



Raport dla



Ministerstwo
Finansów

Prezentacja Raportu

„Perspektywy rozwoju rynku zielonych obligacji w Polsce”

20 stycznia 2021 r.

KPMG w Polsce
kpmg.pl



**Projekt jest finansowany
przez Unię Europejską.**

Niniejszy dokument został opracowany przy wsparciu finansowym Unii Europejskiej. Poglądy wyrażone w niniejszym dokumencie w żadnym wypadku nie mogą być traktowane jako odzwierciedlenie oficjalnego stanowiska Unii Europejskiej.

Standardy zielonych obligacji – wiarygodność celu emisji

Cel emisji jest w zasadzie jedyną cechą odróżniającą obligację zieloną od tradycyjnego instrumentu dłużnego.

W konsekwencji, wiarygodność tego celu może być dla inwestorów równie istotna, co wiarygodność finansowa emitenta. Zmaterializowanie się **ryzyka greenwashingu** może **mieć negatywne skutki dla wizerunku emitenta i inwestorów** w kontekście wiarygodności ich zaangażowania w inwestycje wspierające zrównoważony rozwój.

Standaryzacja kryteriów oceny celu emisji kluczem do jego wiarygodności

Najpopularniejsze standardy rynkowe

Green Bond Principles („GBP”)

- ✓ opracowane przez Międzynarodowe Stowarzyszenie Rynków Kapitałowych (ICMA)
- ✓ przedstawiają szeroki zestaw dobrowolnych wytycznych w zakresie przejrzystości i jawności procesów wykorzystania środków, rodzajów kwalifikujących się projektów, ich oceny i selekcji, zarządzania pozyskanymi środkami oraz raportowania
- ✓ nie wymagają wprost atestacji przez niezależną stronę trzecią ram emisji zielonych obligacji czy sposobu wykorzystania środków i raportowania wpływu (ale jest to rekomendowane)

Climate Bonds Standard („CBS”)

- ✓ opracowany przez Climate Bonds Initiative (CBI)
- ✓ zawiera szczegółowe warunki klasyfikacji projektów jako zielone w podziale na poszczególne sektory (np. energia odnawialna, gospodarka wodna, budownictwo, transport, etc.)
- ✓ wymaga przed- i poemisyjnej atestacji emisji przez niezależnego audytora certyfikowanego przez CBI
- ✓ CBI zobowiązuje się do przestrzegania kodów ISEAL (International Social and Environmental Accreditation and Labelling Alliance)

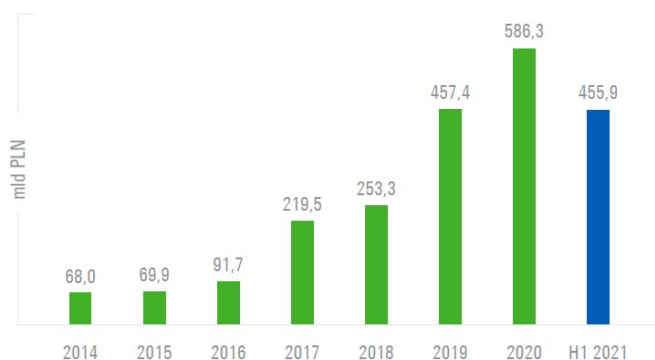
Docelowa regulacja europejska

EU Green Bond Standard („EU GBS”)

- ✓ stosowanie EU GBS przez uczestników rynku będzie dobrowolne
- ✓ EU GBS oparty będzie w dużej mierze na istniejącej praktyce rynkowej w szczególności na wytycznych GBP oraz CBS
- ✓ **wyбір finansowanych projektów / działalności zgodnie z Taksonomią UE**
- ✓ zewnętrzna weryfikacja zieloności emisji przeprowadza będzie przez niezależnego kontrolera zewnętrznego, czyli podmiot zarejestrowany jako spełniający kryteria określone w EU GBS
- ✓ wymagana będzie:
 - przed-emisyjna zewnętrzna weryfikacja wypełnionego arkusza informacyjnego europejskiej zielonej obligacji oraz zgodności z Taksonomią UE projektów, które mają być finansowane z wykorzystaniem zielonych obligacji
 - po-emisyjna zewnętrzna weryfikacja, czy emitent faktycznie przeznaczył środki pozyskane w ramach emisji na projekty / działania zgodne z Taksonomią UE

Europejski rynek zielonych obligacji

WOLUMEN EMISJI ZIELONYCH OBLIGACJI W EUROPIE W LATACH 2014-2021



Źródło: Opracowanie własne na podstawie Climate Bonds Initiative Interactive Data Platform

Europejski rynek zielonych obligacji rozwija się dynamicznie.

Wolumeny zielonych emisji w ujęciu rocznym rosną nieprzerwanie od 2014 r., a skumulowany wolumen wszystkich zielonych emisji europejskich od roku 2014 osiągnął w roku 2020 poziom około 1,747 biliona złotych.

WOLUMEN ZIELONYCH EMISJI W PODZIALE NA KATEGORIE EMITENTÓW

(wolumen emisji, mld PLN)	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Średnia
Międzynarodowe banki rozwoju	18,0	16,9	10,1	15,8	7,9	40,2	50,0	22,7
Instytucje finansowe	3,0	15,8	13,9	23,3	68,4	102,6	117,3	49,2
Jednostki sektora publicznego	6,8	21,4	36,1	51,5	41,3	96,6	146,2	57,1
Jednostki samorządu terytorialnego	5,3	5,3	2,3	5,3	4,5	7,9	7,5	5,4
Przedsiębiorstwa niefinansowe	35,0	10,5	23,7	63,9	58,6	122,9	149,6	66,3
Rządy państw	0,0	0,0	3,0	40,2	61,3	76,7	107,1	41,2
Inne	0,0	0,0	2,6	19,5	11,3	10,5	8,6	7,5
Razem	68,0	69,9	91,7	219,5	253,3	457,4	586,3	249,5
Zmiana r/r (%)	n/a	3%	31%	139%	15%	81%	28%	n/a

WOLUMEN EMISJI ZIELONYCH OBLIGACJI EUROPEJSKICH W PODZIALE NA KATEGORIE CELÓW EMISJI

(wolumen emisji, mld PLN)	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Średnia
Energia	42,1	38,3	54,9	95,8	85,7	156,7	213,9	98,2
Budownictwo	9,8	11,7	16,9	54,1	62,0	127,0	142,1	60,5
Transport	3,4	7,9	8,6	28,9	52,2	94,3	137,9	47,6
Gospodarka wodna	4,5	4,1	4,9	14,7	16,5	27,1	20,3	13,2
Zarządzanie odpadami	3,0	3,8	1,5	9,8	13,2	16,2	12,0	8,5
Wykorzystanie gruntów	3,0	0,8	1,9	12,0	15,4	22,2	46,6	14,6
Inne	2,3	3,4	3,0	4,1	8,3	13,9	13,5	6,9
Razem	68,03	69,91	91,70	219,49	253,32	457,40	586,31	249,5

Źródło: Opracowanie własne na podstawie Climate Bonds Initiative Interactive Data Platform

Przykłady europejskich projektów finansowanych zielonymi obligacjami

Zielone obligacje korporacyjne



✓ **Innogy (Niemcy):** finansowanie projektów inwestycyjnych dot. produkcji energii odnawialnej z farm wiatrowych na lądzie i na morzu, jak również z podłączeniem farm wiatrowych do sieci przesyłowej



✓ **Ghelamco Invest (Belgia):** finansowanie zrównoważonych i energooszczędnych nieruchomości. Głównymi lokalizacjami projektów będą Belgia, Francja i Polska. Aby projekty kwalifikowały się do finansowania, muszą otrzymać jeden z uznanych certyfikatów energooszczędności na odpowiednim poziomie



✓ **Daimler (Niemcy):** finansowanie rozwoju i produkcji pojazdów zeroemisyjnych, w tym pojazdów elektrycznych (BEV - battery electric vehicle) oraz pojazdów napędzanych ogniwami paliwowymi / wodorowymi.



✓ **Orange (Francja):** finansowanie działań na rzecz inkluzji cyfrowej – instalacja sieci światłowodowej na terenach wiejskich, rozbudowa infrastruktury zapewniającej dostęp do podstawowych technologii cyfrowych w terenach wiejskich / niedoinwestowanych
(cel o charakterze zrównoważonym / społecznym)

Zielone obligacje komunalne



✓ **West Berkshire (gmina, Wielka Brytania):** finansowanie instalacji paneli fotowoltaicznych na dachach budynków należących do emitenta;
finansowanie w formule zbliżonej do crowdfundingu (Community Municipal Investment)



✓ **Barcelona (miasto, Hiszpania):** finansowanie modernizacji zabudowy miejskiej integrującej rozwiązania w zakresie efektywności energetycznej zarówno w instalacjach ciepłych lub elektrycznych, jak i użytych materiałach budowlanych



✓ **Île-de-France (region, Francja):** finansowanie budowy naziemnej zelektryfikowanej infrastruktury transportu kolejowego oraz podsystemów towarzyszących (sterowanie i sygnalizacja)

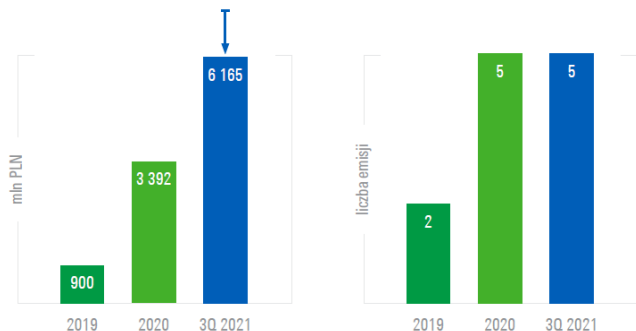


✓ **Nadrenia Północna Westfalia (region, Niemcy):** finansowanie regionalnych inicjatyw w zakresie zwiększenia dostępności Internetu szerokopasmowego (m.in. w szkołach, uniwersytetach, w przestrzeni miejskiej), rozbudowy infrastruktury telekomunikacyjnej oraz utworzenia cyfrowej administracji regionalnej
(cel o charakterze zrównoważonym / społecznym)

Polski rynek zielonych obligacji

DYNAMIKA ROZWOJU ZIELONYCH (I SUSTAINABILITY-LINKED) OBLIGACJI KORPORACYJNYCH I KOMUNALNYCH W POLSCE

w tym jedynie dwie benchmarkowe emisje o wolumenie 500 mln EUR (PKN Orlen i mBank)



Obligacje korporacyjne

Łącznie na polskim rynku występuje aktualnie dziesięciu emitentów zielonych obligacji korporacyjnych, w tym siedmiu emitentów z sektora niefinansowego oraz trzy instytucje finansowe.

Obligacje komunalne

Na polskim rynku występuje jeden emitent zielonych obligacji komunalnych, których dokumentacja i proces emisji są spójne ze standardami rynkowymi - **Miasto Łódź**. Emisja ma sfinansować budowy zbiorników retencyjnych przy Grupowej Oczyszczalni Ścieków i przebudowę torowiska przy jednej z łódzkich ulic.

EMITENCI ZIELONYCH OBLIGACJI KORPORACYJNYCH I LISTÓW ZASTAWNYCH

Emitent	Sektor emitenta	Data emisji	Wolumen	Cel emisji	Weryfikacja zewnętrzna
SEKTOR NIEFINANSOWY					
PKN Orlen S.A.	Oil & gas	grudzień 2020 marzec 2021	2 mld PLN	Sustainability-linked bonds - poziom kuponu zależy od poziomu ratingu ESG nadanego koncernowi przez MSCI	NIE
PKN Orlen S.A.	Oil & gas	maj 2021	500 mln EUR	Rozwój infrastruktury transportu niskoemisyjnego, OZE (wiatr on- i offshore, fotowoltaika)	TAK Second Party Opinion Certyfikacja CBI
Tauron Polska Energia S.A.	Energetyka	październik 2020	1 mld PLN	Sustainability-linked bonds - KPI dot. ograniczenia emisji CO ² oraz zwiększenia udziału OZE w miksie energetycznym	NIE
Globe Trade Centre SA	Budownictwo	grudzień 2020	40 mld HUF	Zielone budownictwo, budownictwo efektywne energetycznie (wg certyfikatów zieloności / efektywności energetycznej)	TAK Second Party Opinion
R. Power S.A.	Energetyka (OZE)	czerwiec 2021	150 mln PLN	Projekty związane z rozwojem infrastruktury fotowoltaicznej	NIE, deklarowana zgodność z GBP
Columbus Energy S.A.	Energetyka (OZE)	grudzień 2020	75 mln PLN	Projekty związane z rozwojem infrastruktury fotowoltaicznej	TAK Second Party Opinion
Cyfrowy Polsat S.A.	ICT	lutym 2020	1 mld PLN	Modernizacja infrastruktury telekomunikacyjnej (poprawa efektywności energetycznej)	TAK Second Party Opinion
FAMUR	Producent maszyn i urządzeń	listopad 2021	400 mln PLN	Infrastruktura dla energii odnawialnej i efektywności energetycznej	TAK Second Party Opinion
SEKTOR FINANSOWY					
mBank S.A.	Bankowość uniwersalna	wrzesień 2021	500 mln EUR	Refinansowanie części portfela detalicznych kredytów hipotecznych, finansujących budynki o wysokiej efektywności energetycznej	TAK Second Party Opinion Certyfikacja CBI
PKO Hipoteczny S.A.	Bankowość hipoteczna	czerwiec 2019, grudzień 2019	500 mln PLN	Finansowanie kredytów hipotecznych zabezpieczonych zielonymi budynkami	TAK Second Party Opinion Certyfikacja CBI
ING Bank Hipoteczny S.A.	Bankowość hipoteczna	październik 2019	400 mln PLN	Finansowanie kredytów hipotecznych zabezpieczonych zielonymi budynkami	TAK Second Party Opinion Certyfikacja CBI
mBank Hipoteczny S.A.	Bankowość hipoteczna	jeszcze brak emisji	N/A	Finansowanie kredytów hipotecznych zabezpieczonych zielonymi budynkami (wg kryteriów Taksonomii UE)	TAK Second Party Opinion

Źródło: Opracowanie własne na podstawie informacji prasowych i stron internetowych emitentów, wartości w walutach obcych przeliczone na PLN wg kursu średniego NBP z 31.12.2020

Potencjał rozwojowy polskiego rynku zielonych obligacji

Plany inwestycyjne i strategie rozwojowe polskich miast oraz przedsiębiorstw niefinansowych wskazują na znaczący potencjał rozwojowy rynku zielonych obligacji wśród emitentów komunalnych i korporacyjnych, głównie w sektorach energetyki, transportu i budownictwa.

Sektor JST

Zakres zadań własnych gmin

Zgodnie z ustawą o samorządzie gminnym obszary pokrywane przez zadania własne gmin **ściśle korespondują z celami emisji zielonych obligacji.**

W szczególności inwestycji związanych z energią odnawialną, efektywnością energetyczną, ekologicznym transportem, zrównoważoną gospodarką wodną i ściekową, adaptacją do zmian klimatycznych, zielonym budownictwem.

Planowane działania w zakresie adaptacji do zmian klimatu

Polskie miasta **planują w najbliższych latach szereg działań proekologicznych i związanych z adaptacją do zmian klimatycznych.**

Analiza budżetów tych projektów wskazuje na znaczny potencjał wykorzystania zielonych obligacji do finansowania zwrótnego tych zadań (w części niepokrytej finansowaniem bezzwrotnych, w szczególności z dotacji unijnych).

Sektor przedsiębiorstw niefinansowych

Strategie rozwojowe przedsiębiorstw

Plany inwestycyjne i strategie rozwojowe polskich przedsiębiorstw niefinansowych wskazują na znaczący potencjał rozwojowy rynku zielonych obligacji wśród emitentów sektora korporacyjnego. Do kluczowych sektorów w tym kontekście należy zaliczyć przede wszystkim energetykę, transport i zielone budownictwo.

OZE: Największe przedsiębiorstwa państwowe

Czołowi gracze na polskim rynku energetycznym - spółki takie jak Orlen, czy Tauron - wyemitowały już pierwsze obligacje zielone oraz zrównoważone, a ich opublikowane strategie inwestycyjne w horyzoncie do roku 2030 wskazują na potencjał do dalszych emisji. **Znaczący potencjał do podobnych emisji mają pozostałe kluczowe dla sektora spółki.**

OZE: „Nowi” gracze na rynku energetyki

Działające na polskim rynku przedsiębiorstwa prywatne – R. Power i Columbus Energy - już wyemitowały swoje pierwsze zielone obligacje. **Rynek fotowoltaiki w Polsce przechodzi od dwóch lat boom rozwojowy**

Transport niskoemisyjny i zielone budownictwo

W ostatnich latach systematycznie **rozbudowywana jest sieć stacji ładowania samochodów elektrycznych**, W rozwój infrastruktury zaangażowane są takie przedsiębiorstwa jak Tauron, Greenway, czy PKN Orlen. Działania związane z **elektromobilnością** podejmują również producenci autobusów elektrycznych **Zielone budownictwo staje się w Polsce standardem**, a tym samym okazją dla podmiotów realizujących projekty budowlane do dołączenia do grona zielonych emitentów.

Kontekst finansowania odbudowy gospodarki po pandemii COVID-19

Szacuje się, że około 37% środków z Krajowego Planu Odbudowy ma zostać przeznaczony na działania związane z klimatem. W ramach każdej inwestycji finansowej z KPO wymagany będzie wkład własny na minimalnym poziomie rzędu co najmniej 5%-10% wartości inwestycji. **Perspektywa bliskiego uruchomienia KPO w Polsce może być również postrzegana jako dodatkowa przesłanka do podjęcia działań wspierających rozwój rynku zielonych obligacji w Polsce.**

Emitowanie i inwestowanie w zielone obligacje – determinanty decyzji

Kluczowe determinanty decyzji emisji zielonych obligacji

Korzyści wizerunkowe

W przypadku przedsiębiorstw korzyści reputacyjne mogą przełożyć się pośrednio na zwiększone z podstawowej działalności biznesowej (lub zapobiec ich spadkowi). W odniesieniu do JST, na zasadzie porównywalnych mechanizmów, osoby zarządzające danym miastem, gminą czy powiatem mogą wesprzeć budowę swojego kapitału politycznego wśród mieszkańców

Zwiększony popyt i rozszerzenie bazy inwestorów

Zielone obligacje regularnie cieszą się wyższym wskaźnikiem nadsubskrypcji książki popytu niż obligacje zwykłe. Praktyka rynkowa wskazuje, iż zainteresowanie daną emisją przez inwestorów z niektórych krajów europejskich (np. z krajów skandynawskich czy Francji) uzależnione jest od spełniania kryteriów zieloności.

Potencjalnie korzystniejsze warunki cenowe zielonego długu w przeszłości (tzw. greenium)

Szereg analiz i badań wskazuje, że emisje zielonych obligacji charakteryzują się wyższym popytem w stosunku do obligacji bez dodatkowej zielonej etykiety (w szczególności ze strony inwestorów ESG). Kwestią dyskusyjną pozostaje jednakże czy zwiększony popyt przekłada się na istotną różnicę w cenie obligacji na rynku pierwotnym bądź wtórnym.

Kwestie regulacyjne

Odpowiednio ukierunkowany system zachęt regulacyjnych bądź finansowych może stanowić odpowiedź na wyzwania związane z dodatkowymi kosztami emisji zielonych obligacji (wynikającymi m.in. z konieczności sporządzenia dokumentacji i uzyskania atestacji, monitorowaniem wykorzystania środków czy raportowaniem wpływu środowiskowego).

Kluczowe determinanty decyzji o inwestowaniu w zielone obligacje

Ekspozycja na znane typy ryzyka finansowego

Jedynym wyróżnikiem zielonych obligacji jest cel ich emisji. Oznacza to, że nabywca zielonej obligacji nabywa instrument finansowy o znanych mu cechach i następnie zarządza znanymi mu typami ryzyka. Ryzyko greenwashingu jest ograniczane poprzez uzyskiwanie przez emitentów tzw. second opinion lub niezależnej opinii atestacyjnej dotyczących stopnia zieloności danej emisji.

Zarządzanie własną ekspozycją na ryzyko zmiany klimatu

Włączenie do składu portfeli kredytowych i inwestycyjnych aktywów zrównoważonych środowiskowo jest działaniem mitygującym ekspozycję banków i innych inwestorów instytucjonalnych na ryzyko klimatyczne.

Korzyści wizerunkowe

Osiągana dzięki inwestowaniu w zielone obligacje realizacja celów zrównoważonego rozwoju przy jednoczesnym uzyskaniu rentowności inwestycji zbliżonej do nabycia tradycyjnych obligacji podawana jest przez inwestorów jako kluczowa zaleta inwestowania w zielone obligacje.

Wpływ nowych regulacji

W kontekście dynamicznego rozwoju nowych europejskich regulacji, wydaje się, że to właśnie nowe obowiązki będą kluczowym czynnikiem kreującym popyt na zrównoważone instrumenty finansowe, szczególnie wśród inwestorów instytucjonalnych.

Wnioski i kierunkowe rekomendacje

Kierunkowe rekomendacje dla Ministerstwa Finansów



Eliminacja lub ograniczenie dodatkowych kosztów związanych z emisją zielonych obligacji poprzez **ustanowienie programu grantowego na częściowe pokrycie dodatkowych kosztów wynikających z zielonego charakteru emisji** oraz **utworzenie polskiej instytucji przeprowadzającej niezależną zewnętrzną ocenę wiarygodności zielonych celów emisji**.



Pośrednio, koszty emisji mogą zostać ograniczone także przez **utworzenie Centrum Kompetencji w zakresie Zielonych Obligacji, które wspierałoby podmioty w przygotowaniu się do organizacji pierwszej zielonej emisji**.



Rozważenie wprowadzenia mechanizmu zachęt dla emitentów i inwestorów.



Rozszerzenie bazy inwestorów poprzez **opracowanie i wdrożenie platformy umożliwiającej inwestorom indywidualnym zakup zielonych obligacji komunalnych** bez konieczności posiadania rachunku maklerskiego lub z bardzo prostym i bezkosztowym dla inwestora procesem założenia rachunku maklerskiego w dowolnym podmiocie oraz **uregulowanie możliwości finansowania się samorządów za pomocą rozwiązań quasi-crowdfundingowych**, na wzór brytyjskich Community Municipal Investments.



Działania edukacyjne i promocyjne oraz wspierające transparentność rynku, w tym organizacja szkoleń oraz opracowanie i wdrożenie polskiej Platformy Zrównoważonych Finansów.

Kluczowe bariery rozwoju polskiego rynku zielonych obligacji korporacyjnych

- ✗ Brak wymiernych korzyści ekonomicznych z zielonych emisji w krótkim horyzoncie czasowym
- ✗ Relatywnie niski poziom zaawansowania idei zrównoważonego rozwoju w Polsce

Kluczowe bariery rozwoju polskiego rynku zielonych obligacji komunalnych

- ✗ Dodatkowe koszty organizacji zielonych emisji
- ✗ Brak wymiernych korzyści ekonomicznych z zielonych emisji
- ✗ Wyzwania o charakterze operacyjnym
- ✗ Ograniczone możliwości nabywania obligacji komunalnych przez inwestorów indywidualnych





Dziękuję za uwagę



© 2021 KPMG Advisory Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością sp.k., polska spółka komandytowa i członek globalnej organizacji KPMG składającej się z niezależnych spółek członkowskich stowarzyszonych z KPMG International Limited, prywatną spółką angielską z odpowiedzialnością ograniczoną do wysokości gwarancji. Wszelkie prawa zastrzeżone.

Nazwa i logo KPMG są zastrzeżonymi znakami towarowymi bądź znakami towarowymi KPMG International.