w zasadach dot. wymaganych zabezpieczeń (*collateral policy*). Zobowiązuje się także do zakończenia klimatycznego stress testu europejskich banków. Część z tych działań EBC zapoczątkował już

wcześniej, jednak dotychczas chociażby udział zielonych aktywów w ogólnym bilansie był niewielki. Przykładowo, w ramach programu zakupu w sektorze przedsiębiorstw (CSPP) w 2020 r. zielone aktywa wynosiły zaledwie 6% ogółu. W 2021 r. EBC rozpoczął też rozpoczął szeroki program oceny systemowego ryzyka związanego ze zmianami klimatycznymi w gospodarce strefy euro. Ten makroostrożnościowy stress test jest przygotowany w oparciu o dane ponad miliona firm i analizuje ryzyka systemowe związane ze zmianami klimatu w perspektywie 30 lat. EBC zakłada, na podstawie metodologii wypracowanej w ramach NGFS w 2020 r., trzy scenariusze: uporządkowaną transformację z ograniczonym ryzykiem fizycznym, nieuporządkowaną transformację z ograniczonym ryzykiem fizycznym i wariant „szklarniany”, w którym ryzyka fizyczne zmateriałizują się w ekstremalny sposób. Wyniki stress testu, który zakończył się w 2021 r. zostaną wykorzystane przez nadzór Unii Bankowej dla przygotowania indywidualnej oceny ryzyka w instytucjach kredytowych w 2022 r. Szerokie spektrum działań podejmowanych przez EBC wymaga odpowiedniej ekspertyzy, dlatego w styczniu 2021 r. rozpoczęło działalność Centrum Zmiany Klimatu (*Climate Change Centre*). Ponadto, członkowie Rady Prezesów EBC często wypowiadają się w sprawach związanych ze zmianami klimatu, by przekonać sektor finansowy, że we Frankfurcie sprawa jest traktowana poważnie. Za większym zaangażowaniem banku w kwestie klimatyczne są dziś nie tylko Holender Frank Elderson (jednocześnie przewodniczący NGFS), ale i Jens Wiedmann, prezes Bundesbanku.<sup>19</sup>

### Banque de France (BdF)

Francuski bank centralny, jest aktywny w ramach Eurosystemu, jednocześnie podejmując działania indywidualnie w ramach krajowego mandatu. Jako jeden z założycieli NGFS, wspiera sekretariat Sieci, która ma siedzibę w Paryżu. Ponadto, w 2018 r. BdF zobowiązał się do uwzględniania celów klimatycznych w zarządzaniu własnymi aktywami. Bank opiera swoją strategię odpowiedzialnego inwestowania na trzech filarach: dostosowaniu zakupów akcji i obligacji do zobowiązań klimatycznych francuskiego rządu, uwzględnianiu kryteriów ESG przy zarządzaniu aktywami oraz gdy podejmuje decyzje jako akcjonariusz. Jak wynika z raportów poświęconych realizacji strategii, do 2020 r. BdF m.in. wyłączył ze swoich inwestycji firmy, których dochody związane z wydobywaniem węgla przekraczają 20%.<sup>20</sup>

<sup>19</sup> Villeroy de Galhau, F., The role of central banks in the greening of the economy, wystąpienie w Paryżu, Banque de France, 11 luty 2021, Weidmann, J. Climate risks, financial markets and central banks' risk management, 2 czerwiec 2021.

<sup>20</sup> Smoleńska, A., Tokarski, P. The greening of the ECB monetary policy ten years after the Lisbon Treaty w Herranz-Surrallés A. (ed) European Energy Policy – 10 years of the Lisbon Treaty, CEN, 2021.

## De Nederlandsche Bank (DNB)

Holenderski bank centralny już w 2016 r., jako pierwszy w Unii, opublikował badanie dotyczące transformacji w kierunku gospodarki nisko-węglowej, a w 2017 r. raport o ryzykach klimatycznych w holenderskim systemie bankowym. DNB był wśród założycieli NGFS, wspiera inicjatywę ONZ wspierającą odpowiedzialne inwestowanie i promującą zielone finansowanie (UN PRI). Bank jest również aktywny w kształtowaniu polityk wokół transformacji energetycznej; w maju 2021 r. nawoływał nowy rząd w Hadze do zwiększenia poziomu inwestycji w tym obszarze.<sup>21</sup> W odróżnieniu od BdF, działania DNB zorientowane są głównie na podnoszenie świadomości w zakresie ryzyk finansowych związanych ze zmianami klimatu oraz na budowanie ośrodków eksperckich, w tym wspólnie z sektorem prywatnym (np. *Sustainable Finance Lab*).

## Magyar Nemzeti Bank (MNB)

Spośród banków centralnych pozostających poza Eurosystemem, najbardziej zaawansowany w uwzględnianiu kwestii klimatycznych w swoich działaniach jest węgierski bank centralny (MNB). W lutym 2019 r. MNB ogłosił „Zielony Program”, który obejmuje działania wspierające rozwój zielonego segmentu na rynkach finansowych, współpracę międzynarodową oraz zazielenianie operacji banku, także poprzez ograniczenie śladu węglowego. Węgierski bank zapowiada też zazielenienie własnego bilansu poprzez zakupy zielonych obligacji hipotecznych oraz stworzenie osobnego zielonego portfolio rezerw walutowych. Ponadto, MNB podjął szereg „zielonych” decyzji w obszarze nadzoru ostrożnościowego, m.in. jako pierwszy w Unii oferuje preferencyjne warunki wymogów kapitałowych dla hipotek związanych z efektywnymi energetycznie budynkami i dla pożyczek finansujących energię odnawialną w ramach procesu przeglądu i oceny nadzorczej (SREP). Tak szerokie spektrum działania wynika m.in. z wyróżniającego się mandatu, który *de facto* wymaga od MNB nakierowania sektora finansowego na zrównoważone (zielone) tory.

## Česká národní banka (ČNB)

W odróżnieniu od MNB, pomimo podobnie szerokiego mandatu, który *explicite* przewiduje kompetencję do wspierania polityki rządowej zmierzającej do zrównoważonego rozwoju gospodarczego, czeski bank centralny dotąd nie zdecydował się na żadne kroki związane z ryzykami klimatycznymi. Marek Mora, zastępca prezesa ČNB argumentuje, że zaangażowanie banków

centralnych w tę kwestię sprawia wrażenie, jakby były one „wszechmogące”, zagrażając tym samym ich niezależności. W jego ocenie polityki klimatyczne powinny być pozostawione w rękach wybranych demokratycznie polityków.<sup>22</sup>

## Narodowy Bank Polski (NBP)

NBP nie podjął jak dotąd żadnej z opisanych powyżej aktywności wykazywanych przez inne europejskie banki centralne. Za źródło tej pasywnej postawy trudno uznać uwarunkowania prawne: NBP należy zaliczyć do grupy banków centralnych, których mandat w sposób pośredni pozwala na podejmowanie działań mitygujących skutki ryzyk klimatycznych. Stosownie do art. 3 ust. 1 ustawy o Narodowym Banku Polskim<sup>23</sup> podstawowym celem działalności NBP jest utrzymanie stabilnego poziomu cen, przy jednoczesnym wspieraniu polityki gospodarczej Rządu, o ile nie ogranicza to podstawowego celu NBP. Co więcej, zgodnie z art. 3 ust. 2 pkt 6a) i pkt 6b) ustawy o NBP, do zadań NBP należy działanie na rzecz stabilności systemu finansowego w zakresie instytucji finansowej w rozumieniu art. 4 pkt 4 ustawy o nadzorze makroostrożnościowym nad systemem finansowym i zarządzaniu kryzysowym w systemie finansowym<sup>24</sup> jak również działanie na rzecz wyeliminowania lub ograniczania ryzyka systemowego, o którym mowa w art. 4 pkt 15 ustawy o nadzorze makroostrożnościowym. Ustawa o nadzorze makroostrożnościowym obarczyła NBP szczególną rolę w ramach prac Komitetu Stabilności Finansowej będącego organem właściwym w zakresie nadzoru makroostrożnościowego. Tak określone zadania NBP pozwalają na przyjęcie, że zarysowane powyżej działania podejmowane przez inne banki centralne w Unii Europejskiej nie leżałyby poza granicami jego kompetencji ustrojowych.

Ostrożne podejście do zazieleniania NBP wydaje się znajdować poparcie w polskim środowisku ekonomistów. Tezie, że Narodowy Bank Polski powinien mieć wśród swoich celów wspieranie dekarbonizacji gospodarki, zaprzecza 50% ankietowanych przez dziennik Rzeczpospolita ekspertów, natomiast poparcie wyraża jedynie nieco ponad 30% a pozostała część ankietowanych nie posiada zdania<sup>25</sup>. Na tym tle są formułowane obawy, że aktywność NBP w zakresie dekarbonizacji gospodarki mogłaby prowadzić do przejęcia zadania, za które odpowiedzialność powinien ponosić rząd<sup>26</sup>. Jednocześnie, trafnie część ankietowanych ekonomistów wskazuje, że już obecne ramy prawne pozwalają

<sup>21</sup> DNB, New Dutch cabinet needs to boost climate investment, 12 maja 2021.

<sup>22</sup> Mora M., Combating climate change jeopardises central bank independence, 18 luty 2021, <https://www.youtube.com/watch?v=RWL9015bPvQ&feature=youtu.be>

<sup>23</sup> Ustawa o Narodowym Banku Polskim z dnia 29 sierpnia 1997 r. (Dz.U. Nr 140, poz. 938), dalej: „ustawa o NBP”.

<sup>24</sup> Ustawa z dnia 5 sierpnia 2015 r. o nadzorze makroostrożnościowym nad systemem finansowym i zarządzaniu kryzysowym w systemie finansowym (Dz.U. z 2015 r. poz. 1513), dalej: „ustawa o nadzorze makroostrożnościowym”.

<sup>25</sup> Siemionczyk G., NBP ma być wiarygodny, a nie wszechstronny, Rzeczpospolita 28.03.2021, dostęp: <https://www.rp.pl/Gospodarka/303289960-NBP-ma-byc-wiarygodny-a-nie-wszechstronny.html>

<sup>26</sup> Siemionczyk G., NBP ma być wiarygodny, a nie wszechstronny, Rzeczpospolita 28.03.2021, dostęp: <https://www.rp.pl/Gospodarka/303289960-NBP-ma-byc-wiarygodny-a-nie-wszechstronny.html>



– w imię wspierania polityki gospodarczej rządu – na podejmowanie działań odnoszących się do ryzyk klima-

tycznych. Zakłada to rzecz jasna przyjęcie, że dekarbonizacja mieści się obecnie w polityce gospodarczej rządu.

## 5. WNIOSKI

Różnice w zakresie mandatu nie tłumaczą rozbieżności w podejściu banków centralnych do problemu zmiany klimatu. Czynnikiem, który wpływa na aktywność oraz podejmowane działania, jest raczej poziom zrozumienia dla ryzyk, które zmiany klimatyczne kreują dla stabilności finansowej oraz długoterminowych wyników gospodarczych. Kluczowe jest rozróżnienie w tym kontekście między postrzeganiem „zazieleniania” banków centralnych przez pryzmat dekarbonizacji, czy działań wspierających wysiłki transformacyjne, jako substytutu dla polityk rządowych, a zrozumieniem wagi ryzyk wynikających ze zmian klimatycznych (fizycznych, związanych z transformacją, prawnych) dla stabilności finansowej. Banki centralne, które są najbardziej zaangażowane w zazielenianie podejścia do polityki monetarnej, skupiają się na rozbudowywaniu narzędzi analitycznych, pogłębianiu zrozumienia współzależności między czynnikami środowiskowymi a gospodarczymi oraz wydłużaniu horyzontu implementowanych polityk monetarnych. Widoczne jest również szczególne zainteresowanie instytucji, które pełnią jednocześnie rolę nadzorca bankowego i makroostrożnościowego. Najmniej zainteresowane zazielenianiem swoich działań zdają się być natomiast banki centralne państw Unii o największym udziale węgla w miksie energetycznym (Polska, Czechy, Bułgaria), czyli tych, dla których zwłaszcza ryzyka związane z transformacją, ale i prawne, są szczególnie wysokie.

Przeciwnicy uwzględniania kwestii klimatycznych w działaniach banków centralnych zwracają uwagę na zagrożenie upolitycznienia w ten sposób w założeniu niezależnych instytucji. To techniczna i wąska natura zadania postawionego przed organami polityki monetarnej tłumaczy bowiem brak bezpośredniej kontroli demokratycznej. Zobowiązanie banków centralnych do troski o cele klimatyczne oznaczałoby, że te stałyby się wykonawcami polityki gospodarczej, której elementy są ustalone w procesach politycznych.

Należy jednak zauważyć, że widoczny i opisany powyżej przez nas trend rosnącego zaangażowania banków centralnych w kwestie klimatyczne nie oznacza jednak, że uznają one za cel swojego działania dekarbonizację gospodarki. Stabilność pieniądza pozostaje głównym zadaniem organów polityki monetarnej. Kluczowe jest natomiast pogłębienie zrozumienia wpływu zmian klimatycznych na uwarunkowania polityki monetarnej

i jej efektywność. Oznacza to uwzględnienie w ramach polityki pieniężnej, że zmiany klimatyczne mogą przekształcić się w ryzyka finansowe. Z tej perspektywy, nieuwzględnienie przez banki centralne kwestii środowiskowych, jest faktycznie sprzeczne z ich głównym celem polegającym na utrzymaniu stabilności pieniądza. Globalna współpraca i koordynacja działań banków centralnych w obszarze zmiany klimatu, w tym analizy ryzyk klimatycznych, będzie się pogłębiała. Szczyt COP26 w Glasgow w jesienią 2021 r. pogłębi globalne zobowiązania w obszarze zazieleniania sektora finansowego. Oprócz niektórych banków centralnych Unii, aktywne na tej scenie są też te ze Stanów Zjednoczonych, Chin i Zjednoczonego Królestwa, a także państw rozwijających się. Natomiast brak zainteresowania trwającą dyskusją organów z tej części Unii, dla której transformacja energetyczna będzie stanowić ogromne wyzwanie – w tym Narodowego Banku Polskiego – jest niepokojące. Oznacza bowiem, że perspektywa tych państw, w których bilanse banków są pełne opisanych wyżej ryzyk klimatycznych, będzie nieobecna w wypracowywaniu globalnych standardów diagnozy i analizy problemu, a w kolejnym kroku – rozwiązań regulacyjnych.

**Rafał Benecki,**  
**Główny Ekonomista, ING Bank Śląski**

**Leszek Kąsek,**  
**Starszy Ekonomista, ING Bank Śląski**

## Czy pandemia osłabiła motywację firm do zielonej transformacji. Wnioski z globalnego badania ING w sektorze przedsiębiorstw

Badanie globalne ING wskazuje, że firmy wzmocniły agendę zrównoważonego rozwoju pomimo pandemii Covid-19. W ostatnich dwóch latach wzrosła świadomość firm o kryzysie klimatycznym i ich gotowość do podejmowania działań na rzecz ochrony klimatu.

Nasze badanie pokazuje, że pandemia skłoniła firmy do:

- przyjmowania zewnętrznych celów klimatycznych i środowiskowych,
- integracji czynników ESG do działalności operacyjnej,
- zachęt do „zielonego” zwrotu, skierowanych dla poddostawców i podmiotów współpracujących,
- większego wykorzystania instrumentów zrównoważonego finansowania.

W coraz większym stopniu również firmy polskie mają podobne podejście do firm europejskich czy globalnych i już prowadzą lub zamierzają prowadzić działalność zgodnie z zasadami zrównoważonego rozwoju oraz korzystać ze zrównoważonego finansowania.

### **Pandemia Covid-19 przejściowo poprawiła wskaźniki środowiskowe i wywołała szereg pytań o strategię długookresową**

**P**andemia Covid-19 okazała się bezprecedensowym, asymetrycznym wstrząsem gospodarczym dla przedsiębiorstw. Choć szok ten w początkowym okresie miał charakter symetryczny, to jednak w związku z restrykcjami w działalności gospodarczej, które dotknęły szczególnie usług dostarczanych bezpośrednio, szok ten nierówno dotknął poszczególne branże. Przemysł radził sobie dobrze, usługi były pod wielką presją. Dla wielu firm okres pandemii był czasem walki o przetrwanie na rynku lub o utrzymanie się w zupełnie innych warunkach.

**Poprawa wskaźników środowiskowych należy prawdopodobnie do niewielu pozytywnych efektów ubocznych**

**pandemii Covid-19.** Ze względu na mniejsze zużycie paliw w elektrowniach, samochodach, zakładach przemysłowych czy lotnictwie, szacuje się, że w 2020 r. globalne emisje dwutlenku węgla spadły o około 7%. Ale oczywiście to nie wystarczy, żeby uratować planetę przed katastrofą klimatyczną.

Według szacunków UNEP przejściowy spadek emisji gazów cieplarnianych na świecie z powodu pandemii przekłada się na ograniczenie wzrostu globalnego ocieplenia w horyzoncie 2100 r. o zaledwie 0.01°C. W krajach, które odnotowały szybkie odbicie gospodarcze już w drugiej połowie 2020 r., niestety szybko odbiły również emisje

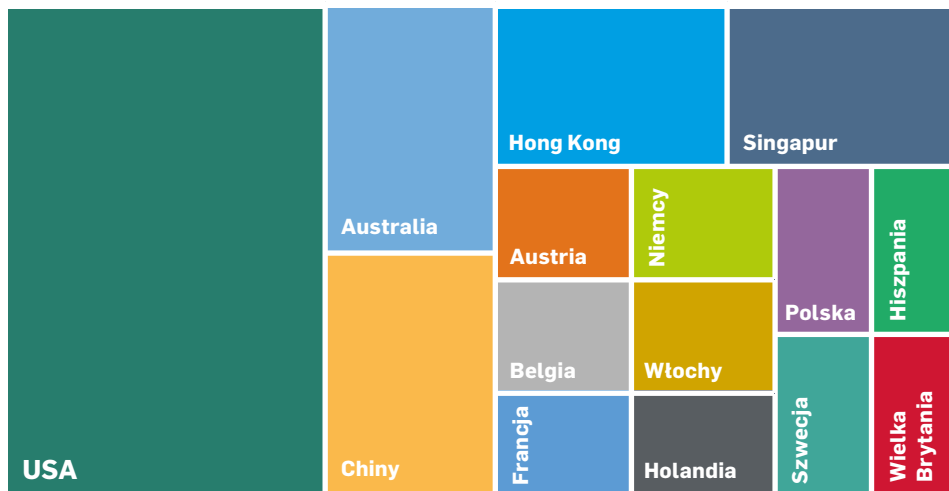
gazów cieplarnianych. A powrót gospodarki światowej do starej normalności przy wychodzeniu z pandemii czy po pandemii, miałyby katastrofalne skutki dla globalnego klimatu.

**Doświadczenie pandemiczne wywołało szereg pytań o implikacje dla klimatu, polityk klimatycznych i strategii firm.** Czy można jednocześnie realizować cele zielone (ochrony środowiska i klimatu) w trudnych warunkach recesji spowodowanej przez pandemię? Co to oznacza dla strategii i polityk firm? Jak dostosować działalność

przedsiębiorstw do zazieleniania rynków kapitałowych i nowych wymagań przez nie stawianych? To najważniejsze pytania, które, we współpracy z Longitude (spółka Financial Times), wiosną 2021 r. zadaliśmy osobom pełniącym funkcje zarządcze w 450 firmach z siedmiu sektorów, działających na trzech głównych rynkach: USA, Azji i Europie, w tym 15 firmom z Polski<sup>1</sup>. Ze względu na wielowymiarowe powiązania handlowe i finansowe w ramach globalnych łańcuchów wartości, możemy mówić o badaniu o charakterze globalnym.

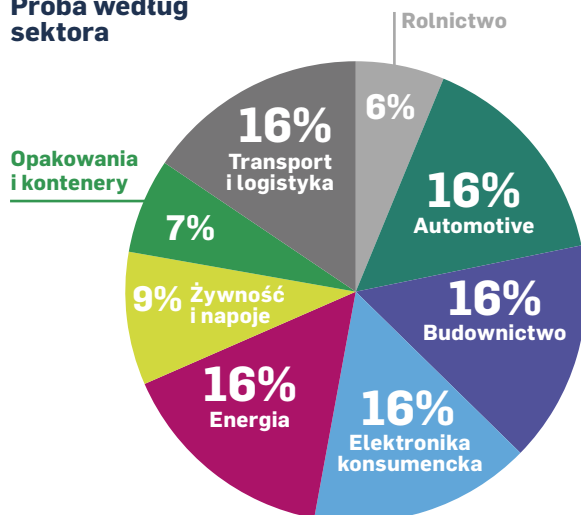
Badanie ankietowe w sektorze przedsiębiorstw przeprowadziła firma Longitude, spółka Financial Times, na zlecenie banku ING. Badanie zostało przeprowadzone na wiosnę 2021 r. i objęło USA, Europę i Azję-Pacyfik. Ankieta trafiła do menadżerów wyższego szczebla działających w 8 sektorach oraz zróżnicowanej grupie firm pod względem wielkości rocznego obrotu. Poniższe wykresy pokazują strukturę próby.

### Próba według krajów, razem 450 respondentów 150 z Europy, 150 z regionu Azja-Pacyfik, 150 z USA

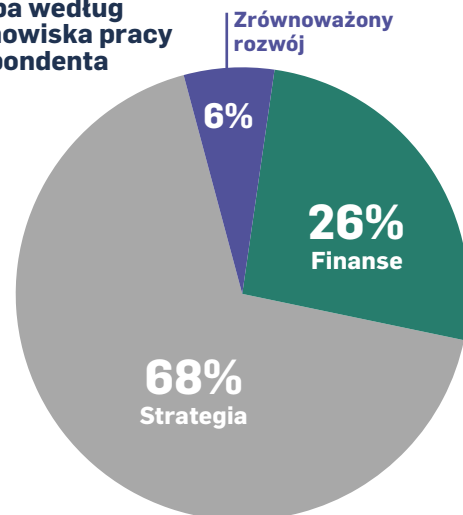


Źródło: ING (2021), Sustainability: now or never.

### Próba według sektora



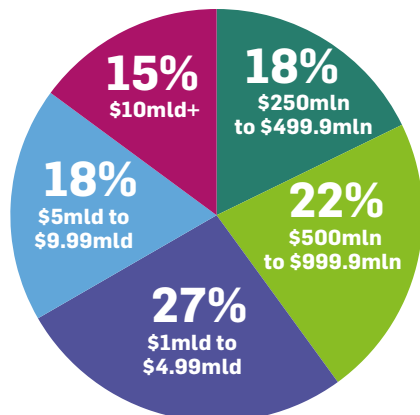
### Próba według stanowiska pracy respondenta



Źródło: Obliczenia ING na podstawie badania ankietowego Longitude (2021).

<sup>1</sup> W najbliższych miesiącach planujemy przeprowadzenie podobnej ankiety na szerszej próbie firm działających w Polsce.

### Próba według wielkości rocznych obrotów firmy



### Próba według stopnia integracji departamentu finansowego z zespołem ds. zrównoważonego rozwoju



Źródło: Obliczenia ING na podstawie badania ankietowego Longitude (2021).

#### Badanie globalne ING wskazuje, że pandemia Covid-19 wzmocniła agendę zrównoważonego rozwoju w firmach.

Globalna pandemia i recesja nią wywołana uświadomiły firmom, że zmiany klimatyczne mogą wywołać jeszcze większą katastrofę w gospodarce światowej. Już w ostatnich latach wzrosła świadomość firm o kryzysie klimatycznym i ich gotowość do podejmowania działań na rzecz ochrony klimatu. Jednak czas pandemii był dla wielu firm katalizatorem zmian w kierunku bardziej zrównoważonym.

#### Nasze badanie pokazuje, że pandemia przyspieszyła ich działania w kierunku zrównoważonym i w szczególności skłoniła firmy do trzech kroków:

- 1) przyjmowania zewnętrznych celów klimatycznych i środowiskowych,
- 2) integracji czynników ESG do działalności operacyjnej, w szczególności w przygotowaniu strategii długoterminowej i raportowaniu niefinansowym,
- 3) zachęt adresowanych do poddostawców do zmian w kierunku zielonym,
- 4) większego wykorzystania instrumentów zrównoważonego finansowania w operacjach i inwestycjach.

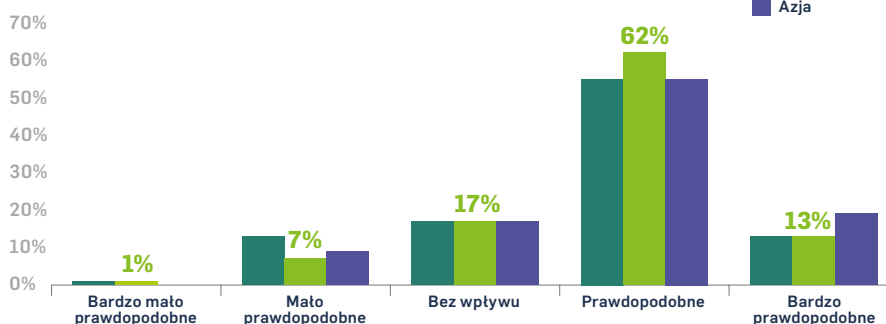
## 1. KORPORACYJNE CELE KLIMATYCZNE I ŚRODOWISKOWE

Głównym celem zobowiązań klimatycznych, zarówno tych oficjalnych państwowych, jak i deklaracji przedsiębiorstw jest odwrócenie trendu wzrostowego

globalnych emisji w obecnej dekadzie lat 2020-tych. Bez tego niemożliwe będzie ograniczenia globalnego ocieplenia zgodnie z Porozumieniem Paryskim o 1,5-2,0°C.

**Jak prawdopodobne jest przyjęcie przez Pani firmę nowych celów środowiskowych (np. śladu węglowego, efektywności energetycznej, redukcji odpadów) w odpowiedzi na wydarzenia 2020 roku?**

% odpowiedzi

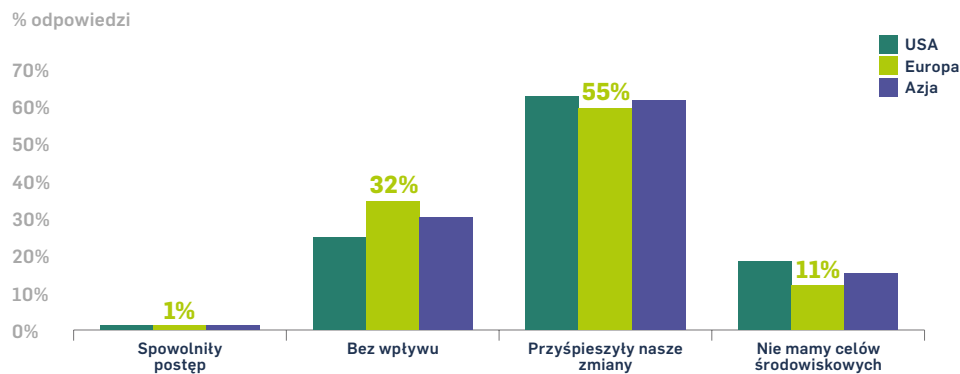


Źródło: Obliczenia ING na podstawie badania ankietowego Longitude (2021).

W naszym badaniu prawie 57% firm zadeklarowało przyspieszenie planów zielonej transformacji w czasie pandemii. Przejawia się to w podejmowaniu ambitniejszych celów środowiskowych w swoich strategiach.

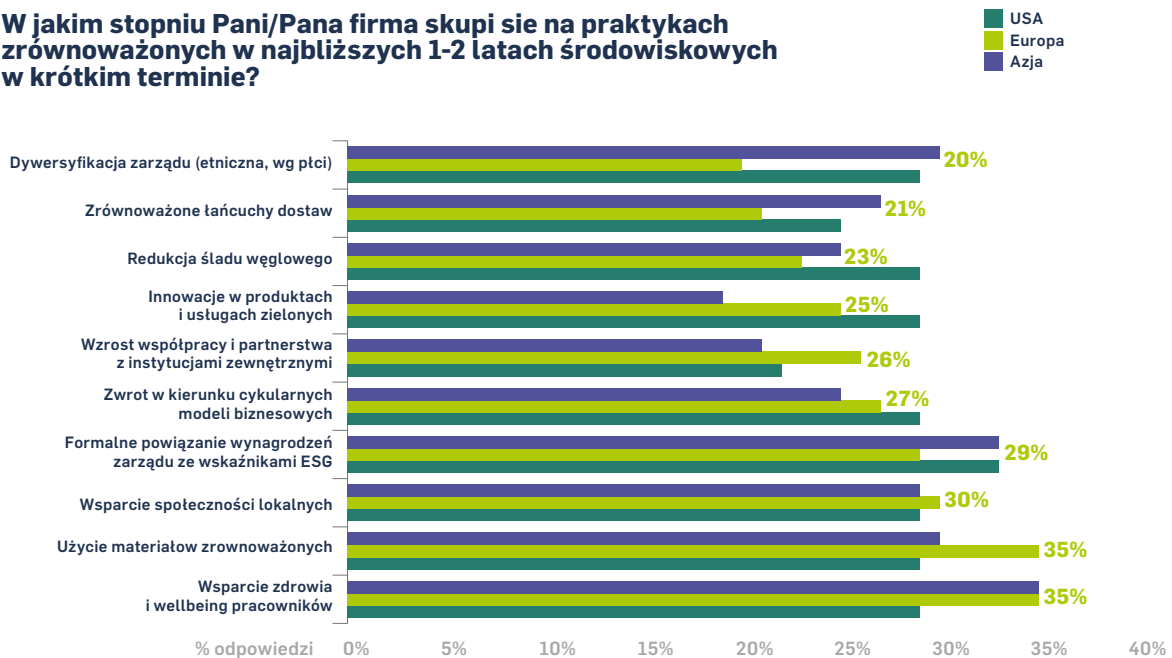
Niektóre sektory mają dodatkowe powody zielonych zmian. Przykładowo, w sektorze energetycznym większość firm (61%) deklaruje, że ich działania wynikają z następującego lub planowanego zaostrzenia polityk publicznych, w szczególności wprowadzenia podatku węglowego i wzrostu ryzyka regulacyjnego.

### Jak wydarzenia roku 2020 wpłynęły na postęp w Pani firmie w realizacji celów środowiskowych w krótkim terminie?



Źródło: Obliczenia ING na podstawie badania ankietowego Longitude (2021).

### W jakim stopniu Pani/Pana firma skupi się na praktykach zrównoważonych w najbliższych 1-2 latach środowiskowych w krótkim terminie?



Źródło: Obliczenia ING na podstawie badania ankietowego Longitude (2021).

W roku 2020 szybko rozprzestrzeniły się korporacyjne zobowiązania do neutralności klimatycznej (net zero) w długim okresie. Są one zbieżne z celem ograniczenia globalnego ocieplenia o 1,5-2,0°C w stosunku do epoki

przed-industrialnej. Aby cel 1,5°C był w zasięgu, konieczna jest redukcja globalnych emisji gazów cieplarnianych do 2030 i osiągnięcie neutralności klimatycznej w 2050. Zgodnie z globalną inicjatywą **2°C science-based targets**,

która zbiera deklaracje klimatyczne korporacji, w 2019 ambitne zobowiązania klimatyczne przyjęło około 500 firm na świecie, a w połowie 2021 ich liczba przekroczyła 1500 i wciąż rośnie. Dużi emitenci z sektora energetycznego czy przemysłowego formułują swe cele net zero z reguły do 2050 roku, firmy technologiczne celują w jej osiągnięcie do 2030 r., a na nawet szybciej.

**Zobowiązania w firmach towarzyszą oficjalnym zobowiązaniom o neutralności klimatycznej rządów czy organizacji międzynarodowych.** Na początku 2020 takie zobowiązanie roku przyjęła UE jako całość. Niektóre kraje członkowskie UE przełożyły już zobowiązanie neutralności klimatycznej do swojego porządku prawnego – zrobiły to m.in. Francja, Szwecja, Dania i Węgry.

Poza EU, w grupie tej są także Wielka Brytania i Nowa Zelandia. Kilka krajów przedstawiło propozycję prawnie wiążącego zobowiązania klimatycznego – Kanada, Korea Południowa, Hiszpania czy Chile.

**Firmy spodziewają się, że działania na rzecz ochrony klimatu będą należeć do priorytetów polityk rządowych w kontekście pandemii.** Wprawdzie na pierwszym miejscu wskazują przede wszystkim działania na rzecz poprawy dostępu do służby zdrowia, co oczywiste w czasie globalnej pandemii, to wysoko na liście priorytetów znajdują się: energia odnawialna, gospodarka materiałowa i śmieciowa, elektryfikacja transportu czy zielone podatki.

### W jakim stopniu Pani/Pana firma skupi się na praktykach zrównoważonych w najbliższych 1-2 latach środowiskowych w krótkim terminie?



Źródło: Obliczenia ING na podstawie badania ankietowego Longitude (2021).

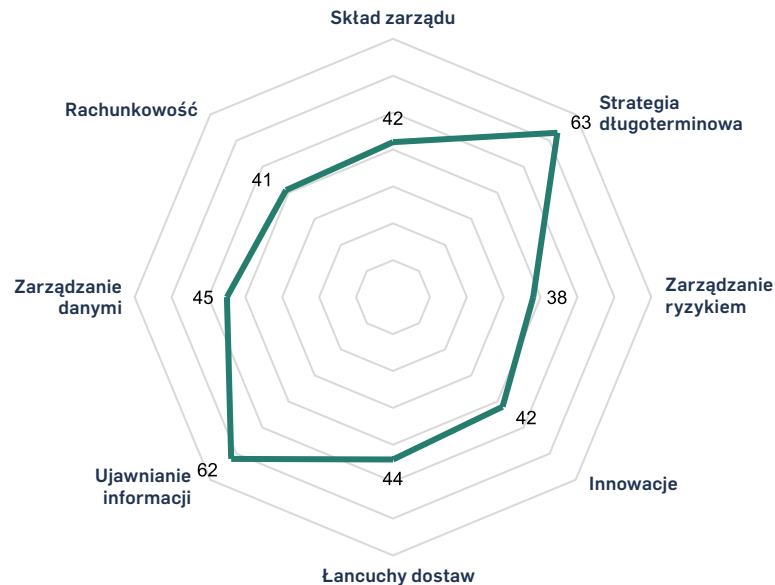
## 2. INTEGRACJA CZYNNIKÓW ESG W PROCESACH BIZNESOWYCH

**F**irmy w coraz większym stopniu dostrzegają istotność czynników ESG w wewnętrznych procesach biznesowych. Pandemia stała się katalizatorem włączenia czynników społecznych czy środowiskowych w procesy decyzyjne i biznesowe w firmach, nawet przy konieczności cięć kosztów w czasie kryzysu. Choć było to koniecznością dla większości (53%) firm, to jednocześnie 57% firm deklarowało przyśpieszenie planów zielonej transformacji.

W naszym badaniu, największy odsetek firm deklaruje zintegrowanie sustainability z obszarami biznesowymi w ramach długoterminowej strategii korporacyjnej oraz ujawniania informacji. W najmniejszym stopniu integracja ta dotyczyła zarządzania ryzykiem i rachunkowości.

## Odsetek respondentów deklarujących wysoki poziom integracji zrównoważonego rozwoju w obszarach biznesowych

% odpowiedzi



Źródło: Obliczenia ING na podstawie badania ankietowego Longitude (2021).

### 3. ODPOWIEDZIALNOŚĆ FIRM W CAŁYM ŁAŃCUCHU DOSTAW

**R**osnąca wrażliwość społeczna i ambicje środowiskowe dużych firm przekładają się również na wymagania i standardy stawiane swoim poddostawcom. Prawie ¼ firm uważa, że w czasie pandemii efektywnie zoptymalizowało swoje modele dystrybucji, a 62% uważa, że skutecznie zmobilizowała swoich poddostawców do dostosowania się do nowych warunków.

**Takie podejście miało na celu zwiększenie bezpieczeństwa dostaw i przeciwdziałanie przerwom w globalnych łańcuchach.** Wydarzenia ostatnich dwóch lat ujawniły, jak wrażliwe na takie zakłócenia są m.in. przemysł farmaceutyczny (niedobory substancji czynnych) czy samochodowy (problemy z dostawami układów scalonych z Tajwanu), inne branże odczuły m.in. tygodniową blokadę Kanału Sueskiego przez kontenerowiec.

**Niektóre zmiany w łańcuchach dostaw spowodowane przez pandemię przyczyniają się także do realizacji zielonych celów.** Poszukiwanie dostawców „bliżej domu” i zazielenianie łańcuchów dostaw są zbieżne z ograniczaniem emisji w handlu międzynarodowym. Są również spójne z koniecznością odwrócenia trendu przenoszenia produkcji towarów emisyjnych z krajów o ambitnych

celach klimatycznych na rynki o mniej restrykcyjnych politykach środowiskowych (tzw. ucieczka emisji, ang. *carbon leakage*). Ewentualna realokacja produkcji ograniczyłaby emisje związane z transportem i sprzyjałaby specjalizacji w ramach obszarów zintegrowanych gospodarczo takich jak UE. Zapowiadane przez Komisję Europejską wdrożenie granicznego podatku węglowego będzie zniechęca do importu emisji, zawartych w imporcie towarów do Europy i nearshoringu zamiast offshoringu.

## 4. ROSNĄCE WYKORZYSTANIE INSTRUMENTÓW ZRÓWNOWAŻONEGO FINANSOWANIA

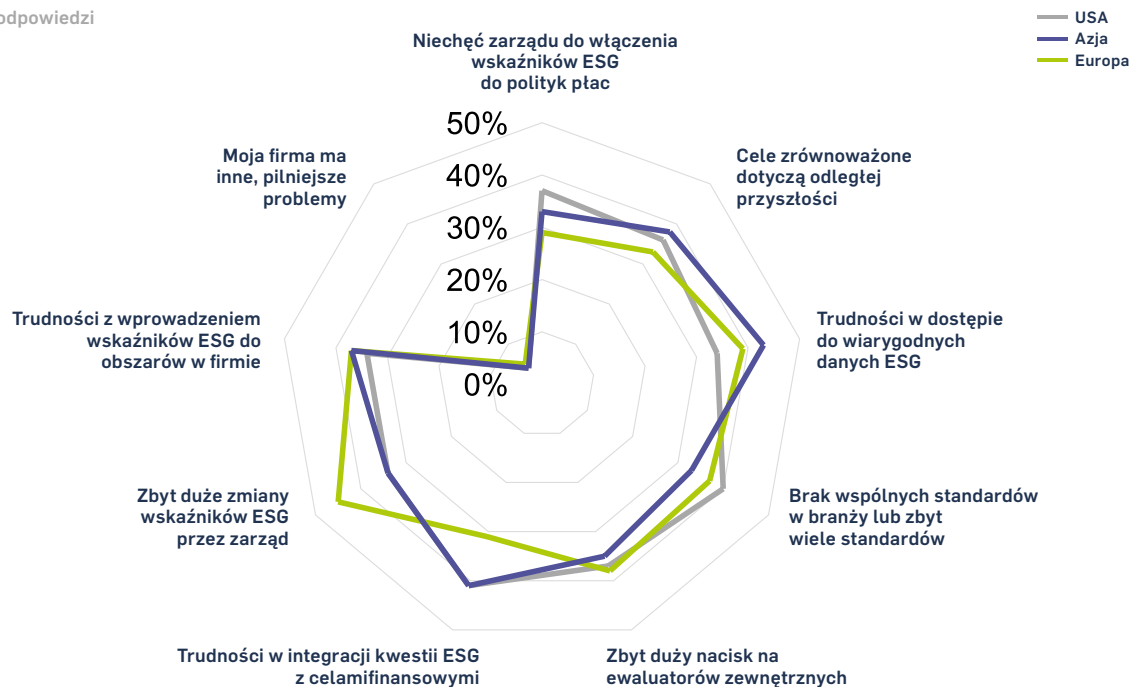
**D**la prawie ¼ badanych firm nowe wymagania, jakie niosą ze sobą instrumenty zrównoważonego finansowania były katalizatorem zielonych zmian w firmach oraz podniosły wewnętrzną mobilizację do zmian. Zielona transformacja, obok ryzyk związanych z polityką klimatyczną i zmieniającym się klimatem, stwarza również nowe możliwości rozwoju biznesu, jak chociażby szybko rosnący rynek produktów „zielonych”, nowe specjalizacje w globalnych łańcuchach dostaw i wzrost eksportu. Wykorzystanie takich szans wymaga większej transparentności działań operacyjnych, ujawniania informacji

finansowej i niefinansowej i regularnego raportowania o stopniu realizacji przyjętych celów. Tego wymaga społeczna odpowiedzialność biznesu i wymogi rynków finansowych.

W obliczu niedoskonałych i rozproszonych informacji i danych ESG, wiele firm (30-40% badanych) wciąż ma problemy z wyborem właściwych wskaźników i powiązań między danymi społecznymi czy środowiskowymi a KPI na poziomie firmy, które mogą być często zmieniane.

### Jakie są największe wyzwania we wprowadzeniu odpowiedzialności za postęp w realizacji kryteriów ESG / zrównoważonych w Pani firmie?

% odpowiedzi



Źródło: Obliczenia ING na podstawie badania ankietowego Longitude (2021).

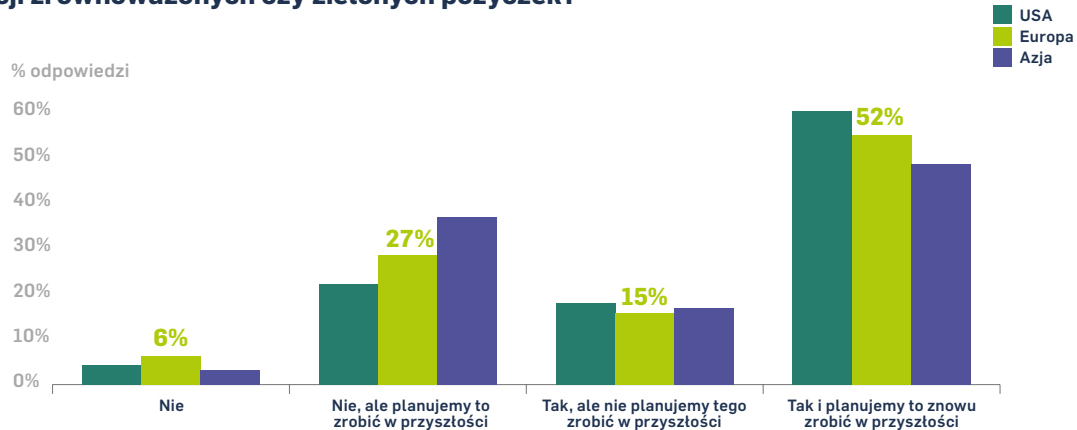
**Nasze badanie potwierdza, że standardy i wytyczne służą rozwojowi rynku zielonych instrumentów.** Wymogi i standardy raportowania niefinansowego (takie jak GRI czy wytyczne TCFD) lub wytyczne ICMA Green Bond Principles dla zielonych obligacji czy wytyczne zielonych pożyczek pozwalają na uporządkowanie strategii środowiskowej i społecznej firm. Stwarzają doskonałą okazję do analizy efektywności i skuteczności już podejmowanych inicjatyw i lepszej koordynacji wewnętrznej. Znajduje to potwierdzenie w wynikach naszego badania.

Obok korzyści w postaci obniżenie kosztu pozyskania kapitału, nasi respondenci doceniają w szczególności walory jakościowe związane z emisją zielonych instrumentów, takie jak np.: wysłanie pozytywnego sygnału do pracowników czy poprawa komunikacji nt. sustainability z inwestorami.

Ankietowane firmy dopiero zbierają doświadczenie w pozyskaniu kapitału za pomocą instrumentów zrównoważonych.



### Czy Pani firma kiedykolwiek pozyskiwała kapitał z użyciem instrumentów zrównoważonych np. zielonych obligacji, obligacji społecznych, obligacji zrównoważonych czy zielonych pożyczek?

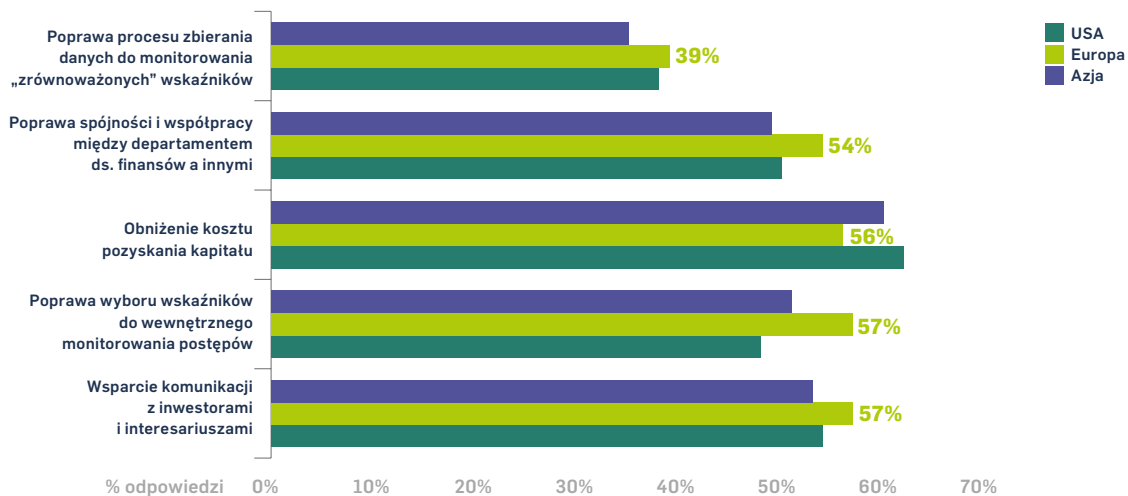


Źródło: Obliczenia ING na podstawie badania ankietowego Longitude (2021).

**Spośród firm, które odpowiedziały twierdząco na pytanie o dotychczasowe użycie zrównoważonych instrumentów finansowych, większość z nich wskazało przewagi finansowe i niefinansowe.** Są to zatem równorzęd-

ne motywy korzystania ze zrównoważonego finansowania. Do motywów niefinansowych można zaliczyć poprawę komunikacji z otoczeniem zewnętrznym czy lepszą współpracę między departamentami w firmie.

### W jakim stopniu użycie zrównoważonych instrumentów finansowych przyniosło korzyści w Pani firmie?



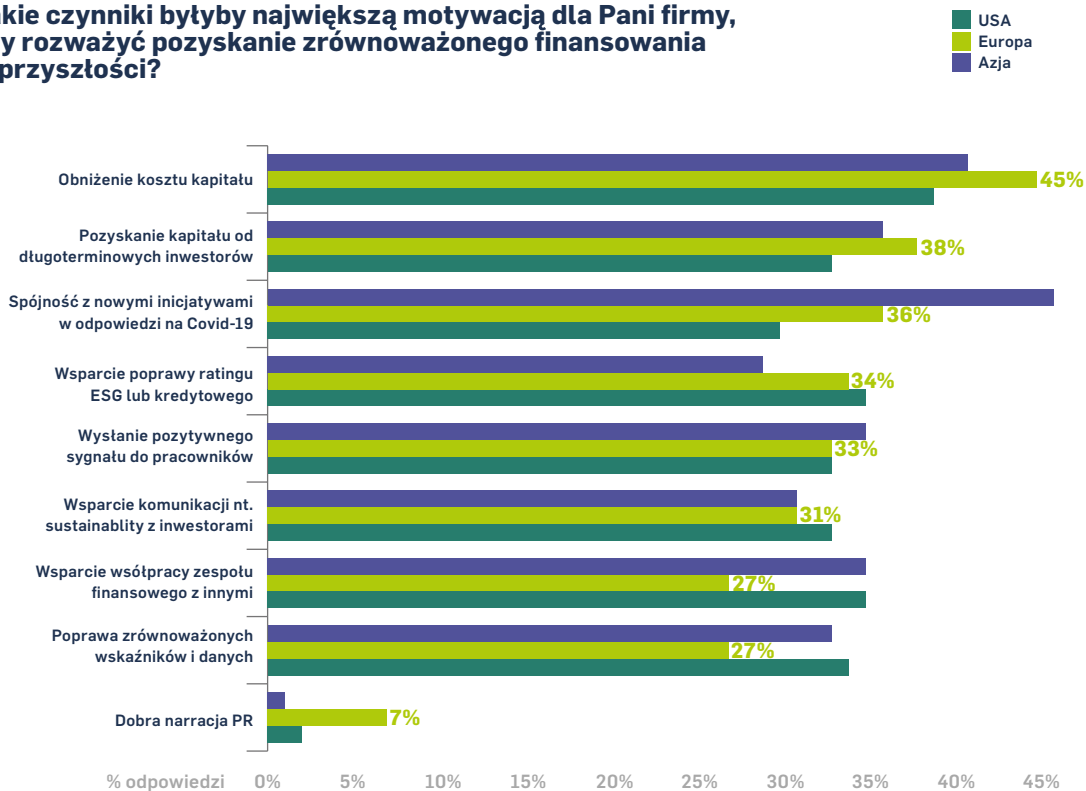
**Uwaga:** wykres wskazuje na odsetek respondentów, którzy odpowiedzieli twierdząco na pytanie o dotychczasowe użycie zrównoważonych instrumentów finansowych.

Źródło: Obliczenia ING na podstawie badania ankietowego Longitude (2021).

**Nasi respondenci są zgodni, że emisje instrumentów zrównoważonych wspierają komunikację z otoczeniem, w tym z inwestorami.** Spełnianie zharmonizowanych wymogów ogranicza ryzyko nadinterpretacji czy przeszacowania efektów środowiskowych lub wprowadzających w błąd działań określanych jako *greenwashing*. Uja-

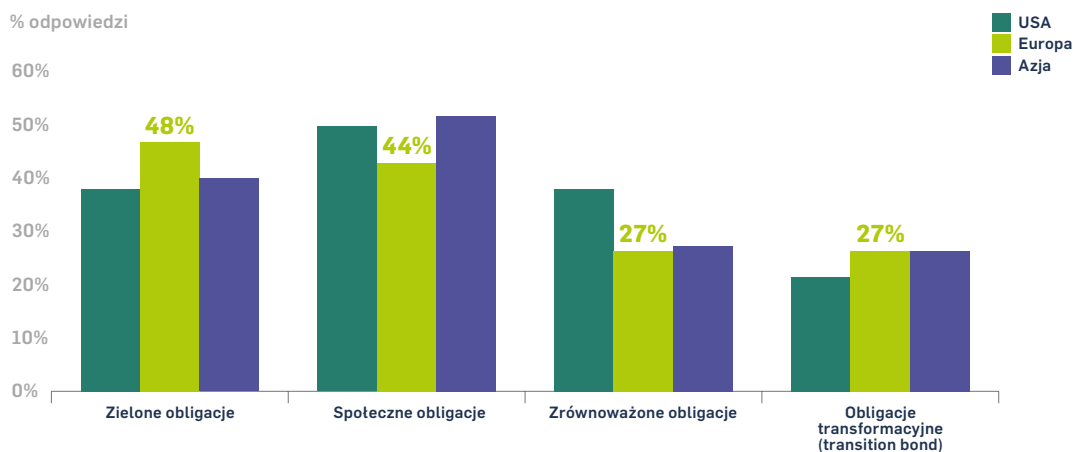
wnianie informacji i przejrzystość jest doceniane przez inwestorów, gdyż pomaga w identyfikacji i kwantyfikacji ryzyk. Emisja zielonych instrumentów jest zatem uwiarygodnieniem zielonych praktyk firmy przed inwestorami i szerzej – przed społeczeństwem.

### Jakie czynniki byłyby największą motywacją dla Pani firmy, aby rozważyć pozyskanie zrównoważonego finansowania w przyszłości?



Źródło: Obliczenia ING na podstawie badania ankietowego Longitude (2021).

### Które z poniższych instrumentów ZF byłyby najbardziej właściwe dla Pani firmy w najbliższych 1-2 latach?



Źródło: Obliczenia ING na podstawie badania ankietowego Longitude (2021).

#### Co mówią polskie firmy?

W badaniu ING uczestniczyło 15 firm z Polski, co stanowiło 10% liczebności próby europejskiej. Odpowiedzi uzyskane z tak małej próby trudno traktować jako reprezentatywne i należy interpretować ostrożnie, choć na ich podstawie można wychwycić kilka ciekawych akcentów.

Generalnie odpowiedzi respondentów z Polski nie odbiegają istotnie od wyników dla całej Europy. Polskie firmy mają podobne podejście i w coraz większym stopniu zamierzają prowadzić działalność zgodnie z zasadami zrównoważonego rozwoju.

**Co ciekawe, w niektórych pytaniach firmy z Polski deklarowały nawet bardziej ambitny „zielony” zwrot niż firmy europejskie.** Przykładowo, prawie 80% odpowiedzi polskich firm deklarowało, że wydarzenia z 2020 r. prawdopodobnie lub bardzo prawdopodobnie przyspieszyły przyjmowanie zewnętrznych celów środowiskowych (w Europie było to 66% firm). Wynik ten można wiązać z istotnym ożywieniem dyskusji europejskiej o polityce energetyczno-klimatycznej w kontekście Zielonego Ładu, który Komisja Europejska zaczęła traktować jako europejską strategię odbudowy gospodarki po pandemii.

**Fale pandemii mocno wpłynęły na odpowiedzi respondentów.** Na pytanie o najważniejsze obszary interwencji publicznych w najbliższych 1-2 latach, prawie 95% firm wskazywało na dostęp do służby zdrowia (w Europie było to około 10pp mniej). Termin przeprowadzenia ankiety zbiegł się z trzecią falą zakażeń koronawirusem w Polsce, która należała do najwyższych w krajach UE.

**Polskie firmy dostrzegają umiarkowaną promocję energii odnawialnej i gospodarki obiegu zamkniętego ze strony polityk publicznych.** Krajowe firmy rzadziej niż firmy europejskie wskazują na programy rozwoju energii odnawialnej i zrównoważone użycie materiałów i gospodarowanie odpadami jako priorytet władz publicznych. Ale częściej wskazują na elektryfikację transportu i priorytet dostępności mieszkań. Odpowiedzi te można wiązać z intensywnością debaty publicznej na te tematy w pierwszych miesiącach 2021.

**Przy pytaniu o stopień integracji zrównoważonego rozwoju z obszarami operacyjnymi, polskie firmy o wiele częściej niż europejskie wskazywały na zarządzanie danymi i skład zarządu.** Z drugiej strony, znacznie rzadziej wymieniały długoterminową strategię korporacyjną czy ujawnianie informacji niefinansowej. To ostatnie zapewne się wkrótce zmieni ze względu na wdrożenie nowych dyrektyw unijnych, które wprowadzą takie obowiązki dla większych firm.

**Podobnie jak w Europie, większość respondentów z Polski korzystało z instrumentów zrównoważonych i zamierzają to zrobić ponownie.** Odsetek tych, którzy planują to znowu zrobić jest nawet nieznacznie wyższy niż dla próby europejskiej. Polskie firmy korzystały z zielonych pożyczek, gdyż do tej pory przeprowadzono zaledwie kilka pionierskich emisji zielonych obligacji na polskim rynku długu korporacyjnego. PKN Orlen przeprowadził na wiosnę 2021 r. największą transakcję i wyemitował obligacje w euro o wartości €500mln. ING wspierał tę operację m.in. w procesie przygotowania dokumentacji i uzyskania certyfikatów środowiskowych.

**Choć rynek zielonych instrumentów finansowych w Polsce jest wciąż w początkowej fazie rozwoju, coraz bardziej ujawnia się jego potencjał.** Spodziewamy się wzrostu skali zielonego finansowania w Polsce w najbliższych latach, zarówno za pośrednictwem banków jak i instrumentów rynku kapitałowego. Wyzwanie zielonej transformacji polskiej gospodarki jest tak wielkie, że wymaga szerokiego zaangażowania sektora prywatnego przy spójnej i konsekwentnej polityce publicznej.

## Bibliografia:

- Alessi, L., Battiston, S., Melo, A. and Roncoroni, A. (2019). „The EU Sustainability Taxonomy: a Financial Impact Assessment”, European Commission
- Defining „green” in the context of green finance, Final report, EUROPEAN COMMISSION, October 2017
- EUROSTAT, (2021), Environmental protection expenditure accounts, [https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=Environmental\\_protection\\_expenditure\\_accounts](https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=Environmental_protection_expenditure_accounts), (dostęp: 27.07.2021)
- Green Budgeting: proposition de method pour une budgétisation environnementale, Conseil général de l'environnement et du développement durable, Inspection générale des finances, Septembre 2019
- OECD (2021) Green Budget Tagging - Introductory Guidance & Principles
- GUS, (2020a), „Środki trwałe w gospodarce narodowej w 2019 r.” Warszawa
- GUS, (2020b), „Ekonomiczne aspekty ochrony środowiska 2020”, Warszawa
- Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 691/2011 z dnia 6 lipca 2011 r. w sprawie europejskich rachunków ekonomicznych środowiska
- Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 549/2013 z dnia 31 maja 2013 r. w sprawie europejskiego systemu rachunków narodowych i regionalnych w Unii Europejskiej
- Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2020/852 z dnia 18 czerwca 2020 r. w sprawie ustanowienia ram ułatwiających zrównoważone inwestycje, zmieniające rozporządzenie (UE) 2019/2088
- Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2021/241 z dnia 12 lutego 2021 r. ustanawiające Instrument na rzecz Odbudowy i Zwiększania Odporności
- ROZPORZĄDZENIE PARLAMENTU EUROPEJSKIEGO I RADY (UE) 2021/1060 z dnia 24 czerwca 2021 r. ustanawiające wspólne przepisy dotyczące Europejskiego Funduszu Rozwoju Regionalnego, Europejskiego Funduszu Społecznego Plus, Funduszu Spójności, Funduszu na rzecz Sprawiedliwej Transformacji i Europejskiego Funduszu Morskiego, Rybackiego i Akwakultury, a także przepisy finansowe na potrzeby tych funduszy oraz na potrzeby Funduszu Azylu, Migracji i Integracji, Funduszu Bezpieczeństwa Wewnętrznego i Instrumentu Wsparcia Finansowego na rzecz Zarządzania Granicami i Polityki Wizowej
- WiseEuropa, (2021), „Czy Polska gra z Europą w zielone?”, <https://wise-europa.eu/wp-content/uploads/2021/07/Czy-Polska-gra-z-Europ%C4%85-w-zielone.pdf> (dostęp: 27.07.2021)
- [https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=Environmental\\_protection\\_expenditure\\_accounts#National\\_expenditure\\_on\\_environmental\\_protection](https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=Environmental_protection_expenditure_accounts#National_expenditure_on_environmental_protection)
- Ustawa o rachunkowości z dnia 29 września 1994 r. (Dz. U. 1994 Nr 121 poz. 591 z późn. zm.)
- Ustawa z dnia 27 sierpnia 2009 r. o finansach publicznych (Dz.U 2017.2077 t.j.)



**Stanisław Stefaniak,  
Starszy Analityk ds. polityki regulacyjnej, Fundacja InStrat**

# Zarządzający funduszami inwestycyjnymi a zielone finanse. Jak polskie fundusze wypełniają wymogi rozporządzenia SFDR

## 1. Wprowadzenie

Sektor zarządzania aktywami i funduszy inwestycyjnych pełni kluczową rolę w ramach transformacji całego sektora finansowego w stronę tzw. zrównoważonych finansów. To założenie znajduje odzwierciedlenie w przyjętej wobec tego sektora polityce – Komisja Europejska uznała „doprecyzowanie obowiązków inwestorów instytucjonalnych i podmiotów zarządzających aktywami w zakresie zrównoważonego rozwoju” za jedno z kluczowych działań już w *Sustainable Finance Action Plan* z 2018 roku<sup>1</sup>. Działanie to zostało urzeczywistnione poprzez przyjęcie przez Unię Europejską Rozporządzenia 2019/2088<sup>2</sup> (Rozporządzenie SFDR), które – obok unijnej Taksonomii, definiującej jakiego rodzaju inwestycje uznaje się za „zrównoważone” – jest jedną z pierwszych inicjatyw unijnych z zakresu zrównoważonych finansów, które już weszły w życie. Polskie Towarzystwa Funduszy Inwestycyjnych (TFI), zarządzające funduszami inwestycyjnymi dokonały już odpowiednich ujawnień, do których zobowiązane były

na podstawie Rozporządzenia. Analiza ich treści pozwala wstępnie ocenić przygotowanie polskiego sektora funduszy inwestycyjnych na wyzwania, jakie czekają go wraz ze wzrostem znaczenia społecznych, środowiskowych i związanych z nadzorem korporacyjnym (ESG) w sektorze zarządzania aktywami.

W niniejszym rozdziale w pierwszej kolejności omówione zostały ogólne założenia dotyczące roli inwestorów instytucjonalnych w ramach zrównoważonych finansów. Następnie pokrótce przedstawione zostały wymogi, jakie nakłada na nich Rozporządzenie SFDR. W dalszej kolejności zaś zaprezentowane zostały główne wyniki analizy treści ujawnień polskich TFI dokonanych na podstawie Rozporządzenia SFDR, którą przeprowadziliśmy w Fundacji InStrat, a z której pełnymi wynikami można zapoznać się w raporcie *Rynek u progu rewolucji zrównoważonych finansów. Ujawnienia zarządzających funduszami na gruncie Rozporządzenia SFDR*<sup>3</sup>.

## 2. Rola i znaczenie sektora funduszy inwestycyjnych w procesie transformacji gospodarki

Działalność funduszy inwestycyjnych polega na pozyskiwaniu środków od szerokiego grona inwestorów końcowych (często detalicznych) i lokowaniu ich, na rachunek tych inwestorów, na rynkach finansowych. Istotne znaczenie, w kontekście transformacji gospodarki w stronę neutralności klimatycznej ma fakt, że fundusze te często inwestują w instrumenty udziałowe, takie jak akcje publicznych spółek, notowanych na rynkach regulowanych. Konsekwencją nabywania akcji jest wpływ jaki zarządzający tymi funduszami uzyskują na emitentów, związany z łączącym się z posiadaniem akcji prawem głosu. Wpływ ten jest proporcjonalny do

odsetka posiadanych głosów, a wraz ze wzrostem popularności funduszy inwestycyjnych jako formy inwestowania oraz rosnącą koncentracją w sektorze zarządzających aktywami ciągle rośnie<sup>4</sup>. Poza prawem głosu fundusze mogą też wywierać pośredni wpływ na spółki poprzez sprzedaż danych akcji albo wykluczenie możliwości ich kupna ze swojej polityki inwestycyjnej.

Globalny trend wzrostu znaczenia wspólnego inwestowania nie ominął Polski. Mimo, iż nasz rynek kapitałowy nie jest tak rozwinięty jak ten w Stanach Zjednoczonych, obecność inwestorów instytucjonalnych – wśród

<sup>1</sup> Komisja Europejska Plan działania: finansowanie zrównoważonego wzrostu gospodarczego, Bruksela 8.3.2018 r. COM(2018) 97 final, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PL/TXT/PDF/?uri=CELEX:52018DC0097&from=PL>.

<sup>2</sup> Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2019/2088 z dnia 27 listopada 2019 r. w sprawie ujawniania informacji związanych ze zrównoważonym rozwojem w sektorze usług finansowych, Dz. U. UE 317, 9.12.2019, s. 1–16

<sup>3</sup> S. Stefaniak, J. Balcerowski, D. Iwanowski, Rynek u progu rewolucji zrównoważonych finansów. Ujawnienia zarządzających funduszami na gruncie Rozporządzenia SFDR, InStrat Policy Paper 05/2021, dostęp: <http://instrat.pl/rynek-u-rewolucji-zrownowazonych-finansow/>.

<sup>4</sup> Według jednego z badań, trzy największe podmioty zarządzające aktywami na rynku amerykańskim J. Fichtner et. al. Hidden power of the Big Three? Passive index funds, re-concentration of corporate ownership, and new financial risk, „Business and Politics”, 2017, t.19, nr 2.

których fundusze stanowią najliczniejszą grupę – na Gieldzie Papierów Wartościowych (a w konsekwencji w akcjonariacie notowanych na nich spółek) stale zwiększa od kilku dekad. W Polsce fundusze inwestycyjne zarządzały na koniec 2020 r. aktywami o wartości ok. 314 mld złotych, z czego 178 mld zgromadzone było w większości dostępnych dla inwestorów detalicznych funduszach otwartych i specjalistycznych otwartych<sup>5</sup>.

Rosnąca wielkość aktywów w zarządzaniu funduszy i związany z nią rosnący wpływ na spółki, które znajdują się w ich portfelach, skłania do coraz częstszych pytań o to w jaki sposób zarządzający powinni ten wpływ wykorzystywać – z wielką mocą łączy się przecież wielka odpowiedzialność<sup>6</sup>. W poszukiwaniu odpowiedzi na to pytanie podkreśla się często, że zarządzający funduszami zarządzają w istocie cudzymi pieniędzmi – oszczędnościami gospodarstw domowych, coraz częściej emerytalnymi. Dlatego konieczne jest zapewnienie, żeby ich działania brały pod uwagę interesy uczestników, a także interesy społeczne – takie jak kwestie

ESG. Z drugiej strony, uwzględnianie ryzyk ESG, narastających na skutek postępujących zmiany klimatu, staje się coraz bardziej istotne nie tylko ze względu na konsekwencje społeczne i środowiskowe, ale też z perspektywy samego zwrotu z inwestycji<sup>7</sup>. W takim ujęciu kwestie ESG są mocniej powiązane z konwencjonalnymi ramami zarządzania ryzykiem i wyceny inwestycji, co może sprzyjać ich integracji w ramach działalności inwestycyjnej zarządzających<sup>8</sup>.

Przekonanie o konieczności mitygacji ryzyk ESG dla wyników inwestycyjnych funduszy, jak i promocji zrównoważonych finansów w ogóle przyświeca inicjatywom Unii Europejskiej. Inwestorzy instytucjonalni są w samym sercu zmian legislacyjnych wdrażanych w wykonaniu zielonego Planu Działania: Taksonomii<sup>9</sup>, nowelizacji Rozporządzenia Benchmarkowego<sup>10</sup> oraz nowelizacji Dyrektywy o Prawach Akcjonariuszy<sup>11</sup>, a także planowanych zmian w Dyrektywach MIFID II oraz UCITS i AIFMD<sup>12</sup>. Najważniejszym, przyjętym do tej pory aktem z tego zakresu jest jednak właśnie Rozporządzenie SFDR.

### 3. Obowiązki zarządzających funduszami na gruncie Rozporządzenia SFDR

Rozporządzenie SFDR nakłada na zarządzających funduszami inwestycyjnymi<sup>13</sup> szereg obowiązków informacyjnych, zobowiązując ich do dokonywania ujawnień o odpowiedniej treści. SFDR przyjmuje przy tym zasadę podwójnej istotności – niektóre ujawnienia dotyczą wpływu czynników niefinansowych na wynik inwestycji

(istotność finansowa), inne dotyczą wpływu działalności funduszu na czynniki środowiskowe i społeczne (istotność środowiskowa i/lub społeczna). Główne obowiązki informacyjne przewidziane w SFDR, których wykonanie przez polskie TFI poddano analizie przedstawia poniższa tabela:

Podstawa	Treść obowiązku	Istotność	Poziom
Art. 3	Informacje o strategii wprowadzania do działalności ryzyk dla zrównoważonego rozwoju (ryzyka ESG) w procesie podejmowania decyzji inwestycyjnych	Finansowa	TFI
Art. 4	Informacje o głównych niekorzystnych skutkach decyzji inwestycyjnych dla czynników zrównoważonego rozwoju (ang. <i>principle adverse impacts</i> , PAI).	Środowiskowa	TFI
Art. 6	Ocena czy wpływ ryzyk ESG na zwrot z konkretnego funduszu jest istotny	Finansowa	produkt
Art. 8 i art. 9	Informacje o celach realizowanych przez produkty <i>dark green</i> lub <i>light green</i>	Środowiskowa	produkt

<sup>5</sup> Zgodnie z danymi Narodowego Banku Polskiego - [https://www.nbp.pl/home.aspx?f=/statystyka/pieniężna\\_i\\_bankowa/sfi.html](https://www.nbp.pl/home.aspx?f=/statystyka/pieniężna_i_bankowa/sfi.html)

<sup>6</sup> S. Stefaniak, Rozdział własności i odpowiedzialności? Nowa rola i obowiązki inwestorów instytucjonalnych w ładzie korporacyjnym, „Prakseologia”, 2019, t.161. M. Siems, With Great Power Comes Great Responsibility: Ideal and Real Types of Shareholders, „Shareholders’ Duties” red. H. Birkmose, Kluwer Law International, 2017.

<sup>7</sup> M. Antoncic et al., Sustainable Investment-Exploring the Linkage between Alpha, ESG, and SDG’s, „ESG, and SDG’s” 2020.

<sup>8</sup> I. MacNeil, I.-M. Esser, From a Financial to an Entity Model of ESG forthcoming European Business Organization Law Review”, 2021 dostęp: <https://ssrn.com/abstract=3834529>.

<sup>9</sup> Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2020/852 z dnia 18 czerwca 2020 r. w sprawie ustanowienia ram ułatwiających zrównoważone inwestycje, zmieniające rozporządzenie (UE) 2019/2088, Dz. U. UE L 198, 22.6.2020, s. 13–43

<sup>10</sup> Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2019/2089 z dnia 27 listopada 2019 r. zmieniające rozporządzenie (UE) 2016/1011 w odniesieniu do unijnych wskaźników referencyjnych transformacji klimatycznej oraz unijnych wskaźników referencyjnych dostosowanych do porozumienia paryskiego, a także ujawniania informacji dotyczących wskaźników referencyjnych w związku z kwestiami dotyczącymi zrównoważonego rozwoju, Dz.U. L 317 z 9.12.2019, str. 17–27.

<sup>11</sup> Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2017/828 z dnia 17 maja 2017 r. zmieniająca dyrektywę 2007/36/WE w zakresie zachęcania akcjonariuszy do długoterminowego zaangażowania, Dz.U. L 132 z 20.5.2017, s. 1–25.

<sup>12</sup> [https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/11959-Finansowanie-zrownowazonego-wzrostu-fundusze-wspolnego-inwestowania-maja-obowiazek-doradzania-klientom-w-zakresie-aspektow-spo-C5%82ecznych-i-srodowiskowych\\_pl](https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/11959-Finansowanie-zrownowazonego-wzrostu-fundusze-wspolnego-inwestowania-maja-obowiazek-doradzania-klientom-w-zakresie-aspektow-spo-C5%82ecznych-i-srodowiskowych_pl)

<sup>13</sup> Rozporządzenie stosuje się nie tylko do zarządzających funduszami podmiotów (a więc na gruncie polskich regulacji TFI), ale też banków, zakładów ubezpieczeń czy zarządzających funduszami emerytalnymi. Tekst skupia się jednak na TFI.

SFDR nakłada na zarządzających funduszami obowiązek publikowania m.in. następujących informacji:

- 1) informacji o strategii wprowadzania do działalności ryzyk dla zrównoważonego rozwoju (ryzyka ESG) – czyli ryzyk generowanych przez czynniki ESG dla wartości inwestycji, których istotność musi być ponadto oceniona dla każdego funduszu z osobna;
- 2) informacji o głównych niekorzystnych skutkach decyzji inwestycyjnych dla czynników zrównoważonego rozwoju (ang. *principle adverse impacts*, PAI) – czyli tego w jaki sposób inwestycje TFI (spółki portfelowe funduszu) oddziałują na środowisko i czy TFI podejmuje w związku z tym jakieś działania;

3) informacji o „zielonych” produktach – funduszach „promujących” aspekty ESG lub nakierowanych na osiągnięcie celów społecznych lub środowiskowych, jeżeli TFI ma je w swojej ofercie.

Żaden przepis SFDR nie zobowiązuje TFI do zmiany swojej strategii inwestycyjnej, ani do przyznania kwestiom ESG priorytetu nad wynikiem finansowym. Obowiązki nakładane Rozporządzeniem SFDR są wyrazem normatywnego oczekiwania, że zarządzający wezmą te czynniki pod uwagę, ale ujawnienia mają stanowić jedynie opis praktyk TFI, co ma na celu zwiększenie przejrzystości dla ich klientów, a nie odgórny zmianę strategii inwestycyjnej<sup>14</sup>.

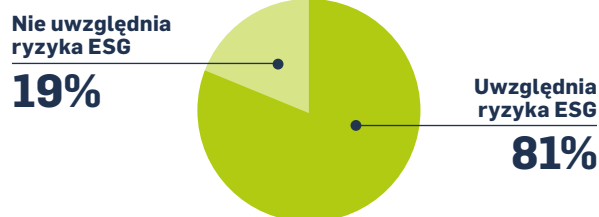
## 4. Analiza ujawnień dokonanych przez polskie TFI na gruncie Rozporządzenia SFDR

### a. Ujawnienia dotyczące ryzyk ESG

Na potrzeby analizy podzieliśmy TFI na zarządzające co najmniej jednym funduszem inwestycyjnym otwartym oraz TFI zarządzające wyłącznie funduszami inwestycyjnymi zamkniętymi. W tej pierwszej grupie – do której odnosi się poniższa analiza – zidentyfikowaliśmy 31 TFI zobowiązanych do raportowania. W ramach

ujawniania strategii wprowadzania do działalności inwestycyjnej ryzyk ESG, ujawnień zgodnie z art. 3 SFDR dokonało 27 TFI. Spośród nich 81% (22) wskazało, że uwzględni ryzyka związane ze zrównoważonym rozwojem, a 19% (5), że tego nie robi.

**Wykres 1**  
**Odsetek TFI, które uwzględniają ryzyka ESG**



#### a.I. Treść ujawnień TFI

Ujawnienia zostały przeanalizowane pod kątem ich treści. Większość ujawnień wymienia ryzyka ESG, które TFI bierze pod uwagę. Często jednak wymienienie to polegało na odniesieniu się do definicji tych ryzyk z Rozporządzenia SFDR.

Gorzej natomiast wypadła kwestia opisu sposobu, w jaki dokładnie ryzyka ESG są uwzględniane. Najczęstszym elementem takiego opisu było wymienianie ryzyk ESG właśnie (dokonane w 13 przypadkach). Poza tym TFI wskazywały na powiązanie ryzyka ESG z tradycyjnymi kategoriami ryzyka (10 razy) wskazaniem na różnice w uwzględnianiu czynników w zależności od rodzaju instrumentów finansowych (7 razy) oraz uwzględnianie

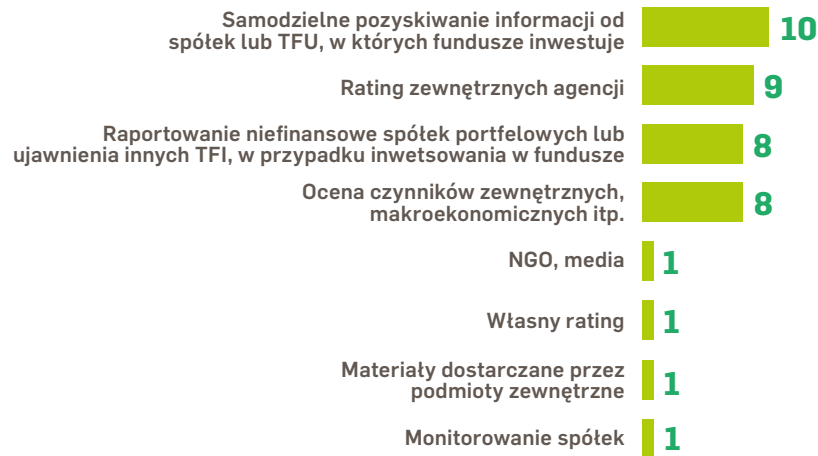
ryzyk ESG na zasadzie proporcjonalności (również 7 razy).

Kolejnymi obszarami, na które zwróciliśmy uwagę w trakcie analizy były m.in. źródła informacji o ryzykach ESG oraz deklarowane działania w związku z identyfikacją tych ryzyk.

68% TFI umieściło w ujawnieniu informację dotyczącą działań podejmowanych w związku z identyfikacją ryzyk ESG a 59% TFI wskazało w ujawnieniu na źródła informacji o ryzykach ESG. Najczęściej pojawiające się odpowiedzi przedstawiają poniższe wykresy.



## Wykres 2 Źródła informacji na podstawie których TFI ocenia ryzyka ESG



## Wykres 3 Działania podejmowane w związku z identyfikacją ryzyka ESG



Poza oceną, czy ujawnienie zawiera informacje dotyczące wskazanych powyżej obszarów, dokonano też szerszej jakościowej oceny ich zawartości. Na tej podstawie należy stwierdzić, że nie wszystkie ujawnienia pozwalają na dokonanie miarodajnej oceny polityk TFI w odniesieniu do ryzyka ESG. Przede wszystkim, część TFI, zamiast opisać faktyczne praktyki TFI w odniesieniu do ryzyka ESG, w swoich ujawnieniach jedynie zastrzegają możliwość wzięcia pod uwagę ryzyka ESG w procesie inwestycyjnym, często bez wskazania okoliczności w jakich mogłoby to zrobić. Wartości informacyjne tego typu ujawnień są niewielkie. Inną złą praktyką jest ujawnienie mające schemat błędnego koła, gdzie TFI deklaruje, że będzie brało ryzyka ESG pod

uwagę, jeżeli uzna je za istotne. Jednak ujawnienie na podstawie SFDR powinno właśnie dostarczać informacji co do tego na jakiej podstawie TFI ustala i identyfikuje istotność ryzyka ESG i czy robi to systematycznie. Wreszcie, szereg ujawnień zdradza postrzeganie przez TFI uwzględniania ryzyka ESG jako stojących w konflikcie z osiąganiem wyników finansowych albo prawidłowym wypełnianiem obowiązków powierniczych w najlepszym interesie klienta. Część TFI wciąż zdaje się uważać, że uwzględnianie ryzyka ESG łączy się z poświęceniem wyników finansowych, podczas gdy jest to sposób zapewnienia, że wyniki te nie będą zagrożone, ze względu na materializację ryzyka ESG właśnie<sup>15</sup>.

## a.II. Ocena ujawnień dotyczących ryzyk ESG

Ujawnienia poddaliśmy ocenie pod kątem (1) zakresu identyfikowanych ryzyk ESG (2) źródeł informacji o ryzykach ESG (3) opisu metodologii oceny ryzyk (4) opisu działań podejmowanych w związku ze zidentyfikowanym ryzykiem oraz (5) zobowiązania do przeglądania strategii TFI w tym zakresie. Maksymalny do uzyskania wynik wynosił 6 punktów. Uzyskana przed TFI średnia ocena to 2,86 pkt. a mediana dokładnie 2,5 pkt.

Nieznacznie lepsze wyniki uzyskały TFI należące do grupy kapitałowej. Podobnie, uzyskana ocena skorelowana była z wartością aktywów, jakimi zarządzało dane Towarzystwo.

## a.III. Ocena ryzyka na poziomie produktu (funduszu)

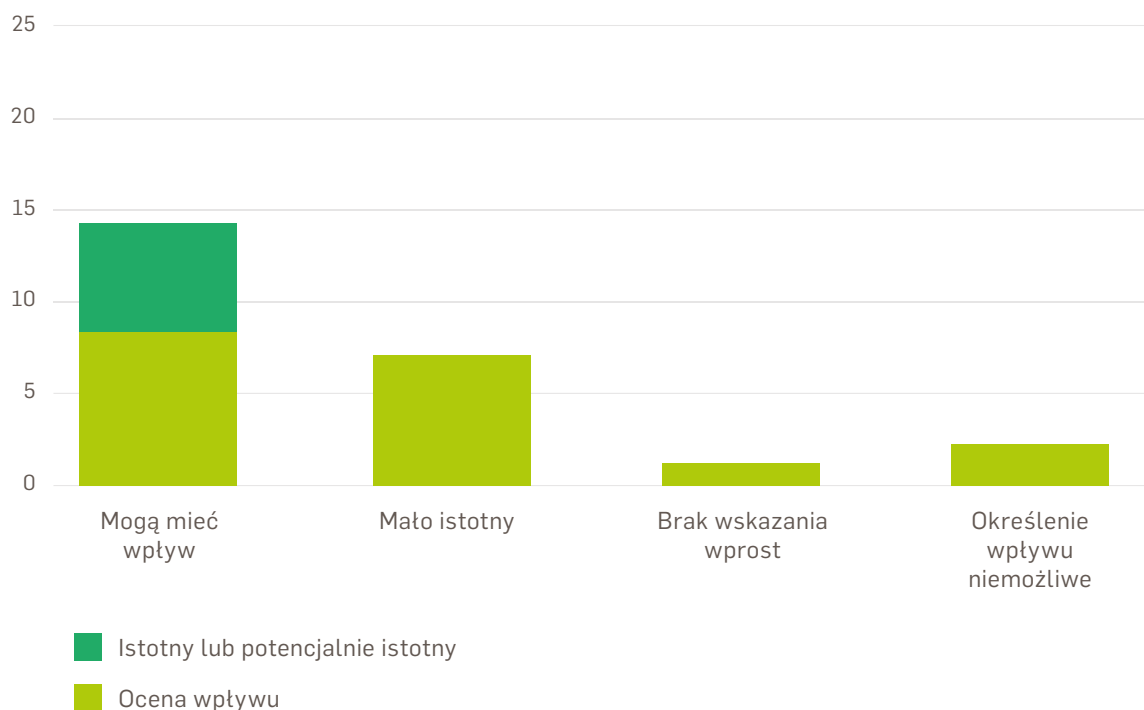
W odniesieniu do wymogu dokonania ujawnienia co do ryzyk ESG dla konkretnego produktu inwestycyjnego (konkretnego funduszu), część wymaganej treści ujawnienia pokrywa się z wymogami dla ujawnień na poziomie całego TFI z art. 3 SFDR. Odrębnym wymogiem jest natomiast dokonanie oceny istotności ryzyk ESG, która ma zostać dokonana na poziomie funduszu.

Najważniejszą obserwacją w odniesieniu do ujawnień na poziomie produktu był fakt, iż 21 spośród 24 TFI (87,5%) przygotowało ujawnienie o tożsamej treści dla każdego z funduszy znajdującego się w jego ofercie. W zaledwie 3 przypadkach ujawnienie było więc rzeczywiście doko-

nywane „na poziomie produktu”. Prospekty informacyjne i inne dokumenty funduszy są dokumentami w dużym stopniu powtarzalnymi. Jednak zupełny brak zróżnicowania pomiędzy tak różnymi produktami jak np. fundusz krajowego rynku pieniężnego, a fundusz akcji rynków wschodzących, pozwala wątpić w rzetelną analizę wpływu ryzyk ESG na portfel jednostkowego funduszu.

Na podstawie ujawnień można jednak stwierdzić, że większość TFI uznała, że ryzyka ESG mają wpływ na wynik finansowy oferowanych przez nich funduszy, a prawie połowa TFI w tej podgrupie określiła ten wpływ jako istotny lub potencjalnie istotny.

**Wykres 4**  
**Ocena istotności ryzyk ESG dla wyniku inwestycji TFI**



## b. Ujawnienia dotyczące głównych niekorzystnych skutków inwestycji dla czynników zrównoważonego rozwoju

Spośród TFI, które dokonały odpowiedniego ujawnienia na podstawie art. 4 SFDR, aż 77% TFI zadeklarowało, że nie uwzględni głównych niekorzystnych skutków inwestycji dla zrównoważonego rozwoju (PAI) w swojej działalności inwestycyjnej. Zaledwie 6 TFI oświadczyło, że bierze PAI pod uwagę. Jednak niemal wszystkie, bo aż 95% TFI, które zadeklarowało brak uwzględniania PAI, jednocześnie wskazało na możliwość uwzględniania PAI w swojej działalności w przyszłości.

Sposoby uwzględniania PAI nie różnią się zasadniczo od sposobów reagowania na ryzyka ESG, ujawnianych przez TFI na gruncie art. 3 SFDR. Najczęściej deklarowanymi sposobami uwzględniania PAI były monitorowanie spółki (3 razy) oraz wykorzystanie prawa głosu (także 3 razy). Jedno z TFI zadeklarowało możliwość powstrzymania się

od inwestycji lub wyjścia z inwestycji a dwa zadeklarowały stosowanie listy wykluczeń sektorowych.

Większość TFI, która zadeklarowała brak uwzględniania PAI uzasadniła taką decyzję. Wśród wskazywanych powodów pojawiały się kwestie przejściowe (jak np. brak przyjęcia aktów delegowanych do SFDR), ale część z nich dotyczyła rozumienia interesu uczestników funduszy przez zarządzających. Naszym zdaniem, jeżeli możliwa jest interwencja w celu uwzględnienia przez spółkę kwestii ESG, która nie generuje dla funduszu znaczących dodatkowych kosztów albo dezinwestycja, jeżeli przy tym samym poziomie potencjalnego zysku dostępne są spółki o lepszych wynikach ESG, uwzględnienie w ten sposób PAI nie powinno być traktowane jako działanie sprzeczne z interesem uczestników funduszu.

## c. Ujawnienia zarządzających szczególnego rodzaju funduszami – Fundusze Inwestycyjne Zamknięte i Pracownicze Plany Kapitałowe

Przedstawiona powyżej analiza dotyczy, jak już wspomniano, jedynie tych TFI, które zarządzały co najmniej jednym funduszem inwestycyjnym otwartym (FIO lub SFIO). Ujawnienia TFI zarządzające wyłącznie funduszami inwestycyjnymi zamkniętymi (FIZ) przeanalizowano osobno. Jak można się spodziewać jakość ich ujawnień jest gorsza, a odsetek TFI deklarujących uwzględnianie ryzyk ESG lub PAI niższy. Wynika to po części z natury aktywów FIZów (np. wierzytelności) jak i uczestników takich funduszy, których liczba jest niewielka, a strategie inwestycyjne są z nimi uzgadniane. Jednak te cechy mogą stać się zaletą FIZów w kontekście ESG – zarządzający nimi powinni z jednej strony zbadać preferencje swoich inwestorów co do tych kwestii, a z drugiej wykorzystać fakt, że inwestują na rynkach

prywatnych, np. poprzez większą ingerencję w działalność spółki, które kontrolują w ramach inwestycji typu *private equity* lub *venture capital* poprzez bardziej aktywną ingerencję w praktyki spółek portfelowych dotyczące kwestii ESG<sup>16</sup>.

Innym szczególnym typem funduszy, które przeanalizowano osobno są Pracownicze Plany Kapitałowe<sup>17</sup>. W tej grupie średnie oceny ujawnień były wyższe, z uwagi na fakt, że PPK oferowane są przez duże podmioty, zazwyczaj działające w ramach grup kapitałowych. Jednak w ujawnieniach pojawiały się odniesienia do narzuconych ustawą ograniczeń inwestycyjnych dla PPK, jako czynnika utrudniającego uwzględnienie przez zarządzających ryzyk ESG.

## d. Ujawnienia dotyczące produktów *dark green* oraz *light green*

Głównym wnioskiem z analizy ujawnień dla produktów określanych w SFDR jako *light green* (produkty promujące aspekt ESG) oraz *dark green* (produkty mające na celu zrównoważone inwestycje) jest to, że rynek tego typu produktów jest wciąż bardzo mały. Dostępnych jest na nim 11 produktów typu *light green* oraz 2 produkty typu *dark green*. Produkty o takim profilu znajdują się w ofercie tylko 3 TFI, z czego zdecydowana większość, bo aż 10 w ofercie jednego TFI. Tylko jeden z funduszy

opiera się na inwestycji w indeks WIG-ESG. Wartość aktywów zgromadzonych w tych funduszach wynosiła w czasie badania (w marcu 2021) 2,7 mld złotych, co stanowi zaledwie 0.8% wartości aktywów całego sektora funduszy inwestycyjnych na koniec 2020 r.

Dodatkowo, w przeważającej większości fundusze te opierają swoją działalność na inwestowaniu w fundusz zarządzany przez zagraniczną spółkę z grupy kapitałowej

<sup>16</sup> R. A. Ahmad et. al. Private Equity and Venture Capital's Role in Catalyzing Sustainable Investment: Input Paper for the G-20 Sustainable Finance Study Group, World Bank 2018.

<sup>17</sup> Nie wszystkie PPK są oferowane w formie prawnej funduszy inwestycyjnych i zarządzane przez TFI. Jednak spośród 21 podmiotów oferujących PPK aż 16 stanowią TFI – pozostałe 3 to towarzystwa emerytalne a 2 zakłady ubezpieczeń. Do analizy włączono PPK oferowane przez te Powszechne Towarzystwa Emerytalne oraz Zakłady Ubezpieczeń, które dokonały odpowiednich ujawnień na gruncie SFDR.

TFI. Mimo, że taka decyzja może być podyktowana ekonomiczną skalą, skutkuje ona tym, że: 1) zarządzający aktywami w Polsce nie wytwarzają kompetencji własnych w zakresie konstruowania zielonego portfela 2) krajowe

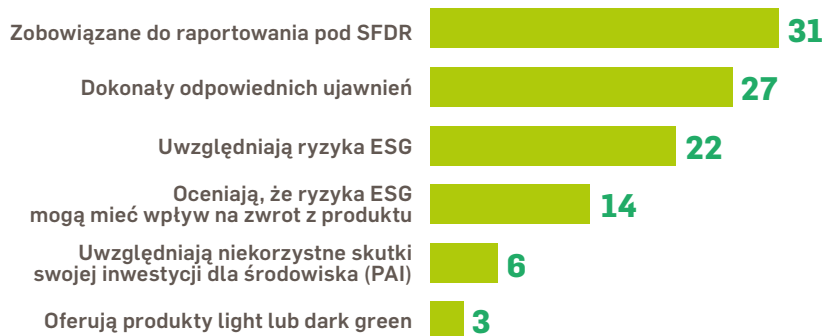
spółki będą uwzględniane w tego typu funduszach rządziej, z uwagi na brak „zielonych” funduszy skupionych na rynku krajowym, co naturalnie przekłada się na zmniejszenie presji związanej z ujawnieniami.

## 5. Podsumowanie

Jednym z ciekawszych wydarzeń w świecie „zrównoważonych finansów” w ostatnim czasie było przegłosowanie 3 kandydatów aktywistycznego funduszu hedgingowego do rady dyrektorów Exxon Mobil, amerykańskiego giganta naftowego i gazowego<sup>18</sup>. Kandydowali oni mając na agendzie konieczność dostosowania polityki spółki do stopniowego odchodzenia od paliw kopalnych w energetyce, co zaniechano miało kierownictwo spółki. Uwagę komentatorów przykuł przede wszystkim mały, szerzej nieznany, aktywistyczny fundusz, jednak należy pamiętać, że jego kandydaci dostali się do rady dyrektorów przede wszystkim dzięki głosom inwestorów instytucjonalnych – wielkich podmiotów zarządzających aktywami amerykańskich funduszy inwestycyjnych i emerytalnych, takich jak BlackRock, State Street czy Vanguard. Głosowanie w Exxonie pokazało, że traktują oni ryzyka związane z dostosowaniem do zmian klimatu poważnie, a nie jest to tylko marketingowa retoryka.

Czy polskie spółki również mogą się obawiać klimatycznych aktywistów? Wydaje się, że nie i to nie tylko ze względu na fakt, że te z sektora energetyki mają w większości akcjonariusza większościowego w postaci Skarbu Państwa. Polskie TFI, jak wynika z analizy ich ujawnień dokonanych na podstawie SFDR dopiero zaczynają dostrzegać wagę czynników ESG. Większość z nich deklaruje, że uwzględnia je, kiedy są materialne finansowo, choć nawet wtedy niektórzy zarządzający wciąż zakładają, że ocena ryzyk niefinansowych wiąże się z rozstaniem się z częścią zwrotu z inwestycji. Wyjście poza podejście oparte na ryzyku – czy to poprzez uwzględnianie wpływu środowiskowego i społecznego inwestycji (PAI) czy to poprzez oferowanie „zielonych” produktów, to wciąż rzadkość.

### Wykres 5 Liczba TFI w zależności od dokonanych ujawnień



Należy jednak zakładać, że wdrożenie SFDR było dla wielu z zarządzających pierwszymi krokami na nieznanym terytorium. W tym kontekście trzeba docenić aktywną postawę Urzędu Komisji Nadzoru Finansowego, który przygotował na swojej stronie internetowej odrębną zakładkę dedykowaną Zrównoważonym Finansom, na której opublikował, w formie Q&A najważniejsze

wskazówki dotyczące zgodności z wymogami Rozporządzenia, a także uruchomił specjalną skrzynkę mailową dedykowaną kwestiom związanym z wdrażaniem przepisów z zakresu zrównoważonych finansów. Na tle dotychczasowej praktyki nadzorczej, jest to forma zauważalnie zwiększonego zaangażowania Urzędu<sup>19</sup>.

<sup>18</sup> D. Brower ExxonMobil shareholders hand board seats to activist nominees, Financial Times, 26.05.2021

<sup>19</sup> Szerzej na temat roli Komisji Nadzoru Finansowego w transformacji sektora w stronę zrównoważonych finansów zob. S. Stefaniak, Klimatyczne wyzwania dla nadzoru finansowego w Polsce, InStrat Working Paper 2/2020, dostęp: <http://instrat.pl/klimatyczne-wyzwania/>.

Należy mieć nadzieję, że zidentyfikowane złe praktyki niektórych polskich TFI, ograniczona oferta produktów light i dark green oraz przede wszystkim niski poziom uwzględniania PAI, to cechy, które w przyszłości, w miarę

wykształcania się praktyki rynkowej oraz zwiększania świadomości – zarówno klientów TFI i organów nadzoru, ale przede wszystkim zarządzających funduszami – będą występować rzadziej.



**Maciej Bukowski,**  
**Wykładowca Wydziału Nauk Ekonomicznych Uniwersytetu Warszawskiego,**  
**Prezes Zarządu WiseEuropa**

## Kilka uwag o zrównoważonym finansowaniu

Pojęcie zrównoważonej działalności gospodarczej zaczęło zakorzeniać się w dyskursie publicznym pod koniec lat osiemdziesiątych XX wieku wraz z powstaniem przełomowego raportu Organizacji Narodów Zjednoczonych pt. „Nasza wspólna przyszłość”. Publikacja, przygotowana w 1987 roku przez zespół pod kierownictwem byłej premier Norwegii Gro Hareem Brundtland (stąd często używana nazwa: „Raport Brundtland”) zdefiniowała zrównoważony rozwój jako proces zmiany, kształtujący inwestycje, postęp technologiczny, reformy instytucjonalne oraz eksploatację zasobów naturalnych, w taki sposób, by były one zgodne z potrzebami nie tylko pokoleń żyjących obecnie, lecz także tych, które nadejdą w przyszłości. Kolejnym ważnym etapem była tak zwana Deklaracja z Rio, przyjęta w czerwcu 1992 podczas Konferencji Narodów Zjednoczonych w Rio de Janeiro wraz z towarzyszącym jej planem działań pt. Agenda 21. Sygnatariusze, którymi byli przedstawiciele większości państw świata, zadeklarowali wolę przestrzegania dwudziestu siedem zasad zrównoważonego rozwoju, w tym konieczność dążenia do zredukowania bądź wyeliminowania niezrównoważonych systemów produkcji lub konsumpcji, a także ugruntowania zapobiegawczego podejścia do ochrony środowiska naturalnego w polityce światowej. Zgodnie z duchem Deklaracji działalność ludzka nie powinna zawęzać się do perspektywy ekonomicznej czy finansowej, lecz także uwzględniać wpływ, jaki aktywność gospodarcza wywiera na środowisko naturalne w perspektywie długoterminowej. W kolejnym trzydziestoleciu ONZ zrobił wiele by wbudować ten sposób myślenia w realną politykę publiczną państw członkowskich. Prowadzone regularnie międzynarodowe negocjacje klimatyczne – tzw. Konferencje ds. Zmian Klimatu, z których najbliższa, COP26, odbędzie się w listopadzie 2021 w Glasgow – podpisana w 2015 roku „Agenda na rzecz zrównoważonego rozwoju 2030” czy Porozumienie Paryskie z roku 2018 kładą nacisk na podjęcie działań przestawiających światową gospodarkę na tory zrównoważone do połowy stulecia.

Przez wiele lat uwaga ONZ, Unii Europejskiej oraz rządów krajowych koncentrowała się na promowaniu pro-środowiskowych zmian w branżach przemysłowych: energetyce, górnictwie, przemyśle przetwórczym. Z tego względu europejska polityka klimatyczna około roku

2000 stosowała głównie instrumenty skierowane do tych sektorów: system handlu uprawnieniami do emisji CO<sub>2</sub>, stopniowe zaostrzanie norm środowiskowych czy kształtowanie ram instytucjonalnych promujących inwestycje w odnawialne źródła energii. Od około dekady zarówno w opracowaniach ONZ jak i w działaniach UE – pojawiły się jednak nowe wątki skierowane do innych branż: włączenie transportu do systemu EU ETS, promocja efektywności energetycznej w budownictwie czy strategia zrównoważonego finansowania. Zgodnie z szacunkami Komisji Europejskiej, osiągnięcie celów Agendy Zrównoważonego Rozwoju ONZ do roku 2030 oraz Porozumienia Paryskiego w horyzoncie 2050, będzie wymagać zmobilizowania w latach 2020-2050 dodatkowego kapitału w kwocie sięgającej 1,5% PKB Unii Europejskiej (EUR 270 mld rocznie). W skali świata potrzeby są wielokrotnie większe. Równoważenie działalności gospodarczej jest bowiem zadaniem wymagającym zastąpienia wielu dotychczasowych metod produkcji i usług, nowymi – znacznie bardziej oszczędnymi zasobowo, ale zarazem dużo bardziej kapitałochłonnymi, a tym samym wymagającymi wydatkowania znacznych środków w okresie transformacji. Duże spodziewane potrzeby inwestycyjne oraz bardzo ambitne plany światowej polityki klimatycznej, musiały przełożyć się na wzrost zainteresowania regulatorów sektorem finansowym, co z kolei zaowocowało koncepcją wprowadzenia regulacji skłaniających instytucje bankowe, ubezpieczeniowe oraz uczestników rynków kapitałowych do uwzględnienia czynników niefinansowych, obejmujących komponenty środowiskowe, społeczne oraz związane z ładem korporacyjnym w swojej bieżącej działalności gospodarczą.

Jedną z pierwszych, a zarazem najważniejszych międzynarodowych inicjatyw z tego zakresu było zainicjowanie w 2015 roku przez Radę Stabilności Finansowej, na wniosek ministrów finansów grupy G20 i prezesów banków centralnych, dedykowanej „Grupy Zadaniowej ds. ujawniania informacji finansowych związanych z klimatem” (TCFD). W 2017 roku Grupa opublikowała raport przedstawiający definicję ryzyka klimatycznego wraz z rekomendacjami dotyczącymi raportowania informacji związanych z klimatem i dekarbonizacją działalności gospodarczej. Rekomendacje TCFD dotyczą

m.in. zarządzania instytucjonalnego, opracowania strategii klimatycznej organizacji, zarządzania ryzykiem klimatycznym w jej obrębie oraz wskaźników i celów jakie powinny być uwzględnione do prawidłowej oceny i zarządzania procesem transformacji i jego ryzykiem. Specjalne zalecenia TCFD – w każdym z tych obszarów – dotyczą także sektora bankowego, podlegającego szczególnej uwadze regulatorów po kryzysie finansowym roku 2008. Choć sam raport TCFD nie ma mocy oficjalnej regulacji, to w praktyce stał się on podstawą autoregulacji wielu podmiotów sektora finansowego, które coraz częściej raportują zgodnie z przedstawionymi w raporcie rekomendacjami. Zarazem zachodzi stopniowa integracja rekomendacji TCFD z regulacjami dotyczącymi procesu ujawniania informacji niefinansowych, czego jednym z przejawów są działania podjęte przez Komisję Europejską w ostatnich kilku latach. Ich początkiem było powołanie w 2016 roku Grupy Ekspertów Wysokiego Szczebla ds. Zrównoważonych Finansów (*High-Level Expert Group on Sustainable Finance* – HLEG), która – podobnie jak TCFD – przygotowała obszerny raport z rekomendacjami dotyczącymi tego, jak – na skalę ogólnoeuropejską – przekierować kapitał publiczny i prywatny do w kierunku zielonych inwestycji oraz tego jakie kroki powinny podjąć instytucje finansowe i organy nadzoru, aby zwiększyć odporność systemu finansowego na ryzyka klimatyczne. Do kluczowych rekomendacji HLEG należało m.in. wdrożenie zaleceń TCFD na szczeblu UE w zakresie ujawniania informacji niefinansowanych a zarazem przygotowanie tzw. Taksonomii Zrównoważonego Finansowania, czyli szczegółowej klasyfikacji, umożliwiającej instytucjom finansowym wdrożenie jednolitego standardu oceny przedsięwzięć inwestycyjnych pod kątem zrównoważonym.

Na podstawie konkluzji HLEG Komisja Europejska przedstawiła w 2018 r. pakiet zawierający opis kluczowych działań umożliwiających rozwój sektora finansowego zgodnie z zasadami zrównoważonego rozwoju. Jednym z tych działań było powołanie Technicznej Grupy Ekspertów ds. Zrównoważonego Finansowania (TEG), której zadaniem było dopracowanie zakresu propozycji legislacyjnych Komisji w sprawie: (I) ujawniania informacji pozafinansowych, (II) wskaźników referencyjnych niskoemisyjności i wpływu na niskoemisyjność oraz (III) ustanowienia ram ułatwiających zrównoważone inwestycje. Prace TEG zakończyły się po dwóch latach przygotowaniem szczegółowych raportów w wymienionych obszarach, w tym zwłaszcza szczegółowej Taksonomii Zrównoważonego Finansowania w zakresie ograniczenia emisji gazów cieplarnianych oraz adaptacji do zmian klimatu. Dodatkowo TEG opracował Standard Zielonych Obligacji, który może stać się podstawą

regulacji w okresie późniejszym. Dopełnieniem tych prac jest umieszczenie kwestii finansowych w centrum tzw. Europejskiego Zielonego Ładu, czyli kluczowej strategii Unii Europejskiej na najbliższe kilka lat. Zdaniem Komisji zrównoważone finansowanie ma odegrać kluczową rolę w mobilizowaniu kapitału niezbędnego do wypełnienia międzynarodowych zobowiązań UE w zakresie klimatu i zrównoważonego rozwoju, a tym samym staje się jednym z kluczowych obszarów regulacyjnych UE z zakresu polityki klimatycznej (obok np. istniejącego już niemal 20 lat, choć kilkakrotnie reformowanego, systemu EU ETS).

W związku z tymi procesami musi zmienić się waga jakie instytucje finansowe: banki inwestycyjne i komercyjne, firmy ubezpieczeniowe oraz uczestnicy regulowanych rynków kapitałowych przywiązują do kwestii zrównoważonego rozwoju. W szczególności muszą one zdawać sobie sprawę, że w dłuższym okresie pozycja konkurencyjna tych ich klientów, których działalność jest bezpośrednio lub pośrednio narażona na skutki zmian klimatu, albo których warunki działania silnie zależą od światowej polityki klimatycznej i środowiskowej, może się gruntownie zmienić. Dotyczy to po pierwsze problemu narastania ryzyka prawnego uprawdopodobniającego powstanie strat w wyniku konieczności wypłaty zadośćuczynienia lub odszkodowania za aktywność gospodarczą sprzeczną z zasadami zrównoważonego rozwoju (ryzyko reputacyjne). Zarazem silna presja regulacyjna wymuszająca poniesienie znacznych kosztów dostosowania w zakresie ochrony środowiska poprzez np. ograniczenie spalania paliw kopalnych w produkcji energii i ciepła, zmniejszenie zanieczyszczania środowiska naturalnego plastikowymi opakowaniami, czy wdrożenie wysokich standardów zatrudniania i płacy, nie będzie pozostawała bez wpływu na możliwości obsługi przez te podmioty zaciągniętych zobowiązań finansowych (ryzyko regulacyjne). Ponieważ zarazem obszar technologii środowiskowych znajduje się w okresie szybkich zmian, część firm powinna być przez instytucje finansowe postrzegana jako przestarzała technologicznie z racji oferowania produktów i usług sprzecznych z globalną polityką klimatyczną czy środowiskową (ryzyko technologiczne).

Antycypując nadchodzącą falę regulacji oraz wyceniając wymienione ryzyka, największe instytucje finansowe (np. fundusze emerytalne, banki inwestycyjne, banki komercyjne itp.) starają się niejako „uciec do przodu”, koncentrując się na finansowaniu przedsięwzięć najlepiej rokujących co oznacza zrównoważonych lub co najwyżej środowiskowo neutralnych. Powoduje to stopniowe kurczenie się liczby podmiotów zdolnych do finansowania tradycyjnych inwestycji, wywierając zarazem

presję na inne do podążenia tym śladem. W warunkach europejskich podstawą działania instytucji finansowych w zakresie aktywnej oceny aspektów środowiskowych działalności ich klientów stanie się zapewne Taksonomia Zrównoważonego Finansowania UE, stanowiąca swoisty przewodnik dla podmiotów finansowych wskazujący im jakiego typu aktywności powinny one uznawać za zrównoważone. Zgodnie z intencjami nowego pakietu regulacyjnego sektora finansowego, przygotowywanego przez Komisję Europejską będzie to pośrednio oddziaływało na przedsiębiorstwa, skłaniając je do podejmowania działań zrównoważonych, przedsięwzięć inwestycyjnych np. w znaczący sposób oszczędzających energię lub ograniczających emisję gazów cieplarnianych albo umożliwiającym im zmianę profilu swojej działalności (np. zaniechanie produkcji komponentów do silników spalinowych na rzecz komponentów do OZE). Z drugiej strony przygotowanie się do tej zmiany będzie wymagać także znacznego wysiłku organizacyjnego ze strony instytucji finansowych. Muszą one zbudować u siebie realne kompetencje pozwalające na przygotowanie się strategiczne i operacyjne nie tylko do nowej fali regulacji, ale i do szybko zmieniającego się otoczenia biznesowego. W szczególności oznacza to konieczność wypełniania obowiązków sprawozdawczych dot. zrównoważonego finansowania, ujawniania informacji niefinansowych zgodnie z rekomendacjami TCFD oraz aktywne włączenie się w finansowanie niskoemisyjnej transformacji gospodarki. Zarazem te instytucje finansowe, które najwcześniej dostrzegą w zrównoważonym finansowaniu realną szansę biznesową mają największą szansę na wykorzystanie bezprecedensowego programu inwestycyjnego jaki czeka gospodarkę europejską w związku z wdrażaniem założeń Europejskiego Zielonego Ładu do wzmocnienia własnej pozycji rynkowej na tle konkurentów.









## **II. Głos sektora finansowego w Polsce**





**Marek Dietl**

Prezes Zarządu, Giełda Papierów Wartościowych

## Zrównoważony rozwój kluczem do biznesowego sukcesu

Zysk ponad wszystko i za wszelką cenę to ciemna strona kapitalizmu, która na szczęście coraz bardziej traci na popularności. Dziś dla inwestorów ważniejsze jest zrównoważone finansowanie, czyli takie, które idzie w parze z łagodzeniem negatywnego wpływu człowieka na środowisko i premiuje pozytywne przejawy aktywności społecznej oraz zarządczej. Ten trend nabrał na sile w 2020 roku, gdy pandemia COVID-19 uświadomiła nam wszystkim, jak bardzo zależni jesteśmy od świata natury i jaki wpływ ma na nas degradacja środowiska naturalnego oraz wynikające z niej konsekwencje społeczne.

Pracownicy, klienci oraz inwestorzy i zarządzający aktywami na całym świecie coraz częściej oczekują od spółek dodatkowych informacji w zakresie danych środowiskowych, społecznych oraz związanych z łańcem korporacyjnym. Wpływ na tę pokoleniową zmianę ma wiele czynników, przede wszystkim rosnąca świadomość społeczna co do oddziaływania szeroko rozumianego biznesu na środowisko, w którym wszyscy

żyjemy. Silnymi motywatorami są także zmieniające się oczekiwania inwestorów i sektora finansowego oraz zmiany legislacyjne. Jednocześnie rosnący popyt na zrównoważone produkty tworzy nowe możliwości biznesowe i usługi. Przedsiębiorstwa chcą poprawić swoją atrakcyjność na rynku pracy oraz znaleźć odpowiedź na zmieniające się zachowania konsumentów.

Dziś już z całą pewnością można stwierdzić, że raportowanie danych niefinansowych stanowi bardzo istotny element decyzji inwestycyjnych, a coraz więcej globalnych zarządzających aktywami dąży do pełnego włączenia kryteriów ESG w proces oceny spółek. Staje się to również coraz ważniejszym aspektem dla inwestorów indywidualnych, którzy chcą wiedzieć więcej o spółkach, w które inwestują, a swoje decyzje uzależniają nie tylko od wskaźników finansowych. Dowodem na to jest choćby rosnący napływ środków do ETFów, inwestujących w sektor ESG. Jak podaje Morningstar, w pierwszym kwartale 2021 roku do funduszy kierujących się zrównoważonym wzrostem napłynęło około



185 mld dolarów. W samej Europie w ETFy koncentrujące się na ESG zainwestowano 25 mld dolarów, czyli 4 razy więcej niż w analogicznym okresie przed rokiem. Choć w skali globu nie są to jeszcze gigantyczne kwoty, to tempo wzrostu zainteresowania inwestorów jest nie do zlekceważenia. Stąd też każdy z liczących się globalnych funduszy inwestycyjnych ma już w swojej ofercie fundusz koncentrujący się na priorytetyzowaniu wartości związanych ze zrównoważonym inwestowaniem.

Światowe giełdy, jako podmioty odpowiedzialne za organizowanie obrotu, odgrywają ważną rolę w postępującej zmianie kryteriów oceny spółek. Przejawia się to poprzez wspieranie i promowanie zrównoważonego inwestowania, tworzenie dobrych praktyk oraz podnoszenie transparentności rynku kapitałowego, co wpływa również na wzrost zaufania wszystkich jego uczestników. Skuteczna integracja ESG jest kluczowa zarówno dla zarządzania ryzykiem, jak i określenia nowych możliwości biznesowych pojawiających się w miarę dążenia do osiągnięcia neutralności klimatycznej.

Ład korporacyjny, dbałość o środowisko oraz odpowiedzialność społeczna to wartości, które są bliskie Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie. Od blisko trzech lat publikowany jest indeks WIG-ESG, obejmujący spółki uznawane za odpowiedzialne społecznie i będące uczestnikami indeksów WIG20 i mWIG40. Obecnie jego wartość znajduje się w okolicach historycznych maksimów, co wpisuje się w globalny trend, zgodnie z którym inwestorzy długoterminowi preferują spółki odpowiedzialne społecznie. Choć świadomość firm rośnie, ilość, jakość i spójność raportowanych danych ESG wciąż pozostaje mocno zróżnicowana pomiędzy podmiotami. Mając to na uwadze, w maju tego roku GPW we współpracy z Europejskim Bankiem Odbudowy i Rozwoju opublikowała „Wytyczne do raportowania ESG. Przewodnik dla spółek notowanych na GPW”. Zostały one przygotowane zgodnie z obowiązującymi regulacjami krajowymi i unijnymi, oraz bazując na najwyższych standardach ładu korporacyjnego zawartych w „Dobrych Praktykach Spółek Notowanych na GPW 2021”. Mam nadzieję, że nasze działania wspierające zrównoważone finansowanie przyczynią się do popularyzacji tych kluczowych dla nas wartości, zwłaszcza że wszyscy na tym zyskamy.





**Marcus Heinz**

Przedstawiciel Banku Światowego na Polskę i kraje bałtyckie

## Od zielonych projektów do zielonej gospodarki

### Nowy program Banku Światowego to szansa na przyspieszenie działań na rzecz klimatu

Tragiczna w skutkach pandemia COVID-19 przypominałam wszystkimopotędzenaturyiotym, wjak kruchym i nieprzewidywalnym ekosystemie żyjemy. Tegoroczne lato, w czasie którego doświadczyliśmy wielu katastrofalnych zdarzeń, w tym na przykład powodzi w Europie Zachodniej, również pokazało, że kończy się czas na debaty, i że trzeba zacząć realnie działać już teraz, aby przeciwdziałać negatywnym konsekwencjom zmian klimatu.

Międzynarodowe instytucje finansowe są świadome wyzwań, z którymi muszą radzić sobie dziś kraje. Nadal trwa bowiem odbudowa łańcuchów wartości, firmy potrzebują nieustannej pomocy państwa, żeby przetrwać, zaś kondycja finansowa wielu gospodarstw domowych wciąż jest dużo gorsza niż przed pandemią. Wystarczy powiedzieć, że z powodu COVID-19 około 150 milionów ludzi na całym świecie popadło w ubóstwo, a globalna recesja w 2020 r. była najgłębszą od II wojny światowej.

W tym kontekście Bank Światowy opublikował niedawno nowy „Plan dla Klimatu”. Jest on realną propozycją dla krajów rozwijających się, które chcą odbudowywać gospodarki po pandemii w oparciu o inwestycje w zielone projekty. Ów plan zakłada, że w latach 2021-2025 aż 35 procent udzielanego przez Bank Światowy finansowania będzie przeznaczane na walkę ze zmianami klimatu, szczególnie w takich sektorach jak energia, rolnictwo, woda czy transport. W wielu państwach sektory te wymagają wielkich nakładów i szeroko zakrojonej transformacji, aby być w stanie odpowiadać na wyzwania dzisiejszych czasów. Ta zmiana paradygmatu: od zielonych projektów do budowy zielonych gospodarek to jednocześnie szansa dla wielu krajów na ułożenie

fundamentów pod średnio- i długookresowy rozwój gospodarczy. Dziś możemy już obliczyć, że transformacja w kierunku niskoemisyjnych technologii może wykreować na świecie aż 65 milionów nowych miejsc pracy.

Przykładem nowatorskiego myślenia na temat rozwoju gospodarczego jest Europa. Europejski Zielony Ład to odważna wizja działań na rzecz klimatu dostrzegająca zależności pomiędzy dekarbonizacją, dbałością o zasoby naturalne, a także włączeniem społecznym. Pandemia COVID-19 nie dość, że nie powstrzymała ambicji europejskich liderów, to wręcz zachęciła ich do podjęcia dodatkowych kroków i ogłoszenia jeszcze bardziej śmiałych celów.

Bank Światowy jest partnerem Komisji Europejskiej w jej działaniach na rzecz odbudowy gospodarek po pandemii COVID-19. Pracujemy obecnie z kilkoma krajami i regionami wspólnoty, doradzając im jak radzić sobie z najbardziej skomplikowanymi wyzwaniami związanymi z transformacją gospodarek, w tym środowiskowymi, ekonomicznymi czy społecznymi. Europejskie cele są zbieżne ze strategicznymi kierunkami naszego programu także w Polsce, gdzie nasza uwaga skupia się obecnie na wsparciu sprawiedliwej transformacji regionów węglowych, implementacji flagowego programu polskiego rządu „Czyste Powietrze” oraz ochrony przeciwpowodziowej na Odrze i Wiśle.

W każdym z tych programów szczególną uwagę – poza aspektem środowiskowym oraz klimatycznym – zwracamy na ochronę najstabszych. Zdajemy sobie bowiem sprawę, że aby szeroko pojęta transformacja mogła się udać, musi włączać szerokie grupy społeczne i oferować im rozwiązania, które są możliwe do zaakceptowania

oraz do sfinansowania. Dlatego też pracujemy obecnie z władzami trzech regionów węglowych w Polsce, a konkretnie z Dolnym Śląskiem, Śląskiem i Wielkopolską, aby oferowały zwalnianym górnikom oraz pracownikom sektora energetycznego możliwość dalszej, atrakcyjnej pracy, już poza sektorem węglowym. Ponadto, od dłuższego czasu staramy się pomóc polskim władzom wypracować takie mechanizmy wsparcia, które pozwolą najbardziej potrzebującym osobom również skorzystać

z dobrodziejstw programu „Czyste Powietrze”, największej tego typu antysmogowej inicjatywy w Europie. W Banku Światowym jesteśmy przekonani, że aby transformacja w kierunku zielonej gospodarki mogła się udać, musi być ona sprawiedliwa i włączająca. Cel ten również jest filarem naszego kompleksowego „Planu dla Klimatu”, który jest ważnym krokiem w procesie wychodzenia gospodarek z kryzysu po pandemii i budowy zielonej i zrównoważonej przyszłości.





**Grzegorz Rabsztyn**

Dyrektor Biura Europejskiego Banku Inwestycyjnego w Warszawie

## EBI wyznaczają drogę dla zielonych finansowań

**Europa ma szansę stać się pierwszym kontynentem neutralnym pod względem emisji dwutlenku węgla do 2050 roku. Potrzebne są jednak natychmiastowe działania oraz silne wsparcie ze strony sektora finansowego.**

### Bank klimatyczny Unii Europejskiej

Europejski Bank Inwestycyjny w pełni zdaje sobie sprawę z wyzwań związanych z walką z kryzysem klimatycznym. W listopadzie zeszłego roku Rada Dyrektorów EBI zatwierdziła nowy plan klimatyczno-inwestycyjny – tak zwaną mapę drogową banku klimatycznego. To finansowy wkład Grupy EBI w realizację założeń Europejskiego Zielonego Ładu. Europejski Bank Inwestycyjny stał się bankiem klimatycznym Unii Europejskiej.

Mapa drogową banku klimatycznego uwzględnia trzy główne cele:

- wszystkie finansowane przez EBI projekty muszą być **zgodne z celami i zasadami Porozumienia Paryskiego**;
- odsetek finansowania projektów wspierających klimat i środowisko ma wzrosnąć **do co najmniej 50 proc. całkowitego finansowania do 2025 roku**;
- w ciągu najbliższych dziesięciu lat finansowania EBI mają zmobilizować **1 bilion euro inwestycji klimatycznych i środowiskowych**.

Aby zrealizować powyższe cele podjęto trudne, choć niezbędne decyzje, jak odejście od finansowania projektów związanych z paliwami kopalnymi, czy przekazanie znacznie większych środków na rzecz energii odnawialnej i zielonych technologii.

### Zielone finansowania w Polsce

W 2020 r. finansowanie na rzecz klimatu i zrównoważonego środowiska osiągnęło rekordowe 41 proc. całkowitego finansowania Grupy EBI w Polsce i wzrosło z 31 proc. w 2019 r. i 22 proc. w 2018 r.

Nabierają tempa inwestycje EBI w odnawialne źródła energii. Bank finansuje farmy wiatrowe dojrzałych spółek energetycznych, a także nowych firm wchodzących na rynek. W 2020 r. udzieliliśmy też pierwszego finansowania w sektorze energii słonecznej. Łącznie w ubiegłym roku sfinansowaliśmy kilkanaście inwestycji w OZE, w sektorach energetyki wiatrowej, fotowoltaiki, w sektorze chemicznym oraz elektromobilności.

Działalność EBI to nie tylko finansowanie, ale również usługi doradcze. W zeszłym roku Dział Doradczy Grupy EBI aktywnie wspierał m.in. polski sektor publiczny w celu przygotowania listy inwestycji w zrównoważoną mobilność i wsparcia dekarbonizacji transportu w całej Polsce.

### Zielone obligacje

EBI uwzględnia ESG nie tylko w swoich pożyczkach, ale również jako emitent obligacji na międzynarodowych rynkach kapitałowych. EBI jest największym emitentem na świecie tzw. „zielonych obligacji” (*Climate Awareness Bonds – CAB*), które wyemitował po raz pierwszy w 2007 r. Od tego czasu EBI wyemitowało obligacje CAB o wartości 39 mld euro. Od kilku lat EBI emituje także Sustainable Awareness Bonds – SAB.



W kwietniu br. Europejski Bank Inwestycyjny dokonał pierwszej publicznej emisji obligacji CAB o wartości 1,25 mld zł, w całości skierowanej do inwestorów polskich. Środki z emisji CAB będą przeznaczane na wsparcie inwestycji przyczyniających się do łagodzenia zmian klimatu.

### **Mechanizm Sprawiedliwej Transformacji**

W procesie wdrażania zielonej agendy w EBI nie zapominamy, że transformacja energetyczna może pociągać za sobą szczególnie wysokie koszty społeczno-gospodarcze dla niektórych regionów Polski. Odpowiadając na te wyzwania Komisja Europejska przy współpracy z EBI stworzyła Mechanizm Sprawiedliwej Transformacji (MST). Ma on zapewnić ukierunkowane wsparcie, mające w latach 2021–2027 uruchomić od 65 do 75 mld euro w regionach najbardziej dotkniętych negatywnymi skutkami transformacji. Mechanizm pozwoli zmobilizować inwestycje niezbędne, by wspierać pracowników i grupy społeczne, których funkcjonowanie zależy obecnie od tańcucha wartości paliw kopalnych.

MST opierać się będzie na trzech filarach: Funduszu Sprawiedliwej Transformacji, specjalnym komponentie

sprawiedliwej transformacji w ramach programu InvestEU oraz instrumencie grantowo-pożyczkowym EBI dla sektora publicznego. EBI będzie wdrażał w szczególności drugi oraz trzeci filar MST. Ten ostatni, czyli instrument pożyczkowy dla sektora publicznego obejmuje przyznawane przez KE dotacje w łącznej wysokości 1,5 mld euro i nawet 10 mld euro pożyczek udzielonych przez EBI. Zmobilizowane w ten sposób inwestycje o łącznej wartości 25–30 mld euro mają wspomóc regiony najbardziej dotknięte transformacją na gospodarkę neutralną klimatycznie.

### **Strategiczne cele EBI**

Najbliższe dziesięciolecie i decyzje, jakie podejmiemy, będą kluczowe dla powodzenia transformacji energetycznej oraz walki ze zmianami klimatu. Konieczny jest właściwy wybór inwestycji i przeznaczenie środków na te projekty i technologie, które pomogą nam w tej walce. Europejski Bank Inwestycyjny w największym możliwym stopniu będzie wspierał te procesy. Promocja zrównoważonego rozwoju, a zwłaszcza potrzeba zachowania obecnego środowiskowego i społecznego kapitału dla przyszłych pokoleń stanowią bowiem podstawy strategii i celów EBI.





BNP PARIBAS

**Przemek Gdański**

Prezes Zarządu, BNP Paribas Bank Polska

## Mamy kluczową rolę do odegrania w obszarze zrównoważonego rozwoju

Jeszcze nigdy dotąd zmiany w naszym otoczeniu nie postępowały tak szybko. Potrzebujemy ambitnych odpowiedzi na wyzwania stojące przed nami, nie tylko w aspekcie odbudowy gospodarki, ale również – a nawet przede wszystkim – w zakresie przeciwdziałania i minimalizowania skutków postępujących zmian klimatu. Głęboko wierzę, że doskonałym drogowskazem do wyznaczania kierunków odpowiedzialnego działania i odpowiadania na wyzwania współczesnego świata są Cele Zrównoważonego Rozwoju (SDGs), przyjęte przez państwa członkowskie ONZ. To globalny plan naprawy świata, w którym istotne jest zaangażowanie wszystkich graczy systemu społeczno-gospodarczego – rządów, administracji, biznesu, organizacji pozarządowych, ale też obywateli. W Banku BNP Paribas kierujemy się przekonaniem, że niezbędne dla sukcesu Agendy 2030 jest osiągnięcie Celu 17, czyli „Partnerstwa na rzecz celów”, dlatego aktywnie podejmuje międzysektorową współpracę na rzecz zrównoważonego rozwoju. Efektem tego jest nasze partnerstwo z UN Global Compact w programie „Climate Positive”. Niezwykle się cieszę, że mamy okazję wspierać raport „Zielone Finanse w Polsce 2021”.

Dla BNP Paribas Bank Polska oraz całej Grupy BNP Paribas, odpowiedzialność wobec środowiska naturalnego od lat stanowi jeden z kluczowych filarów Strategii CSR i Zrównoważonego Rozwoju, będącej częścią strategii biznesowej. Jako Bank Zielonych Zmian chcemy grać wiodącą rolę w transformacji energetycznej gospodarki oraz przeciwdziałaniu zmianom klimatu. To istotne nie tylko w kontekście wpływu naszej działalności operacyjnej na środowisko. Szczególnie ważne jest wspieranie naszych Klientów w przemianie w kierunku zrównoważonego rozwoju.

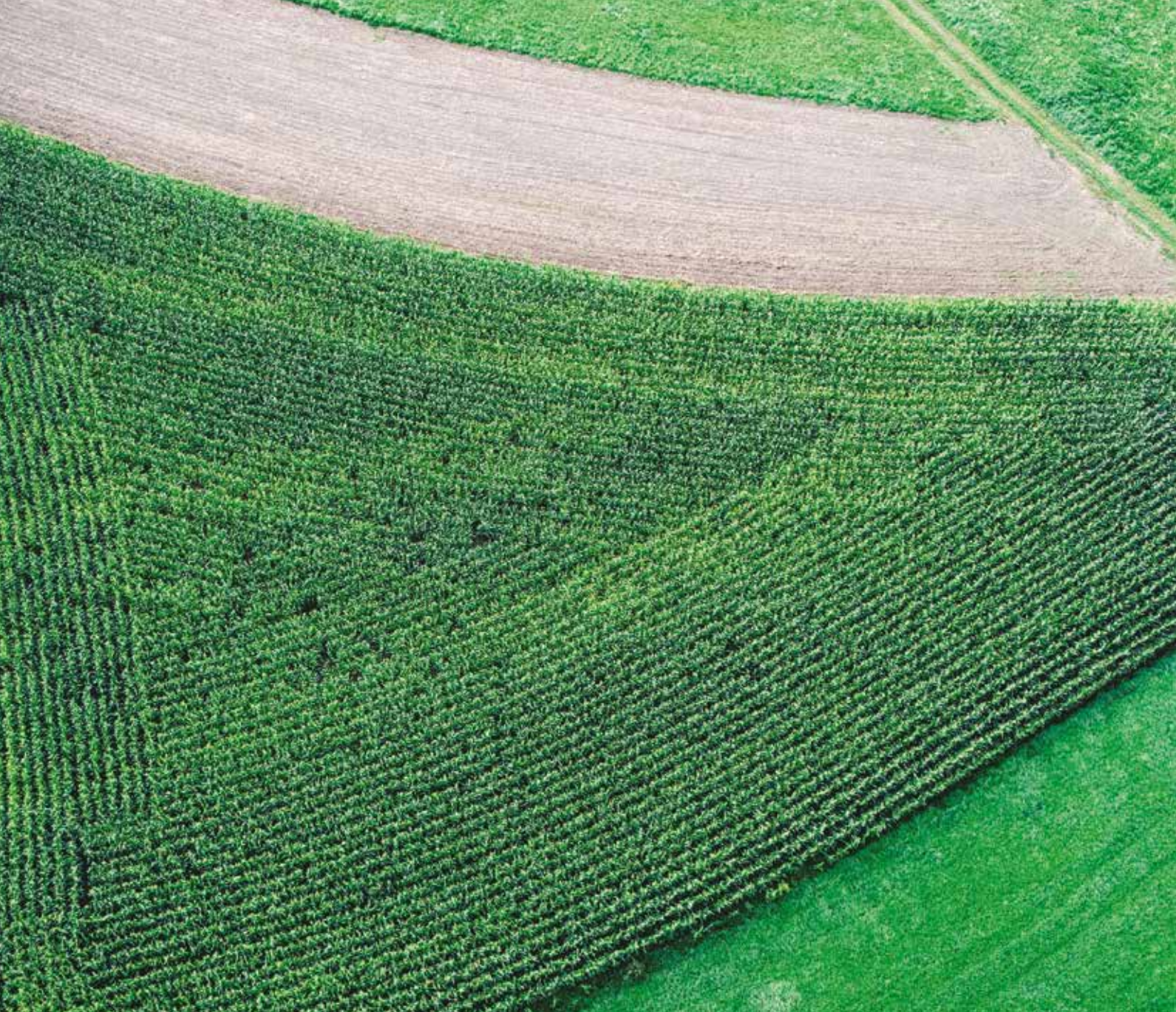
Uważam, że sektor bankowy, mający duży wpływ na finansowanie gospodarki i nowych inwestycji, ma

kluczową rolę do odegrania w tym obszarze. Dlatego też Grupa BNP Paribas dołączyła do Net-zero Banking Alliance. Celem inicjatywy, pod egidą UNEP Finance Initiative, jest dostosowanie poziomu emisji gazów cieplarnianych z działalności kredytowej i inwestycyjnej do ścieżki niezbędnej do uzyskania neutralności klimatycznej w 2050 roku. Jednym z podjętych kroków tym celu jest zakończenie do 2030 roku współpracy z Klientami zajmującymi się wydobywaniem i produkcją energii elektrycznej z węgla.

Zmiana polega nie tylko na ograniczaniu ekspozycji na istniejące szczytkowe sektory bądź te uznane za wrażliwe pod kątem zrównoważonego rozwoju, ale ma swoje odzwierciedlenie także w zwiększających się inwestycjach w zieloną transformację. Tylko w 2020 roku, udzieliliśmy prawie 1 mld złotych zielonego finansowania. Jesteśmy liderem w finansowaniu instalacji fotowoltaicznych dla gospodarstw domowych – łącznie sfinansowaliśmy ich już ponad 27 tysięcy. Jesteśmy również partnerem programu „Czyste Powietrze”. W tym projekcie wykorzystamy dużą wartość dodaną banków: bazę Klientów, infrastrukturę, know-how oraz możliwość zaproponowania w jednym miejscu nie tylko dotacji, ale też kredytu.

Oprócz oferowania zielonych produktów dla Klientów indywidualnych, jesteśmy też zaangażowani w sektorze komercyjnych farm fotowoltaicznych, wiatrowych i biogazowni, w którym rozbudowujemy nasz portfel. Budowa farm wiatrowych na morzu, tak ważna dla rozwoju i dekarbonizacji naszej gospodarki, nie będzie możliwa bez znacznego finansowania bankowego. Jako BNP Paribas widzimy w tym obszarze dużą rolę do odegrania.

Branża finansowa jest krwioobiegiem gospodarki. Pełniąc tak ważną rolę, uważnie obserwujemy zmieniający



się świat, słuchamy naszych Klientów i odpowiedzialnie reagujemy na wyzwania gospodarcze, społeczne i środowiskowe. Dostrzegając systemową rolę banku w procesie przeciwdziałania zmianom klimatu, w 2019 roku wdrożyliśmy program Bank Zielonych Zmian, który integruje wszystkie dotychczasowe działania organizacji w tym zakresie. W ramach programu prowadzimy kampanię edukacyjną, której celem jest utrwalanie eko-postaw wśród naszych pracowników. Organizujemy ekologiczne akcje wolontariackie – sprzątanie świata czy sianie łąk kwiatowych oraz inspirujące spotkania z ekspertami. Sukcesywnie wdrażamy także „eko-usprawnienia” – inicjatywy wpływające na minimalizowanie szkodliwości funkcjonowania naszej organizacji wobec natury. Co więcej, 100% energii elek-

trycznej kupowanej bezpośrednio przez bank, pochodzi z odnawialnych źródeł energii. Aby lepiej koordynować strategiczne zarządzanie aspektami ESG naszego banku, powołaliśmy Chief Sustainability Officera, wraz z Radą ds. Zrównoważonego Rozwoju (Sustainability Council) oraz 90 Sustainability Officerów.

Jesteśmy w pełni świadomi zachodzących fundamentalnych zmian w społeczeństwie i gospodarce. Pracując nad nową strategią, traktujemy ochronę klimatu oraz kwestie społeczne jako integralną część naszego DNA. Głęboko wierzę, że dzięki wdrażaniu nowej strategii pozostaniemy liderem w zakresie zrównoważonych finansów oraz wzmocnimy nasz pozytywny wpływ na otoczenie.



**Michał Gajewski**  
CEO, Santander Bank Polska

## Zielone finanse to przyszłość i szansa dla polskich firm

A genda klimatyczna od lat jest istotnym celem Unii Europejskiej i z każdym rokiem nabiera na znaczeniu, obejmując kolejne branże i sektory europejskich gospodarek. Osiągnięcie neutralności klimatycznej w 2050 roku jest jednym z kluczowych celów, jakie postawiła sobie Unia Europejska. Dla wielu państw członkowskich jego osiągnięcie będzie ogromnym wyzwaniem. Jednym z takich krajów jest Polska, gdzie ciągle 70% energii powstaje ze spalania węgla. Nie ma wątpliwości co do tego, że zmiana struktury produkcji energii elektrycznej w Polsce przy jednoczesnym wzrastającym zapotrzebowaniu na nią to wielki wysiłek zarówno od strony infrastrukturalnej, jak i finansowej. Jednocześnie jednak jest to także ogromna szansa na wprowadzenie innowacji, rozwój nowych branż i tworzenie miejsc pracy. Dlatego plan odbudowy gospodarek UE po pandemii COVID-19 opiera się na zasadach zrównoważonego finansowania, uwzględniającego transformację technologiczną. Te dwa procesy zmuszają do zmian, ale także motywują do dalszego rozwoju polskich firm. Działania Komisji Europejskiej i proponowane projekty jasno wskazują drogę, którą ma w najbliższych dziesięcioleciach podążać Unia. Polskie przedsiębiorstwa, aby nadal pozostawać konkurencyjne, muszą zatem przejść od fazy rozważań nad zaangażowaniem się w transformację do aktywnego udziału w tym procesie. Zapewnienie sobie dostępu do zielonej energii jest oczywiście pierwszym wyborem, jednak jest wiele innych działań z zakresu chociażby ograniczania hałasu i zużycia wody, automatyzacji czy energooszczędności, które można podjąć bez czekania na pełną transformację polskiego sektora energetycznego.

Santander Bank Polska, jako największy prywatny bank w Polsce, jest świadomy roli w finansowaniu zmian, które muszą nastąpić w krajowej gospodarce.

Jesteśmy gotowi do tego, aby wesprzeć naszych klientów w procesie transformacji i pomóc wykorzystać szansę na rozwój. Wiele gałęzi i sektorów w Polsce będzie wymagało gigantycznych inwestycji i całkowitej zmiany sposobu funkcjonowania, a bez zaangażowania kapitału prywatnego nie będzie to możliwe. Z raportu firmy McKinsey&Company wynika, że całkowita dekarbonizacja polskiej gospodarki do 2050 wymagać będzie dodatkowych 380 miliardów euro inwestycji. Z kolei analiza opracowana przez Ministerstwo Klimatu Polityka Energetyczna Polski 2040 zakłada, że sama transformacja energetyczna wymagać będzie nakładów rządu 1,6 biliona złotych. Z tej sumy około 867–890 miliardów złotych stanowią będą nakłady w sektorze paliwowo-energetycznym, zaś w sektorach poza energetycznych (przemysł, gospodarstwa domowe, usługi, transport i rolnictwo) około 745 miliardów złotych.

Zielona transformacja jest także impulsem rozwojowym dla Santander Bank Polska. Aby wspierać naszych klientów przygotowaliśmy produkty finansowe, które odpowiadają ich potrzebom w zakresie zielonych inwestycji. W ciągu ostatnich dwóch lat zaproponowaliśmy kredyty ESG (Environmental, Social, Governance) linked, zrównoważone obligacje czy IRS (Interest Rate Swap) oparty o wskaźniki ESG. Jednocześnie dostosowaliśmy politykę kredytową do oczekiwań klientów, znacznie zwiększając swoje zaangażowanie w inwestycje OZE. W ciągu ostatnich kilku lat sfinansowaliśmy największe projekty farm wiatrowych i solarnych w Polsce. Udział w tych procesach wymaga od nas zmian w procedurach oceny ryzyka, raportowania czy projektowania produktów. Jednak odpowiednie dostosowanie strategii działalności banku do wymogów niskoemisyjnej transformacji pozwoli w przyszłości wykorzystać szansę na rynku.



Poza wspieraniem procesu zielonej transformacji w działaniach z klientami, Grupa Santander jako, jedna z największych instytucji finansowych na świecie, angażuje się również w inne projekty proekologiczne. W tym roku ogłoszona została deklaracja NET ZERO, która zakłada, że do 2050 roku we wszystkich krajach należących do grupy osiągnięta zostanie neutralność w zakresie emisji CO2 netto. Cel obejmuje zarówno emisje wewnętrzne, powodowane przez np. zużycie prądu, podróże służbowe czy eksploatację floty, ale także emisje, które są efektem naszego finansowania – usług kredytowych, doradczych lub inwestycyjnych świadczonych klientom.

W ramach dążenia do tego celu Santander Bank Polska zapowiedział, że od 2030 r. zaprzestaje finansowania spółek energetycznych, w których przychód z produkcji energii z węgla wynosi powyżej 10%. Ponadto do 2030 roku planuje całkowitą redukcję ekspozycji banku wobec producentów węgla energetycznego. W 2019 roku odstąpiliśmy od finansowania nowych kopalni węgla energetycznego oraz nowych bloków energetycznych opartych na tym surowcu. Od ubiegłego roku wszystkie umowy zawierane przez bank z podmiotami, które

wykorzystują węgiel, uwzględniają klauzule dotyczące zakazu wykorzystania przyznanych środków na cele związane z eksploatacją i produkcją tego surowca.

Dla powodzenia procesu transformacji polskiej gospodarki konieczne jest nie tylko wykorzystanie dostępnych funduszy unijnych, ale także jeszcze większy dostęp do finansowania z sektora bankowego. Dlatego kluczowe jest zapewnienie stabilności polityk i regulacji (ograniczenie ryzyka inwestycyjnego), opracowanie systemów wsparcia dla innowacyjnych rozwiązań (polityka fiskalna), jak i podjęcie działań promujących zrównoważone finansowanie. Sektor bankowy już od kilku lat aktywnie uczestniczy w transformacji polskiej gospodarki, jednak zwiększenie tego zaangażowania wymaga wdrożenia rozwiązań wspierających. Mogłoby to być na przykład zawieszenie pobierania podatku bankowego od kredytów przeznaczonych na cele zrównoważone. Na tego typu rozwiązania z niecierpliwością czeka cały polski sektor bankowy, by móc jeszcze aktywniej włączyć się w realizację kluczowych dla świata wyzwań klimatycznych i móc zapewniać konkurencyjne i tańsze finansowanie dla polskich przedsiębiorców.



**Wojciech Hann**  
Prezes Zarządu, Bank Ochrony Środowiska

## Rola sektora bankowego będzie kluczowa w realizacji długofalowych celów klimatycznych

Zielona transformacja będzie niewątpliwie jednym z największych wyzwań cywilizacyjnych Polski i Europy najbliższych dekad. Cele przyjęte w Porozumieniu Paryskim, a następnie w ramach Europejskiego Zielonego Ładu są bardzo ambitne, a ich osiągnięcie będzie mieć kluczowe znaczenie dla przyszłości całego globu. Należy przy tym podkreślić, że Green Deal nie jest jedynie planem klimatycznym. To największy ekonomiczny program stymulacyjny od czasów planu Marshalla. Jego realizacja ma napędzać wzrost PKB i zatrudnienie, ograniczać zmiany klimatyczne poprzez osiągnięcie zerowej emisji netto do 2050 r., a także budować samowystarczalność energetyczną Europy, kładąc nacisk na nowoczesne i zrównoważone metody pozyskiwania energii. Jest to więc strategiczny projekt określający kierunek dalszego rozwoju całego naszego kontynentu.

Według wyliczeń ekspertów, aby Unia Europejska osiągnęła założony cel i stała się w pełni neutralna klimatycznie w 2050 r., konieczne będzie zainwestowanie około 10 bilionów (tysiący miliardów) EUR<sup>1</sup>. Będzie to oznaczało niewyobrażalny wysiłek dla budżetów publicznych i ogromne, długofalowe inwestycje. Przykładowo, według dostępnych szacunków, do 2050 r. udział odnawialnych źródeł energii w miksie energetycznym UE ma sięgnąć 90%. Aby było to możliwe, do tego czasu łączna produkcja zielonej energii musiałaby osiągnąć 2600 GW w porównaniu do około 300 GW obecnie. To prawie dziesięciokrotny wzrost w ciągu niespełna 30 lat.

W odniesieniu do Polski, analiza danych UNFCCC wykazała, że jedynie do 2030 r. będziemy musieli ponieść wydatki inwestycyjne na zieloną transformację w wysokości ok. 300-350 mld EUR. Będą one

obejmowały praktycznie wszystkie segmenty gospodarki, ale największe zmiany będą zachodzić naturalnie w energetyce. Ten sektor wymaga nakładów wynoszących nawet 180-185 mld EUR w ciągu najbliższych 9 lat, co przekłada się na ponad połowę całej kwoty potrzebnej do osiągnięcia zielonych celów do 2030 r. Potężnych inwestycji będą wymagały także transport i logistyka (45-50 mld EUR), budownictwo (30-35 mld EUR) oraz przemysł (20-25 mld EUR). Pozostałe środki powinny trafić m.in. do sektora chemicznego, rolniczego czy górnictwa.

Pomimo planowanej znaczącej podaży środków publicznych, trzeba jasno zaznaczyć i zdać sobie sprawę z tego, że lwia część wydatków, zarówno w skali europejskiej, jak i polskiej, będzie musiała zostać pokryta przez inwestycje prywatne i sektor finansowy. Sektor publiczny samodzielnie nie ma szans osiągnąć wyznaczonych celów. Szacuje się, że luka w finansowaniu zielonej transformacji w Polsce, jaką w dużej części będzie musiał zapłacić sektor finansowy, wyniesie nawet ponad 75% koniecznych nakładów!

Dla polskiego sektora bankowego z jednej strony oznacza to niespotykane dotąd wyzwanie, a z drugiej – wyjątkową szansę. Banki, które podobnie jak BOŚ dostrzegają te możliwości, odegrają w najbliższych latach szczególną rolę. Nie chodzi jedynie o wykorzystanie własnego bilansu jako jednego ze źródeł finansowania zielonych inwestycji. Banki będą stanowiły również istotne ogniwo przy transferze funduszy krajowych i zagranicznych. Poprzez banki zatem płyną i będą płynąć dwa strumienie środków zmieniających naszą rzeczywistość na lepszą i bardziej przyjazną.

<sup>1</sup> Goldman Sachs, The Green Deal: EU Green Deal estimate up +50%, now at €10 trn, 7 lipca 2020 r.



Last but not least, proces dekarbonizacji i dążenia do pełnej neutralności klimatycznej nie powiedzie się w oparciu jedynie o pieniądze. Musi być to pieniądz mądrze i efektywnie wydany. Stąd nie do przecenienia będzie doradcza i ekspercka rola banków we współpracy z partnerami i klientami w realizacji zielonych inwestycji. Kluczem tutaj będzie miks wiedzy sektorowej i ekologicznej, tak aby klient banku od początku inwestycji aż do jej zakończenia miał pewność, że wybrał optymalne rozwiązanie oraz ma odpowiednie wsparcie nie tylko finansowe, lecz również eksperckie.

Ważna będzie także znajomość uwarunkowań lokalnych. Realizacja Green Deal w praktyce nie będzie się składać wyłącznie z wielkich projektów infrastrukturalnych. Będą to również, a może przede wszystkim, tysiące mniejszych i lokalnych projektów, które stopniowo przyniosą wielki skumulowany efekt i pożądane zmiany. Stąd, jako BOŚ w skali całego kraju od lat oferujemy wsparcie doradcze profesjonalnych ekologów i zamierzamy te usługi nadal rozwijać, tak aby nasi klienci realizujący zielone inwestycje mogli liczyć na merytoryczną pomoc najlepszych w kraju ekspertów.



**Tomasz Kowalski**  
Prezes Zarządu, Deutsche Bank Polska

## Długoterminowe partnerstwa między instytucjami finansowymi a klientami jako kluczowy czynnik sukcesu transformacji do modelu zrównoważonej gospodarki

Konieczność wdrożenia Europejskiego Zielonego Ładu stała się faktem w grudniu 2019 r. To, co początkowo wydawało się wyłącznie deklaracją programową, na przestrzeni kolejnych miesięcy przełożyło się na szereg konkretnych inicjatyw regulacyjnych. Tym samym dążenie do zrównoważonego rozwoju będzie stanowić oś rozwoju całej gospodarki krajów członkowskich Unii Europejskiej. Będzie to realizowane zarówno za pośrednictwem inicjatyw nadzorczych kształtujących rynki finansowe, jak i poprzez określenie kierunków przepływów wspólnotowych funduszy strukturalnych. Cele neutralności klimatycznej powinny być osiągnięte nie później niż w roku 2050. Unia Europejska jest zdeterminowana, aby stać się globalnym prekursorem w tym zakresie, szczególnie że zmiany klimatyczne zostały uznane za największe wyzwanie egzystencjalne dla ludzkości w XXI wieku.

Transformacja i wdrożenie celów zrównoważonego rozwoju będzie procesem bez precedensu, zarówno z perspektywy niezbędnego wysiłku finansowego całej gospodarki, jak i zmian o charakterze społecznym, porównywalnym do skali zmian wywołanych przez rewolucję przemysłową. Same zmiany klimatyczne, których doświadczamy, tworzą dla naszej części Europy ogromne szanse rozwojowe<sup>1</sup>, z tą różnicą, że zmiany gospodarcze i geopolityczne nastąpią w znacznie krótszym czasie i będą sterowane przez organy państwowe i ponadnarodowe. Transformacja gospodarki rodzi szereg ryzyk ekonomicznych i społecznych, ale stanowi również ogromną szansę rozwoju przedsiębiorstw operu-

jących na rynku polskim. Poza swoim unikalnym położeniem gospodarczym (piąty największy partner handlowy największej gospodarki UE – Niemiec<sup>2</sup>), Polska i działające na jej terenie przedsiębiorstwa pozostają także jednym z największych beneficjentów programów funduszy Unii Europejskiej przeznaczonych na transformację energetyczną. Tym samym wdrożenie założeń zrównoważonej gospodarki powinno być traktowane przede wszystkim jako szansa gospodarcza, w której wykorzystaniu kluczową rolę będzie odgrywał sektor finansowy jako tradycyjny i kluczowy partner kapitałowy. W kontekście opisywanych zmian gospodarczych rolą banków prywatnych (np. zrzeszonych w ramach Net-Zero Banking Alliance<sup>3</sup>) będzie wsparcie kredytowe i doradcze w zakresie pozyskiwania finansowania na rynku długu i kredytowym oraz współfinansowanie projektów finansowanych ze środków publicznych. Równocześnie rolą funduszy inwestycyjnych (np. zrzeszonych w ramach inicjatyw Net-Zero Asset Managers Initiative<sup>4</sup>) będzie wspieranie transformacji za pośrednictwem kapitałów swoich inwestorów.

Skuteczna transformacja będzie wymagać nowej umowy społecznej, której podstawą będą długotrwałe relacje między sektorem finansowym a odbiorcami kapitału. Znacząca część klientów korporacyjnych będzie zmuszona do przededefiniowania charakteru prowadzonej działalności, strategii, a być może również swoich produktów. Od skuteczności takich działań i stabilności prywatnych partnerów finansowych będzie zależeć jej efektywność, tym bardziej, że ocena kon-

<sup>1</sup> Mathiesen K. et al. „Droughts, fires and floods: How climate change impacts Europe”, Politico

<sup>2</sup> Źródło: DESTATIS

<sup>3</sup> <https://www.unepfi.org/net-zero-banking/>

<sup>4</sup> <https://www.netzeroassetmanagers.org/>





kretnych transakcji będzie oparta o nowatorskie parametry (np. opisywane przez czynniki ESG<sup>5</sup> bądź taksonomię<sup>6</sup>) oraz wcześniej niespotykane długie horyzonty czasowe.

Ze względu na szeroki wpływ na gospodarkę Polski i całego regionu strategia dotycząca zrównoważonego rozwoju będzie kluczowa dla konkurencyjności polskich przedsiębiorstw. To zaś przełoży się na poziom aktywów klientów prywatnych oraz kapitał społeczny niezbędny dla dalszego wzrostu konkurencyjności i znaczenia gospodarki na arenie międzynarodowej.

Nowa perspektywa gospodarcza będzie również wymagać silnego wsparcia ze strony środowisk akademickich oraz jasnych zasad prawnych definiujących przyszłe uwarunkowania (np. podatek emisyjny, ujawnienia niefinansowe, standardy techniczne emisji dla poszczególnych branż gospodarki itd.), tak, aby przedstawienie ekosystemu gospodarczego na nowe, lepsze tory uwzględniało okres dostosowawczy możliwy do absorpcji przez wszystkich jego uczestników. Przed nami lata gruntownych zmian, których efekt końcowy i sukces transformacji będzie wymagać ścisłego współdziałania instytucji publicznych, funduszy prywatnych, segmentu przedsiębiorstw i konsumentów. Żyjemy w ciekawych czasach.

---

<sup>5</sup> <https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/three-european-supervisory-authorities-publish-final-report-and-draft-rtts>

<sup>6</sup> [https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance/eu-taxonomy-sustainable-activities\\_en](https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance/eu-taxonomy-sustainable-activities_en)



**Krzysztof Prasat**  
Prezes Zarządu, Dom Inwestycyjny Xelion

## Zielone inwestycje dotarły na rynek funduszy inwestycyjnych

W ciągu ostatniego roku rola inwestycji ESG na globalnej mapie rośnie w niezwykłym tempie. W odróżnieniu od zjawisk cyklicznych (np. powrót zainteresowania spółkami value i surowcami), czy chwilowych (mania zakupów spółek, na których fundusze hedgingowe mają krótkie pozycje), jest to temat, który dotyczy właściwie wszystkich segmentów rynku. Niezwykle szeroko komentowane były dane za I kwartał 2021 roku, gdy napływy do funduszy inwestycyjnych realizujących strategię o profilu ESG sięgnęły według Morningstar 185,3 mld USD. Przyczyniła się do tego na pewno niezwykła hossa akcji spółek z rynku odnawialnych źródeł energii. Według raportu Credit Suisse w samym czerwcu br. ich aktywa powiększyły się o wpłaty wynoszące 95 mld USD, co oznacza imponującą dynamikę na poziomie 72% r/r.

Trend nigdzie na Świecie nie jest aż tak silny jak w Europie, gdzie przestrzeganie zasad zrównoważonego rozwoju stało się dla spółek giełdowych zwyczajną koniecznością – 70% nowych środków, trafiających na rynek funduszy, inwestowane jest w rozwiązania o politykach inwestycyjnych uwzględniających czynniki ESG, pomimo że generowanie alfy w segmencie stało się znacznie trudniejsze, m.in. z uwagi na rosnące ceny surowców i trudniejszy okres dla spółek technologicznych w pierwszych miesiącach roku. Kwestia nowych przepisów unijnych dotyczących ujawniania informacji związanych ze zrównoważonym rozwojem w sektorze usług finansowych (SFDR) została głębiej omówiona w innych fragmentach Raportu, warto widzieć jednak w samej potrzebie ich wprowadzenia symptom znaczenia zjawiska, z którym mamy do czynienia. W przeciągu niecałej dekady z etapu ciekawostki inwestycyjnej przeszliśmy do punktu, w którym instytucje UE widzą konieczność stworzenia regulacji wymierzonych m.in. w nadużywanie terminu ESG w celu poprawienia

sprzedaży określonych produktów finansowych lub percepcji spółek publicznych.

Na rynku polskim temat pozostaje względnie nowością, natomiast wystarczy przejrzeć listę funduszy, które rozpoczęły działalność w ciągu ostatnich 12 miesięcy, by zauważyć, że lokalne instytucje dostosowują się do realiów rynkowych – rozwiązania, które nawet nie tylko w politykach inwestycyjnych, ale wprost w nazwach nastawione są na czynniki ESG wdrożyli najwięksi rynkowi gracze, w tym Pekao Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych (TFI), ale też TFI należące do PKO, Generali czy Santander.

Wydaje się, że dla wielu zarządzających aktywami funduszy kwestia wdrożenia rozwiązań uwzględniających czynniki ESG staje się witalna z perspektywy przetrwania w obecnej formie. Ostatnia dekada przyniosła rosnącą dominację rozwiązań pasywnych w walce o nowe środki klientów. Fundusze aktywnie zarządzane przez lata miały na poziomie zagregowanym problem z tworzeniem wartości dodanej, która uzasadniałaby sens płacenia przez inwestorów wyższych niż w produktach pasywnych opłat za zarządzanie. Ubiegły rok był z tej perspektywy przetłoczeniem. Pandemia w bezprecedensowy sposób zróżnicowała stopy zwrotu w poszczególnych segmentach rynku, dając aktywnym zarządzającym ogromną przewagę, owocującą na rynku akcji w wielu przypadkach nawet dwucyfrową alfą. Wydaje się jednak, że jest to pewnego rodzaju anomalia, która samoistnie nie odwróci silnego i trwającego od dawna trendu. Główną nadzieją dla tradycyjnych zarządzających stają się fundusze tematyczne, a pośród nich ESG jest najważniejszym tematem. Debata o tym, czy produkty pasywne mogą skutecznie realizować idee odpowiedzialnego inwestowania wciąż trwa, natomiast na dziś jest to domena



funduszy aktywnie zarządzanych, za czym przemawia szereg argumentów, m.in. możliwość pogłębionej analizy już wdrożonych i planowanych w spółkach rozwiązań, czy wręcz zdolność zarządzających strategiami do wywierania presji na zarządach, by idee odpowiedzialnego rozwoju były wdrażane szybciej. Firmy inwestycyjne bez wątplenia mogą też szybciej niż instytucje odpowiedzialne za tworzenie benchmarków reagować na zmiany strategii spółek, kryzysy reputacyjne, czyli generalnie poszerzać i zawężać spektrum dostępnych instrumentów. Według danych Refinitiv trzy na cztery euro z nowych środków trafiło w 2020 r. do funduszy aktywnie zarządzanych opartych o ESG, jest w nich zgromadzonych też 83,7% aktywów całej

kategorii. Szczególnie w przypadku danych o napływach jest to statystyka właściwie nieosiągalna obecnie w innych segmentach rynku. Nie mamy więc żadnych wątpliwości, że także w Polsce, w najbliższych latach oferta funduszy opartych o ESG będzie rosła niemalże geometrycznie, spodziewamy się zmian strategii całej rzeczy produktów, które do tej pory nie cieszyły się wielką popularnością. Szczególnie w przypadku rozwiązań zarządzanych lokalnie, które historycznie miały problemy ze zgodnością nazw z rzeczywistymi kryteriami selekcji aktywów, wyzwaniem dla inwestorów będzie teraz weryfikacja tego, czy polityki inwestycyjne rzeczywiście są przestrzegane.

Opracowanie własne na podstawie danych opublikowanych w serwisach [www.reuters.com](http://www.reuters.com), [www.bloomberg.com](http://www.bloomberg.com), [www.macronext.com](http://www.macronext.com), [www.marektwatch.com](http://www.marektwatch.com), [www.news.google.com](http://www.news.google.com), [www.ft.com](http://www.ft.com), [www.bankier.pl](http://www.bankier.pl), [www.pb.pl](http://www.pb.pl), przy założeniu, iż powyższe dane są prawidłowe, pełne i nie wprowadzające w błąd, jednakże nie były one niezależnie zweryfikowane. Opracowanie ma charakter ogólny i nie może stanowić wyłącznej podstawy do podjęcia jakiegokolwiek decyzji inwestycyjnej przez jego odbiorcę.

Przedmiotowe opracowanie nie może być interpretowane jako rekomendacja Domu Inwestycyjnego Xelion sp. z o.o. w rozumieniu art. 76 z dnia 29 lipca 2005 roku o obrocie instrumentami finansowymi. Dom Inwestycyjny Xelion sp. z o.o. ani autor nie ponoszą odpowiedzialności za następstwa decyzji inwestycyjnych podjętych na podstawie informacji i opinii zawartych w niniejszym opracowaniu, o ile przy ich sporządzaniu dotożono należytej staranności



**Rafał Antczak**  
Wiceprezes Zarządu, PKO Bank Polski

## Polityka klimatyczna w Polsce: od rzetelnych danych po rezerwy proste

Podstawową kwestią rzetelnej polityki klimatycznej jest konieczność finansowania ogromnych w swojej skali inwestycji, konsekwentnie realizowanych w długim okresie. Przy czym, przymiotniki i przysłówki z poprzedniego zdania mają istotne znaczenie.

Rzetelna polityka klimatyczna oznacza, że składane deklaracje mają odzwierciedlenie w faktach i działaniach, a nie są jedynie elementem polityki na potrzeby wewnętrzne i zewnętrzne poszczególnych organizacji międzynarodowych, krajów, czy korporacji. Działania podejmowane w ramach polityki klimatycznej powinny być analizowane na podstawie wiarygodnych, zdefiniowanych i porównywalnych danych. Sam proces weryfikacji musi też być transparentny, analogicznie jak ma to miejsce z danymi finansowymi audytowanymi przez niezależnych audytorów – procedura audytu jest jawna, w przeciwieństwie do procedury ratingu, który ma charakter czarnej skrzynki. W innym przypadku polityka klimatyczna będzie wykorzystywana do ograniczania konkurencji krajów (szybciej) rozwijających się wobec krajów rozwiniętych i dominujących.

### Wiarygodne dane kluczem do sprawiedliwej oceny

Obowiązek raportowania zdefiniowanych i audytowanych danych o emisji do Zakresu 3 może już wkrótce dać podstawę równego traktowania wszystkich podmiotów gospodarczych. Jedną z potencjalnych korzyści z takiego podejścia jest możliwość wykorzystania w Polsce standardowych plików JPK, co znacząco uprości wiarygodne raportowanie. Zakończy się również mało produktywnie dla rzetelnej polityki klimatycznej żon-glowanie wątpliwymi ratingami nierzadko nadawanymi przez podmioty z konfliktami interesów.

Równie istotna jest konsekwencja w realizacji przedsięwzięć, które wymagają lat czy dekad, co najlepiej obrazuje sektor energetyczny, transportowy i budowlany odpowiedzialne za największy udział w emisji CO<sub>2</sub>. Zakładam przy tym, że nie traktujemy poważnie propozycji ograniczania produkcji energii, podróżowania samochodami i samolotami, czy budowania nowych mieszkań. Tego typu działania najbardziej uderzają w kraje nadrabiające zaległości w rozwoju społeczno-gospodarczym spowodowane historyczną spuścizną totalitaryzmu, czego dobitnym przykładem jest Europa Środkowa, w tym zwłaszcza Polska.

### Wzrost efektywności energetycznej polskiej gospodarki postępuje

Nadrabianie zaległości rozwojowych w języku ekonomicznym i finansowym oznacza wzrost efektywności i wyższy niż przeciętny zwrot z inwestycji, co jest podstawowym warunkiem rynkowego finansowania. Wzrost efektywności osiągany jest w kolejności poprzez: wykorzystanie rezerw prostych, przeskok technologiczny (ang. leap-frog) i rosnące nakłady inwestycyjne. I tak też porównując energochłonność polskiej gospodarki od połowy lat 90-tych można zauważyć, że dynamiczny wzrost gospodarczy generuje znacząco mniejszy wzrost zużycia energii, czyli systematycznie postępuje wzrost efektywności energetycznej. Energochłonność polskiej gospodarki jest średnio o około 20% wyższa od średniej UE15, w tym Niemiec – kraju który ma zbliżony do Polski udział produkcji przemysłowej w tworzeniu wartości dodanej, podobne warunki geograficzne, czy strukturę społeczną.

Domknięcie luki w efektywności energetycznej wymaga ekonomicznych, finansowych i regulacyjnych bodźców

na poziomie sektorów gospodarki. W Polsce największymi odbiorcami energii finalnej są: gospodarstwa domowe (30%), transport (27%), przemysł i budownictwo (27%) oraz usługi (13%). Zużycie energii w przeliczeniu na gospodarstwo domowe jest w Polsce o około 6% wyższe niż średnia UE15 i tylko o 2% wyższe niż w Niemczech, więc możliwości poprawy są ograniczone właściwie głównie do zmiany źródeł energii. Przyczyną wzrostu zużycia energii przez gospodarstwa domowe jest rosnąca liczba mieszkańców, których deficyt wynika z zapóźnienia cywilizacyjnego Polski, a także niewystarczająca modernizacja systemów grzewczych i straty energii powstające na ogrzewaniu nieszczelnych mieszkań. Energochłonność polskiego przemysłu i budownictwa już obecnie jest na poziomie rozwiniętych krajów UE i niższa niż w Czechach, czy Słowacji. O ile więc możliwa jest zmiana nośników produkcji energii (podobnie jak w przypadku gospodarstw domowych), to dalszy wzrost efektywności energetycznej w tych branżach jest mało realny.

### Sektor transportowy z dużym potencjałem do poprawy

Polski transport ma najwyższy (60-70% powyżej Niemiec) i nadal rosnący poziom energochłonności, za co odpowiada głównie rozwój transportu drogowego (kosztem kolejowego) i skala nasycenia starymi samochodami. Średni wiek auta w Polsce według różnych szacunków to 12-14 lat, podczas gdy w Niemczech jest to 8 lat. Co gorsza, średni wiek auta importowanego do Polski wynosi również 12 lat.

Logiczną receptą na pierwszy trend jest odbudowa i modernizacja połączeń kolejowych dla przewozów towarowych i pasażerskich, przede wszystkim na średnich i długich dystansach. Wysoki wiek samochodów używanych w Polsce jest natomiast nieprawidłowością statystyczną, która wymaga głębszej analizy przyczyn i skutków. Biorąc pod uwagę poziom rozwoju gospodarczego mierzony średnim dochodem na osobę sprzedaż aut nowych powinna być w Polsce ponad 2-krotnie

wyższa, ergo import aut starych powinien być kilkukrotnie niższy (na rynek wtórny wchodziłyby też nowsze auta używane obecnie w Polsce).

### Kluczowe jest ograniczenie importu starych, wysokoemisyjnych aut

Spośród wszystkich krajów OECD takie zjawisko na rynku aut osobowych występuje jedynie w Polsce i Litwie. Może to wskazywać na wysoką skuteczność polityki niektórych starszych i rozwiniętych członków UE, polegającej na rozwiązywaniu własnego problemu starych, wysokoemisyjnych aut poprzez ich eksport do niektórych młodszych i nierozwiniętych krajów UE (podobnie jest przecież z odpadami, czyli śmieciami). Katalog możliwych regulacji, które skutecznie ograniczyłyby proceder, jest szeroki i powszechnie stosowany w krajach UE, czy OECD, począwszy od miękkiej perswazji (naklejki na tablice rejestracyjne, ograniczanie stref wjazdów), przez dwustopniową weryfikację (techniczną i formalną) oraz gromadzenie szczegółowych danych w systemie CEPiK, po zakaz importu aut bez rejestracji, zweryfikowanych badań technicznych, z usuniętymi częściami (katalizatory, filtry), czy normą spalania niższą niż EURO4.

Rynek samochodów używanych sprowadzanych do Polski zza granicy jest wart co najmniej 5 mld złotych rocznie. Koszty wypadków drogowych, napraw i strat ekologicznych powodowanych przez stare auta, to kolejne kilka miliardów, których nikt rzetelnie nie liczy. O ile kupno nowych aut jest bankowalne i/lub leasingowe, gdzie sektor finansowy, motoryzacyjny i cała gospodarka, poprzez powiązania ekonomiczne, na tym zarabia generując podatki do budżetu, to sprzedaż importowanego „złomu”, który stanowi dużą część spośród importu aut używanych do Polski, jest korzystna wyłącznie dla kraju-eksportera i wąskiej grupy pośredników nierzadko działających w szarym sektorze. Dłaczego ten stan rzeczy tak długo w Polsce (i Litwie) trwa, nawet w obecnym okresie zielonego wzmocnienia politycznego?



Bank Pekao

**Jerzy Kwieciński**

Wiceprezes Zarządu, Bank Pekao SA

## Banki mają do odegrania ważną rolę w „zielonej rewolucji”

Idea zrównoważonego finansowania oznacza potrzebę uwzględnienia w procesie inwestycyjnym również czynników niefinansowych: środowiskowych, społecznych, czy związanych z ładem korporacyjnym. Takie zrównoważone podejście wymaga zmiany horyzontu czasowego podejmowanych decyzji i motywuje do skupienia się nie tylko na krótkoterminowych zyskach, ale także na analizie długoterminowych konsekwencji decyzji inwestycyjnych.

Zgodnie z szacunkami Komisji Europejskiej, osiągnięcie w UE 80-proc. redukcji emisji do 2050 roku, będzie wymagać zmobilizowania dodatkowego kapitału – co roku przez najbliższe prawie 40 lat – w kwocie sięgającej 1,5% rocznego PKB UE (270 mld EUR).<sup>1</sup> Będzie się to wiązało z szybkimi i głębokimi przemianami w energetyce, budownictwie, transporcie, przemyśle i rolnictwie.

Skala potrzeb inwestycyjnych związanych z realizacją celów klimatycznych Unii Europejskiej i Celów Zrównoważonego Rozwoju przyjętych przez ONZ, wymaga aktywnego włączenia się całego sektora finansowego, w tym bankowego, w realizację inwestycji w niskoemisyjną gospodarkę. Takie zaangażowanie sektora finansowego najprawdopodobniej będzie obejmowało zmiany zarówno w strategii, jak i w modelach biznesowych czy w ofercie produktowej.<sup>2</sup>

W praktyce, w wymiarze strategicznym, banki komercyjne powinny rozważyć ustanowienie priorytetu dla zrównoważonych inwestycji. Chodzi szczególnie o inwestycje zmniejszające emisję gazów cieplarnianych, inwestycje w odnawialne źródła energii, inwestycje

podnoszące efektywność energetyczną, wycofanie się z finansowania przedsięwzięć związanych z górnictwem węglowym, a także wyznaczenie sobie celu osiągnięcia neutralności klimatycznej na poziomie własnej działalności, czy dążenie do niej na poziomie portfela inwestycji.

Bank Pekao w opublikowanej w czerwcu 2021 r. strategii ESG zakłada, że w latach 2021-2024 zorganizuje finansowanie dla nowych projektów zrównoważonych na kwotę co najmniej 30 mld zł. Na tę liczbęłoży się co najmniej 8 mld zł nowego finansowania projektów zrównoważonych, obejmujących projekty zielone i społeczne oraz wsparcie emisji obligacji ESG w kwocie co najmniej 22 mld zł. Udział zielonego finansowania – obejmującego m.in. takie przedsięwzięcia jak farmy wiatrowe, instalacje fotowoltaiczne, niskoemisyjny transport czy ekologiczne budownictwo – zwiększy się do ponad 4 proc. portfela bilansowego Pekao. Udział finansowania wysokoemisyjnego będzie się zmniejszał i jego udział w aktywach banku będzie mniejszy niż 1 proc. w 2024 roku. W perspektywie 2030 roku Pekao planuje także osiągnąć własną neutralność klimatyczną<sup>3</sup>.

Jednak zaangażowanie Banku Pekao w zielone finansowanie to nie tylko ważna składowa strategii na najbliższe lata, ale także bieżące działania, jak ostatni raport banku „U progu zielonej rewolucji. Perspektywy sektora OZE w Polsce na tle trendów globalnych i regionalnych”<sup>4</sup> i już realizowane projekty biznesowe na tym polu.

<sup>1</sup> Komisja Europejska. Roadmap for moving to a competitive low-carbon economy in 2050. Key facts & figures: [https://ec.europa.eu/clima/sites/default/files/strategies/2050/docs/roadmap\\_fact\\_sheet\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/clima/sites/default/files/strategies/2050/docs/roadmap_fact_sheet_en.pdf)

<sup>2</sup> Komisja Europejska. Roadmap for moving to a competitive low-carbon economy in 2050. Key facts & figures: [https://ec.europa.eu/clima/sites/default/files/strategies/2050/docs/roadmap\\_fact\\_sheet\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/clima/sites/default/files/strategies/2050/docs/roadmap_fact_sheet_en.pdf)

<sup>3</sup> KPeKao: Strategia ESG 2021-2024: <https://www.pekao.com.pl/relacje-inwestorskie/raporty-i-sprawozdania/odpowiedzialny-biznes.html>

<sup>4</sup> Pekao: Raport „U progu zielonej rewolucji. Perspektywy sektora OZE w Polsce na tle trendów globalnych i regionalnych” [https://www.pekao.com.pl/dam/jcr:4750db05-e135-4593-99c6-7dc2ddb50272/raport\\_oze\\_bank\\_pekao\\_kwiecien\\_2021.pdf](https://www.pekao.com.pl/dam/jcr:4750db05-e135-4593-99c6-7dc2ddb50272/raport_oze_bank_pekao_kwiecien_2021.pdf)



### Plany inwestycyjne do 2030 roku



Całkowite wycofanie się z wytwarzania energii elektrycznej z węgla

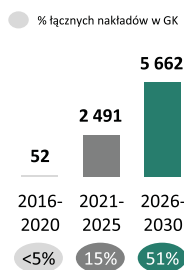


Nowych mocy w wielkoskalowych źródłach OZE

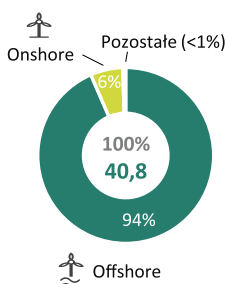


### Plany rozwojowe w perspektywie 2030

Nakłady inwestycyjne na OZE (mln zł, średniorocznie)

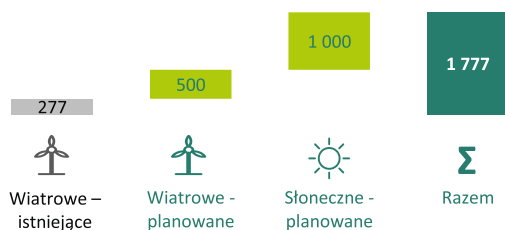


Struktura inwestycji w OZE 2021-2030 (mld zł)

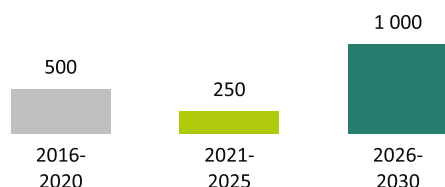


### Plany rozwojowe w perspektywie 2030

Moce zainstalowane w OZE (MW)



Średnioroczne nakłady inwestycyjne na OZE (mln zł)



Bank Pekao był zaangażowany w finansowanie kluczowych „zielonych” inwestycji w Polsce, jak największa w kraju lądowa farma wiatrowa Potęgowo Mashav o wartości ponad 1,2 mld PLN czy farmy fotowoltaiczne (w tym projekt największej farmy fotowoltaicznej sfinalizowany w marcu z Grupą ZE PAK SA). Uczestniczyliśmy w emisjach obligacji o charakterze zrównoważonym dla polskich spółek energetycznych PKN ORLEN (1 mld zł) i TAURON (1 mld zł), w 2021 roku Bank Pekao był jedynym koordynatorem i dealemem emisji obligacji ESG-linked dla PKN ORLEN wartej 1 mld zł. Dodatkowo Bank Pekao koordynuje i współprowadzi przeprowadzoną na rynku międzynarodowym emisję zielonych obligacji PKN Orlen o wartości niemal 2,3 mld zł. To potwierdza naszą rolę jako banku pierwszego wyboru dla dużych polskich firm, które finansują się na zagranicznych rynkach, zdobywają kontrakty eksportowe, czy dokonują przejęć za granicą.

W sumie, w samym tylko 2020 roku, wartość wspieranych inwestycji zielonego i zrównoważonego rozwoju w Pekao przekroczyła 8 mld zł.

Jak widać, do rozwiązania tak złożonego problemu, niezbędne jest pełne zaangażowanie, wielopoziomowe podejście i implementacja zmian na wielu płaszczyznach i w wielu obszarach gospodarki. Realizacja założonych celów klimatycznych i środowiskowych wymaga szeroko zakrojonych działań, które obejmą wiele sektorów gospodarki i powinny być realizowane w tempie znacznie przewyższającym dotychczasowe. Oznacza to, że zapotrzebowanie na „zielone” instrumenty finansowe będzie dynamicznie rosło, a banki będą miały dodatkowe bodźce do angażowania się w proces finansowania innowacji i wdrażania rozwiązań zmniejszających negatywny wpływ na środowisko. Istotne jest, aby mierząc się z tak złożonym wyzwaniem, szukać różnorodnych form współpracy i analizować zarówno duże projekty firm prywatnych, jak i współpracować z sektorem publicznym – również na poziomie lokalnym. Zgodnie z takim podejściem, Pekao był zarówno koordynatorem pierwszej na polskim rynku emisji obligacji ESG-linked (środki z emisji są przeznaczone na projekty inwestycyjne, zgodne ze strategią osiągnięcia przez emitenta neutralności emisyjnej do 2050 r.), a także wziął udział w realizacji pierwszego w Polsce projektu emisji zielonych obligacji przez samorząd. Obecnie, jakąś formę zrównoważonych instrumentów finansowania ma już w swojej ofercie większość dużych banków, a rynek zrównoważonych inwestycji finansowanych w ciągu ostatnich lat odnotowuje znaczący wzrost, zarówno jeśli chodzi o liczbę inwestujących podmiotów jak i wartość zrównoważonych inwestycji.

Należy pamiętać, że projekty wspierające zrównoważony rozwój to, oprócz znanych wszystkim z mediów odnawialnych źródeł energii, także te mniej oczywiste projekty modernizacyjne, które również mają istotny wpływ na środowisko. W tym kontekście, wspieranie największych polskich korporacji w tym, aby stawiały się „zielone” to jedno z kluczowych wyzwań, które jeśli zostanie podjęte – przyniesie olbrzymie korzyści środowiskowe.









**Radostław Kwiecień**

Członek Zarządu, Bank Gospodarstwa Krajowego

## Zrównoważony rozwój i jego finansowanie jest osią działalności BGK

**B**ank Gospodarstwa Krajowego jest państwowym bankiem rozwoju, którego misją jest wspieranie zrównoważonego rozwoju społeczno-gospodarczego Polski oraz sektora publicznego w realizacji jego zadań. BGK i podmioty wchodzące w skład grupy BGK są inicjatorami i uczestnikami współpracy między biznesem, sektorem publicznym i instytucjami finansowymi.

BGK współpracuje na partnerskich zasadach z innymi instytucjami finansowymi, uzupełniając ich ofertę oraz skupiając swoje działania na obszarach i projektach o istotnym znaczeniu dla gospodarki rynkowej. Wspieramy jej rozwój w obszarach, w których rynek nie działa w pełni efektywnie, stosownie do zadań przypadających BGK wśród polskich instytucji rozwoju. Nasze cele realizujemy wdrażając nową optykę w patrzeniu na nasze narzędzia i produkty bankowe, skupiając się na efektach dla społeczeństwa i gospodarki zgodnych z ideami zrównoważonego rozwoju. BGK przyczynia się do realizacji celów SDG (Sustainable Development Goals), czyli celów na rzecz zrównoważonego rozwoju przyjętej przez ONZ Agendy 2030. Nasze produkty i inicjatywy odpowiadają na cele szczegółowe co najmniej 12 z 17 SDG. Zrównoważony rozwój znajduje także odzwierciedlenie w naszych procesach. Pracujemy nad wprowadzeniem w BGK taksonomii, czyli jednolitego systemu klasyfikacji działalności pod kątem celów środowiskowych i społecznych, wytycznych i regulacji unijnych oraz krajowych. Będzie to widoczne w procesie udzielania finansowań, zakupów czy raportowania. Te i więcej informacji znajdziecie Państwo w naszym raporcie CSR.

Koncentrujemy nasze działania na wyzwaniach społeczno-gospodarczych Polski, takich jak zielona transformacja energetyki i przemysłu oraz poprawa innowacyjności i konkurencyjności polskich przedsiębiorstw. Dotyczy to w szczególności przedsiębiorstw z sektora

MŚP, którym BGK udziela gwarancji Biznesmax z dotacją. To ważny produkt, który pomaga finansować innowacje o charakterze ekologicznym. Gwarancja ta jest bezpłatnym zabezpieczeniem spłaty kredytu, które dodatkowo pozwala przedsiębiorcy otrzymać zwrot znacznej części zapłaconych odsetek od kredytu objętego gwarancją.

Wspieramy również spójność terytorialną i społeczną Polski. Pomagamy wyrównywać różnice pomiędzy poszczególnymi regionami kraju oraz zacierać granice w poziomie życia na linii miasto-wieś. Finansujemy samorządy realizujące inwestycje w obszarach infrastruktury transportowej oraz usług komunalnych i społecznych. Jednym z naszych ważnych działań, które wspiera zrównoważony rozwój kraju i pomaga ograniczyć emisję CO<sub>2</sub>, jest udzielanie premii z Funduszu Termomodernizacji i Remontów. Premia z FTiR to dotacja, która spłaca część kredytu zaciągniętego w banku komercyjnym na realizację przedsięwzięć remontowych i termomodernizacyjnych. Szacujemy, że ilość energii zaoszczędzonej dzięki termomodernizacji w latach 2009-2020 wynosi 3 869 GWh. Kolejnym przykładem wsparcia samorządów jest realizowany wspólnie z KPRM Program Inwestycji Strategicznych mający na celu zwiększenie skali inwestycji publicznych przez bezzwrotne dofinansowanie inwestycji realizowanych przez JST. Program realizowany jest poprzez promesy inwestycyjne udzielane przez BGK dla projektów obejmujących m.in. budowę lub modernizację źródeł zeroemisyjnego ciepła sieciowego, poprawę efektywności energetycznej budynków i instalacji publicznych, zakup taboru niskoemisyjnego. Istotnym obszarem naszego działania jest także finansowanie restrukturyzacji sektora ochrony zdrowia.

Nasze produkty wspierają także ograniczanie deficytu mieszkaniowego. W szczególności staramy się zape-

wniać finansowanie projektów, których celem jest poprawa dostępu do tanich, komfortowych mieszkań dla osób o niższych dochodach, jak program Mieszkanie na start.

Kolejnym przykładem podejmowanych przez nas działań w obszarze zielonych finansów jest nasz udział w programie Czyste Powietrze. Dzięki udzielanym przez nas gwarancjom, gospodarstwa domowe mogą uzyskać łatwiejszy i tańszy dostęp do kredytów na wymianę starych pieców na paliwo stałe. Likwidujemy w ten sposób istotną barierę wejścia do programu, jaką dla gospodarstw domowych była konieczność sfinansowania wymiany pieca ze środków własnych w oczekiwaniu na dotację. Osiągamy w ten sposób synergię działań z NFOŚiGW oraz bankami komercyjnymi w celu poprawy jakości powietrza w Polsce.

Wspieramy także powstawanie nowych źródeł energii elektrycznej i ciepłej z gazu ziemnego, jako przejściowego paliwa w procesie transformacji energetycznej. Chcemy wspierać w szczególności te inwestycje, które powstaną w miejscach pozbawionych dostępu do surowców energetycznych, zwanych białymi plamami. Podnosimy w ten sposób bezpieczeństwo energetyczne i komfort lokalnych społeczności. Jesteśmy w gronie konsorcjum banków, które udzieliły Grupie Energa społecznie odpowiedzialnego kredytu m.in. na rozwój mocy wytwórczych OZE i modernizację linii elektroenerge-

tycznych. To pierwsze w polskim sektorze energetycznym finansowanie z wykorzystaniem mechanizmu ESG, czyli ratingu społecznej odpowiedzialności biznesu.

Działania BGK nie ograniczają się tylko do Polski – jesteśmy też aktywnym uczestnikiem i animatorem współpracy międzynarodowej. Nasz bank jest pomysłodawcą i inwestorem w Funduszu Trójmorza, będącym istotnym wymiarem gospodarczym Inicjatywy Trójmorza. Pomimo krótkiej historii organizacji i działania funduszu, jego inwestorami są już instytucje z 9 krajów regionu, a sam fundusz dokonał już pierwszych inwestycji w przyjazne dla środowiska i nowoczesne projekty transportowe, energetyczne i informatyczne. Finansowania udzielił m. in. spółce Energy Development GmbH – deweloperowi instalacji OZE realizującemu inwestycje na terenie państw Trójmorza. BGK jest też członkiem wspólnej inicjatywy 5 banków i instytucji rozwoju oraz EBI na rzecz gospodarki o obiegu zamkniętym (tzw. JICE). W pierwszym roku działania inicjatywa zapewniła długoterminowe finansowanie projektów na kwotę 2,7 mld euro. Do 2023 r. łączna wartość finansowania ma wynieść 10 mld euro.

Podsumowując, BGK dostrzega istotność zielonych finansów dla zrównoważonego rozwoju społeczno-gospodarczego, wspiera je poprzez dostosowanie wewnętrznych procesów i swojej oferty produktowej, a także poprzez aktywność na arenie międzynarodowej.



## PFR Green Hub odpowiada na wyzwania transformacji energetycznej

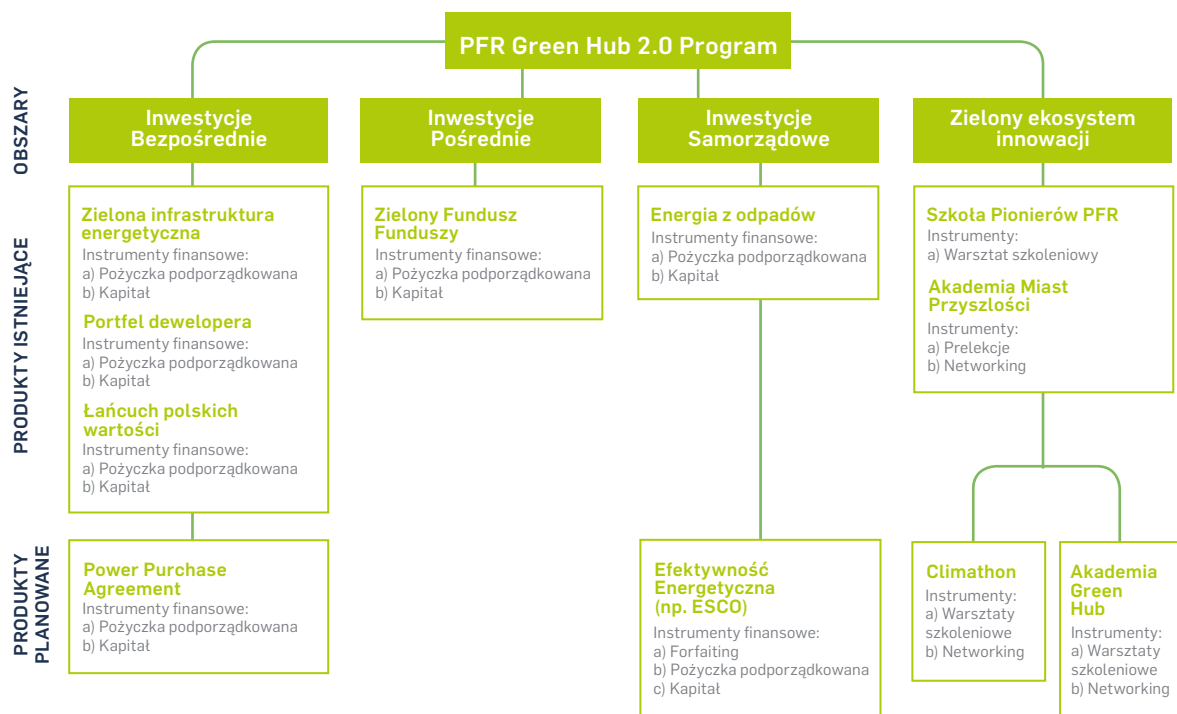
Jesienią 2019 roku Polski Fundusz Rozwoju ogłosił uruchomienie strategicznego programu PFR Green Hub, którego celem są inwestycje w obszarze OZE i wsparcie budowy polskiego łańcucha wartości w oparciu o firmy technologiczne. Pandemia covid-19 zmieniła sytuację rynkową i geopolityczną – powodując, że unijna strategia pn. Nowy Zielony Ład stała się kluczowym elementem nowego porządku. Wiele krajów, a przede wszystkim Unia Europejska upatruje w transformacji energetycznej szansę nie tylko na walkę z ociepleniem klimatu lecz szerzej – na nową jakość życia kolejnych pokoleń swoich obywateli, jak również szansę na skok technologiczny w wielu dziedzinach gospodarki i życia poprzez osiągnięcie przewag konkurencyjnych.

Grupa kapitałowa Polskiego Funduszu Rozwoju chce być częścią nowej jakości tworzonej dla przyszłych pokoleń Polaków. Odpowiedzią na wyzwania zielonej

transformacji jest projekt PFR Green Hub.

PFR Green Hub to z jednej strony nazwa strategii, a z drugiej interdyscyplinarny zespół, jaki powstał z inicjatywy PFR w celu wypracowania tejże strategii Grupy Kapitałowej w obszarze transformacji energetycznej. Jako grupa działaliśmy projektowo. Wypracowaliśmy cztery filary, na których będziemy opierali naszą działalność, ale dwoma podstawowymi wartościami jakie przyjęliśmy dla naszego działania są wiedza i kapitał. Celem programu jest wykorzystanie posiadanej w GK PFR wiedzy oraz potencjału inwestycyjnego, aby jak najefektywniej wesprzeć największy proces przemian polskiej gospodarki po 1989 roku.

Poniższy schemat przedstawia produkty jakie oferuje PFR Green Hub.



W pierwszej kolejności należy zwrócić uwagę na inwestycje bezpośrednie. Jest to tradycyjna działalność inwestycyjna PFR która odpowiada za wsparcie rozwoju infrastruktury energetycznej. PFR ma w swojej ofercie produkty dedykowane zarówno dużym inwestycjom oraz tzw. portfel dewelopera, gdzie jesteśmy otwarci na mniejsze inwestycje infrastrukturalne, zwłaszcza jeżeli mamy do czynienia z projektami powtarzalnymi i jedno-rodnymi za którymi stoją integratorzy rynku.

Poza potrzebą wsparcia dla dużych i mniejszych projektów infrastrukturalnych, drugim obszarem zainteresowania naszej strategii jest zapewnienie rozwoju tzw. polskiego łańcucha wartości. Doświadczenie poprzednich lat udowadnia, że czynnikiem sukcesu nie jest wyłącznie rozbudowa infrastruktury, bez względu na pochodzenie technologii, maszyn czy urządzeń, czyli bez względu na to, gdzie pozostanie marża za zrealizowane inwestycje. W swojej strategii PFR stawia sobie za cel wsparcie dla budowy nowych kompetencji polskich przedsiębiorstw. Dziś Polska posiada dojrzałą gospodarkę, zasiloną w kompetentną kadrę inżynierską oraz zarządzającą. Wobec czego nic nie stoi na przeszkodzie, abyśmy wykorzystali szansę, jaką wypracowaliśmy sobie w trakcie dwóch-trzech dekad głębokich przemian i weszli na ścieżkę rozwijania nowoczesnych produktów oraz usług, niezbędnych dla realizacji transformacji energetycznej nie tylko w Polsce, ale także poza jej granicami.

Drugim filarem są inwestycje pośrednie. Tu rozpoczęliśmy nowatorską inicjatywę utworzenia pierwszego w Polsce funduszu funduszy dedykowanego inwestycjom w spółki technologiczne z obszarów: ekologii, odnawialnych źródeł energii i czystych technologii. PFR Ventures chce wspierać podmioty już działające na rynku, czy bardziej dojrzałe startupy, które szukają finansowania na tzw. etapie growth, czyli rozwoju. PFR Ventures wspiera budowę zespołów zarządzających, które chcą finansować proekologiczne, innowacyjne firmy. Do podziału jest 200 mln zł, a maksymalny wkład ze strony PFR Green Hub FoF to ok. 80 mln zł.

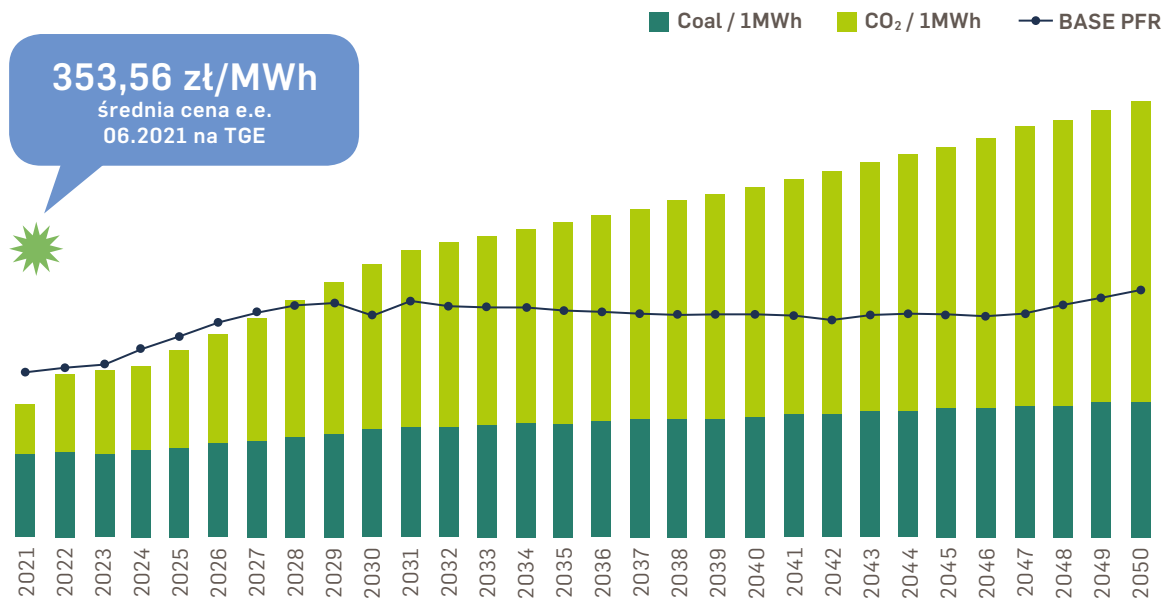
Trzecim bardzo istotnym elementem programu mającym wymiar lokalny, są działania w obszarze samorządowym, które koncentrują się na nowych inwestycjach, modernizacji systemów ciepłowniczych, a także na budowie zeroemisyjnych strategii dla miast, które wymagają zarówno finansowania inwestycyjnego, jak też rozwiązań technologicznych. Tu upatrujemy naszą rolę, jako doradca oraz fundusz inwestujący w obszary, gdzie inni inwestorzy ograniczają finansowanie. Samorządy w ramach programu „Energia z odpadów” mogą liczyć na profesjonalne wsparcie PFR w analizie dostępnych modeli finansowania inwestycji, a następnie na wsparcie kapitałowe w jej realizacji. Nasz zespół jest złożony z osób, które mają duże doświadczenie w przeprowadzaniu procesów inwestycyjnych w przedsiębiorstwach ciepłowniczych np. uczestniczyli w realizacji Instalacji Termicznego Przetwarzania Odpadów w Poznaniu i Olsztynie. Kapitałowy udział PFR w budowie lub modernizacji ma charakter komercyjny, co uwiarygadnia projekt i przyspiesza proces pozyskiwania finansowania senioralnego na polskim rynku bankowym.

Czwartym filarem, który powstał w ramach PFR Green Hub jest rozwój zielonego ekosystemu innowacji. Poprzez projekty edukacyjne np. Szkoła Pionierów PFR wspieramy początkujących przedsiębiorców technologicznych, którzy tworzą innowacyjne produkty lub usługi wspierające proces transformacji energetycznej. Z kolei w ramach projektu Akademia Miast Przyszłości organizujemy warsztaty dla samorządowców ze średniej wielkości miast, aby przy wsparciu ekspertów dowiedzieli się, jak przygotować i wdrożyć innowacyjny projekt w swoim mieście.

## **Dynamiczne zmiany w energetyce**

Zmiany w polskiej energetyce są konieczne zarówno ze względów środowiskowych, jak i ekonomicznych. Poniższy wykres obrazuje jak szybko zmienia się rzeczywistość w polskiej energetyce oraz rolę, jaką w tym procesie będzie odgrywał PFR.

## Ścieżki cenowe nominalne energii elektrycznej



Według naszych analiz wytwórcy energii będą narażeni na coraz większe koszty emisji CO<sub>2</sub>, które konsumenci odczują w rosnących cenach energii, towarów i usług. Analizy PFR, które zostały wykonane w pierwszym kwartale 2021 r. pokazują, że energochłonne gałęzie gospodarki będą coraz mocniej odczuwały cenę energii elektrycznej, która na rynku hurtowym będzie rosła wprost proporcjonalnie do ceny uprawnień do emisji CO<sub>2</sub>. Na powyższym wykresie czarne słupki pokazują koszt węgla, zaś szare to koszt uprawnień do emisji CO<sub>2</sub>. Linia ciągła obrazuje przewidywaną cenę energii elektrycznej. Zakładamy, że dopóki charakterystyka polskiego wytwórstwa energii nie zmieni się w kierunku źródeł bezemisyjnych to cena energii będzie nadal rosła. Zakładamy, że taki trend utrzyma się do roku 2030 ze względu na czas niezbędny na realizację nowych inwestycji zastępujących wycofywane źródła. Po tym roku dużą rolę w miksie energetycznym naszego kraju odgrywać będą OZE i wtedy możemy spodziewać się stabilizacji cen energii. Odpowiadając na trendy zachodzące w polskiej energetyce zespół PFR przygotowuje produkt oparty na kontraktach typu PPA (power purchase agreement), który dla części

przedsiębiorców może oznaczać okresową stabilizację cen energii elektrycznej. Nawet jeśli PPA-PFR umożliwi stabilizację cen dla przedsiębiorców w horyzoncie 3-letnim to będzie to miało diametralne znaczenie dla prowadzonych przez nich biznesów, ponieważ umożliwi kalkulację przyszłych kosztów działalności w oparciu o przewidywane ceny energii. Ponadto, PPA-PFR przyczyni się również globalnie do stabilizacji cen ponieważ ten produkt umożliwi budowę nowych źródeł wytwarzania energii poza systemem aukcyjnym (dziś właściwie jedynym) dla rozwoju komercyjnego wytwarzania energii. Więcej źródeł opartych na niskich kosztach OPEX ustabilizuje rynkowe ceny energii oraz zmiętyguje ryzyko ich gwałtownych wzrostów. Wagę naszych działań obrazuje zaznaczona na wykresie niebieska gwiazdka, która pokazuje aktualną (czerwiec 2021) cenę energii elektrycznej na Towarowej Giełdzie Energii. Jest ona o prawie 40% wyższa niż przewidywana przez nas w pierwszym kwartale tego roku. Przykład ten ilustruje z jednej strony, jak szybkie zmiany zachodzą na polskim rynku, a z drugiej jak duże wyzwania nas czekają. Z tymi wyzwaniami, ale też szansami PFR mierzyć się będzie w najbliższym czasie.





**Piotr Matczuk**

Doradca, Międzynarodowa Korporacja Finansowa (IFC), Grupa Banku Światowego

## Zrównoważone finansowanie – od rynkowej niszy do głównego nurtu

W 2008 r. Bank Światowy przeprowadził pierwszą emisję zielonych obligacji, wyznaczając standard dla tej klasy aktywów. Pomimo zawirowań na rynkach finansowych spowodowanych przez pandemię COVID-19, w 2020 r. wielkość globalnego rynku zielonych obligacji przekroczyła 1 bilion USD. W puli tej 226 mld USD wyemitowano w gospodarkach wschodzących. Zielone obligacje są atrakcyjnym instrumentem dla inwestorów o silnym mandacie środowiskowym, a szybko rosnący popyt przekracza wielkość dostępnych emisji. W stosunku do konwencjonalnych instrumentów rynek zielonych obligacji jest bardziej płynny, choć różnice w oprocentowaniu jak dotąd niewielkie<sup>1</sup>.

### Źródła sukcesu zielonych obligacji

Chęć walki z globalnym ociepleniem, wyrażona w Porozumieniu Paryskim z 2016 r., stała się kluczowym kryterium decyzji inwestorskich. Zielone obligacje zyskały status instrumentu wspierającego ochronę kapitału przed ryzykami klimatycznymi. Rozwój rynku zielonych obligacji przyspieszył dzięki mobilizacji kapitału przez instytucje międzynarodowe, w tym przez IFC, która wsparła największe na świecie fundusze inwestujące w zielone obligacje takie jak Amundi Planet Emerging Green One czy HSBC REGIO. Co istotne, ponad 80% emisji zielonych obligacji na świecie oparto na wystandaryzowanych wytycznych, w tym powszechnie uznawanych Green Bond Principles opracowanych przez Międzynarodowe Stowarzyszenie Rynków Kapitałowych (ICMA). Pomimo iż wytyczne te były dobrowolne, porządkowały one charakter zobowiązań emitentów oraz raportowanie wykorzystania środków, co umożliwiło inwestorom śledzenie wpływu ich inwestycji na środowisko.

### Rozwój instrumentów zrównoważonego finansowania

Podstawowe zalety zielonych obligacji – wystandaryzowane kryteria doboru projektów, raportowanie oraz wymagana ekspertyza zewnętrzna – znalazły zastosowanie do instrumentów pokrewnych. Przyjrzyjmy się teraz najważniejszym kategoriom tych instrumentów<sup>2</sup>.

#### • INSTRUMENTY OPARTE NA WYKORZYSTANIU ŚRODKÓW (USE-OF-PROCEEDS)

W ramach tej kategorii obok różnych wariantów zielonych obligacji (jak blue bonds obejmujących projekty związane z ochroną oceanów) wyróżnić możemy obligacje społeczne (social bonds) oraz obligacje zrównoważonego rozwoju (sustainability bonds). Podobnie jak w przypadku zielonych obligacji, wytyczne dotyczące obligacji społecznych (Social Bond Principles) opublikowane przez ICMA w 2017 r. opierają się na czterech kluczowych elementach: wykorzystanie środków, proces oceny i selekcji projektów, zarządzanie środkami oraz raportowanie. Środki mają przyczynić się do tworzenia korzyści społecznej i mogą być przeznaczone np. na finansowanie dostępu do podstawowych usług, przystępnej cenowo infrastruktury, bezpieczeństwa żywnościowego czy też postępu socjoekonomicznego. Środki pochodzące z emisji obligacji społecznych mogą wspierać wyłączone lub marginalizowane grupy społeczne. W przypadku obligacji zrównoważonego rozwoju środki z emisji mogą zostać wykorzystane zarówno na cele zielone, jak i społeczne, co regulują odpowiednie wytyczne ICMA – Sustainability Bond Guidelines (2017).

<sup>1</sup> Zielone obligacje charakteryzowały się niską, ale statystycznie istotną ujemną premią (tzw. greenium) w stosunku do instrumentów konwencjonalnych kształtującą się w przedziale od 2.2 do 4.7 punktów bazowych. Różnica ta może rosnąć na korzyść zielonych obligacji w przypadku emisji samorządów, spółek samorządowych i emitentów z silnym mandatem środowiskowym. Oczekuje się, że różnica ta będzie wzrastać wraz z dalszym rozwojem rynku. Zob. Emerging Markets Green Bonds Report 2020. Amundi & IFC.

<sup>2</sup> W niniejszym tekście omówiono instrumenty rynku obligacji. Podobne instrumenty i standardy ICMA występują również na rynku produktów kredytowych. W przypadku nazw polskich wykorzystano tłumaczenie ICMA.



#### • INSTRUMENTY OPARTE NA REALIZACJI CELÓW (PERFORMANCE-BASED)

W przypadku obligacji związanych ze zrównoważonym rozwojem (sustainability-linked bonds), wykorzystanie środków nie jest zdefiniowane, ale parametry finansowe są indeksowane do stopnia realizacji uprzednio określonych celów w zakresie zrównoważonego rozwoju. Wytyczne dla tej kategorii instrumentów zostały opublikowane przez ICMA w czerwcu 2020 r. (Sustainability-Linked Bond Principles). Cele mogą być oparte na czynnikach ESG lub powiązane z celami zrównoważonego rozwoju (SDG). Realizacja celów weryfikowana jest w odstępach dwu-trzyletnich w oparciu o określone wcześniej wskaźniki. Jeżeli dany wskaźnik jest spełniony, marża odsetkowa maleje. Emitent może też zgodzić się na wzrost marży w przypadku niespełnienia wskaźnika.

#### • INSTRUMENTY WSPIERAJĄCE TRANSFORMACJĘ KLIMATYCZNĄ

Obligacje tej kategorii wspierają transformację emitenta w kierunku zmniejszenia szkodliwego oddziaływania na środowisko. Instrumenty te dedykowane są dla branż, które trudniej kwalifikują się do emisji zielonych obligacji tak jak przemysł naftowy, gazowy, metalurgiczny, chemiczny czy stoczniowy. Obligacje te mogą być oparte zarówno na wykorzystaniu środków jak i na realizacji celów. W grudniu 2020 r. ICMA opublikowała zbiór rekomendacji dotyczących tego typu emisji (Climate Transition Finance Handbook). Dla poprawy przejrzystości emisji ICMA zaleca upublicznienie przez emitenta jego strategii transformacji klimatycznej, która ma być opracowana w oparciu o kryteria naukowe i zawierać cele i ścieżki dojścia do celów klimatycznych. Cele klimatyczne muszą zostać włączone do modelu biznesowego emitenta.



## Przyszłość zrównoważonych finansów

W 2020 r. obligacje oparte na wykorzystaniu środków stanowiły ponad 90% globalnych emisji w ramach zrównoważonego finansowania. Oczekuje się, że popularyzacja rekomendacji ICMA, która w przypadku obligacji związanych ze zrównoważonym rozwojem miała miejsce stosunkowo niedawno, przyspieszy dalszy rozwój tego segmentu rynku. IFC szacuje, że wartość potrzebnych inwestycji w gospodarkach wschodzących związanych ze zmianą klimatu przekracza 23 biliony USD – ponad 100 razy więcej niż wielkość dotychczasowych emisji zielonych obligacji na tych rynkach.

Z uwagi na ogromne potrzeby finansowe związane z dekarbonizacją polskiej gospodarki zainteresowanie zrównoważonymi finansami ze strony polskich przedsiębiorstw też powinno rosnąć. Pomimo, że Polska jest piątym co do wielkości emitentem zielonych obligacji wśród gospodarek wschodzących, jest tak jednak głównie za sprawą emisji zielonych obligacji skarbowych. Do 2020 r. sektor prywatny w Polsce przeprowadził jedynie 10 emisji obligacji klasyfikowanych jako zielone lub związane ze zrównoważonym rozwojem.

Obligacje oparte na realizacji celów mogą być ciekawą alternatywą dla emitentów działających w różnych sektorach. Obligacje takie nie wymagają dedykowanego zasobu zielonych lub społecznych projektów. W zamian, emitent rozliczany jest w oparciu o realizację z góry określonych celów. Z kolei instrumenty finansujące transformację klimatyczną mogą oferować możliwości zrównoważonego finansowania dla polskiego sektora energetycznego lub przemysłu ciężkiego, w szczególności w regionach przechodzących transformację od gospodarki opartej na węglu.

Zgodnie z zobowiązaniem przyjętym przez Grupę Banku Światowego<sup>3</sup>, do 2025 r. wszystkie projekty finansowane przez IFC muszą być zgodne z celami Porozumienia Paryskiego. W tym kontekście IFC wspiera emitentów zrównoważonych instrumentów, takich jak przedsiębiorstwa lub samorządy, nie tylko poprzez inwestowanie kapitału własnego czy mobilizację kapitału prywatnego. Na życzenie emitenta IFC może pełnić rolę głównego inwestora (anchor investor) oraz w pełni koordynować proces zrównoważonej emisji, przygotowując cele i kluczowe wskaźniki efektywności, a także doradzać w obszarze ESG.

## Bibliografia:

- Climate Investment Opportunities in Emerging Markets. An IFC Analysis. IFC 2016.
- Emerging Markets Green Bonds Report 2020. Amundi & IFC.
- Emerging Markets Green Bonds Report 2019. Amundi & IFC.
- Slimane M.B., Da Fonseca D., Mahtani V. Facts and Fantasies about the Green Bond Premium. Working Paper 102-2020. Amundi Asset Management. December 2020.
- World Bank Group Climate Change Action Plan 2021–2025: Supporting Green, Resilient, and Inclusive Development. World Bank Group 2021.

<sup>3</sup> World Bank Group Climate Change Action Plan 2021–2025: Supporting Green, Resilient, and Inclusive Development. World Bank Group 2021.





## Tomasz Niewola

Dyrektor Departamentu Finansowania Strukturalnego, mBank  
Wiceprezes mInvestment Banking SA

# Zielona energia, zielone kredyty i mniejszy ślad węglowy

mBank był zawsze w czołówce banków finansujących projekty zielonej energii zarówno w obszarze farm wiatrowych jak i farm fotowoltaicznych. Bardzo nas cieszy rozwój tego rynku i rosnąca liczba instytucji finansowych gotowych finansować odnawialne źródła energii. Po stronie mBanku zwiększyliśmy kwotę wewnętrznego limitu na finansowanie zielonej energii do 4 mld i aktywnie z niego korzystamy, finansując kilkanaście dużych projektów rocznie. Jesteśmy jednym z najbardziej aktywnych banków budujących konsorcja bankowe dla większych projektów.

W coraz większym stopniu, chcemy też finansować projekty mniejsze. Na przykład, wspieramy, także finansowo, projekty, które nasi klienci realizują, aby generować zieloną energię na własne potrzeby, produkcję i usługi.

Z perspektywy banku, widzimy duży potencjał rozwoju, jeśli chodzi o energetykę odnawialną także w obszarze farm wiatrowych na lądzie, jeśli regulacje, które dotyczą lokalizacji tych projektów, umożliwią rozwój tego rynku. Pozytywnie spoglądamy również na ostatnie regulacje, które dotyczą morskich farm wiatrowych i projekty, które na nich bazują. Profesjonalnie przygotowane projekty o bardzo dużej skali są dużą szansą na poprawę miksu energetycznego kraju. A także, włączenia polskich przedsiębiorstw w proces inwestycyjny. Będą one wymagały dużych nakładów inwestycyjnych i zakładamy, że krajowe banki zaangażują się istotnie w długoterminowe finansowanie w zlotówkach.

Regularnie finansujemy projekty fotowoltaiczne. Ceny paneli spadają i rośnie ich produktywność. To powoduje, że te projekty stają się coraz bardziej konkurencyjne w stosunku do hurtowych cen energii. Obserwujemy też gotowość inwestorów kapitałowych do akceptacji

niższych stóp zwrotu w sektorze energii odnawialnej, przy spadających cenach w aukcjach.

Oprócz struktur opartych na cenach aukcyjnych, możemy także rozważyć strukturę finansowania, która opiera się na elementach ryzyka rynkowego czy długoterminowej umowie zakupu energii elektrycznej.

W bardzo bliskiej współpracy z naszymi klientami, wdramy coraz więcej produktów finansowych, które przyniosą bezpośrednie korzyści ekologiczne. Zielone kredyty, zielone obligacje i kredyty bezpośrednio powiązane z celami ESG. Wspierają one transformację nie tylko w obszarze energii odnawialnej, ale także w innych sektorach. Finansują nowoczesną infrastrukturę na przykład w obszarze przerobu śmieci, czy też wspierają zmiany w dynamicznie rozwijającym się sektorze logistyki.

Cieszą nas także zmiany w sektorze nieruchomości komercyjnych. Zaawansowane certyfikaty ekologiczne w coraz większym stopniu wpływają na decyzje kredytowe banków, a także na decyzje najemców.

Pomagamy i doradzamy w znalezieniu partnerów kapitałowych dla projektów inwestycyjnych. Na przykład, pozyskaliśmy wsparcie finansowe dla realizacji inwestycji w sieć biogazowni. Wspieramy także pozyskiwanie środków w formie akcji czy obligacji na polskim rynku kapitałowym, w szczególności dla spółek ekologicznych i technologicznych.

Wiele rozwiązań, opartych o ekspertyzę mBanku w dziedzinie nowych technologii, z definicji mieści się w kategorii przyjaznych środowisku. Procesy, które minimalizują potrzebę wydruku papierowych dokumentów. Karty mobilne, dzięki którym w pierwszej połowie

2021 roku zaoszczędziliśmy ćwierć tony plastiku. I aż pół tony od czasu ich wprowadzenia do naszej oferty w 2020 roku. Czy wreszcie zachęcanie klientów do korespondencji z bankiem przez kanały elektroniczne. To tylko kilka przykładów kierunków, które eksplorujemy z troską o środowisko.

Obszary, w których mBank stał się jeszcze bardziej „eko”, a klienci otrzymali wygodniejszą obsługę w procesach zdalnych to: ubezpieczenia i inwestycje. Zarówno sam zakup, jak i procesy posprzedażowe są dostępne dla klientów z poziomu urządzeń mobilnych. Warto również przy tej okazji wspomnieć o zdalnym otwieraniu kont osobistych i firmowych. Proces wykorzystuje selfie i e-dowód – bez potrzeby wizyty w placówce bądź odwiedzin kuriera, co minimalizuje jego ślad węglowy. W tym kontekście, należy również zwrócić uwagę na usługę otwierania firm (jednoosobowych

działalności gospodarczych) w mBanku, która jest dostępna od 2018 roku, w procesie w pełni zdalnym. To przynosi wymierne oszczędności środowisku: mniejsze zużycie papieru i minimalizację śladu węglowego.

Coraz bardziej zachęcamy klientów do korzystania z rozwiązań opartych o profil zaufany. Intensywnie, również w mediach masowych, komunikujemy klientom, jak wiele spraw można zrealizować w mBanku, bez potrzeby wychodzenia z domu np. do urzędów. W pełni zdalnych procesach, a więc również bez dodatkowego śladu węglowego.

Kierunki na przyszłość to: dalsza digitalizacja procesów oraz promocja płatności mobilnych wśród klientów, które ograniczają konieczność produkcji plastikowych kart.



Enterprise  
Investors**Dariusz Pietrzak**

Wiceprezes, Enterprise Investors

## “Doing good while doing well”, czyli o odpowiedzialnym inwestowaniu w branży *private equity*

Zacytowany powyżej bon mot zaczerpnięty jest z tytułu artykułu opublikowanego we wrześniu 2001 roku na łamach dwumiesięcznika *Foreign Affairs*. Autorem wspomnianego artykułu był John Birkelund, jeden z ojców założycieli globalnej branży *private equity* i *venture capital*, którą współtworzył od połowy lat pięćdziesiątych XX wieku. Amerykanie pamiętają Johna jako genialnego inwestora, który stał za sukcesem takich firm jak FedEx, Texas Instruments czy producent superkomputerów Cray. W Polsce znamy go głównie jako menedżera, który powołał do życia Polsko-Amerykański Fundusz Przedsiębiorczości (PAEF), a następnie stał się założycielem Enterprise Investors (EI) – pierwszej firmy *private equity* w Europie Środkowo-Wschodniej<sup>1</sup>.

Filozofia, według której warto inwestować tak, by dobrze zarobić a jednocześnie dobrze wpływać na otoczenie, w którym firma funkcjonuje, legła u podstaw działalności inwestycyjnej Enterprise Investors. Od początku aktywności EI ściśle przestrzegana jest zasada, że fundusze zarządzane przez naszą firmę nie będą wspierać swoim kapitałem przedsiębiorstw, których funkcjonowanie przynosi negatywne konsekwencje dla społeczeństwa lub środowiska. Wśród blisko 150 spółek, w które na przestrzeni trzech dekad zainwestowaliśmy, próżno zatem szukać takich branż jak hazard, przemysł tytoniowy, spirytusowy czy produkcja broni. EI było również prekursorem działań na rzecz środowiska. Od trzech dekad firma przeprowadza szczegółową analizę środowiskową wszystkich rozpatrywanych nowych inwestycji oraz zleca doroczny audyt środowiskowy bieżącego portfela. Pod tym względem firma wyprzedziła rynek o dziesięciolecia.

Choć nadal spoglądamy z szacunkiem na podwaliny odpowiedzialnego inwestowania położone przez założycieli EI przeszło 30 lat temu, to nie da się ukryć wielkiego postępu w tym obszarze uczynionego przez naszą firmę, ale też i całą branżę, na przestrzeni ostatnich lat. Paleta zagadnień z zakresu ESG<sup>2</sup>, którym poświęcamy uwagę realizując swoje inwestycje stale się rozrasta. W obszarze środowiskowym, poza analizą bezpośredniego wpływu przedsiębiorstwa na otoczenie przyrodnicze, coraz większej troski wymagają kwestie ograniczenia wpływu na klimat, korzystania ze zrównoważonych źródeł surowców i energii, czy odpowiedzialnego zarządzania łańcuchem dostaw. Analizując kwestie społeczne upewniamy się, że odpowiednio chronimy prawa konsumentów, zapewniamy bezpieczne warunki do pracy oraz w sposób równy i inkluzywny traktujemy naszych pracowników, klientów czy partnerów biznesowych niezależnie od ich cech osobistych, indywidualnych przekonań, preferencji czy wyborów życiowych. Szczególnie wiele uwagi poświęcamy transparentności i uczciwości praktyk i struktur korporacyjnych. Stawiamy sobie za cel troskę o dobro pracowników, promowanie pozytywnych wartości oraz całkowitą eliminację zachowań nieetycznych zarówno w relacjach wewnątrz firmy, jak i w kontakcie z otoczeniem. Spółki portfelowe EI zatrudniają przeszło 11 tysięcy pracowników i rokrocznie obsługują miliony klientów – chcemy być pewni, że wywieramy na nich pozytywny wpływ w każdym aspekcie naszej działalności.

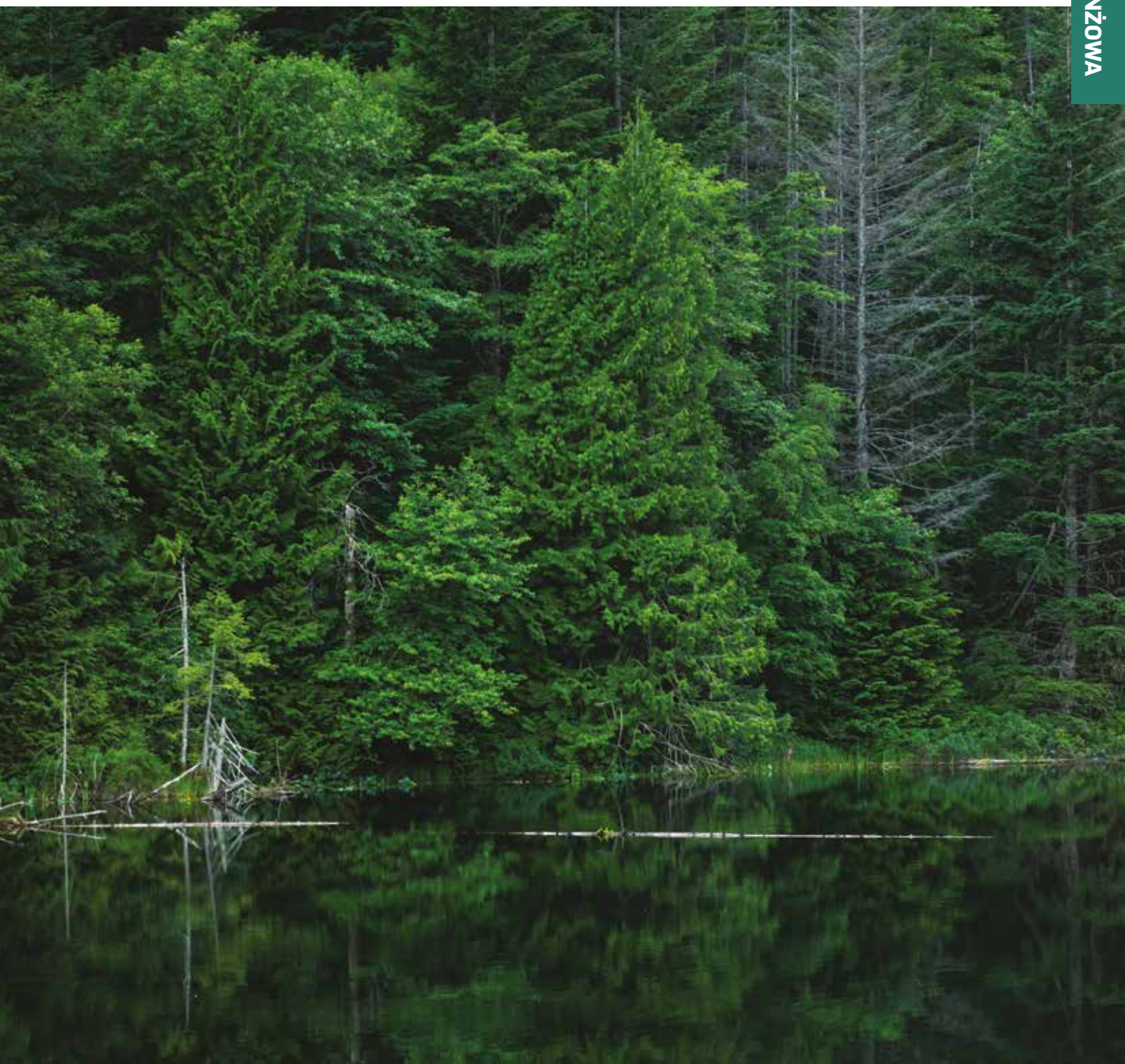
Wewnętrzne wytyczne Enterprise Investors jasno definiują obowiązki zespołów inwestycyjnych, które realizują tego typu standardy pracując nad każdą nową

<sup>1</sup> John Birkelund jest jedną z kluczowych postaci książki Michała Matysa “Rekiny ale łagodne”. Opowiada ona historię PAEF, jego twórców, współpracowników i burzliwych czasów transformacji ustrojowej, w których fundusz pomagał kształtować nową polską gospodarkę. Książka jest dostępna bezpłatnie na stronie <https://rekinyalagodne.pl/>

<sup>2</sup> Środowiskowa (Environmental), Społeczna (Social) i Korporacyjna (Governance) odpowiedzialność biznesu

inwestycją. Niejednokrotnie podejmowaliśmy decyzje o odrzuceniu potencjalnie lukratywnych przedsięwzięć kierując się wyłącznie negatywną oceną pozafinansowych aspektów działalności przedsiębiorstwa. Co więcej, poprzeczka jaką przed sobą stawiamy nieustannie podnosi się do góry. Kolejne obszary ESG znajdują odzwierciedlenie w naszej strategii inwestycyjnej oraz regulacjach przyjmowanych i wdrażanych przez nasze spółki portfelowe.

Branża *private equity* od dziesiątków lat udowadnia swoją ponadprzeciętną skuteczność w pomnażaniu kapitału. Jako EI od początku naszej działalności dokładamy wszelkich starań, żeby równie skutecznie dbać o kapitał ludzki, środowiskowy i społeczny. Z optymizmem patrzymy w przyszłość przekonani, że wiele dobrego jeszcze przed nami.





**Robert Adamczyk**

Associate Director, Senior Environmental Adviser

**Sebastian Pięta**

Principal Banker, Manufacturing & Services

## Zielone Obligacje: Otoczenie regulacyjne oraz wsparcie EBOR

### Strategia Zrównoważonego Finansowania Unii Europejskiej

6 lipca 2021 r. Komisja Europejska (KE) opublikowała najnowsza Strategię Zrównoważonego Finansowania (SZF). Strategia ta określa szereg inicjatyw legislacyjnych i regulacyjnych przewidzianych przez KE, które mają na celu poprawę finansowania tzw. „zrównoważonej działalności gospodarczej”. W ramach SZF KE proponuje podjęcie działań w czterech głównych obszarach: finansowania transformacji klimatycznej, integracji, odporności i zaangażowania systemu finansowego w realizację celów zrównoważonego rozwoju i perspektywy międzynarodowej. SZF uzupełnia unijną politykę klimatyczną i środowiskową określoną w Europejskim Zielonym Ładzie, którego celem jest osiągnięcie przez UE tzw. „neutralności klimatycznej<sup>1</sup>” do 2050 r.

Na bardziej szczegółowe wytyczne ze strony KE dotyczące instrumentów finansowych w zakresie zrównoważonego rozwoju należy jeszcze poczekać. Obecnie Unijne standardy dotyczące Zielonych Obligacji są na etapie konsultacji. Niemniej jednak będą one uwzględniać wytyczne Taksonomii<sup>2</sup> UE oraz zapobiegać problemowi tzw. „ekologicznego pseudo marketingu” (ang. greenwashing).

Do tej pory, w odpowiedzi na globalne wyzwania klimatyczne Komisja Europejska (KE) wspólnie ze wszystkimi krajami Unii Europejskiej zaproponowała szereg inicjatyw w ramach prowadzonych przez siebie polityk – inicjatywy te określane są wspólnym mianem Europejskiego Zielonego Ładu (EZŁ), a SZF ukierunkowuje sektor finansowy na realizację celów EZŁ. Istotnym narzędziem wykorzystywanym przez EZŁ będą odgrywać „Zielone Obligacje” (ZO) – o czym mowa poniżej.

### Zielone Obligacje zyskują na znaczeniu

Zielone obligacje to dłużne papiery wartościowe emitowane przez podmioty finansowe, niefinansowe lub publiczne, które od ponad 10 lat służą finansowaniu projektów pro-środowiskowych. Ostatnimi czasy tempo rozwoju globalnego rynku ZO znacząco przyspieszyło. W latach 2015-2020 zagregowana wartość emisji wzrosła prawie 7x, osiągając ponad 290<sup>3</sup> mld USD rocznie.

Wśród wielu zalet Zielonych Obligacji można wymienić:

- Dywersyfikację bazy inwestorów – Zielone Obligacje cieszą się zainteresowaniem zwłaszcza inwestorów, którzy trzymają obligacje do okresu wykupu (ang. buy-to-hold), co skutkuje mniejszą zmiennością cenową na rynku wtórnym;
- Dostęp do finansowania o dłuższych terminach zapadalności;
- Możliwość uwzględnienia w indeksach Zielonych Obligacji czy ESG (ang. Environment, Social and Governance);
- Budowa zaufania oraz podnoszenie reputacji emitentów w zakresie zrównoważonego rozwoju;
- Przekonanie wewnętrznych interesariuszy emitentów (pracowników na wszystkich szczeblach organizacyjnych) do proaktywnego działania w kwestiach bezpośrednio związanych ze zrównoważonym rozwojem.

<sup>1</sup> Neutralność klimatyczna oznacza równowagę pomiędzy emisjami i naturalnym pochłanianiem/usuwaniem CO<sub>2</sub> w procesach technologicznych. Ażeby osiągnąć neutralność klimatyczną dane państwo nie może emitować więcej CO<sub>2</sub>, niż jest usuwane z atmosfery w ramach procesów naturalnych lub technologicznych.

<sup>2</sup> Taksonomia UE ma stanowić narzędzie, które wesprze inwestorów oraz przedsiębiorców w podejmowaniu świadomych decyzji inwestycyjnych w kierunku bardziej zrównoważonych działań gospodarczych. Jej celem jest m.in. zapewnienie jasności i wspólnego rozumienia tego, jakie działania mogą być uznane za „zrównoważone”. Ramy Taksonomii zostały przyjęte w rozporządzeniu Parlamentu Europejskiego i Rady UE 2020/852.

<sup>3</sup> ClimateBonds.Net



W 2014 r. Międzynarodowe Stowarzyszenie Rynku Kapitałowego (ICMA), którego EBOR jest członkiem wypracowało i opublikowało standardy emisji Zielonych Obligacji (ang. Green Bond Principles – GBP). Dzięki unormowaniu wymagań wobec emitentów oraz sprecyzowaniu definicji, inwestycje pro-środowiskowe zyskały szerszy dostęp do kapitału. Na dzień dzisiejszy GBP są najpowszechniej akceptowalnymi światowymi standardami dotyczącymi emisji Zielonych Obligacji<sup>4</sup>.

### Rola EBOR na rynku zielonych obligacji

Problemy środowiskowe w krajach operacji EBOR zostały dostrzeżone przez założycieli Banku jeszcze na etapie powoływania banku do życia. Promocja działań o charakterze przyjaznym dla środowiska i zrównoważonego rozwoju, została odzwierciedlona w „Akcje założycielskim EBOR” z 1991 r. Kolejnym impulsem stymulującym pro-ekologiczne finansowanie była Inicjatywa Zrównoważonej Energii przyjęta przez bank w 2006 r. Wówczas to EBOR istotnie zwiększył w swoim portfelu ilość projektów z obszaru energii odnawialnej oraz efektywności energetycznej. Porozumienie Paryskie z 2015 r. to kolejny wyznacznik działalności EBOR mającej na celu przyspieszoną transformację gospodarki w kierunku niskoemisyjnej i odpornej na zmiany klimatu. W bieżącym roku EBOR zobowiązał się do dostosowania działalności operacyjnej wraz z wytycznymi Porozumienia Paryskiego, tak aby w ciągu najbliższych kilku lat inwestycje o charakterze pro-ekologicznym stanowiły minimum połowę rocznego planu inwestycyjnego banku.

Niestety pomimo ogromnych potrzeb inwestycyjnych, Zielone Obligacje nie są jeszcze instrumentem pierwszego wyboru dla przedsiębiorstw w krajach operacji EBOR. W 2020 r. wartość emisji Zielonych Obligacji w krajach operacji EBOR wyniosła jedynie 5 mld USD i stanowiła znikomy udział w globalnym rynku Zielonych Obligacji. Dlatego też rozwój i aktywne uczestnictwo na rynku ZO w połączeniu z wdrożeniem elementów ESG i popularyzacją alternatywnych instrumentów finan-

sowych takich jak obligacje zrównoważonego rozwoju (ang. sustainability linked-bonds) czy obligacje społeczne (ang. social bonds), będą priorytetami w działalności EBOR w najbliższej przyszłości.

EBOR jest aktywnym uczestnikiem rynku Zielonych Obligacji od momentu powstania tego instrumentu. Działania Banku wykraczają poza rolę inwestora komercyjnego i obejmują rolę emitenta oraz współtwórcy standardów emisji:

- **Emitent:** EBOR był pierwszym w historii emitentem obligacji klimatycznych (ang. climate resilience bonds) oraz trzecim w historii emitentem Zielonych Obligacji.
- **Inwestor:** W latach 2017-20 EBOR<sup>5</sup> zainwestował ponad 600 mln EUR w emisje Zielonych Obligacji o łącznej wartości przekraczającej 4.5 mld EUR.
- **Partner pierwszego wyboru:** Celem przyspieszenia tempa emisji oraz popularyzacji Zielonych Obligacji, EBOR oferuje swoim klientom wsparcie w przygotowaniach do pierwszej emisji (więcej informacji poniżej).
- **Współtwórca standardów (ESG/GBP):** Bank aktywnie wspiera rozwój rynku Zielonych Obligacji. Specjaliści EBOR biorą aktywny udział w pracach grupy ekspertów na poziomie UE, rynków kapitałowych czy stowarzyszeń. W maju 2021 r. Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie (GPW) przy aktywnej współpracy EBOR-u opublikowała wytyczne do raportowania ESG dla spółek notowanych na GPW. Podobne prace będą kontynuowane w innych krajach, np. Macedonii Północnej. EBOR również aktywnie uczestniczył w tworzeniu wcześniej wspomnianych standardów emisji Zielonych Obligacji (Green Bond Principles).

<sup>4</sup> Ostatnia aktualizacja z czerwca 2021. Szczegóły: <https://www.icmagroup.org/sustainable-finance/the-principles-guidelines-and-handbooks/guidance-handbook-and-q-and-a>

<sup>5</sup> Więcej szczegółów: <https://www.ebrd.com/work-with-us/project-finance/project-summary-documents.html>

## Wsparcie EBOR

Wieloletnie międzynarodowe doświadczenie EBOR zarówno na rynkach kapitałowych jak i w kwestiach ESG stanowi istotną pomoc dla potencjalnych emitentów w przygotowaniach do pierwszej emisji Zielonych Obligacji. EBOR wspiera swoich klientów na wszystkich etapach prac, zarówno przed jak i po emisji, co może przekładać się na niższe koszty emisji i maksymalizację korzyści.

Wsparcie EBOR m.in. obejmuje: pomoc w identyfikacji „zielonych” projektów, opracowanie niefinansowych wskaźników do raportowania, oraz pomoc monitorowaniu oraz raportowaniu w pierwszym roku po emisji.

Poprzez aktywne uczestnictwo na rynku ZO EBOR zamierza bezpośrednio pomagać zarówno swoim klientom oraz krajom operacji w popularyzacji zielonych instrumentów finansowych, jak i przyspieszeniu transformacji przedstawionej w Porozumieniu Paryskim.







The image shows a lush, terraced landscape. The foreground and middle ground are filled with vibrant green and yellow vegetation, likely rice or similar crops, arranged in terraced rows on a hillside. The background features a dense forest of tall, thin trees, possibly pines, covering a hill. Power lines and a utility pole are visible in the upper right portion of the image. The overall scene is bright and colorful, suggesting a healthy, agricultural environment.

# **III. Okiem młodego pokolenia**

**Radostaw Jawor,**  
**Szkoła Główna Handlowa w Warszawie, Kolegium Analiz Ekonomicznych,**  
**Akademia EKF**

## Czy czarny łabędź odleci jako biały?

Legendarny czarny łabędź okazał się rzeczywistym bytem w postaci pandemii Covid-19. Wirus już od ponad roku stale zmienia przyzwyczajenia i zachowania społeczeństwa. Kryzys mający początek w sferze realnej, a nie w finansowej, jak to było w roku 2008, zmienił losy milionów ludzi. Na szczęście widać już tłące się światelko w tunelu – tempo szczepień rośnie, a wirus, mimo powstających nowych mutacji jest coraz bardziej znany specjalistom z zakresu wirusologii.

Patrząc w dal na ten jasny punkt należy myśleć o przyszłości, która, w krótszym lub dłuższym okresie, będzie wolna od wirusa. Patrząc w przyszłość należy już teraz planować w jaki sposób odbudować polską gospodarkę. Wskutek pandemicznych restrykcji oraz zmniejszonej aktywności społeczeństwa wielu przedsiębiorców zostało zmuszonych do zakończenia swojej działalności. W otoczeniu konkurencyjnym pojawiają się luki i białe plamy. Jaki kształt ma mieć plan odbudowy po kryzysie? Czy powinno to być jedynie odtworzenie struktury z przeszłości, czy też wykorzystanie szansy i stworzenie gospodarki, która jest bardziej konkurencyjna, przyjazna środowisku i nowoczesna?

Taka szansa zdarza się niezwykle rzadko, nierozwąga więc byłoby jej niewykorzystanie. Warszawa podczas II Wojny Światowej została zniszczona w ponad 50%. Odbudowano ją po części odtwarzając przedwojenne pierzeje – przykładem jest Starówka, a po części kwartały kamienic zostały zastąpione nowym budownictwem – zawdzięcza temu powstanie Pałac Kultury i Nauki – jeden z symboli stolicy. Tamte wydarzenia wywarły też wpływ na lokalizację szklanych wysokościowców – w centrum miasta, w przeciwieństwie do np. paryskiej biznesowej dzielnicy La Défense, administracyjnie leżącej wręcz poza francuską stolicą. Nadarżającą się okazję podobnie wykorzystwała Walencja, gdy po wielkiej powodzi w 1957 roku zdecydowano się na wyprowadzenie rzeki Turii poza miasto, budując nowe koryto i ujście rzeki. W miejscu starego koryta dzielącego Walencję na pół, został stworzony park linearny wraz z będącym ozdobą miasta kompleksem architektonicznym Santiago Calatravy. Wymienione katastrofy, mimo wielu tragedii jakie wywołały, dały również impuls do rozwoju. W ten sam sposób powinno się postąpić z obecnym kryzys, niech w przyszłości ten okres będzie uważany za czas, w którym zielona transformacja przyspiesza.

Chęć zwiększenia konkurencyjności polskiej gospodarki pokrywa się z celami jej unowocześniania i ograniczenia negatywnego oddziaływania na środowisko. Obecnie inwestorzy zwracają uwagę nie tylko na zyski przedsiębiorstw, ale także na cały zbiór charakterystyk niefinansowych. Większość z nich wchodzi w skład tzw. czynników ESG (*Environmental, Social, Governance*). Emisje gazów cieplarnianych, zanieczyszczenie wody i powietrza, wydajność energetyczna, gospodarka odpadami – w ogólności wpływ na środowisko naturalne – to pierwszy wymiar ESG. Dwoma pozostałymi są wymiar społeczny oraz wymiar ładu korporacyjnego. Uwaga inwestorów na te kwestie zmusza firmy do podejmowania decyzji na podstawie wielu, często przeciwstawnych kryteriów, nie tylko oczekiwanego zysku. Już w 2019 roku *Business Roundtable*, stowarzyszenie zrzeszające prezesów zarządów największych amerykańskich spółek, opublikowało stanowisko, w którym określa za cel istnienia korporacji „promowanie gospodarki służącej wszystkim amerykańcom”, odchodząc tym samym od dogmatu maksymalizacji zysku.

Dodatkowym bodźcem do działań pozytywnie postrzeganych w kategoriach ESG mogą być inwestycje państwa. Poprzez kryzys Covid-19 i białe plamy po upadłych firmach powstała możliwość dokonania przełomowych inwestycji – zrównoważonych, ekologicznych i tworzących infrastrukturę dla nowych prywatnych przedsiębiorstw. W przekuciu tej szansy na rzeczywiste zmiany w polskiej gospodarce pomoże Fundusz Odbudowy „*Next Generation EU*”. Środki w wysokości 750 mld euro mają pomóc naprawić szkody gospodarcze i społeczne spowodowane pandemią Covid-19. Polsce przysługuje stosunkowo duży kawałek tego tortu – w dotacjach i pożyczkach otrzyma prawie 60 mld euro. Wykorzystanie środków funduszu zostało opisane w zatwierdzonym przez Komisję Europejską Krajowym Planie Odbudowy, który znajduje się obecnie na etapie konsultacji społecznych. Projekt tego dokumentu, przed uwzględnieniem wnoszonych uwag, zajmuje 232 strony, a wiele z nich dotyczy właśnie zielonych inwestycji. W krótkim tekście jakim jest ten esej trudnościami byłoby zmierzenie się ze wszystkimi aspektami, w których mogą one przyspieszyć odbudowę gospodarki. Dlatego też przedstawiony zostanie jedynie przykład co może zrobić państwo, a co sektor prywatny, aby zielonymi inwestycjami zmienić Polskę na lepsze.

Punktowe, wymagające dużych nakładów zielone inwestycje jak np. elektrownie atomowe są potrzebne, ale ze względu na ich wielkość i skomplikowanie, skutki ich wprowadzenia będą widoczne dopiero w dalszym okresie. Kryzys natomiast jest obecny teraz i pożądane są działania przynoszące efekty szybciej. Przedsiębiorstwa z zasady są w stanie reagować i wdrażać zmiany prędzej niż państwo, niestety wiele z nich jest w trudnej sytuacji finansowej. Doraźna pomoc publiczna jest ważna, ale gwarantuje jedynie utrzymanie się przedsiębiorstwa, a nie jego rozwój. W ramach Funduszu Odbudowy warto wspierać innowacyjne i proekologiczne działania sektora prywatnego. Dotacje na zmianę technologii produkcji na mniej energochłonną, zmniejszenie ilości wytwarzanych odpadów dążąc do gospodarki o obiegu zamkniętym, czy prace badawczo-rozwojowe to jedne z wielu możliwych obszarów, w których państwo może wesprzeć przedsiębiorstwa. Wsparcie – dodatkowa zachęta do proekologicznych działań jest konieczne, ze względu na uszczuplone finanse firm przez kryzys. Współpraca państwa jako gwaranta środków z sektorem prywatnym wdrażającym ekologiczne innowacje to droga, którą należy podążać, aby wykorzystać opisaną powyżej szansę. Racjonalne zielone inwestycje będą prowadzić do sukcesu w postaci powstawania nowych przewag konkurencyjnych przedsiębiorstw i mniejszego zanieczyszczenia środowiska, z którego skorzysta całe społeczeństwo. Aby szansa została przekuta w sukces niezbędne jest stworzenie przejrzystego otoczenia prawnego, w ramach którego firmom udzielane byłoby wsparcie z Funduszu Odbudowy. Rolą państwa powinno być także zapewnienie i rozwój infrastruktury służącej ekologicznym innowatorom. W idealnym świecie infrastruktura nie oddziaływałaby negatywnie na środowisko, lecz nasz świat niestety taki nie jest. Dlatego sektor publiczny musi dokonywać inwestycji, tak aby infrastruktura była bardziej ekologiczna. W przypadku infrastruktury transportowej ideałem jest taka, która umożliwia transport zeroemisyjny.

Nawet w okresach twardego lockdownu usługi transportowe są niezbędne dla funkcjonowania gospodarki. Mobilność społeczna się zmniejsza, ale wzrasta popyt na wszelkiego rodzaju usługi kurierskie i dostawy do miejsca zamieszkania, łańcuchy dostaw funkcjonują nieprzerwanie. Według danych Eurostat w 2018 roku to właśnie transport odpowiadał za 25% emisji gazów cieplarnianych w Unii Europejskiej. Istotne jest więc wspieranie działań w stronę zmniejszenia emisji w tym sektorze i promowanie ekologicznych środków transportu. Transport kolejowy w Polsce, mimo znacznego progressu zarówno jeśli chodzi o tabor, jak i o infrastrukturę, wydaje się być wciąż niewystarczająco docenianym, mimo, że to środek transportu o jednych z najmniejszych emisji CO<sub>2</sub>.

Wywodzący się ze Szwecji *flygskam*, wstyd przed lataniem, staje się coraz powszechniejszy prowadząc do presji na linie lotnicze. Liczba lotów krótkodystansowych zmniejsza się na rzecz połączeń szybką koleją. Planowany powrót pociągów klasy Trans-Europ-Express po ponad 20 latach pokazuje kierunek w jakim będzie się rozwijać transport pasażerski. Dlatego też potrzebne są inwestycje w polską infrastrukturę kolejową – pociągi międzynarodowe mogą być alternatywą dla lotów mając niewyobrażalnie mniejszy wpływ na środowisko. Problemem pozostaje jednak źródło zasilania – pociągi korzystające z trakcji elektrycznej same w sobie nie są emitentami CO<sub>2</sub>, ale elektrownie węglowe wytwarzające energię dla nich – już tak. Zielone inwestycje w odnawialne źródła energii pozwoliłyby kolei stać się prawdziwie zeroemisyjnym środkiem transportu. Sprawna transformacja energetyczna sprawi, że możliwe będzie uzyskanie idealnego środka transportu – szybkiego, komfortowego i bezemisyjnego. Brak emisji nie tyczy się jedynie gazów cieplarnianych – zastąpienie lotów krótkodystansowych pociągami zredukuje zanieczyszczenie hałasem, zmore dużych metropolii. Podobny pozytywny skutek będzie mieć użycie pociągów towarowych zamiast drogowego transportu cargo.

Inwestycje w energetykę odnawialną i zieloną mobilność powinny być prowadzone równoległe z udogodnieniami dla transportu intermodalnego. Ciągniki siodłowe z naczepami – popularne TIRy – powinny służyć głównie w sytuacjach, gdy odległość do punktu docelowego jest mała lub gdy inny rodzaj transportu nie jest dostępny. Działające silnie na wyobraźnię porównanie – jeden pociąg towarowy z dwudziestoma pięcioma platformami dla kontenerów versus dwadzieścia pięć ciężarówek, które tworzą zagęszczenie ruchu nawet na autostradzie, pokazuje dlaczego intermodalność jest ważna. Zgodnie z danymi Eurostat, w 2019 roku w Polsce transport intermodalny na kolei stanowił jedynie 13% ogółu przewozów. W porównaniu z Włochami (50%) i Niemcami (28%) widać jaki drzemie w nim potencjał. Intermodalność dzięki płynnym zmianom wykorzystywanych środków transportu zwiększa jego efektywność, a równocześnie, dzięki ograniczeniu transportu drogowego jest przyjazna środowisku.

Czarny łabędź po roku wydaje się być nieco oswojony, ale niczego nie można być pewnym. Odleci zapewne wciąż jako czarny. Dopiero w przyszłości, oceniając z perspektywy czasu czy wykorzystaliśmy szansę, być może przejrzymy na oczy i zobaczymy prawdziwy kolor tego dostojnego ptaka.

**Magdalena Cygal,**  
**Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie, Wydział Finansów i Prawa,**  
**Akademia EKF**

## Zielona przyszłość wcale nie taka zielona?

Kiedy pandemia koronawirusa zaczęła powoli stawać się zagrożeniem w Europie nikt nie spodziewał się, z jakimi gospodarczymi skutkami będzie musiało zmierzyć się całe Państwo Polskie oraz każdy pojedynczy obywatel składający się na ten podmiot. Istotnym jest przywołanie faktu, iż gospodarka naszego kraju była silna w momencie wybuchu zarazy. Rozwijała się nieprzerwanie przez ostatnie 28 lat, osiągając status kraju o wysokim dochodzie w mniej niż 15 lat. COVID-19 oraz wydatki na zatrzymanie rozprzestrzeniania się pandemii w kraju spowodowały recesję, aczkolwiek Polska gospodarka pozostała jedną z najbardziej odpornych na skutki po COVID-19. Podniesienie publicznych nakładów pieniężnych tylko częściowo wyrównało straty spadku konsumpcji i zmniejszonych inwestycji. Kluczowym wyzwaniem w tym momencie jest poprawienie obecnej sytuacji ekonomicznej. W odpowiedzi na tę potrzebę oraz wiele innych spowodowanych pandemią koronawirusa powstał program *Next Generation EU*, który jest uzupełnieniem tradycyjnego, 7-letniego budżetu Unii Europejskiej. Jest to instrument tymczasowej naprawy o wartości 750 miliardów euro, który ma pomóc naprawić bezpośrednio szkody gospodarcze i społeczne. Europa po COVID-19 ma być bardziej ekologiczna, bardziej cyfrowa, odporniejsza i lepiej dostosowana do obecnych i przyszłych wyzwań. Oprócz przeciwdziałania ekonomicznym skutkom pandemii COVID-19 plan ma inne cele, które muszą zostać osiągnięte po przyjęciu dotacji: wspieranie zielonej transformacji, transformacji cyfrowej, inteligentnego i trwałego wzrostu gospodarczego. Wielu ekologów w naturalny sposób opowiada się za ekologiczną odbudową. Czy dobrym pomysłem jest łączenie i omawianie tych dwóch kwestii oraz wspólne ich analizowanie? Zastanówmy się, czy ożywienie gospodarcze powinno być przyjazne dla klimatu. Moim zdaniem istnieje wiele istotnych argumentów, które warto wziąć pod uwagę rozważając zielone podejście.

Aby móc stwierdzić jak najlepiej wykorzystać środki na regenerację polskiej gospodarki istotnym jest przybliżyć dokładną sytuację gospodarczą Europy oraz Rzeczypospolitej Polskiej.

Kłęski żywiołowe ujawniają słabości społeczeństw, w których wybuchają. Epidemia COVID-19 nie jest wyjątkiem.

Pokazała, że świat nie jest gotowy na szybkie reagowanie na globalne zagrożenia związane ze zmianami klimatu i pandemią, a także na kryzysy gospodarcze. Większość rządów wolno reaguje na zmiany, a ich środki są słabo skoordynowane i nie zawsze skuteczne. Brak gotowości dotyczy nie tylko radzenia sobie z pandemią, ale także zapobiegania nieodwracalnym skutkom zmian klimatycznych i klęsk żywiołowych. Pandemia COVID-19 pograżyła Europejską gospodarkę w najgłębszej recesji od czasów II wojny światowej. W ubiegłym roku w krajach wschodzących i rozwijających się w Europie PKB spadł o 4,4%. Produkcja regionalna załamała się w pierwszej połowie 2020 r. Z powodu rosnących przerw krajowych i ograniczeń związanych z pandemią spadł popyt krajowy, wzrosły zakłócenia w dostawach i zatrzymały się produkcje oraz działalność usługowa. Gospodarki, które najbardziej ucierpiały, to te z silnymi powiązaniem handlowymi lub łańcuchami wartości ze strefą euro, oraz te, które są silnie uzależnione od turystyki lub eksportu.

Polska gospodarka odnotowała pierwszą recesję od 1991 r., gdy szoki podażowe i popytowe związane z COVID-19 spowodowały spadek PKB o 0,4 i 8,9% - odpowiednio w I i II kwartale 2020 r. Polska radziła sobie jednak lepiej niż większość krajów UE, gdzie produkcja spadła znacząco w pierwszej połowie roku (3,2%), w porównaniu ze średnim spadkiem o 6,7% w reszcie krajów Unii Europejskiej. Wydatki i inwestycje domowe spadły o 10,8% i 11,4%, podczas gdy wydatki rządowe stanowiły mniej niż 1 procent w drugim kwartale. Zakłócenia w handlu międzynarodowym i transporcie spowodowane kryzysem, środki powstrzymujące i niższy popyt zewnętrzny na kluczowych rynkach eksportowych UE spowodowały spadek zarówno eksportu, jak i importu. Środki blokujące i ograniczenia mobilności przyczyniły się do załamania transportu i składowania oraz w handlu i naprawach. Rząd zapowiedział pakiet stymulacyjny mający na celu złagodzenie wpływu niższego popytu światowego i krajowego, zapobieżenie gwałtownemu wzrostowi bezrobocia poprzez dotowanie wynagrodzeń oraz wspieranie krajowych przedsiębiorstw poprzez pożyczki, podatki ulgi i odroczenia między innymi. Środki wsparcia pomogły w ochronie miejsc pracy. Jednak ze względu na blokadę i restrykcje w prowadzeniu działalności gospodarczej szacunkowo około 30 procent pracowników



odnotowało spadki wynagrodzeń. Ponadto duży pakiet gospodarczy spowodował zwiększenie deficytu budżetowego<sup>1</sup>.

Pandemia COVID-19 i kryzys klimatyczny to dwa szoki systemowe równocześnie obciążające różne sektory i grupy społeczne, a zarazem wydobywające z ukrycia najsłabsze punkty współczesnego systemu społeczno-gospodarczego. Moim zdaniem nie jest najlepszym pomysłem łączenie dwóch rodzajów kryzysów. W Polsce potrzebny jest konwencjonalny bodziec do ratowania restauracji, firm konsultingowych, zakładów fryzjerskich, teatrów, a nawet firm transportowych. W przeciwnym razie kryzys zdrowotny i gospodarczy rozerwie społeczną i gospodarczą tkankę społeczeństwa. Skala tego kryzysu wymaga podjęcia specjalnych kroków w kwestii polityki pieniężnej. Ratowanie gospodarki z narzuconymi odgórnie silnymi zasadami klimatycznymi może okazać się zbyt skomplikowane. Polityka klimatyczna potrzebuje ogólnej, długofalowej taktyki i nie pomogą jej szybkie improwizacje pod presją katastrofy. Mimo to pandemia koronawirusa i kryzys klimatyczny to dwa szoki asymetrycznie obciążające gospodarkę kraju. Połączenie tych dwóch kryzysów ma większe szanse na przyniesienie większych dochodów w Polsce niż w krajach ubogich lub rozwijających się, w których wprowadzenie lockdownu jest równoznaczne z falą głodu i bankructwa. Powstanie chaosu może obalić obecny porządek, zniszczyć instytucje demokratyczne i gospodarcze. W tej perspektywie pierwszym i być może jedynym rozwiązaniem powinno być zwalczanie szkód i tworzenie nowych miejsc pracy.

Aczkolwiek uważam także, że szansa, jaką jest pomoc pieniężną do walki ze skutkami pandemii COVID-19 - mimo iż jest związana z pewnymi odgórnymi wymogami - powinna zostać wykorzystana w jak najefektywniejszy sposób. Jedną z dróg, w jaki sposób możemy zainwestować środki pieniężne z Funduszu Odbudowy „Next Generation EU” oprócz podstawowych inwestycji w pomoc małym i średnim firmom poszkodowanym w czasie pandemii a także większym przedsiębiorstwom ze znacznym potencjałem innowacyjnym, w mojej opinii jest emisja zielonych obligacji przez rząd. Przychody uzyskane ze sprzedaży obligacji są przeznaczone na finansowanie deficytu budżetu państwa. Z perspektywy emitenta finansowanie z wykorzystaniem zielonych obligacji pozwala na zwiększenie bazy potencjalnych inwestorów o instytucje, które zorientowane są na finansowanie inwestycji w projekty prośrodowiskowe. Zmieniają one gospodarkę i społeczeństwo na lepsze, nie szkodząc przy tym planecie a nawet zyskując benefity dla odbudowy negatywnych skutków klimatycznych. Inwestycje w zielony sektor może okazać się bardzo dochodowa biorąc pod uwagę jak szybko rośnie

rynek zielonych obligacji. Wzrost to U 1.5 bilionów dolarów w 2007 roku, a już 389 bilionów dolarów w 2018<sup>2</sup>. Jednym z najlepszych przykładów jest program Zielonych Obligacji Banku Światowego opracowany we współpracy ze *Skandinaviska Enskilda Banken* (SEB) w celu zaspokojenia zapotrzebowania inwestorów na obligacje w celu wsparcia projektów związanych z przejściem na działania niskoemisyjne i zmiany klimatyczne. Według ICF przyszłość wymienionych zrównoważonych instrumentów finansowych jest pozytywna.

W związku ze spowolnieniem gospodarczym oraz trudnej sytuacji finansowej, gdy rządy skłaniają się ku oszczędnościom niż inwestycjom, zrównoważone finansowanie może przynieść dochód i pomóc w zwalczaniu negatywnych skutków pandemii COVID-19. Analiza problemu statecznie prowadzi mnie do wniosków, iż zielone inwestycje mogą być pomocne w przyspieszeniu odbudowy gospodarki polskiej po kryzysie związanym z panią koronawirusa ale nie są na nią najlepszą odpowiedzią.

<sup>2</sup> International Financial Corporation, Green Bond pricing in the primary market: January – June 2018, 2018.

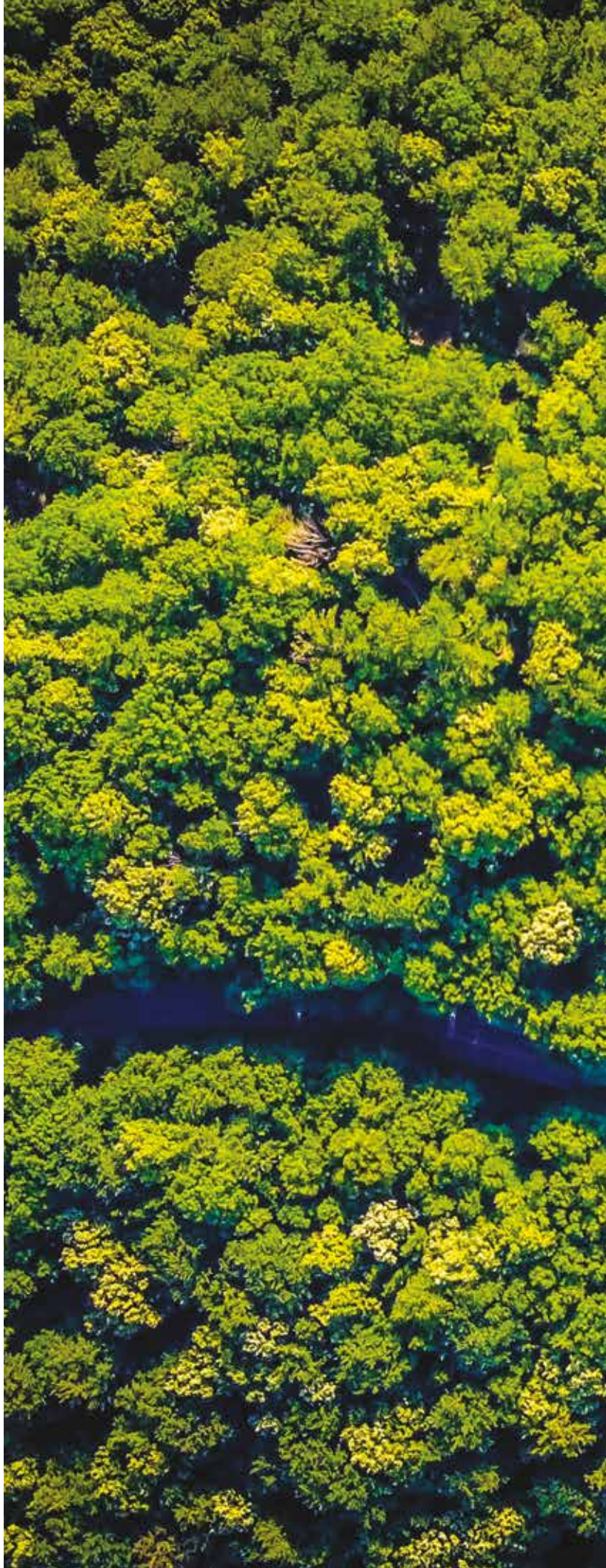
## **INSTYTUT ODPOWIEDZIALNYCH FINANSÓW**

Misją i głównym celem Instytutu Odpowiedzialnych Finansów jest budowa środowiska, w którym instytucje finansowe służą podnoszeniu poziomu życia współczesnego społeczeństwa bez pomnażania zagrożeń dla przyszłych pokoleń. Naszym dążeniem jest informowanie, inspirowanie i promowanie standardów ograniczających nieodpowiedzialne zachowania oraz propagowanie zasad i reguł odpowiedzialnych finansów w sektorze - bankowym, ubezpieczeniowym i inwestycyjnym oraz w sektorze publicznym.

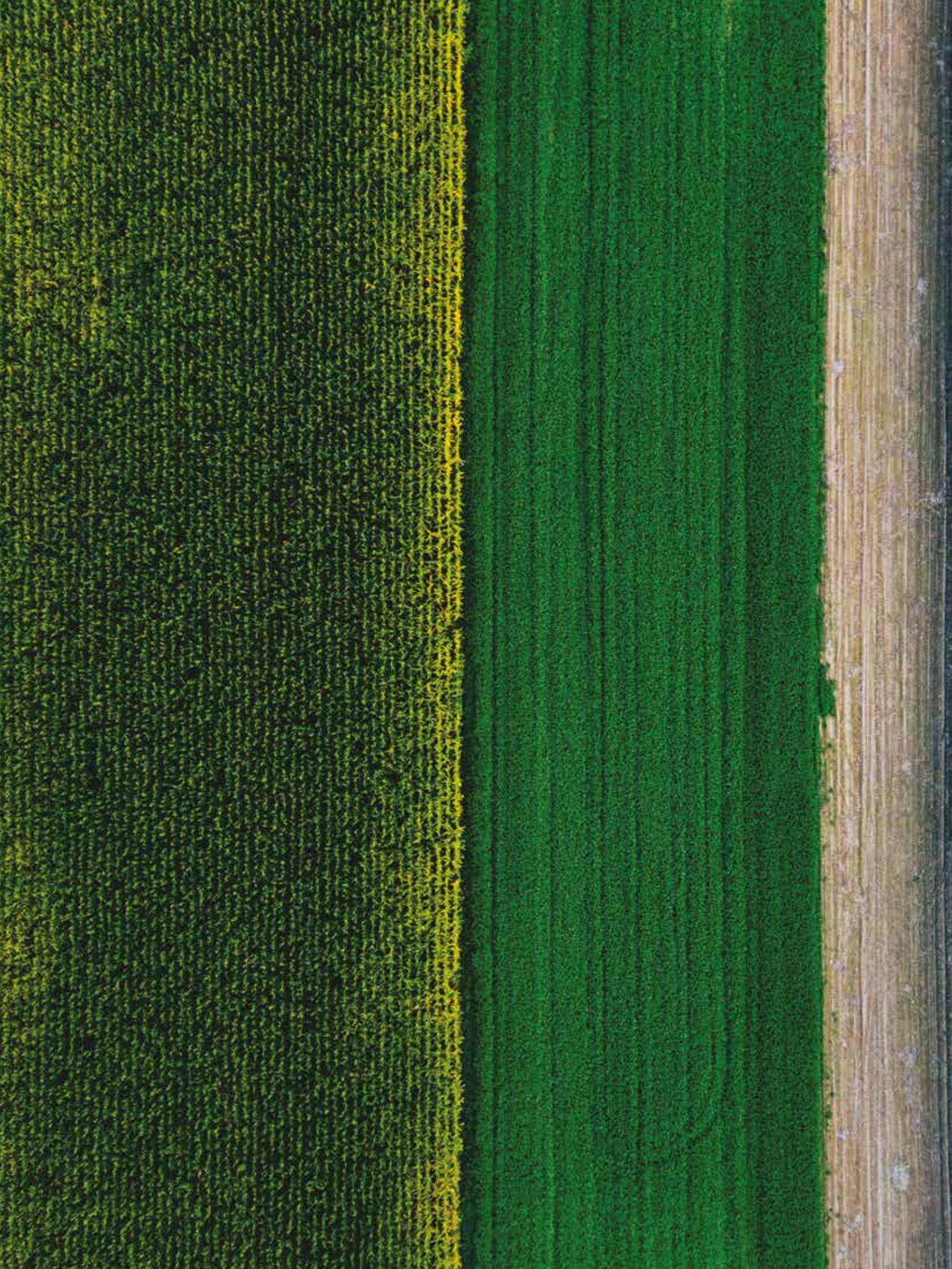


## **EUROPEJSKI KONGRES FINANSOWY**

Europejski Kongres Finansowy – EKF to niezależny think-tank koncentrujący się na tematyce gospodarczo-finansowej. Działania EKF obejmują organizowanie kongresów, opracowywanie rekomendacji, stanowisk polskich ekspertów w międzynarodowych konsultacjach, publikacji książkowych, prognoz ekonomicznych i technologicznych oraz ratingu relacji inwestorskich.







## **UNITED NATIONS GLOBAL COMPACT**

Największa na świecie inicjatywa skupiająca biznes działający na rzecz zrównoważonego rozwoju. Zainaugurowana przez Sekretarza Generalnego ONZ w 2000 r. Skupia firmy tworzące strategie i działania w oparciu o dziesięć uniwersalnych zasad (10 Principles) w obszarach praw człowieka, standardów pracy, ochrony środowiska, przeciwdziałania korupcji oraz podejmowania działań pomagających osiągnąć Cele Zrównoważonego Rozwoju ONZ (SDGs).

## **UN GLOBAL COMPACT NETWORK POLAND**

Sieć krajowa z niezależnym sekretariatem prowadzonym oraz zarządzanym przez Fundację Global Compact Poland. Stanowi biuro projektowe oraz lokalny punkt kontaktowy i informacyjny dla polskich członków oraz sygnatariuszy UN Global Compact. Identyfikuje wyzwania i możliwości w zakresie zrównoważonego rozwoju. Zapewnia praktyczne wskazówki oraz promuje działania na rzecz realizacji celów ONZ. Dodatkowo GCNP wspiera merytorycznie polskich członków UN Global Compact w wypełnianiu rocznego obowiązku raportowania niefinansowego, z podejmowanych przez firmę działań i osiągniętych rezultatów.

## **KNOW-HOW HUB**

Think-tank i ośrodek naukowy założona w 2011 roku jako element składowy UNDP w Polsce. Know-How Hub to platforma wiedzowa gromadząca szereg ekspertów, którzy tworzą oraz wdrażają projekty rozwojowe na poziomie krajowym. Think-tank jako niezależny komitet doradczy sprawuje funkcję Rady Naukowej przy Global Compact Network Poland.



Global Compact  
Network Poland



**WSPÓŁWYDAWCA:**



Network Poland

UN Global Compact  
Network Poland  
ul. Emilii Plater 25/64  
00-688 Warszawa

[www.ungc.org.pl](http://www.ungc.org.pl)

**WSPÓŁWYDAWCA:**



Centrum Myśli  
Strategicznych  
ul. Powstańców Warszawy 19  
81-718 Sopot

[www.fundacjacms.pl](http://www.fundacjacms.pl)



Know-How Hub  
Centrum Transferu Wiedzy

**REDAKCJA:**

Kamil Wyszowski  
Magdalena Krakowiak  
Zofia Piwowarek  
Dariusz Kryczka

**Projekt graficzny i skład:**

Anna Skopińska-Cushing  
RebelZOO.creative studio

**Zdjęcia:**

[unsplash.com](https://unsplash.com)

**Druk:**

Mazowieckie Centrum Poligrafii  
ul. Mikołaja Ciurlionisa 4  
05-260 Marki



Instytut  
Odpowiedzialnych  
Finansów

**REDAKCJA MERYTORYCZNA:**

Ludwik Kotecki



# PROGRAM ACTIVITIES SUPPORTING IMPLEMENTATION OF SDG TARGETS:

**TARGET 1-A**

MOBILIZE RESOURCES TO IMPLEMENT POLICIES TO END POVERTY

**TARGET 7-2**

INCREASE GLOBAL PERCENTAGE OF RENEWABLE ENERGY

**TARGET 9-3**

INCREASE ACCESS TO FINANCIAL SERVICES AND MARKETS

**TARGET 11-6**

REDUCE THE ENVIRONMENTAL IMPACT OF CITIES

**TARGET 13-2**

INTEGRATE CLIMATE CHANGE MEASURES INTO POLICIES AND PLANNING

**TARGET 13-A**

IMPLEMENT THE UN FRAMEWORK CONVENTION ON CLIMATE CHANGE

**TARGET 16-6**

DEVELOP EFFECTIVE, ACCOUNTABLE AND TRANSPARENT INSTITUTIONS

**TARGET 17-13**

ENHANCE GLOBAL MACROECONOMIC STABILITY

**TARGET 17-16**

ENHANCE THE GLOBAL PARTNERSHIP FOR SUSTAINABLE DEVELOPMENT



Network Poland

ul. Emilii Plater 25/64  
00-688 Warszawa  
[www.ungc.org.pl](http://www.ungc.org.pl)



Centrum Myśli Strategicznych

ul. Powstańców Warszawy 19  
81-718 Sopot  
[www.fundacjacms.pl](http://www.fundacjacms.pl)

