



Perspektywy rozwoju zrównoważonego finansowania – implikacje dla sektora przedsiębiorstw finansowych i niefinansowych w Polsce

Ekspertyza na zlecenie Ministerstwa Rozwoju

Warszawa, 10 grudnia 2019 r.

Informacje o wykonawcy

Ekspertyza pt. „Perspektywy rozwoju zrównoważonego finansowania – implikacje dla sektora przedsiębiorstwa finansowych i niefinansowych w Polsce” została przygotowana przez zespół Sustainability & Economics w Deloitte Polska (Deloitte Advisory Sp. z o.o. sp. k.) w odpowiedzi na zapytanie ofertowe skierowane przez Ministerstwo Rozwoju (d. Ministerstwo Przedsiębiorczości i Technologii). Cel i zakres analizy na potrzeby niniejszej ekspertyzy został określony przez Zamawiającego w Szczegółowym Opisie Przedmiotu Zamówienia, udostępnionym wraz z zapytaniem ofertowym.

Najważniejsze informacje o ekspertyzie:

- W ekspertyzie pt. „Perspektywy rozwoju zrównoważonego finansowania – implikacje dla sektora przedsiębiorstwa finansowych i niefinansowych w Polsce” poddaje się analizie unijne propozycje legislacyjne dotyczące zrównoważonego finansowania według stanu prac na połowę grudnia 2019 r., nad którymi prace trwają i na dzień przygotowania przedmiotowej publikacji nie zostały zakończone. W dniu zakończenia pracy nad ekspertyzą żadne z działań zdefiniowanych w unijnym planie działania nie przełożyło się na działania legislacyjne w Polsce.
- Ekspertyza koncentruje się na przeglądzie i charakterystyce poszczególnych czynników wspierających i utrudniających transformację w kierunku zrównoważonego finansowania. Przedmiotem ekspertyzy nie jest ocena możliwości wdrożenia zaproponowanych rozwiązań wspierających, ani ocena prawdopodobieństwa materializacji zdiagnozowanych ryzyk.
- Mapa wpływu zaprezentowana w publikacji stanowi autorską metodykę Deloitte mającą na celu zilustrowanie potencjalnych efektów planowanych regulacji z zakresu zrównoważonego finansowania dla polskiej gospodarki.
- Ocena wpływu przeprowadzona została dla wybranych sektorów, branż o największym znaczeniu dla gospodarki pod kątem udziału w bezpośrednio tworzonej wartości dodanej brutto w 2017 r., skumulowanego średniego rocznego wskaźnika wzrostu wartości dodanej brutto w latach 2004–2017 (CAGR), zatrudnienia w 2017 r., a także skumulowanego średniego rocznego wskaźnika wzrostu zatrudnienia w latach 2004–2017 (CAGR).
- Z uwagi na wymienione kryteria w analizie uwzględnione zostały następujące branże:¹
 - przetwórstwo przemysłowe, z uwzględnieniem produkcji artykułów spożywczych, produkcji chemikaliów i wyrobów chemicznych, produkcja wyrobów z gumy i tworzyw sztucznych, produkcja pojazdów samochodowych, przyczep i naczep z wyłączeniem motocykli chemii, plastiku, żywności oraz przemysłu samochodowego;
 - wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną, gaz, parę wodną, gorącą wodę i powietrze do układów klimatyzacyjnych;
 - dostawa wody; gospodarowanie ściekami i odpadami oraz działalność związana z rekultywacją
 - budownictwo;
 - transport i gospodarka magazynowa;
 - działalność finansowa i ubezpieczeniowa.
- Wnioski zaprezentowane w publikacji opracowano na podstawie:
 - wywiadów pogłębionych z przedstawicielami Urzędu Komisji Nadzoru Finansowego, Ministerstwa Finansów, Polskiej Izby Ubezpieczeń, Związku Przedsiębiorstw Finansowych w Polsce, Stowarzyszenia Emitentów Giełdowych oraz Polskiego Stowarzyszenia Inwestorów Kapitałowych, a także z reprezentantami sektora finansowego i związków branżowych oraz dodatkowo z przedstawicielami sektora doradztwa strategicznego w wybranych krajach UE, m.in. we Francji, w Luksemburgu, Rumunii oraz Niemczech;
 - spotkania warsztatowego z udziałem 40 przedstawicieli sektora finansowego (m.in. banków: mBank, Santander Bank Polska, BNP Paribas Bank Polska, Bank Ochrony Środowiska S.A., Bank Gospodarstwa Krajowego, HSBC Bank Polska, Deutsche Bank Polska S.A., PKO BP, a także instytucji, takich jak Provident Polska, Allianz, Polska Izba Ubezpieczeń, Związek Banków Polskich, Instytut Odpowiedzialnych Finansów, Giełda Papierów Wartościowych; Fundacja Polska Bezgotówkowa) oraz wybranych przedstawicieli branż i organizacji branżowych (takich jak Polski Komitet Energii Elektrycznej, SUEZ Polska, Polskie Stowarzyszenie Budownictwa Ekologicznego), a także przedstawicieli administracji centralnej (m.in. Ministerstwa Rozwoju (dawniej Ministerstwa Przedsiębiorczości i Technologii²), Ministerstwa Funduszy i Polityki Regionalnej (dawniej Ministerstwa Inwestycji i Rozwoju), Ministerstwa Finansów, Ministerstwa Aktywów Państwowych (dawniej Ministerstwa Energii), Komisji Nadzoru Finansowego), które odbyło się 27 listopada 2019 r. w siedzibie Deloitte;
 - wyników badania ankietowego przeprowadzonego podczas webcastu dotyczącego zrównoważonego finansowania, który odbył się 23 października 2019 r. z udziałem ponad 70 osób;

¹ Kolejność zgodnie z PKD.

² Ministerstwo Przedsiębiorczości i Technologii z dniem 19 listopada 2019 r. zostało przekształcone w Ministerstwo Rozwoju na podstawie Poz. 2291 Rozporządzenia Rady Ministrów z 19 listopada 2019 r.

- wyników dodatkowego badania ankietowego kierowanego do przedstawicieli organizacji branżowych oraz sektora finansowego przeprowadzonego w trakcie trwania projektu;
- analizy statystycznej obejmującej dane makroekonomiczne oraz sektorowe;
- przeglądu literatury obejmującego: raporty oraz dokumenty strategiczne i prawne Komisji Europejskiej; opracowania oraz raporty organizacji międzynarodowych, takich jak OECD; raporty organizacji działających w obszarze zrównoważonego finansowania (przede wszystkim TCFD; materiały przedsiębiorstw oraz instytucji finansowych opisujące ich doświadczenia i praktyki w zakresie zrównoważonego finansowania.

Spis treści

Streszczenie	7
1. Wprowadzenie	11
1.1. Zrównoważone finansowanie – kontekst	11
1.2. Cel i zakres ekspertyzy	12
2. Charakterystyka obecnej sytuacji w odniesieniu do zrównoważonego finansowania	14
2.1. Wprowadzenie	14
2.2. Grupa zadaniowa ds. ujawniania informacji finansowych związanych z klimatem	15
2.3. Prace na szczeblu unijnym	16
2.4. Ramy unijnych propozycji legislacyjnych	18
2.5. Powołanie Technicznej Grupy Ekspertów	19
2.6. Inicjatywy UE w zakresie zrównoważonego finansowania – przegląd i identyfikacja czynników wpływu	21
2.6.1. Publiczne zachęty	21
2.6.2. Standaryzacja	22
2.6.3. Ujawnienia	24
2.6.4. Ład korporacyjny i zarządzanie strategiczne	25
2.6.5. Regulacje finansowe	26
3. Poziom dojrzałości polskiego rynku finansowego w zakresie zrównoważonego finansowania w porównaniu z rynkiem europejskim	31
3.1. Dojrzałość polskiego rynku finansowego	31
3.2. Sektor bankowy a zrównoważone finansowanie	35
3.3. Rynek kapitałowy a zrównoważone finansowanie	36
3.4. Sektor ubezpieczeniowy a zrównoważone finansowanie	37
4. Czynniki sprzyjające transformacji w kierunku zrównoważonego finansowania	39
4.1. Wprowadzenie i prezentacja metod badawczych	39
4.2. Przegląd czynników sprzyjających transformacji w kierunku zrównoważonego finansowania i działań podejmowanych na innych rynkach	39
4.3. Katalog działań rekomendowanych dla rynku polskiego	42
5. Czynniki utrudniające transformację w kierunku zrównoważonego finansowania	47
5.1. Wprowadzenie i prezentacja metod badawczych	47
5.2. Przegląd czynników utrudniających transformację w kierunku zrównoważonego finansowania	47
5.3. Katalog barier charakterystycznych dla rynku polskiego oraz propozycje rozwiązań zdefiniowanych problemów	49

6.	Ocena wpływu inicjatyw UE w zakresie zrównoważonego finansowania na poziomie branż	53
6.1.	Wprowadzenie i prezentacja metod badawczych.....	53
6.2.	Transport i gospodarka magazynowa	56
6.3.	Budownictwo.....	62
6.4.	Wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną, gaz, parę wodną, gorącą wodę i powietrze do układów klimatyzacyjnych.....	69
6.5.	Dostawa wody; gospodarowanie ściekami i odpadami oraz działalność związana z rekultywacją	76
6.6.	Produkcja artykułów spożywczych	81
6.7.	Produkcja pojazdów samochodowych, przyczep i naczep, z wyłączeniem motocykli	85
6.8.	Produkcja chemikaliów i wyrobów chemicznych	89
6.9.	Produkcja wyrobów z gumy i tworzyw sztucznych	96
6.10.	Działalność finansowa i ubezpieczeniowa	100
6.11.	Podsumowanie wniosków z oceny wpływu na branże	109
7.	Wnioski	117
7.1.	Wstęp	117
7.2.	Kluczowe obszary działania w zakresie zrównoważonego finansowania.....	118
7.3.	Kluczowe korzyści dla polskich przedsiębiorstw	120
7.4.	Ryzyka i bariery związane z wdrażaniem zrównoważonego finansowania dla polskich przedsiębiorstw	121
8.	Rekomendacje: wyzwania oraz niezbędne dostosowania po stronie przedsiębiorstw i regulatorów wynikające z przyjęcia regulacji dot. zrównoważonego finansowania	123
8.1.	Stabilne otoczenie instytucjonalne i regulacyjne.....	124
8.2.	Systemowa edukacja rynku	124
8.3.	Konkurencyjne finansowanie.....	125
8.4.	Wsparcie technologiczne i eksperckie.....	125
9.	Źródła i przypisy	126
	Spis tabel	127
	Spis rysunków.....	128
	Załącznik 1 – przykłady dobrych praktyk	130
	Załącznik 2 – sekcja pytań i odpowiedzi (Q&A)	133
	Załącznik 3 – opis metodyki analizy i wykorzystanych źródeł	142
	Załącznik 4 – kwestionariusz badania ankietowego	145

Streszczenie

„Jeśli chodzi o walkę ze zmianą klimatu, nie mamy ani chwili do stracenia. Im szybciej Europa zacznie działać, tym większe korzyści przyniesie to naszym obywatelom, naszej konkurencyjności, naszemu dobrobytowi”³ – przekonywała Ursula von der Leyen, nowo wybrana przewodnicząca Komisji Europejskiej, w swoim przemówieniu podczas posiedzenia plenarnego Parlamentu Europejskiego 27 listopada 2019 r. O tym, że jest to priorytet Komisji Europejskiej świadczą nie tylko słowa jej przewodniczącej, ale także unijne inicjatywy w obszarze zrównoważonego finansowania. Ich głównym celem jest przekierowanie prywatnego kapitału na inwestycje sprzyjające zrównoważonemu rozwojowi.

Niniejsza ekspertyza analizuje szczegółowo unijne propozycje zarysowane w *Planie działania*⁴, koncentrując się na możliwych konsekwencjach dla polskich przedsiębiorstw reprezentujących kluczowe sektory produkcji i usług. Przeprowadzona ocena czynników wspierających i utrudniających wdrażanie zrównoważonego finansowania, a także szans i ryzyk, jakie ono niesie dla przedsiębiorstw finansowych oraz niefinansowych, opiera się na różnorodnych narzędziach badawczych. Szczegółowej analizie dostępnej literatury przedmiotu towarzyszyły: cykl wywiadów pogłębionych z przedstawicielami rynku finansowego i przedsiębiorstw niefinansowych, badanie ankietowe oraz sesja warsztatowa z udziałem 40 przedstawicieli sektora finansowego, wybranych branż oraz organizacji branżowych.

Unijne propozycje z zakresu zrównoważonego finansowania

Analiza unijnych narzędzi ustrukturyzowana została wokół pięciu głównych obszarów działania:

1. Publiczne zachęty

Obejmują one rozwiązania takie jak specjalny fundusz inwestycyjny, granty i doradztwo dla projektów wspierających zrównoważony rozwój. Mogą one prowadzić do aktywizacji prywatnego kapitału i tworzenia nowych miejsc pracy w „zielonych” branżach lub branżach podlegających transformacji zgodnie z założeniami zrównoważonego rozwoju.

2. Standaryzacja

Standaryzacja ma na celu wywieranie wpływu na alokację kapitału prywatnego poprzez zwiększenie atrakcyjności inwestowania w projekty lub aktywa charakteryzujące się korzystniejszym wpływem na otoczenie społeczne i środowisko naturalne niż dostępne na rynku alternatywy. Na poziomie operacyjnym, standaryzacja ma zwiększyć przejrzystość rynku finansowego – zwłaszcza porównywalność dostępnych informacji – i dzięki temu ułatwić inwestorom selekcję faktycznie zrównoważonych emitentów lub aktywów.

Z punktu widzenia przedsiębiorstw szczególnie istotnym narzędziem standaryzacji jest Taksonomia, w ramach której weryfikuje się poszczególne rodzaje działalności gospodarczej, ale nie całą firmę czy konkretnego emitenta. Taksonomia w obecnym kształcie nie obejmuje wszystkich możliwych działalności, ale tylko te, które zostały zidentyfikowane jako ważne z punktu widzenia łagodzenia zmian lub adaptacji do zmian klimatu. W przyszłości planowane jest uwzględnienie kryteriów dotyczących wszystkich czynników środowiskowych, społecznych i związanych z ładem korporacyjnym (ESG). Warto podkreślić, że progi i kryteria zdefiniowane w Taksonomii dla danego rodzaju działalności będą się zmieniać wraz z postępem technologicznym.

3. Ujawnienia

³ https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/president-elect-speech_pl.pdf

⁴ Komisja Europejska, *Plan działania: finansowanie zrównoważonego wzrostu gospodarczego*, 2018

Ujawnienia mają służyć poprawie jakości i dostępności informacji niefinansowych na rynku finansowym, co będzie pozytywnie wpływać na jego transparentność oraz efektywność. Z punktu widzenia spółek poszukujących kapitału, bezpośrednią korzyścią ujawnień zawierających wysokiej jakości dane z obszaru ESG będzie zwiększenie ich atrakcyjności dla oferujących finansowanie. Ponadto, niezwykle ważną konsekwencją ujawnień w skali makroekonomicznej może być zwiększenie stabilności systemu finansowego poprzez poprawę zarządzania ryzykiem w instytucjach finansowych oraz wśród przedsiębiorstw (biorców kapitału). Można oczekiwać, że praktyka rynkowa w zakresie ujawnień będzie stale rozwijać się i obejmować coraz większą liczbę podmiotów, które będą ją traktować jako inwestycję w budowanie długoterminowej wartości przedsiębiorstwa.

4. Ład korporacyjny i zarządzanie strategiczne

Propozycje z zakresu ładu korporacyjnego mają prowadzić do ograniczenia problemu tzw. krótkowzroczności na rynkach kapitałowych, czyli nadmiernej koncentracji na krótkookresowych wynikach finansowych ze strony zarządów. Podobnie jak w przypadku ujawnień, poprawa w tym zakresie może skutkować zwiększeniem stabilności finansowej na poziomie makroekonomicznym. Należy jednak pamiętać, że nie jest możliwe całkowite wyeliminowanie ryzyka ograniczonej zgodności preferencji między akcjonariuszami a zarządami spółek np. w zakresie istotności poszczególnych czynników ESG czy budowania relacji i wartości dla poszczególnych interesariuszy. Będzie to jednak stanowiło jeden z obszarów konkurowania firm o kapitał, a także będzie źródłem żywotności rynku finansowego, który będzie weryfikował działalność poszczególnych firm.

5. Regulacje finansowe

Regulacje finansowe mają na celu oddziaływanie na alokację kapitału prywatnego poprzez tworzenie bodźców sprzyjających inwestycjom w bardziej zrównoważone aktywa. Propozycje unijne obejmują uwzględnienie zrównoważonego rozwoju w usługach doradztwa finansowego (modyfikacja dyrektyw MiFID II oraz IDD) czy też uwzględnienie zagrożeń klimatycznych w regulacjach ostrożnościowych dla banków i zakładów ubezpieczeń.

Propozycje zawarte w wymienionych obszarach działania wiążą się zarówno z szansami, jak i z ryzykami dla polskich przedsiębiorstw. Analiza planowanych regulacji i wytycznych, wzbogacona wywiadami z szerokim gronem ekspertów pozwoliła na określenie kluczowych korzyści i zagrożeń dla firm finansowych i niefinansowych.

Szanse i ryzyka dla przedsiębiorstw

1. Szanse dla przedsiębiorstw lub podmiotów będących biorcami kapitału (netto)

- Możliwość transformacji istniejących modeli biznesowych (np. położenie nacisku na podnoszenie efektywności i długofalową perspektywę), co w efekcie może przełożyć się na wzrost produktywności w średnim lub długim okresie;
- Możliwość zwiększenia skali działalności – zwłaszcza dla firm realizujących projekty wspierające cele zrównoważonego rozwoju;
- Modernizacja i szansa na rozwój firm z sektora MŚP;
- Możliwość wykorzystania szansy i konkurowania na rynkach zagranicznych z uwagi na spójne, przejrzyste kryteria;
- Możliwość łatwiejszego sfinansowania projektów inwestycyjnych w branżach, które obecnie wytwarzają duże ilości gazów cieplarnianych w przeliczeniu na jednostkę produkcji;
- Uporządkowanie sposobu zarządzania i raportowania działań pozafinansowych, w tym w zakresie adaptacji do zmian klimatu;
- Odpowiedź na rosnące oczekiwania dotyczące przedsiębiorstw i ich wpływu na otoczenie ze strony klientów oraz społeczeństwa;
- Wzrost stabilności rozwoju przedsiębiorstw i zaufania ze strony uczestników rynku.

2. Szanse dla przedsiębiorstw lub podmiotów będących dawcami kapitału (netto)

- Stopniowy wzrost restrykcyjności progów w Taksonomii wraz z postępem technologicznym może skutkować wychodzeniem z rynku mniej produktywnych przedsiębiorstw (i jednocześnie wywierających większy negatywny wpływ na otoczenie), a w konsekwencji bardziej ryzykownych emitentów lub kredytobiorców;
- Uwzględnienie kryteriów ESG poprzez poprawę zarządzania ryzykiem w portfelach instytucji finansowych może przyczynić się do większej stabilizacji całego systemu finansowego kraju;
- Możliwość zaangażowania banków jako partnerów wykonawczych w dystrybucję środków unijnych;
- Zmniejszenie problemu asymetrii informacji na rynku finansowych oraz poprawa kompletności i porównywalności informacji, w szczególności dotyczących czynników ESG.

3. Ryzyka i bariery dla przedsiębiorstw lub podmiotów będących biorcami kapitału (netto)

- Potencjalny wzrost kosztów pozyskiwania kapitału, szczególnie dla działalności, których modernizacja pod kątem redukcji emisji gazów cieplarnianych będzie procesem długoterminowym lub zostanie rozpoczęta później niż w konkurencyjnych przedsiębiorstwach;
- Stopniowy wzrost restrykcyjności progów w Taksonomii wraz z postępem technologicznym może spowodować, że część przedsiębiorstw nie będzie miała wystarczających zasobów do przeprowadzenia niezbędnych inwestycji, by nadążyć za tempem rozwoju technologii i konkurencją;
- Brak zachowania proporcjonalności rozwiązań UE może utrudnić dostęp do kapitału i eliminować część potencjalnych innowacyjnych projektów, a w efekcie zagrażać tzw. sprawiedliwej transformacji oraz zakłócać proces konkurencji rynkowej poprzez faworyzowanie wybranych rodzajów działalności;
- Niedostateczny poziom wiedzy i zrozumienia dla kwestii związanych z zarządzaniem i raportowaniem kwestii ESG;
- Brak ogólnodostępnych i wystandaryzowanych technologii wspierających pozyskiwanie i raportowanie danych ESG;
- Niedostateczne zrozumienie i akceptacja ze strony zarządu konieczności inwestycji w zbudowanie strategicznego podejścia do zarządzania czynnikami ESG.

4. Ryzyka i bariery dla przedsiębiorstw lub podmiotów będących dawcami kapitału (netto)

- Trudności w konstrukcji optymalnego portfela inwestycyjnego, ze względu na zbyt niską podaż aktywów odpowiadających działalności spełniających kryteria Taksonomii – problem alternatywy „optymalny portfel” pod względem wskaźników finansowych vs. „zrównoważony portfel” w rozumieniu kryteriów Taksonomii;
- Relatywnie mała skala projektów w obszarze zrównoważonego rozwoju oraz ich charakterystyki utrudniające pozyskanie inwestorów prywatnych – np. trudności z oceną ryzyka;
- Ryzyko niestabilności finansowej związanej ze wzrostem popytu i podaży „zielonych” aktywów, które mogą przyczynić się do niepożądanych zjawisk na rynku np. jego destabilizacji, zwłaszcza w sytuacji wysokich kosztów weryfikacji działalności emitentów (zarówno pod kątem czynników ESG, jak i pozostałych). To ryzyko szczególnie rośnie wraz z natężeniem zjawiska tzw. *greenwashingu*;
- Brak wystarczającego poziomu wiedzy i kompetencji dotyczących zrównoważonego finansowania oraz kwestii ESG wśród zarządzających aktywami i inwestorów indywidualnych;
- Ryzyko „preregulowania” rynku w zakresie zrównoważonego finansowania i czynników ESG może zwiększyć koszty transakcyjne obciążające właścicieli kapitału (np. wyższe koszty zawierania zleceń, wyższe wynagrodzenia pośredników itp.), a w konsekwencji zmniejszyć efektywność rynku kapitałowego;
- Niska dostępność (podaż) „zielonych” produktów inwestycyjnych (np. *green bonds*, *blue bonds* i in.) w Polsce, które są ukierunkowane na realizację mierzalnych celów społecznych lub środowiskowych.

Rekomendacje

Wykorzystanie istniejących szans oraz minimalizacja ryzyka wymaga zaangażowania ze strony wszystkich uczestników rynku oraz państwa. Najważniejsze rekomendacje wskazujące możliwe kierunki działań zostały usystematyzowane w ramach 4 filarów, kluczowych dla budowy ekosystemu rozwiązań wspierających transformację w kierunku zrównoważonego finansowania:

1. Stabilne otoczenie instytucjonalne i regulacyjne

Potrzeba stabilnego otoczenia regulacyjnego dotyczy wielu rynków, które są kluczowe dla powodzenia transformacji w kierunku zrównoważonego finansowania – rynku energii, gazu, usług komunalnych (w tym odpadów) czy transportu. W kontekście energii i klimatu potrzebne jest przedstawienie jasnej i realistycznej wizji transformacji energetycznej Polski, odpowiadającej na krajowe i globalne wyzwania, tak aby ograniczyć niepewność po stronie sektora prywatnego. Równocześnie ważne jest, by wdrażaniu polityk i regulacji towarzyszył pogłębiony dialog z przedsiębiorcami, który pozwoli na lepsze dopasowanie propozycji legislacyjnych do uwarunkowań polskiej gospodarki.

2. Systemowa edukacja rynku

Niezbędne jest prowadzenie działań edukacyjnych i organizacja kampanii informacyjnych skierowanych do liderów biznesu, przedsiębiorców oraz przedstawicieli administracji rządowej i samorządowej. Obecnie świadomość dotycząca koncepcji zrównoważonego finansowania jest niska, w szczególności wśród przedstawicieli przedsiębiorstw niefinansowych. Zwiększenie tej świadomości pozwoli wykorzystać szanse i przygotować się na ryzyka związane z wdrażaniem rozwiązań z obszaru zrównoważonego finansowania.

3. Konkurencyjne finansowanie

Należy kontynuować wspieranie rozwoju rynku kapitałowego poprzez mobilizację długoterminowych oszczędności, ale także podjąć gruntowne analizy w zakresie potencjalnych korzyści z rozwoju alternatywnych platform obrotu opartych o blockchain oraz branży fintech i insurtech. Ponadto, konieczne jest wdrożenie przez firmy systemowej oceny ESG, w tym: odniesienie się firm do wskaźników i wytycznych zdefiniowanych sektorowo przez TCFD, wdrożenie uznanych międzynarodowo standardów ESG wskazujących na obszary ESG istotne dla danego sektora oraz raportowania danych pozafinansowych, a także popularyzacja zewnętrznej weryfikacji danych kluczowych pod kątem potrzeb dawców kapitału. Wszystkie powyższe zmiany muszą iść w parze z rozbudową kompetencji w instytucjach nadzorczych oraz odpowiedzialnych za ochronę konkurencji. Regulator powinien zwrócić szczególną uwagę na potrzeby MŚP, stwarzając zachęty do modernizacji, zwiększenia skali działania oraz współpracy.

4. Wsparcie technologiczne i eksperckie

Aktualizacja strategii biznesowej i dostosowanie do nowych ryzyk nie będzie możliwe bez dostępu do odpowiednich danych, a także możliwości ich analizy. Niezbędne jest więc wzmocnienie zdolności w zakresie gromadzenia i analizy danych na poziomie mikro, które ma zasadnicze znaczenie dla usprawnienia procesu planowania i realizacji inwestycji prywatnych, a także polityk opartych na dowodach (*evidence-based policy*). Zdecentralizowane źródła danych dostarczane przez czujniki, aplikacje i inteligentne urządzenia mogą w znacznym stopniu zmniejszyć asymetrię informacji, a tym samym pobudzić innowacje i inwestycje. Źródła danych wysokiej jakości generują pozytywne efekty zewnętrzne, innymi słowy – mają wiele cech dóbr publicznych. W przypadku braku silnych bodźców prywatnych do sfinansowania odpowiednich urządzeń i oprogramowania zalecamy udostępnienie środków publicznych lub zachęt.

1. Wprowadzenie

1.1. Zrównoważone finansowanie – kontekst

Jednym z największych globalnych wyzwań ostatnich lat są postępujące, antropogeniczne zmiany klimatu, które wymagają odpowiedzi nie tylko ze strony rządów, ale także przedsiębiorstw. Zgodnie z zapisami porozumienia paryskiego z 2015 r. jedyną szansą na zmniejszenie ryzyka katastrofalnych skutków zmian klimatu jest utrzymanie wzrostu temperatury na Ziemi poniżej 2°C⁵. Obecnie tematem debaty publicznej nie jest już konieczność redukcji emisji gazów cieplarnianych (ang. *greenhouse gases*, *GHG*) bądź ograniczenie negatywnego wpływu na środowisko, lecz określenie sposobów poszukiwania efektywnych rozwiązań, porównywanie kosztów i korzyści wynikających z różnych możliwości przekształcenia gospodarki w nisko-, a docelowo w zeroemisyjną.

W ostatnich latach Unia Europejska podejmuje kompleksowe działania mające na celu promowanie gospodarki niskoemisyjnej i zrównoważonego rozwoju, a także tworzenie systemu finansowego wspierającego zrównoważony wzrost. Ambitne cele wyznaczone na lata 2030⁶ i 2050⁷, zgodnie z którymi gospodarki krajów UE mają stać się neutralne dla klimatu, porozumienie paryskie z 2015 r.⁸, cele ONZ w zakresie zrównoważonego rozwoju (SDG)⁹, a także Europejski Zielony Ład (European Green Deal)¹⁰ obejmujący cel osiągnięcia neutralności klimatycznej UE do 2050 r., zaproponowany przez nową przewodniczącą Komisji Europejskiej Ursulę von der Leyen, dowodzą chęci rozwiązania problemów klimatycznych i zapewnienia bardziej odpowiedzialnego i zrównoważonego systemu społeczno-gospodarczego. Chcąc osiągnąć wyznaczone cele, Unia podejmuje działania zakładające kompleksową przebudowę ram regulacyjnych, w jakich działa sektor finansowy. Jednym z kluczowych aspektów rozwoju zrównoważonego finansowania (ang. *sustainable finance*) ma być uwzględnianie czynników środowiskowych, społecznych i z zakresu ładu korporacyjnego (ang. *Environmental, Social and Governance*, *ESG*) w procesie inwestycyjnym i doradczym w sposób spójny we wszystkich sektorach.

Rozwój koncepcji zrównoważonego finansowania wynika z faktu, że sektor finansowy odgrywa kluczową rolę w stymulowaniu rozwoju społeczno-gospodarczego. Włączenie się tego sektora w proces zmian będzie decydujące dla realizacji zobowiązań wynikających z porozumienia paryskiego oraz unijnych celów wskazanych w ramach polityki klimatyczno-energetycznej do 2030 r. oraz strategii do 2050 r. Skala i złożoność wyzwań w zakresie zmian klimatu – a nie jest to jedyny problem globalny – przekracza możliwości finansowe i organizacyjne państw (budżet i administracja). Należy przy tym dodać, że środki publiczne powinny mieć charakter subsydiarny wobec prywatnych tj. rynkowych źródeł finansowania. Niemniej jednak niezbędna jest mobilizacja kapitału prywatnego i odpowiednie zmiany w sektorze finansowym, które pozwolą tę mobilizację wykorzystać do wspierania zrównoważonego rozwoju gospodarek.

Aby pomóc inwestorom w wyborze odpowiednich projektów lub przedsiębiorstw poszukujących finansowania, Unia Europejska podejmuje liczne działania na rzecz tworzenia systemu finansowego wspierającego zrównoważony i stabilny wzrost. Obejmują one wypracowanie pakietu legislacyjnego w zakresie ustanowienia ram ułatwiających zrównoważone inwestycje; ujawnień informacji dotyczących zrównoważonych inwestycji i ryzyka zrównoważonego rozwoju stosowanych przez inwestorów i podmioty zarządzające aktywami; wskaźników referencyjnych niskoemisyjności; a także takich narzędzi, jak Taksonomia.¹¹ Taki rodzaj systemowego zaangażowania Unii Europejskiej stwarza szansę rynkową rozwoju innowacyjnych produktów,

⁵ Powyżej poziomu sprzed epoki przemysłowej.

⁶ Wiążący cel polegający na zmniejszeniu do 2030 r. emisji w UE o co najmniej 40% w stosunku do poziomu z 1990 r.

⁷ Przedstawiona przez Komisję Europejską wizja przyszłości neutralnej dla klimatu obejmuje prawie wszystkie dziedziny polityki UE i jest zgodna z celem porozumienia paryskiego, którym jest utrzymanie wzrostu temperatury poniżej 2°C i próba obniżenia tego wzrostu do poziomu 1,5°C.

⁸ Paris Agreement, United Nations, 2015

⁹ Transforming our world, The 2030 Agenda for sustainable development, A/RES/70/1, United Nations

¹⁰ U. von der Leyen, *A Union that strives for more – My agenda for Europe. Political guidelines for the next European Commission 2019–2024*

¹¹ Taksonomia jest klasyfikacją działalności gospodarczych pod względem wpływu na adaptację do zmian klimatu lub mitygację tych zmian, docelowo będzie obejmował szersze spektrum problemów społecznych i środowiskowych. Więcej:

https://ec.europa.eu/info/publications/sustainable-finance-teg-taxonomy_en

usług i technologii. Rozwój zrównoważonego finansowania ma umożliwić przepływ kapitału, wspomóc rozwój innowacyjnych rozwiązań oraz wspierać przemiany gospodarcze w kierunku nisko- i zeroemisyjnej gospodarki.

Dodatkowo rozwojowi zrównoważonego finansowania sprzyja coraz większa determinacja oraz koordynacja na szczeblu międzynarodowym, jak również zmiany legislacyjne, inicjatywy rządowe i pozarządowe, a także rosnąca presja społeczna oraz wzrost zainteresowania inwestorów kwestiami zrównoważonego rozwoju.

Zarówno inwestorzy instytucjonalni, jak i indywidualni przywiązują coraz większą wagę do kwestii odpowiedzialnego inwestowania. Od wielu lat wskazuje się, że ekonomiczne czynniki budowania wartości przedsiębiorstwa (zwiększanie przychodu, efektywność operacyjna, wartość marki, koszt kapitału, zarządzanie ryzykiem) są ściśle powiązane z czynnikami niefinansowymi. W latach 2016–2018 aktywa funduszy inwestujących zgodnie z kryteriami środowiskowymi, społecznymi oraz z zakresu ładu korporacyjnego (ESG) na całym świecie wzrosły o 34%¹². Jak wynika z badania¹³ przeprowadzonego przez globalną firmę zarządzającą aktywami, zrównoważone inwestowanie zyskuje na znaczeniu. 75% inwestorów wskazuje, że chcieliby skierować swoje inwestycje w produkty zrównoważone, jednocześnie podkreślając brak dostępnych informacji dotyczących tych produktów oraz transparentnej prezentacji korelacji pomiędzy uwzględnionymi w nich czynnikami pozafinansowymi a ich wynikami.

Uwzględnianie czynników ESG zyskuje na znaczeniu nie tylko wśród inwestorów globalnych, ale także lokalnych w Polsce. Giełda Papierów Wartościowych po raz kolejny przeprowadziła wśród profesjonalnych uczestników rynku kapitałowego¹⁴ badanie dotyczące wpływu czynników ESG na decyzje inwestycyjne¹⁵. Jego wyniki potwierdzają zwiększenie skali inwestycji dokonywanych w oparciu o kryteria ESG w ciągu ostatnich czterech lat. Prawie połowa respondentów utrzymuje, że uwzględnia dobre praktyki z obszaru ESG na etapie podejmowania decyzji inwestycyjnych, a 88% zauważyło pozytywny wpływ wdrażania praktyk z obszaru ESG przez spółkę na traktowanie jej przez inwestorów jako podmiotu o obniżonym poziomie ryzyka inwestycyjnego.

Zrównoważone finansowanie rozwija się nie tylko dzięki pracom oraz legislacjom unijnym, ale także działaniom i inicjatywom podejmowanym przez instytucje międzynarodowe, m.in. Odpowiedzialna Bankowość (*Responsible Banking*)¹⁶, sektor przedsiębiorstw (zwłaszcza sektor finansowy) oraz duże organizacje pozarządowe, takie jak Światowe Forum Ekonomiczne (World Economic Forum), Principles for Responsible Investment¹⁷, Avaaz, Światowy Instytut Zasobów (World Resources Institute), a także indywidualne postaci i związane z nimi organizacje, jak Al Gore czy Greta Thunberg. Dodatkowo odbywające się protesty mające na celu globalną walkę ze zmianami klimatycznymi mogą się przyczyniać do mobilizowania sektora prywatnego oraz publicznego do podejmowania działań w tym kierunku.

1.2. Cel i zakres ekspertyzy

Niniejsza ekspertyza ma na celu przedstawienie głównych założeń i celów dotychczasowych inicjatyw UE dotyczących zrównoważonego finansowania, wskazanie czynników sprzyjających transformacji sektora przedsiębiorstw oraz utrudniających transformację w kierunku zrównoważonego finansowania, a także zaprezentowanie wniosków z oceny potencjalnego wpływu regulacji dotyczących zrównoważonego finansowania na działalność przedsiębiorstw reprezentujących główne sektory produkcji i usług.

Z uwagi na wymienione kryteria, opisane szczegółowo w rozdziale 6, w analizie uwzględnione zostały następujące branże¹⁸:

¹² *Global Sustainable Investment Review*, Global Sustainable Investment Alliance, 2018.

¹³ *Global Investor Study – Investor behaviour: do people have control of their personal finances?*, Schroders, 2019, https://www.schroders.com/en/sysglobalassets/_global-shared-blocks/gis-2019/theme-1/global_investor_study_2019_t1.pdf.

¹⁴ Przedstawiciele domów maklerskich, funduszy inwestycyjnych i emerytalnych, firmy doradcze, banki powiernicze i inne.

¹⁵ *Wpływ czynników ESG na decyzje inwestycyjne. Raport z badania*, Giełda Papierów Wartościowych, 2019, https://www.gpw.pl/pub/GPW/files/PDF/RAPORT_ESG_2019.pdf.

¹⁶ Zainicjowana w 2015 r. przez agencję środowiskową ONZ – UNEP (United Nations Environment Program).

¹⁷ Międzynarodowa organizacja zrzeszająca inwestorów instytucjonalnych, której celem jest promowanie standardów ESG.

¹⁸ Analiza branż oparta została na danych GUS, które zawierają strukturę branżową zgodną z Polską Klasyfikacją Działalności (PKD).

- przetwórstwo przemysłowe, z uwzględnieniem produkcji artykułów spożywczych, produkcji chemikaliów i wyrobów chemicznych, produkcja wyrobów z gumy i tworzyw sztucznych, produkcja pojazdów samochodowych, przyczep i naczep z wyłączeniem motocykli chemii, plastiku, żywności oraz przemysłu samochodowego;
- wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną, gaz, parę wodną, gorącą wodę i powietrze do układów klimatyzacyjnych;
- dostawa wody; gospodarowanie ściekami i odpadami oraz działalność związana z rekultywacją;
- budownictwo;
- transport i gospodarka magazynowa;
- działalność finansowa i ubezpieczeniowa.

W celu identyfikacji najważniejszych obszarów i mechanizmów oddziaływania zrównoważonego finansowania na sektor przedsiębiorstw oraz czynników mających wpływ na stymulowanie transformacji zgodnie z paradygmatem zrównoważonego rozwoju oraz potrzebnych dostosowań (zarówno po stronie sektora prywatnego jak i publicznego) w trakcie prac przeprowadzone zostały wywiady pogłębione z przedstawicielami: Urzędu Komisji Nadzoru Finansowego, Ministerstwa Finansów, Polskiej Izby Ubezpieczeń, Związku Przedsiębiorstw Finansowych w Polsce, Stowarzyszenia Emitentów Giełdowych, Polskiego Stowarzyszenia Inwestorów Kapitałowych, przedstawicielami sektora finansowego i związków branżowych oraz dodatkowo z reprezentantami sektora doradztwa strategicznego w wybranych krajach UE, m.in. we Francji, Luksemburgu, Rumunii oraz Niemczech.

W celu dokładnej i szczegółowej identyfikacji szans, zagrożeń związanych z wdrażaniem zrównoważonego finansowania w Polsce oraz czynników mogących mieć wpływ na usprawnienie przyjęcia nowych regulacji przeprowadzono warsztaty eksperckie z udziałem 40 przedstawicieli sektora finansowego, wybranych branż oraz organizacji branżowych, które odbyło się 27 listopada 2019 r. w siedzibie Deloitte.

Informacje uzyskane zarówno podczas przeprowadzonych wywiadów pogłębionych, jak i spotkania warsztatowego prezentowane są zbiorczo w ramach całej ekspertyzy.

2. Charakterystyka obecnej sytuacji w odniesieniu do zrównoważonego finansowania

Celem prac UE jest kompleksowa transformacja europejskich ram regulacyjnych w kierunku wdrożenia zrównoważonego finansowania poprzez uwzględnienie czynników środowiskowych, społecznych i z zakresu ładu korporacyjnego (ESG) w procesie inwestycyjnym i doradczym w sposób spójny we wszystkich branżach. Ramy te będą determinowały funkcjonowanie przedsiębiorstw ze wszystkich sektorów, zarówno finansowego, jak i tzw. realnej gospodarki.

2.1. Wprowadzenie

Regulacje w zakresie zrównoważonego finansowania są tworzone z zamierzeniem wywierania wpływu na gospodarki krajów należących do UE, tak by stawały się one coraz mniej emisyjne, a także lepiej przygotowane na przeciwdziałanie w zakresie zmian klimatu. Ostatecznym celem jest osiągnięcie neutralności klimatycznej¹⁹ do 2050 r. Niezwykle ważne jest więc, aby firmy nie tylko odnosiły się do zagrożeń dla ich działalności wynikających z katastrofalnych skutków zmiany klimatu, ale również podejmowały realne działania na rzecz ograniczania dalszych emisji gazów cieplarnianych.

Pierwszy cel, którym jest stopniowe zmniejszanie emisji służące hamowaniu tempa ocieplania się klimatu, wymaga przede wszystkim szeroko zakrojonych zmian technologicznych i infrastrukturalnych. W celu ich dokonania konieczne będą inwestycje na ogromną skalę przekształcające dotychczasową infrastrukturę w tę bardziej przyjazną środowisku. Finansowanie ze środków publicznych może być niewystarczające, stąd na poziomie UE powstają takie instrumenty, jak Taksonomia czy nowe regulacje finansowe, które mają służyć zaangażowaniu kapitału prywatnego w zrównoważone inwestycje.

Drugi cel będący elementem adaptacji do zmiany klimatu to ograniczanie ryzyka i niepewności²⁰. Wymaga ono z jednej strony uwzględniania kwestii zrównoważonego rozwoju w zarządzaniu ryzykiem (przede wszystkim od instytucji finansowych), z drugiej zaś podejścia długoterminowego i transparentności (od wszystkich uczestników rynku). Obowiązkowe ujawnianie ryzyk i szans związanych z klimatem (w ramach raportowania niefinansowego) oraz nowe regulacje finansowe mają za zadanie ograniczyć niepewność i ryzyko m.in. poprzez przekierowanie przepływów kapitału do zrównoważonych inwestycji, narażonych w mniejszym stopniu na zagrożenia związane ze zmianą klimatu, a także do aktywności gospodarczych pomagających innym rodzajom działalności minimalizować ryzyka klimatyczne.

Unijne propozycje instrumentów promujących zrównoważone finansowanie można przyporządkować do pięciu głównych obszarów działania, które w sposób kompleksowy mają objąć wszystkich uczestników rynku:

1. Publiczne zachęty,
2. Standaryzacja,
3. Ujawnienia,

¹⁹ Neutralność klimatyczna dotyczy sytuacji, w której całość emisji CO₂ jest równoważona działaniami powodującymi pochłanianie dwutlenku węgla z atmosfery (np. za pomocą technologii składowania i wychwytywania dwutlenku węgla (CCS), poprzez sadzenie lasów itp.).

²⁰ Różnica pomiędzy ryzykiem a niepewnością polega na tym, że o ryzyku mówimy wtedy, gdy przyszłe wydarzenia występują z dającym się zmierzyć prawdopodobieństwem, natomiast z niepewnością mamy do czynienia, gdy prawdopodobieństwa przyszłych zdarzeń nie sposób określić lub zmierzyć.

4. Ład korporacyjny i zarządzanie strategiczne,
5. Regulacje finansowe.

W samym sercu unijnych propozycji leży system jednolitej klasyfikacji (Taksonomia), ponieważ promowanie zrównoważonych inwestycji wymaga ich zdefiniowania, tak by nie było wątpliwości, czy dana działalność faktycznie przyczynia się do łagodzenia zmiany klimatu lub adaptacji do niej. Taksonomia w obecnym kształcie nie obejmuje wszystkich możliwych rodzajów działalności, ale tylko te, które zostały zidentyfikowane jako ważne z punktu widzenia łagodzenia zmiany klimatu /adaptacji do zmiany klimatu. Są to więc z jednej strony sektory o dużych emisjach gazów cieplarnianych, które można znacznie ograniczyć, inwestując w czystsze, bardziej efektywne technologie, z drugiej zaś branże, które umożliwiają podmiotom gospodarczym ograniczanie emisji.

Umieszczenie Taksonomii w centralnym miejscu na mapie unijnych narzędzi wynika z faktu, że pozostałe instrumenty w dużej mierze do niej się odwołują. Z Taksonomii bezpośrednio korzystać będą banki, zakłady ubezpieczeniowe, inwestorzy instytucjonalni, doradcy inwestycyjni, a także agencje ratingowe i dostawcy danych. Będzie na niej bazować standard zielonych obligacji, a także normy i oznakowania. Wraz z raportami niefinansowymi i ujawnieniami dotyczącymi ekspozycji na ryzyka związane z czynnikami ESG, wymienione instrumenty będą sprzyjały większej przejrzystości oraz niwelowaniu asymetrii informacji na rynku, a tym samym ułatwią inwestorom lokowanie środków w zrównoważonych inwestycjach. Z kolei preferowanie przedsięwzięć uwzględniających czynniki ESG przez inwestorów instytucjonalnych i prywatnych ma wywrzeć nacisk na przedsiębiorców, by realizowali projekty o pozytywnym wpływie na środowisko i społeczeństwo.

2.2. Grupa zadaniowa ds. ujawniania informacji finansowych związanych z klimatem

Od kilku lat dyskusja dotycząca wpływu człowieka na klimat koncentruje się na wypracowaniu konkretnych rozwiązań mających ograniczyć postępujące zmiany klimatyczne. W grudniu 2015 r. ministrowie finansów i prezesi banków centralnych państw G20 zwrócili się do Rady Stabilności Finansowej Grupy G-20 o dokonanie przeglądu możliwości uwzględniania kwestii związanych z klimatem w działaniach sektora finansowego. W 2015 r. Rada Stabilności Finansowej powołała grupę zadaniową ds. ujawniania informacji finansowych związanych z klimatem (Task Force on Climate-related Financial Disclosures; dalej: TCFD), której celem było wypracowanie dobrowolnych ram ujawniania informacji w zakresie ryzyka finansowego związanego z klimatem, które mogłyby być wykorzystywane przez firmy przy udzielaniu informacji inwestorom, pożyczkodawcom, ubezpieczycielom oraz pozostałym uczestnikom rynku. Pierwsze rekomendacje grupy przedstawione zostały w 2017 r. i dotyczyły czterech obszarów tematycznych: ładu korporacyjnego, strategii, zarządzania ryzykiem oraz celów i wskaźników wyników. Przedstawione rekomendacje mają na celu promowanie spójności przekazywanych danych, które pomogą uczestnikom rynku finansowego zrozumieć ryzyka związane ze zmianami klimatu. Rekomendacje obejmują wskazanie informacji, jakie powinny być ujawniane przez podmioty w zakresie ekspozycji na ryzyko klimatyczne. Uwzględniają propozycję opracowywania analiz scenariuszowych²¹ oraz testów warunków skrajnych w przypadku wzrostu temperatury o 2°C. Opracowywane analizy scenariuszowe powinny dostarczać informacji w jaki sposób wzrost temperatury na świecie o 2°C odbije się na wynikach finansowych przedsiębiorstw. Zgodnie z rekomendacjami TCFD organizacja powinna opracowywać analizy scenariuszowe (w tym jeden dotyczący wzrostu temperatury 2°C) z uwzględnieniem: wzrostu globalnej temperatury, regulacji dotyczących zmian klimatu, czynników specyficznych dla danego sektora gospodarki, potencjalnych zakłóceń.

²¹ Scenariusze umożliwiają organizacji rozważenie, jak może wyglądać przyszłość, jeśli pewne trendy będą się utrzymywać lub spełnione zostaną określone warunki.

Tabela 1. Podsumowanie obszarów tematycznych wskazanych w ramach rekomendacji grupy zadaniowej ds. ujawniania informacji finansowych związanych z klimatem

Ład organizacyjny	Strategia	Zarządzanie ryzykiem	Wskaźniki i cele
<p>a) Identyfikacja i wyznaczenie kluczowych ról zarządczych odpowiedzialnych za ocenę oraz zarządzanie zagrożeniami i szansami związanymi z klimatem.</p> <p>b) Opis roli członków zarządu organizacji w procesie zarządzania ryzykiem, z uwzględnieniem aspektów zmiany klimatu.</p>	<p>a) Opis szans i zagrożeń wynikających ze zmiany klimatu zidentyfikowanych w krótkim, średnim i długim okresie.</p> <p>b) Wpływ zidentyfikowanych szans i zagrożeń na strategię oraz planowane wyniki finansowe.</p> <p>c) Analizy scenariuszowe, testy warunków skrajnych w przypadku wzrostu temperatury o 2°C oraz opis ich wpływu na organizację.</p>	<p>a) Opis procesu identyfikacji i oceny ryzyka, z uwzględnieniem aspektów zmiany klimatu.</p> <p>b) Opis procesu zarządzania ryzykiem, z uwzględnieniem nowych kategorii ryzyka.</p> <p>c) Informacja, w jaki sposób proces identyfikacji, oceny i zarządzania ryzykiem związanym z klimatem są zintegrowane z ogólnym systemem zarządzania ryzykiem w organizacji.</p>	<p>a) Identyfikacja kluczowych danych, wskaźników wykorzystywanych do oceny ryzyka i szans związanych ze zmianą klimatu zgodnie z przyjętą strategią oraz procesem zarządzania ryzykiem.</p> <p>b) Dane dotyczące emisji gazów cieplarnianych w zakresie Zakres 1²², Zakres 2²³ oraz Zakres 3²⁴.</p> <p>c) Wskazanie kluczowych celów wyznaczonych w przyjętej strategii oraz wyników ich realizacji.</p>

Źródło: opracowanie własne na podstawie Task Force on Climate-related Financial Disclosures, *Final Report: Recommendations of the Task Force on Climate-related Financial Disclosures*, 2017

W toku dalszych prac TCFD opublikowała – we wrześniu 2018 r. oraz czerwcu 2019 r. – dwa raporty statusowe podsumowujące prowadzone prace. Obejmowały one wnioski z przeglądu różnego rodzaju raportów m.in. raportów zrównoważonego rozwoju, społecznych, rocznych oraz zintegrowanych²⁵, praktyk z zakresu ujawniania informacji za 2017 r. i 2018 r. zgodnie z podstawowymi wytycznymi TCFD, wskazanie kluczowych wyzwań związanych z wdrożeniem zaleceń TCFD, a także dodatkowe wytyczne dla podmiotów przygotowujących tego rodzaju raporty.

2.3. Prace na szczęblu unijnym

Działania UE w zakresie wypracowania jednolitych ram dotyczących zrównoważonego finansowania przyspieszyły po przyjęciu pierwszego w historii powszechnego, prawnie wiążącego światowego porozumienia w dziedzinie ochrony klimatu podczas konferencji klimatycznej w Paryżu, w którym ustalono plan działania m.in. w zakresie utrzymania wzrostu średniej temperatury na świecie znacznie poniżej 2°C.

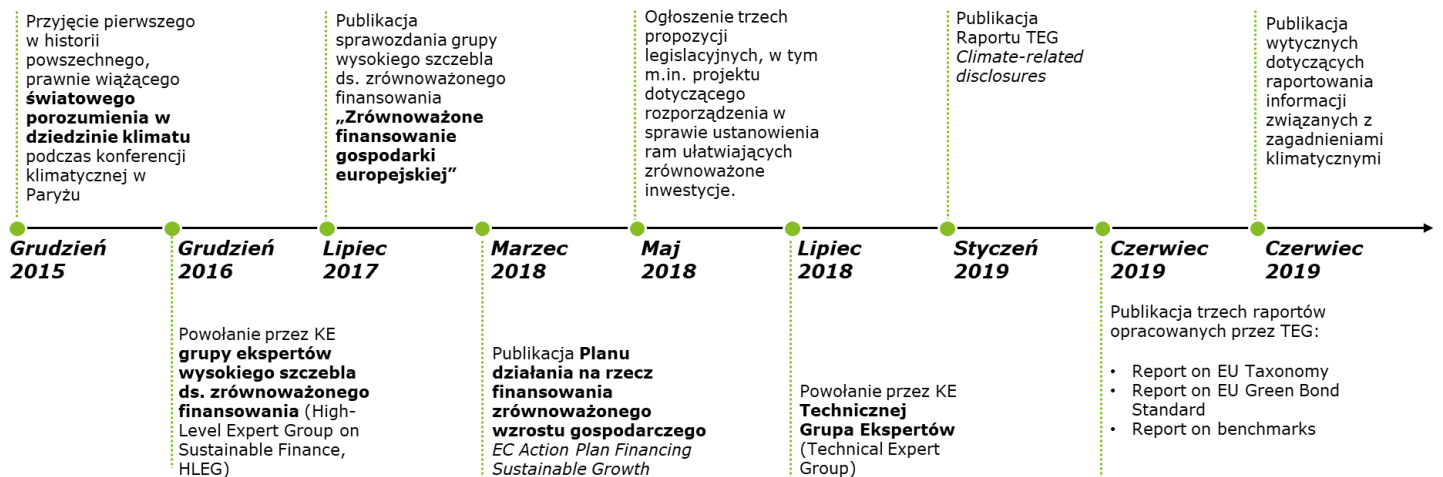
²² Zakres emisji 1 (Scope 1) obejmuje bezpośrednie emisje gazów cieplarnianych pochodzących ze źródeł (zasobów, procesów), które są w posiadaniu lub są kontrolowane przez organizację.

²³ Zakres 2 (Scope 2) obejmuje niebezpośrednie emisje gazów cieplarnianych powstałe m.in. w wyniku zużywania dostarczonej z zewnątrz energii elektrycznej.

²⁴ Zakres 3 (Scope 3) obejmuje wszystkie pośrednie emisje gazów cieplarnianych powstałe w całym łańcuchu wartości, niewchodzące w zakres Scope 2, które występują na zewnątrz organizacji m.in. powstałe w wyniku wytworzenia surowców lub półproduktów, transportu surowców, zagospodarowania odpadów oraz podróży służbowych pracowników.

²⁵ Przeglądy te przeprowadzone zostały z wykorzystaniem technologii sztucznej inteligencji i obejmowały raporty ponad 1000 dużych firm reprezentujących wiele sektorów i regionów geograficznych.

Rysunek 1. Podsumowanie wydarzeń w ramach wypracowania jednolitych ram UE dotyczących zrównoważonego finansowania



Źródło: opracowanie własne Deloitte

Po przyjęciu porozumienia Komisja Europejska powołała w grudniu 2016 r. grupę ekspertów wysokiego szczebla ds. zrównoważonego finansowania (*ang. High-Level Expert Group on Sustainable Finance*, dalej HLEG), której zadaniem było wypracowanie zestawu zaleceń dotyczących sektora finansowego oraz procesu przejścia na gospodarkę niskoemisyjną. Grupa w połowie 2017 r. opublikowała sprawozdanie *Zrównoważone finansowanie gospodarki europejskiej*, a z początkiem 2018 r. sprawozdanie końcowe ze swoich prac. Określiła w nim nadrzędne zasady dotyczące europejskiego systemu finansowego wskazujące na zwiększenie wkładu finansowego w zrównoważony wzrost sprzyjający włączeniu społecznemu oraz zwiększenie stabilności finansowej poprzez uwzględnienie czynników ESG w podejmowaniu decyzji inwestycyjnych. Grupa sformułowała również osiem kluczowych zaleceń, które powinny stanowić podstawowe elementy zrównoważonego europejskiego systemu finansowego. Obejmowały one m.in. propozycję systemu klasyfikacji dla zrównoważonych rodzajów działalności ekonomicznej (*Taxonomy*) i wyjaśnienia pojęcia „zrównoważone”, wprowadzenia unijnego oznakowania ekologicznego UE w odniesieniu do niektórych produktów finansowych oraz standardu dotyczącego obligacji ekologicznych, a także rekomendacje w zakresie ujawniania przez instytucje finansowe i przedsiębiorstwa sposobu uwzględnienia zrównoważonego rozwoju w procesie podejmowania decyzji.

Bazując na zaleceniach wypracowanych przez grupę ekspertów wysokiego szczebla ds. zrównoważonego finansowania, w marcu 2018 r. Komisja Europejska opublikowała *Plan działania na rzecz finansowania zrównoważonego wzrostu gospodarczego (EC Action Plan Financing Sustainable Growth)*. Celem tego planu jest reorientacja przepływów kapitałowych w kierunku zrównoważonych inwestycji, zarządzanie ryzykiem wynikającym ze zmian klimatu oraz wspieranie przejrzystości i długoterminowej strategii na szczeblu unijnym oraz przedsiębiorstw.

Przyjęte cele, w nawiązaniu do zaleceń HLEG, przekładają się na konkretne działania obejmujące wypracowanie jasnych wskazówek dla inwestorów i doradców inwestycyjnych dotyczących uwzględniania ryzyka ESG w podejmowaniu decyzji inwestycyjnych; wypracowanie norm dotyczących metody opracowywania wskaźników referencyjnych niskoemisyjności w Unii, które będą wspierać inwestorów w porównywaniu inwestycji nakierowanych na walkę ze zmianami klimatycznym oraz ustanowieniu systemu klasyfikacji dla zrównoważonych rodzajów działalności ekonomicznej.

Rysunek 2. Plan działania KE w obszarze zrównoważonego finansowania



Źródło: opracowanie własne Deloitte na podstawie EU Action Plan Plan Financing Sustainable Growth

2.4. Ramy unijnych propozycji legislacyjnych

W związku z nasileniem tempa prac UE, w niespełna dwa miesiące od opublikowania planu działania, jako pierwszy krok w jego realizacji ogłoszone zostały propozycje legislacyjne – wnioski dotyczące rozporządzeń w sprawie ustanowienia ram ułatwiających zrównoważone inwestycje, tj.:

- Wniosek: Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie ujawniania informacji związanych ze zrównoważonym rozwojem w sektorze usług finansowych. Rozporządzenie ma na celu zwiększenie ochrony inwestorów końcowych oraz klientów poprzez stworzenie spójnych ram dotyczących ujawniania informacji w zakresie uwzględniania ryzyka dotyczącego czynników ESG przez podmioty zarządzające aktywami oraz doradców finansowych. Projekt został oficjalnie podpisany przez Parlament Europejski oraz Radę UE 27 listopada 2019 i oczekuje na publikację. Rozporządzenie obowiązywać będzie bezpośrednio po jego opublikowaniu w Dzienniku Urzędowym Unii Europejskiej.
- Wniosek: Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady 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.
- W rozporządzeniu ustanowiono jednolite zasady dotyczące wskaźników referencyjnych w UE i wprowadzono wskaźnik referencyjny transformacji klimatycznej oraz unijny wskaźnik referencyjny dostosowany do porozumienia paryskiego. Rozporządzenie dotyczy minimalnych standardów i wspólnej metody wyznaczania wskaźników. Podmioty, które będą chciały wprowadzić do obrotu wskaźniki z oznaczeniem „unijny wskaźnik referencyjny transformacji klimatycznej” lub „unijny wskaźnik referencyjny dostosowany do porozumienia paryskiego” zobowiązani będą, do zastosowania w ramach stosowanych wyliczeń standardów określonych w Rozporządzeniu, a także ujawniania informacji dotyczących wskaźników referencyjnych w związku z kwestiami dotyczącymi zrównoważonego rozwoju. Ten projekt również został zaakceptowany przez Radę UE i oczekuje na publikację. Rozporządzenie obowiązywać będzie bezpośrednio po jego opublikowaniu w Dzienniku Urzędowym Unii Europejskiej.

²⁶ Wymogi ostrożnościowe regulują działalność banków, zakładów ubezpieczeń i dotyczą m.in. kontroli ryzyka w działalności, ograniczenia rozmiarów aktywności (limity kredytowe i inwestycyjne), czy też określenia wymogów kapitałowych. KE proponuje uwzględnienie zagrożeń klimatycznych w regulacji ostrożnościowej dla banków oraz zakładów ubezpieczeń. Zakres propozycji został opisany w ramach Rozdziału 6.

- Wniosek: Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie ustanowienia ram ułatwiających zrównoważone inwestycje.
- Rozporządzenie ma na celu wskazanie wytycznych dotyczących definicji oraz sposobu klasyfikacji zrównoważonej środowiskowo działalności gospodarczej w celu określenia stopnia zrównoważenia środowiskowego inwestycji - Taksonomia.

5 grudnia 2019 r. zostało sformułowane wspólne stanowisko Parlamentu Europejskiego oraz Komisji Europejskiej dotyczące zakresu klasyfikacji zrównoważonej środowiskowo działalności gospodarczej, wskazujące iż dotyczyć ona będzie wszystkich produktów finansowych. Podmioty, które nie będą wykorzystywać Taksonomii, będą zobowiązane do przekazania publicznie tej informacji. Zgodnie z ustaleniami PE oraz KE obowiązek wskazania, jaka część działań spełnia wytyczne Taksonomii dotyczyć będzie nie tylko uczestników rynku finansowego, ale także dużych przedsiębiorstw. Nie wskazano jednak progów klasyfikacji dużych podmiotów.

Zgodnie z projektem rozporządzenia **działalność gospodarcza jest zrównoważona środowiskowo, jeżeli spełnia wszystkie następujące kryteria:**

- Działalność gospodarcza przyczynia się znacząco do realizacji przynajmniej jednego z sześciu wskazanych w rozporządzeniu celów środowiskowych (tj. łagodzenie zmiany klimatu; przystosowanie się do zmiany klimatu; zrównoważone wykorzystanie i ochrona zasobów wodnych i morskich; przejście na gospodarkę o obiegu zamkniętym; zapobieganie zanieczyszczeniom i ich kontrola; ochrona i odbudowa różnorodności biologicznej i ekosystemów).
- Działalność gospodarcza nie szkodzi istotnie realizacji żadnego ze wskazanych powyżej celów środowiskowych (*ang. “[...] the economic activity does not significantly harm any of the environmental objectives set out in Environmental objectives in accordance with Significant harm to environmental objectives”*).
- Działalność gospodarcza jest prowadzona zgodnie z minimalnymi wymaganiami wskazanymi w ośmiu podstawowych konwencjach określonych w Wytycznych OECD dla przedsiębiorstw wielonarodowych oraz Wytycznych dotyczących biznesu i praw człowieka²⁷.
- Działalność gospodarcza spełnia techniczne kryteria kwalifikacji²⁸ określone przez KE.

Projekt wskazuje również, że uczestnicy rynku finansowego oferujący produkty finansowe jako inwestycje zrównoważone środowiskowo, będą musieli wyjaśnić, czy i w jaki sposób stosują kryteria określone w tym dokumencie. Oznacza to, że inwestorzy będą musieli ujawnić, jaka część ich działań spełnia kryteria wskazanej terminologii.

Negocjacje w zakresie ostatecznego brzmienia tego rozporządzenia zostały niedawno zapoczątkowane przez PE oraz Radę, a przyjęcie całego pakietu legislacji planowane jest do połowy 2022 r.

2.5. Powołanie Technicznej Grupy Ekspertów

W celu prowadzenia dalszych prac nad realizacją przyjętego Planu działania na rzecz finansowania zrównoważonego wzrostu gospodarczego oraz zapewnienia, by sektor finansowy mógł odgrywać kluczową rolę w przechodzeniu na niskoemisyjną, neutralną dla klimatu gospodarkę, Komisja Europejska powołała w lipcu 2018 r. Techniczną Grupę Ekspertów (Technical Expert Group on Sustainable Finance; dalej: TEG) składającą się z 35 członków reprezentujących środowiska akademickie, sektor finansowy oraz przedsiębiorstwa. Grupa w pierwszej kolejności opublikowała raport zawierający rekomendacje dotyczące zakresu ujawnianych informacji niefinansowych (*Report on Climate-related Disclosures*).

²⁷ UN Guiding Principles on Business and Human Rights: Implementing the United Nations “Protect, Respect and Remedy” Framework

²⁸ W ramach poszczególnych działalności zidentyfikowanych w Taksonomii wskazane zostały minimalne wymogi techniczne dotyczące wskaźników klimatycznych, które powinny zostać spełnione by działalność mogła zostać uznana za zrównoważoną.

W czerwcu 2019 r. opublikowane zostały trzy sprawozdania opracowane przez Techniczną Grupę Ekspertów obejmujące rekomendacje dotyczące systemu klasyfikacji zrównoważonej pod względem środowiskowym działalności gospodarczej – Taksonomii, standardów zielonych obligacji oraz ujawniania wskaźników klimatycznych i czynników ESG. Publikację ostatecznej wersji raportu w sprawie taksonomii zaplanowano na koniec 2019 r.

TEG Report on EU Taxonomy

- Propozycja jednego, wspólnego systemu klasyfikacji na poziomie UE, który definiowałby działalność gospodarczą zrównoważoną pod kątem środowiskowym, pomagał inwestorom i firmom podejmować świadome decyzje inwestycyjne oraz przyczyniał się do zapobiegania zjawisku *greenwashingu*²⁹.
- Wypracowanie wspólnej terminologii (zestawu pojęć, definicji).
- Propozycja 67 rodzajów działalności gospodarczej mogących się przyczynić do łagodzenia zmian klimatycznych jako jednego z sześciu określonych w planie działania celów środowiskowych.
- Wyróżnienie trzech rodzajów działalności, które mogą znacząco się przyczynić do łagodzenia zmian klimatu:
 - działalność niskoemisyjna (transport bezemisyjny, produkcja energii o emisyjności bliskiej zero oraz zalesienia),
 - działalność przyczyniająca się do przejścia na gospodarkę zeroemisyjną np. renowacja budynków, produkcja energii spełniająca wymóg emisyjności poniżej 100g CO₂/kWh,
 - działalność sprzyjająca łagodzeniu zmian klimatu np. produkcja turbin wiatrowych, instalacja wydajnych kotłów w budynkach.

TEG Report on EU green bond standard:

- Zwiększenie przejrzystości działania rynku i porównywalności notowanych na rynku zielonych obligacji
- Zapewnienie emitentom obligacji jasności co do kroków, jakie należy podjąć w celu ich emisji

TEG Report on benchmarks:

- Wprowadzenie na rynek finansowy UE dwóch wskaźników niskoemisyjności:
 - EU Climate Transition Benchmark – unijny wskaźnik referencyjny transformacji klimatycznej³⁰
 - EU Paris-aligned Benchmark – unijny wskaźnik referencyjny dostosowany do porozumienia paryskiego³¹

Różnica pomiędzy dwoma typami wskaźników dotyczy przede wszystkim ich poziomu ambicji. Unijne wskaźniki referencyjne dostosowane do porozumienia paryskiego są zasadniczo bardziej restrykcyjne i w związku z tym do 1 stycznia 2021 r. Komisja zamierza przyjąć akt delegowany, określający sektory, które należy wykluczyć, ponieważ nie mają wymiernych i określonych w czasie celów w zakresie ograniczenia emisji dwutlenku węgla zgodnych z długoterminowym celem określonym w porozumieniu klimatycznym z Paryża. W przypadku unijnych wskaźników referencyjnych transformacji klimatycznej, Komisja nie planuje wykluczeń, z uwagi iż każda działalność może zmierzać do dekarbonizacji i warto motywować do tego wszystkie przedsiębiorstwa.

W czerwcu 2019 r. Komisja Europejska opublikowała wytyczne dotyczące raportowania informacji związanych z zagadnieniami klimatycznymi, opracowane na podstawie rekomendacji Technicznej Grupy Ekspertów oraz grupy zadaniowej ds. ujawniania informacji finansowych związanych z klimatem (TCFD). Stanowią one

²⁹ Pojęcie odnosi się do produktów, usług, działalności, w odniesieniu do których nadużywane jest określenie „ekologiczny”, nierzadko są to działania wyłącznie marketingowe, mające na celu wzmocnienie pozytywnego wizerunku firmy.

³⁰ Oznacza wskaźnik referencyjny, w przypadku którego aktywa bazowe są tak dobrane, ważne lub wykluczane w taki sposób, że wynikający z nich portfel referencyjny zmierza do dekarbonizacji (ograniczania emisji CO₂ zakresu 1, 2 i 3).

³¹ Oznacza wskaźnik referencyjny, w przypadku którego aktywa bazowe są dobrane w taki sposób, że wynikające z nich emisje dwutlenku węgla portfela referencyjnego są zgodne z długoterminowym celem dotyczącym globalnego ocieplenia określonym w porozumieniu klimatycznym z Paryża.

uzupełnienie ogólnych wytycznych dotyczących ujawniania danych pozafinansowych z 2017 r. Chociaż nowe wytyczne nie są wiążące – nie tworzą żadnych nowych zobowiązań prawnych – Komisja rekomenduje, aby były one uwzględnione podczas opracowywania raportów niefinansowych już za 2019 r.

2.6. Inicjatywy UE w zakresie zrównoważonego finansowania – przegląd i identyfikacja czynników wpływu

Wdrożenie Taksonomii oraz pozostałych unijnych propozycji w zakresie zrównoważonego finansowania będzie miało konsekwencje nie tylko dla branż ujętych w Taksonomii, ale dla wszystkich sektorów w gospodarce. Tabela 2 prezentuje potencjalne kanały wpływu zaproponowanych przez KE regulacji na dawców kapitału, biorców kapitału oraz całą gospodarkę. Prześledzenie zależności zarysowanych w tabeli jest pomocne w zrozumieniu zamierzonego sposobu działania instrumentów oraz inicjatyw unijnych związanych ze zrównoważonym finansowaniem, a także możliwych szans i zagrożeń. Przedstawiona matryca wpływu stanowi też podstawę do bardziej szczegółowej analizy konsekwencji na poziomie poszczególnych sektorów. Dla przejrzystości wywodu za dawców kapitału przyjmuje się podmioty z sektora finansowego oraz inwestorów indywidualnych, zaś za biorców kapitału – firmy niefinansowe. Matryca wpływu jest tak skonstruowana, by umożliwić analizę wiersz po wierszu konsekwencji wdrażania instrumentów należących do każdego z pięciu obszarów działania zarysowanych w unijnym planie działania.

2.6.1. Publiczne zachęty

Unijne fundusze inwestycyjne, takie jak EFIS (Europejski Fundusz na rzecz Inwestycji Strategicznych) czy EFZR (Europejski Fundusz na rzecz Zrównoważonego Rozwoju) od lat stanowią narzędzie chętnie wykorzystywane przez UE do finansowania projektów wpisujących się w unijne cele, m.in. związanych ze zrównoważonym rozwojem. W 2017 r. niemal jedna trzecia inwestycji zrealizowanych dzięki EFIS dotyczyła energetyki, środowiska, oszczędnego gospodarowania zasobami oraz infrastruktury społecznej³². Obecnie UE rozważa utworzenie nowego funduszu inwestycyjnego (po 2020 r.), który integrowałby unijne instrumenty, a także dostarczał technicznego wsparcia, przyciągając prywatnych inwestorów w celu finansowania projektów infrastrukturalnych sprzyjających transformacji energetycznej. Inicjatywie tej miałyby towarzyszyć programy grantowe oraz zapewnienie doradztwa (np. w ramach kontynuacji działań Europejskiego Centrum Doradztwa Inwestycyjnego) i technicznego wsparcia przedsięwzięć realizujących cele zrównoważonego rozwoju.

Zamierzony wpływ unijnego funduszu inwestycyjnego można określić w jednoznaczny sposób. Dla dawców kapitału powinien on stanowić zachętę do włączenia się we współfinansowanie przedsięwzięć (np. związanych z OZE), w tym projektów o podwyższonym stopniu ryzyka, które w razie braku funduszu i związanych z nim unijnych gwarancji budżetowych nie otrzymałyby finansowania ze strony inwestorów prywatnych. Dla biorców kapitału chcących realizować inwestycje wpisujące się w koncepcję zrównoważonego rozwoju oznacza to ogromną szansę na łatwiejsze pozyskanie kapitału potrzebnego do realizacji swoich przedsięwzięć. W przypadku działania funduszu zgodnie z intencjami KE, należy się spodziewać, że wywrze on pozytywny wpływ na polską gospodarkę. Wzrostowi inwestycji w zielonych branżach powinno towarzyszyć zwiększenie zatrudnienia i przyspieszenie transformacji energetycznej oraz modernizacji kraju. Należy jednak pamiętać, że aby fundusz działał zgodnie z intencjami twórców, kluczowy jest etap realizacji oraz wdrożenia finansowania. Niezwykle ważne będzie uproszczenie procedur oraz zastosowanie narzędzi służących ułatwieniu interakcji pomiędzy wszystkimi zainteresowanymi podmiotami, do których, poza KE, beneficjentami i inwestorami, należą partnerzy wykonawczy (np. EBI, krajowe banki prorozwojowe), a potencjalnie również fundacje i organizacje charytatywne. Ponadto, dużym wyzwaniem będzie z pewnością kierowanie środków z funduszu na inwestycje, które faktycznie ich potrzebują. Bez wypracowania efektywnego i dobrego mechanizmu identyfikacji takich inwestycji, istnieje ryzyko, że zachęty finansowe zostaną skonsumowane na projekty, które zostałyby zrealizowane nawet bez wsparcia z funduszu unijnego.

³² Komisja Europejska, *Plan działania: finansowanie zrównoważonego wzrostu gospodarczego*, 2018, s. 3.

2.6.2. Standaryzacja

Standaryzacja, która służy zwiększeniu przejrzystości odnośnie tego, które rodzaje działalności i przedsięwzięcia faktycznie wspierają zrównoważony rozwój, obejmuje takie narzędzia, jak Taksonomia, wskaźniki niskoemisyjności, a także certyfikaty i oznakowania.

Poza wymienionymi instrumentami KE planuje przyrzeć się zagadnieniu oceniania wyników przedsiębiorstw w zakresie ryzyk ESG przez agencje ratingowe oraz firmy świadczące usługi badań rynkowych. Obecnie brak jest powszechnie akceptowanych standardów. Ponadto część małych emitentów wskazuje, że są pomijani przy tego typu ocenach, co negatywnie wpływa na ich atrakcyjność dla inwestorów instytucjonalnych. W związku z tym KE bada obecnie zasadność wprowadzenia zmian do rozporządzenia w sprawie agencji ratingowych, które miałyby odpowiedzieć na wymienione wyzwania³³.

Taksonomia jest podstawowym i kluczowym instrumentem służącym standaryzacji, dlatego warto przyrzeć się bliżej, w jaki sposób może wpływać na polską gospodarkę i podmioty funkcjonujące na polskim rynku.

Taksonomia ma potencjalnie wielu adresatów, jednak w początkowym okresie KE przewiduje dwie grupy bezpośrednich użytkowników systemu klasyfikacji, dla których będzie on narzędziem obowiązkowym. Po pierwsze są to organy regulacyjne krajów członkowskich, na których ciąży obowiązek wypracowania instrumentów i przepisów koniecznych do wdrożenia Taksonomii. Po drugie zaś podmioty należące do sektora finansowego, które oferują produkty inwestycyjne, określając je jako zrównoważone. Warto zwrócić uwagę, że banki w większości przypadków nie są zobligowane do posługiwania się Taksonomią, z wyjątkiem części ich działalności polegającej na zarządzaniu aktywami. Banki mogą natomiast wspierać cele zrównoważonego rozwoju poprzez dobrowolne wykorzystanie Taksonomii, np. przy udzielaniu pożyczek MŚP, którym, w porównaniu do dużych firm, znacznie trudniej jest wejść na rynek kapitałowy i pozyskać tam finansowanie³⁴.

Skala wpływu Taksonomii w jej obecnym kształcie będzie zależała od poziomu świadomości w zakresie ryzyk klimatycznych oraz zaangażowania w realizację celów zrównoważonego rozwoju po stronie inwestorów (zarówno instytucjonalnych, jak i indywidualnych). Wywiady przeprowadzone przez Deloitte ze zróżnicowaną grupą przedstawicieli sektora finansowego ujawniły rosnące zainteresowanie zielonymi inwestycjami, a także coraz większą świadomość ryzyk związanych ze zmianą klimatu występujących w różnych rodzajach działalności. Analiza przedstawiona w macierzy wpływu oparta jest na założeniu, że trend ten wzmocni się w kolejnych latach.

Dla dawców kapitału pojawienie się Taksonomii oznacza zdobycie narzędzia ułatwiającego identyfikację inwestycji wspierających zrównoważony rozwój. Docelowo Taksonomia pomoże w optymalizacji portfela inwestycyjnego i dopasowaniu go do preferencji inwestorów w zakresie zrównoważonego rozwoju. Jednak wcześniej będzie ona wymagała od użytkowników edukacji, zdobycia kompetencji oraz identyfikacji źródeł danych. Z jednej strony we wstępnej fazie oznacza to koszty dla podmiotów posługujących się Taksonomią, z drugiej zaś daje szansę na wykształcenie się nowej grupy specjalistów na rynku pracy, otwiera możliwości rozwoju dla firm doradczych oraz podmiotów zajmujących się zbieraniem i standaryzacją danych dostarczanych przez przedsiębiorstwa.

Ze strony dawcy kapitału praktyczne zastosowanie Taksonomii będzie wymagało wykonania pięciu kroków:

- Identyfikacja tych rodzajów działalności rozpatrywanego podmiotu (np. emitenta), które są wzięte pod uwagę w Taksonomii.
- Weryfikacja, dla każdej zidentyfikowanej działalności, czy spełnia ona progi i kryteria zdefiniowane w Taksonomii dla danego rodzaju działalności (np. emisje gazów cieplarnianych poniżej 100 g/kWh).

³³ Komisja Europejska, *Plan działania: finansowanie zrównoważonego wzrostu gospodarczego*, 2018, s. 9.

³⁴ EU Technical Expert Group on Sustainable Finance, *Taxonomy Technical Report*, 2019, s. 57, 69.

- Weryfikacja, dla każdej zidentyfikowanej działalności, czy nie szkodzi ona w istotny sposób pozostałym celom zrównoważonego rozwoju.
- Upewnienie się, że przedsiębiorstwo zapewnia minimalne standardy socjalne.
- Obliczenie, jaką część przychodów podmiotu stanowi działalność zrównoważona środowiskowo, i następnie uwzględnienie tych wyników przy opracowywaniu ujawnień na poziomie produktu inwestycyjnego³⁵.

Z uwagi na obecne praktyki należy się spodziewać, że użytkownicy Taksonomii będą musieli zmodyfikować procedury i bazy danych, tak by odzwierciedlały wymagany przez Taksonomię sposób agregacji (na poziomie poszczególnych działalności a nie na poziomie emitentów).

W przypadku biorców kapitału Taksonomia w obecnym kształcie nie stwarza żadnych obowiązków. Jednak jej pośredni wpływ na przedsiębiorstwa wynikający z presji funduszy inwestycyjnych oraz banków może być istotny. W sytuacji wzrostu zainteresowania inwestorów zrównoważonymi inwestycjami część firm zapewne podejmie się dobrowolnego raportowania na temat zgodności swojej działalności z kryteriami Taksonomii. Przedsiębiorstwa, które pierwsze zaczną to robić, mają szansę na polepszenie swojego wizerunku i zdobycie przewagi konkurencyjnej (premija za pierwszeństwo). Dodatkowo przedstawienie prowadzonej działalności jako zrównoważonej pozwala na zdobycie inwestorów o długofalowym horyzoncie w ramach rozszerzania i różnicowania bazy inwestorów. Warto zwrócić uwagę, że nawet jeśli przedsiębiorstwo nie zamierza raportować zgodnie z Taksonomią, może zostać poproszone o odpowiednie dane np. przez fundusze inwestycyjne.

Z czasem, gdy pojawią się informacje i dane na temat zgodności z kryteriami Taksonomii działalności prowadzonej przez część podmiotów na rynku, może to mieć wpływ na zainteresowanie ich akcjami bądź obligacjami korporacyjnymi. W takiej sytuacji istnieje duża szansa na to, że pozostałe przedsiębiorstwa również zaczną ograniczać negatywny wpływ na środowisko. Stanie się tak wtedy, gdy firmy ocenią, że korzyści z ułatwionego dostępu do kapitału (w tym kredytów bankowych) przewyższają koszty w postaci zdobywania nowych kompetencji, wdrażania nowych procedur oraz, w niektórych przypadkach, modernizacji w celu spełnienia kryteriów przewidzianych w Taksonomii. Możliwe, że będzie dochodziło do podziałów dużych podmiotów, które prowadzą zdywersyfikowaną działalność, na mniejsze spółki w ramach jednej grupy (tak, by móc wyodrębnić spółki prowadzące zrównoważoną działalność i pozyskać finansowanie). Jest też szansa, że firmy, których część działalności jest zrównoważona, będą korzystały z własnych doświadczeń, by „zazielenić” pozostałe rodzaje swojej działalności (jest to pozytywny efekt, jaki może wynikać z faktu, że w Taksonomii ocenia się poszczególne rodzaje działalności, a nie firmy jako całość).

³⁵ EU Technical Expert Group on Sustainable Finance, *Taxonomy Technical Report*, 2019, s. 62.

Działanie Taksonomii w odniesieniu do przedsiębiorstw warto prześledzić, posługując się przykładem. Jedną z form aktywności gospodarczej ujętych w taksonomii jest produkcja cementu. Ma ona duże znaczenie dla gospodarki, ale jednocześnie charakteryzuje się znaczną energochłonnością i emisyjnością. Rozwijające się budownictwo mieszkaniowe oraz infrastrukturalne oznacza większe zapotrzebowanie na cement i tym samym stanowi szansę dla cementowni. Z drugiej strony rosnące ceny energii oraz uprawnień do emisji CO₂ są dużym wyzwaniem dla branży. Załóżmy, że hipotetyczne przedsiębiorstwo z tego sektora posiada cementownię, która generuje emisje na poziomie 0,6 t ekwiwalentu CO₂ na tonę wytworzonego cementu. Próg przewidziany w Taksonomii wynosi 0,498 t ekwiwalentu CO₂ na tonę wytworzonego cementu. Omawiane przedsiębiorstwo nie spełnia więc kryteriów, które pozwoliłyby zakwalifikować jego działalność związaną z produkcją cementu jako zrównoważoną środowiskowo (przyczyniającą się do łagodzenia zmiany klimatu). Biorąc pod uwagę fakt, że ograniczenie emisji i poprawa efektywności energetycznej przyczynią się do obniżenia kosztów prowadzenia działalności, przedsiębiorstwo zdecydowało się na dokonanie inwestycji, która pozwoli zredukować emisje gazów cieplarnianych do poziomu wymaganego przez Taksonomię. Jeśli dodatkowo inne kryteria (np. minimum ochrony socjalnej) są spełnione, banki oraz inwestorzy finansujący tę inwestycję mogą ją uznać za zgodną z Taksonomią. Dzięki temu przedsiębiorstwo zdobędzie potrzebne fundusze łatwiej i na lepszych warunkach. Gdy inwestycja zostanie zakończona, fundusze posiadające udziały w omawianym przedsiębiorstwie będą mogły wliczać jego dochody związane z działalnością zmodernizowanej cementowni do tej części funduszu, która wspiera zrównoważony rozwój.

Źródło: Opracowanie własne Deloitte na podstawie EU High-Level Expert Group on Sustainable Finance, *Using the taxonomy*, Supplementary Report, 2019, s. 12.

Taksonomia może wywrzeć duży wpływ na polskie przedsiębiorstwa i gospodarkę ogółem, pomimo niewiążącego charakteru dla większości podmiotów (instytucje finansowe w niektórych przypadkach będą zobligowane do jej stosowania). Należy się spodziewać, że pobudzi ona inwestycje nie tylko w tradycyjnie zielonych branżach, ale również w tych, które poprzez modernizację mają szansę spełnić kryteria określone w Taksonomii. Dlatego właśnie znaczny wzrost inwestycji może nastąpić w branżach energetycznej i transportowej, które obecnie generują duże ilości gazów cieplarnianych. Dzięki dobrowolnemu korzystaniu z Taksonomii przedsiębiorstwa mogą rozszerzyć i zdywersyfikować swoją bazę inwestorów. Dla instytucji finansowych Taksonomia oznacza łatwiejszą identyfikację zrównoważonych aktywów. Natomiast konsumenci oraz inwestorzy indywidualni zyskają dzięki poprawie przejrzystości i zmniejszeniu asymetrii informacji.

Głównym kosztem i wyzwaniem Taksonomii jest gromadzenie i zarządzanie danymi niezbędnymi do sprawdzania zgodności z określonymi w niej kryteriami (w szczególności w odniesieniu do MŚP). W związku z tym, bazujące na rekomendacjach TEG wytyczne odnośnie ujawniania ryzyk związanych z klimatem (mające stanowić uzupełnienie dyrektywy w sprawie raportowania niefinansowego) zachęcają przedsiębiorców do przedstawiania swoich przychodów z poszczególnych działalności zgodnie z klasyfikacją zawartą w Taksonomii. Dodatkowo, Komisja Europejska rozważa możliwość wprowadzenia zmian do dyrektywy w sprawie rocznych sprawozdań finansowych (2013/34/EU)³⁶. Warto też podkreślić, że Taksonomia będzie dokumentem podlegającym regularnej aktualizacji (np. zaostrzanie progów w miarę dokonywania się postępu technologicznego). W przyszłości uwzględnione w niej zostaną kryteria dotyczące wszystkich ryzyk ESG, a nie tylko tych związanych ze zmianą klimatu³⁷.

2.6.3. Ujawnienia

Począwszy od 2018 r. duże spółki giełdowe oraz inne jednostki interesu publicznego mają obowiązek ujawniania danych niefinansowych zgodnie z dyrektywą 2014/95/UE. W Polsce wymogiem objętych zostało około 300 największych spółek, banków, funduszy inwestycyjnych i innych jednostek zainteresowania publicznego. Obecne wytyczne zapewniają spółkom dużą elastyczność sposobu raportowania, jednak w przyszłości obowiązywać będzie większa standaryzacja, nawiązująca do zaleceń grupy zadaniowej ds.

³⁶ EU Technical Expert Group on Sustainable Finance, *Taxonomy Technical Report*, 2019, s. 74, 102–103.

³⁷ Komisja Europejska, *Plan działania: finansowanie zrównoważonego wzrostu gospodarczego*, 2018, s. 5.

ujawniania informacji finansowych związanych z klimatem. Możliwe też (jak wspomniano w części dotyczącej wpływu standaryzacji), że w pewnym momencie pojawi się wymóg raportowania z uwzględnieniem kryteriów zawartych w Taksonomii. W opinii odbiorców raportów, inwestorów ważny element raportowania stanowi zewnętrzna weryfikacja danych pozafinansowych, mająca na celu przede wszystkim potwierdzenie wiarygodności ujawnianych informacji. Weryfikacja danych niefinansowych stanowi dobrą praktykę rynkową co potwierdzają globalne przeglądy raportów³⁸ – 67% największych firm poddaje swoje raporty społeczne, zrównoważonego rozwoju, zintegrowane niezależnej weryfikacji.

W odniesieniu do przedsiębiorstw w pierwszym etapie wprowadzania zmian KE zamierza przedstawić wytyczne dotyczące ujawniania wpływu przedsiębiorstwa na klimat oraz wpływu klimatu na przedsiębiorstwo. W odniesieniu do instytucji finansowych w listopadzie 2019 r. Rada UE zaakceptowała projekt rozporządzenia w sprawie ujawniania informacji związanych ze zrównoważonym rozwojem w sektorze usług finansowych (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). Rozporządzenie to zawiera wymóg ujawniania sposobu uwzględniania zagrożeń klimatycznych przez instytucje finansowe. Komisja Europejska uzasadnia wprowadzenie nowych wytycznych tym, że zagrożenia klimatyczne nie są obecnie wystarczająco brane pod uwagę. Należy się zaś spodziewać, że coraz częstsze występowanie ekstremalnych warunków pogodowych spowoduje wzrost kosztów zakładów ubezpieczeniowych. Z kolei banki stracą ze względu na niższą rentowność przedsiębiorstw dotkniętych skutkami zmian klimatu oraz wyczerpywania się bądź przerw w dostawach surowców³⁹.

Ujawnienia dotyczące klimatu będą stanowiły ważne źródło informacji dla dawców kapitału, którzy dzięki nim lepiej będą umieli ocenić ryzyko związane z daną inwestycją. To wpłynie na optymalizację decyzji kredytowych, ubezpieczeniowych oraz inwestycyjnych, a tym samym na większą stabilizację całego systemu finansowego kraju. W przypadku niektórych biorców kapitału może to spowodować wzrost kosztu ubezpieczenia czy kredytu, jednak te podmioty, które wykażą, w jaki sposób ograniczają ryzyka klimatyczne, mogą liczyć na polepszenie warunków. Z punktu widzenia przedsiębiorców raportowanie ryzyk klimatycznych z pewnością będzie się wiązało z dodatkowym wysiłkiem, koniecznością zdobycia nowych kompetencji oraz danych. Jednak ten wysiłek potencjalnie będzie prowadził do dostrzeżenia zagrożeń w momencie, gdy jeszcze można się przed nimi uchronić. Tym samym przedsiębiorstwa zostaną zachęczone do podjęcia działań sprzyjających ich długofalowemu rozwojowi. Dodatkowo ujawnienia mogą służyć poprawie wizerunku tych podmiotów, które wykażą, że w swoich działaniach uwzględniają ryzyka związane ze zmianą klimatu.

W przyszłości wszystkie ryzyka związane z czynnikami ESG będą wymagały raportowania w bardziej usystematyzowany i wystandaryzowany sposób, niż ma to miejsce obecnie.

2.6.4. Ład korporacyjny i zarządzanie strategiczne

Propozycje KE z zakresu ładu korporacyjnego nie znalazły jeszcze odzwierciedlenia w konkretnych projektach zmian legislacyjnych. Na obecnym etapie trwają prace analityczne i konsultacyjne z zainteresowanymi stronami dotyczące koncepcji zarysowanych w planie działania. Jeśli zostaną one wdrożone, będą miały na celu przede wszystkim przeciwdziałanie skutkom nadmiernej krótkowzroczności na rynkach kapitałowych. Komisja Europejska dostrzega, że dobrze przemyślane i konsekwentnie realizowane strategie ładu korporacyjnego⁴⁰ mają duże znaczenie dla długofalowych działań (np. ulepszanie modeli biznesowych czy rozwijanie nowych technologii) wspierających cele zrównoważonego rozwoju. Co więcej, sprzyjają one odpowiedzialnemu zarządzaniu ryzykiem, w tym klimatycznym. Wprowadzanie takich strategii jest obecnie utrudnione ze względu na presję ze strony inwestorów ukierunkowującą działania firm przede wszystkim na poprawę bieżących wyników finansowych.

³⁸ The road ahead, The KPMG Survey of Corporate Responsibility Reporting 2017 (250 największych firmy wg. przychodów w oparciu o ranking Fortune 500 z 2016 r.

³⁹ Komisja Europejska, *Plan działania: finansowanie zrównoważonego wzrostu gospodarczego*, 2018, s. 3.

⁴⁰ Ład korporacyjny to zbiór zasad etycznych oraz zasad postępowania wyznaczających ramy zarządzania spółką. Zasady ładu korporacyjnego dotyczą m.in. przejrzystości spółki oraz jej komunikacji z interesariuszami.

Jeśli propozycje dotyczące ładu korporacyjnego zostaną wdrożone, będą miały bezpośredni wpływ na przedsiębiorstwa. Wypracowywanie długofalowych strategii oraz wyznaczanie mierzalnych celów oznacza dodatkowy wysiłek. Jednak potencjalnie wysiłek ten może przynieść wiele korzyści. Zachęczone do stworzenia takiej strategii firmy mogą dostrzec możliwości i zagrożenia, których w przeciwnym razie by nie widziały, a to w długim terminie będzie wpływało na ich rozwój czy nawet przetrwanie na rynku. 88% respondentów badania przeprowadzonego przez Giełdę Papierów Wartościowych⁴¹ wskazuje pozytywny wpływ wdrażania praktyk z obszaru ESG przez spółkę na traktowanie jej przez inwestorów jako podmiotu o obniżonym poziomie ryzyka inwestycyjnego. Podjęcie się strategicznego zarządzania czynnikami ESG i zapewnienia długofalowego zrównoważonego rozwoju wynikające z potrzeby pozyskania długoterminowych i długofalowych inwestorów dostrzegane jest przez liderów rynkowych m.in. spółki notowane w ramach Indeksu RESPECT Index, który publikowany jest do końca 2019 r. Należy też się spodziewać, że rzetelne, dobrze opracowane strategie przyniosą korzyści w postaci ułatwionego dostępu do finansowania. Choć ich stworzenie nieuchronnie wiąże się z dodatkowym nakładem pracy ze strony przedsiębiorców, warto zwrócić uwagę, że będą oni mogli korzystać z już istniejących wytycznych TCFD dotyczących opracowywania scenariuszy przedstawiających wpływ zmiany klimatu na firmę. Kwestia ta jest szerzej opisana w sekcji 2.2. (Rozdział 2).

Propozycje odnoszące się do ładu korporacyjnego będą miały wpływ nie tylko na biorców, ale również na dawców kapitału. Można się spodziewać, że poprawa przejrzystości firm wobec rynku doprowadzi do obniżenia ryzyka dotyczącego decyzji inwestycyjnych i kredytowych instytucji finansowych.

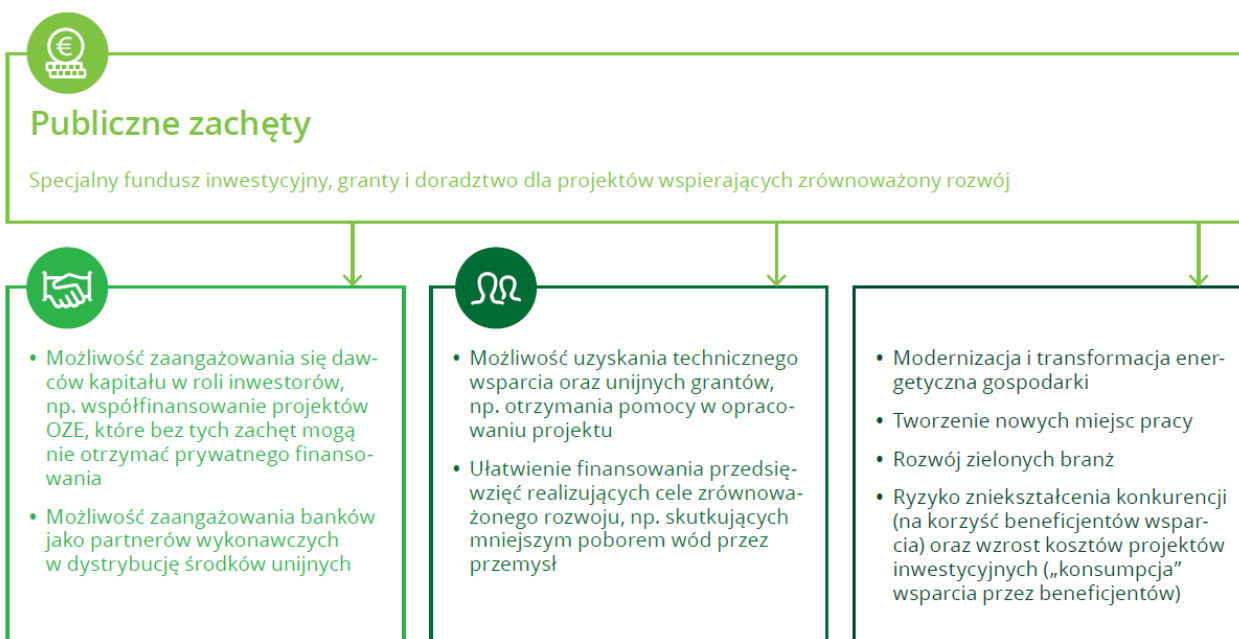
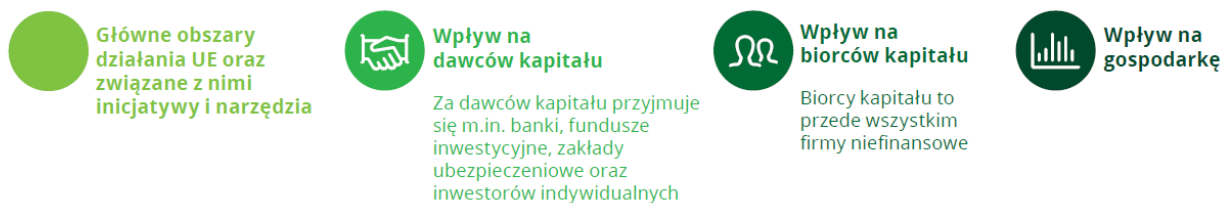
2.6.5. Regulacje finansowe

Regulacje dotyczące sektora finansowego mają dwa podstawowe cele: zapewnienie inwestorom indywidualnym możliwości inwestowania zgodnie z ich preferencjami w zakresie zrównoważonego rozwoju oraz uwzględnienie kwestii zrównoważonego rozwoju w zarządzaniu ryzykiem. Aby je zrealizować, Komisja proponuje, by uwzględnić kwestię zrównoważonego rozwoju w usługach doradztwa finansowego oraz w wymogach ostrożnościowych dla banków i zakładów ubezpieczeń. Propozycje odnoszące się do tego obszaru zostały szczegółowo opisane w sekcji 6.10. (Rozdział 6). Dla dawców kapitału mogą się one wiązać z ryzykiem nieproporcjonalnego zwiększenia kosztów w porównaniu z korzyściami. Dla biorców kapitału o dużej ekspozycji na ryzyka ESG propozycje KE mogą oznaczać utrudniony dostęp do finansowania na rynku kapitałowym. To ma jednak szansę wywrzeć pozytywny efekt, jeśli stanie się motywacją do zmian w sposobie zarządzania i strategii firmy, np. do modernizacji w celu ograniczenia emisji.

⁴¹ *Wpływ czynników ESG na decyzje inwestycyjne. Raport z badania*, Giełda Papierów Wartościowych, 2019

Tabela 2. Matryca wpływu - potencjalne kanały wpływu regulacji w zakresie zrównoważonego finansowania na polskie przedsiębiorstwa

Matryca wpływu - potencjalne kanały wpływu regulacji w zakresie zrównoważonego finansowania na polskie przedsiębiorstwa





Standaryzacja

Taksonomia, certyfikaty i oznakowania, wskaźniki niskoemisyjności, ujednoczenie i upowszechnienie ocen dotyczących ryzyk ESG dokonywanych przez agencje ratingowe i podmioty świadczące usługi w zakresie badań rynkowych ESG dokonywanych przez agencje ratingowe i podmioty świadczące usługi w zakresie badań rynkowych



- Wpływ na ocenę ryzyka oraz optymalizację decyzji inwestycyjnych i kredytowych
- Zmniejszenie asymetrii informacji pozafinansowych, w szczególności dotyczących czynników ESG
- Konieczność edukacji wewnątrz organizacji w zakresie Taksonomii i sposobu jej stosowania oraz potrzeba wdrożenia wewnętrznych procesów zapewniających efektywne stosowanie Taksonomii
- Koszty weryfikacji informacji i monitoringu (mogą być znaczne zwłaszcza w przypadku emitentów spoza UE)
- Ryzyko regulacyjne, w związku z tym, że Taksonomia będzie ulegać zmianom



- Różnicowanie inwestorów, w tym pozyskanie zainteresowania wśród stabilnych i długofalowych inwestorów
- Wpływ na opłacalność emisji akcji (spółki notowane), obligacji korporacyjnych, a także na pozyskiwanie finansowania, np. większe zainteresowanie spółkami, które istotnie ograniczają swój negatywny wpływ na środowisko
- Potencjalne zwiększenie dostępności kapitału dla MŚP spełniających kryteria Taksonomii
- Konieczność edukacji i wdrożenia rozwiązań, które pomogą firmie dostosować się do nowych regulacji
- Wpływ na strategię i sposób zarządzania (zmotywowanie przedsiębiorców, dzięki presji ze strony inwestorów, do większej dbałości o czynniki ESG), co może wpłynąć na wzrost stabilności rozwoju przedsiębiorstw i zaufania ze strony uczestników rynku.
- Wpływ na wizerunek (poprawa wizerunku firm, które wykażą, że spełniają kryteria Taksonomii)



- Potencjalne przesunięcie inwestycji i zatrudnienia do branż spełniających kryteria Taksonomii
- Szansa na modernizację wysokoemisyjnych sektorów gospodarki
- Pojawienie się zapotrzebowania na nową grupę specjalistów na rynku pracy
- Zwiększenie ryzyka niebezpiecznych zjawisk na rynku kapitałowym poprzez wykreowanie nadmiernego popytu na część „zielonych” aktywów
- Ryzyko wykluczenia pewnych rozwiązań, które mogą sprzyjać zrównoważonemu rozwojowi (przynajmniej w okresie transformacji, jako rozwiązanie przejściowe tzw. second best)



Ład korporacyjny i zarządzanie strategiczne

Obowiązek wypracowania strategii dotyczącej zrównoważonego rozwoju oraz wyznaczenia mierzalnych celów (KE jest na etapie rozważania zasadności wprowadzenia takiego obowiązku)



- Podejmowane bardziej świadomych decyzji inwestycyjnych i kredytowych (w oparciu o wiedzę na temat długoterminowej strategii firmy uwzględniającej m.in. ryzyka klimatyczne oraz zrównoważony rozwój społeczny), co prowadzi do obniżenia ryzyka
- Instytucje finansowe notowane na giełdzie będą miały takie same obowiązki w zakresie stworzenia strategii dotyczącej zrównoważonego rozwoju jak podmioty będące biorcami kapitału



- Poprawa przejrzystości firm wobec rynku oraz zmiana ich strategii i sposobu zarządzania, np. poprzez ulepszenie praktyk zarządzania ryzykiem oraz przyjęcie horyzontu długoterminowego
- Wypracowywanie nowych modeli biznesowych wspierających rozwój technologiczny i poprawę wydajności
- Wpływ na możliwości zdobywania finansowania, np. łatwiejsze pozyskanie kapitału przez firmy, które zaprezentują solidną, opartą na rzetelnych wyliczeniach, długoterminową strategię
- Konieczność wypracowania kompetencji wewnątrz firmy oraz zebrania danych niezbędnych do opracowania strategii, co będzie się wiązało z dodatkowymi kosztami



- Potencjał zredukowania kryzysów spowodowanych krótkowzroczną orientacją firm i inwestorów



Ujawnienia

Sektor niefinansowy: obowiązek ujawniania ryzyk i szans związanych z klimatem (pokazanie wpływu zmian klimatu na przedsiębiorstwo oraz wpływu przedsiębiorstwa na klimat)

Sektor finansowy: obowiązek ujawniania przez inwestorów instytucjonalnych oraz podmioty zarządzające aktywami sposobu uwzględniania zagrożeń klimatycznych



- Wpływ na bardziej świadome decyzje kredytowe, ubezpieczeniowe i inwestycyjne oraz na obniżenie ryzyka, np. ze względu na dostępność wiarygodnych i porównywalnych informacji dotyczących tego, jak firmy zarządzają ryzykami ESG
- Zmniejszenie asymetrii informacji pozafinansowych, w szczególności dotyczących czynników ESG
- Konieczność edukacji oraz organizacji wewnętrznych procesów w taki sposób, by efektywnie korzystać z ujawnień innych podmiotów oraz aby poprawnie przygotowywać własne ujawnienia



- Wpływ na możliwości pozyskania finansowania oraz koszt ubezpieczenia, np. lepsze warunki kredytu dzięki wykazaniu, w jaki sposób spółka ogranicza ryzyka klimatyczne
- Konieczność wypracowania kompetencji wewnątrz przedsiębiorstwa oraz organizacji procesu zbierania danych, co wiąże się z dodatkowymi kosztami
- Wpływ na wyniki ratingów, np. wyższe ratingi dla spółek o niskiej ekspozycji na ryzyko klimatyczne
- Wpływ na wizerunek, sposób zarządzania i strategię firmy, np. większa dbałość o czynniki ESG ze względu na konieczność ujawnień



- Możliwość wzrostu inwestycji i zatrudnienia w branżach o małym ryzyku klimatycznym
- Obniżenie ryzyka wystąpienia destabilizacji systemu finansowego kraju w następstwie zmian klimatycznych



Regulacje finansowe

Uwzględnienie zrównoważonego rozwoju w usługach doradztwa finansowego (modyfikacja dyrektyw MiFID II oraz IDD).

Uwzględnienie zagrożeń klimatycznych w regulacji ostrożnościowej dla banków i zakładów ubezpieczeń (KE bada obecnie, czy jest to uzasadnione; w odniesieniu do zakładów ubezpieczeń pojawiła się już opinia EIOPA)



- Zmiana sposobu oferowania produktów inwestycyjnych (uwzględnianie preferencji inwestora w zakresie zrównoważonego rozwoju przez doradcę inwestycyjnego)
- Ryzyko nieproporcjonalnego zwiększenia kosztów po stronie instytucji finansowych w porównaniu z korzyściami
- Wpływ na strukturę portfeli funduszy inwestycyjnych (np. wzrost udziału zrównoważonych aktywów ze względu na preferencje klientów funduszy)
- Wpływ na strukturę aktywów posiadanych przez banki oraz zakłady ubezpieczeń



- Wpływ na sposób zarządzania i strategię, np. inwestycje w technologie pozwalające obniżyć emisję gazów cieplarnianych, tak by mieć łatwiejszy dostęp do finansowania
- Wpływ na możliwość/koszt zdobywania kapitału, np. łatwiejsze pozyskanie kapitału przez podmioty prowadzące działalność zgodną z celami zrównoważonego rozwoju



- Potencjalne przekierowanie inwestycji i zatrudnienia do branż sprzyjających zrównoważonemu rozwojowi
- Ryzyko niebezpiecznych zjawisk na rynku kapitałowym

Źródło: opracowanie własne Deloitte

3. Poziom dojrzałości polskiego rynku finansowego w zakresie zrównoważonego finansowania w porównaniu z rynkiem europejskim

System finansowy pełni szereg bardzo ważnych funkcji w gospodarce. Można do nich zaliczyć następujące⁴²:

- dostarczanie informacji o możliwych kierunkach inwestycji i alokacji kapitału,
- monitorowanie wyników inwestycji oraz przedsiębiorstw otrzymujących finansowanie, a także oddziaływanie na decyzje finansowe w przedsiębiorstwach,
- umożliwianie lub ułatwianie wymiany handlowej, zarządzania ryzykiem lub dywersyfikacji ryzyka,
- mobilizowanie i zbieranie oszczędności w gospodarce.

W kontekście możliwości rozwoju zrównoważonego finansowania każda z tych funkcji jest istotna. W następnej części rozdziału przeanalizowano czynniki, które wpływają na dojrzałość polskiego rynku finansowego, a więc jego zdolność do wypełnienia w/w funkcji społeczno-gospodarczych.

Nie jest przypadkiem, że ewolucja w kierunku zrównoważonego finansowania jest najbardziej widoczna w krajach o wysokim poziomie rozwoju rynku finansowego. Wynika to przede wszystkim z relatywnie dużej konkurencji po stronie podmiotów poszukujących finansowania jak również podmiotów zapewniających finansowanie, co odzwierciedla różnorodne preferencje inwestorów, preferencje konsumentów, a w dalszej perspektywie także preferencje społeczne. W krajach z dojrzałym rynkiem finansowym istnieje także szeroki wybór instytucji świadczących usługi pośrednictwa, doradztwa, a także jest zapewniona wysoka jakość sprawozdawczości i komunikacji z uczestnikami rynku.

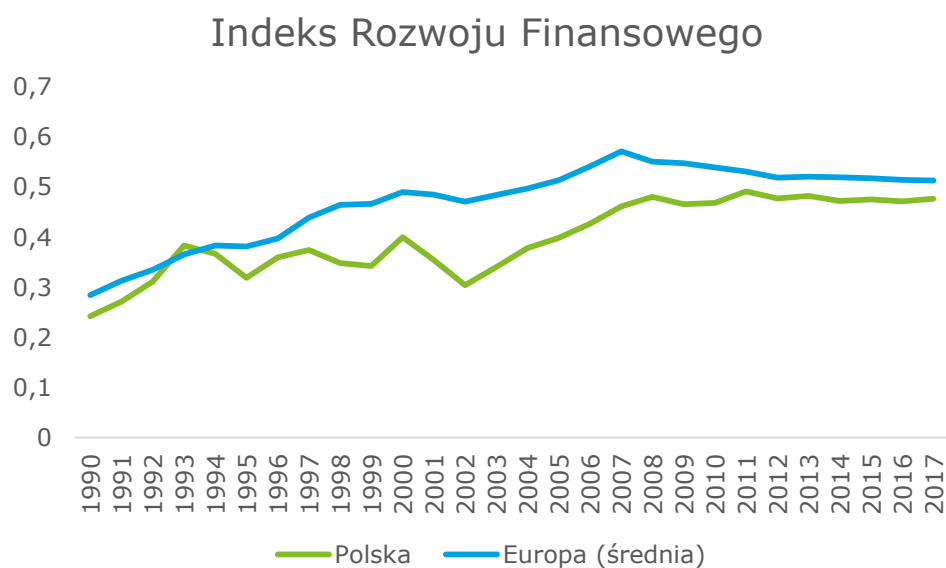
W gospodarkach ze słabo rozwiniętym rynkiem finansowym decydującym źródłem finansowania inwestycji przedsiębiorstw są środki własne, a obrót instrumentami finansowymi na regulowanych rynkach jest ograniczony lub te rynki są mało efektywne. W rezultacie istnieją znacznie słabsze bodźce do innowacyjnych zmian, łącznie z wdrażaniem zrównoważonego finansowania.

3.1. Dojrzałość polskiego rynku finansowego

Na podstawie przeglądu literatury oraz dostępnych danych można dostrzec pozytywny związek między poziomem rozwoju gospodarczego a poziomem dojrzałości rynku finansowego. Rynek finansowy w Polsce rozwijał się systematycznie do wybuchu światowego kryzysu finansowego w latach 2007-2008. Po tym okresie, widoczna jest stagnacja, a nawet regres w niektórych segmentach rynku. Podobne procesy występują jednak także w krajach UE, wskutek czego luka w rozwoju polskiego rynku względem średniej europejskiej jest znacznie mniejsza niż 10 lat temu. Problemy strukturalne trapiące europejskie rynki finansowe będą niewątpliwie czynnikiem ograniczającym potencjalny rozwój zrównoważonego finansowania.

⁴² Levine, R. (2005) 'Finance and Growth: Theory, Mechanisms and Evidence', w: P. Aghion and S. N. Durlauf (eds) Handbook of Economic Growth, Elsevier

Rysunek 3. Indeks Rozwoju Finansowego – wskaźnik zbiorczy w latach 1990-2017 (Polska i Europa)



Źródło: opracowanie Deloitte na podstawie <https://data.imf.org/?sk=F8032E80-B36C-43B1-AC26-493C5B1CD33B>

Polski rynek finansowy prezentuje się korzystnie na tle europejskich w 2 wymiarach: dostępności produktów i usług oraz efektywności. Dotyczy to zarówno instytucji finansowych prowadzących działalność kredytową jak i rynku kapitałowego.⁴³ Według konkretnych wskaźników, rynek finansowy w Polsce charakteryzuje się wysoką liczbą oddziałów (placówek) bankowych oraz bankomatów w przeliczeniu na 1000 mieszkańców, a instytucje finansowe osiągają porównywalne do europejskich wskaźniki w zakresie marż, rentowności aktywów i kapitału własnego oraz relacji kosztów do dochodów.

Czynnikiem wyjaśniającym niższy poziom rozwoju rynku w Polsce w porównaniu ze średnią europejską jest jego mniejsza głębokość, mierzona skalą działalności w relacji do PKB. Opracowany przez Międzynarodowy Fundusz Walutowy wskaźnik głębokości instytucji finansowych opiera się na 4 bazowych wskaźnikach:

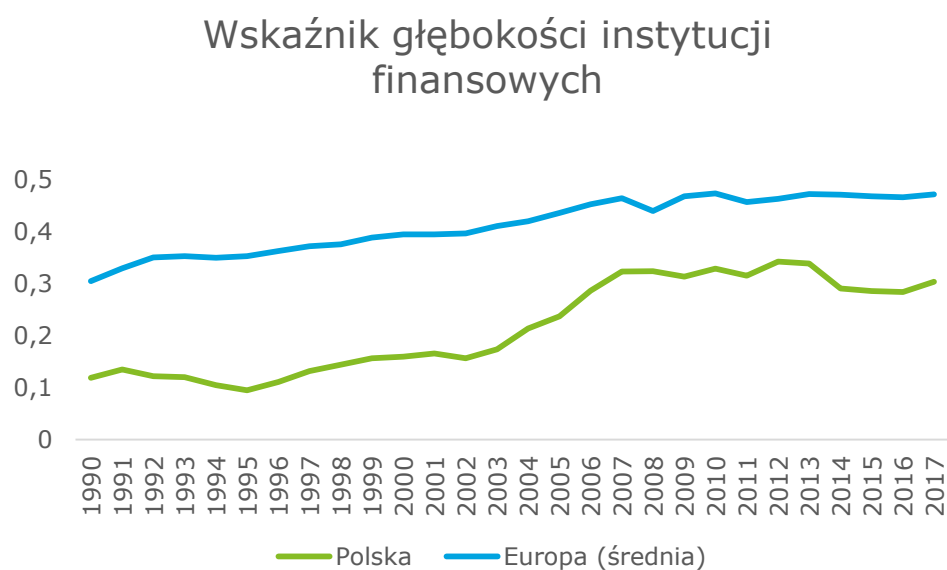
- relacja wartości kredytu w sektorze prywatnym do PKB,
- relacja wartości aktywów funduszy emerytalnych do PKB,
- relacja wartości aktywów funduszy inwestycyjnych do PKB,
- relacja wartości przypisu składki w ubezpieczeniach na życie i majątkowych do PKB.

Poza w/w wskaźnikami odnoszącymi się do głębokości instytucji finansowych, istotną kwestią jest również struktura aktywów w instytucjach finansowych. W przypadku polskich banków, prezentuje się ona niekorzystnie z punktu widzenia długoterminowego rozwoju, gdyż dominują w niej kredyty udzielone gospodarstwom domowym.⁴⁴ To koresponduje z niewielką od wielu lat aktywnością inwestycyjną przedsiębiorstw w Polsce, mierzoną w relacji do PKB.

⁴³ <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2016/12/31/Introducing-a-New-Broad-based-Index-of-Financial-Development-43621>

⁴⁴ Wiesiolek, Piotr and Tymoczko, Dobieslaw, The Evolution of Banking Sectors in Central and Eastern Europe - The Case of Poland (November 2015). BIS Paper No. 83

Rysunek 4. Indeks Rozwoju Finansowego – wskaźnik głębokości instytucji finansowych w latach 1990-2017 (Polska i Europa)



Źródło: opracowanie Deloitte na podstawie <https://data.imf.org/?sk=F8032E80-B36C-43B1-AC26-493C5B1CD33B>

Podobnie niekorzystnie dla Polski wygląda porównanie głębokości krajowego rynku kapitałowego ze średnią europejską. Zbiorczy wskaźnik głębokości rynków finansowych składający się z następujących wskaźników:⁴⁵

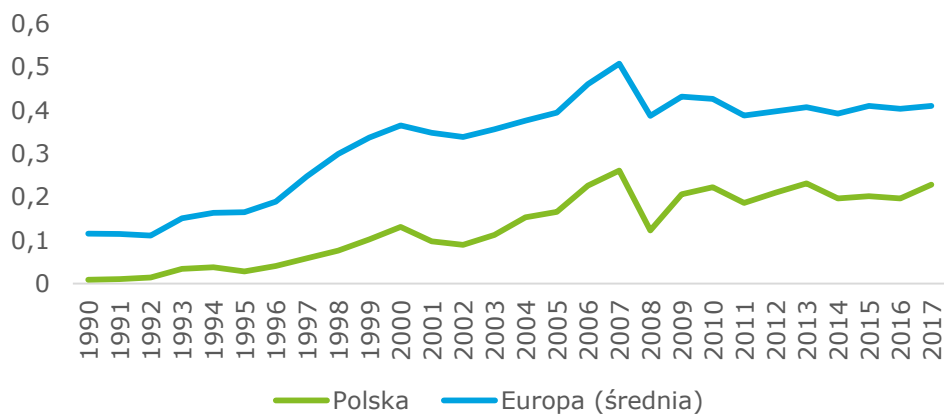
- relacja wartości kapitalizacji giełdy do PKB,
- relacja wartości obrotów na giełdzie do PKB,
- relacja wartości wyemitowanych obligacji skarbowych do PKB,
- relacja wartości wyemitowanych papierów dłużnych przez sektor finansowy do PKB,
- relacja wartości wyemitowanych papierów dłużnych przez sektor przedsiębiorstw niefinansowych do PKB,

wskazuje, że rynek kapitałowy w Polsce charakteryzuje się niewielką skalą działalności w porównaniu z wartością wytwarzanych dóbr i usług finalnych (PKB). Podobnie jak w przypadku instytucji finansowych, głębokość rynku kapitałowego nie zwiększyła się w czasie ostatniej dekady.

⁴⁵ <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2016/12/31/Introducing-a-New-Broad-based-Index-of-Financial-Development-43621>

Rysunek 5. Indeks Rozwoju Finansowego – wskaźnik głębokości rynków finansowych w latach 1990-2017 (Polska i Europa)

Wskaźnik głębokości rynków finansowych



Źródło: opracowanie Deloitte na podstawie <https://data.imf.org/?sk=F8032E80-B36C-43B1-AC26-493C5B1CD33B>

Tabela 3. Indeks Rozwoju Finansowego w 2017 r. – Polska na tle wybranych krajów europejskich

Kraj	Indeks Rozwoju Finansowego	Indeks Rozwoju Instytucji Finansowych	Indeks Rozwoju Rynków Finansowych	Indeks Rozwoju Rynków Finansowych	Głębokość Instytucji Finansowych	Dostępność Instytucji Finansowych	Efektywność Instytucji Finansowych	Głębokość Rynków Finansowych	Dostępność Rynków Finansowych	Efektywność Rynków Finansowych
Austria	0,63	0,70	0,54	0,62	0,64	0,72	0,50	0,83	0,28	
Szwajcaria	0,93	0,97	0,87	0,98	0,91	0,79	0,99	1,00	0,58	
Czechy	0,38	0,56	0,19	0,30	0,50	0,83	0,16	0,09	0,32	
Niemcy	0,69	0,71	0,65	0,63	0,65	0,72	0,72	0,55	0,67	
Hiszpania	0,86	0,87	0,84	0,63	1,00	0,81	0,87	0,75	0,87	
Francja	0,77	0,89	0,64	0,78	0,89	0,81	0,90	0,36	0,59	
Wielka Brytania	0,85	0,90	0,78	1,00	0,79	0,71	0,99	0,74	0,57	
Węgry	0,43	0,51	0,34	0,29	0,45	0,76	0,18	0,51	0,35	
Holandia	0,70	0,71	0,68	0,83	0,34	0,88	0,95	0,39	0,64	
Polska	0,48	0,60	0,34	0,30	0,65	0,79	0,23	0,45	0,36	
Rumunia	0,30	0,51	0,09	0,14	0,61	0,75	0,05	0,01	0,21	
Słowacja	0,32	0,59	0,05	0,31	0,58	0,81	0,08	0,02	0,02	
Szwecja	0,71	0,75	0,66	0,98	0,33	0,82	0,93	0,50	0,47	
Europa	0,51	0,64	0,38	0,47	0,61	0,74	0,41	0,38	0,32	
Portugalia	0,66	0,73	0,57	0,52	0,85	0,66	0,64	0,22	0,86	

Kraj	Indeks Rozwoju Finansowego	Indeks Rozwoju Instytucji Finansowych	Indeks Rynków Finansowych	Indeks Rozwoju Rynków Finansowych	Głębokość Instytucji Finansowych	Dostępność Instytucji Finansowych	Efektywność Instytucji Finansowych	Głębokość Rynków Finansowych	Dostępność Rynków Finansowych	Efektywność Rynków Finansowych
Grecja	0,54	0,57	0,49	0,32	0,54	0,77	0,51	0,65	0,31	0,31
Włochy	0,79	0,78	0,79	0,60	0,92	0,63	0,70	0,68	1,00	1,00

Źródło: opracowanie Deloitte na podstawie <https://data.imf.org/?sk=F8032E80-B36C-43B1-AC26-493C5B1CD33B>

O rozwoju rynku finansowego w Polsce w najbliższych latach – i w konsekwencji zrównoważonego finansowania – zadecydują następujące czynniki:

- możliwość utrzymania wysokiej oraz stabilnej dynamiki wzrostu PKB,
- ryzyko dotyczące wyroków sądów ws. kredytów w walutach obcych,
- koszty regulacji oraz danin publicznych wpływających na akcje kredytową banków,
- koniunktura na rynku nieruchomości,
- dokończenie zmian w II filarze systemu emerytalnego – transfer środków z OFE na IKE,
- wielkość partycypacji pracowników oraz wyniki inwestycyjne w PPK i PPE,
- jakość polityki pieniężnej oraz działań nadzoru finansowego.

Powyższe czynniki są bardzo różnorodne, część z nich będzie wpływać na wielkość rynku mierzoną wolumenem, wartością lub liczbą transakcji, z kolei inne mają charakter bardziej strukturalny lub jakościowy.

3.2. Sektor bankowy a zrównoważone finansowanie

Globalne instytucje finansowe w coraz większym zakresie włączają problematykę zrównoważonego rozwoju do swojej działalności. To włączanie można zaobserwować w co najmniej dwóch sferach:

- Zmian w strategiach, procesach i procedurach wewnętrznych,
- Zmian w oferowanych produktach i usługach, zarówno podstawowych dla działalności jak i towarzyszących (np. doradztwo, szkolenia itp.).

Przykładami działań w w/w sferach są: wspieranie przedsiębiorczości i start-upów, wspierania badań naukowych i programów edukacyjnych, zmiany w procedurach zakupów (tzw. zielone zakupy – green procurement) czy też zmiany zasad prowadzenia rachunków lub poszerzanie oferty produktów inwestycyjnych.

Obszarami lub segmentami rynku, względem których globalne banki najczęściej podejmują zmiany zgodnie z paradygmatem zrównoważonego finansowania są:⁴⁶

- Odnawialne źródła energii, efektywność energetyczna oraz „zielone” budownictwo,
 - Zrównoważony transport,
 - Gospodarka wodna, gospodarka odpadami, zrównoważone rolnictwo, zrównoważone leśnictwo,
 - Dostępność rynku mieszkaniowego (affordable housing)
- Edukacja.

Podczas wywiadów pogłębionych z przedstawicielami kluczowych banków w Polsce oraz dyskusji warsztatowej wielokrotnie wskazywano, iż branża bankowa w Polsce znajduje się na początku ścieżki

⁴⁶ Źródło: analiza Deloitte.

wdrażania zrównoważonego finansowania. Instytucje reprezentujące grupy międzynarodowe uwzględniają koncepcję zrównoważonego finansowania w swoich strategiach biznesowych, uwzględniania czynników ESG w podejmowanych decyzjach kredytowych, oferowanych produktach czy finansowania zielonych projektów. Dzięki możliwości wykorzystywania międzynarodowych praktyk podmioty te prawdopodobnie nie będą narażone na wysokie ryzyko lub koszty dostosowania się do nowych regulacji.

Instytucje finansowe działające w Polsce najczęściej podejmują działania spójne z koncepcją zrównoważonego finansowania w następujących obszarach lub segmentach rynku:

- Odnawialne źródła energii, efektywność energetyczna oraz „zielone” budownictwo,
- Zrównoważony transport,
- Gospodarka odpadami, zrównoważone rolnictwo.

Porównując obszary aktywności instytucji działających w Polsce z globalnymi instytucjami można stwierdzić, że relatywnie rzadziej podejmują one działania edukacyjne, w zakresie gospodarki wodnej, zrównoważonego leśnictwa oraz dostępności rynku mieszkaniowego. Z drugiej strony, podmioty działające na polskim rynku istotnie zaangażowały się w problem zanieczyszczenia powietrza (smogu), który jest jednym z największym wyzwaniem rozwojowym w Polsce.

Z przeprowadzonych wywiadów wynika jednak, że w ostatnich latach instytucje finansowe zaczęły uważnie monitorować ryzyko klimatyczne, co ma związek m.in. z wzrostami cen uprawnień do emisji CO₂ i ich konsekwencją dla poszczególnych branż, a także polityką Unii Europejskiej. Potencjalne koszty wizerunkowe związane z niedostatecznym zaangażowaniem w problemy środowiskowe (zwłaszcza ochronę klimatu) również stają się coraz istotniejszym czynnikiem wpływającym na działalność instytucji finansowych w Polsce. Wynika to z rosnącej świadomości ekologicznej Polaków, czego przykładem w ostatnich latach jest debata publiczna dot. smogu, a od niedawna – również zmian klimatu.

Podsumowując, banki starają się dołączyć do grupy podmiotów, które próbują budować przewagę konkurencyjną wynikającą z dobrowolnego włączania myślenia o zrównoważonym finansowaniu w podejmowanych przez siebie działaniach. Jak podkreślali rozmówcy, koncepcja zrównoważonego finansowania może natomiast stanowić wyzwanie dla krajowych instytucji finansowych, które nie uwzględniają jeszcze agendy *sustainable finance*.

3.3. Rynek kapitałowy a zrównoważone finansowanie

Wywiady przeprowadzone przez Deloitte ze zróżnicowaną grupą przedstawicieli sektora finansowego ujawniły rosnące zainteresowanie zrównoważonymi inwestycjami, a także coraz większą świadomość ryzyk związanych ze zmianą klimatu ciążących na różnych działalnościach. Tendencja ta dotyczy jednak w głównej mierze większych funduszy inwestycyjnych. Także większe fundusze *private equity*⁴⁷ wykorzystują szczegółowe procedury obejmujące kwestie ESG.

W przypadku inwestorów indywidualnych poziom świadomości ekologicznej w Polsce nie jest porównywalny z innymi krajami UE. Respondenci podczas przeprowadzonych wywiadów wskazywali również, nie dostrzegają obecnie dużego zainteresowania inwestorów „zielonymi” produktami inwestycyjnymi, co może być spowodowane dostępnością tego rodzaju produktów w Polsce, a także świadomością społeczną. Z drugiej strony, niewielka oferta produktów inwestycyjnych (np. funduszy lub subfunduszy otwartych, dostępnych dla klientów detalicznych) odwołujących się do problematyki zrównoważonego rozwoju również może sprawiać, że jest to postrzegane przez inwestorów indywidualnych jako margines i nieistotny segment rynku. Przykładem z ostatnich miesięcy jest to, że tylko nieliczne instytucje finansowe reklamowały swoje fundusze

⁴⁷ Advent, Bridgepoint, Abris, Enterprise Investors, NOVA

utworzone pod Pracownicze Plany Kapitałowe (PPK) lub Pracownicze Programy Emerytalne (PPE) odwołując się do problematyki zrównoważonego rozwoju.

Ponadto, na polskim rynku kapitałowym brak jest instrumentów, które przyczyniają się do łagodzenia zmian klimatu lub ograniczania jego skutków dotyczy zarówno rynku instrumentów komercyjnych jak i emitowanych przez Skarb Państwa. Sytuacja ta dotyczy również tzw. *blue bonds*, których istotą jest przeznaczenie pozyskanych środków na projekty związane ze zrównoważonym wykorzystaniem i ochroną zasobów wodnych śródlądowych i morskich.

Jak podkreślali rozmówcy, skuteczność pozyskania kapitału, generowania popytu na zielone produkty inwestycyjne będzie zależęć również od promocji m.in. zakończonych sukcesem projektów współfinansowanych z funduszy unijnych. Unijne fundusze inwestycyjne mogą stanowić dla inwestorów zachętę do włączenia się we współfinansowanie przedsięwzięć (np. związanych z OZE), w tym projektów o podwyższonym stopniu ryzyka, które w razie braku funduszu i związanych z nim unijnych gwarancji budżetowych nie otrzymałyby finansowania ze strony inwestorów prywatnych. Promocja inwestycji realizowanych z wykorzystaniem m.in. unijnych funduszy inwestycyjnych, takich jak Europejski Fundusz na rzecz Inwestycji Strategicznych czy Europejski Fundusz na rzecz Zrównoważonego Rozwoju może wpłynąć na zmianę świadomości i pojawienie się większego popytu na produkty finansowe związane z zasadami zrównoważonego rozwoju.

W ramach rozmów wskazywano również na dodatkowe instrumenty wdrożeniowe (np. ulgi podatkowe) jako możliwą zachętę dla inwestorów do zaangażowania się w ramach współfinansowania projektów.

KE planuje przyjrzeć się zagadnieniu oceniania wyników przedsiębiorstw w zakresie ryzyk ESG przez agencje ratingowe oraz firmy świadczące usługi badań rynkowych. Obecnie brak jest powszechnie akceptowanych standardów. Ponadto, część małych emitentów wskazuje, że są pomijani przy tego typu ocenach, co wpływa na ich atrakcyjność wobec inwestorów instytucjonalnych. W związku z tym, Komisja bada obecnie zasadność wprowadzenia zmian do rozporządzenia w sprawie agencji ratingowych, które miałyby odpowiedzieć na wymienione wyzwania.⁴⁸

Podsumowując, zmiany zgodnie z koncepcją zrównoważonego finansowania mogą być jednym z czynników wspierających rozwój rynku kapitałowego w Polsce, m.in. poprzez pozytywny wpływ na jego wizerunek oraz zwiększenie zainteresowania ze strony inwestorów indywidualnych, dla których problemy środowiskowe czy społeczne są ważne. Wykorzystanie tego potencjału wymaga jednak odpowiedniej edukacji, a przede wszystkim oferty ze strony rynku - a więc zarówno emitentów, instytucji zarządzających funduszami i aktywami oraz pośredników. Rozwój III filara emerytalnego, a zwłaszcza PPK i PPE stanowią unikalną szansę w tym zakresie, ze względu na powszechność tego rozwiązania i jego długoterminową perspektywę.

Dodatkowo, popularyzacja oszczędzania długoterminowego dzięki PPK i PPE może przyczyniać się do zwiększenia zainteresowania innymi formami oszczędzania, dla których podstawą może być rynek kapitałowy – a więc Indywidualnych Kont Emerytalnych (IKE) oraz Indywidualnych Kont Zabezpieczenia Emerytalnego (IKZE).

3.4. Sektor ubezpieczeniowy a zrównoważone finansowanie

Od lat firmy ubezpieczeniowe oferują ubezpieczenia środowiskowe pokrywające koszty zapobiegania zanieczyszczeniu środowiska i działań naprawczych. Dodatkowo zakłady ubezpieczeń oferują specjalistyczne polisy przeznaczone dla przedsięwzięć mających na celu realizację celów środowiskowych, np. nowe produkty ubezpieczeniowe dla instalacji odnawialnych źródeł energii (OZE), w tym farm wiatrowych oraz elektrowni wodnych. Ubezpieczyciele oferują również programy ubezpieczeniowe dla gmin, które współfinansują instalacje OZE.

⁴⁸ *Plan Działania: finansowanie zrównoważonego wzrostu gospodarczego*, Komisja Europejska, 2018, s. 9

W ostatnich latach można zaobserwować stopniowe wycofywanie się wybranych reasekuratorów z branż o dużym negatywnym wpływie na środowisko. Zagadnienie reasekuracji ubezpieczeń przedsiębiorstw opartych na konwencjonalnych źródłach energii zostało dostrzeżone przez Polską Izbę Ubezpieczeń, m.in. w kontekście ryzyka tzw. twardego brexitu. Zgodnie z informacją przekazaną przez przedstawicieli branży po rozmowach pomiędzy Polską Izbą Ubezpieczeń, Ministerstwem Finansów, Ministerstwem Spraw Zagranicznych i Komisją Nadzoru Finansowego rząd zaproponował specjalną ustawę o zasadach prowadzenia działalności przez niektóre podmioty rynku finansowego ze Zjednoczonego Królestwa Wielkiej Brytanii i Irlandii Północnej oraz Gibraltaru w związku z wystąpieniem z Unii Europejskiej. Ustawa ta została uchwalona przez parlament 15 marca 2019 r. i gwarantuje możliwość zawierania umów reasekuracyjnych polskich zakładów ubezpieczeń z reasekuratorami brytyjskimi, o ile doszłoby do bezumownego wyjścia z Unii Europejskiej. W uzasadnieniu projektu ustawy wskazano, że „Reasekuratorzy brytyjscy dysponują unikalną wiedzą specjalistyczną dotyczącą reasekuracji skomplikowanych ubezpieczeń i oferują reasekurację ryzyk takich jak ryzyka transportowe, morskie, cybernetyczne, specjalistyczne OC, ryzyka związane z energią atomową, a także ryzyka związanych z przemysłem opartym na węglu. Reasekuracja wskazanych ryzyk jest często niedostępna na innych rynkach. Na przykład reasekuratorzy niemieccy i francuscy wycofują się z reasekuracji ryzyk związanych z przemysłem opartym na węglu”.

Istotny wpływ firm ubezpieczeniowych na gospodarkę wynika również z ich działalności inwestycyjnej – tj. lokowania środków pochodzących ze składek w instrumenty finansowe. Przeważającą część portfela stanowią skarbowe papiery wartościowe (obligacje rządowe), ale firmy ubezpieczeniowe są aktywne również na rynku akcji i rynku pieniężnym.

Ostatnie zmiany przepisów umożliwiają też wykonywanie umowy zawartej pomiędzy Unią Europejską a Stanami Zjednoczonymi w sprawie środków ostrożnościowych odnoszących się do ubezpieczeń i reasekuracji, która została podpisana 22 września 2017 r. i weszła w życie 4 kwietnia 2018 r. Zmiana umożliwi prowadzenie działalności reasekuracyjnej na terenie Polski przez zakłady ubezpieczeń i reasekuracji z USA.

Na podstawie informacji przekazanych przez przedstawicieli polskich firm ubezpieczeniowych dywersyfikację reasekuracji ma również zapewnić inicjatywa Polskiej Izby Ubezpieczeń z 28 października 2019 r., która zwróciła się do Ministerstwa Finansów z prośbą o potwierdzenie, że w sytuacjach określonych w prawie europejskim polskie zakłady ubezpieczeń mogą zawierać umowy reasekuracji z reasekuratorami z państw spoza Europejskiego Obszaru Gospodarczego nawet wówczas, gdy możliwość taka wprost nie wynika z obowiązującej ustawy o działalności ubezpieczeniowej i reasekuracyjnej.

Podsumowanie

Rynek finansowy w Polsce jest na początku transformacji w kierunku zrównoważonego finansowania. Wyzwanie stanowi fakt, że jest on mniej rozwinięty niż rynki w Europie Zachodniej nie tylko w zakresie włączania czynników ESG do działalności instytucji i biorców kapitału, ale także w zakresie „tradycyjnych”, finansowych wskaźników. Przykładem jest niska głębokość instytucji finansowych i rynków w Polsce, mierzona takimi wskaźnikami jak wartość kredytów, aktywów w funduszach, wyemitowanych obligacji, kapitalizacji giełdy czy obrotu na giełdzie w relacji do PKB.

4. Czynniki sprzyjające transformacji w kierunku zrównoważonego finansowania

4.1. Wprowadzenie i prezentacja metod badawczych

Koncepcja zrównoważonego finansowania nie tylko stanowi odpowiedź na globalne wyzwania, przede wszystkim w zakresie zmiany klimatu, ale także ma służyć pozytywnym zmianom na rynku finansowym, który wciąż zmagają się z trudnościami po kryzysie z lat 2007–2008 (m.in. problem z zaufaniem do sektora prywatnego i finansowego). Zrównoważone finansowanie może się przyczynić do kreowania nowych możliwości inwestycyjnych oraz otwierania nowych rynków, potrzebnych z uwagi na problem niewystarczających inwestycji (w gospodarce realnej) w wielu krajach rozwiniętych oraz rozwijających się, a także niezadowalającego tempa wzrostu produktywności w gospodarce realnej. Kwestia ta jest niezwykle istotna z perspektywy aktywów funduszy globalnych, które obecnie, z powodu niskich stóp procentowych na rynku obligacji skarbowych (w wielu przypadkach notuje się nawet ujemną rentowność), zmagają się z wyzwaniem dotyczącym wypracowania dodatniej stopy zwrotu przy akceptowalnym dla oszczędzających ryzyku.

Aby osiągnąć cel niniejszej ekspertyzy, przeprowadzono szczegółową analizę czynników sprzyjających transformacji w kierunku zrównoważonego finansowania. Przegląd dostępnej literatury przedmiotu, analiza wywiadów pogłębionych z przedstawicielami rynku finansowego i przedsiębiorstw, badania ankietowe oraz sesja warsztatowa z udziałem 40 przedstawicieli sektora finansowego, wybranych branż oraz organizacji branżowych, to działania podjęte w celu kompleksowego zaprezentowania dostępnych na rynku możliwości oraz zebrania opinii o działaniach szczególnie istotnych dla polskiego rynku.

Analiza zebranych w toku badania materiałów wskazuje na mnogość czynników pozytywnie wpływających na praktyczne zastosowanie zasad zrównoważonego finansowania w polskiej gospodarce, jednocześnie jednak należy zwrócić uwagę na ich zróżnicowany charakter. Prezentowany poniżej katalog czynników uwzględnia zarówno stosunkowo proste w realizacji inicjatywy, jak i działania wymagające opracowania szczegółowego planu ich wdrożenia, zwłaszcza rozdzielienia odpowiedzialności i znalezienia potencjalnych źródeł finansowania. W tym zakresie ekspertyza koncentruje się na przeglądzie i charakteryzacji poszczególnych rozwiązań, nie zaś na ocenie możliwości ich przyjęcia. Poniżej zaprezentowano wyniki analizy w podziale na zastosowane w ekspertyzie metody badawcze.

4.2. Przegląd czynników sprzyjających transformacji w kierunku zrównoważonego finansowania i działań podejmowanych na innych rynkach

Analizując czynniki sprzyjające stworzeniu w Unii Europejskiej nowego ładu gospodarczego opierającego się na filarach zrównoważonego rozwoju, w pierwszej kolejności odwołać się należy do katalogu propozycji wypracowanych przez HLEG, która przeanalizowała zarówno czynniki wspierające transformację, jak i potencjalne bariery w jej przeprowadzeniu. Rekomendacje grupy stanowią dość ogólny katalog działań, których przyjęcie na poziomie europejskim ma prowadzić do utworzenia stabilnego systemu finansowego opartego na zrównoważonym rozwoju⁴⁹. Wypracowane przez HLEG rekomendacje w niewielkim zakresie dotyczą działań, które – zrealizowane na poziomie poszczególnych krajów członkowskich – będą miały realne przełożenie na transformację w kierunku zrównoważonego finansowania. Jednak można wśród nich

⁴⁹ EU High-Level Expert Group on Sustainable Finance, *Financing a sustainable european economy. Final Report 2018*.

wyszczególnić te, które mogą zostać wdrożone na poziomie krajów członkowskich, a ich przyjęcie ułatwi późniejszą adaptację regulacji krajowych do unijnych. Poniżej zaprezentowano zestawienie katalogu działań, które mogą zostać przyjęte w Polsce.

Tabela 4. Zestawienie działań mających przyspieszyć stworzenie w Unii Europejskiej zrównoważonego systemu gospodarczego

I.p	Działanie na rzecz efektywnego wdrożenia zrównoważonego finansowania	Cel	Obszar działania
1.	Analiza rynku mająca na celu zidentyfikowanie i określenie czynników wspierających krótkoterminowe podejście do inwestowania	Ograniczenie dominacji krótkoterminowych strategii inwestycyjnych	Badania i analizy
2.	Analiza legislacji regulującej rynek pod kątem wzmocnienia długofalowych strategii inwestycyjnych	Ograniczenie dominacji krótkoterminowych strategii inwestycyjnych	Badania i analizy
3.	Edukacja społeczeństwa w zakresie zrównoważonego rozwoju i jego zastosowania w praktyce inwestycyjnej	Budowanie społeczeństwa obywatelskiego zaangażowanego w promocję idei zrównoważonego finansowania	Edukacja i promocja
4.	Promocja bezpłatnych i dostępnych informacji w zakresie zrównoważonego finansowania	Budowanie społeczeństwa obywatelskiego zaangażowanego w promocję idei zrównoważonego finansowania	Edukacja i promocja
5.	Działanie na rzecz lepszego odzwierciedlenia zasad ESG w ogólnodostępnych i stosowanych benchmarkach	Zapewnienie porównywalności danych w zakresie ESG	Metodyka i wskaźniki
6.	Wypracowanie metodyki zapewniającej zwiększanie wartości aktywów w ramach inwestycji w podnoszenie efektywności energetycznej	Promowanie niskoemisyjnej gospodarki i zapewnienie efektywności energetycznej inwestycji	Metodyka i wskaźniki
7.	Wypracowanie i wdrożenie sposobu uwzględniania zasad zrównoważonego rozwoju we wszystkich decyzjach inwestycyjnych	Promowanie niskoemisyjnej gospodarki i zapewnienie efektywności energetycznej inwestycji	Ramy regulacyjne

Źródło: opracowanie własne Deloitte na podstawie EU High-Level Expert Group on Sustainable Finance, *Financing a sustainable european economy. Final Report 2018*

Wśród czynników mogących wesprzeć transformację w kierunku zrównoważonego finansowania należy także wymienić szereg międzynarodowych inicjatyw i forów, które powołane zostały w celu promocji tego zagadnienia w gronie różnych grup interesariuszy. Zaprezentowane poniżej inicjatywy obejmują swoim zasięgiem rynek europejski, a zatem mogą w największym stopniu wpłynąć na zmianę w Polsce⁵⁰:

1. The Corporate Forum on Sustainable Finance
2. The Global Green Finance Council
3. The Loan Principles
4. The Green Bond Pledge
5. Network of Central Banks and Supervisors for Greening the Financial System
6. Financial Stability Board – Task force on Climate-related Financial Disclosures
7. The Sustainable Banking Network
8. The Sustainable Stock Exchanges

Jednym z czynników mogących w pozytywny sposób zmotywować sektor finansowy, a w głównej mierze przedsiębiorstwa, do transformacji w kierunku zrównoważonego finansowania jest, jak pokazuje doświadczenie innych rynków, aktywna grupa liderów, która swoimi działaniami może wywołać na rynku efekt śnieżnej kuli. Grono liderów może zmotywować innych do działania m.in. poprzez przyjęcie w swoim łańcuchu

⁵⁰ Opracowanie własne Deloitte, na podstawie <https://www.icmagroup.org/>.

wartości pewnych wykluczeń, jak np. wyeliminowanie spośród swoich dostawców tych, którzy nie spełniają standardów w zakresie ochrony środowiska czy praw pracowniczych⁵¹. Podczas wywiadów dotyczących przyjętych na innych rynkach działań wspierających zrównoważone finansowanie wskazywano, że budowanie dojrzałego podejścia do zarządzania pozafinansową wartością przedsiębiorstw zaczyna się od wykluczeń i stanowi dobry punkt startu do wdrożenia bardziej zaawansowanych rozwiązań w zakresie zrównoważonego finansowania.

Kolejnym z dostępnych w literaturze podejść jest wypracowanie w procesie pogłębionego dialogu z rynkiem katalogu zachęt. Przykładem zastosowania takiego podejścia jest analiza stanu zastanego dla zrównoważonego finansowania na rynku niemieckim. W ramach szerokiego badania rynku kapitałowego wypracowano katalog podstawowych zachęt i barier w przyjęciu modelu finansowania opierającego się na podstawach zrównoważonego rozwoju.

Rysunek 6. Zestawienie zachęt i barier w przyjęciu zrównoważonego finansowania, proponowany katalog działań dla rynku niemieckiego



Źródło: Green and Sustainable Finance Cluster Germany, *Shaping the future – green and sustainable finance in Germany*, 2018, s. 15

Podobną analizę przeprowadzono na rynku brytyjskim, gdzie w ramach dialogu angażującego ponad 140 organizacji wypracowano 10 propozycji projektów, których realizacja ma przyspieszyć transformację gospodarki w kierunku zrównoważonego finansowania⁵². Każdemu z projektów towarzyszą rekomendacje wskazujące na konkretne propozycje działań wspierających zrównoważone finansowanie.

Podjmując próbę syntezy dostępnych w literaturze przedmiotu inicjatyw realizowanych w celu wsparcia koncepcji zrównoważonego finansowania, można wyszczególnić cztery filary działań tworzące sprzyjający transformacji ekosystem.

⁵¹ Opracowanie własne Deloitte na podstawie wywiadów pogłębionych z przedstawicielami rynku niemieckiego, francuskiego, rumuńskiego, luksemburskiego

⁵² UK Green Finance Taskforce, *A report to Government by the Green Finance Taskforce Accelerating green Finance*, 2018



Źródło: opracowanie własne Deloitte na podstawie przeglądu literatury przedmiotu

4.3. Katalog działań rekomendowanych dla rynku polskiego

Uwzględniając analizę literatury oraz praktykę innych rynków, należy uznać, że istnieją pewne obiektywne czynniki oraz działania mogące pozytywnie wpłynąć na transformację w kierunku zrównoważonego finansowania. Ich specyfikę dla każdego z krajów warunkuje jednak szereg czynników, zaczynając od, funkcjonującej kultury politycznej oraz przyjętej w danym kraju kultury biznesowej i aktualnego poziomu dojrzałości społeczno-ekonomicznej rynku. W wyniku prowadzonego z rynkiem na potrzeby opracowania niniejszej ekspertyzy dialogu zebrany został szereg konkretnych działań, których podjęcie w pozytywny sposób wpłynie na wdrożenie w Polsce zasad związanych ze zrównoważonym finansowaniem. Podjęto także próbę ilościowego zmierzenia tego, jakie inicjatywy i działania w ocenie uczestników rynku będą miały pozytywny wpływ na efektywną transformację w kierunku zrównoważonego rozwoju.

Szczegółowe rozwiązania, które mogą w pozytywny sposób wesprzeć transformację zaprezentowano w poniższej tabeli.

Tabela 5. Zestawienie czynników sprzyjających transformacji w kierunku zrównoważonego finansowania – wnioski z wywiadów pogłębionych oraz warsztatu z przedstawicielami polskich firm finansowych i niefinansowych

I.p		Propozycja rozwiązania ⁵³
Polityki i regulacje		
1.	Dialog i konsultacje publiczne dotyczące wdrażanych polityk i regulacji, które pozwolą lepiej dopasować propozycje legislacyjne do rzeczywistości rynkowej	
2.	Wypracowanie wspólnych rynkowych lub branżowych standardów mających charakter obowiązujących dobrych praktyk	

⁵³ Propozycje rozwiązań wypracowane w wyniku wywiadów pogłębionych oraz warsztatu z przedstawicielami polskich firm finansowych i niefinansowych

3. Wprowadzenie na poziomie regulacji zachęt lub sankcji, które będą motywować do wdrożenia zasad zrównoważonego rozwoju – np. preferencyjne warunki otrzymania dotacji, pomocy de minimis, ulgi podatkowe dla spółek podejmujących zrównoważone inwestycje

4. Wsparcie transformacji gospodarki zgodnie z paradygmatem zrównoważonego rozwoju poprzez aktualizację oraz przyjęcie nowych polityk o charakterze strategicznym

5. Przeprowadzenie w sposób systemowy modernizacji poszczególnych sektorów przemysłu z uwzględnieniem specjalnych programów rządowych wspierających transformację oraz skupienie na tworzeniu wartości

6. Wypracowanie systemu zachęt dla przedsiębiorców reprezentujących sektor MŚP, aby pomóc w ich transformacji zgodnie z paradygmatem zrównoważonego rozwoju

7. Stabilne regulacje wspierające zwiększenie udziału OZE w miksie energetycznym

8. Wypracowanie w Taksonomii transparentnych wskaźników pozwalających na porównywanie wyników poszczególnych firm

9. Wspieranie rozwoju rynku doradczego oraz finansowego dla przedsiębiorstw gotowych do transformacji swoich modeli biznesowych

10. Wypracowanie w ramach dialogu z rynkiem stabilnych regulacji dopasowanych do poziomu rozwoju polskiej gospodarki

11. Regulacje wspierające finansowanie poprzez instrumenty bezpośrednie (venture capital, private equity, loans)

12. Systemowa ocena i weryfikacja wyników w zakresie ESG wszystkich firm giełdowych i przedsiębiorstw działających w Polsce zatrudniających powyżej 500 osób mająca na celu zapewnienie porównywalności wyników spółek w obszarze zrównoważonego rozwoju

13. Wprowadzenie zielonych obligacji skarbowych denominowanych w Polsce

14. Formułowanie i realizacja polityk publicznych w oparciu o dowody (*evidence-based policy*) oraz zapewnienie spójności kluczowych regulacji

Edukacja i komunikacja

1. Bieżąca edukacja rynku w zakresie nowych regulacji– w tym np. warsztaty mające na celu wymianę doświadczeń i perspektyw dotyczących zrównoważonego finansowania

2. Szkolenia o charakterze technicznym pozwalające na ujednoczenie zrozumienia wpływu nowych regulacji na poszczególne branże

3. Działania edukacyjne i komunikacyjne skierowane do zarządów i rad nadzorczych spółek i banków, w celu budowania zrozumienia i poparcia dla zrównoważonego finansowania wśród podejmujących decyzje

4. Kampanie informacyjne skierowane do uczestników rynku, rozwój baz danych, wymiana doświadczeń międzynarodowych

5. Podniesienie jakości systemów raportowania pozafinansowego zgodnie z uznanymi międzynarodowo standardami, z uwzględnieniem niezależnej weryfikacji danych, w celu zapewnienia pełnej porównywalności istotnych wskaźników pozafinansowych

6. Czytelna komunikacja oczekiwań ze strony regulatora – także w zakresie uspoźnienia języka stosowanego w odniesieniu do tematyki zrównoważonego finansowania

7. Wykonanie analizy różnic między Polską a Unią Europejską w zakresie istniejących korzyści z projektów inwestycyjnych

Aktywna grupa liderów

1. Promocja dobrych praktyk w zakresie ESG oraz wypracowanie poprzez dialog rynkowy możliwych sposobów udoskonalenia i rozwoju zdiagnozowanych dobrych praktyk

2. Przyjęcie i promowanie przez liderów rynku swoich rozwiązań w sferze ESG, m.in. nowe polityki kredytowe

3. Wykorzystanie istniejących zasobów oraz relacji w ramach organizacji branżowych do tworzenia nowych inicjatyw, grup liderów, grup eksperckich itd.

4. Stworzenie partnerstwa publiczno-prywatnego działającego na rzecz edukacji i promocji zrównoważonego rozwoju

Oddziaływanie społeczne

1. Zwiększanie świadomości społecznej w kwestii rozwoju zrównoważonego finansowania, zwłaszcza w zakresie edukacji konsumentów

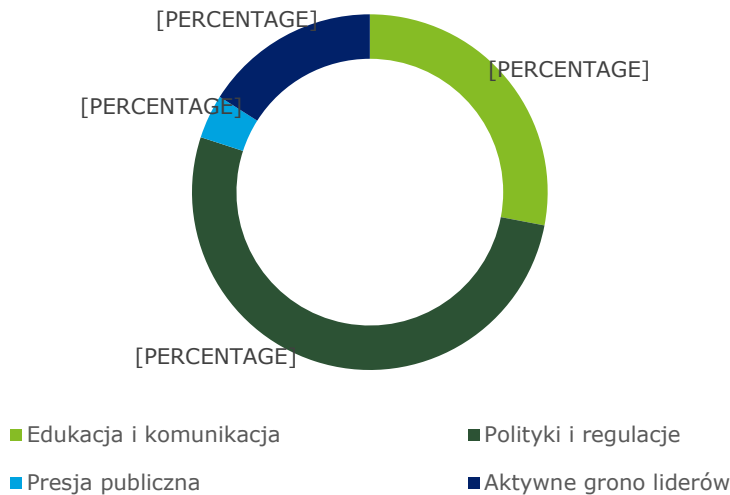
Źródło: opracowanie własne Deloitte

Aby móc przeprowadzić analizę istotności poszczególnych działań, wypracowaną listę zagregowano do kilku szerokich kategorii. Ze względu na charakter wypracowanych propozycji nie zastosowano względem nich dostępnych na rynku ogólnych kategorii działań, a kategorie własne, adekwatne do zgłoszonych w ramach dialogu z rynkiem propozycji działań. Mając na uwadze powyższe należy uznać, że charakterystyczne dla Polski czynniki wpierające transformację to:

1. Polityki i regulacje
2. Presja publiczna
3. Edukacja i komunikacja
4. Aktywna grupa liderów

Analizując wskazywane przez rynek czynniki mogące przyspieszyć transformację w kierunku zrównoważonego finansowania, należy przyjąć, że te cieszące się największym zainteresowaniem należały do kategorii polityki i regulacje – wśród 25 pomysłów wdrożeń ok. 50% dotyczyło właśnie tego obszaru. Zarówno podczas wywiadów pogłębionych, jak i dyskusji warsztatowej wskazywano najczęściej potrzebę przyjęcia stabilnych i dostosowanych do rynku polskiego regulacji. Równolegle jednak pojawiały się obawy przed „przeregulowaniem” tego obszaru wskutek nałożenia na spółki i przedsiębiorstwa obowiązku przestrzegania zbyt ambitnych i niejasnych przepisów. Drugą kategorią wymagającą rozwoju jest edukacja i komunikacja – prawie 30% zgłoszonych sugestii pochodziło z tego obszaru. Jednocześnie kategoriami wskazywanymi najrzadziej były presja publiczna i aktywne grono liderów. Taki rozkład wskazywałby na to, że rynek w pierwszej kolejności potrzebuje jasnych i stabilnych ram regulacyjnych oraz polityk publicznych, odpowiedniej edukacji i komunikacji, a dopiero w drugiej kolejności gotowy jest na samoregulacje stworzone w odpowiedzi na presję publiczną i aktywne grono liderów rynku.

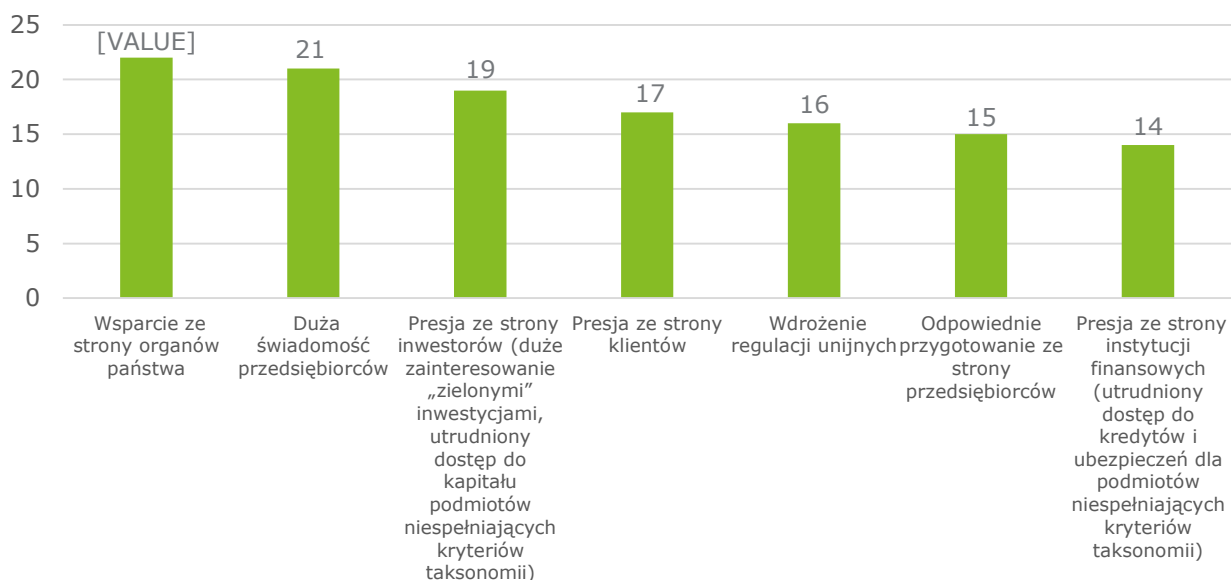
Rysunek 8. Popularność czynników sprzyjających transformacji w kierunku zrównoważonego finansowania w podziale na kategorie działań



Źródło: opracowanie własne Deloitte

Aby uzupełnić wyniki wywiadów pogłębionych oraz sesji warsztatowej, w ramach opracowania niniejszej ekspertyzy przeprowadzono również badanie ankietowe, zapraszając do udziału w nim szerokie grono przedstawicieli zarówno instytucji finansowych, jak i przedsiębiorców. Celem badania było uzyskanie ilościowych danych, które będą pomocne w nadaniu istotności poszczególnym kategoriom działania. Uwzględniając dokonany przegląd literatury, w badaniu ankietowym zdefiniowano pewne ogólne czynniki wspierające transformację w kierunku zrównoważonego rozwoju, dając respondentom możliwość wybrania dowolnej liczby czynników mających – w ich ocenie – istotny pozytywny wpływ na zmianę gospodarczą.

Rysunek 9. Zestawienie istotności poszczególnych czynników wspierających transformację w kierunku zrównoważonego finansowania na podstawie wskazań respondentów badania ankietowego



Źródło: opracowanie własne Deloitte

Według wyników badania najważniejszym czynnikiem sprzyjającym stworzeniu systemu finansowego opartego na paradygmacie zrównoważonego rozwoju jest wsparcie ze strony organów państwa – ponad 60% wskazań respondentów. Kolejne istotne aspekty wspierające zmianę to duża świadomość przedsiębiorców

oraz presja ze strony inwestorów – na każdą z tych odpowiedzi wskazało ponad 50% ankietowanych. Co ciekawe, odpowiedzią najmniej popularną wśród badanych była presja ze strony organów finansowych, którą wybrało ok. 40% z nich.

Przeprowadzona analiza rynku połączona z dialogiem z jego użytkownikami wskazuje na szereg czynników mogących wesprzeć unijne starania w zakresie transformacji w kierunku zrównoważonego finansowania. Szeroki katalog działań definiuje jednocześnie równie szerokie grono interesariuszy, którzy mogą odegrać ważną rolę w promocji takiego podejścia do tworzenia wartości w ramach polskiej gospodarki. Zrównoważone finansowanie wpływa na transformację całego rynku, zatem w realizację działań w tym zakresie powinni być zaangażowani zarówno przedstawiciele sektora przedsiębiorstw oraz sektora finansowego, jak i bank centralny, regulatorzy rynku (np. KNF), administracja publiczna, izby gospodarcze, organizacje branżowe, media i opinia publiczna, a także sami konsumenci.

Warto zwrócić uwagę, że zbiorowa odpowiedzialność w tym zakresie paradoksalnie może stanowić jedną z barier w rozwoju koncepcji zrównoważonego finansowania. W tym kontekście ważne będzie właściwe zbilansowanie podejmowanych działań zapewniające zarówno realizację oddolnych inicjatyw wspierających rynek, jak i przyjęcie stabilnych regulacji w zakresie zrównoważonego finansowania. Wypracowane w ramach niniejszej ekspertyzy propozycje inicjatyw są różnorodne – ich realizacja wymaga mobilizacji odmiennych zasobów, reprezentują one różne perspektywy czasowe oraz angażują innych uczestników rynku. Dlatego też dla rzeczywistego wsparcia transformacji w kierunku zrównoważonego rozwoju kluczowe będzie odpowiednie wyselekcjonowanie działań, które w krótkiej i długiej perspektywie czasowej pozwolą na wsparcie tworzenia zrównoważonego ładu gospodarczego.

5. Czynniki utrudniające transformację w kierunku zrównoważonego finansowania

5.1. Wprowadzenie i prezentacja metod badawczych

Przemiana systemu finansowego w kierunku zrównoważonego finansowania może być utrudniana przez brak wystarczającego zrozumienia idei zrównoważonego finansowania, a także w wyniku oporu ze strony podmiotów, które mogą ponieść straty w związku z wprowadzanymi zmianami.

Wyzwanie stanowi również Taksonomia oraz określone minimalne wymagania techniczne dotyczące wskaźników klimatycznych uwzględnianych przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnych. Możliwa jest sytuacja, w której przyjęta praktyka rynkowa może w niedostateczny sposób przeciwdziałać ryzyku „pseudekologicznego marketingu”, a to z kolei prowadzić do niezrównoważonego wzrostu zielonych aktywów (czyli ryzyka powstania baniek spekulacyjnych i innych zniekształceń rynkowych, które nie tylko zwiększą niestabilność rynku, ale też będą skutkować nieefektywną alokacją kapitału). Te ryzyka mogą dodatkowo zwiększać instrumenty wsparcia oraz czynniki behawioralne, np. ograniczona racjonalność inwestorów na rynku finansowym przejawiająca się w tzw. zachowaniach stadnych. Również obecny poziom rozwoju rynku finansowego w Polsce i bariery strukturalne jego rozwoju (zwłaszcza w odniesieniu do rynku kapitałowego) mogą hamować rozwój zrównoważonego finansowania.

Dla jak najlepszej realizacji celu niniejszej ekspertyzy zdecydowano się na zastosowanie poniższych metod badawczych:

1. Analiza danych zastanych.
2. Realizacja wywiadów pogłębionych w przedstawicielami rynku finansowego i sektora przedsiębiorstw.
3. Badanie ankietowe wśród szerokiego grona uczestników rynku.
4. Sesja warsztatowa z udziałem przedstawicieli wybranych branż.

W efekcie przeprowadzonych prac stworzono charakterystyczny dla rynku polskiego zbiór czynników, które mogą utrudniać przemianę systemu finansowego w kierunku zrównoważonego finansowania. Różnorodne metody badawcze miały pozwolić na opracowanie możliwie szerokiego katalogu barier, oddając tym samym perspektywę różnych uczestników rynku.

5.2. Przegląd czynników utrudniających transformację w kierunku zrównoważonego finansowania

Przystępując do przeglądu barier mających negatywny wpływ na przyjęcie w Unii Europejskiej stabilnego systemu finansowego opartego na paradygmacie zrównoważonego rozwoju, warto się odwołać do dostępnych analiz wskazujących na pewne cechy charakterystyczne rynków krajów członkowskich. Bariery zdefiniowane w wyniku pracy HLEG, podobnie jak czynniki wspierające transformację, mają zastosowanie na poziomie Unii Europejskiej, a nie pojedynczego państwa członkowskiego. Analizując katalog barier wypracowanych przez HLEG, należy zaznaczyć, że część z nich może stanowić bariery również na poziomie lokalnym, a co za tym idzie, ich niwelowaniem mogłyby się zająć poszczególne rynki i branże w ramach samoregulacji. Poniżej prezentujemy wybrane bariery mające zastosowanie do rynku polskiego:

- a. Krótkoterminowe strategie inwestycyjne oraz krótkoterminowa perspektywa zarządów i menedżerów spółek giełdowych.
- b. Brak odpowiedniej edukacji ekonomicznej społeczeństwa.

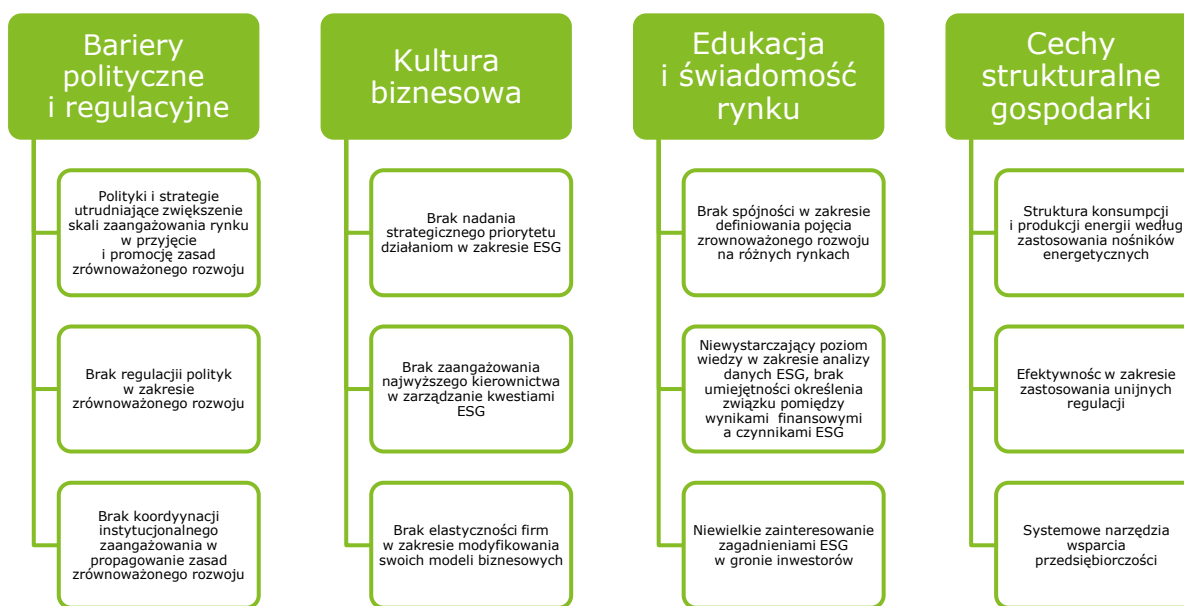
- c. Niski poziom zaufania społecznego do sektora prywatnego i finansowego.
- d. Niewystarczające systemy raportowania danych dotyczących czynników ESG, brak dostępu lub woli ujawniania danych dotyczących środowiska, odpowiedzialności społecznej i ładu korporacyjnego.
- e. Polityka rachunkowości w niewielkim zakresie odpowiadająca na potrzebę promowania ujawnień pozafinansowych.
- f. Utrudnienia w przepływie kapitału prywatnego, w szczególności w sektorze energetycznym⁵⁴.

Podobnie jak w przypadku czynników wspierających, tak i dla barier istnieją w literaturze przedmiotu próby określenia pewnych charakterystycznych dla danego rynku uwarunkowań mających potencjalny wpływ na tempo jego przemiany w stronę bardziej zrównoważonej gospodarki. W ramach pogłębionej analizy rynku niemieckiego wskazano, że potencjalne bariery opóźniające transformację w kierunku zrównoważonego rozwoju to brak wymogów, polityki i ramy legislacyjnej oraz niewystarczający priorytet podejmowanych działań⁵⁵.

Poza perspektywą europejską istnieją również badania rynku globalnego definiujące pewne ogólne bariery utrudniające przemianę gospodarki w kierunku zrównoważonego rozwoju⁵⁶. Wyniki globalnych badań przeprowadzonych wśród 22 najważniejszych i największych uczestników rynku finansowego i kapitałowego wskazują, że 67% z nich dostrzega bariery regulacyjne utrudniające przemianę. Jednocześnie prawie 60% wskazało na potrzebę zaangażowania się strony rządowej w inicjowanie działań mających ułatwić przedsiębiorcom przyjęcie zrównoważonych modeli biznesowych.

Mając na uwadze mnogość podejść w zakresie definiowania i badania barier stanowiących przeszkodę w przyjęciu zasad zrównoważonego finansowania, poniżej prezentujemy ramową koncepcję podziału barier z perspektywy międzynarodowej.

Rysunek 10. Propozycja podziału barier utrudniających przemianę gospodarki w kierunku zrównoważonego finansowania



Źródło: opracowanie własne Deloitte

⁵⁴ Wybór Deloitte na podstawie EU High-Level Expert Group on Sustainable Finance, *Financing a sustainable european economy. Final Report 2018*.

⁵⁵ Green and Sustainable Finance Cluster Germany, *Shaping the future – green and sustainable finance in Germany*, 2018, s. 15.

⁵⁶ The Global Financial Markets Association, *Sustainable Finance Survey Report*, 2018.

5.3. Katalog barier charakterystycznych dla rynku polskiego oraz propozycje rozwiązań zdefiniowanych problemów

Analogicznie jak w przypadku czynników wspierających również w odniesieniu do barier istnieją pewne specyficzne lokalne uwarunkowania mające przełożenie na możliwości adaptacji koncepcji zrównoważonego finansowania w danym kraju. Z jednej strony wśród takich czynników można wymienić pewne ogólne aspekty określające potencjał zmian danej gospodarki, np. struktura gospodarcza, wartość PKB z podziałem na sektory odpowiedzialne za jego wytwarzanie, stabilność polityczna, obowiązująca kultura biznesowa, aktualny poziom dojrzałości społeczno-ekonomicznej rynku. Korelacja tych czynników będzie miała wpływ na możliwości wprowadzenia zmian w danym kraju.

Analiza unijnego planu działania na rzecz finansowania zrównoważonego wzrostu gospodarczego stwarza jednak przestrzeń do zdefiniowania bardziej szczegółowych aspektów mogących wpłynąć na tempo zmian. Dlatego też w wyniku pogłębionego dialogu z rynkiem na potrzeby niniejszej ekspertyzy stworzono katalog potencjalnych barier mogących się pojawić podczas transformacji polskiej gospodarki w kierunku zrównoważonego finansowania.

Tabela 6. Zestawienie czynników niesprzyjających transformacji w kierunku zrównoważonego finansowania – wnioski z warsztatu z przedstawicielami polskich firm finansowych i niefinansowych

l.p	Bariera ⁵⁷	Propozycja rozwiązania ⁵⁸
Edukacja i komunikacja		
1.	Brak świadomości w społeczeństwie ogółem i wśród instytucji	<ul style="list-style-type: none"> • Zwiększanie świadomości społecznej w kwestii rozwoju zrównoważonego finansowania, zwłaszcza w zakresie edukacji konsumentów • Kampanie informacyjne skierowane do uczestników rynku
2.	Zróżnicowany poziom wiedzy na rynku w zakresie zrównoważonego rozwoju, mnogość pojęć i regulacji w tym zakresie	<ul style="list-style-type: none"> • Zwiększanie świadomości społecznej w kwestii rozwoju zrównoważonego finansowania, zwłaszcza w zakresie edukacji konsumentów • Kampanie informacyjne skierowane do uczestników rynku
3.	Brak scentralizowanego forum wiedzy adresującego pojawiające się na rynku pytania i wątpliwości	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Czytelna komunikacja oczekiwań ze strony regulatora – także w zakresie ujednolicenia języka stosowanego w odniesieniu do tematyki zrównoważonego finansowania
4.	Niewłaściwa i niewystarczająca komunikacja o korzyściach i szansach wynikających z propozycji nowych legislacji	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Szkolenia o charakterze technicznym, pozwalające na ujednoczenie zrozumienia wpływu nowych regulacji na poszczególne branże
5.	Niewystarczająca wiedza i świadomość po stronie zarządzających, co do konieczności transformacji swoich modeli biznesowych	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Bieżąca edukacja rynku w zakresie nowych regulacji – w tym np. warsztaty mające na celu wymianę doświadczeń dotyczących zrównoważonego finansowania
Cechy strukturalne polskiej gospodarki		
1.	Obecna struktura gospodarki i wysoki poziom zużycia paliw kopalnych	<ul style="list-style-type: none"> • Stabilne regulacje wspierające zwiększenie udziału OZE w gospodarce • Przeprowadzenie w sposób systemowy modernizacji poszczególnych sektorów przemysłu z uwzględnieniem specjalnych programów rządowych wspierających transformację
2.	Gospodarcze uwarunkowania Polski – polityki i strategie rozwoju wymagające dostosowania do zakresu i tempa zmian na poziomie UE	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Wsparcie transformacji gospodarki zgodnie z paradygmatem zrównoważonego rozwoju poprzez aktualizację i przyjęcie nowych polityk o charakterze strategicznym

⁵⁷ Propozycje barier wypracowane w wyniku wywiadów pogłębionych oraz warsztatu z przedstawicielami polskich firm finansowych i niefinansowych

⁵⁸ Propozycje rozwiązań wypracowane w wyniku wywiadów pogłębionych oraz warsztatu z przedstawicielami polskich firm finansowych i niefinansowych

3. Niewystarczająca dojrzałość oraz zasoby do transformacji po stronie MŚP

- Wypracowanie systemu zachęt dla przedsiębiorców reprezentujących sektor MŚP, aby pomóc im w transformacji gospodarki zgodnie z paradygmatem zrównoważonego rozwoju

4. Potencjalne koszty związane z edukacją rynku oraz brak jasno zdefiniowanych źródeł sfinansowania inwestycji

- Wypracowanie w ramach dialogu z rynkiem stabilnych regulacji dopasowanych do poziomu rozwoju polskiej gospodarki
- Regulacje wspierające finansowanie poprzez instrumenty bezpośrednie (venture capital, private equity, loans)

Polityki i regulacje

Brak stabilnych regulacji oraz ekosystemu publicznego zapewniającego realizację transformacji w kierunku zrównoważonego rozwoju

- Dialog i konsultacje publiczne dotyczące wdrażanych polityk i regulacji, które pozwolą lepiej dopasować propozycje legislacyjne do rzeczywistości rynkowej

Brak systemowych rozwiązań technologicznych i stabilnych regulacji wspierających raportowanie ESG i ich analizę

- Systemowa ocena i weryfikacja wyników w zakresie ESG wszystkich firm giełdowych i przedsiębiorstw działających w Polsce zatrudniających powyżej 500 osób mająca na celu zapewnienie porównywalności wyników spółek w obszarze zrównoważonego rozwoju

Brak systemowych rozwiązań wspierających transformację – np. negatywnych i pozytywnych zachęt

- Wprowadzenie na poziomie regulacji zachęt lub sankcji, które będą motywować do wdrożenia zasad zrównoważonego rozwoju – np. preferencyjne warunki otrzymania dotacji, pomocy de minimis, ulgi podatkowe dla spółek podejmujących zrównoważone inwestycje

Kultura biznesowa

1. Niska dojrzałość rozwiązań w zakresie ESG i niechęć spółek do publikacji nowych ujawnień

- Systemowa ocena i weryfikacja wyników w zakresie ESG wszystkich firm giełdowych i przedsiębiorstw działających w Polsce zatrudniających powyżej 500 osób mająca na celu zapewnienie porównywalności wyników spółek w obszarze zrównoważonego rozwoju
- Przyjęcie i promowanie przez liderów rynku swoich rozwiązań w sferze ESG, m.in. nowe polityki kredytowe

Źródło: opracowanie własne Deloitte

Podsumowując otrzymane wyniki można, zauważyć pewną prawidłowość w wymienianych przez respondentów przeszkodach, dzięki czemu wskazane przez nich bariery można przyporządkować do 4 ogólnych kategorii najlepiej oddających ich charakter:

1. Edukacja i komunikacja
2. Cechy strukturalne polskiej gospodarki
3. Polityki i regulacje
4. Kultura biznesowa

Większość zgłoszonych barier została zakwalifikowana do kategorii edukacja i komunikacja (38%). 30% potencjalnych barier stanowią cechy strukturalne polskiej gospodarki. Prawie jedna czwarta z wypracowanych w toku dialogu z rynkiem barier w przyjęciu zrównoważonego finansowania należy do działań w zakresie uchwalenia odpowiednich polityk i procedur.

W celu uzupełnienia przeprowadzonych wywiadów oraz sesji warsztatowej zrealizowano również badanie ankietowe, pozwalające na nadanie istotności poszczególnym kategoriom działania. Uwzględniając przeprowadzony przegląd literatury, w badaniu ankietowym zdefiniowano pewne ogólne bariery wstrzymujące transformację w kierunku zrównoważonego rozwoju.

Rysunek 11. Zestawienie istotności poszczególnych czynników utrudniających transformację w kierunku zrównoważonego finansowania według wskazań respondentów badania ankietowego



Źródło: opracowanie własne Deloitte

W toku badania ankietowego zidentyfikowano trzy obszary mające największe znaczenie dla procesu efektywnej transformacji w kierunku zrównoważonego systemu gospodarczego:

1. Niski poziom świadomości wśród przedsiębiorców – 67%.
2. Brak wsparcia ze strony organów państwowych – 58%.
3. Duża zależność gospodarki od źródeł energii opierających się na węglu – 55%.

Taki rozkład barier charakterystycznych dla rynku polskiego wpisuje się w model czynników spowalniających transformację w kierunku zrównoważonego finansowania (rys. 10).

Jednocześnie wszystkie potencjalne bariery zdiagnozowane jako charakterystyczne dla polskiej gospodarki można zniwelować poprzez zachęty i czynniki wspierające wypracowane w ramach niniejszej ekspertyzy.

6. Ocena wpływu inicjatyw UE w zakresie zrównoważonego finansowania na poziomie branż

6.1. Wprowadzenie i prezentacja metod badawczych

Ocena konsekwencji regulacji z zakresu zrównoważonego finansowania przeprowadzona została dla wybranych branż o największym znaczeniu dla gospodarki pod kątem udziału w bezpośrednio tworzonej wartości dodanej brutto w 2017 r., skumulowanego średniego rocznego wskaźnika wzrostu wartości dodanej brutto w latach 2004–2017, zatrudnienia w 2017 r., a także skumulowanego średniego rocznego wskaźnika wzrostu zatrudnienia w latach 2004–2017 (CAGR). Wybrane branże wraz z ich nazewnictwem przyjętym w systemie PKD zostały przedstawione w tab. 6.

Tabela 7. Branże ujęte w ocenie konsekwencji regulacji z zakresu zrównoważonego finansowania

Sekcja	Dział	Opis
C – Przetwórstwo przemysłowe	10 – Produkcja artykułów spożywczych	Np. produkcja soków z owoców i warzyw, produkcja wyrobów piekarskich i mącznych, przetwórstwo mleka i wyrób serów
	20 – Produkcja chemikaliów i wyrobów chemicznych	Np. produkcja gazów technicznych, produkcja pestycydów, produkcja klejów, produkcja tworzyw sztucznych w formach podstawowych
	22 – Produkcja wyrobów z gumy i tworzyw sztucznych	Np. produkcja opon i dętek z gumy, produkcja opakowań z tworzyw sztucznych, produkcja wyrobów dla budownictwa z tworzyw sztucznych
	29 – Produkcja pojazdów samochodowych, przyczep i naczep, z wyłączeniem motocykli	Np. produkcja samochodów osobowych, produkcja autobusów, produkcja części i akcesoriów do pojazdów silnikowych
D – Wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną, gaz, parę wodną, gorącą wodę i powietrze do układów klimatyzacyjnych	35 – Wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną, gaz, parę wodną, gorącą wodę i powietrze do układów klimatyzacyjnych	Np. wytwarzanie, przesyłanie, dystrybucja i handel energią elektryczną, wytwarzanie paliw gazowych; dystrybucja i handel paliwami gazowymi w systemie sieciowym
E – Dostawa wody; gospodarowanie ściekami i odpadami oraz działalność związana z rekultywacją	36 – Pobór, uzdatnianie i dostarczanie wody	Np. zbieranie odpadów niebezpiecznych, odzysk surowców, demontaż wyrobów zużytych
	37 – Odprowadzanie i oczyszczanie ścieków	

	38 – Działalność związana ze zbieraniem, przetwarzaniem i unieszkodliwianiem odpadów; odzysk surowców	
	39 – Działalność związana z rekultywacją i pozostała działalność usługowa związana z gospodarką odpadami	
F – Budownictwo	41 – Roboty budowlane związane ze wznoszeniem budynków	Np. roboty budowlane związane ze wznoszeniem budynków mieszkalnych i niemieszkalnych, roboty związane z budową rurociągów, linii telekomunikacyjnych i elektroenergetycznych
	42 – Roboty związane z budową obiektów inżynierii lądowej i wodnej	
	43 – Roboty budowlane specjalistyczne	
H – Transport i gospodarka magazynowa	49 – Transport lądowy oraz transport rurociągowy	Np. transport kolejowy towarów, transport rurociągowy, transport wodny śródlądowy towarów, transport lotniczy pasażerski
	50 – Transport wodny	
	51 – Transport lotniczy	
	52 – Magazynowanie i działalność usługowa wspomagająca transport	
	53 – Działalność pocztowa i kurierska	
K – Działalność finansowa i ubezpieczeniowa	64 – Finansowa działalność usługowa, z wyłączeniem ubezpieczeń i funduszy emerytalnych	Np. pośrednictwo pieniężne, leasing finansowy, ubezpieczenia na życie, reasekuracja, działalność związana z oceną ryzyka i szacowaniem poniesionych strat, działalność agentów i brokerów ubezpieczeniowych, działalność związana z zarządzaniem funduszami
	65 – Ubezpieczenia, reasekuracja oraz fundusze emerytalne, z wyłączeniem obowiązkowego ubezpieczenia społecznego	
	66 – Działalność wspomagająca usługi finansowe oraz ubezpieczenia i fundusze emerytalne	

Źródło: opracowanie własne Deloitte na podstawie <http://www.krs-online.com.pl/PKD>

Wybrane branże różnią się od siebie pod względem takich cech, jak poziom nakładów inwestycyjnych, średnia wielkość przedsiębiorstw, źródła pozyskiwania kapitału czy emisyjność. Z tego względu wpływ regulacji z zakresu zrównoważonego rozwoju na przedsiębiorstwa będzie odmienny w zależności od branży, w jakiej działają. Tabela 8 przedstawia potencjalne wyzwania i szanse branż związane ze zrównoważonym finansowaniem ze względu na ich cechy.

Tabela 8. Wyzwania i szanse branż związane ze zrównoważonym finansowaniem ze względu na ich cechy

Cecha branży	Wyzwania	Szanse
Dominacja kapitału własnego w źródłach finansowania	Małe doświadczenie i zainteresowanie wśród firm finansowaniem projektów na rynku kapitałowym potencjalnie może utrudniać pełne wykorzystanie instrumentów z zakresu zrównoważonego finansowania (np. fundusz unijny, wspierający zrównoważone inwestycje).	W pierwszym etapie wprowadzania Taksonomii, nawet jeśli branża jest wysokoemisyjna, nie spowoduje to destabilizacji związanej z utrudnieniami w pozyskiwaniu funduszy na rynku kapitałowym (problem może dotyczyć tylko nielicznych firm).
Duże znaczenie kredytów i pożyczek w źródłach finansowania	Potencjalnie może dojść do pogorszenia warunków kredytu dla firm o dużej ekspozycji na ryzyka związane z czynnikami ESG.	Firmy o niskiej ekspozycji na ryzyka związane z czynnikami ESG prawdopodobnie uzyskają lepsze warunki kredytu.
Duże znaczenie emisji akcji i obligacji w źródłach finansowania	Wyzwaniem może się okazać przygotowanie ujawnień informacji niefinansowych opartych na pełnych i wiarygodnych danych. Prawdopodobnie instytucje finansowe będą się zgłaszać do przedsiębiorstw z prośbą o informacje, które pozwolą ustalić, czy ich działalność spełnia kryteria Taksonomii. Związane jest to z dodatkowym wysiłkiem, a w przypadku przedsiębiorstw niespełniających kryteriów Taksonomii/o dużej ekspozycji na ryzyka ESG potencjalnie może dojść do spadku ich atrakcyjności w oczach inwestorów.	Przedsiębiorstwa o niskiej ekspozycji na ryzyka ESG, a także te, które zdecydują się na inwestycje prowadzące do łagodzenia zmiany klimatu, mogą liczyć na zwiększone zainteresowanie ze strony inwestorów, a także poszerzenie i różnicowanie swojej bazy inwestorów (w tym pozyskanie inwestorów długoterminowych).
Wysoka emisyjność	Istnieje obawa, że duża część firm nie spełni zawartych w Taksonomii kryteriów, w związku z czym mogą one się stać mniej atrakcyjne dla inwestorów starających się obniżyć ślad węglowy portfela. Istnieje też zagrożenie (w związku z planowanymi modyfikacjami dyrektyw MiFID II i IDD), że nie będą one polecane przez doradców inwestorom indywidualnym preferującym zrównoważone inwestycje. Potencjalnie w przypadku niektórych podmiotów pogorszą się warunki kredytu i ubezpieczenia. Ze względu na obowiązek ujawnień część firm może stracić wizerunkowo.	Wysoka emisyjność oznacza znaczny potencjał zmian i zdobywania kapitału na sfinansowanie wprowadzenia tych zmian. Wymagać to jednak będzie od firm inicjatywy i chęci podjęcia starań w celu zdobycia funduszy. Firmy niepodjęające wcześniej inwestycji w rozwój nowych technologii mają szansę skorzystać z „renty zapóźnienia” ⁵⁹ , wdrażając od razu najnowsze i najefektywniejsze technologie.
Niska emisyjność	Niektóre podmioty mogą nie odczuwać potrzeby dalszej modernizacji i ulepszania, pomimo że kryteria i progi w Taksonomii będą regularnie zaostrzane wraz z rozwojem technologii i powinny wychodzić	Wiele podmiotów będzie spełniać kryteria przewidziane w Taksonomii lub spełni je już przy niedużych inwestycjach. To zapewni m.in. utrzymanie możliwości finansowania

⁵⁹ „Renta zapóźnienia” oznacza korzyść ekonomiczną wynikającą z zacofania. Dzięki pominięciu pewnych etapów rozwoju, dany podmiot może od razu wdrożyć sprawdzone i udoskonalone rozwiązania bez konieczności ponoszenia kosztów dochodzenia do tych rozwiązań.

	naprzeciw temu wyzwaniu.	projektów z funduszy unijnych, a także otworzy nowe możliwości (np. „zielone” kredyty, nowy fundusz UE).
Dominacja MŚP	<p>Zdobycie kompetencji koniecznych do skorzystania z możliwości, jakie dają inicjatywy związane ze zrównoważonym finansowaniem, może się okazać dla niektórych podmiotów istotnym obciążeniem.</p> <p>Mniejsze firmy mają też ograniczone możliwości pozyskiwania finansowania z rynku kapitałowego lub kredytowego.</p> <p>Problematyczne może być spełnienie wymagań regulacyjnych.</p>	<p>Przy odpowiedniej wiedzy i inicjatywie elastyczność MŚP daje szansę na modernizację w oparciu o fundusze unijne i zielone kredyty udzielane przez banki.</p> <p>Może się okazać, że te podmioty, które lepiej skorzystają z nowych możliwości, wzmocnią się i zaczną wchłaniać pozostałe podmioty (konsolidacja na rynku prowadząca do powstania mniejszej liczby silnych firm).</p>
Dominacja dużych firm	<p>Dla dużych podmiotów wyzwaniem może być szybkie przeprowadzanie zmian z powodu mniejszej elastyczności. Ponadto w początkowym okresie trudne może się okazać sporządzanie wysokiej jakości ujawnień dotyczących wpływu firmy na klimat oraz wpływu klimatu na firmę (kwestia zgromadzenia odpowiednich danych).</p>	<p>Dużym podmiotom, które zdecydują się na zmiany pozwalające spełnić kryteria Taksonomii (bądź od razu je spełniającym) oraz stosującym jasną strategię w zakresie ograniczania ryzyk ESG łatwiej będzie pozyskać inwestorów oraz finansowanie z banków i tym samym przyczynić się do rozwoju i modernizacji branży.</p>

Źródło: opracowanie własne Deloitte

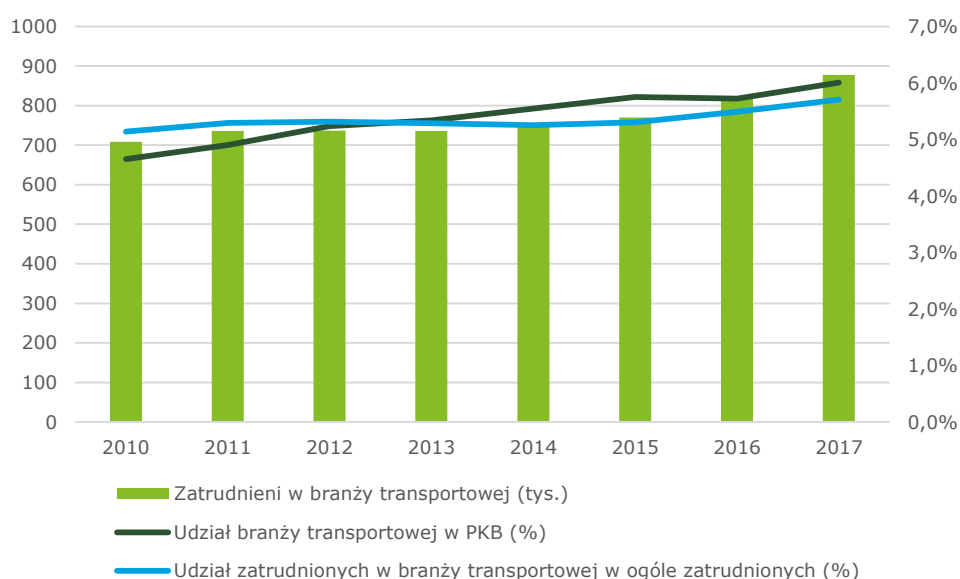
6.2. Transport i gospodarka magazynowa

Charakterystyka branży

Branża transportowa ma duże znaczenie dla polskiej gospodarki. Jej udział w tworzeniu PKB rósł systematycznie po 2010 r., osiągając ok. 6% w 2017 r., co widać na rysunku 12. Wartość ta jest wysoka w porównaniu z udziałem branży transportowej w tworzeniu PKB krajów UE-28, który zgodnie z danymi Eurostatu za 2017 r. wyniósł 4,91%. Polskie firmy transportowe dobrze wykorzystały polepszającą się po 2012 r. koniunkturę gospodarczą w Unii, zaznaczając mocno swoją pozycję na europejskim rynku przewozowym i plasując się tuż za będącymi liderem Niemcami⁶⁰.

⁶⁰ Zob. <http://www.transport-manager.pl/2018/01/25/transport-bedzie-rosl-w-2018-r/>.

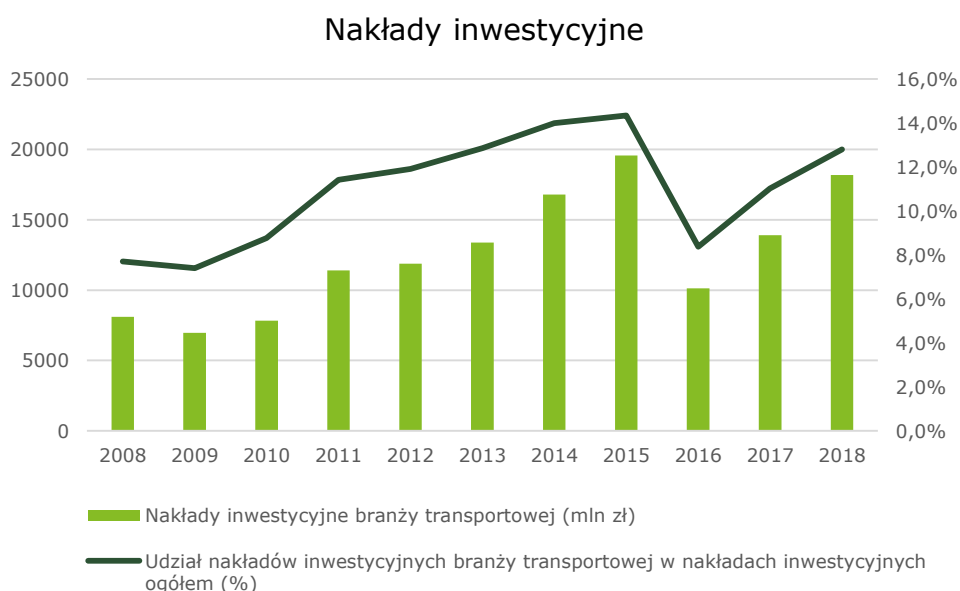
Rysunek 12. Znaczenie branży transportowej w polskiej gospodarce



Źródło: opracowanie własne Deloitte na podstawie danych GUS

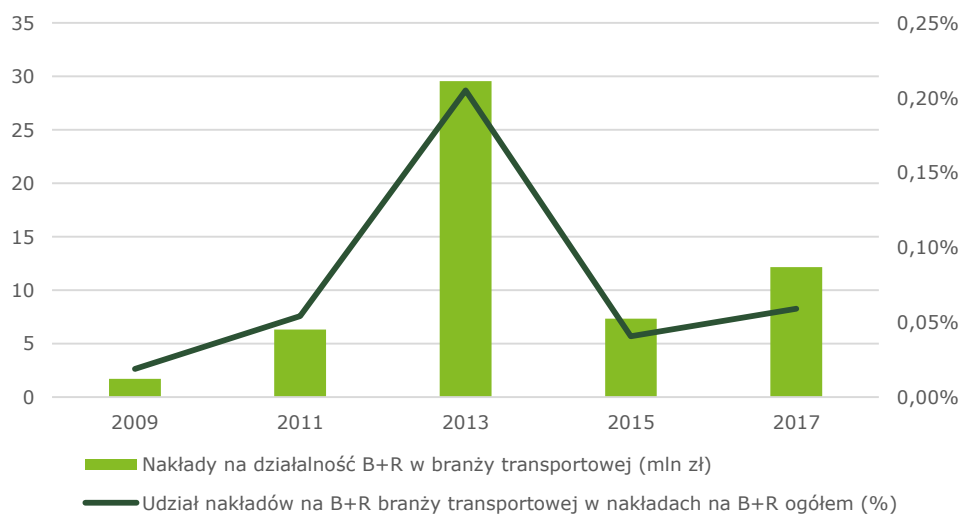
Dobra koniunktura w branży transportowej i jej dynamiczny rozwój w ostatnich latach sprzyjały zwiększaniu inwestycji⁶¹. Warto zwrócić uwagę, że nakłady inwestycyjne przedsiębiorstw w tej branży stanowią znaczną część nakładów inwestycyjnych polskich przedsiębiorstw ogółem (prawie 13% w 2018 r., co widać na rysunku 13). Sytuacja wygląda zupełnie inaczej w przypadku nakładów na B+R. Tutaj udział branży transportowej w wydatkach ogółem wszystkich branż wyniósł w 2017 r. mniej niż 0,1% (rysunek 13).

Rysunek 13. Nakłady inwestycyjne oraz na B+R w branży transportowej



⁶¹ Wyjątkiem był 2016 r., kiedy nakłady inwestycyjne polskich przedsiębiorstw ogółem znacznie się obniżyły, co zgodnie z raportem Krajowej Izby Gospodarczej było spowodowane niepewnością co do przyszłości wśród przedsiębiorców; zob. <https://rynekinwestycji.pl/spadek-inwestycji-w-2016-roku/>.

Nakłady na działalność B+R

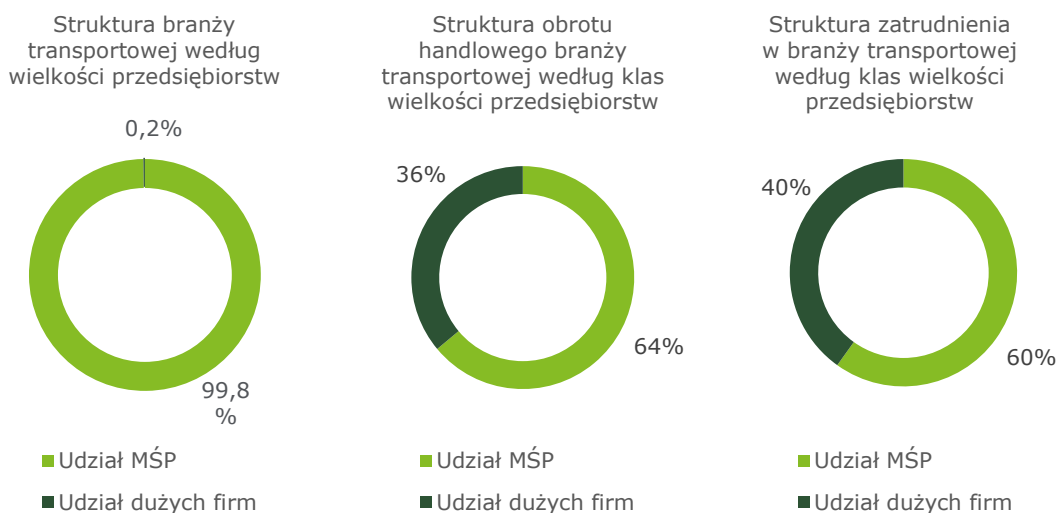


Źródło: opracowanie własne Deloitte na podstawie danych GUS

Udział osób zatrudnionych w branży transportowej wobec ogółu zatrudnionych jest obecnie znaczny i wynosi prawie 6% (rysunek 12). W związku z dużym popytem na usługi transportowe przedsiębiorcy deklarują chęć zwiększenia zatrudnienia. Napotykają jednak barierę w postaci niedoboru wykwalifikowanej siły roboczej oraz jej kosztów⁶².

Badanie koniunktury gospodarczej opublikowane przez GUS w listopadzie 2019 r. pokazało, że przedsiębiorcy skarżą się na wzrost opóźnień płatności za wykonane usługi i pesymistycznie oceniają perspektywy swojej sprzedaży oraz sytuacji finansowej. Opóźnienia w płatnościach są tym bardziej uciążliwe, że zdecydowana większość firm jest relatywnie nieduża⁶³. Udział MŚP w ogólnej liczbie firm w branży transportowej wynosi 99,8%. Wypracowują one 64% obrotu i tworzą 60% miejsc pracy w całej branży (rysunek 14).

Rysunek 14. Znaczenie MŚP w branży transportowej (2017 r.)



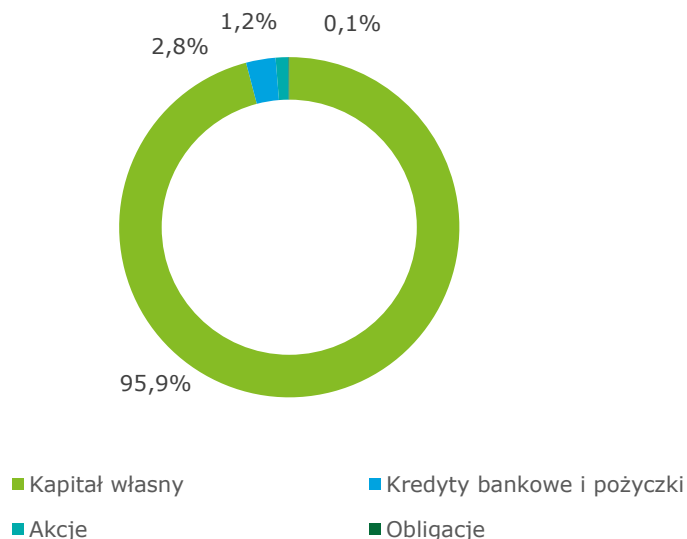
⁶² Koniunktura w przemyśle, budownictwie, handlu i usługach 2000–2018, GUS, 2018.

⁶³ Małe firmy mają z reguły większy problem z płynnością finansową w sytuacji opóźnień w płatnościach za towary lub usługi.

Źródło: opracowanie własne Deloitte na podstawie danych Eurostatu

Duży udział MŚP w branży transportowej (rysunek 14) niewątpliwie ma wpływ na strukturę źródeł finansowania. Przedsiębiorcy najczęściej sięgają po kapitał własny, następnie po kredyty bankowe i pożyczki. Emisje akcji i obligacji korporacyjnych są mało rozpowszechnionym sposobem pozyskiwania kapitału w sektorze transportowym (rysunek 15).

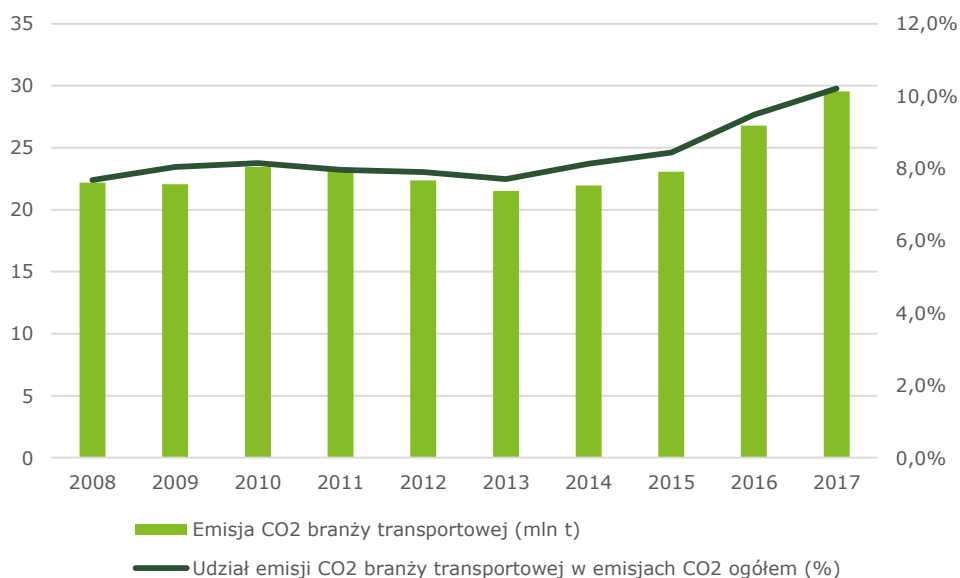
Rysunek 15. Źródła finansowania branży transportowej (2019 r.)



Źródło: opracowanie własne Deloitte na podstawie danych GUS i GPW

Branża transportowa charakteryzuje się dużą energochłonnością oraz emisyjnością. W 2017 r. odpowiadała za nieco ponad 10% łącznych emisji CO₂ w polskiej gospodarce (rysunek 16). Należy przy tym zwrócić uwagę, że zdecydowana większość emisji generowana jest przez transport drogowy.

Rysunek 16. Emisje CO₂ branży transportowej



Potencjalny wpływ regulacji z zakresu zrównoważonego finansowania na branżę transportową w Polsce

Branża transportowa została uwzględniona w Taksonomii z racji tego, że ma duży potencjał ograniczania emisji i tym samym łagodzenia zmiany klimatu. Jest to jedyna branża, która na przestrzeni lat wykazuje trend wzrostowy w generowaniu gazów cieplarnianych. Co więcej, odpowiada ona obecnie za mniej więcej jedną trzecią całkowitej konsumpcji energii w UE⁶⁴.

Propozycje standaryzacji branży zawarte w Taksonomii

Ze względu na to, że większość emisji związana jest z transportem drogowym, wymaga on najwięcej inwestycji, które poprawią efektywność i zredukują emisje. Taksonomia wymienia wiele rodzajów działalności, które są związane z transportem drogowym: transport publiczny, samochody pasażerskie i pojazdy użytkowe, drogowe usługi transportowe oraz międzymiastowe przewozy pasażerskie. Poza transportem drogowym taksonomia uwzględnia też działalność transportu kolejowego i śródlądowego: pasażerskie przewozy kolejowe, przewóz ładunków koleją, śródlądowy przewóz pasażerów, śródlądowy przewóz ładunków oraz budowę infrastruktury dla transportu śródlądowego. Dodatkowo działalność o nazwie „infrastruktura dla niskoemisyjnego transportu” dotyczy wszystkich rodzajów transportu.

Tabela 9. Przykładowe kryteria przewidziane w Taksonomii dla branży transportowej

Działalność: przewóz ładunków koleją

Kryteria związane z łagodzeniem zmiany klimatu	Kryteria związane z DNSH (niewyrządzenie istotnej szkody dla pozostałych celów zrównoważonego rozwoju)
<ul style="list-style-type: none"> Pociągi o zerowych bezpośrednich emisjach (np. o napędzie elektrycznym czy wodorowym) Do 2025 r. również pociągi, których bezpośrednie emisje ekwiwalentu CO₂ na tonokilometr są przynajmniej o 50% niższe niż średnie emisje dla pojazdów ciężkich wskazane w Rozporządzeniu Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2019/1242 określającym normy emisji CO₂ dla nowych pojazdów ciężkich Przewozy paliw kopalnych, a także przewozy, podczas których spalane są paliwa kopalne, nie kwalifikują się, nawet jeśli spełnią powyższe kryteria 	<p>Działalność jest tak prowadzona, by w maksymalnym stopniu redukować ryzyka klimatyczne</p> <p>Działalność nie niweczy starań innych podmiotów ukierunkowanych na adaptację do zmiany klimatu</p> <p>Właściwe zaprojektowanie systemu odwodnienia obszaru kolejowego, tak by zbierająca się woda trafiała do oczyszczalni</p> <p>Działania na rzecz gospodarki obiegu zamkniętego (redukcja odpadów, recykling i ponowne użycie, jeśli to możliwe)</p> <p>Silniki muszą spełniać standard określony w Rozporządzeniu Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2016/1628 w sprawie wymogów dotyczących wartości granicznych emisji zanieczyszczeń gazowych i pyłowych oraz homologacji typu w odniesieniu do silników spalinowych wewnętrznego spalania przeznaczonych do maszyn mobilnych nieporuszających się po drogach</p> <p>Hałas i wibracje nie mogą przekraczać progów określonych w Rozporządzeniu Komisji (UE) nr 1304/2014 w sprawie technicznych specyfikacji interoperacyjności podsystemu „Tabor kolejowy — hałas”</p>

⁶⁴ EU Technical Expert Group on Sustainable Finance, *Taxonomy Technical Report*, 2019, s. 324.

Wpływ regulacji z zakresu zrównoważonego finansowania na przedsiębiorstwa

Obecnie w polskiej branży transportowej dominującą rolę odgrywają paliwa petrochemiczne i gaz ziemny. Zgodnie z danymi Eurostatu w 2016 r. udział biopaliw płynnych w miksie energetycznym polskich przedsiębiorstw transportowych wyniósł jedynie 0,1%. Co więcej, na transport samochodowy przypadło ponad 80% tonokilometrów zrealizowanych w 2018 r. w przewozach ładunków w Polsce (w transporcie kolejowego wartość ta wyniosła tylko niecałych 13%). Oznacza to, że duża część branży transportowej może nie spełnić kryteriów przewidzianych w Taksonomii. W krótkim okresie nie będzie to potencjalnie duże zagrożenie, ponieważ branża ta tylko w niewielkim stopniu pozyskuje finansowanie z banków i z giełdy. W dłuższej perspektywie czasowej obecna emisyjność branży transportowej w Polsce może być postrzegana jako szansa na zdobycie funduszy (m.in. unijnych) umożliwiających modernizację na dużą skalę (np. wymiana samochodów na niskoemisyjne – zasilane energią elektryczną lub wodorem). Można domniemywać, że łatwiej niż dotychczas będzie można zebrać fundusze na projekty kolejowe czy przedsięwzięcia związane z niskoemisyjnym transportem publicznym.

Tabela 10. Działania na rzecz „zazieleniania” transportu

Inwestycje w branży transportowej	Inwestycje w innych branżach
Zwiększenie liczby pojazdów nisko- i zeroemisyjnych	1. Przemysł: produkcja pojazdów nisko- i zeroemisyjnych (w rozumieniu dyrektywy o wspieraniu czystych pojazdów oraz dyrektywy HDV CO ₂), rozwój kolei, transportu publicznego itp.
Używanie paliw alternatywnych (biopaliwa, paliwa syntetyczne)	2. Energetyka: produkcja elektryczności, wodoru, biopaliw itp.
Poprawa efektywności oraz jakości systemu transportowego	3. Technologie informacyjno-komunikacyjne: umożliwianie wykorzystania nisko- i zeroemisyjnego transportu, ograniczanie konieczności transportu 4. Budownictwo: budowa sieci kolejowych, infrastruktury związanej z transportem wodnym śródlądowym, inteligentnej infrastruktury („smart infrastructure”) itp.

Źródło: opracowanie własne Deloitte na podstawie EU Technical Expert Group on Sustainable Finance, *Taxonomy Technical Report*, 2019, s. 32

Dla małych i średnich przedsiębiorstw, które przeważają w branży, wyzwaniem może się okazać absorpcja unijnych regulacji oraz pełne wykorzystanie ich potencjału. Stąd ważne będą szeroko zakrojone kampanie informacyjne. Małe i średnie przedsiębiorstwa mają co prawda skromniejsze zasoby niż duże firmy, ale często mogą działać bardziej elastycznie. Kluczowe będzie zatem dostrzeżenie szansy na modernizację oraz poprawę efektywności i następnie opracowanie długofalowej strategii, która pozwoli zyskać na zmianach. Branża transportowa już obecnie charakteryzuje się dużymi nakładami inwestycyjnymi. Regulacje unijne niewątpliwie mogą się przyczynić do ich dalszego zwiększenia, zwłaszcza że szacunki unijne wskazują, że na branżę transportową przypada 30% luki inwestycyjnej, która musi być wypełniona dla osiągnięcia celów zrównoważonego rozwoju.

Wywiady przeprowadzone przez Deloitte z przedstawicielami branży pokazują, że dostrzegają oni szanse wiążące się z wdrażaniem zrównoważonego finansowania, jednak tylko pod warunkiem odpowiedniego uwzględnienia takich cech branży transportowej, jak duża liczba MŚP oraz znacząca rola transportu

drogowego. W związku z tym, że niskoemisyjny ze swojej natury transport kolejowy nie zastąpi w całości transportu drogowego, ważne będzie wsparcie, szczególnie dla MŚP, w stopniowym obniżaniu emisji. Elementem tego wsparcia powinno być stworzenie zachęt do wymiany floty (przechodzenie na pojazdy zasilane alternatywnie, np. wodorem czy energią elektryczną) oraz rozwój infrastruktury w postaci stacji ładowania i sieci zasilających (pantograf). Należy też przeprowadzić analizę w celu określenia, w jakiej mierze automatyzacja transportu drogowego może prowadzić do redukcji emisji.

Stanowisko to wskazuje na potencjalne możliwości rozwoju branży. Jednak nie da się wykluczyć trudności niektórych podmiotów we wstępnej fazie wdrażania zrównoważonego finansowania, zwłaszcza że poza sektorem finansowym poziom wiedzy w tym zakresie jest obecnie niski. Jednocześnie należy zauważyć, że wskazywane przez ekspertów z branży pożądane inwestycje i zmiany są zbieżne z Taksonomią oraz z wizją KE dotyczącą obniżenia emisyjności branży transportowej. Stąd należy przypuszczać, że pojawią się fundusze na modernizację polskiego transportu drogowego. Od tego, w jaki sposób zostaną wdrożone (nadmierny poziom komplikacji może być przeszkodą dla MŚP) i w jakim stopniu wykorzystane, będzie zależał ostateczny wpływ regulacji z zakresu zrównoważonego finansowania na branżę transportową w naszym kraju. Jeśli dojdzie do zwiększenia inwestycji mających na celu modernizację transportu drogowego oraz rozwój transportu kolejowego i śródlądowego, pośrednio zyskają m.in. branże budowlano-montażowa, motoryzacyjna i chemiczna.

6.3. Budownictwo

Charakterystyka branży

Branża budowlana w Polsce charakteryzuje się w ostatnich latach dynamicznym rozwojem⁶⁵, co jest związane z ogólnym ożywieniem gospodarczym, dobrą koniunkturą na rynku budownictwa mieszkaniowego, jak również z wykorzystywaniem funduszy na realizację dużych projektów infrastrukturalnych w ramach perspektywy unijnej na lata 2014–2020⁶⁶.

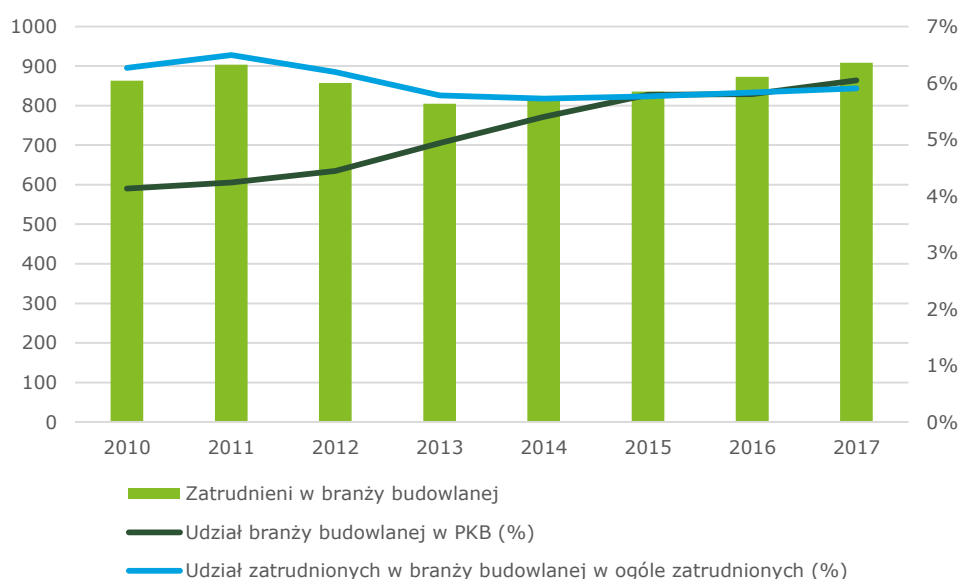
Udział branży budowlanej w tworzeniu PKB zbliżył się w 2017 r. do 6%, co zapewniło jej czwartą pozycję wśród wszystkich sektorów. Przedsiębiorstwa budowlane kreują istotną liczbę miejsc pracy. W 2017 r. zatrudnieni w tej branży stanowili ok. 6% wszystkich zatrudnionych. Należy jednak zauważyć, że od kilku lat udział zatrudnionych w budownictwie utrzymuje się na podobnym poziomie mimo rosnącego znaczenia tej branży w gospodarce. Jednym z największych wyzwań stojących przed sektorem budowlanym jest obecnie niedobór wykwalifikowanej siły roboczej⁶⁷.

⁶⁵ Należy jednak zwrócić uwagę, że zgodnie z danymi publikowanymi przez GUS, koniec 2019 r. przyniósł pogorszenie się koniunktury w budownictwie.

⁶⁶ *Polskie spółki budowlane 2017 – najważniejsi gracze, kluczowe czynniki wzrostu i perspektywy rozwoju branży*, Deloitte, 2017, s. 5.

⁶⁷ Zob. <https://www.muratorplus.pl/biznes/raporty-i-prognozy/koniunktura-w-budownictwie-aa-Da3o-FMr4-puty.html>.

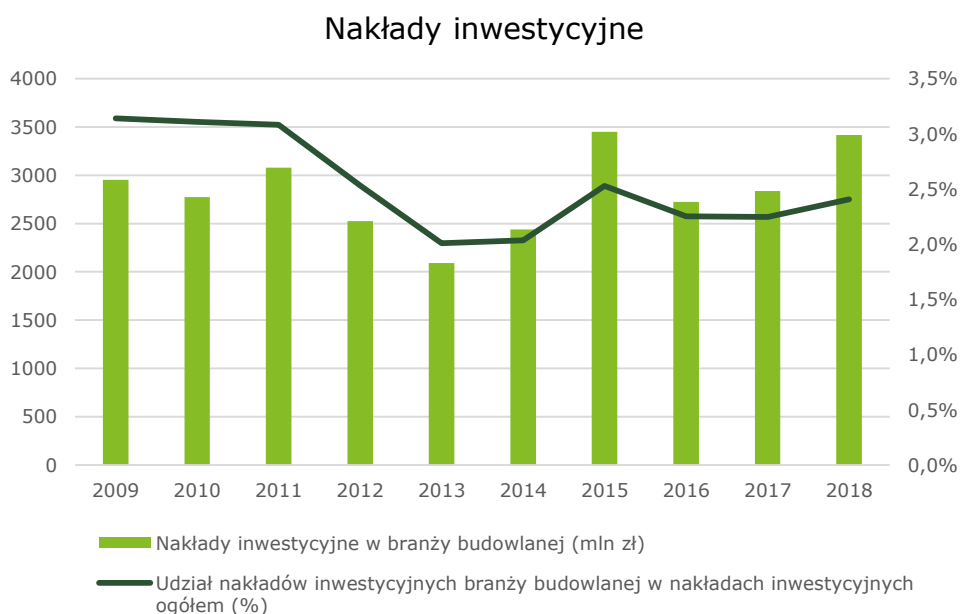
Rysunek 17. Znaczenie branży budowlanej w polskiej gospodarce



Źródło: opracowanie własne Deloitte na podstawie danych GUS

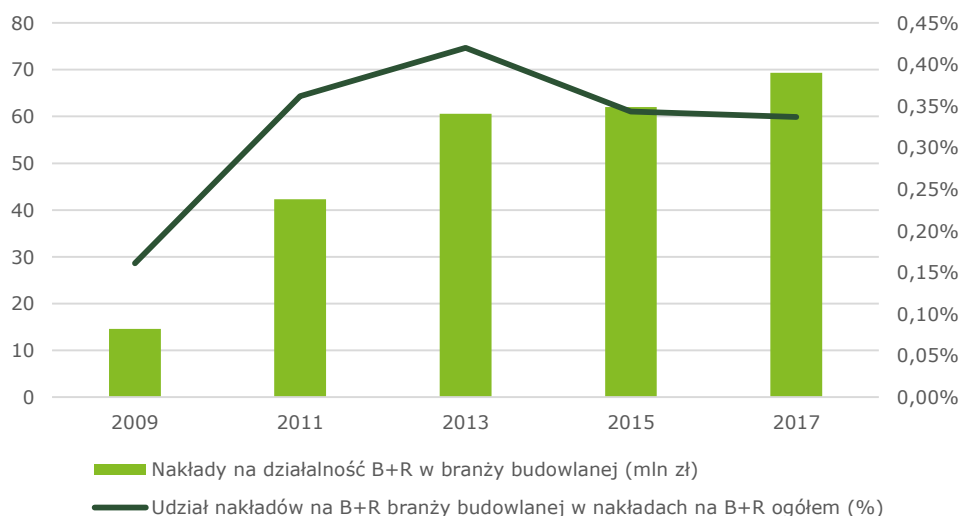
Nakłady inwestycyjne w branży budowlanej po 2016 r. rosną w nieco szybszym tempie niż średnie nakłady inwestycyjne wszystkich sektorów. Ich udział w nakładach inwestycyjnych ogółem wyniósł 2,4% w 2018 r., czyli o 0,7 punktu procentowego więcej niż w 2009 r. Z kolei udział nakładów branży budowlanej na B+R w nakładach ogółem na B+R wzrósł z 0,16% do 0,34% w latach 2009–2017, chociaż wciąż pozostaje na stosunkowo niskim poziomie (dla porównania, w Wielkiej Brytanii udział ten wyniósł w 2016 r. 0,9%⁶⁸).

Rysunek 18. Nakłady inwestycyjne oraz na B+R w branży budowlanej



⁶⁸ Zob. <https://www.gov.uk/government/publications/construction-sector-deal/construction-sector-deal#industrial-strategy-at-a-glance>.

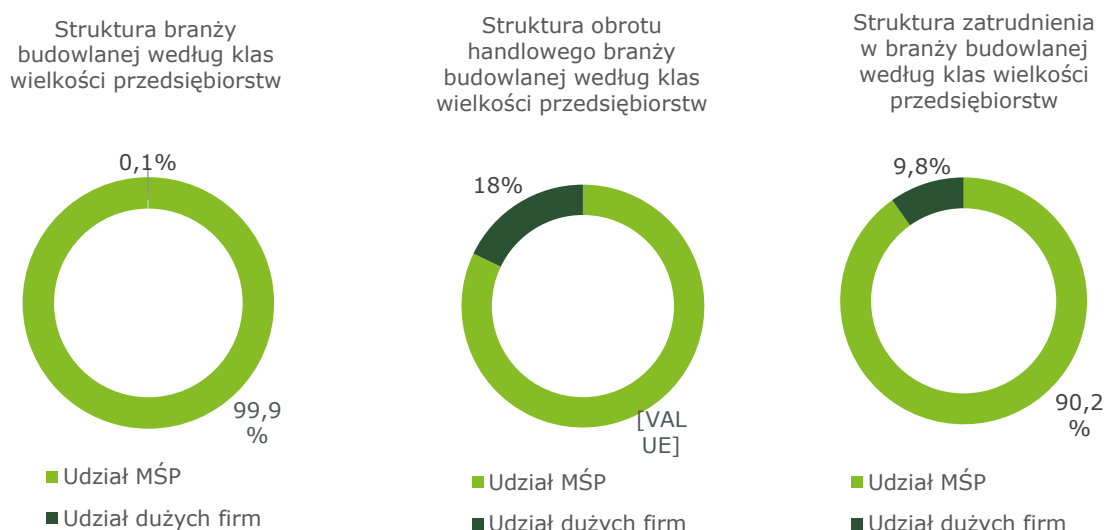
Nakłady na działalność B+R



Źródło: opracowanie własne Deloitte na podstawie danych GUS

Więszym przychodom przedsiębiorstw w branży budowlanej nie towarzyszą w ostatnich latach większe zyski. Jak wynika z raportu Biura Informacji Gospodarczej InfoMonitor *Kłęska urodzaju, czyli ciąg dalszy kłopotów firm budowlanych*, coraz więcej firm z sektora budowlanego ma problem z regulowaniem zobowiązań wobec dostawców i banków. Obecnie dotyczy to niemal 6% firm, głównie tych najmniejszych, i wynika w dużej mierze z gwałtownego wzrostu kosztów materiałów i robocizny w porównaniu z okresem 2015-2017, w którym wiele firm zawierało kontrakty⁶⁹. Warto zwrócić uwagę, że branża budowlana składa się głównie z małych i średnich przedsiębiorstw, a to im najtrudniej poradzić sobie z rosnącymi cenami materiałów i coraz większą presją płacową.

Rysunek 19. Znaczenie MŚP w branży budowlanej (2017 r.)

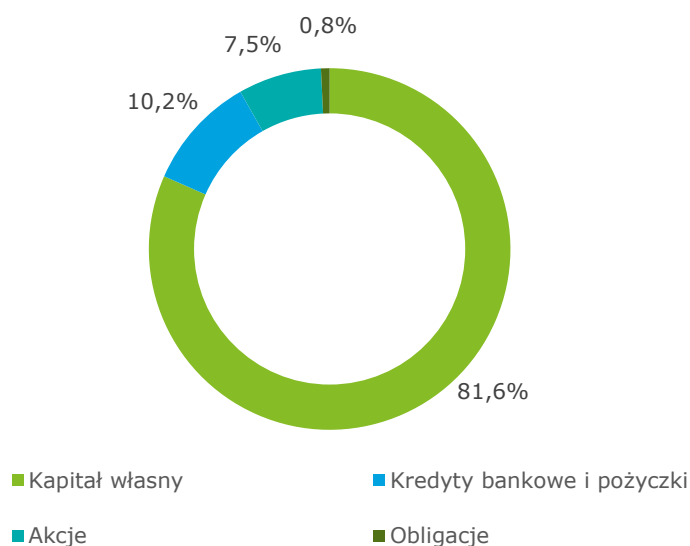


⁶⁹ BIG InfoMonitor, *Kłęska urodzaju, czyli ciąg dalszy kłopotów firm budowlanych*, 2019, s. 1–2.

Źródło: opracowanie własne Deloitte na podstawie danych Eurostatu

Pogarszające się wskaźniki płynności finansowej wielu przedsiębiorstw budowlanych mogą budzić obawy o terminowe spłaty kredytów. Należy przy tym zwrócić uwagę, że kredyty, po środkach własnych, są drugim najważniejszym źródłem finansowania w branży budowlanej.

Rysunek 20. Źródła finansowania branży budowlanej (2019 r.)

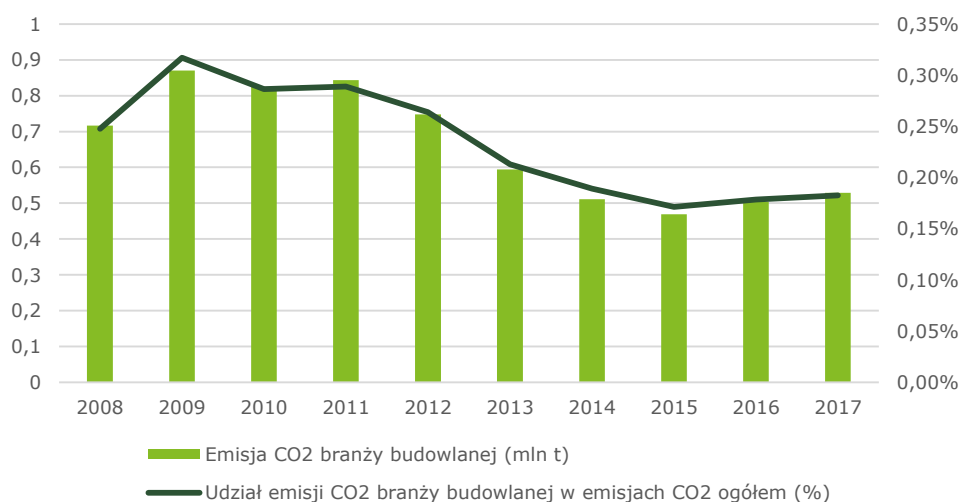


Źródło: opracowanie własne Deloitte na podstawie danych GUS i GPW

Bezpośrednie emisje gazów cieplarnianych branży budowlanej stanowią tylko niewielką część emisji CO₂ generowanych w polskiej gospodarce. W 2017 r. ich udział wyniósł ok. 0,18%, czyli wyraźnie mniej niż 2% będące udziałem emisji z budownictwa w całej UE-28 (i to pomimo faktu, że budownictwo odgrywa nieco mniejszą rolę w tworzeniu PKB UE-28 niż w tworzeniu PKB Polski). Branża budowlana ma jednak duże pośrednie znaczenie dla emisji gazów cieplarnianych, m.in., w związku ze stosowaniem surowców takich jak cement czy konsumpcją energii. Ponadto, w całej Unii budynki odpowiadają za 40% konsumpcji energii i 36% emisji CO₂⁷⁰.

⁷⁰ EU Technical Expert Group on Sustainable Finance, Taxonomy Technical Report, 2019, s. 363

Rysunek 21. Emisje CO₂ branży budowlanej



Źródło: opracowanie własne Deloitte na podstawie danych Eurostatu

Potencjalny wpływ regulacji z zakresu zrównoważonego finansowania na branżę budowlaną w Polsce

Uwzględniając stosunkowo niską bezpośrednio i wysoką pośrednio emisyjność sektora budowlanego, należy stwierdzić, że zmiany wynikające z dążenia do stworzenia w Unii Europejskiej systemu gospodarczego opartego na paradygmacie zrównoważonego rozwoju będą miały istotny wpływ na sposób i dynamikę jego funkcjonowania w przyszłości.

Propozycje standaryzacji branży zawarte w Taksonomii

W projekcie Taksonomii nie wypracowano jeszcze wystandaryzowanych kryteriów kwalifikacji działalności prowadzonej w ramach tego sektora, ze względu na wysoki poziom jego zróżnicowania w poszczególnych krajach członkowskich. Jako czynniki uniemożliwiające wypracowanie uniwersalnych wskaźników wskazano:

- jakość i dostępność danych dot. budownictwa, które mogłyby posłużyć do stworzenia wskaźników referencyjnych dla sektora;
- uwarunkowania klimatyczne i gotowość sektora budowlanego do transformacji;
- dojrzałość w zakresie raportowania emisji gazów cieplarnianych wśród krajów członkowskich.

Jednocześnie, mając na uwadze ambitne plany w zakresie osiągnięcia niskoemisyjnej gospodarki do 2050 r., podkreślono, że w poszczególnych krajach należy wyznaczyć benchmarki/budynki referencyjne stanowiące min. 15% populacji całego rynku.

Uwzględniając opisane powyżej ograniczenia branży, Taksonomia wskazuje konieczność pilnego opracowania wskaźników referencyjnych, proponując równocześnie kryteria DNSH, które powinny stanowić podstawę zrównoważonego rozwoju branży. Taksonomia uwzględnia kryteria DNSH oraz propozycję poszczególnych działań dla:

- inwestycji w nowe nieruchomości
- modernizacji budynków – zarówno systemowej, jak i indywidualnej
- rynku nieruchomości

Jednocześnie dla każdego z tych rodzajów działalności określono wartości progowe decydujące o możliwości spełnienia kryteriów Taksonomii.

Tabela 11. Wartości progowe dla działalności w branży budowlanej

Rodzaje działalności	Wartości progowe
Inwestycje w nowe nieruchomości	<ol style="list-style-type: none"> 1. Spełnienie wymogów budynku o niemal zerowym zużyciu energii NZEB 2. Otrzymanie Energy Performance Certificate w kategorii B
Modernizacja systemowa/zorganizowana	<ol style="list-style-type: none"> 1. Zgodność z wymogami dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 2010/31/UE z 19 maja 2010 r. w sprawie charakterystyki energetycznej budynków 2. Osiągnięcie dzięki modernizacji co najmniej 30% oszczędności w zakresie emisyjności budynku w porównaniu z wynikami przed modernizacją
Modernizacja indywidualna	<ol style="list-style-type: none"> 1. Zastosowanie w ramach modernizacji źródeł energii odnawialnej 2. Zastosowanie rozwiązań podnoszących efektywność energetyczną budynku zgodnie z wymogami dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 2010/31/UE z 19 maja 2010 r. w sprawie charakterystyki energetycznej budynków
Rynek nieruchomości	<ol style="list-style-type: none"> 1. Określenie tymczasowych warunków klasyfikacji opierających się na efektywności energetycznej i emisyjności

Źródło: opracowanie własne Deloitte na podstawie EU Technical Expert Group on Sustainable Finance, *Taxonomy Technical Report*, 2019, s. 366–371

Mając na uwadze działania rekomendowane w odniesieniu do nowych inwestycji budowlanych, wyznaczono sześć obszarów, w których konieczne są działania na rzecz celów zrównoważonego rozwoju.

Tabela 12. Działania na rzecz celów zrównoważonego rozwoju podejmowane przy realizacji nowych inwestycji budowlanych

Propozycje kryteriów DNSH	Propozycja działań
Adaptacja	<ul style="list-style-type: none"> • Zapewnienie mitygacji wszystkich istotnych fizycznych ryzyk klimatycznych dla danej inwestycji • Zgodność inwestycji z lokalnymi planami adaptacji do zmian klimatu
Zużycie wody	<ul style="list-style-type: none"> • Zapewnienie zużycia wody w budynku na poziomie nie wyższym niż 80% przeciętnego zużycia wody w budynkach o tej samej powierzchni i funkcjonalności

Gospodarka obiegu zamkniętego	<ul style="list-style-type: none"> • Przynajmniej 80% odpadów innych niż niebezpieczne z budowy i rozbiórki powinno być przekazanych do ponownego użycia lub recyklingu zgodnie z protokołem UE dotyczącym gospodarowania odpadami z budowy i rozbiórki • Budynki nie zawierają chemikaliów określonych w rozporządzeniu REACH, których zastosowanie w istotny sposób wpłynęłoby na możliwości recyklingu i ponownego zastosowania danych materiałów • Weryfikacja projektu pod kątem zastosowania rekomendacji zawartych w publikacji <i>Level(s) – wspólny unijny system głównych wskaźników zrównoważonego charakteru budynków biurowych i mieszkalnych. Część 3. Jak przeprowadzać oceny efektywności przy użyciu systemu Level(s)</i>⁷¹
Zanieczyszczenia	<ul style="list-style-type: none"> • Żadne materiały, również odpady wykorzystane w ramach recyklingu, nie mogą negatywnie oddziaływać na środowisko i zdrowie publiczne
Ekosystem	<ul style="list-style-type: none"> • Inwestycja jest realizowana poza obszarami o szczególnym znaczeniu dla bioróżnorodności (np. Natura 2000) • Inwestycja wspiera infrastrukturę na rzecz ochrony środowiska • Inwestycja jest realizowana poza siedliskami zwierząt zagrożonych według europejskiej czerwonej księgi gatunków zagrożonych • Zapewnienie certyfikacji materiałów pochodzących z drewna

Źródło: opracowanie własne Deloitte na podstawie EU Technical Expert Group on Sustainable Finance, *Taxonomy Technical Report*, 2019, s. 366–371

Analizując sformułowane w Taksonomii wymogi oraz wskazaną emisyjność branży należy zwrócić uwagę, że odnosi się ona głównie do budownictwa kubaturowego, nie poruszając jednocześnie specyfiki inwestycji infrastrukturalnych. Jednocześnie zgodnie z szacunkami budownictwo, uwzględniając nie tylko budynki, ale również inwestycje infrastrukturalne odpowiada za około 70% emisji gazów cieplarnianych⁷². W tym kontekście za kluczowe można zatem uznać wypracowanie właściwych kryteriów uwzględniających specyfikę branży budowlanej – zarówno w odniesieniu do inwestycji kubaturowych jak i infrastrukturalnych, pozwalających na zrównoważony rozwój branży.

Wpływ regulacji z zakresu zrównoważonego finansowania na przedsiębiorstwa

Wpływ transformacji w kierunku zrównoważonego finansowania na branżę budowlaną będzie zależał od ostatecznych kryteriów standaryzacji przyjętych w Taksonomii. Jednoznaczne określenie tego wpływu nie jest obecnie możliwe ze względu na brak wiążących propozycji kryteriów. Jednocześnie należy zauważyć, że charakterystyka branży w istotny sposób ogranicza możliwość wypracowania uniwersalnych wskaźników referencyjnych.

W ramach oceny wpływu obecnych kryteriów przyjętych w Taksonomii na branżę budowlaną przeprowadzono wywiady pogłębione z przedstawicielami izb gospodarczych reprezentujących ten sektor. Nadrzędnym celem tych działań była ocena przygotowania branży oraz ustalenie poziomu zrozumienia konsekwencji planowanych regulacji dla sektora przedsiębiorstw budowlanych. Materiały zebrane w toku wywiadów i analizy *desk research* wskazują na dotychczasowe niewielkie zainteresowanie sektora zagadnieniami zrównoważonego finansowania. Branża budowlana nie zajęła oficjalnego stanowiska w kwestii planowanej transformacji unijnej gospodarki, pozostawiając poszczególnym firmom wypracowanie strategii działania w odniesieniu do planowanych zmian.

⁷¹Zob. https://ec.europa.eu/environment/eussd/pdf/170816_Levels_EU_framework_of_building_indicators_part3_PL.pdf

⁷²Zob. <http://blogs.worldbank.org/ppps/low-carbon-infrastructure-essential-solution-climate-change>

Z uwagi na emisyjność sektora niezbędne wydają się inwestycje mające na celu zarówno stworzenia nowych technologii, pozwalających na minimalizację śladu środowiskowego, jak i zapewnienia zaplecza w postaci wysokiej jakości informacji, które są konieczne do zaprojektowania niskoemisyjnych rozwiązań. Jednocześnie wyzwaniem będzie brak stabilności w zakresie nakładów inwestycyjnych i nakładów na B+R, których fluktuacja związana jest z ogólną kondycją sektora budowlanego. Aby transformacja w kierunku zrównoważonego finansowania nie miała negatywnego wpływu na efektywność finansową branży budowlanej konieczne jest zapewnienie konkurencyjnego sposobu finansowania, które przybliży działalność budowlaną do kryteriów Taksonomii.

Ponad 80% źródeł finansowania stanowi kapitał własny, jednak pozostałych 20% pozyskiwanych jest w formie kredytów i akcji. Wprowadzenie zasad taksonomii może mieć wpływ na pozyskanie prawie 1/5 środków finansowych koniecznych do niezakłóconego funkcjonowania branży.

Analiza działań zaproponowanych w Taksonomii wskazuje na konieczność zapewnienia zarówno po stronie MŚP, jak i dużych przedsiębiorstw wiedzy i ekspertyzy w zakresie unijnych regulacji i rozporządzeń. Dlatego też wszelkie działania podejmowane na rzecz edukacji i wyrównywania poziomu wiedzy wśród przedsiębiorców sprzyjać będą wykorzystaniu szans generowanych poprzez Taksonomię i pozostałe inicjatywy unijne w zakresie zrównoważonego finansowania.

Dodatkowo analiza struktury branży budowlanej w Polsce, która zdominowana jest przez małe i średnie przedsiębiorstwa, wskazuje, że dla MŚP wyzwaniem może się okazać dostosowanie się do unijnych regulacji oraz pełne wykorzystanie ich potencjału. Jednocześnie mniejsze przedsiębiorstwa wykazują większą elastyczność, co może stanowić ich przewagę konkurencyjną w długiej perspektywie czasowej.

Jednocześnie obserwując działania m.in. Europejskiego Banku Odbudowy i Rozwoju można zauważyć⁷³, próbę systemowego wsparcia miast w ich transformacji w kierunku zrównoważonego rozwoju. Tym samym oznacza to szansę dla branży budowlanej w zakresie pozyskania finansowania dla nowych inwestycji spełniających kryteria Taksonomii.

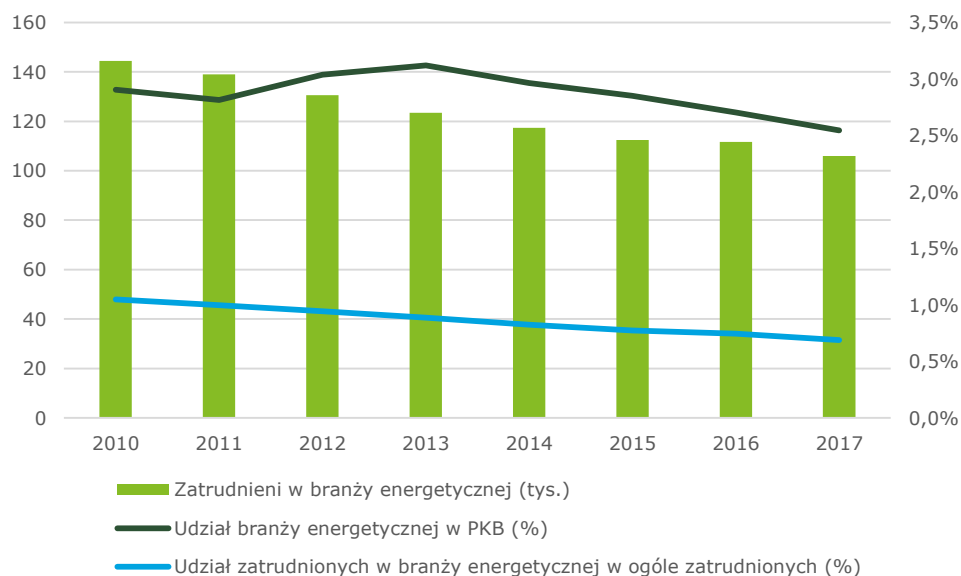
6.4. Wytwarzanie i zaopatrzenie w energię elektryczną, gaz, parę wodną, gorącą wodę i powietrze do układów klimatyzacyjnych

Charakterystyka branży

Branża energetyczna odgrywa szczególną rolę w każdej gospodarce. Bez dostępu do energii pozostałe sektory nie byłyby w stanie funkcjonować. Udział tej branży w tworzeniu polskiego PKB wyniósł 2,2% w 2017 r., czyli o 0,4 punktu procentowego więcej niż w 2014 r. i prawie o 0,4 punktu procentowego więcej, niż wynosi średnia w całej UE (Eurostat). Chociaż znaczenie sektora energetycznego w tworzeniu PKB rośnie, udział zatrudnionych w tej branży w zatrudnieniu ogółem systematycznie spada i w 2017 r. wyniósł 0,7%.

⁷³ Zob. <https://cib.bnpparibas.com/sustain/investment-in-sustainable-infrastructure-what-needs-to-happen- a-3-3243.html#>

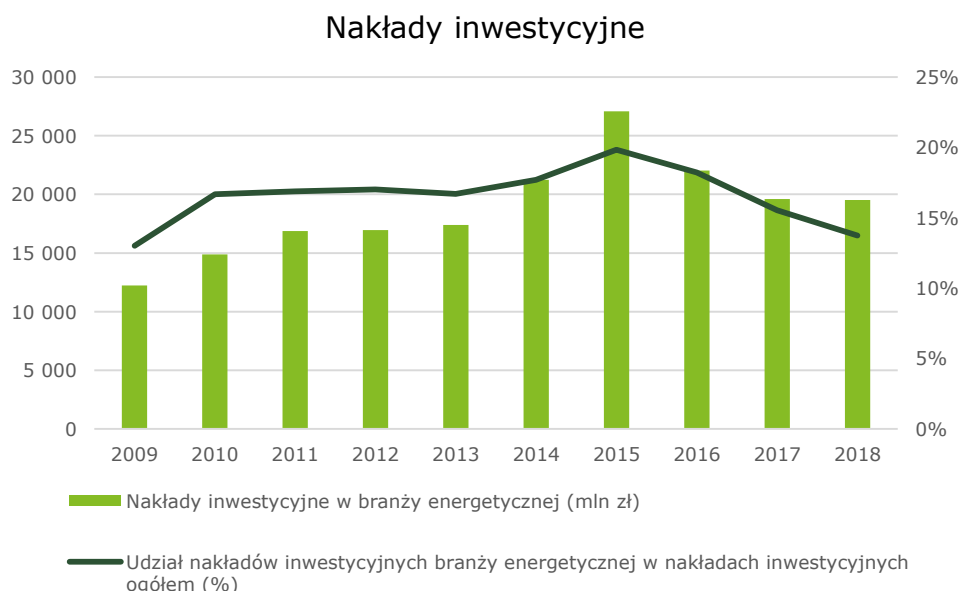
Rysunek 22. Znaczenie branży energetycznej w polskiej gospodarce



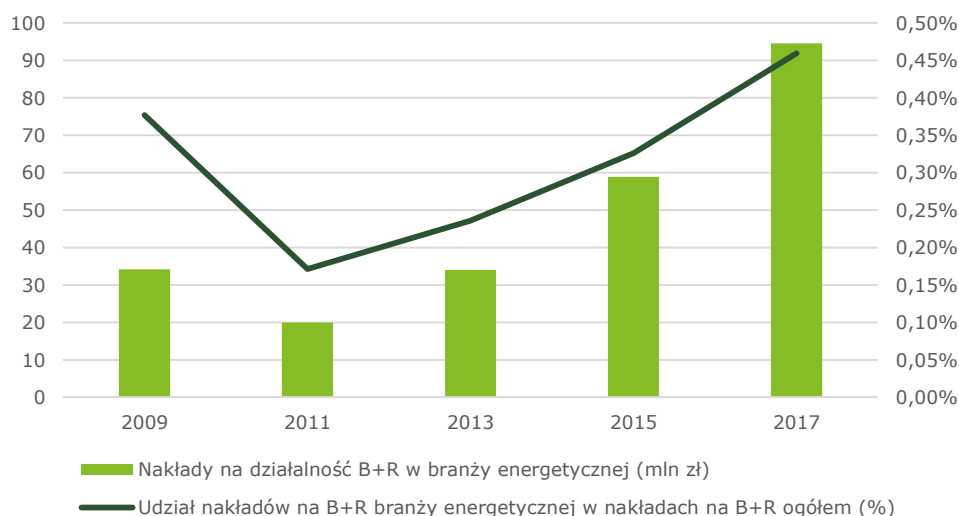
Źródło: opracowanie własne Deloitte na podstawie danych GUS

Branża energetyczna charakteryzuje się wysokimi nakładami inwestycyjnymi w porównaniu z innymi sektorami, chociaż należy zauważyć, że jej udział w nakładach inwestycyjnych ogółem spadł w ostatnich latach z 19,8% (2015 r.) do 13,7% (2018 r.), co zostało przedstawione na rysunku 23. Inaczej sprawa wygląda z nakładami na B+R w branży energetycznej, które stanowią niewielką część nakładów na B+R ogółem (niecałe 0,5% w 2017 r.), ale systematycznie rosną.

Rysunek 23. Nakłady inwestycyjne oraz na B+R w branży energetycznej



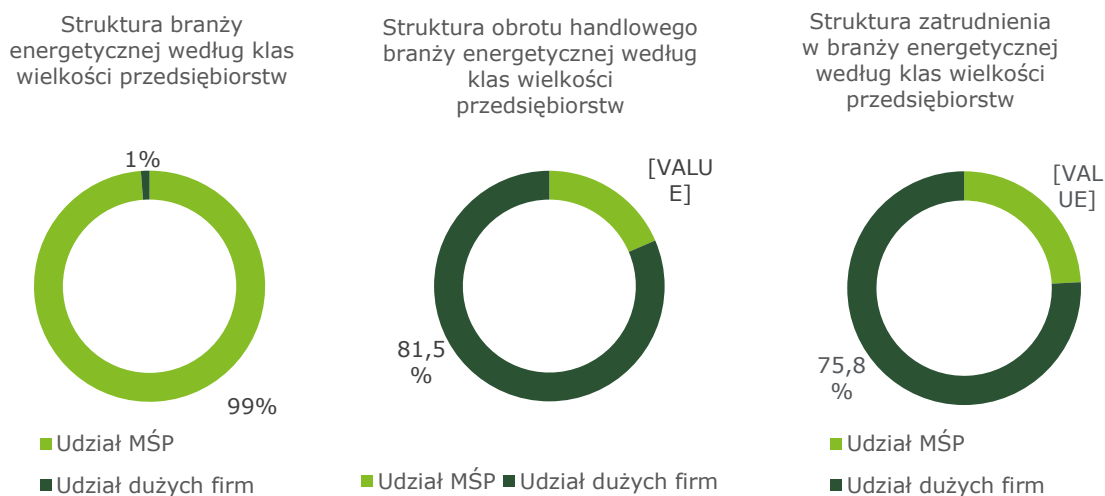
Nakłady na działalność B+R



Źródło: opracowanie własne Deloitte na podstawie danych GUS

Chociaż w sektorze energetycznym działa wiele małych i średnich przedsiębiorstw, zarówno pod względem generowanego obrotu, jak i tworzonych miejsc pracy największe znaczenie mają duże firmy ze znaczącym udziałem Skarbu Państwa. Kilka największych przedsiębiorstw odpowiada za ponad 60% wytworzonej energii i ma blisko stu procentowy udział w rynku jej dystrybucji⁷⁴.

Rysunek 24. Znaczenie MŚP w branży energetycznej (2017 r.)

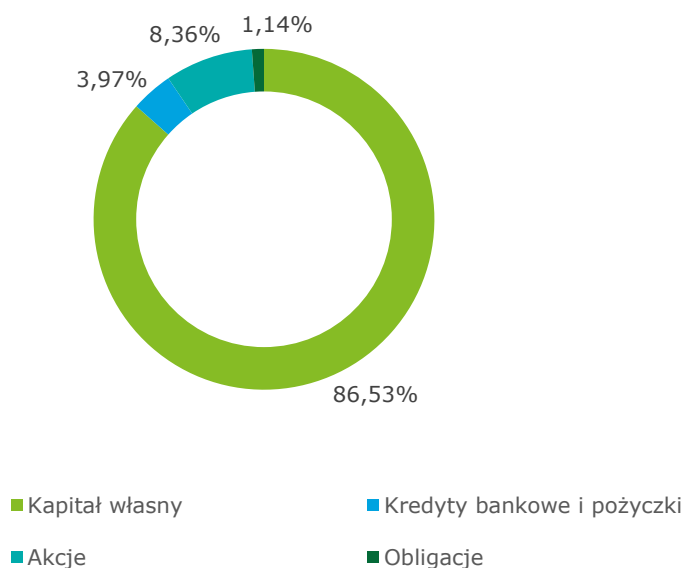


Źródło: opracowanie własne Deloitte na podstawie danych Eurostatu

Jak widać na rysunku 25, drugim najważniejszym źródłem finansowania w branży energetycznej, po kapitale własnym, jest emisja akcji. Wynika to z dominującej roli dużych spółek na tym rynku. W ostatnich latach wzrosło znaczenie kredytów i pożyczek – w 2019 r. udział kredytów i pożyczek zaciągniętych przez branżę energetyczną w wartości kredytów i pożyczek wszystkich branż wyniósł 9% (GUS).

⁷⁴ M. Lipski, *Wyzwania sektora energetycznego w Polsce z perspektywy akcjonariuszy*, Zeszyty Naukowe PWSZ w Płocku, Nauki Ekonomiczne, t. XXIII, 2016, s. 274.

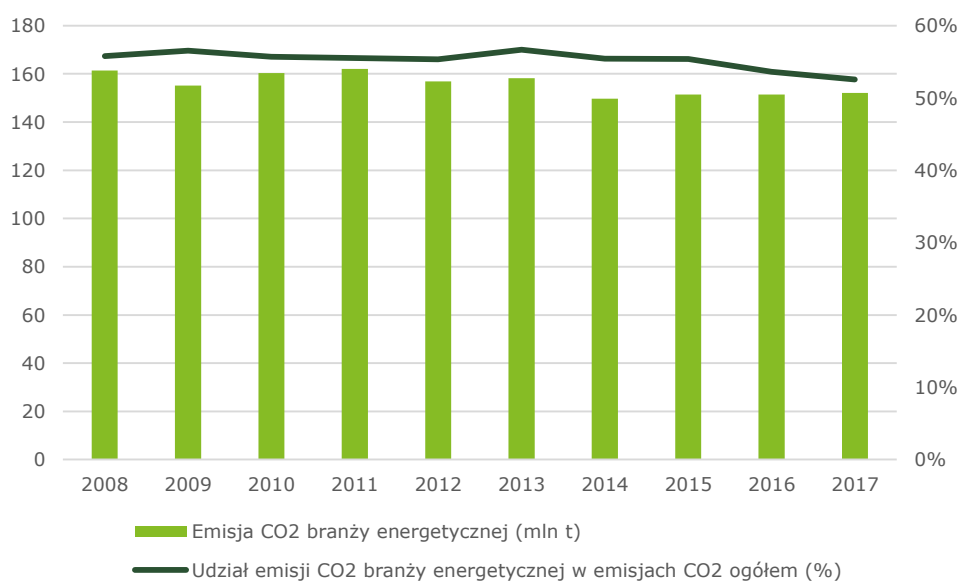
Rysunek 25. Źródła finansowania branży energetycznej (2019 r.)



Źródło: opracowanie własne Deloitte na podstawie danych GUS i GPW

Specyfika branży energetycznej w Polsce polega na tym, że w przeważającej mierze wykorzystuje ona wydobywany w kraju węgiel (kamienny i brunatny) do produkcji energii. Udział węgla, którego duże złoża znajdują się na terenie Polski, w wytwarzaniu energii elektrycznej sięga blisko 90% (GUS), co ma wpływ na wysokie emisje CO₂. Warto zauważyć, że ich poziom w ostatnich latach wyraźnie się obniżył. Spada też udział emisji branży energetycznej w emisjach wszystkich branż, nadal jednak wynosi on ponad 50%.

Rysunek 26. Emisje CO₂ branży energetycznej



Potencjalny wpływ regulacji z zakresu zrównoważonego finansowania na branżę energetyczną w Polsce

Ambitne cele unijne dotyczące redukcji emisji w tym sektorze mają kluczowe znaczenie dla ograniczenia oraz przekształcenia gospodarki na nisko- lub (docelowo) zeroemisyjną do 2050 r. W Taksonomii zaproponowano ambitne wymagania, które wspierałyby osiągnięcie założonych celów oraz przejście na gospodarkę nisko- i zeroemisyjną. Propozycje te niewątpliwie stanowią ogromne wyzwanie dla polskiej gospodarki z uwagi na znaczenie branży oraz jej emisyjność.

Propozycje standaryzacji branży zawarte w Taksonomii

Zaproponowane w Taksonomii kryteria dotyczące energetyki stawiają restrykcyjne wymagania przedstawicielom branży. W ramach jednego z siedmiu wybranych zgodnie z metodologią przyjętą przez TEG sektorów, którym jest zaopatrzenie w energię elektryczną, gaz, parę wodną i klimatyzację, zidentyfikowano 23 rodzaje działalności jako mające największy potencjał łagodzenia zmian klimatycznych. W ramach ustaleń Parlamentu Europejskiego oraz KE 5 grudnia 2019 r. węgiel został wyłączony ze zrównoważonych produktów finansowych. Biorąc pod uwagę potencjalne nie spełnianie kryteriów związanych z niewyrządzaniem szkody dla pozostałych celów zrównoważonego rozwoju (Do No Significant Harm, DNSH), z uwagi na wyzwanie związane z utylizacją i składowaniem odpadów promieniotwórczych, działalność dotycząca energetyki jądrowej również nie będzie mogła zostać zaklasyfikowana zgodnie z Taksonomią. Ze względu na stanowisko krajów członkowskich kompromis ten został jednak zablokowany podczas trwającego dwa tygodnie później unijnego szczytu poświęconemu tematowi neutralności klimatycznej UE. Zgodnie z nowymi ustaleniami, gaz oraz energetyka jądrowa nie zostaną wyraźnie wykluczone ze zrównoważonych produktów finansowych i potencjalnie będą mogły zostać uznane jako działania przejściowe z pełnym poszanowaniem kryteriów związanych z niewyrządzaniem szkody dla pozostałych celów zrównoważonego rozwoju (Do No Significant Harm, DNSH).

Nadrzędnym progiem wskazanym w Taksonomii jest produkcja energii spełniająca normę mniej niż 100 g CO₂/kWh. Próg ten obniżany będzie co pięć lat zgodnie ze strategią osiągnięcia celu wyznaczonego do 2050 r.

Dodatkowo w Taksonomii wskazano wymóg przeprowadzenia analizy cyklu życia emisji (*Life Cycle Emissions*, LEC) zgodnej z normą ISO 14044 w celu potwierdzenia spełnienia nadrzędnego kryterium 100 g CO₂e/kWh. Z uwagi na istniejące dowody naukowe z obowiązku tego wykluczone zostały technologie dotyczące odnawialnych źródeł energii m.in. ogniw fotowoltaicznych i farm wiatrowych.

Jednak w przypadku wytwarzania energii elektrycznej z gazu ziemnego, gdzie istnieje wysokie ryzyko emisji cząstek lotnych w całym łańcuchu dostaw gazu, konieczne jest zapewnienie bieżącej, pełnej oceny cyklu życia emisji. Analiza powinna obejmować rzeczywiste pomiary fizyczne (np. wycieku metanu podczas wydobywania, transportu i magazynowania gazu).

Wytwarzanie energii elektrycznej z innych paliw (takich jak wodór lub gazy odnawialne) może zostać zaklasyfikowane w Taksonomii pod warunkiem wypełnienia nadrzędnego kryterium, które podlegać będzie zmniejszaniu.

W Taksonomii zidentyfikowane zostały rodzaje działalności, które wykraczają poza realizację strategii przyjętej do 2050 r., a tym samym nie spełniają zaproponowanych obecnie kryteriów klasyfikacji:

- Energetyka węglowa – produkcja energii poprzez spalanie węgla nie osiągnie wymaganego progu. Elektrownie z instalacjami sekwestracji dwutlenku węgla (*carbon capture and storage*, CCS) mogą zostać zakwalifikowane w krótkim horyzoncie, jednak w perspektywie do 2050 r. niezbędne będzie potwierdzenie

nadrzędnego kryterium, obniżanego co 5 lat. Energia pochodząca z gazu ziemnego – wytwarzanie energii z gazu ziemnego prawdopodobnie nie spełni wymaganego progu. Zakwalifikowane mogą zostać elektrownie gazowe z instalacjami wychwytywania oraz sekwestracji dwutlenku węgla. Jednak w tym przypadku prawdopodobnie będzie istniał wymóg mierzenia emisji cząstek lotnych w całym łańcuchu dostaw gazu, nie tylko ich szacowania. Zgodnie z ustaleniami z 16 grudnia 2019 r. podczas unijnego szczytu poświęconemu tematowi neutralności klimatycznej UE, wytwarzanie energii z gazu ziemnego jądrowa nie zostanie wykluczone ze zrównoważonych produktów finansowych i potencjalnie będzie mogło zostać uznane jako działanie przejściowe z pełnym poszanowaniem kryteriów związanych z niewyrządzaniem szkody dla pozostałych celów zrównoważonego rozwoju (Do No Significant Harm, DNSH).

Tabela 13. Przykładowe kryteria przewidziane w Taksonomii dla branży energetycznej

Działalność: m.in. produkcja energii elektrycznej z ogniw fotowoltaicznych, ze skoncentrowanej energii słonecznej, z farm wiatrowych, oceanów, źródeł geotermalnych, ze spalania gazu; przesył i dystrybucja energii elektrycznej, modernizacja sieci przesyłu i dystrybucji gazu

Kryteria związane z łagodzeniem zmiany klimatu	Kryteria związane z DNSH (niewyrządzanie istotnej szkody dla pozostałych celów zrównoważonego rozwoju) dla wybranych rodzajów działalności
<ul style="list-style-type: none"> • Technologie produkcji energii spełniające kryterium emisji 100 g CO₂e/kWh potwierdzone przeprowadzoną analizą cyklu życia emisji (<i>Life Cycle Emissions</i>, LEC) zgodną z normą ISO 14044. Z obowiązku przeprowadzenia oceny LEC wyłączone zostały ogniwa fotowoltaiczne, energia słoneczna, farmy wiatrowe, produkcja energii z oceanów, źródeł geotermalnych, istniejące elektrownie wodne, obiekty hydroenergetyczne, elektrownie geotermalne w UE • Budowa i eksploatacja obiektów wytwarzających energię elektryczną ze spalania gazu (nie dotyczy wyłącznie gazu ziemnego) w przypadku przeprowadzenia pełnej oceny cyklu życia emisji (<i>Life Cycle Emissions</i>, LEC) zgodnie z normą ISO 14044 • Infrastruktura przesyłu i dystrybucji energii elektrycznej w ramach systemów, które dążą do pełnej dekarbonizacji do 2050 r., z wyjątkiem infrastruktury, która została przeznaczona do bezpośredniego połączenia lub rozbudowania istniejącego bezpośredniego połączenia z elektrowniami, które nie spełniają wymaganego kryterium zgodnie z oceną LCE • Modernizacja sieci przesyłu i dystrybucji gazu, których głównym celem jest integracja wodoru i innych gazów niskoemisyjnych: <ol style="list-style-type: none"> a) wszystkie inwestycje dotyczące sieci przesyłu lub dystrybucji gazu, które umożliwiają zwiększenie udziału wodoru w sieci gazowej b) naprawa istniejących gazociągów w celu zmniejszenia wycieku metanu, jeśli instalacja jest przygotowana do załączania wodoru 	<ul style="list-style-type: none"> • Działalność jest tak prowadzona, by w maksymalnym stopniu zredukować ryzyka klimatyczne • Działalność nie niweczy starań innych podmiotów ukierunkowanych na adaptację do zmiany klimatu • Projektowanie, produkcja paneli fotowoltaicznych i ich komponentów z myślą o wysokiej trwałości, łatwym demontażu, odnowie i recyklingu • Podejmowanie kroków mających na celu ochronę ekosystemów i bioróżnorodności. Instalacje fotowoltaiczne (z wyjątkiem fotowoltaiki na dachu) umieszczane są poza obszarami o szczególnym znaczeniu dla bioróżnorodności (np. Natura 2000) • Przeprowadzenie oceny oddziaływania na środowisko (EIA – <i>Environmental Impact Assessment</i>) zgodnie z unijnymi dyrektywami (2014/52/UE i 2001/42/WE) lub innymi równoważnymi przepisami/standardami w przypadku skoncentrowanej energii słonecznej • Wykonanie oceny oddziaływania na środowisko (EIA – <i>Environmental Impact Assessment</i>) zgodnie z unijnymi dyrektywami (2014/52/UE i 2001/42/WE) lub innymi równoważnymi przepisami/standardami. Następnie zaś muszą być podjęte działania mające na celu ochronę ekosystemów i bioróżnorodności • Podejmowanie kroków mających na celu minimalizację hałasu podwodnego generowanego w fazie budowy farm wiatrowych, podczas instalowania fundamentów morskich turbin wiatrowych, co może wywierać wpływ na gatunki ssaków na danym obszarze • Zapewnienie, by emisje NO_x i CO₂ do powietrza oraz emisje do wody wynikające z produkcji energii elektrycznej z gazu nie przekraczały poziomów najlepszych dostępnych technik BAT-AEL określonych w dokumentach referencyjnych BREF dotyczących dyrektywy w sprawie ograniczenia emisji niektórych zanieczyszczeń do powietrza z dużych obiektów

energetycznego spalania (*LCP Directive*) oraz dyrektywy w sprawie ograniczenia emisji niektórych zanieczyszczeń do powietrza ze średnich obiektów energetycznego spalania (*Medium Combustion Plant Directive*, MCPD). Dodatkowo przeprowadzenie oceny oddziaływania na środowisko (*EIA – Environmental Impact Assessment*) zgodnie z unijnymi dyrektywami (2014/52/UE i 2001/42/WE) lub innymi równoważnymi przepisami w przypadku połączonej wysokosprawnej kogeneracji

Źródło: opracowanie własne Deloitte na podstawie EU Technical Expert Group on Sustainable Finance, *Taxonomy Technical Report*, 2019, s. 236–291

Wpływ regulacji z zakresu zrównoważonego finansowania na przedsiębiorstwa

W ramach oceny wpływu obecnych kryteriów przyjętych w Taksonomii na branżę energetyczną podjęto się przeprowadzenia wywiadów pogłębionych z przedstawicielami reprezentującymi ten sektor. Nadrzędnym celem tych działań była ocena przygotowania branży oraz ustalenie poziomu zrozumienia konsekwencji planowanych legislacji na sektor przedsiębiorstw budowlanych.

W odpowiedzi na plany transformacji unijnej gospodarki w kierunku zrównoważonego finansowania Polski Komitet Energii Elektrycznej (dalej PKEE) wypracował swoje oficjalne stanowisko, w którym wskazuje poparcie dla wspólnego języka mającego jasne ramy działania dla inwestorów i przedsiębiorców. W opinii stowarzyszenia sektora elektroenergetycznego głównym celem Taksonomii musi być zapewnienie najlepszych warunków do inwestycji umożliwiających transformację energetyczną w sposób efektywny kosztowo. Dodatkowo, jak wskazuje PKEE, Taksonomia powinna uwzględniać również programy przejściowe, technologie pomostowe (*bridge technologies* – obejmujące źródła wykorzystujące paliwa konwencjonalne) niezwykle istotne z perspektywy polskiej gospodarki, uwzględniające inwestycje w sieci gazowe. Ostateczna klasyfikacja inwestycji w sieci gazowe będzie niewątpliwie kluczowym czynnikiem mającym wpływ na transformację energetyczną. Komitet wskazuje, że wszystkie inwestycje w infrastrukturę sieci elektrycznych (przesyłowych i dystrybucyjnych) powinny zostać zdefiniowane jako zrównoważone, tak by mogły wspierać dalszą elektryfikację i transformację ku gospodarce neutralnej klimatycznie. Jednocześnie PKEE postuluje brak wykluczeń jakichkolwiek technologii spod oceny cyklu życia (LCE), co zostało zaproponowane przez Techniczną Grupę Ekspertów w ramach sprawozdania opublikowanego w czerwcu 2019 r. dla wybranych rodzajów działalności dotyczących OZE, a także potrzebę zebrania danych dotyczących każdej technologii.

W celu podjęcia działań w ramach transformacji sektora energetycznego niezbędne będą inwestycje w zakresie nowych technologii, pozwalających na minimalizację śladu środowiskowego. Działalność gospodarcza, by mogła zostać uznana za zrównoważoną zgodnie z Taksonomią musi przyczynić się znacząco do przejścia na gospodarkę zeroemisyjną do 2050 r. bądź też sprzyjać łagodzeniu zmian klimatu i umożliwiać realizację wskazanych jednego z 6 celów środowiskowych⁷⁵ (są to m.in. działalności związane z produkcją turbin wiatrowych).

Niewątpliwie duże ryzyko może się wiązać z pozyskaniem finansowania z sektora bankowego, w tym m.in. z uwagi na decyzję Europejskiego Banku Inwestycyjnego dotyczącą niefinansowania inwestycji w sieci gazowe.

Z uwagi na wysokie nakłady inwestycyjne sektora oraz rosnące znaczenie innych źródeł finansowania poza kapitałem własnym (akcje, obligacje, kredyty i pożyczki), stanowiących ponad 13% całości źródeł finansowania w 2019 r., kluczowe jest wykorzystanie regulacji i inicjatyw służących wdrożeniu zrównoważonego finansowania jako szansy na zdobycie funduszy na modernizację oraz wdrażanie nowych

⁷⁵ Cele określone w ramach *Taxonomy Technical Report*, EU Technical Expert Group on Sustainable Finance

innowacyjnych technologii, które zapewnią większą efektywność energetyczną i redukcję emisji gazów cieplarnianych.

Ze względu na rosnące ceny energii ze źródeł konwencjonalnych oraz spadek kosztów związanych z nowymi rozwiązaniami czystych technologii energetycznych obserwuje się rosnące zainteresowanie OZE, w szczególności inwestycjami w panele słoneczne i farmy wiatrowe. Przedsiębiorstwa postrzegają je jako alternatywę dla konwencjonalnych źródeł energii, których ceny są niestabilne i mogą wzrosnąć.

W ramach przeprowadzanych wywiadów niewątpliwie najważniejszą kwestią, podkreślaną przez rozmówców, była polityka krajowa oraz konieczność podjęcia decyzji strategicznych na szczeblu państwa. Wskazanie długoterminowej strategii będzie miało wpływ na możliwości zagwarantowania pewności podejmowanych inwestycji. Rozmówcy podkreślali również ogromne znaczenie Funduszu Sprawiedliwej Transformacji Energetycznej (Just Energy Transition Fund, JET Fund), który miałby wspierać finansowanie transformacji energetycznej. Narzędzie to miałyby zostać skierowane do krajów, w których procesy transformacji wiążą się ze skomplikowanymi zmianami, m.in. do regionów wydobywających węgiel. Możliwości wykorzystania środków funduszu w Polsce uwarunkowane będą oczywiście kryteriami wskazanymi w ramach dystrybucji środków. Jak wskazywali respondenci wywiadów, JET Fund powinien uwzględniać różne punkty startu transformacji energetycznej.

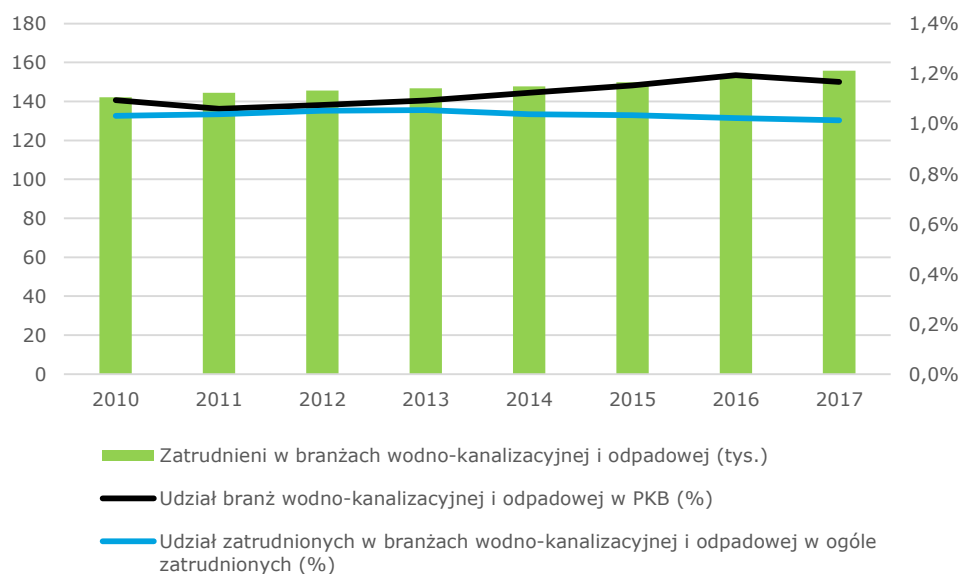
Z uwagi na podkreślaną podczas przeprowadzonych wywiadów strukturę polskiej energetyki oraz toczące się dyskusje na szczeblu UE decyzje ostateczne mogą potencjalnie wpłynąć również na sektor ciepłowniczy oraz przedstawicieli jednostek samorządu terytorialnego.

6.5. Dostawa wody; gospodarowanie ściekami i odpadami oraz działalność związana z rekultywacją

Charakterystyka branży

Branże wodno-kanalizacyjna oraz odpadowa w ostatnich latach zyskują na znaczeniu w polskiej gospodarce. W 2017 r. ich łączny udział w tworzeniu PKB wyniósł 1,2%, co jest wartością nieco wyższą niż średnia w całej UE (wg Eurostat). Udział zatrudnionych w obu branżach w zatrudnieniu ogółem w latach 2010–2017 oscylował wokół 1%.

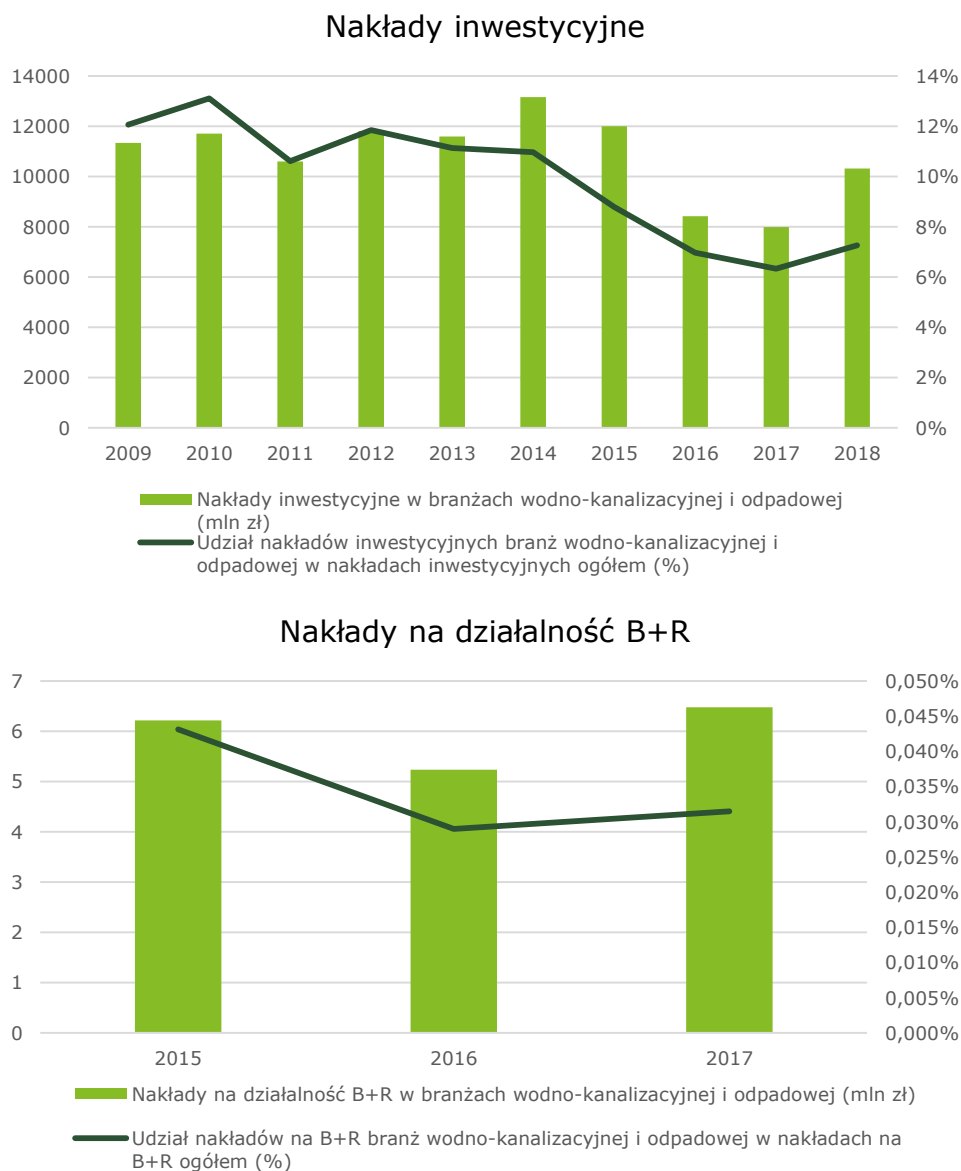
Rysunek 27. Znaczenie branż wodno-kanalizacyjnej i odpadowej w polskiej gospodarce



Źródło: opracowanie własne Deloitte na podstawie danych GUS

Nakłady inwestycyjne w branżach wodno-kanalizacyjnej i odpadowej utrzymywały się w latach 2009–2015 na wysokim poziomie i stanowiły średnio 11% ogółu nakładów inwestycyjnych wszystkich branż. Miało to związek ze znaczącymi kosztami utrzymania majątku oraz z prowadzoną na szeroką skalę modernizacją infrastruktury, współfinansowaną ze środków UE⁷⁶. W przypadku nakładów na B+R należy stwierdzić, że utrzymują się na stałym, niskim poziomie.

Rysunek 28. Nakłady inwestycyjne oraz na B+R w branżach wodno-kanalizacyjnej i odpadowej

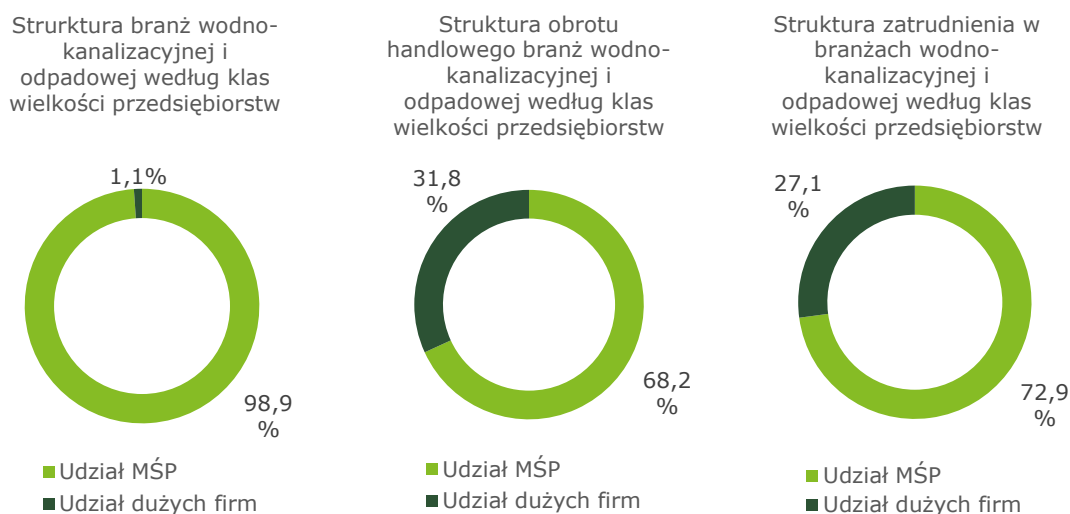


Źródło: opracowanie własne Deloitte na podstawie danych GUS

W obu sektorach działa wiele małych oraz średnich podmiotów i to one wypracowują większość obrotu, a także tworzą ponad 70% miejsc pracy.

⁷⁶ Zob. http://inwestycje.pl/resources/Attachment/2010/12_22/file9122.pdf; *Strategia rozwoju klastra gospodarki odpadowej i recyklingu na lata 2015–2020*, Klaster Gospodarki Odpadowej i Recyklingu, 2016, s. 23.

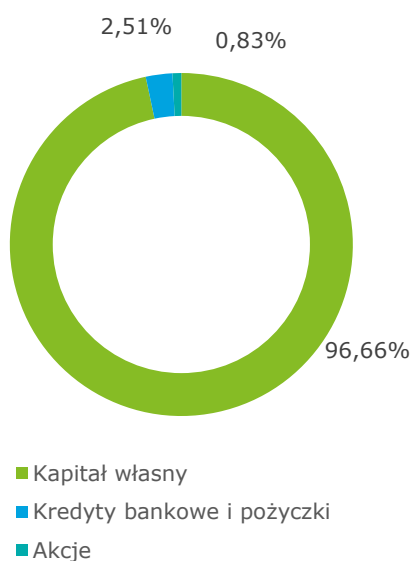
Rysunek 29. Znaczenie MŚP w branżach wodno-kanalizacyjnej i odpadowej (2017 r.)



Źródło: opracowanie własne Deloitte na podstawie danych Eurostatu

Kapitał własny stanowi w obu branżach zdecydowanie najważniejsze źródło pozyskiwania kapitału – prawie 97% całości finansowania.

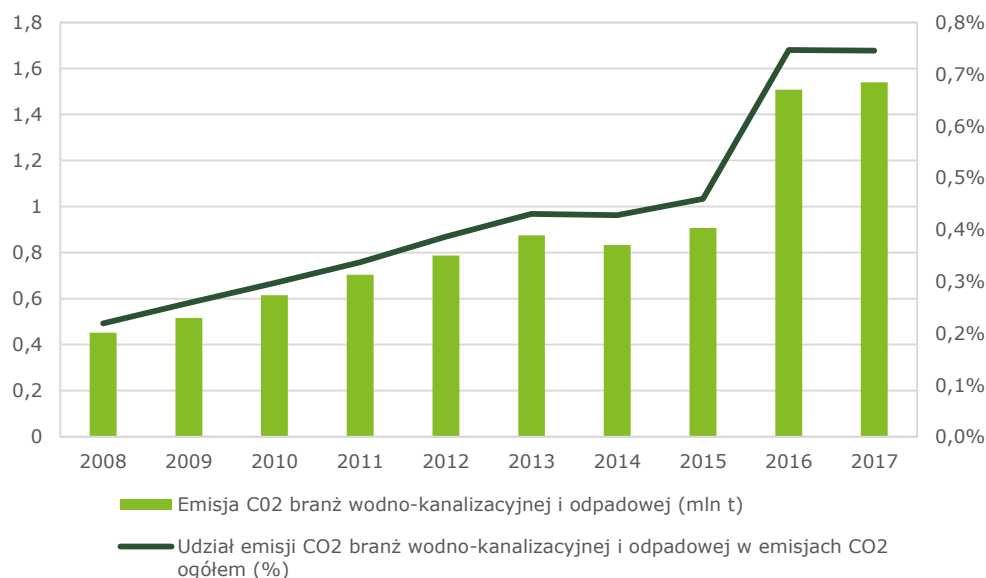
Rysunek 30. Źródła finansowania branż wodno-kanalizacyjnej i odpadowej (2019 r.)



Źródło: opracowanie własne Deloitte na podstawie danych GUS i GPW

Emisje CO₂ w obu sektorach wzrastają w ostatnich latach. Wciąż jednak pozostają na stosunkowo niskim poziomie – w 2017 r. stanowiły 0,75% ogółu emisji wszystkich branż. Jest to wynik niższy niż średnia w UE, która wynosi 1,4%.

Rysunek 31. Emisje CO₂ branż wodno-kanalizacyjnej i odpadowej



Źródło: opracowanie własne Deloitte na podstawie danych Eurostatu

Potencjalny wpływ regulacji z zakresu zrównoważonego finansowania na branże wodno-kanalizacyjną i odpadową w Polsce

Propozycje standaryzacji obu branż zawarte w Taksonomii

Chociaż sektory wodno-kanalizacyjny i odpadowy są odpowiedzialne za stosunkowo nieduże emisje gazów cieplarnianych w UE, zajmują ważne miejsce w unijnej Taksonomii, ponieważ zaawansowany system gospodarki odpadami może wpłynąć na znaczne obniżenie emisji w innych branżach (poprzez zapobieganie powstawaniu odpadów, selektywną zbiórkę, ponowne użycie i recykling).

Większość rodzajów działalności branż wodno-kanalizacyjnej i odpadowej przewidzianych w Taksonomii z samej swojej natury wpływa na łagodzenie zmiany klimatu. Należą do nich produkcja i wykorzystanie biogazu wytworzonego w procesie fermentacji anaerobowej ścieków i odpadów organicznych czy odzysk surowców i materiałów (do wykorzystania w innych sektorach). Wyjątkiem jest dostawa i oczyszczanie wody. W przypadku tej działalności cel łagodzenia zmiany klimatu można osiągnąć poprzez ulepszanie stosowanej technologii służącej np. podniesieniu efektywności pomp lub likwidacji przecieków.

W Taksonomii szczególnie podkreślona została rola technologii sekwestracji dwutlenku węgla (*carbon capture and sequestration, CCS*), która może być zastosowana w wielu sektorach (produkcja cementu, stali, energii itp.) w celu wychwycenia CO₂ ze spalin i tym samym ograniczeniu emisji do atmosfery.

Tabela 14. Przykładowe kryteria przewidziane w Taksonomii dla branży wodno-kanalizacyjnej

Działalność: uzdatnianie i dostarczanie wody

Kryteria związane z łagodzeniem zmiany klimatu

- Średnie zużycie energii na poziomie nieprzekraczającym 0,5 kWh/m³ dostarczonej wody

Kryteria związane z DNSH (niewyrządzenie istotnej szkody dla pozostałych celów zrównoważonego rozwoju)

- Działalność jest tak prowadzona, by w maksymalnym stopniu zredukować ryzyka

- Obniżenie średniego zużycia energii w systemie poboru, uzdatniania i dystrybucji wody o co najmniej 20%
 - Ograniczenie wycieków w systemie dystrybucji wody o co najmniej 20% (stosowaną miarą powinien być indeks ILI – Infrastructure Leakage Index, którego wartość docelowa oznaczająca niski poziom wycieków wynosi 1,5)
- klimatyczne
 - Działalność nie niweczy starań innych podmiotów ukierunkowanych na adaptację do zmiany klimatu
 - Gdy pobór wody odbywa się na obszarach dotkniętych stresem wodnym (mierzonym jako relacja pobieranej wody do naturalnie się odnawiającej, zgodnie z metodologią AWARE), powinien istnieć plan zarządzania zasobami wody oraz ich ochrony uzgodniony z lokalną społecznością i innymi interesariuszami
 - Ochrona wód gruntowych, a także ekosystemu wód powierzchniowych, zgodnie z krajowymi i lokalnymi wymogami

Źródło: opracowanie własne Deloitte na podstawie EU Technical Expert Group on Sustainable Finance, *Taxonomy Technical Report*, 2019, s. 296–298

Składowanie odpadów zostało wyłączone z Taksonomii jako działalność, która w sposób fundamentalny jest sprzeczna z dążeniem do zrównoważonego rozwoju i budowania gospodarki o obiegu zamkniętym. Odzyskiwanie energii z odpadów również nie jest ujęte w Taksonomii w jej obecnym kształcie, jednak wciąż toczą się dyskusje nad włączeniem tej działalności. Głównym argumentem przemawiającym przeciw uwzględnieniu jej roli w łagodzeniu zmiany klimatu jest fakt, że w wielu krajach nadmiernie rozwinięte moce spalarni hamują wysiłki skierowane na podnoszenie poziomu recyklingu, który zajmuje wyższą pozycję w hierarchii gospodarowania odpadami⁷⁷.

Tabela 15. Przykładowe kryteria przewidziane w Taksonomii dla branży odpadowej

Działalność: zbieranie i transport odpadów posegregowanych na frakcje (z wyłączeniem odpadów niebezpiecznych)

Kryteria związane z łagodzeniem zmiany klimatu

- Odpady muszą być zbierane w celu przygotowania ich do recyklingu bądź ponownego użycia

Kryteria związane z DNSH (niewyrządzenie istotnej szkody dla pozostałych celów zrównoważonego rozwoju)

- Działalność jest tak prowadzona, by w maksymalnym stopniu zredukować ryzyka klimatyczne
- Działalność nie utrudnia starań innych podmiotów ukierunkowanych na adaptację do zmiany klimatu
- Działalność prowadzona jest w sposób pozwalający na uniknięcie mieszania frakcji podczas transportu i ewentualnego magazynowania
- Silniki pojazdów przewożących śmieci spełniają minimum normę Euro V

Źródło: opracowanie własne Deloitte na podstawie EU Technical Expert Group on Sustainable Finance, *Taxonomy Technical Report*, 2019, s. 303–304

Wpływ regulacji z zakresu zrównoważonego finansowania na przedsiębiorstwa

⁷⁷ EU Technical Expert Group on Sustainable Finance, *Taxonomy Technical Report*, 2019, s. 292–293.

Rozwój zrównoważonego finansowania potencjalnie może mieć pozytywny wpływ na branże wodno-kanalizacyjną i odpadową w Polsce. Rozszerzone raportowanie niefinansowe oraz ujawnienia danych będą co prawda stanowić dodatkowe obciążenie dla niektórych podmiotów, jednak ze względu na mały udział finansowania z akcji i obligacji ocena tych raportów przez inwestorów giełdowych i fundusze inwestycyjne powinna mieć umiarkowane znaczenie w skali branż. Największą szansę stanowi planowany fundusz unijny oraz kredyty bankowe na preferencyjnych warunkach (dla działalności spełniających kryteria zdefiniowane w Taksonomii). Relatywnie niska emisyjność branż wodno-kanalizacyjnej i odpadowej powinna sprawić, że działalność wielu podmiotów będzie zgodna z Taksonomią albo osiągnie taką zgodność już przy niedużych zmianach technologicznych. To zapewni m.in. zachowane ciągłości finansowania z funduszy unijnych.

Można przewidywać, że na rozdrobnionym rynku recyklerów oraz innych przedsiębiorstw zajmujących się gospodarką odpadami dojdzie do wzmocnienia tych firm, które najlepiej wykorzystają nowe możliwości, i następnie do wchłonięcia przez nie pozostałych podmiotów.

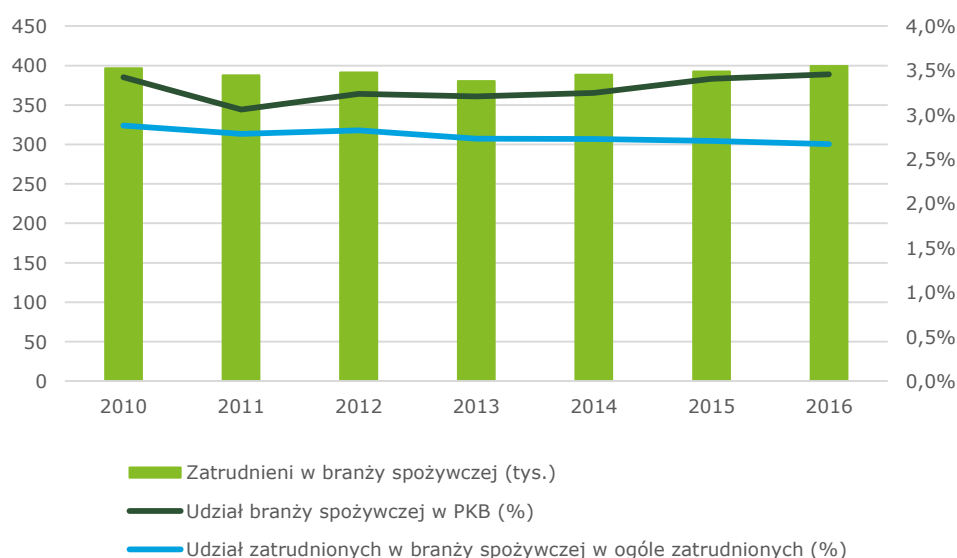
Dostępność kapitału pobudzi inwestycje, które w branżach wodno-kanalizacyjnej i odpadowej już teraz są dość znaczne. Zwiększone inwestycje z kolei przyczynią się do tworzenia nowych miejsc pracy i wzrostu popytu na dobra konsumpcyjne. Pośrednio zyska branża budowlano-montażowa, a także gospodarka jako całość.

6.6. Produkcja artykułów spożywczych

Charakterystyka branży

Branża spożywcza w Polsce, w porównaniu ze średnią w UE-28, ma stosunkowo duży udział w tworzeniu PKB (ok. 3,5% w porównaniu z 2% w UE)⁷⁸. Jak widać na rysunku 32, jej znaczenie wyraźnie wzrosło w latach 2013–2016. Na poziom zatrudnienia w tym sektorze wyraźny wpływ ma koniunktura gospodarcza, jednak udział zatrudnionych w tej branży w zatrudnieniu ogółem pozostaje niemal niezmienny na przestrzeni lat i wynosi ok. 3%.

Rysunek 32. Znaczenie branży spożywczej w polskiej gospodarce

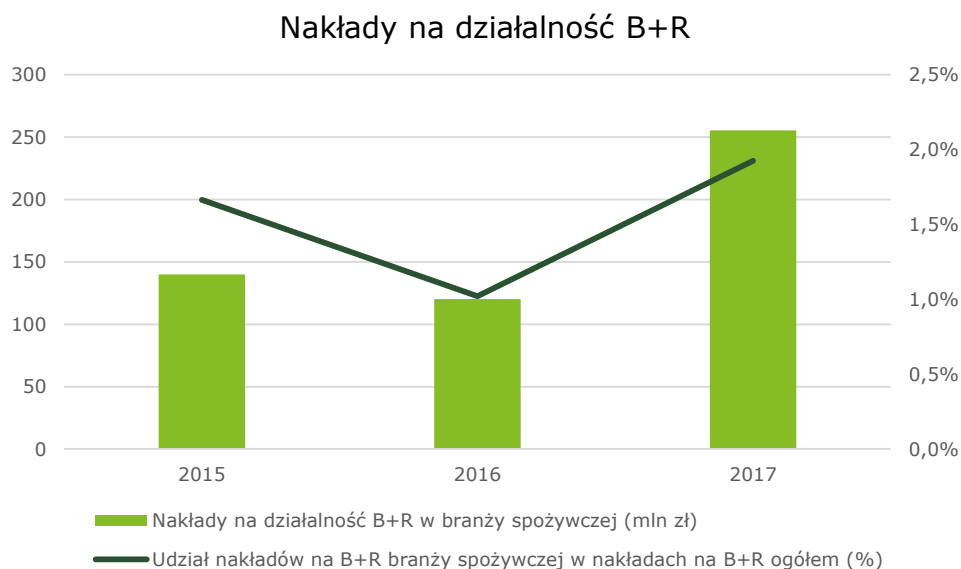
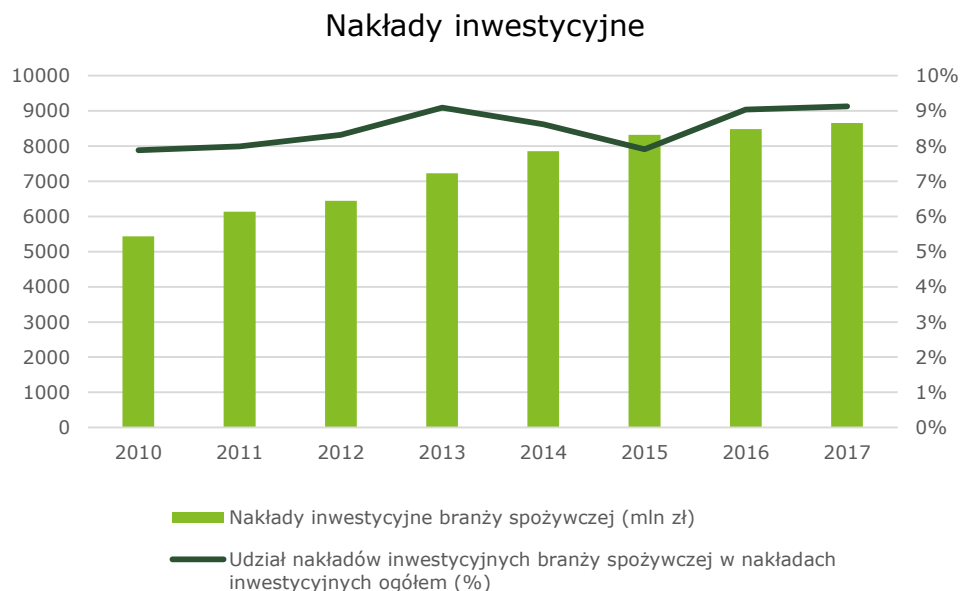


⁷⁸ Eurostat.

Źródło: opracowanie własne Deloitte na podstawie danych Eurostatu

Nakłady inwestycyjne w branży spożywczej rosły systematycznie w ostatnich latach i są wysokie na tle innych sektorów. W 2017 r. ich udział w nakładach inwestycyjnych ogółem wszystkich branż wyniósł 9,1%. Z kolei nakłady na badania i rozwój mają w branży spożywczej umiarkowane znaczenie na tle pozostałych sektorów.

Rysunek 33. Nakłady inwestycyjne oraz na B+R w branży spożywczej

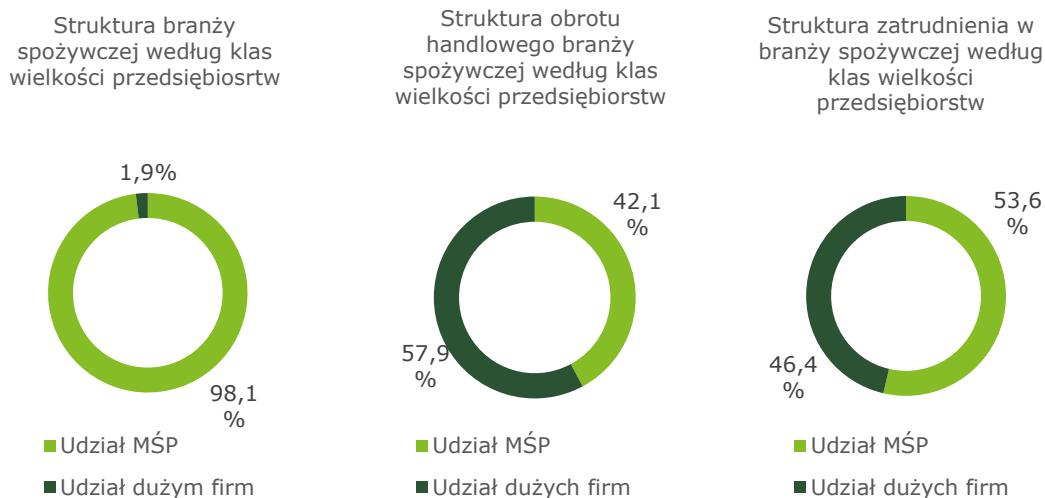


Źródło: opracowanie własne Deloitte na podstawie danych GUS

Cechą charakterystyczną branży spożywczej jest stosunkowo duży udział małych i średnich przedsiębiorstw w porównaniu do innych branż. Pomimo postępującej konsolidacji na rynku należy się spodziewać, że rola MŚP pozostanie znacząca ze względu na dużą pracochłonność przetwórstwa żywności, jego związek z rynkiem lokalnym, różnorodność asortymentową oraz krótkoseryjność produkcji⁷⁹.

⁷⁹ Sektor spożywczy w Polsce. Profil sektorowy, PAIH, 2013, s. 11.

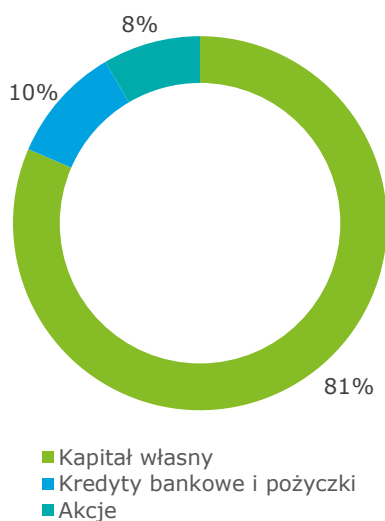
Rysunek 34. Znaczenie MŚP w branży spożywczej (2017 r.)



Źródło: opracowanie własne Deloitte na podstawie danych Eurostatu

Duże znaczenie małych i średnich przedsiębiorstw w branży spożywczej przekłada się na rodzaj źródeł finansowania najczęściej wybieranych przez przedsiębiorców. Zdecydowanie dominującą rolę odgrywa kapitał własny (udział na poziomie 81%), natomiast drugą pozycję zajmują kredyty i pożyczki.

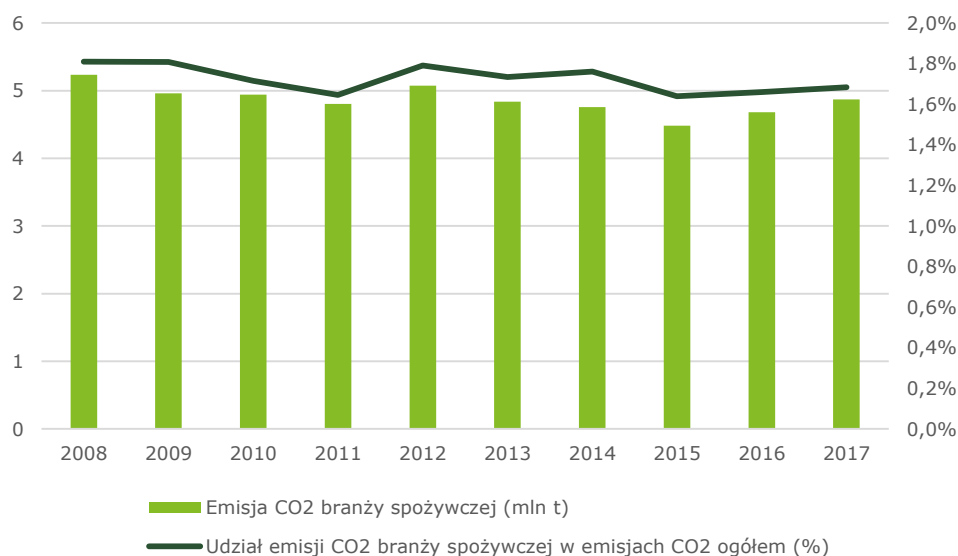
Rysunek 35. Źródła finansowania branży spożywczej (2019 r.)



Źródło: opracowanie własne Deloitte na podstawie danych GUS i GPW

Udział branży spożywczej w emisjach CO₂ wszystkich sektorów jest stosunkowo niewielki (utrzymuje się poniżej 2%). Emisje te są wyższe niż średnia w UE-28, ale można to wytłumaczyć faktem, że przemysł spożywczy odgrywa w Polsce większą rolę niż przeciętnie w Unii. Z pewnością jednak poprawa efektywności oraz zmniejszenie emisyjności są możliwe i pożądane.

Rysunek 36. Emisje CO₂ branży spożywczej



Źródło: opracowanie własne Deloitte na podstawie danych Eurostatu

Potencjalny wpływ regulacji z zakresu zrównoważonego finansowania na przemysł spożywczy w Polsce

Propozycje standaryzacji branży zawarte w Taksonomii

W propozycji Taksonomii nie ujęto kryteriów kwalifikacji mających zastosowanie do oceny przemysłu spożywczego. Zgodnie z metodologią przyjętą przez TEG, wystandaryzowaną klasyfikację działalności wypracowano dla wybranych siedmiu makrosektorów gospodarczych, które wyłoniono na podstawie ich emisyjności, uznając je jednocześnie za branże mające największy potencjał łagodzenia zmian klimatycznych. Uwzględniając charakterystykę i emisyjność przemysłu spożywczego nie wypracowano dla tego sektora szczegółowych propozycji klasyfikacji, trzeba jednak mieć na uwadze, że standaryzacja dla tego sektora może zostać stworzona w późniejszym okresie.

Wpływ regulacji z zakresu zrównoważonego finansowania na przedsiębiorstwa

Materiały zebrane w toku analizy *desk research* wskazują na niewielkie dotychczas zainteresowanie branży zagadnieniami zrównoważonego finansowania⁸⁰. Przegląd ogólnodostępnych źródeł informacji wskazuje, że Polska branża spożywcza nie zajęła spójnego oficjalnego stanowiska wypracowanego w odpowiedzi na plany transformacji unijnej gospodarki.

Obecny kształt Taksonomii wskazuje, że wpływ propozycji legislacji na branżę spożywczą będzie mieć pośredni charakter, głównie poprzez zmiany jakie nastąpić mogą w pozostałych sektorach gospodarki – w tym w szczególności w rolnictwie, energetyce, produkcji przemysłowej, transporcie. W ramach niniejszej ekspertyzy przeprowadzono ocenę wpływu zmian legislacyjnych na branżę energetyczną, przetwórstwo przemysłowe i transport. W tym kontekście przed każdą z tych branż stoi konieczność podjęcia działań, które pozwolą im przygotować się do transformacji wynikającej z planowanych legislacji. Jeśli chodzi o rolnictwo to zgodnie z Taksonomią produkcja żywności w ramach całego łańcucha wartości odpowiada za emisję około

⁸⁰ Analiza materiałów na stronie Krajowej Izby Gospodarczej Przemysłu Spożywczego i Opakowań oraz Polskiej Federacji Producentów Żywności.

19-29% gazów cieplarnianych⁸¹. W związku z tym w odniesieniu do produkcji rolnej sformułowano pewne minimalne kryteria mające na celu wyznaczenie ambicji tego sektora w zakresie jego roli w mitygowaniu katastrofalnych zmian klimatu. Dodatkowo dla upraw roślin wieloletnich, upraw rolnych innych niż wieloletnie oraz chowu i hodowli zwierząt wypracowano szczegółowe kryteria i progi kwalifikacji, które wyznaczają kierunki działań dla firm chcących spełnić kryteria Taksonomii.

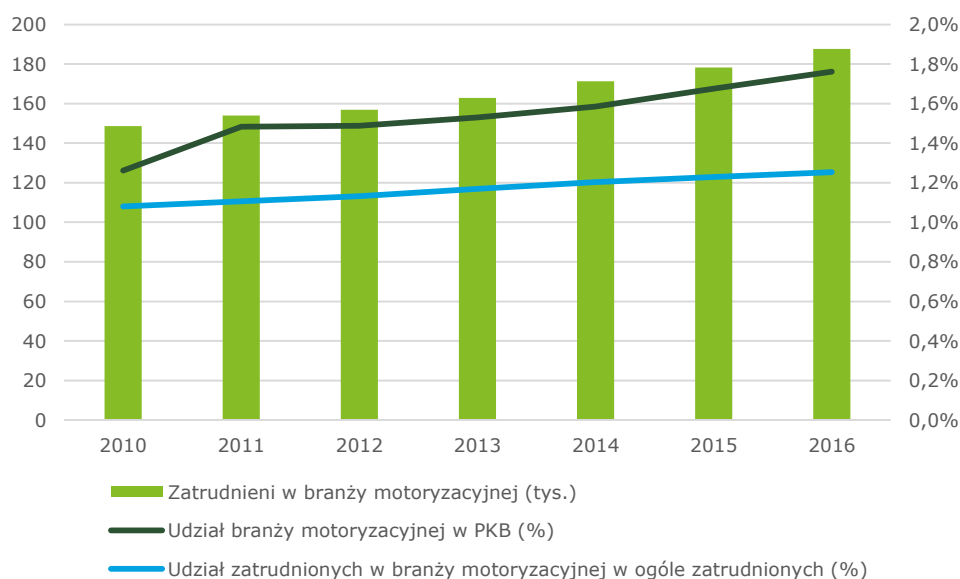
Uwzględniając powyższe można przyjąć, że implikacje nowych legislacji na branżę spożywczą zdefiniuje skala i zasięg zmian w branżach jej towarzyszących. Tym samym wspomniany wyżej wpływ pośredni może wynikać ze zmiany łańcucha dostaw, w którym mogą pojawić się produkty oraz usługi mające nowe parametry, spełniające kryteria Taksonomii. Odnośnie do pozostałych propozycji unijnych, warto zauważyć, że przedsiębiorstwa obecne na giełdzie mają szansę na poszerzenie bazy inwestorów, jeśli w swoich raportach niefinansowych wykażą dbałość o czynniki ESG.

6.7. Produkcja pojazdów samochodowych, przyczep i naczep, z wyłączeniem motocykli

Charakterystyka branży

Udział przemysłu motoryzacyjnego w tworzeniu PKB rósł systematycznie w ostatnich latach, osiągając 1,8% w 2016 r., czyli mniej więcej tyle, ile wyniosła średnia w całej UE. Dla porównania, w Niemczech udział ten kształtuje się na poziomie ok. 5% (wg. Eurostat). Udział zatrudnionych w przemyśle motoryzacyjnym w zatrudnieniu ogółem rośnie wolniej niż udział w PKB i wynosi ok. 1,3%.

Rysunek 37. Znaczenie branży motoryzacyjnej w polskiej gospodarce



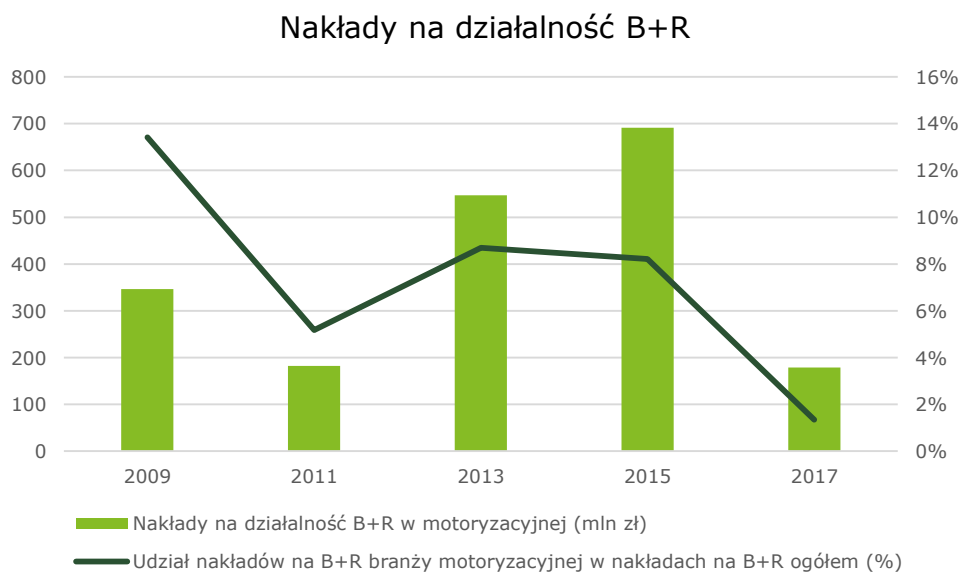
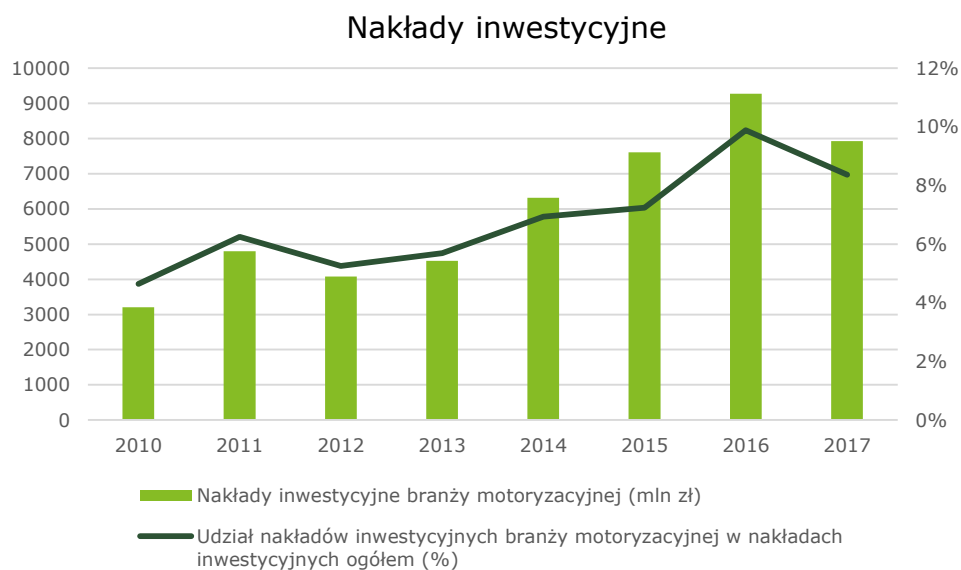
Źródło: opracowanie własne Deloitte na podstawie danych Eurostatu

Polska branża motoryzacyjna to przede wszystkim wytwarzanie części i akcesoriów do pojazdów, a dopiero w drugiej kolejności produkcja aut. Części samochodowe, a także pojazdy zmontowane w Polsce są w dużej mierze eksportowane do krajów Unii Europejskiej⁸². Biorąc pod uwagę zmiany zachodzące na rynku motoryzacyjnym, przede wszystkim coraz surowsze normy emisji, należy się spodziewać, że w kolejnych latach nakłady inwestycyjne oraz na B+R w przemyśle motoryzacyjnym będą rosnąć, pomimo spadku w 2017 r. Tylko innowacyjne firmy w dłuższym okresie mają szansę utrzymać się w branży.

⁸¹ Taxonomy Technical Report, EU Technical Expert Group on Sustainable Finance, 2019, s. 111-114.

⁸² Zob. <https://www.mbank.pl/pdf/mssp-korporacje/spojrzzenie-mbanku-na-branze-przetworstwo-przemyslowe.pdf>.

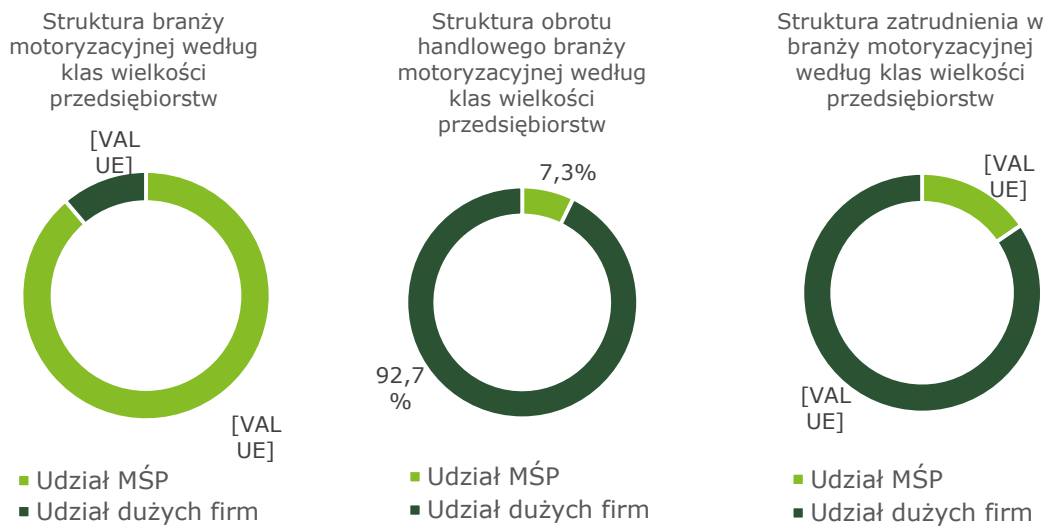
Rysunek 38. Nakłady inwestycyjne oraz na B+R w branży motoryzacyjnej



Źródło: opracowanie własne Deloitte na podstawie danych Eurostatu

Chociaż MŚP liczbowo dominują w branży motoryzacyjnej, ich udział w obrotach i zatrudnieniu jest niewielki w porównaniu z dużymi firmami, co zostało przedstawione na rysunku 39. Struktura branży wpływa zarówno na wartość nakładów inwestycyjnych oraz B+R (które są stosunkowo wysokie), jak i na sposób finansowania.

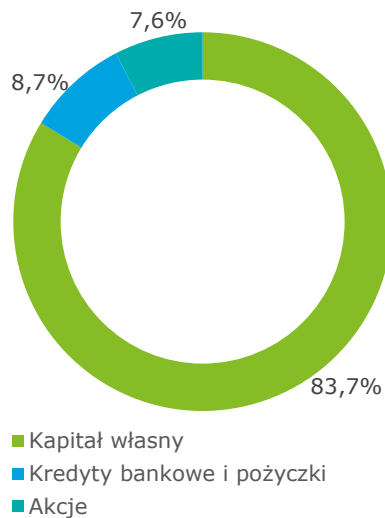
Rysunek 39. Znaczenie MŚP w branży motoryzacyjnej (2017 r.)



Źródło: opracowanie własne Deloitte na podstawie danych Eurostatu

Jak widać na rysunku 40, kapitał własny stanowi najważniejsze źródło finansowania branży motoryzacyjnej. Warto jednak zwrócić uwagę na relatywnie duże znaczenie kapitału pozyskiwanego z giełdy oraz kredytów i pożyczek (w 2019 r. ich łączny udział w finansowaniu branży motoryzacyjnej wyniósł 16,3%).

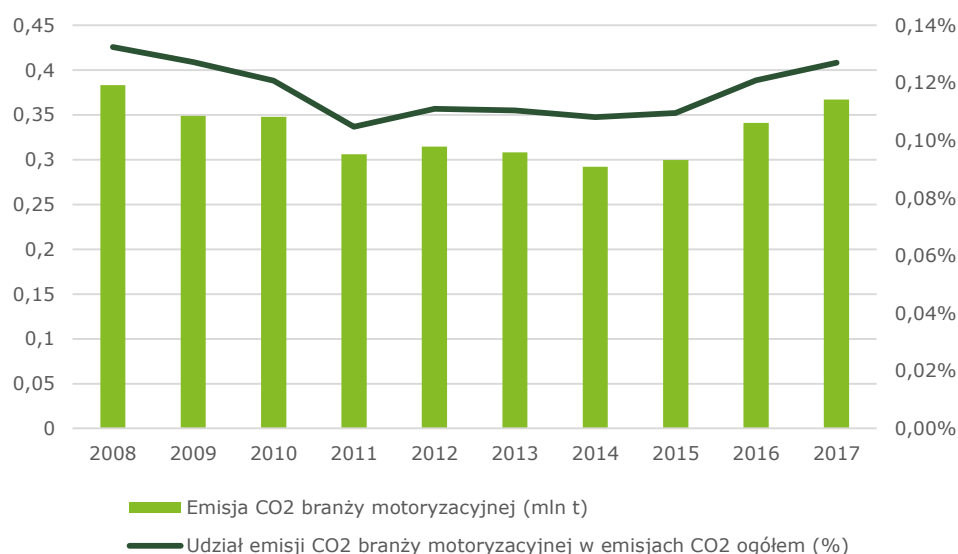
Rysunek 40. Źródła finansowania branży motoryzacyjnej (2019 r.)



Źródło: opracowanie własne Deloitte na podstawie danych GUS i GPW

Udział bezpośrednich emisji CO₂ branży motoryzacyjnej w emisjach ogółem jest stosunkowo niewielki i oscyluje wokół 0,1%. Natomiast branża ta jest kluczowa z punktu widzenia produkcji pojazdów i części, które wpływają na emisje gazów cieplarnianych w innych sektorach, przede wszystkim w transporcie. Ponadto, korzysta ona z surowców oraz z energii generujących znaczną ilość gazów cieplarnianych.

Rysunek 41. Emisje CO₂ branży motoryzacyjnej



Źródło: opracowanie własne Deloitte na podstawie danych Eurostatu

Potencjalny wpływ regulacji z zakresu zrównoważonego finansowania na branżę motoryzacyjną w Polsce

Propozycje standaryzacji branży zawarte w Taksonomii

Branża motoryzacyjna została uwzględniona w Taksonomii w ramach produkcji technologii niskoemisyjnych. Rola tego sektora gospodarki ma bezpośredni związek z emisyjnością transportu. Wśród działań mających „zazielenić” branżę za kluczowe uznano wytwarzanie nisko- i zeroemisyjnych środków transportu. Transformacja w tym kierunku wpłynie na inwestycje również w innych sektorach gospodarki, m.in. w energetyce, poprzez stymulowanie produkcji elektryczności, wykorzystania wodoru i biopaliw. Zgodnie z kryteriami Taksonomii przemysł samochodowy zobligowany zostanie do osiągnięcia następujących wskaźników:

W odniesieniu do aut osobowych, transportu komercyjnego i samochodów zakwalifikowanych do kategorii L

- do 2025 r. maksymalna intensywność emisji ma wynieść 50 g CO₂/km,
- od 2026 r. maksymalna intensywność emisji ma wynieść 0 g CO₂/km

W odniesieniu do aut ciężarowych⁸³

- zeroemisyjne auta ciężarowe z poziomem emisji poniżej 1 g CO₂/kWh,
- niskoemisyjne auta ciężarowe z poziomem emisji poniżej 50% wartości referencyjnej emisji w danej grupie pojazdów⁸⁴.

Wpływ regulacji z zakresu zrównoważonego finansowania na przedsiębiorstwa

Ocena wpływu regulacji na branżę motoryzacyjną wskazuje, że w pierwszej kolejności zmianie może ulec struktura produkcji pojazdów, która w przypadku przedsiębiorstw chcących sprostać kryteriom zdefiniowanym

⁸³ Zakwalifikowanych do tej kategorii zgodnie z rozporządzeniem UE 2018/858.

⁸⁴ Zgodnie z rozporządzeniem Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2019/1242 z 20 czerwca 2019 r. określającym normy emisji CO₂ dla nowych pojazdów ciężkich oraz zmieniającym rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (WE) nr 595/2009 i (UE) 2018/956 oraz dyrektywę Rady 96/53/WE.

w Taksonomii zostanie odpowiednio dostosowana do obowiązujących wskaźników referencyjnych. Aktualnie zdefiniowane kryteria wskazują na zmianę w kierunku produkcji aut niskoemisyjnych, w tym m.in. hybrydowych i elektrycznych. Takie zmiany w strukturze produkcji będą mieć bezpośredni wpływ na strukturę użytkowanych aut. Dlatego też w tym kontekście konieczne są działania dostosowujące polską gospodarkę do możliwości korzystania na szeroką skalę z niskoemisyjnych rozwiązań w transporcie. Należy jednak podkreślić, że obecnie brakuje informacji dotyczącej produkcji aut w ujęciu jakościowym, która pozwoliłaby ocenić, w jakim stopniu branża spełnia kryteria Taksonomii.

Przy analizie kluczowego dla kryteriów określonych w Taksonomii wskaźnika emisyjności branży zwraca uwagę brak jego stabilności. W latach 2009–2011 nastąpiła redukcja bezwzględnych emisji CO₂ związanych z działalnością przemysłu samochodowego, w latach 2012–2014 emisje utrzymywały się na podobnym poziomie, natomiast od 2015 r. nastąpił sukcesywny wzrost emisyjności tej branży. Zmiany w tym zakresie mogą mieć związek ze zmiennością wartości produkcji w latach 2011–2018⁸⁵. Taka korelacja wskazywałaby jednak na wyzwania i szanse związane z redukcją emisyjności tego sektora.

Mając na uwadze rozwój branży motoryzacyjnej w Polsce w latach 2009–2018 zarówno pod kątem jej udziału w PKB, jak i stworzonych przez ten sektor miejsc pracy, należy zauważyć, że branża efektywnie dopasowuje się do silnie uregulowanego rynku. W odniesieniu do planowanych legislacji może wykazać się elastycznością pozwalającą na dopasowanie się do wyznaczonych przez koncepcję zrównoważonego rozwoju trendów. Jednocześnie warto zwrócić uwagę na strukturę sektora, zdominowanego przez duże przedsiębiorstwa stanowiące spółki córki międzynarodowych korporacji, która zapewnia dostęp do technologii i innowacji wypracowanych w ramach grupy kapitałowej. Trzeba jednak pamiętać, że elastyczność dużych organizacji jest mniejsza niż firm z sektora MŚP.

Branża motoryzacyjna finansowana jest w większości poprzez kapitał własny, który pokrywa ponad 80% jej zapotrzebowania. Należy jednak zauważyć, że ponad 15% finansowania branży pochodzi z kredytów oraz akcji, co w przypadku braku dostosowania się do wymogów dawców kapitału w zakresie zrównoważonego rozwoju może mieć wpływ na zapewnienie jej ciągłego i niezakłóconego finansowania.

6.8. Produkcja chemikaliów i wyrobów chemicznych

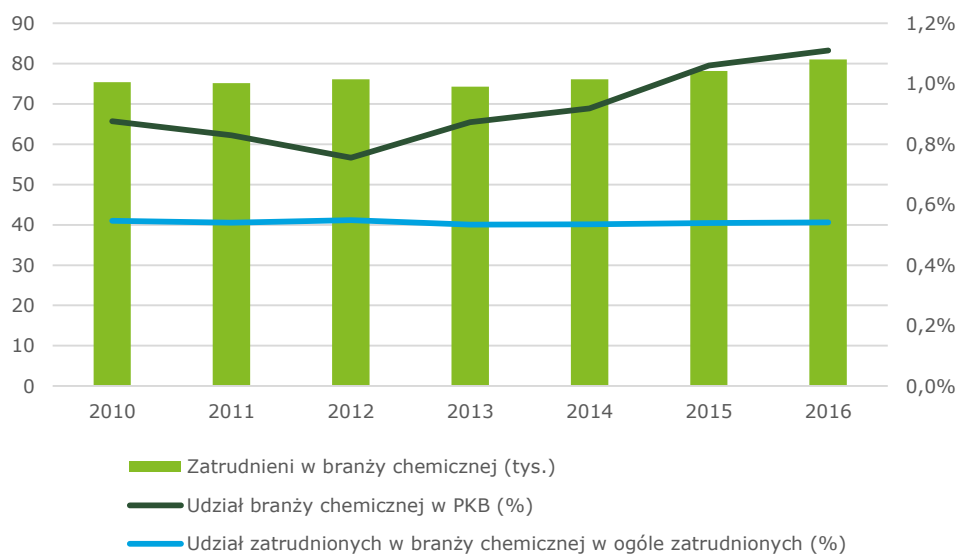
Charakterystyka branży

Znaczenie przemysłu chemicznego dla gospodarki wynika z faktu, że dostarcza on surowców i półproduktów niezbędnych w pozostałych sektorach. Jego udział w tworzeniu PKB w Polsce wyniósł w 2016 r. 1,1% (rys. 42), co jest wartością zbliżoną do średniej w UE-28 (1,2%) i jednocześnie niższą niż w przypadku Niemiec (1,7%)⁸⁶. Udział zatrudnionych w branży chemicznej w zatrudnieniu ogółem od lat utrzymuje się na poziomie nieco poniżej 0,6%. Dzieje się tak przy stale rosnącym udziale w PKB, co może wynikać z postępującej komputeryzacji oraz automatyzacji.

⁸⁵ Produkcja pojazdów samochodowych w Polsce, GUS w latach 2011-2018, 2019

⁸⁶ Obliczone na podstawie danych Eurostatu.

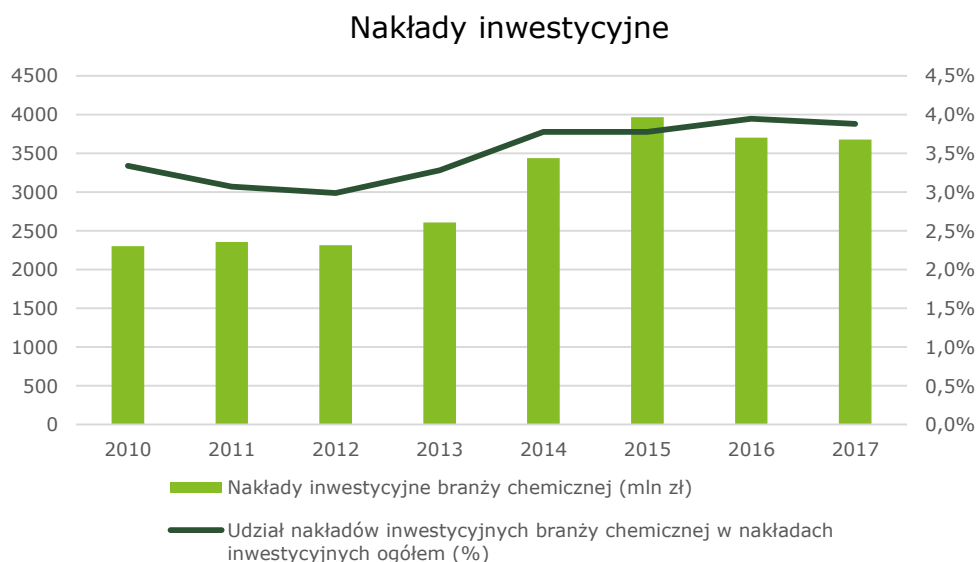
Rysunek 42. Znaczenie branży chemicznej w polskiej gospodarce



Źródło: opracowanie własne Deloitte na podstawie danych Eurostatu

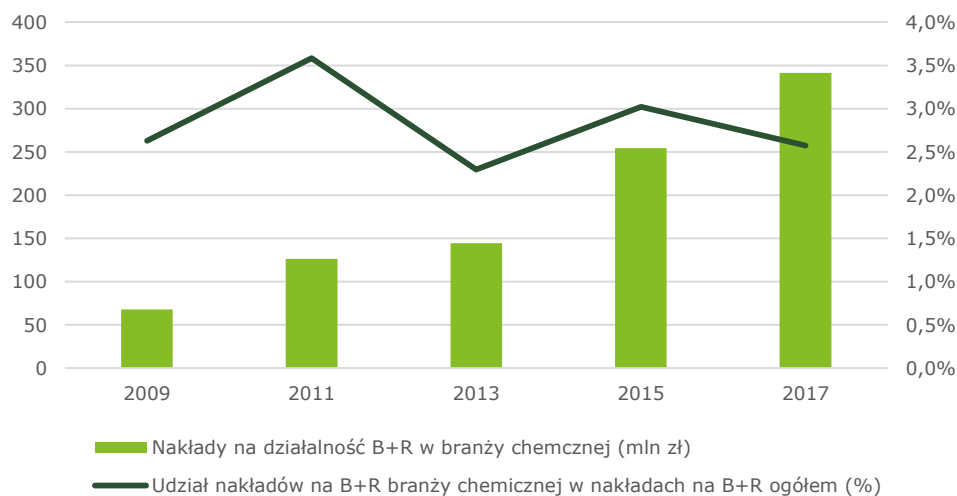
Nakłady inwestycyjne oraz na B+R w branży chemicznej są stosunkowo wysokie na tle innych sektorów. Po wejściu Polski do UE i wystąpieniu konieczności dostosowania się do unijnych norm przemysł chemiczny podjął wiele inwestycji mających na celu ograniczenie emisji gazów i pyłów, a także podniesienie efektywności energetycznej⁸⁷.

Rysunek 43. Nakłady inwestycyjne oraz na B+R w branży chemicznej



⁸⁷ Sektor chemiczny w Polsce. Profil sektorowy, PAIH, 2013, s. 3–4.

Nakłady na działalność B+R

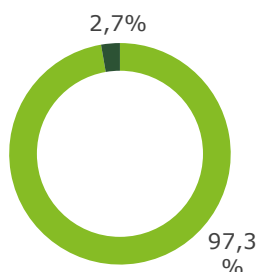


Źródło: opracowanie własne Deloitte na podstawie danych Eurostatu

Chociaż w branży chemicznej działa stosunkowo dużo małych i średnich firm, większość obrotu oraz miejsc pracy jest generowana przez duże przedsiębiorstwa.

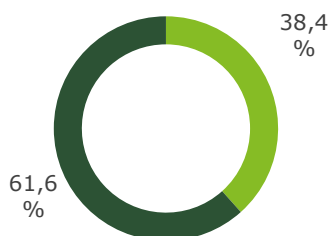
Rysunek 44. Znaczenie MŚP w branży chemicznej (2017 r.)

Struktura branży chemicznej według klas wielkości przedsiębiorstw



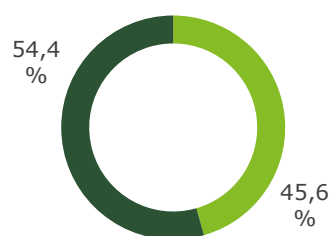
■ Udział MŚP
■ Udział dużych firm

Struktura obrotu handlowego branży chemicznej według klas wielkości przedsiębiorstw



■ Udział MŚP
■ Udział dużych firm

Struktura zatrudnienia w branży chemicznej według klas wielkości przedsiębiorstw

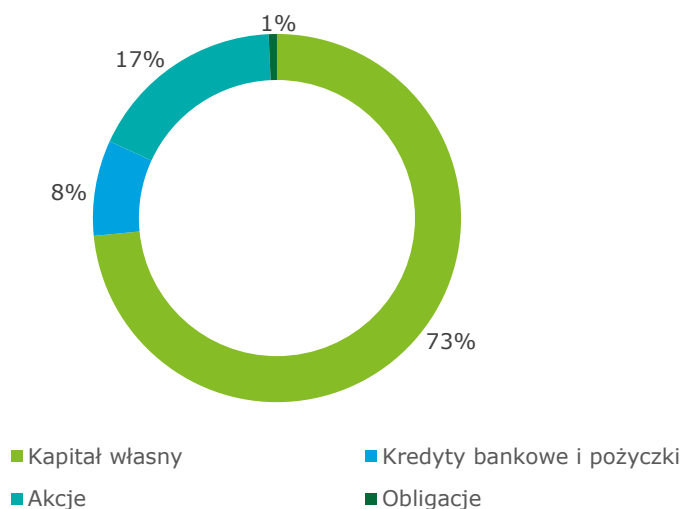


■ Udział MŚP
■ Udział dużych firm

Źródło: opracowanie własne Deloitte na podstawie danych Eurostatu

Mimo że, podobnie jak w pozostałych branżach, dominującym źródłem finansowania w przemyśle chemicznym jest kapitał własny, należy zwrócić uwagę na znaczącą rolę emisji akcji. W 2019 r. firmy chemiczne 17% finansowania pozyskały z giełdy.

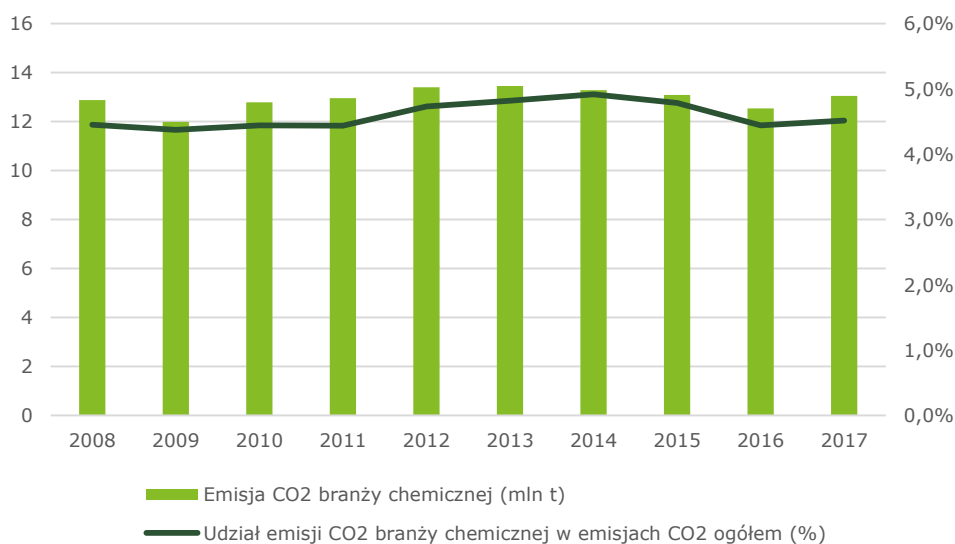
Rysunek 45. Źródła finansowania branży chemicznej (2019 r.)



Źródło: opracowanie własne Deloitte na podstawie danych GUS i GPW

Postępująca modernizacja przemysłu chemicznego w Polsce przynosi skutki w postaci coraz niższych emisji CO₂. Udział emisji branży chemicznej w emisjach ogółem jest zbliżony do średniej w UE-28 (4,5% w 2017 r.) . Dla porównania, w Niemczech wynosi on 3,8%⁸⁸, mimo że udział branży chemicznej w tworzeniu PKB jest w tym kraju wyższy niż w Polsce.

Rysunek 46. Emisje CO₂ branży chemicznej



Źródło: opracowanie własne Deloitte na podstawie danych Eurostatu

Potencjalny wpływ regulacji z zakresu zrównoważonego finansowania na branżę chemiczną w Polsce

Z uwagi na emisyjność branży chemicznej wprowadzenie Taksonomii może mieć istotny wpływ na sposób i dynamikę jej funkcjonowania w przyszłości.

Propozycje standaryzacji branży zawarte w Taksonomii

⁸⁸ Dane Eurostat

Wpływ transformacji w kierunku zrównoważonego finansowania na branżę chemiczną będzie zależał od kryteriów standaryzacji przyjętych w Taksonomii, które restrykcyjnie podchodzą do wytwarzania poszczególnych produktów i związanej z nimi emisyjności oraz energochłonności. Niezwykle istotnym aspektem są przetwarzane w firmach branży surowce pierwotne, do których należą ropa naftowa i gaz ziemny podlegające osobnym kryteriom Taksonomii.

Jest to branża o dużym znaczeniu dla gospodarki, ale jednocześnie charakteryzuje się znaczną emisyjnością i energochłonnością. W propozycji Taksonomii nie ujęto kryteriów kwalifikacji mających zastosowanie do zbiorczej oceny tej branży. W ramach jednego z siedmiu wybranych zgodnie z metodologią przyjętą przez TEG sektorów, którym jest przemysł, zidentyfikowano sześć rodzajów działalności, uznając je za mające największy potencjał łagodzenia zmian klimatycznych. Są to produkcja cementu, aluminium, żelaza i stali, pozostałych podstawowych chemikaliów nieorganicznych, pozostałych podstawowych chemikaliów organicznych, nawozów i związków azotowych oraz produkcja tworzyw sztucznych w formach podstawowych.

W odniesieniu do każdego z sześciu zidentyfikowanych rodzajów działalności opracowane zostały szczegółowe kryteria, zgodnie z którymi mogą one zostać zaklasyfikowane jako spełniające wymogi Taksonomii, a tym samym przyczyniają się do łagodzenia zmiany klimatu. Jest to m.in. produkcja spełniająca wymóg emisji 0,766 tCO₂e/t klinkieru, 0,498 tCO₂e/t cementu, 1,514 tCO₂e/t aluminium. W przypadku nawozów oraz związków azotu wymogi graniczne emisji zostały określone na poziomie 0,302 tCO₂e/t kwasu azotowego, 1 tCO₂ /t amoniaku (w ramach zakresu 1 emisji⁸⁹) oraz 1,3 tCO₂ /t amoniaku (zbiorczo w ramach zakresu 1 i 2⁹⁰).

Tabela 16. Przykładowe kryteria przewidziane w Taksonomii dla branży chemicznej

Działalność: produkcja nawozów i związków azotowych

Kryteria związane z łagodzeniem zmiany klimatu	Kryteria związane z DNSH (niewyrządzenie istotnej szkody dla pozostałych celów zrównoważonego rozwoju) dla wybranych rodzajów działalności
<ul style="list-style-type: none"> Produkcja kwasu azotowego nieprzekraczająca emisji na poziomie 0,302 tCO₂e/t kwasu azotowego⁹¹ Produkcja amoniaku nieprzekraczająca: <ol style="list-style-type: none"> 1 tCO₂ /t amoniaku (w ramach zakresu 1 emisji) 1,3 tCO₂ /t amoniaku (zbiorczo w ramach zakresu 1 i 2) 	<ul style="list-style-type: none"> Działalność jest tak prowadzona, by w maksymalnym stopniu zredukować ryzyka klimatyczne Działalność nie niweczy starań innych podmiotów ukierunkowanych na adaptację do zmiany klimatu Opracowanie planów zużycia wody w porozumieniu z lokalnymi interesariuszami w przypadku działalności prowadzonej na terenach z deficytem wody⁹² Zarządzanie odpadami zgodne z najlepszymi dostępnymi praktykami opisanymi w BREF⁹³ dla gospodarki odpadami Zapewnienie, by emisje tlenków azotu NO_x i amoniaku NH₃ do powietrza oraz wody nie przekraczały poziomów najlepszych dostępnych technik BAT-AEL określonych w dokumencie referencyjnym BREF dla wielkotonażowych związków nieorganicznych, amoniaku, kwasów

⁸⁹ Zakres emisji 1 (Scope 1) obejmuje bezpośrednie emisje gazów cieplarnianych pochodzących ze źródeł (zasobów, procesów), które są w posiadaniu lub są kontrolowane przez organizację.

⁹⁰ Zakres 2 (Scope 2) obejmuje niebezpośrednie emisje gazów cieplarnianych powstałe m.in. w wyniku zużycia dostarczonej z zewnątrz energii elektrycznej.

⁹¹ Jest to wartość odpowiadająca średnim emisjom z 10% najefektywniejszych instalacji w branży.

⁹² Zgodnie z definicją w ramach metodologii AWARE, uznanej przez UNEP.

⁹³ Best Available Techniques reference documents

- i nawozów sztucznych; dla metod przetwarzania ścieków i gazów odpadowych w sektorze chemicznym oraz dla emisji pochodzącej z magazynowania
- Konieczne jest wykonanie oceny oddziaływania na środowisko (EIA – Environmental Impact Assessment) zgodnie z unijnymi dyrektywami (2014/52/UE i 2001/42/WE) lub innymi równoważnymi przepisami/standardami. Następnie muszą być podjęte działania mające na celu ochronę ekosystemów i bioróżnorodności. Dodatkowe wymogi obowiązują w przypadku terenów wymagających szczególnej ochrony (np. objętych programem Natura 2000)

Źródło: opracowanie własne Deloitte na podstawie EU Technical Expert Group on Sustainable Finance, *Taxonomy Technical Report*, 2019, s. 223–226

Tabela 17. Przykładowe kryteria przewidziane w Taksonomii dla branży chemicznej

Działalność: produkcja tworzyw sztucznych w formach podstawowych

Kryteria związane z łagodzeniem zmiany klimatu	Kryteria związane z DNSH (niewyrządzenie istotnej szkody dla pozostałych celów zrównoważonego rozwoju)
<ul style="list-style-type: none"> • Tworzywa sztuczne w formach podstawowych wytwarzane w procesie recyklingu mechanicznego • Tworzywa sztuczne w formach podstawowych wytwarzane w procesie recyklingu chemicznego, ale tylko jeśli ślad węglowy jest niższy niż przy produkcji tworzyw sztucznych z paliw kopalnych (śląd węglowy powinien być obliczany zgodnie z normą ISO 14067:2018 i weryfikowany przez podmiot zewnętrzny) • Tworzywa sztuczne w formach podstawowych wytwarzane w całości bądź w części z odnawialnych surowców (biomasa, bioodpady przemysłowe i komunalne), ale tylko jeśli ślad węglowy jest niższy niż przy produkcji tworzyw sztucznych z paliw kopalnych (śląd węglowy powinien być obliczany zgodnie z normą ISO 14067:2018 i weryfikowany przez podmiot zewnętrzny). Tworzywa sztuczne wytwarzane przy użyciu biomasy i bioodpadów podlegają dodatkowym obostrzeniom dotyczącym źródeł pozyskiwania surowca 	<ul style="list-style-type: none"> • Działalność jest tak prowadzona, by w maksymalnym stopniu zredukować ryzyka klimatyczne • Działalność nie utrudnia starań innych podmiotów ukierunkowanych na adaptację do zmiany klimatu • Gdy działalność odbywa się na obszarach dotkniętych deficytem wodnym (mierzonym jako relacja pobieranej wody do naturalnie się odnawiającej, zgodnie z metodologią AWARE), powinien istnieć plan zarządzania zasobami wody oraz ich ochrony uzgodniony z lokalną społecznością i innymi interesariuszami • Zarządzanie odpadami powinno być zgodne z najlepszymi dostępnymi praktykami opisanymi w BREF⁹⁴ dla gospodarki odpadami, dodatkowo firma powinna posiadać system zarządzania środowiskowego (np. EMAS lub ISO 14001) • Emisje zanieczyszczeń do atmosfery nie powinny być wyższe niż wartości związane z najlepszymi dostępnymi technikami podanymi w BAT-AEL • Konieczne jest wykonanie oceny oddziaływania na środowisko (EIA – Environmental Impact Assessment), zgodnie z unijnymi dyrektywami (2014/52/UE i 2001/42/WE) lub innymi równoważnymi przepisami/standardami. Następnie zaś muszą być podjęte działania mające na celu ochronę ekosystemów i bioróżnorodności. Dodatkowe wymogi obowiązują w przypadku terenów wymagających szczególnej ochrony (np. objętych programem Natura

⁹⁴ Best Available Techniques reference documents

Działania na rzecz „zazieleniania” produkcji cementu:

- **Poprawa efektywności energetycznej** – intensywność zużycia energii elektrycznej i ciepłej przy produkcji klinkieru i cementu może zostać obniżona m.in. poprzez wdrożenie nowoczesnych technologii w nowych cementowniach i modernizację istniejących instalacji w celu poprawy poziomów wydajności energetycznej.
- **Transformacja w kierunku paliw alternatywnych** – intensywność emisji pochodzących z wypalania klinkieru cementowego może zostać obniżona poprzez wykorzystanie biomasy i materiałów odpadowych jako paliw w piecach cementowych, zastępując część zużycia paliw kopalnych o wysokiej emisji dwutlenku węgla.
- **Zmniejszenie stosunku klinkieru do cementu** – w dążeniu do dekarbonizacji sektora istotne jest zwiększenie wykorzystania dodatków mineralnych i wprowadzenie na rynek cementu o niższej zawartości klinkieru. Wymaga to zastąpienia klinkieru cementowego dodatkami mineralnymi, takimi jak popiół lotny, dym krzemionkowy lub żużel wielkopiecowy. Ilość zamiennika klinkieru, który można zmieszać z cementem, zależy od rodzaju zamiennika i rodzaju wytwarzanego cementu. Działanie to wymagać będzie prac nad aktualizacją norm dotyczących cementu i betonu, przepisów budowlanych oraz zasad zamówień publicznych, tak by umożliwić szersze zastosowanie cementu z dodatkami mineralnymi zmieszanych z wysoką wymianą klinkieru, zapewniając jednocześnie niezawodność i trwałość produktu w końcowym wykorzystaniu.
- **Wytwarzanie i wykorzystanie odnawialnych źródeł energii** – wykorzystanie odnawialnych źródeł energii do produkcji cementu może się przyczynić do zmniejszenia intensywności zużycia energii.

Wpływ regulacji z zakresu zrównoważonego finansowania na przedsiębiorstwa

Branża chemiczna w Polsce nie zajęła oficjalnego stanowiska dotyczącego planów transformacji unijnej gospodarki w kierunku zrównoważonego finansowania. Niemniej zrównoważone finansowanie oraz redukcja emisji wskazywane są jako kluczowe długofalowe obszary regulacyjne w raporcie Polskiej Izby Przemysłu Chemicznego⁹⁵.

Kapitał własny stanowi 73% źródeł finansowania sektora, jednak pozostałych 27% środków zdobywanych jest w formie kredytów i akcji. Wprowadzenie zasad Taksonomii może mieć wpływ na pozyskanie ponad 1/4 środków finansowych koniecznych do niezakłóconego funkcjonowania branży.

Postępująca modernizacja przemysłu chemicznego w Polsce, stosunkowo duże nakłady inwestycyjne ogółem oraz na B+R w przemyśle chemicznym na tle innych branż pozwalają przewidywać, że przedsiębiorstwa chętnie skorzystają z nowych możliwości inwestycyjnych. Dlatego kluczowe jest wykorzystanie regulacji i inicjatyw służących wdrożeniu zrównoważonego finansowania jako szansy na zdobycie funduszy na modernizację oraz wdrażanie nowych innowacyjnych technologii, które zapewnią większą efektywność energetyczną i redukcję emisji gazów cieplarnianych. Niewątpliwym wyzwaniem może się jednak okazać spełnienie restrykcyjnych kryteriów Taksonomii, a także rosnące ceny energii oraz uprawnień do emisji CO₂.

Analiza działań zaproponowanych w Taksonomii wskazuje na zmiany wymagające zapewnienia zarówno po stronie MŚP, jak i dużych przedsiębiorstw wiedzy i ekspertyzy w zakresie unijnych regulacji i rozporządzeń. Dlatego też wszelkie działania podejmowane na rzecz budowania i wyrównywania poziomu wiedzy wśród przedsiębiorców sprzyjać będą wykorzystaniu szans generowanych poprzez Taksonomię.

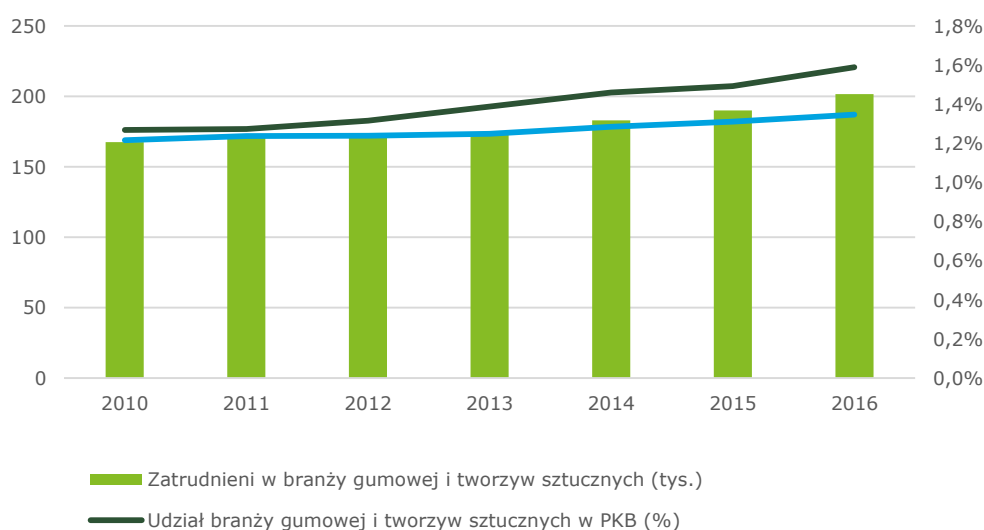
⁹⁵ Polska Izba Przemysłu Chemicznego, *Przemysł chemiczny w Polsce – pozycja, wyzwania, perspektywy*, 2019.

6.9. Produkcja wyrobów z gumy i tworzyw sztucznych

Charakterystyka branży

Przemysł gumowy i tworzyw sztucznych zajmuje w polskiej gospodarce szczególną pozycję. Jego udział w PKB wyniósł w 2016 r. prawie 1,6%, czyli znacznie więcej niż średnia w całej Unii Europejskiej (0,76% w 2016 r.) . Udział ten rośnie w coraz szybszym tempie (rys. 47) . Powiększa się też udział zatrudnionych w branży tworzyw sztucznych w zatrudnieniu ogółem (1,3% w 2016 r.), chociaż należy zauważyć, że wzrost następuje tu powoli.

Rysunek 47. Znaczenie branży gumowej i tworzyw sztucznych w polskiej gospodarce

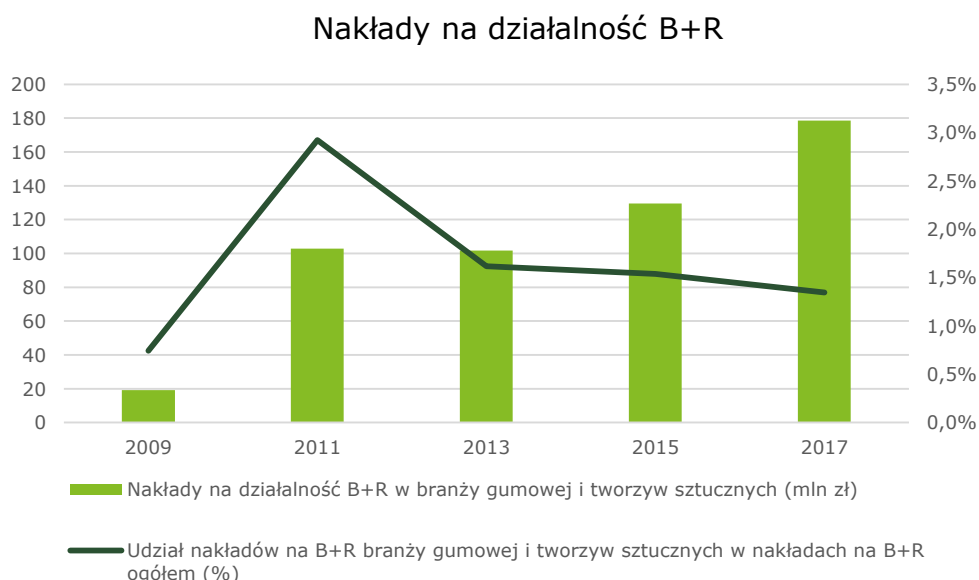
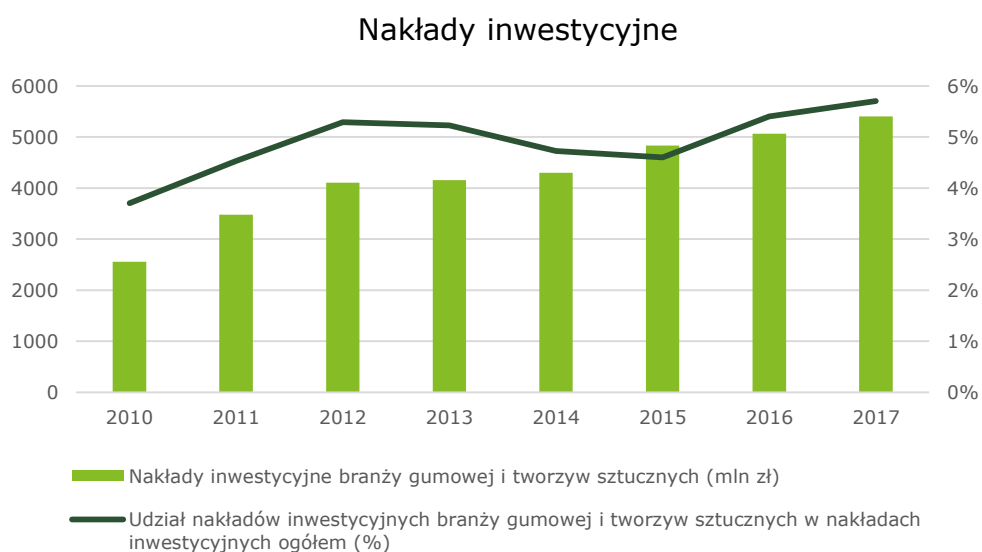


Źródło: opracowanie własne Deloitte na podstawie danych Eurostatu

Rozwój branży gumowej i tworzyw sztucznych wynika m.in. z faktu, że w Polsce zapotrzebowanie na dostarczane przez nią produkty rośnie w dużo szybszym tempie niż przeciętnie w UE, przy czym największymi odbiorcami są sektor opakowaniowy, budowlany i motoryzacyjny. W odpowiedzi na rosnący popyt branża tworzyw sztucznych zwiększa z roku na rok nakłady inwestycyjne. Mimo to duża część zapotrzebowania jest pokrywana importem (m.in. z Korei Południowej i z Chin)⁹⁶. Warto zauważyć, że już teraz zmieniające się upodobania konsumentów, prawodawstwo unijne, a także coraz większe zaawansowanie wyrobów w polskim przetwórstwie przemysłowym wpływają na konieczność wypracowywania nowych rozwiązań, aby spełnić oczekiwania klientów. Dostrzegane obecnie trendy pozwalają wnioskować, że w przyszłości innowacyjność, efektywność energetyczna oraz oferowanie zaawansowanych produktów będą kluczem do rozwoju branży. W związku z tym należy się spodziewać przyspieszenia wzrostu nakładów na B+R.

⁹⁶ Zob. <https://opakowania.com.pl/news/przemysl-tworzyw-sztucznych-plasticseurope-publikuje-dane-rynkowe-65223.html>.

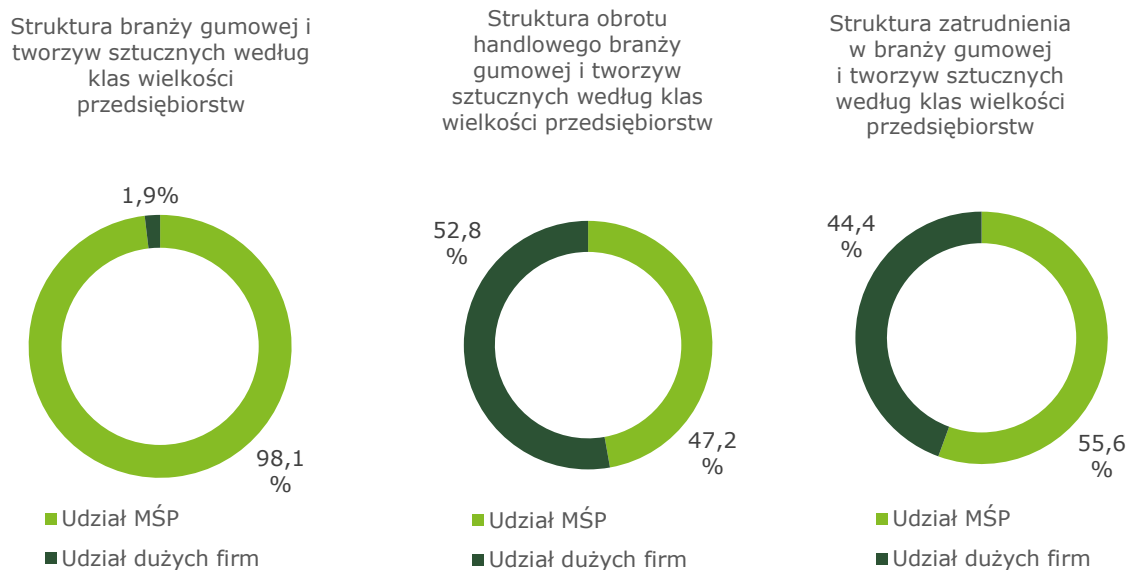
Rysunek 48. Nakłady inwestycyjne oraz na B+R w branży gumowej i tworzyw sztucznych



Źródło: opracowanie własne Deloitte na podstawie danych Eurostatu

Zarówno pod względem liczebności, jak i liczby stworzonych miejsc pracy w przemyśle tworzyw sztucznych dominują małe i średnie przedsiębiorstwa. Jednakże to duże firmy wytwarzają większość obrotu w branży.

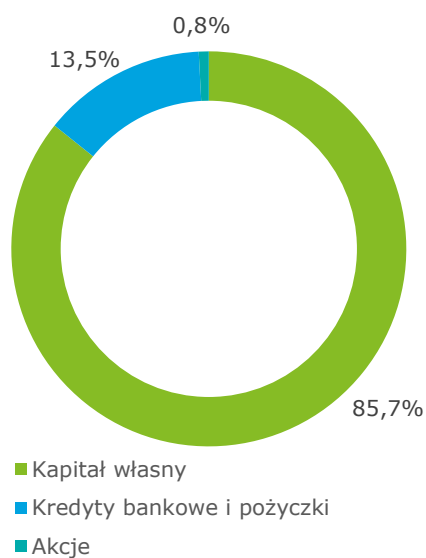
Rysunek 49. Znaczenie MŚP w branży gumowej i tworzyw sztucznych (2017 r.)



Źródło: opracowanie własne Deloitte na podstawie danych Eurostatu

Branża gumowa i tworzyw sztucznych w przeważającej mierze czerpie finansowanie z kapitału własnego, jednak w porównaniu z innymi branżami dość ważną rolę w tym zakresie odgrywają też kredyty i pożyczki (rys. 50).

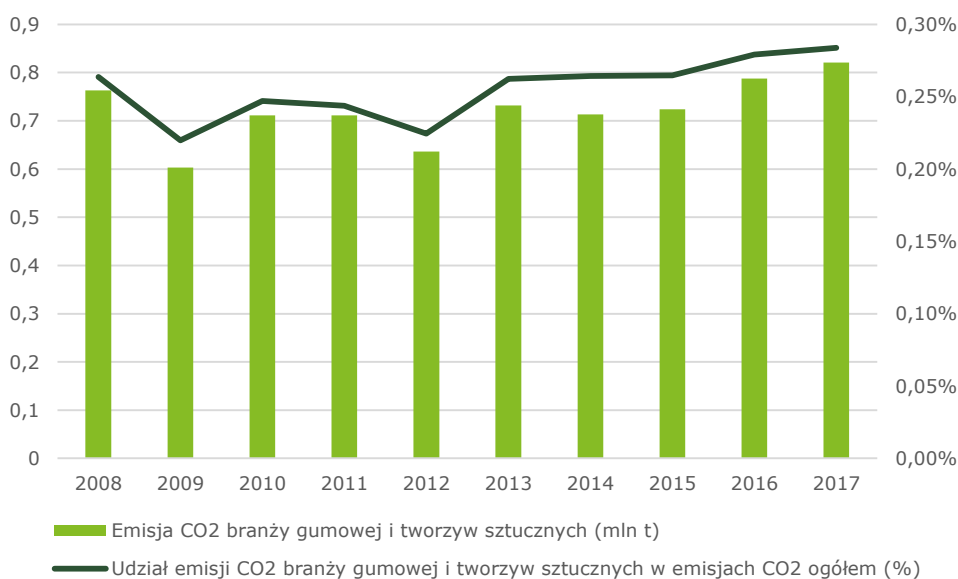
Rysunek 50. Źródła finansowania branży gumowej i tworzyw sztucznych (2019 r.)



Źródło: opracowanie własne Deloitte na podstawie danych GUS i GPW

Udział emisji CO₂ branży gumowej i tworzyw sztucznych w emisjach wszystkich branż jest stosunkowo nieduży. W 2017 r. wyniósł on 0,28% i był niższy niż średnia w całej UE (mimo większego znaczenia tego przemysłu dla polskiej gospodarki niż przeciętnie w Unii)⁹⁷. Warto też zauważyć, że emisje CO₂ w ostatnich latach rosną dość wolno w porównaniu ze wzrostem branży.

⁹⁷ W całej UE udział ten wyniósł 0,38% w 2017 r. (Eurostat).



Rysunek 51. Emisje CO₂ branży gumowej i tworzyw sztucznych

Źródło: opracowanie własne Deloitte na podstawie danych Eurostatu

Potencjalny wpływ regulacji z zakresu zrównoważonego finansowania na branżę gumową i tworzyw sztucznych w Polsce

Propozycje standaryzacji branży zawarte w Taksonomii

Wytwarzanie produktów z tworzyw sztucznych prowadzi do wysokich emisji CO₂, jeśli weźmie się pod uwagę cały cykl życia tworzyw (zakończony często spalaniem). Dlatego właśnie jest to działalność, która przy zastosowaniu odpowiednich technologii może się przyczynić do znacznych redukcji emisji gazów cieplarnianych w gospodarce i tym samym do łagodzenia zmiany klimatu.

Najważniejszym działaniem ze strony producentów plastiku na rzecz łagodzenia zmiany klimatu jest produkcja przy użyciu surowców pochodzących z recyklingu (w przypadku wytwarzania produktów plastikowych) bądź surowców odnawialnych (w przypadku produkcji plastiku w pierwotnej formie, która jest ujęta w ramach branży chemicznej).

Działalność związana z wytwarzaniem produktów z tworzyw sztucznych nie została w sposób kompleksowy opisana w dostępnej obecnie wersji Taksonomii. Jednakże we fragmencie poświęconym produkcji plastiku w pierwotnej formie znajduje się nawiązanie do wytwarzania produktów plastikowych. Jest to rekomendacja, by przy ustalaniu kryteriów dla tej działalności (co ma nastąpić w przyszłości) wziąć pod uwagę kryteria obowiązujące dla produkcji plastiku w pierwotnej formie. Docelowo produkcja plastiku powinna spełniać jeden z dwóch warunków: albo być prowadzona w oparciu o plastik pochodzący z odzysku (zgodnie z unijną strategią dla plastiku), albo wykorzystywać plastik w pierwotnej formie, który w całości bądź częściowo pochodzi z surowców odnawialnych.

Produkcja gumy i tworzyw sztucznych zostanie włączona do Taksonomii, ponieważ jest ważna z punktu widzenia realizacji celów związanych z przejściem na gospodarkę o obiegu zamkniętym oraz pośrednio z łagodzeniem zmiany klimatu (cele te zostały określone w art. 5 rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie ustanowienia ram ułatwiających zrównoważone inwestycje).

Wpływ regulacji z zakresu zrównoważonego finansowania na przedsiębiorstwa

Branża tworzyw sztucznych ma duże znaczenie dla polskiej gospodarki i dlatego kluczowe jest wykorzystanie regulacji i inicjatyw służących wdrożeniu zrównoważonego finansowania jako szansy na zdobycie funduszy na modernizację oraz wdrażanie innowacyjnych rozwiązań. Jest to szczególnie ważne z punktu widzenia sytuacji na globalnym rynku tworzyw sztucznych i dominującej roli Chin w zakresie wytwarzania prostych półproduktów. W związku z tym przechodzenie na coraz bardziej zaawansowane i wyrafinowane technologie może stanowić strategię mającą na celu pozostanie na rynku i rozwój firmy. Ze względu na duże znaczenie MŚP w branży tworzyw sztucznych pełne wykorzystanie potencjału kryjącego się w zrównoważonym finansowaniu wymagać będzie wsparcia, doradztwa oraz rzetelnej informacji ze strony administracji publicznej. Stosunkowo duże nakłady inwestycyjne oraz na B+R w branży tworzyw sztucznych pozwalają przewidywać, że przedsiębiorstwa chętnie skorzystają z nowych możliwości inwestycyjnych. Jedną z nich jest wdrażanie technologii pozwalających wykorzystać polimery z odnawialnych źródeł. Technologie te cały czas się rozwijają i upowszechniają. Część z nich została wypracowana przez polskich naukowców w ramach Programu Operacyjnego Innowacyjna Gospodarka. Warto zauważyć, że firmy zapóźnione technologicznie mają szansę skorzystać z „renty zapóźnienia”⁹⁸, wdrażając od razu najnowsze i najefektywniejsze technologie.

Regulacje z zakresu zrównoważonego finansowania będą zatem stanowić szansę dla podmiotów, które chcą się modernizować, i jednocześnie zagrożenie w postaci utrudnionego dostępu do kapitału (przede wszystkim w formie kredytów bankowych) dla pozostałych podmiotów. Oczekiwana zmiana preferencji inwestorów w kierunku zrównoważonych inwestycji oraz konieczność ujawnień w zakresie ryzyk ESG będą miały wpływ głównie na nieliczne firmy z tego sektora, które są notowane na giełdzie. Jeśli spółki te podejmą wysiłek wykazania zaangażowania w realizację celów ESG, można oczekiwać, że wpływ ten będzie pozytywny. Należy jednak pamiętać, że branża ta jest silnie regulowana, a co za tym idzie wpływ na jej kondycję będą mieć również inne regulacje unijne mające na celu jej transformację w kierunku zrównoważonego rozwoju.

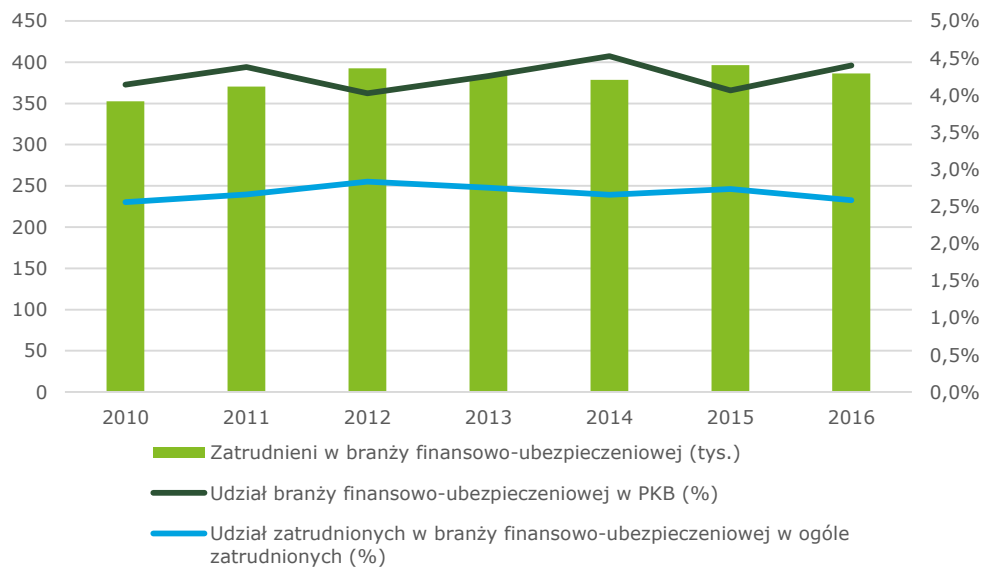
6.10. Działalność finansowa i ubezpieczeniowa

Charakterystyka branży

Branża finansowo-ubezpieczeniowa ma w Polsce duże znaczenie z punktu widzenia udziału w PKB. Od lat oscyluje on wokół 4,5%. Udział zatrudnionych w branży finansowo-ubezpieczeniowej w zatrudnieniu ogółem również nie ulega dużym wahaniom na przestrzeni lat, utrzymując się na poziomie ok. 2,7%.

⁹⁸ „Renta zapóźnienia” oznacza korzyść ekonomiczną wynikającą z zacofania. Dzięki pominięciu pewnych etapów rozwoju, dany podmiot może od razu wdrożyć sprawdzone i udoskonalone rozwiązania bez konieczności ponoszenia kosztów dochodzenia do tych rozwiązań.

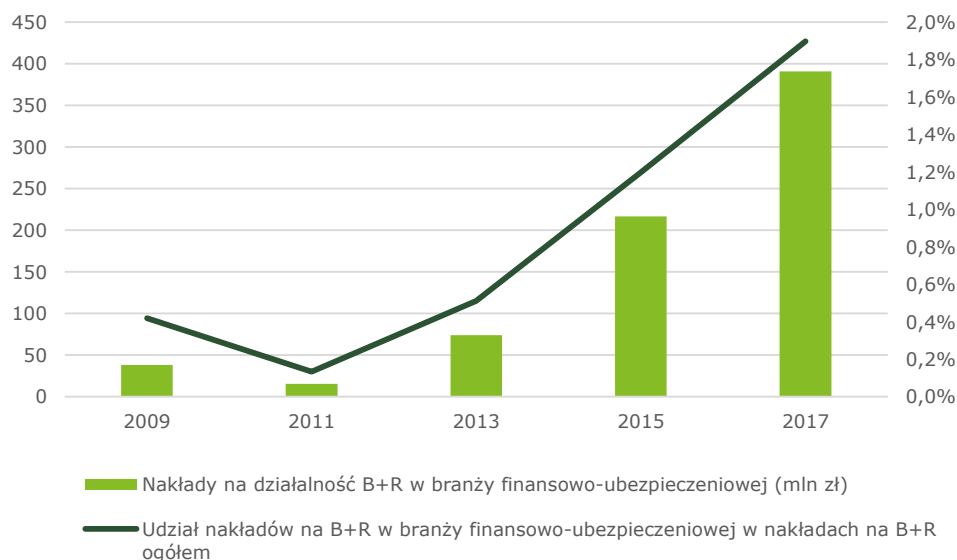
Rysunek 52. Znaczenie branży finansowo-ubezpieceniowej w polskiej gospodarce



Źródło: opracowanie własne Deloitte na podstawie danych GUS

Kryzys finansowy z 2008 r. wpłynął negatywnie na sektor bankowo-ubezpieceniowy w wielu krajach, w tym w Polsce. Dodatkowo utrzymujące się niskie stopy procentowe powodują spadek rentowności kapitału własnego banków. W obecnej sytuacji utrzymanie, a nawet wzrost poziomu rentowności będzie możliwy dzięki innowacjom i nowym technologiom wychodzącym naprzeciw oczekiwaniom klientów. Zgodnie z raportem Deloitte *CE Banking Outlook. Winning in the Digital Arms Race* (2016) Polska była liderem w regionie w zakresie cyfryzacji bankowości. Rosnące szybko wydatki na B+R w sektorze finansowo-ubezpieceniowym stanowią potwierdzenie toczących się prac nad innowacyjnymi rozwiązaniami.

Rysunek 53. Nakłady na B+R w branży finansowo-ubezpieceniowej



Źródło: opracowanie własne Deloitte na podstawie danych GUS

Nowe projekty banków obejmują również wypracowywanie narzędzi potrzebnych do skutecznego wdrażania zrównoważonego finansowania. Podczas szczytu klimatycznego, który miał miejsce w Katowicach w grudniu 2018 r., pięć dużych banków (Standard Chartered, BBVA, BNP Paribas, Société Générale oraz ING)

zapowiedziało połączenie sił w celu wypracowania oprogramowania umożliwiającego mierzenie emisji CO₂ powiązanej z finansowaniem danego projektu. W pierwszej połowie 2019 r. Bill Winters, dyrektor zarządzający Grupy Standard Chartered, wspominał, że poczyniono już pewne postępy, ale dla osiągnięcia większych efektów potrzeba uczestnictwa ze strony większej liczby banków⁹⁹.

Potencjalny wpływ regulacji z zakresu zrównoważonego finansowania na branżę finansową w Polsce

Powodzenie zrównoważonego finansowania może zależeć od instytucji finansowych, systemu finansowego, banków oraz sektora ubezpieczeniowego. Sektor finansowy odgrywa kluczową rolę w kontekście wspierania realizacji zobowiązań wynikających z porozumienia paryskiego oraz unijnych celów wskazanych w ramach polityki klimatyczno-energetycznej do 2030 r. oraz strategii do 2050 r. Skala i złożoność wyzwań w zakresie zmian klimatu przekraczają możliwości finansowe i organizacyjne państw (budżet i administracja). Dlatego niezbędna jest mobilizacja kapitału prywatnego.

Wspieranie realizacji wyznaczonych celów klimatycznych oznacza transformację sektorów charakteryzujących się wysoką energochłonnością oraz emisyjnością. Redukcja emisji w sektorze gospodarki realnej związana jest zarówno z transformacją aktywów (m.in. ich modernizacją), jak i wsparciem przedsiębiorstw w dostosowaniu ich modeli biznesowych, a także społeczeństwa w zapewnieniu efektywnego przejścia transformacji. Zmiana ta stwarzać będzie nowe możliwości rozwoju innowacyjnych produktów, usług i technologii, jednak wymagać będzie dostępu do znacznego kapitału. Dlatego też sektor finansowy odgrywać będzie niewątpliwie kluczową rolę w rozwoju zrównoważonego finansowania.

W ramach oceny potencjalnego wpływu propozycji legislacyjnych z zakresu *sustainable finance* na branżę finansową przeprowadzono wywiady pogłębione z przedstawicielami reprezentującymi ten sektor, m.in. bankami oraz związkami branżowymi. Nadrzędnym celem tych działań była ocena przygotowania branży, sektora bankowości, ubezpieczeń, a także inwestorów oraz ustalenie poziomu zrozumienia konsekwencji planowanych legislacji dla tych sektorów. Materiały zebrane podczas wywiadów i analizy *desk research* wskazują na zdecydowanie największe zainteresowanie branży zagadnieniami zrównoważonego finansowania w porównaniu z pozostałymi sektorami uwzględnionymi w ekspertyzie.

Propozycja zmian legislacyjnych

System związany ze zrównoważonym finansowaniem stawia coraz większe wymagania uczestnikom rynku finansowego i nakłada na nich coraz to nowe obowiązki. Dyskusja na szczeblu unijnym oraz zaproponowany pakiet legislacyjny w zakresie ustanowienia ram ułatwiających zrównoważone finansowanie dotyczą m.in.:

1. Zapewnienia inwestorom indywidualnym możliwości inwestowania zgodnie z ich preferencjami w zakresie zrównoważonego rozwoju Komisja rozważa wprowadzenie zmian do dyrektyw MiFID II (regulacja dotycząca oferowania instrumentów finansowych) i IDD (dyrektywa w sprawie dystrybucji ubezpieczeń), które miałyby na celu zapewnienie uwzględniania preferencji inwestorów detalicznych w zakresie zrównoważonego rozwoju. Obecnie przedsiębiorstwa inwestycyjne oraz dystrybutorzy produktów ubezpieczeniowych mają obowiązek ocenić cele inwestycyjne klientów oraz ich poziom tolerancji ryzyka, by polecić optymalne produkty finansowe. Proponowane modyfikacje obu wskazanych dyrektyw mają sprawić, że preferencje klientów dotyczące zrównoważonego rozwoju zostaną włączone do wymienionych powyżej kryteriów jako jeden z elementów, które obowiązkowo muszą być brane pod uwagę w usługach doradztwa finansowego¹⁰⁰. Jeśli inwestorzy detaliczni wykażą zainteresowanie firmami i projektami odznaczającymi się dbałością o czynniki ESG, wpłynie to niewątpliwie na strukturę portfeli funduszy inwestycyjnych (na korzyść aktywów o niższej ekspozycji na ryzyka ESG). Dla biorców kapitału o dużej ekspozycji na ryzyka ESG może to oznaczać utrudniony dostęp do finansowania na rynku kapitałowym. To z kolei ma szansę stać się motywacją do zmian w

⁹⁹ Zob. <https://www.green-news.pl/66-banki-pomiary-emisji-co2>.

¹⁰⁰ Komisja Europejska, *Plan działania: finansowanie zrównoważonego wzrostu gospodarczego*, 2018, s. 8.

sposobie zarządzania i strategii firm, np. zachęcać do podejmowania działań w celu ograniczenia emisji.

2. Uwzględnienia kwestii zrównoważonego rozwoju w zarządzaniu ryzykiem Komisja Europejska proponuje uwzględnienie zagrożeń klimatycznych w regulacji ostrożnościowej dla banków oraz zakładów ubezpieczeń. Szacuje się, że prawie połowa aktywów banków w strefie euro narażona jest na ryzyka klimatyczne, co w przyszłości może stanowić zagrożenie dla stabilności finansowej¹⁰¹. Komisja weryfikuje obecnie zasadność kalibracji wymogów kapitałowych dotyczących banków i tym samym wprowadzenie zmian do rozporządzenia oraz dyrektywy w sprawie wymogów kapitałowych. Jeśli zmiany w regulacji ostrożnościowej zostaną faktycznie wprowadzone, będzie to oznaczać łatwiejszy dostęp do kapitału dla działalności spełniającej kryteria Taksonomii (będzie ona stanowiła podstawę do oceny aktywów pod kątem ryzyk związanych z czynnikami ESG). Dla biorców kapitału może to stanowić kolejną motywację do działania naceLOWanego na spełnienie kryteriów zdefiniowanych w Taksonomii.

Co do wymogów ostrożnościowych dla zakładów ubezpieczeń KE poprosiła o opinię Europejski Urząd Nadzoru Ubezpieczeń i Pracowniczych Programów Emerytalnych (EIOPA). Urząd ten 30 września 2019 r. stwierdził, że nie widzi uzasadnienia promowania zrównoważonego finansowania poprzez zmiany w przepisach dotyczących wymogów kapitałowych. Ryzyka klimatyczne są w wystarczający i obiektywny sposób uwzględniane w obowiązującej dyrektywie Solvency II (Wyplacalność II)¹⁰².

3. Ujawniania informacji dotyczących zrównoważonych inwestycji i ryzyka dla zrównoważonego rozwoju Projekt rozporządzenia w sprawie ujawniania informacji związanych ze zrównoważonym rozwojem w sektorze usług finansowych został zaakceptowany przez Radę UE i oczekuje na opublikowanie. Rozporządzenie ma na celu zwiększenie ochrony inwestorów końcowych oraz klientów poprzez stworzenie spójnych ram dotyczących ujawniania informacji w zakresie uwzględniania ryzyka dotyczącego czynników ESG przez podmioty zarządzające aktywami oraz doradców finansowych, w tym pośredników ubezpieczeniowych, którzy świadczą usługi doradztwa ubezpieczeniowego w odniesieniu do ubezpieczeniowych produktów inwestycyjnych.

Wpływ propozycji legislacyjnych na sektor bankowy

Biorąc pod uwagę potencjalny wpływ nowych propozycji legislacyjnych z zakresu zrównoważonego finansowania na instytucje finansowe w Polsce, należy mieć na względzie obecną sytuację banków, przede wszystkim niską rentowność wynikającą m.in. z mnogości regulacji mogących mieć wpływ na wzrost kosztów funkcjonowania tych podmiotów. W 2011 r. średni zwrot z kapitałów własnych (ROE) wynosił w polskim sektorze bankowym 12,9%, a najlepsze podmioty osiągały wówczas zwrot na poziomie ok. 15%. Wzrost kapitałów w ostatnich latach, spowodowany zmianami regulacyjnymi, oraz obniżenie zysku netto wpłynęły na spadek wskaźnika ROE do 6,6% w 2019 r. (Bloomberg). Należy mieć również na względzie dyskusje dotyczące potencjalnego spowolnienia gospodarczego oraz realnych konsekwencji dwóch wyroków Trybunału Sprawiedliwości Unii Europejskiej (dotyczących kredytów hipotecznych oraz konsumenckich w zakresie ich wcześniejszej spłaty). Z uwagi na te czynniki nałożenie na sektor bankowy nowych regulacji z zakresu zrównoważonego finansowania niewątpliwie stanowić będzie wyzwanie sektora w ich wdrożeniu.

Potencjalny wpływ propozycji legislacyjnych na pewno uzależniony będzie od przyjętego ostatecznie kształtu regulacji dotyczących zrównoważonego finansowania. W przeprowadzanych wywiadach przedstawiciele sektora finansowego podkreślali znaczenie polityki krajowej oraz zasobów, jakie będzie można wykorzystać w ramach transformacji, powołując się na doświadczenia spowodowane przyjęciem ustawy regulującej funkcjonowanie instalacji wiatrowych. Bez wątpienia istotny wpływ na sektor bankowy będą miały również decyzje podjęte przez unijne instytucje finansowe oraz fundusze, takie jak np. decyzja Europejskiego Banku Inwestycyjnego dotycząca niefinansowania inwestycji w sieci gazowe.

¹⁰¹ Komisja Europejska, *Plan działania: finansowanie zrównoważonego wzrostu gospodarczego*, 2018, s. 11.

¹⁰² Zob. <https://eiopa.europa.eu/Pages/News/EIOPA-issues-opinion-on-sustainability-within-Solvency-II.aspx>.

Jak podkreślali rozmówcy, skuteczność wdrożenia koncepcji zrównoważonego finansowania zależy będzie również od powodzenia realizacji i wdrożenia niezbędnych instrumentów, publicznych zachęt m.in. funduszy europejskich. Zachętą dla banków do uwzględnienia myślenia w kierunku zrównoważonego finansowania mogłoby być zaangażowanie sektora w ramach obsługi funduszy oraz pośredniczenia w ramach ich dystrybucji. Zaangażowanie funduszu europejskiego w ramach danego projektu inwestycyjnego stanowiłoby sygnał dla banków o możliwości podzielenia ryzyka kredytowego na dwa podmioty. Jednak jak podkreślają przedstawiciele branży kluczowy jest etap wdrożenia finansowania oraz realizacji na lokalnych rynkach.

W odniesieniu do Taksonomii istnieje rozbieżność opinii dotyczących korzyści z jej ustanowienia. Banki w większości przypadków nie są zobligowane do posługiwania się Taksonomią, z wyjątkiem tej części ich działalności, która polega na zarządzaniu aktywami. Podmioty te mogą natomiast wspierać cele zrównoważonego rozwoju poprzez dobrowolne wykorzystanie Taksonomii, np. w ramach dokonywanej oceny i podejmowanych decyzjach kredytowych, zwłaszcza przy udzielaniu pożyczek MŚP, którym znacznie trudniej jest pozyskać finansowanie z rynku kapitałowego niż dużym firmom¹⁰³.

Część przedstawicieli sektora bankowości popiera propozycję ustalenia kryteriów, które w sposób zero-jedynkowy będą klasyfikowały daną działalność jako zrównoważoną, podkreślając spójność klasyfikacji na wszystkich rynkach. Część przedstawicieli banków, z którymi przeprowadzone zostały wywiady pogłębione, wskazywała na uwzględnianie kryteriów zrównoważonego rozwoju w ramach przeprowadzania oceny finansowych projektów. Na rynku polskim można dostrzec banki prywatne wycofujące się z finansowania nowych bloków energetycznych opartych na węglu i nowych kopalni węgla, które tym samym wywierają presję na lokalne instytucje finansowe i koncentrując ryzyko klimatyczne na rynku krajowym.

Niektórzy przedstawiciele bankowości nie popierają jednak obecnego kształtu zaproponowanej Taksonomii, wskazując na konieczność uwzględnienia specyficznych elementów danego rynku. Wszyscy respondenci zgadzają się jednak ze stwierdzeniem, że Taksonomia może się przyczynić do zmniejszenia skali zjawiska tzw. *greenwashingu* i zwiększenia przejrzystości co do tego, które rodzaje działalności i przedsięwzięcia faktycznie wspierają zrównoważony rozwój.

Uwzględniając głosy organizacji i związków branżowych, dostrzegają oni potencjalny wpływ wdrożenia Taksonomii na obniżenie kosztu kapitału czy otrzymania korzystniejszych warunków kredytowych w przypadku przedsiębiorstw przyczyniających się do łagodzenia oraz adaptacji do zmian klimatycznych.

Czynnikiem utrudniającym powodzenie zielonych projektów i produktów inwestycyjnych finansowanych przez specjalnie powołane w tym celu fundusze może być również polityka niskich stóp procentowych. Z uwagi na obecnie realizowaną politykę taniego finansowania mogą występować trudności w wycofaniu środków kierowanych do podmiotów nieuwzględniających kwestii związanych ze zrównoważonym rozwojem, nawet pomimo wzrostu kosztów z tym związanych. Polityka niskich stóp może stanowić potencjalnie jedną z głównych barier w zapewnieniu powodzenia zielonych inwestycji.

Wszyscy przedstawiciele banków, z którymi przeprowadzone zostały rozmowy, podkreślają również konieczność podjęcia działań edukacyjnych i komunikacyjnych w celu budowania świadomości społeczeństwa w kwestii rozwoju zrównoważonego finansowania, zwłaszcza w zakresie edukacji konsumentów.

Inwestorzy indywidualni, fundusze inwestycyjne oraz fundusze *private equity*

Aby pomóc inwestorom w wyborze odpowiednich projektów lub przedsiębiorstw poszukujących finansowania, Unia Europejska podejmuje liczne działania na rzecz tworzenia systemu finansowego wspierającego zrównoważony i stabilny wzrost. Obejmują one wypracowanie pakietu legislacyjnego w zakresie ustanowienia ram ułatwiających zrównoważone inwestycje, który dotyczy m.in. ujawniania informacji dotyczących

¹⁰³ EU Technical Expert Group on Sustainable Finance, *Taxonomy Technical Report*, 2019, s. 57, 69.

zrównoważonych inwestycji i ryzyka dla zrównoważonego rozwoju w celu zapewnienia inwestorom końcowym pełnej informacji.

Zdaniem Komisji Europejskiej klienci oraz inwestorzy końcowi nie otrzymują pełnych informacji, których potrzebują do podejmowania decyzji inwestycyjnych lub formułowania rekomendacji inwestycyjnych, w szczególności informacji z zakresu zrównoważonego rozwoju. Ujawnianie informacji w sektorach zarządzania aktywami, ubezpieczeń i emerytur wciąż pozostaje niespójne i nie zapewnia porównywalności, w szczególności pomiędzy krajami. Stąd podjęto prace nad opracowaniem regulacji mających na celu zapewnienie, by inwestorzy instytucjonalni i podmioty zarządzające aktywami oceniali, spójnie uwzględniali i ujawniali informacje dotyczące czynników związanych ze zrównoważonym rozwojem. Projekt Rozporządzenia w sprawie ujawniania informacji związanych ze zrównoważonym rozwojem w sektorze usług finansowych został zaakceptowany przez Radę UE i oczekuje na opublikowanie.

Propozycja regulacji kierowana jest do uczestników rynku finansowego: pośredników ubezpieczeniowych, którzy świadczą usługi doradztwa ubezpieczeniowego w odniesieniu do ubezpieczeniowych produktów inwestycyjnych, oraz do firm inwestycyjnych, które świadczą usługi doradztwa inwestycyjnego (doradcy finansowi).

Propozycja obowiązków informacyjnych dotyczy:

- Ryzyk – ujawniania informacji o swojej strategii dotyczącej uwzględniania ryzyk dla zrównoważonego rozwoju w procesie podejmowania decyzji inwestycyjnych. Przedmiotem obowiązku informacyjnego ma być wpływ czynników zrównoważonego rozwoju na dokonywane inwestycje. Strategie, opisy procedur i warunków¹⁰⁴ dotyczących uwzględniania ryzyka dla zrównoważonego rozwoju w decyzjach inwestycyjnych powinny być publikowane na stronach internetowych określonych podmiotów, a także podlegać aktualizacji.
- Wpływu – ujawnianie informacji o niekorzystnym wpływie decyzji inwestycyjnych na czynniki zrównoważonego rozwoju.

Wpływ propozycji legislacyjnych na inwestorów

Taksonomia może stanowić narzędzie wspierające inwestorów w identyfikowaniu inwestycji spełniających kryteria zrównoważonego rozwoju, a tym samym ułatwić inwestorom lokowanie środków w zrównoważone inwestycje. Docelowo Taksonomia pomoże w optymalizacji portfolio inwestycyjnego i dopasowaniu go do preferencji inwestorów w zakresie zrównoważonego rozwoju. Z kolei, preferowanie przedsięwzięć uwzględniających czynniki ESG przez inwestorów instytucjonalnych i prywatnych może wywierać potencjalny nacisk na przedsiębiorców, by realizowali projekty o pozytywnym wpływie na środowisko i społeczeństwo. Natomiast konsumenci oraz inwestorzy indywidualni zyskają dzięki poprawie przejrzystości i zmniejszeniu asymetrii informacji.

Dodatkowo, zgodnie z obecną propozycją Taksonomii dawcy kapitału będą zobowiązani do wskazania jaką część przychodów stanowi działalność zrównoważona, a następnie uwzględnienie tych wyników przy opracowywaniu ujawnień na poziomie produktu inwestycyjnego.¹⁰⁵ Wśród respondentów przeprowadzonych wywiadów pogłębionych znalazł się przedstawiciel organizacji zreszającej inwestorów instytucjonalnych, który nie popierał pomysłu obowiązkowego uwzględnienia części zrównoważonych aktywów w ramach swojego portfela inwestycyjnego. Organizacja popiera wszelkiego rodzaju narzędzia oraz zachęty stanowiące wsparcie inwestorów w zrozumieniu kwestii zmiany klimatu, uwzględnienia ryzyk zrównoważonego rozwoju, jednak nie popiera wymogów, które potencjalnie mogłyby wpłynąć na swobodę podejmowania decyzji

¹⁰⁴ A także w jakim stopniu ryzyko dla zrównoważonego rozwoju może mieć istotny wpływ na zwrot z inwestycji w oferowane produkty finansowe.

¹⁰⁵ *Taxonomy Technical Report*, EU Technical Expert Group on Sustainable Finance, 2019, s. 62

inwestycyjnych. Potencjalny wpływ Taksonomii na poszczególne kategorie inwestorów przedstawiony został w ramach poniższej tabeli.

Tabela 18. Wpływ Taksonomii ze względu na rodzaj inwestora

Inwestorzy indywidualni	<p>Inwestorzy indywidualni nie posiadają zasobów, by samodzielnie weryfikować, czy działalność przedsiębiorstw, w które inwestują, spełnia kryteria Taksonomii. Będą oni korzystać z informacji udzielanych przez fundusze inwestycyjne i doradców inwestycyjnych oraz z danych ujawnianych przez firmy. Pomocne będą dla nich systemy oznakowania, które potencjalnie mogą zostać włączone do narzędzi, takich jak porównywarki internetowe czy usługi planowania finansowego.</p> <p>Większa transparentność i zmniejszenie asymetrii informacji należy uznać za korzystne dla inwestorów indywidualnych.</p>
Fundusze inwestycyjne	<p>Zgodnie z zaproponowaną Taksonomią fundusze inwestycyjne w celu ujawnienia, jaka część ich portfolio może być uznana za zrównoważoną, muszą wdrożyć opisaną pięcioletnią procedurę¹⁰⁶. Dwa największe wyzwania będą się odnosiły do określenia, jaka część dochodów danej spółki jest związana ze zrównoważoną działalnością, oraz weryfikacji kryteriów technicznych. W obu przypadkach może zająć potrzeba kontaktu przedstawicieli funduszu z przedsiębiorstwem w celu potwierdzenia kalkulacji. Jeśli chodzi o kryteria związane z niewyrządzeniem szkody dla pozostałych celów zrównoważonego rozwoju (<i>Do No Significant Harm</i>, DNSH), ok. 70% z nich może zostać potwierdzonych poprzez wykazanie, że przedsiębiorstwo stosuje się do unijnych regulacji środowiskowych.</p>
Fundusze <i>private equity</i>	<p>W przypadku funduszy <i>private equity</i> (PE) inwestycje dotyczą spółek nienotowanych na giełdzie. Założyciele funduszu, często specjaliści inwestycyjni, występują w roli komplementariuszy, natomiast inwestorzy dysponujący kapitałem (np. fundusze emerytalne) spełniają rolę komandytariuszy dostarczających kapitał. Cechą charakterystyczną inwestycji PE jest ich długoterminowość oraz bezpośrednie włączanie się funduszu w zarządzanie spółką. Z tego względu fundusze PE już od lat dokonują oceny firm pod kątem wszelkich możliwych ryzyk, w tym klimatycznych. Mimo dużego zaangażowania i wiedzy funduszu o spółce wyzowaniem może się okazać pozyskanie danych do przeprowadzenia etapów 2, 3 i 4 (opisanych w sekcji 2.6.2.) w procesie ustalania kompatybilności z kryteriami ujętymi w Taksonomii. Wynika to z faktu, że firmy nienotowane na giełdzie nie ujawniają na ogół szczegółowych informacji niefinansowych. W przypadku komandytariuszy chcących ujawnić, jaka część ich inwestycji spełnia kryteria Taksonomii, konieczne będzie pozyskanie danych od zarządzających funduszem.</p> <p>Należy podkreślić, że natura funduszy PE (zainteresowanie długofalowym rozwojem spółki i ograniczenie ryzyka) sprawia, że ich cele w dużej mierze pokrywają się z celami przyświecającymi KE przy tworzeniu ram zrównoważonego finansowania.</p>

Źródło: opracowanie własne Deloitte na podstawie EU Technical Expert Group on Sustainable Finance, Taxonomy Technical Report, 2019, s. 66–68, oraz Komisja Europejska, *Plan działania: finansowanie zrównoważonego wzrostu gospodarczego*, 2018, s. 6

Sektor ubezpieczeniowy

¹⁰⁶ Procedura została szczegółowo opisana w ramach wstępu do rozdziału 6, a także załącznika 2.

Z uwagi na swoją skalę tworzone rezerwy techniczno-ubezpieczeniowe zakłady ubezpieczeń jako jedni z największych inwestorów instytucjonalnych na polskim rynku finansowym mogą wspierać transformację w kierunku zrównoważonej gospodarki.

Rada UE zaakceptowała projekt rozporządzenia w sprawie ujawniania informacji związanych ze zrównoważonym rozwojem w sektorze usług finansowych. Rozporządzenie to wprowadzi wymóg ujawniania sposobu uwzględniania zagrożeń klimatycznych przez instytucje finansowe. Komisja Europejska uzasadnia wprowadzenie nowych wytycznych wskazując, że zagrożenia klimatyczne nie są w wystarczającym stopniu brane pod uwagę. Zakłady ubezpieczeń, z uwagi na specyfikę swojej działalności, niewątpliwie narażone są na ryzyko środowiskowe związane ze zmianą klimatu.

Biorąc pod uwagę potencjalny wpływ nowych propozycji legislacyjnych z zakresu zrównoważonego finansowania na zakłady ubezpieczeń w Polsce, należy mieć na uwadze zwiększoną presję informacyjną. Zgodnie z podsumowaniem przygotowanym przez Europejską Federację Ubezpieczeniową i Reasekuracyjną Insurance Europe na zakładach ubezpieczeń ciąży około 161 obowiązków informacyjnych zgodnie z regulacjami prawa europejskiego.

W odniesieniu do zaakceptowanego przez Radę UE projektu rozporządzenia w sprawie ujawniania informacji związanych ze zrównoważonym rozwojem w sektorze usług finansowych przedstawiciele zakładów ubezpieczeń podkreślali w przeprowadzonych wywiadach bliski termin wejścia w życie rozporządzenia, który poprzedzać będzie przyjęcie narzędzi wyjaśniających sposób jego wdrożenia.

W odpowiedzi na plany transformacji unijnej gospodarki w kierunku zrównoważonego finansowania europejska federacja ubezpieczeniowa i reasekuracyjna Insurance Europe wypracowała swoje oficjalne stanowisko w którym wskazuje poparcie dla harmonizacji, wypracowania wspólnego języka, zrozumienia koncepcji mającej jasne ramy działania dla inwestorów i przedsiębiorców, przyczyniającego się do wzrostu porównywalności oraz przejrzystości na poziomie europejskim.

Insurance Europe popiera zakres zaproponowanej listy działalności obejmujący wszystkie sektory gospodarki, a także założenie dotyczącej regularnej aktualizacji kryteriów wskazanych w ramach Taksonomii (dotyczących np. zaostrzenie progów w miarę dokonywania się postępu technologicznego).

Zdaniem federacji Taksonomia powinna uwzględniać jednak wszystkie czynniki ESG, nie tylko te związane ze zmianą klimatu. Głos ten jest spójny z założeniami dotyczącymi przedstawionej propozycji Taksonomii, zgodnie z którymi lista działalności zrównoważonych środowiskowo będzie stopniowo rozszerzana¹⁰⁷[1]. Zdaniem Insurance Europe koncentracja wokół aspektów środowiskowych, nawet tylko tymczasowa, może wpłynąć na błędną alokację kapitału i niekorzystną sytuację finansową inwestycji ukierunkowanych na wymiary społeczne i z zakresu ładu korporacyjnego. Stąd branża ubezpieczeniowa zachęca Komisję do włączenia elementu społecznego i z zakresu ładu korporacyjnego na wcześniejszym etapie prac dotyczących określania zakresu systemu klasyfikacji niż zostało to zaproponowane.

Dodatkowo, Insurance Europe jest również zdania, iż system klasyfikacji, powinien podlegać koordynacji na szczeblu międzynarodowym z uwagi na globalną skalę inwestorów instytucjonalnych. Spójność, przejrzystość i powszechność stosowanych definicji i terminologii przyczyni się do wypracowania wspólnego zrozumienia zrównoważonego rozwoju na różnych rynkach. Należy mieć jednak na uwadze specyfikę oraz różne poziomy dojrzałości poszczególnych rynków w odniesieniu do zrównoważonego rozwoju. W szczególności popyt inwestorów dotyczący zrównoważonych inwestycji powinien być kreowany przy równoległym stwarzaniu szans rynkowych dla rozwoju innowacyjnych produktów, usług i technologii.

¹⁰⁷ W chwili obecnej unijna propozycja obejmuje działania, które w znacznym stopniu przyczyniają się do łagodzenia oraz przystosowania się do zmiany klimatu. W przyszłości lista zostanie rozszerzona o działania przyczyniające się do realizacji pozostałych celów środowiskowych (zrównoważone wykorzystanie i ochrona zasobów wodnych i morskich; przejście na gospodarkę o obiegu zamkniętym, zapobieganie powstawaniu odpadów i ich recykling; zapobieganie zanieczyszczeniom i ich kontrola; ochrona zdrowych ekosystemów).

Wpływ propozycji legislacyjnych na zakłady ubezpieczeń

Potencjalny wpływ propozycji legislacyjnych niewątpliwie uzależniony będzie od przyjętego kształtu regulacji w zakresie zrównoważonego finansowania. W przeprowadzonych wywiadach pogłębionych z przedstawicielami sektora ubezpieczeniowego w Polsce oraz dyskusji warsztatowej wielokrotnie wskazywano na znaczenie polityki krajowej, planów strategicznych, które mogą potencjalnie wpływać na zakłady ubezpieczeń oraz ubezpieczenie niektórych branż.

W odniesieniu do Taksonomii w przeprowadzanych wywiadach przedstawiciele sektora ubezpieczeniowego popierali przyjęcie szerokiego podejścia – uwzględniającego nie tylko działania wprost przyczyniające się w znacznym stopniu do łagodzenia oraz przystosowania się do zmiany klimatu, ale także działania wspierające, umożliwiające realizację unijnych celów dotyczących neutralności klimatycznej.

Podczas rozmów zwrócono jednak uwagę na obecny model, w którym instytucje finansowe powinny we własnym zakresie dokonać oceny, czy dany instrument finansowy spełnia wymogi zrównoważonego rozwoju i w jakim zakresie. Ocena dotyczy nie tylko analizy profilu działalności, ale także wypełnienia pozostałych kryteriów wskazanych w Taksonomii zgodnie z zaproponowanym pięciostopniowym systemem klasyfikacji. Konieczność dokonania szczegółowej oceny mogłaby stanowić potencjalnie wyzwanie dla mniejszych zakładów ubezpieczeń, co nie przyczyniałoby się do praktycznego wykorzystywania Taksonomii.

Przedstawiciele zakładów ubezpieczeń, z którymi przeprowadzone zostały rozmowy, podkreślają również rolę ujawnień informacji środowiskowych, społecznych i z zakresu ładu organizacyjnego dokonywanych przez podmioty niefinansowe. W opinii przedstawicieli zakładów ubezpieczeń w ramach każdego instrumentu finansowego spółki powinny dokonywać samooceny we własnym zakresie i przekazywać ją w ramach obowiązkowych ujawnień. Ujawnienia informacji ESG mogłyby wpłynąć na poprawię porównywalności między inwestycjami i zmniejszyłyby zależność od zewnętrznych dostawców danych.

Transparentność wynikająca z regulacji w zakresie zrównoważonego finansowania pomoże w ograniczaniu niepewności w relacjach biznesowych, a także ułatwi towarzystwom ubezpieczeniowym szacowanie ryzyka i szans związanych z klimatem.

Zgodnie z przedstawionymi propozycjami zmian legislacyjnych zakłady ubezpieczeń zostaną objęte zmianami wynikającymi z modyfikacji dyrektywy IDD mającymi na celu zapewnienie uwzględniania preferencji osób i podmiotów korzystających z produktów ubezpieczeniowych w zakresie zrównoważonego rozwoju. Na podstawie zaproponowanych modyfikacji zakłady ubezpieczeń powinny uwzględnić czynniki ESG w procesie zatwierdzania produktu ubezpieczeniowego, jeżeli jest on przeznaczony do dystrybucji wśród klientów poszukujących produktów ubezpieczeniowych o profilu ESG. Zgodnie z odpowiedzią uzyskaną od przedstawicieli sektora w celu umożliwienia podjęcia świadomej decyzji zakłady ubezpieczeń już teraz zobowiązane są do oferowania ubezpieczeń adekwatnych do potrzeb i oczekiwań klienta oraz do przekazania klientowi w zrozumiałej formie informacji o produkcie ubezpieczeniowym. Jeśli zatem klient poszukiwać będzie produktu uwzględniającego czynniki środowiskowe, zakłady ubezpieczeń będą zobowiązane do zaoferowania mu tego rodzaju produktu. W przypadkach, gdy jest to uzasadnione, zakłady ubezpieczeń popierają uwzględnianie czynników ESG w ramach rewizji dyrektywy IDD.

W odniesieniu do zaproponowanych dodatkowych kryteriów dotyczących wymogów kapitałowych przedstawiciele zakładów ubezpieczeń wskazują, iż przepisy ostrożnościowe nie powinny dążyć do sztucznego wspierania zielonych aktywów za pomocą skorygowanych wymogów kapitałowych. Zgodnie z opinią przedstawicieli sektora ubezpieczeniowego regulacje, przyczyniając się do osiągnięcia celów w zakresie zrównoważonego rozwoju, nie powinny być sprzeczne z podejściem opartym na ryzyku w rewidowanej Wyplącalności II. Pogląd ten został poparty również przez Europejski Urząd Nadzoru Ubezpieczeń i Pracowniczych Programów Emerytalnych (EIOPA), który 30 września 2019 r. przedstawił ostateczne stanowisko dotyczące zrównoważonego finansowania w ramach dyrektywy Solvency II. Wskazany

urząd potwierdził w ramach niego swoje dotychczasowe podejście, by nie wykorzystywać wymogów kapitałowych jako narzędzia do promowania zrównoważonego finansowania.

6.11. Podsumowanie wniosków z oceny wpływu na branże

Wpływ regulacji z zakresu zrównoważonego finansowania na poszczególne branże będzie się różnił w zależności od ich cech charakterystycznych. W przypadku niektórych branż wrażliwość na zmiany w polityce klimatycznej będzie wyższa, a co za tym idzie również działania podejmowane w celu przygotowania się do transformacji w kierunku zrównoważonego rozwoju powinny przyjąć szybsze tempo. Tab. 19 podsumowuje cechy charakterystyczne analizowanych branż. Zestawiona z Tab. 20 pozwala na identyfikację wyzwań i szans związanych ze zrównoważonym finansowaniem stojących przed branżami.

Tabela 19. Podsumowanie cech charakterystycznych analizowanych branż oraz związanych z nimi konsekwencji

Branże	Cecha branży		Konsekwencje		
	Źródła finansowania	Struktura według wielkości przedsiębiorstw	Emisyjność (gazy cieplarniane) w relacji do średniej dla gospodarki Polski	Wrażliwość na zmiany w sektorze finansowym (oceniana ze względu na rolę rynku kapitałowego oraz kredytów bankowych w pozyskiwaniu finansowania)	Wrażliwość na zmiany w polityce klimatycznej (oceniona na podstawie poziomu emisyjności branży)
Transport i gospodarka magazynowa	Zdecydowana dominacja kapitału własnego	Dominacja MŚP pod względem liczby i obrotu	Ponadprzeciętna	Bardzo niska	Wysoka
Budownictwo	Dominacja kapitału własnego, ale stosunkowo duże znaczenie kredytów / pożyczek oraz emisji akcji	Dominacja MŚP pod względem liczby i obrotu	Poniżej przeciętnej	Umiarkowana	Niska
Wytwarzanie i zaopatrzenie w energię elektryczną, gaz, parę wodną, gorącą wodę i powietrze do układów klimatyzacyjnych	Dominacja kapitału własnego, ale stosunkowo duże znaczenie emisji akcji	Dominacja MŚP pod względem liczby przy jednoczesnej dominacji dużych firm pod względem obrotu	Ponadprzeciętna	Umiarkowana	Wysoka
Dostawa wody; gospodarowanie ściekami i odpadami oraz działalność związana	Zdecydowana dominacja kapitału własnego	Dominacja MŚP pod względem liczby i obrotu	Poniżej przeciętnej	Bardzo niska	Niska






z rekultywacją

Produkcja artykułów spożywczych	Dominacja kapitału własnego, przy stosunkowo istotnym znaczeniu kredytów / pożyczek oraz emisji akcji	W strukturze branży dominuje MPŚ, przy jednoczesnej dominacji dużych firm pod względem obrotu	Poniżej przeciętnej	Umiarkowana	Niska
Produkcja pojazdów samochodowych, przyczep i naczep, z wyłączeniem motocykli	Dominacja kapitału własnego, ale stosunkowo duże znaczenie kredytów / pożyczek oraz emisji akcji	Dominacja MŚP pod względem liczby i jednocześnie zdecydowana dominacja dużych firm pod względem obrotu	Poniżej przeciętnej	Umiarkowana	Niska
Produkcja chemikaliów i wyrobów chemicznych	Dominacja kapitału własnego, ale stosunkowo duże znaczenie kredytów / pożyczek, zwłaszcza emisji akcji	Dominacja MŚP pod względem liczby i jednocześnie dominacja dużych firm pod względem obrotu	Ponadprzeciętna	Umiarkowana	Wysoka
Produkcja wyrobów z gumy i tworzyw sztucznych	Dominacja kapitału własnego, ale stosunkowo duże znaczenie kredytów i pożyczek	Dominacja MŚP pod względem liczby i jednocześnie dominacja dużych firm pod względem obrotu	Poniżej przeciętnej	Umiarkowana	Niska

Źródło: opracowanie własne Deloitte

Możliwe konsekwencje regulacji z zakresu zrównoważonego finansowania w odniesieniu do omawianych branż warto prześledzić odwołując się do wyodrębnionych unijnych obszarów działania, które zostały opisane w matrycy wpływu. Tab. 20 podsumowuje potencjalny wpływ instrumentów i inicjatyw wypracowanych przez KE w ramach tych obszarów na wybrane branże.

Tabela 20. Wpływ unijnych inicjatyw z zakresu zrównoważonego finansowania na wybrane branże

		Obszary działania				
						
		Publiczne zachęty	Standaryzacja	Ujawnienia	Ład korporacyjny i zarządzanie strategiczne	Regulacje finansowe
Istota		Specjalny fundusz inwestycyjny, granty i doradztwo dla projektów wspierających zrównoważony rozwój	System jednolitej klasyfikacji działalności na rzecz zrównoważonego rozwoju (Taksonomia), ustalenie minimalnych standardów dla wskaźników niskoemisyjności oraz inne inicjatywy służące m.in. likwidacji nieuczciwych „zielonych” działań PR.	Obowiązek ujawniania ryzyk i szans związanych z klimatem, a także (w przypadku sektora finansowego) ujawnianie sposobu uwzględniania zagrożeń klimatycznych	Wymóg wypracowania strategii dot. zrównoważonego rozwoju oraz wyznaczenia mierzalnych celów	Uwzględnienie zrównoważonego rozwoju w usługach doradztwa finansowego, a także w regulacji ostrożnościowej dla banków i zakładów ubezpieczeń

Szanse dla branż

Ułatwienia dla zrównoważonych inwestycji, również tych o podwyższonym stopniu ryzyka, w związku z większym dostępem do finansowania, unijną gwarancją budżetową oraz zaferowaną pomocą techniczną (np. pomoc przy opracowywaniu projektu).	Inwestorzy preferujący działalności uwzględniające w sposobie zarządzania również czynniki ESG będą mogli je łatwiej zidentyfikować i w nie zainwestować.	Zdefiniowane rodzaje ujawnień pomogą firmom budować dobry wizerunek oraz staną się wskazówką dla inwestorów, zwłaszcza inwestorów zainteresowanych zrównoważonym rozwojem, przez co pozwolą ukierunkować część przepływów kapitału na zrównoważone przedsięwzięcia.	Szanse związane z przyjęciem perspektywy długofalowej, np. mitygowanie istotnych ryzyk zanim zaczną wywierać niekorzystny wpływ na firmę.	Szansa na zmniejszenie stopnia narażenia aktywów banków i zakładów ubezpieczeń na ryzyka związane ze zmianą klimatu.
--	---	---	---	--

Branże

Transport i gospodarka magazynowa

Szansa na rozwój technologiczny firm transportowych, ale potrzebna jest aktywizacja MŚP. Również szansa na rozwój niskoemisyjnego transportu publicznego.	Szansa dla przedsiębiorstw innowacyjnych i chcących inwestować w nowe technologie lub modele biznesowe. Jednocześnie ryzyko związane z transformacją u części MŚP.	Choć obowiązkowe ujawnienia obejmą ograniczoną liczbę firm, wytyczne unijne będą służyć również dobrowolnym ujawnieniom, które są bardzo ważne z punktu widzenia przedsiębiorstw dbających o czynniki ESG oraz o swój wizerunek.	Obowiązki związane z ładem korporacyjnym obejmą przede wszystkim spółki notowane na giełdzie, ale tworzenie długoterminowych strategii będzie nabierało coraz większego znaczenia dla wszystkich podmiotów (w związku z postępującą zmianą klimatu).	Regulacje finansowe co do zasady będą miały wpływ głównie na spółki notowane na giełdzie, ale w sposób pośredni mogą działać na wszystkie podmioty, w tym MŚP (np. spółki giełdowe mogą zacząć preferować zakup towarów / usług od podmiotów dbających o czynniki ESG).
---	--	--	--	---

Budownictwo	Szansa na rozwój technologiczny branży poprzez większą dbałość o czynniki ESG, dodatkowo nowe możliwości biznesowe związane ze wzrostem liczby projektów infrastrukturalnych oraz projektów dot. termomodernizacji budynków.	Szansa dla spółek notowanych i MŚP (np. „zielone kredyty”) ze względu na stosunkowo niską emisyjność bezpośrednią.	Szansa dla spółek notowanych na wzrost zainteresowania ze strony inwestorów z powodu relatywnie niskiej bezpośredniej emisyjności.	Szansa na optymalizację strategii spółek w długim terminie.	Szansa dla spółek notowanych na giełdzie na wzrost zainteresowania ze strony inwestorów z powodu relatywnie niskiej emisyjności.
Wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną, gaz, parę wodną, gorącą wodę i powietrze do układów klimatyzacyjnych	Szansa na pozyskanie korzystniejszego finansowania dla projektów związanych z OZE.	Szansa dla działalności wykorzystujących OZE i jednocześnie ryzyko utrudnień w zdobywaniu funduszy na giełdzie i w bankach dla projektów związanych z energią konwencjonalną.	Szansa na korzystniejsze finansowanie projektów OZE. Ryzyko zmniejszenia zainteresowania ze strony inwestorów i banków w przypadku spółek, które większość swoich działalności opierają na konwencjonalnych źródłach energii.	Szansa na optymalizację strategii spółek w długim terminie, pod warunkiem stworzenia stabilnego otoczenia regulacyjnego.	Szansa dla podmiotów z działalnością OZE, wynikająca z większej transparentności pozwalającej inwestorom (w szczególności detalicznym) na pełniejsze uwzględnienie w swoich decyzjach kwestii zrównoważonego rozwoju.
Dostawa wody; gospodarowanie ściekami i odpadami oraz działalność związana z rekultywacją	Szansa na modernizację infrastruktury i taboru na korzystnych warunkach finansowych.	Przewaga szans ze względu na stosunkowo niską emisyjność branży i jej charakter (wiele działalności z definicji jest blisko koncepcji zrównoważonego rozwoju).	Choć obowiązkowe ujawnienia obejmą ograniczoną liczbę firm, wytyczne unijne będą służyć również dobrowolnym ujawnieniom, które są bardzo ważne z punktu widzenia przedsiębiorstw dbających o czynniki ESG oraz o swój wizerunek.	Obowiązki związane z ładem korporacyjnym obejmą przede wszystkim spółki notowane na giełdzie, ale tworzenie długoterminowych strategii będzie nabierało coraz większego znaczenia dla wszystkich podmiotów (w związku z postępującą zmianą klimatu).	Regulacje finansowe co do zasady będą miały wpływ głównie na spółki notowane na giełdzie, ale w sposób pośredni mogą działać na wszystkie podmioty, w tym MŚP (np. spółki giełdowe mogą zacząć preferować zakup towarów / usług od podmiotów dbających o czynniki ESG).

Produkcja artykułów spożywczych	Możliwy wpływ pośredni, poprzez zmiany w innych branżach np. rolnictwie, transporcie, energetyce a także produkcji opakowań.	Ryzyko opóźnienia korzyści wynikających z niskiej emisyjności branży ze względu na nieuwzględnienie jej w obecnym projekcie Taksonomii.	Szansa dla spółek giełdowych na zwiększenie zainteresowania ze strony inwestorów ze względu na stosunkowo niską emisyjność części przedstawicieli branży.	Szansa na optymalizację strategii spółek w długim terminie.	Ryzyko niewystarczającego uwzględnienia branży spożywczej przez doradców inwestycyjnych w ich rekomendacjach, ze względu na nieobecność tej branży w Taksonomii. Branża ta jednak może zostać włączona w późniejszym terminie.
Produkcja pojazdów samochodowych, przyczep i nacze, z wyłączeniem motocykli	Szansa na pozyskanie wsparcia na korzystnych warunkach dla innowacyjnych projektów, przyczyniających się do „zazieleniania” transportu.	Szansa dla firm produkujących pojazdy niskoemisyjne i części do nich. Jednocześnie ryzyko dla firm nieinwestujących w innowacyjne i niskoemisyjne technologie.	Szansa dla firm wypracowujących bądź inwestujących w nisko bądź zeroemisyjne technologie. Jednocześnie ryzyko dla spółek notowanych wykazujących się małą innowacyjnością.	Szansa na optymalizację strategii spółek w długim terminie.	Regulacje stanowią szansę dla spółek z produktami niskoemisyjnymi. Jednocześnie istnieje ryzyko, że część spółek nie będzie polecana przez doradców inwestycyjnych klientom preferującym zrównoważone inwestycje.

Produkcja chemikaliów i wyrobów chemicznych	Szansa na pozyskanie finansowania na korzystnych warunkach na modernizację technologii.	Szansa dla przedsiębiorstw innowacyjnych i chcących się modernizować. Jednocześnie ryzyko dla przedsiębiorstw o dużych emisjach oraz prowadzących działalności wyłączone z Taksonomii.	Duża szansa dla podmiotów niskoemisyjnych bądź mających potencjał do modernizacji i obniżania emisji. Jednocześnie istnieje ryzyko zmniejszenia zainteresowania ze strony inwestorów i banków w przypadku spółek, które generują wysokie emisje gazów cieplarnianych bądź nie są ujęte w Taksonomii.	Szansa na optymalizację strategii spółek w długim terminie, pod warunkiem stworzenia stabilnego otoczenia regulacyjnego.	Regulacje stanowią szansę dla spółek z produktami niskoemisyjnymi lub potencjałem do rozpoczęcia takiej produkcji. Jednocześnie istnieje ryzyko, że część spółek nie będzie polecana przez doradców inwestycyjnych klientom preferującym zrównoważone inwestycje.
Produkcja wyrobów z gumy i tworzyw sztucznych	Szansa na pozyskanie finansowania na korzystnych warunkach na projekty związane z wykorzystaniem plastiku z odzysku lub ze źródeł odnawialnych.	Szansa dla przedsiębiorstw innowacyjnych, gotowych przedstawiać się na technologie wykorzystujące plastik z odzysku lub ze źródeł odnawialnych. Jednocześnie ryzyko dla przedsiębiorstw wytwarzających produkty z konwencjonalnych tworzyw sztucznych.	Choć obowiązkowe ujawnienia obejmą ograniczoną liczbę firm, wytyczne unijne będą służyć również dobrowolnym ujawnieniom, które są bardzo ważne z punktu widzenia przedsiębiorstw dbających o czynniki ESG oraz o swój wizerunek.	Obowiązki związane z ładem korporacyjnym obejmą przede wszystkim spółki notowane na giełdzie, ale tworzenie długoterminowych strategii będzie nabierało coraz większego znaczenia dla wszystkich podmiotów (w związku z postępującą zmianą klimatu).	Regulacje finansowe co do zasady będą miały wpływ głównie na spółki notowane na giełdzie, ale w sposób pośredni mogą działać na wszystkie podmioty, w tym MŚP (np. spółki giełdowe mogą zacząć preferować zakup towarów / usług od podmiotów dbających o czynniki ESG).

Działalność finansowa i ubezpieczeniowa	Szansa na potencjalne korzyści finansowe i wizerunkowe ze względu na zaangażowanie się w roli inwestorów i partnerów wykonawczych w projekcie uwzględniające kryteria zrównoważonego rozwoju.	Szansa na obniżenie ryzyka oraz optymalizację decyzji inwestycyjnych i kredytowych ze względu na zwiększenie przejrzystości firm.	Szansa na podejmowanie decyzji kredytowych, ubezpieczeniowych i inwestycyjnych w oparciu o lepszą wiedzę w zakresie czynników ESG i związanych z nimi ryzyk oraz możliwości.	Szansa na podejmowanie decyzji inwestycyjnych i kredytowych w oparciu o wiedzę na temat długoterminowej strategii firmy, uwzględniającej m.in. ryzyka klimatyczne oraz zrównoważony rozwój społeczny, co może prowadzić do obniżenia ryzyka. Szansa na wzrost stabilizacji systemu finansowego.	Istnieje ryzyko wzrostu kosztów ze względu na konieczność wprowadzenia nowych standardów doradczych oraz (potencjalnie) konieczność dostosowania do nowych wymogów ostrożnościowych. Do korzyści należy potencjalny pozytywny wpływ w postaci zmniejszenia stopnia narażenia aktywów banków i zakładów ubezpieczeń na ryzyka związane ze zmianą klimatu.
--	---	---	--	---	--

Źródło: Opracowanie własne Deloitte

7. Wnioski

7.1. Wstęp

W ramach ekspertyzy dokonano oceny wpływu instrumentów i inicjatyw UE z zakresu zrównoważonego finansowania na sektor przedsiębiorstw w Polsce. Punktem wyjściowym do analizy był unijny plan działania oraz nakreślone w nim cele i propozycje sposobów ich realizacji, które zarówno w krótkiej jak i długiej perspektywie czasowej zdefiniują kierunki rozwoju europejskiej gospodarki.

Z perspektywy analizy planu kluczowe jest właściwe zrozumienie leżących u jego podstaw założeń, które determinują jego aktualny kształt. W tym kontekście Komisja Europejska wskazuje na trzy główne działania służące zrównoważonemu wzrostowi gospodarczemu. Po pierwsze jest to ukierunkowanie przepływów kapitału na inwestycje przyjazne środowisku i społeczeństwu, następnie uwzględnienie kwestii zrównoważonego rozwoju w zarządzaniu ryzykiem, wreszcie budowanie przejrzystości oraz zwiększanie zachęt do realizacji długoterminowych strategii budowania wartości przedsiębiorstw. Wskazane działania przekładają się na dwa główne cele:

1. Ograniczenie emisji gazów cieplarnianych, a w dalszej perspektywie – osiągnięcie tzw. neutralności klimatycznej,
2. Ograniczenie ryzyka i niepewności związanych z wpływem zmian klimatu na społeczeństwo i gospodarkę.

Należy także wyróżnić również istotne cele operacyjne, które *de facto* warunkują osiągnięcie w/w głównych celów. Z punktu widzenia przedmiotu analizy, najważniejsze są:

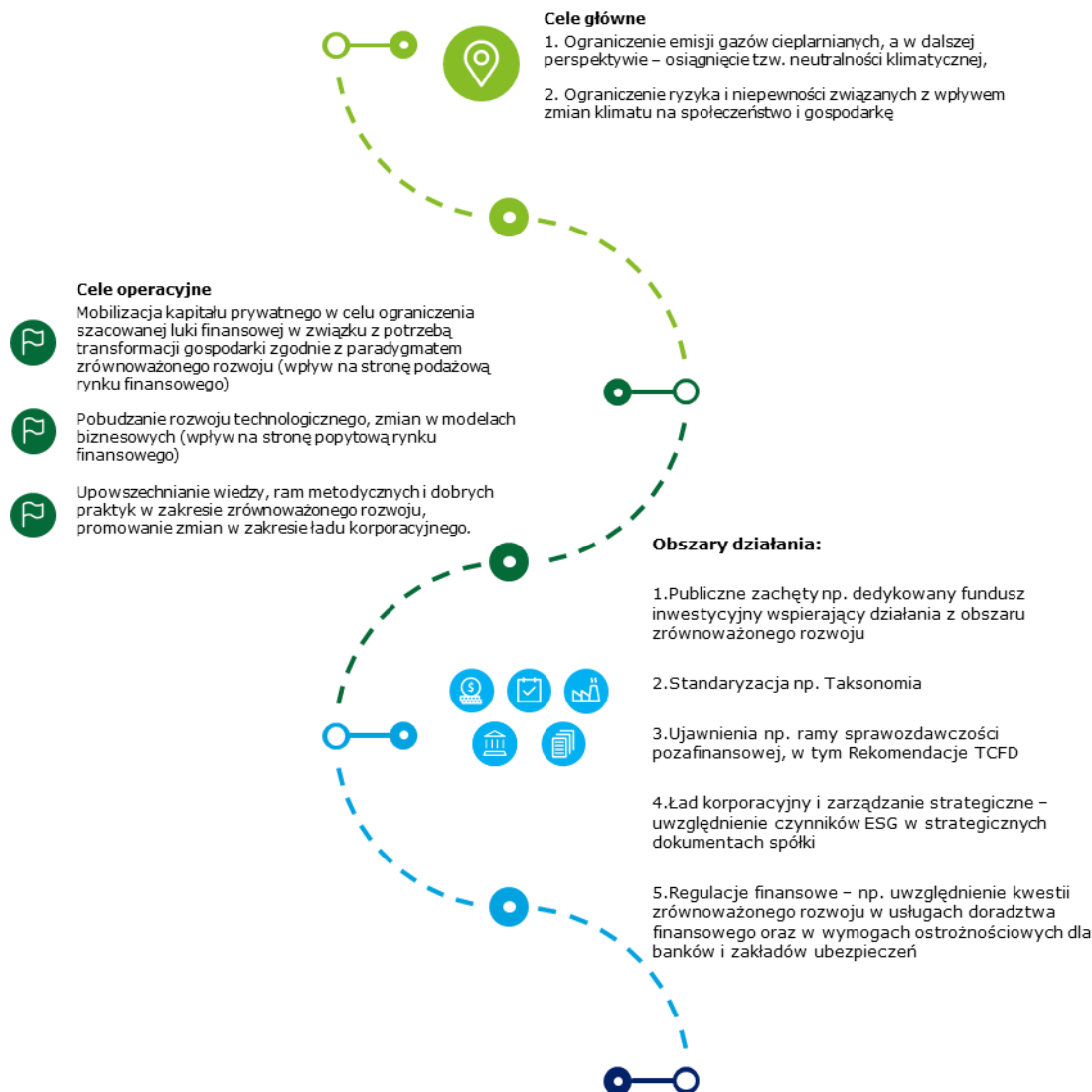
1. Mobilizacja kapitału prywatnego w celu ograniczenia szacowanej luki finansowej w związku z potrzebą transformacji gospodarki zgodnie z paradygmatem zrównoważonego rozwoju (wpływ na stronę podażową rynku finansowego);
2. Pobudzanie rozwoju technologicznego, zmian w modelach biznesowych (wpływ na stronę popytową rynku finansowego);
3. Upowszechnianie wiedzy, ram metodycznych i dobrych praktyk w zakresie zrównoważonego rozwoju, promowanie zmian w zakresie ładu korporacyjnego.

Mając na uwadze powyżej opisane cele, w ramach ekspertyzy dokonano oceny wpływu instrumentów i inicjatyw UE z zakresu zrównoważonego finansowania na sektor przedsiębiorstw w Polsce w ramach pięciu głównych obszarów działania:

1. Publiczne zachęty,
2. Standaryzacja,
3. Ujawnienia,
4. Ład korporacyjny i zarządzanie strategiczne,
5. Regulacje finansowe.

Osiągnięcie wskazanych celów głównych i operacyjnych – oraz związanych z nimi korzyści dla społeczeństwa, gospodarki i środowiska naturalnego – będzie wymagało poniesienia kosztów, zarówno w postaci nakładów inwestycyjnych, jak i kosztów przejściowych (tzw. kosztów transformacji). Złożoność projektowanych regulacji, nieznany ostateczny kształt przepisów i aktów wykonawczych, a także złożoność samej materii której te propozycje legislacyjne dotyczą (włącznie z nieznaną *ex ante* reakcją sektora przedsiębiorstw i konsumentów na te zmiany) – to wszystko sprawia, że poniższe wnioski z oceny wpływu powinny być interpretowane z odpowiednią ostrożnością.

Rysunek 54. Mapa drogowa praktycznej strony wdrożenia zasad TCFD



Źródło: Opracowanie własne Deloitte

7.2. Kluczowe obszary działania w zakresie zrównoważonego finansowania

Publiczne zachęty

Publiczne zachęty, obejmujące rozwiązania takie jak specjalny fundusz inwestycyjny, granty i doradztwo dla projektów wspierających zrównoważony rozwój, mogą prowadzić do aktywizacji prywatnego kapitału i tworzenia nowych miejsc pracy w „zielonych” branżach lub branżach ulegających transformacji.

Jeśli w procesie transformacji w kierunku zrównoważonego finansowania narzędzia z kategorii publicznych zachęt zostaną dobrze wdrożone, może to stanowić ogromną szansę na przyspieszenie modernizacji oraz transformacji energetycznej polskiej gospodarki. Głównym ryzykiem tego typu działań jest zniekształcenie mechanizmu konkurencji na korzyść beneficjentów wsparcia oraz wzrost kosztów projektów inwestycyjnych

(„konsumpcja” wsparcia przez beneficjentów). Dochodzi do tego np. w sytuacji, gdy firmy dopasowują ceny swoich usług do maksymalnej możliwej do osiągnięcia wysokości wsparcia.

Standaryzacja

Celem standaryzacji jest zmiana alokacji kapitału na korzyść projektów lub aktywów charakteryzujących się lepszym wpływem na otoczenie społeczne i środowisko naturalne poprzez budowanie przejrzystości odnośnie tego, które projekty bądź aktywa są faktycznie zrównoważone. Dzięki właściwemu zastosowaniu standaryzacji, towarzyszące jej narzędzia mogą wspierać innowacyjność i produktywność, liczoną jako wartość wytworzonego PKB w relacji do wykorzystanych zasobów naturalnych i generowanych kosztów zewnętrznych.

Z punktu widzenia przedsiębiorstw szczególnie istotnym narzędziem służącym standaryzacji jest Taksonomia. Spośród wielu postanowień i założeń tego dokumentu należy wyróżnić następujące:

- W ramach Taksonomii ocenia się poszczególne rodzaje działalności gospodarczej, a nie firmę czy konkretnego emitenta.
- Taksonomia w obecnym kształcie nie obejmuje wszystkich możliwych działalności, ale tylko te, które zostały zidentyfikowane jako ważne z punktu widzenia łagodzenia zmian lub adaptacji do zmian klimatu. W przyszłości planowane jest uwzględnienie kryteriów dotyczących wszystkich ryzyk środowiskowych, społecznych i związanych z ładem korporacyjnym (ESG).
- Progi i kryteria zdefiniowane w Taksonomii dla danego rodzaju działalności będą się zmieniać wraz z postępem technologicznym.

W przypadku standaryzacji (a w szczególności Taksonomii) pewnym wyzwaniem we wdrożeniu jej założeń mogą być koszty weryfikacji informacji i monitoringu oraz wykluczenie wskutek decyzji politycznych pewnych rozwiązań, które mogą sprzyjać zrównoważonemu rozwojowi (przynajmniej w okresie transformacji, jako rozwiązania przejściowe tzw. *second best*). Dodatkowo, na co zwracają uwagę twórcy Taksonomii, nie da się wykluczyć możliwości powstania baniek spekulacyjnych poprzez wykreowanie nadmiernego popytu na część zielonych aktywów, choć to ryzyko jest ograniczone¹⁰⁸.

Ujawnienia

Celem ujawnień jest zwiększenie jakości i dostępności informacji niefinansowych na rynku finansowym, co powinno zwiększyć jego przejrzystość oraz efektywność.

Transparentność ujawnień niefinansowych wspiera Unia Europejska, m.in. poprzez przyjęcie przez Parlament Unii Europejskiej dyrektywy w sprawie ujawniania informacji niefinansowych i informacji dotyczących różnorodności przez niektóre duże jednostki 29 września 2014 r. Zgodnie z dyrektywą 2014/95/UE począwszy od 2018 r. duże spółki giełdowe oraz inne jednostki interesu publicznego mają obowiązek ujawniania danych niefinansowych i informacji na temat różnorodności zgodnie z dyrektywą 2014/95/UE. Wymogiem zostało objętych około 300 największych spółek, banków, funduszy inwestycyjnych i innych jednostek zainteresowania publicznego w Polsce.

W ciągu ostatnich lat, w szczególności od 2018 r. dostrzega się wzrost zainteresowania ujawnianiem danych niefinansowych w Polsce. Z roku na rok publikowanych jest coraz więcej raportów. W ciągu trzynastu edycji konkursu Raporty Społeczne, w ramach którego polskim przedsiębiorstwom przyznawane są nagrody za najlepiej sporządzone raporty z zakresu zrównoważonego rozwoju i społecznej odpowiedzialności biznesu zgłoszono aż 370 raportów.

¹⁰⁸ EU Technical Expert Group on Sustainable Finance, *Taxonomy Technical Report*, 2019, s. 98.

Bezpośrednim efektem ujawnień charakteryzujących się wysokiej jakości danymi z obszaru ESG będzie budowanie dzięki nim nowych możliwości biznesowych i przewagi konkurencyjnej. Pośrednio ujawnienia mogą wspierać przedsiębiorstwa, które są liderami w zakresie uwzględniania czynników ESG w ramach strategii biznesowej oraz ujawniania informacji dotyczących kwestii społecznych, środowiskowych i z zakresu ładu korporacyjnego. Innym potencjalnym skutkiem ujawnień jest zwiększenie stabilności systemu finansowego poprzez poprawę zarządzania ryzykiem w instytucjach finansowych oraz wśród przedsiębiorstw (biorców kapitału). Ryzykiem związanym z rozwojem i upowszechnieniem ujawnień jest m.in. konieczność wypracowania kompetencji wewnątrz przedsiębiorstwa oraz organizacji procesu zbierania danych dotyczących zrównoważonego rozwoju.

Ład korporacyjny i zarządzanie strategiczne

Zmiany w zakresie ładu korporacyjnego i zarządzania strategicznego mają prowadzić do ograniczenia problemu tzw. krótkowzroczności (*ang. short-termism*), czyli nadmiernej koncentracji na krótkookresowych wynikach finansowych kosztem długoterminowej wartości firmy lub podejmowania nadmiernego ryzyka. W skali makro, poprawa w tym zakresie może skutkować zwiększeniem stabilności finansowej. Wynika to z faktu, że jeśli przedsiębiorstwa będą podejmowały decyzje na podstawie długofalowej strategii, w większym stopniu szacując i uwzględniając potencjalne ryzyka, zwiększają one szansę na pomyślny rozwój lub przetrwanie możliwego kryzysu, recesji lub napięć na rynku finansowym... Bariery w tym przypadku jest brak lub ograniczona zgodność preferencji między akcjonariuszami, a zarządem np. w zakresie istotności czynników ESG lub koncentracji na długoterminowych celach.

Regulacje finansowe

Uwzględnienie zrównoważonego rozwoju w usługach doradztwa finansowego (modyfikacja dyrektyw MiFID II oraz IDD) czy też uwzględnienie zagrożeń klimatycznych w regulacji ostrożnościowej dla banków i zakładów ubezpieczeń to działania, których celem jest zmiana alokacji kapitału na korzyść bardziej zrównoważonych aktywów. Dodatkowo, jeśli okaże się, że duża liczba inwestorów detalicznych preferuje zrównoważone aktywa, istnieje szansa na wzrost motywacji wśród przedsiębiorców, by wprowadzić zmiany do sposobu zarządzania i strategii firmy (np. dokonać modernizacji w celu ograniczenia emisji). Ryzykiem w tym przypadku jest możliwość nieproporcjonalnego zwiększenia kosztów po stronie instytucji finansowych w porównaniu z potencjalnymi korzyściami, jednak w tym momencie nie ma wystarczających informacji pozwalających oszacować i zestawić ryzyko (dotyczące konkretnych instytucji) i korzyści (które należałoby rozpatrywać głównie w skali całej gospodarki).

7.3. Kluczowe korzyści dla polskich przedsiębiorstw

Przedsiębiorstwa lub podmioty będące biorcami kapitału (netto)

- Możliwość transformacji istniejących modeli biznesowych (np. położenie nacisku na podnoszenie efektywności i długofalową perspektywę), co w efekcie może przełożyć się na wzrost produktywności w średnim lub długim okresie;
- Możliwość zwiększenia skali działalności – zwłaszcza dla firm realizujących projekty wspierające cele zrównoważonego rozwoju;
- Modernizacja i szansa na rozwój firm z sektora MŚP;
- Możliwość wykorzystania szansy i konkurowania na rynkach zagranicznych z uwagi na spójne, przejrzyste kryteria;
- Możliwość łatwiejszego sfinansowania projektów inwestycyjnych w branżach, które obecnie wytwarzają duże ilości gazów cieplarnianych w przeliczeniu na jednostkę produkcji;
- Uporządkowanie sposobu zarządzania i raportowania działań pozafinansowych, w tym w zakresie adaptacji do zmian klimatu;

- Odpowiedź na rosnące oczekiwania dotyczące przedsiębiorstw i ich wpływu na otoczenie ze strony klientów oraz społeczeństwa;
- Wzrost stabilności rozwoju przedsiębiorstw i zaufania ze strony uczestników rynku.

Przedsiębiorstwa lub podmioty będące dawcami kapitału (netto)

- Stopniowy wzrost restrykcyjności progów w Taksonomii wraz z postępowaniem technologicznym może skutkować wychodzeniem z rynku mniej produktywnych przedsiębiorstw (i jednocześnie wywierających większy negatywny wpływ na otoczenie społeczne i środowiskowe), a w konsekwencji bardziej ryzykownych emitentów lub kredytobiorców;
- Uwzględnienie kryteriów ESG poprzez poprawę zarządzania ryzykiem w portfelach instytucji finansowych może przyczynić się do większej stabilizacji całego systemu finansowego kraju;
- Możliwość zaangażowania banków jako partnerów wykonawczych w dystrybucję środków unijnych;
- Zmniejszenie problemu asymetrii informacji na rynku finansowych oraz poprawa kompletności i porównywalności informacji, w szczególności dotyczących czynników ESG.

7.4. Ryzyka i bariery związane z wdrażaniem zrównoważonego finansowania dla polskich przedsiębiorstw

Przedsiębiorstwa lub podmioty będące biorcami kapitału (netto)

- Potencjalny wzrost kosztów pozyskiwania kapitału, szczególnie dla działalności, których modernizacja pod kątem redukcji emisji gazów cieplarnianych będzie procesem długoterminowym lub zostanie rozpoczęta później niż w konkurencyjnych przedsiębiorstwach;
- Stopniowy wzrost restrykcyjności progów w Taksonomii wraz z postępowaniem technologicznym może spowodować, że część przedsiębiorstw nie będzie miała wystarczających zasobów do przeprowadzenia niezbędnych inwestycji, by nadążyć za tempem rozwoju technologii i konkurencją;
- Brak zachowania proporcjonalności rozwiązań UE może utrudnić dostęp do kapitału i eliminować część potencjalnych innowacyjnych projektów, a w efekcie zagrażać tzw. sprawiedliwej transformacji oraz zakłócać proces konkurencji rynkowej poprzez faworyzowanie wybranych rodzajów działalności;
- Niedostateczny poziom wiedzy i zrozumienia dla kwestii związanych z zarządzaniem i raportowaniem kwestii ESG;
- Brak ogólnodostępnych i wystandaryzowanych technologii wspierających pozyskiwanie i raportowanie danych ESG;
- Niedostateczne zrozumienie i akceptacja ze strony zarządu konieczności inwestycji w zbudowanie strategicznego podejścia do zarządzania czynnikami ESG.

Przedsiębiorstwa lub podmioty będące dawcami kapitału (netto)

- Trudności w konstrukcji optymalnego portfela inwestycyjnego, ze względu na zbyt niską podaż aktywów odpowiadających działalności spełniających kryteria Taksonomii – problem alternatywy „optymalny portfel” pod względem wskaźników finansowych vs. „zrównoważony portfel” w rozumieniu kryteriów Taksonomii;
- Relatywnie mała skala projektów w obszarze zrównoważonego rozwoju oraz ich charakterystyki utrudniające pozyskanie inwestorów prywatnych – np. trudności z oceną ryzyka;
- Ryzyko niestabilności finansowej związanej ze wzrostem popytu i podaży „zielonych” aktywów, które mogą przyczynić się do niepożądanych zjawisk na rynku np. jego destabilizacji, zwłaszcza w sytuacji wysokich kosztów weryfikacji działalności emitentów (zarówno pod kątem czynników ESG, jak i pozostałych). To ryzyko szczególnie rośnie wraz z natężeniem zjawiska tzw. *greenwashingu*;
- Brak wystarczającego poziomu wiedzy i kompetencji dotyczących zrównoważonego finansowania oraz kwestii ESG wśród zarządzających aktywami i inwestorów indywidualnych;

- Ryzyko „przeregulowania” rynku w zakresie zrównoważonego finansowania i czynników ESG może zwiększyć koszty transakcyjne obciążające właścicieli kapitału (np. wyższe koszty zawierania zleceń, wyższe wynagrodzenia pośredników itp.), a w konsekwencji zmniejszyć efektywność rynku kapitałowego;
- Niska dostępność (podaż) „zielonych” produktów inwestycyjnych (np. *green bonds*, *blue bonds* i in.) w Polsce, które są ukierunkowane na realizację mierzalnych celów społecznych lub środowiskowych.

8. Rekomendacje: wyzwania oraz niezbędne dostosowania po stronie przedsiębiorstw i regulatorów wynikające z przyjęcia regulacji dot. zrównoważonego finansowania

Zrównoważone finansowanie to strategia, której celem jest ograniczanie negatywnego wpływu działalności gospodarczej na środowisko i społeczeństwo. Fakt, że w jej centrum jest sektor finansowy sprawia, że ten cel będzie realizowany poprzez silnie konkurencyjny proces wspierany regulacjami, na czele z Taksonomią. Konkurencyjny proces, zarówno po stronie przedsiębiorstw finansowych jak i niefinansowych ma prowadzić do selekcji optymalnych ekonomicznie, społecznie i środowiskowo projektów inwestycyjnych i rodzajów działalności gospodarczej.

Rozwój koncepcji zrównoważonego finansowania będzie zależał w znacznej mierze od czynników zewnętrznych w stosunku do polskich przedsiębiorstw oraz rządu. Dotyczy to przede wszystkim postępu technologicznego w zakresie czystych, zielonych technologii, koniunktury na światowych rynkach finansowych oraz oddziaływań wiodących przedsiębiorstw poprzez globalne łańcuchy wartości. Wśród powyższych czynników należy również uwzględnić politykę krajów członkowskich UE, działalność międzynarodowych instytucji, grup nacisku oraz organizacji i ruchów społecznych.

Zakładając kontynuację obserwowanych trendów można się spodziewać, że polski rynek będzie raczej odbiorcą postępu technologicznego oraz ram regulacyjnych dla zrównoważonego finansowania w UE, niż ich kreatorem. To nie wyklucza jednak sytuacji, w której Polska znajdując korzystną „rynkowo-regulacyjną” niszę byłaby w niej jednym z liderów, czerpiąc potrzebne impulsy rozwojowe.

Aby zrównoważone finansowanie było dla polskiej gospodarki i przedsiębiorstw w większym stopniu szansą niż wyzwaniem, niezbędne jest dobre przygotowanie się do nadchodzących zmian. Ten wysiłek musi być podjęty wspólnie przez sektor prywatny i publiczny.

W związku z powyższym, rekomendujemy rozpoczęcie budowy ekosystemu rozwiązań wspierających transformację w kierunku zrównoważonego finansowania. Mając na uwadze wyniki analizy barier jak również czynników wspierających transformację w kierunku zrównoważonego finansowania rekomendujemy, aby ekosystem uwzględniał następujące filary:

1. Stabilne otoczenie instytucjonalne i regulacyjne
2. Systemowa edukacja rynku
3. Konkurencyjne finansowanie
4. Wsparcie technologiczne i eksperckie.¹⁰⁹

¹⁰⁹ Ekspertyza koncentruje się na przeglądzie i charakterystyce poszczególnych rozwiązań, nie zaś na ocenie możliwości ich przyjęcia. Wykonana ocena wpływu regulacji w zakresie zrównoważonego finansowania bazuje na informacjach dostępnych w trakcie pracy.



Rekomendacja opiera się na przeprowadzonych na potrzeby ekspertyzy badaniach – wywiadach, warsztatach oraz ankietach wypełnionych przez przedstawicieli firm z sektora finansowego i niefinansowego.

8.1. Stabilne otoczenie instytucjonalne i regulacyjne

Wyniki wskazanych powyżej badań wskazują, że sektor przedsiębiorstw w pierwszej kolejności potrzebuje jasnych i stabilnych ram regulacyjnych oraz polityk publicznych opartych na dowodach (*evidence-based policy*), odpowiedniej edukacji i komunikacji, a dopiero w dalszej kolejności jest gotowy na samoregulację, rozwijaną w odpowiedzi na rosnącą presję ze strony konsumentów, społeczeństwa obywatelskiego oraz innych przedsiębiorstw w łańcuchu tworzenia wartości.

Potrzeba stabilnego otoczenia regulacyjnego dotyczy wielu rynków, które są kluczowe dla powodzenia transformacji w kierunku zrównoważonego finansowania – rynku energii, gazu, usług komunalnych (w tym odpadów) czy transportu. W kontekście energii i klimatu potrzebne jest przedstawienie jasnej i realistycznej wizji transformacji energetycznej Polski, odpowiadającej na krajowe i globalne wyzwania, tak aby ograniczyć niepewność po stronie sektora prywatnego.

Niezbędne są również zmiany regulacyjne, które będą sprzyjać transformacji branż zgodnie z paradygmatem zrównoważonego rozwoju, przy zachowaniu ich konkurencyjności w ramach Jednolitego Rynku UE. Przedstawiciele firm zwracają szczególną uwagę na konieczność pogłębienia dialogu dotyczącego wdrażanych polityk i regulacji, dzięki czemu możliwe będzie lepsze dopasowanie propozycji legislacyjnych do uwarunkowań polskiej gospodarki.

8.2. Systemowa edukacja rynku

Zmieniający się paradygmat w jakim postrzegana jest działalność gospodarcza i sektor finansowy zwiększa potrzebę edukacji liderów biznesu, przedsiębiorców oraz przedstawicieli administracji rządowej i samorządowej. Niezależnie od tego, w jaki sposób dane przedsiębiorstwo finansuje swoją działalność operacyjną czy inwestycyjną – nadchodzące zmiany wpłyną na każdy biznes większy niż mikroprzedsiębiorstwo.

Edukacja i kampanie informacyjne pozwalają z jednej strony wskazać na istotne potrzeby – wynikające z oddziaływania na środowisko czy społeczeństwo – a z drugiej pomóc w pozyskaniu środków na odpowiednie projekty inwestycyjne czy zmiany organizacyjne.

Przeprowadzony w ramach niniejszej ekspertyzy dialog z rynkiem wskazuje na konieczność podjęcia pilnych działań w dziedzinie edukacji mających na celu w pierwszej kolejności uspołnienie terminologii związanej ze zrównoważonym rozwojem, zaś w drugiej przygotowania rynku do sprostania wyzwaniom wynikającym ze strategii UE dotyczącej zrównoważonego finansowania.

8.3. Konkurencyjne finansowanie

W ramach sektora finansowego przede wszystkim, należy kontynuować wspieranie rozwoju rynku kapitałowego poprzez mobilizację długoterminowych oszczędności, ale także podjąć gruntowne analizy w zakresie potencjalnych korzyści z rozwoju alternatywnych platform obrotu opartych o blockchain oraz branży fintech i insurtech.

Nie jest wykluczone, że sektor finansowy czeka jeszcze większa zmiana z powodu rozwoju technologii i nowych modeli biznesowych, niż ta związana ze zrównoważonym finansowaniem. Tym bardziej, że ten drugi trend poprzez nakładanie dodatkowych kosztów może pogarszać pozycję konkurencyjną „starych” instytucji finansowych wobec innowacyjnych podmiotów.

Część ankietowanych przedstawicieli firm wyraziło także pogląd, że należy wprowadzić regulacje wspierające finansowanie poprzez instrumenty bezpośrednie (venture capital, private equity). Inną rekomendacją pochodzącą ze strony przedsiębiorstw jest skonstruowanie specjalnych zachęt do transformacji dla MŚP, które bardzo często nie mają dostępu do komercyjnego finansowania.

W kontekście wspierania konkurencyjnego i jednocześnie zrównoważonego finansowania, rekomendowane jest zwiększenie jakości strategicznego zarządzania czynnikami ESG oraz przejrzystości ich raportowania, poprzez wszystkie firmy giełdowe i przedsiębiorstwa działające w Polsce zatrudniające powyżej 500 osób. Niezbędne jest wdrożenie przez firmy systemowej oceny ESG, w tym: odniesienie się firm do wskaźników i wytycznych zdefiniowanych sektorowo przez TCFD, wdrożenie uznanych międzynarodowo standardów ESG wskazujących na obszary ESG istotne dla danego sektora oraz raportowania danych pozafinansowych, a także popularyzacja zewnętrznej weryfikacji danych kluczowych pod kątem potrzeb dawców kapitału. Osiągnięcie systemowej zmiany na rynku polskim wymaga pogłębienia praktycznej dyskusji na temat wpływu TCFD na poszczególne branże.

Należy zauważyć, że wszystkie powyższe zmiany muszą iść w parze z rozbudową kompetencji w instytucjach nadzorczych oraz odpowiedzialnych za ochronę konkurencji, a szczegółowe rozwiązania wypracowane w dialogu z przedstawicielami przedsiębiorstw.

8.4. Wsparcie technologiczne i eksperckie

Biorąc pod uwagę wyzwania związane ze zmianami klimatu każda z firm powinna dokonać aktualizacji strategii biznesowej uwzględniając w ramach niej potencjalne zagrożenia i wyzwania wynikające ze zmian klimatycznych. Następnie zidentyfikowane szanse i ryzyka powinny zostać włączone do procesu zarządzania ryzykiem oraz aktualizacji kluczowych polityk wewnętrznych. Jeśli przedsiębiorstwa w sposób przemyślany będą uwzględniać niefinansowe kategorie ryzyka w ramach planowania swojej działalności, ich inwestycje mogą okazać się w dłuższej perspektywie czasowej bardziej stabilne. Będzie to także okazją do analizy procesu podejmowania decyzji inwestycyjnych i sygnał przyjęcia na siebie większej odpowiedzialności wobec inwestorów.

Aktualizacja strategii biznesowej i dostosowanie do nowych ryzyk nie będzie możliwe bez dostępu do odpowiednich danych, a także możliwości ich analizy. Wzmocnienie zdolności w zakresie gromadzenia i analizy danych na poziomie mikro ma zasadnicze znaczenie dla usprawnienia procesu planowania i realizacji inwestycji prywatnych, a także polityk opartych na dowodach (*evidence-based policy*). Zdecentralizowane źródła danych dostarczane przez czujniki, aplikacje i inteligentne urządzenia mogą w znacznym stopniu zmniejszyć asymetrię informacji, a tym samym pobudzić innowacje i inwestycje.

Źródła danych wysokiej jakości generują pozytywne efekty zewnętrzne, innymi słowy – mają wiele cech dóbr publicznych. W przypadku braku silnych bodźców prywatnych do sfinansowania odpowiednich urządzeń i oprogramowania zalecamy udostępnienie środków publicznych lub zachęt.

Przedstawiciele sektora publicznego powinni rozważyć również sfinansowania badań w zakresie mierzenia i monitorowania ESG, gromadzenia i analizy dużych zbiorów danych, a także samego paradygmatu zrównoważonego finansowania.

9. Źródła i przypisy

A. Raporty, dokumenty strategiczne i prawne Komisji Europejskiej:

- Commission staff working document, Impact assessment SWD(2018) 264 final, 2018
- EU High-Level Expert Group on Sustainable Finance, Financing a sustainable european economy, Final report 2018
- Technical Expert Group on Sustainable Finance, Report on Climate-related Disclosures, 2019
- EU High-Level Expert Group on Sustainable Finance, Report on benchmarks, TEG Interim Report on climate benchmarks and benchamrks' ESG disclosures, 2018
- EU High-Level Expert Group on Sustainable Finance, Report on EU green bond standard, TEG Report proposal for an EU green bond standard, 2019
- EU High-Level Expert Group on Sustainable Finance, Taxonomy Technical Report, 2019
- EU High-Level Expert Group on Sustainable Finance, Using the taxonomy, Supplementary Report, 2019
- Komunikat Komisji, Wytyczne dotyczące sprawozdawczości w zakresie informacji niefinansowych: Suplement dotyczący zgłaszania informacji związanych z klimatem, (2019/C 209/01), 2019
- 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 final, 2018
- Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady sprawie ujawniania informacji dotyczących zrównoważonych inwestycji i ryzyka dla zrównoważonego rozwoju oraz w sprawie zmiany dyrektywy (UE) 2016/2341, 2018/0179 (COD), 2018
- Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady zmieniające rozporządzenie (UE) 2016/1011 w odniesieniu do wskaźników referencyjnych niskoemisyjności i wskaźników referencyjnych pozytywnego wpływu na emisyjność, 2018/0180 (COD), 2018
- Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie ustanowienia ram ułatwiających zrównoważone inwestycje, 2018/0178 (COD), 2018

B. Opracowania oraz raporty organizacji międzynarodowych:

- OECD, *Global Outlook on Financing for Sustainable Development 2019: Time to Face the Challenge*, 2018
- OECD, *Sector financing in the SDG area*, 2018
- Global Impact Investing Network, *Financing the sustainable development goals, Impact investing in action*, 2018
- SASB, TCFD Implementation Guide - *Using SASB Standards and the CDSB Framework to Enhance Climate-Related Financial Disclosures in Mainstream Reporting*, 2019
- United Nations, *Inter-agency Task Force on Financing for Development, Financing for Sustainable Development Report*, 2019

C. Raporty organizacji działających w obszarze zrównoważonego finansowania:

- Task Force on Climate-related Financial Disclosures, *Recommendations of the Task Force on Climate related Financial Disclosures*, Final report, 2017
- Task Force on Climate-related Financial Disclosures, *Status Report*, 2019
- United Nations Environment Programme Finance Initiative, *Changing course – a comprehensive investor guide to scenario-based methods for climate risk assessment in response to TCFD*, 2019
- Network for Greening the Financial System, *First progress report*, 2018
- Network for Greening the Financial System, *First comprehensive report - A call for action - Climate change as a source of financial risk*, 2019
- United Nations Environment Programme Finance Initiative, *Navigating a new climate, Assessing credit risk and opportunity in a changing climate: Outputs of a working group of 16 banks piloting the TCFD Recommendations*, 2018
- United Nations Environment Programme Finance Initiative, *Rethinking Impact to finance the SDGs - A Position Paper and Call to Action prepared by the Positive Impact Initiative*, 2018

D. Materiały przedsiębiorstw oraz instytucji finansowych, opisujące ich doświadczenia i praktyki w kontekście zrównoważonego finansowania:

- Government of Canada, Minister of Environment and Climate Change, *Final Report of the Expert Panel on sustainable finance - Mobilizing Finance for Sustainable Growth*, 2019
- International Institute for Sustainable Development, *Leveraging Sustainable Finance Leadership in Canada: Opportunities to align financial policies to support clean growth and a sustainable Canadian economy*, 2019
- UK Green Finance Taskforce, *A report to Government by the Green Finance Taskforce Accelerating green Finance*, 2018
- UK HM Government, *Green Finance Strategy Transforming Finance for a Greener Future*, 2019

Spis tabel

Tabela 1. Podsumowanie obszarów tematycznych wskazanych w ramach rekomendacji grupy zadaniowej ds. ujawniania informacji finansowych związanych z klimatem	16
Tabela 2. Matryca wpływu - potencjalne kanały wpływu regulacji w zakresie zrównoważonego finansowania na polskie przedsiębiorstwa	27
Tabela 3. Indeks Rozwoju Finansowego w 2017 r. – Polska na tle wybranych krajów europejskich	34
Tabela 4. Zestawienie działań mających przyspieszyć stworzenie w Unii Europejskiej zrównoważonego systemu gospodarczego.....	40
Tabela 5. Zestawienie czynników sprzyjających transformacji w kierunku zrównoważonego finansowania – wnioski z wywiadów pogłębionych oraz warsztatu z przedstawicielami polskich firm finansowych i niefinansowych.....	42

Tabela 6. Zestawienie czynników niesprzyjających transformacji w kierunku zrównoważonego finansowania – wnioski z warsztatu z przedstawicielami polskich firm finansowych i niefinansowych	50
Tabela 7. Branże ujęte w ocenie konsekwencji regulacji z zakresu zrównoważonego finansowania	53
Tabela 8. Wyzwania i szanse branż związane ze zrównoważonym finansowaniem ze względu na ich cechy	55
Tabela 9. Przykładowe kryteria przewidziane w Taksonomii dla branży transportowej	60
Tabela 10. Działania na rzecz „zazieleniania” transportu	61
Tabela 11. Wartości progowe dla działalności w branży budowlanej	67
Tabela 12. Działania na rzecz celów zrównoważonego rozwoju podejmowane przy realizacji nowych inwestycji budowlanych	67
Tabela 13. Przykładowe kryteria przewidziane w Taksonomii dla branży energetycznej	74
Tabela 14. Przykładowe kryteria przewidziane w Taksonomii dla branży wodno-kanalizacyjnej	79
Tabela 15. Przykładowe kryteria przewidziane w Taksonomii dla branży odpadowej	80
Tabela 16. Przykładowe kryteria przewidziane w Taksonomii dla branży chemicznej	93
Tabela 17. Przykładowe kryteria przewidziane w Taksonomii dla branży chemicznej	94
Tabela 18. Wpływ Taksonomii ze względu na rodzaj inwestora	106
Tabela 19. Podsumowanie cech charakterystycznych analizowanych branż oraz związanych z nimi konsekwencji	109
Tabela 20. Wpływ unijnych inicjatyw z zakresu zrównoważonego finansowania na wybrane branże	111

Spis rysunków

Rysunek 1. Podsumowanie wydarzeń w ramach wypracowania jednolitych ram UE dotyczących zrównoważonego finansowania	17
Rysunek 2. Plan działania KE w obszarze zrównoważonego finansowania	17
Rysunek 3. Indeks Rozwoju Finansowego – wskaźnik zbiorczy w latach 1990-2017 (Polska i Europa)	32
Rysunek 4. Indeks Rozwoju Finansowego – wskaźnik głębokości instytucji finansowych w latach 1990-2017 (Polska i Europa)	33
Rysunek 5. Indeks Rozwoju Finansowego – wskaźnik głębokości rynków finansowych w latach 1990-2017 (Polska i Europa)	34
Rysunek 6. Zestawienie zachęt i barier w przyjęciu zrównoważonego finansowania, proponowany katalog działań dla rynku niemieckiego	41
Rysunek 7. Propozycja ekosystemu zachęt wspierających transformację w kierunku zrównoważonego rozwoju	42
Rysunek 8. Popularność czynników sprzyjających transformacji w kierunku zrównoważonego finansowania w podziale na kategorie działań	45
Rysunek 9. Zestawienie istotności poszczególnych czynników wspierających transformację w kierunku zrównoważonego finansowania na podstawie wskazań respondentów badania ankietowego	45
Rysunek 10. Propozycja podziału barier utrudniających przemianę gospodarki w kierunku zrównoważonego finansowania	48
Rysunek 11. Zestawienie istotności poszczególnych czynników utrudniających transformację w kierunku zrównoważonego finansowania według wskazań respondentów badania ankietowego	52
Rysunek 12. Znaczenie branży transportowej w polskiej gospodarce	57
Rysunek 13. Nakłady inwestycyjne oraz na B+R w branży transportowej	57
Rysunek 14. Znaczenie MŚP w branży transportowej (2017 r.)	58
Rysunek 15. Źródła finansowania branży transportowej (2019 r.)	59
Rysunek 16. Emisje CO ₂ branży transportowej	59
Rysunek 17. Znaczenie branży budowlanej w polskiej gospodarce	63
Rysunek 18. Nakłady inwestycyjne oraz na B+R w branży budowlanej	63
Rysunek 19. Znaczenie MŚP w branży budowlanej (2017 r.)	64
Rysunek 20. Źródła finansowania branży budowlanej (2019 r.)	65
Rysunek 21. Emisje CO ₂ branży budowlanej	66
Rysunek 22. Znaczenie branży energetycznej w polskiej gospodarce	70
Rysunek 23. Nakłady inwestycyjne oraz na B+R w branży energetycznej	70
Rysunek 24. Znaczenie MŚP w branży energetycznej (2017 r.)	71
Rysunek 25. Źródła finansowania branży energetycznej (2019 r.)	72

Rysunek 26. Emisje CO ₂ branży energetycznej	72
Rysunek 27. Znaczenie branż wodno-kanalizacyjnej i odpadowej w polskiej gospodarce	76
Rysunek 28. Nakłady inwestycyjne oraz na B+R w branżach wodno-kanalizacyjnej i odpadowej	77
Rysunek 29. Znaczenie MŚP w branżach wodno-kanalizacyjnej i odpadowej (2017 r.)	78
Rysunek 30. Źródła finansowania branż wodno-kanalizacyjnej i odpadowej (2019 r.)	78
Rysunek 31. Emisje CO ₂ branż wodno-kanalizacyjnej i odpadowej	79
Rysunek 32. Znaczenie branży spożywczej w polskiej gospodarce	81
Rysunek 33. Nakłady inwestycyjne oraz na B+R w branży spożywczej	82
Rysunek 34. Znaczenie MŚP w branży spożywczej (2017 r.)	83
Rysunek 35. Źródła finansowania branży spożywczej (2019 r.)	83
Rysunek 36. Emisje CO ₂ branży spożywczej	84
Rysunek 37. Znaczenie branży motoryzacyjnej w polskiej gospodarce	85
Rysunek 38. Nakłady inwestycyjne oraz na B+R w branży motoryzacyjnej	86
Rysunek 39. Znaczenie MŚP w branży motoryzacyjnej (2017 r.)	87
Rysunek 40. Źródła finansowania branży motoryzacyjnej (2019 r.)	87
Rysunek 41. Emisje CO ₂ branży motoryzacyjnej	88
Rysunek 42. Znaczenie branży chemicznej w polskiej gospodarce	90
Rysunek 43. Nakłady inwestycyjne oraz na B+R w branży chemicznej	90
Rysunek 44. Znaczenie MŚP w branży chemicznej (2017 r.)	91
Rysunek 45. Źródła finansowania branży chemicznej (2019 r.)	92
Rysunek 46. Emisje CO ₂ branży chemicznej	92
Rysunek 47. Znaczenie branży gumowej i tworzyw sztucznych w polskiej gospodarce	96
Rysunek 48. Nakłady inwestycyjne oraz na B+R w branży gumowej i tworzyw sztucznych	97
Rysunek 49. Znaczenie MŚP w branży gumowej i tworzyw sztucznych (2017 r.)	98
Rysunek 50. Źródła finansowania branży gumowej i tworzyw sztucznych (2019 r.)	98
Rysunek 51. Emisje CO ₂ branży gumowej i tworzyw sztucznych	99
Rysunek 52. Znaczenie branży finansowo-ubezpieczeniowej w polskiej gospodarce	101
Rysunek 53. Nakłady na B+R w branży finansowo-ubezpieczeniowej	101
Rysunek 54. Mapa drogowa praktycznej strony wdrożenia zasad TCFD	118

Załącznik 1 – przykłady dobrych praktyk

Przykłady dobrych praktyk (krajowych i zagranicznych) w zakresie podejścia do zrównoważonego finansowania, w tym przykłady dostosowywania modeli biznesowych przedsiębiorstw do nowych regulacji.

1. Dobre praktyki zdefiniowane na rynku polskim

Sektor finansowy:

Kredyt ESG

Czynniki ESG, na które oddziałuje dana praktyka:



W 2019 r. jeden z największych banków w Polsce podpisał umowę kredytową opierającą się na ocenie zaangażowania kredytobiorcy w obszarze zrównoważonego rozwoju. W zawartej umowie przyjęto, że wysokość marży kredytowej będzie w sposób bezpośredni związana z wynikami kredytobiorcy w zakresie zrównoważonego rozwoju, w tym w trzech kluczowych obszarach, takich jak dbałość o środowisko naturalne, odpowiedzialność społeczna i ład korporacyjny. Oceny wskaźników dokonywać będzie niezależna agencja ratingowa. W tej pierwszej na rynku umowie kredytowej, w której warunki finansowe są uzależnione od wyników kredytobiorcy osiągniętych w sferze ESG, zawarto również wykluczenia wskazujące, że nakłady inwestycyjne pochodzące z kredytu nie mogą być wykorzystane na działania w zakresie energetyki węglowej. Nowa przyjęta przez bank formuła kredytów ESG ma na celu motywowanie przedsiębiorstw korzystających z usług banku do inwestowania w zrównoważony rozwój poprzez premiowanie takiego zaangażowania korzystnymi warunkami finansowania kredytu. Model finansowania ESG-linked, oparty na promowaniu czynników zrównoważonego rozwoju, w ostatnich latach sukcesywnie zyskuje na znaczeniu. Globalna wartość tego rynku wyniosła w 2018 r. 77,2 mld USD, co oznacza wzrost o 60% w stosunku do 2016 r.¹¹⁰

Sektor finansowy:

Promocja i wsparcie efektywności energetycznej w sektorze MŚP

Czynniki ESG, na które oddziałuje dana praktyka:



W ramach wdrażania zasad zrównoważonego finansowania w Polsce, jeden z największych w kraju i regionie Europy Środkowo-Wschodniej banków planuje wprowadzenie konkurencyjnych instrumentów finansowych dla sektora MŚP. Bank pozyskał na realizację tego celu dofinansowanie z Europejskiego Banku Inwestycyjnego, które zostanie przeznaczone na projekty MPŚ w zakresie poprawy efektywności energetycznej i rozwoju OZE. Cześć z uzyskanych środków na warunkach preferencyjnych trafi do przedsiębiorstw zarządzanych lub należących do kobiet. Poprzez uzyskane finansowanie z Europejskiego Banku Inwestycyjnego bank może budować swój portfel kredytowy w oparciu o inwestycje w zrównoważone źródła energii.

Sektor pozafinansowy:

Inwestowanie z wpływem (*impact investing*)

Czynniki ESG, na które oddziałuje dana praktyka:

¹¹⁰ *Global Sustainable Investment Review*, Global Sustainable Investment Alliance, 2018.



Na polskim rynku dobrą praktykę w zakresie zrównoważonego finansowania stanowią przykłady inwestycji nakierowanych na pozytywny wpływ finansowanych przedsiębiorstw. Przykłady takich inwestycji dotyczą różnych sektorów gospodarki, ale kierowane są najczęściej do przedstawicieli MŚP – jednym z przykładów takiego działania jest inwestycja w program rozwoju przedsiębiorczości i zaangażowania społecznego młodzieży poprzez długofalowy grant mający pomóc beneficjentowi w wypracowaniu wystarczającej stopy zwrotu pozwalającej na stabilne funkcjonowanie.

2. Dobre praktyki zdefiniowane na rynkach zagranicznych

Sektor finansowy:

Kredyt wspierający zrównoważony rozwój spółki

Czynniki ESG, na które oddziałuje dana praktyka:



Jeden z międzynarodowych banków oferuje specjalne kredyty i pożyczki dla przedsiębiorstw na wdrożenie usprawnień w obszarze zrównoważonego rozwoju. Opisane powyżej produkty zostały wypracowane w ramach oferty korporacyjnej, marża kredytowa jest zależna od wyników pożyczkobiorcy w zakresie zrównoważonego rozwoju, czyli dbałości o środowisko, odpowiedzialnego biznesu i ładu korporacyjnego. Oprocentowanie tego produktu jest odwrotnie proporcjonalne do wyniku spółki w zakresie czynników ESG – gdy wynik spółki w tym obszarze rośnie, oprocentowanie automatycznie ulega obniżeniu.

Sektor pozafinansowy:

Transformacja modelu biznesowego

Czynniki ESG, na które oddziałuje dana praktyka:



Jedna z luksusowych marek produkujących odzież dąży do zmiany swojego modelu biznesowego, podpisując pierwszą w tej branży umowę finansową opierającą się na zrównoważonym rozwoju. Warunkiem uzyskania przez firmę finansowania było wypracowanie trzech flagowych projektów, które mają ją doprowadzić do zrównoważonego modelu biznesowego. Pożyczkobiorca w ramach podpisanej z bankiem umowy zobowiązał się do:

- a. osiągnięcia stabilnych wyników w zakresie zatrudnienia;
- b. wykorzystania w procesie produkcji określonego odsetka materiałów z recyklingu;
- c. certyfikacji określonego odsetka sklepów w standardzie LEED, na poziomie złotym lub platynowym.

Opisana inwestycja stanowi przykład transformacji w kierunku zrównoważonej produkcji w nowej branży, nieutożsamianej do tej pory z zaangażowaniem w tak radykalne zmiany w swoim łańcuchu wartości.

Sektor pozafinansowy:

Wykorzystanie nowych technologii w restrukturyzacji energetyki

Czynniki ESG, na które oddziałuje dana praktyka:



Austriacka spółka energetyczna wyemitowała zielone weksle¹¹¹ o wartości 100 mln euro z dziesięcioletnim okresem zwrotu oraz stałą stopą procentową. Pozyskane w wyniku zastosowania tego instrumentu finansowego środki zostały przeznaczone na modernizację sieci energetycznej pozwalającej na zwiększenie

¹¹¹ Schludschain loans – przyjęty w Niemczech i Austrii instrument finansowy pomiędzy zielonymi obligacjami a pożyczką.

stabilności sieci, poprawę efektywności przesyłu i zredukowanie strat sieciowych o około 70%. Spółka zdecydowała się na wdrożenie najnowocześniejszych rozwiązań technologicznych, w tym na oprogramowanie pozwalające na automatyzację i podniesienie efektywności sieci.

Załącznik 2 – sekcja pytań i odpowiedzi (Q&A)

Pytania ogólne:

1. Dlaczego potrzebna jest unijna strategia dotycząca zrównoważonego finansowania – jakie są jej założenia i cele?

Z uwagi na katastrofalne skutki zmian klimatu, konieczne staje się podejmowanie działań służących uruchomieniu kapitału nie tylko za pośrednictwem polityk publicznych, ale również za pośrednictwem sektora usług finansowych. Z uwagi na brak zharmonizowanych przepisów w zakresie ujawniania informacji dotyczących zrównoważonego rozwoju przez uczestników rynku finansowego niezbędne jest wypracowanie spójnych wymogów ujawniania określonych informacji dotyczących sposobów, w jaki wprowadzają oni do działalności ryzyka dla zrównoważonego rozwoju i biorą pod uwagę niekorzystne skutki dla zrównoważonego rozwoju.

Wspólnym celem prac prowadzonych na szczeblu unijnym jest zmniejszenie asymetrii informacji oraz ułatwienie podejmowania i prowadzenia działalności przez uczestników rynku finansowego. Przedstawione propozycje legislacyjne zapewniają większy stopień ochrony inwestorów końcowych oraz ułatwienie im podejmowania świadomych decyzji inwestycyjnych poprzez ujawnianie informacji z zakresu zrównoważonego rozwoju z uwzględnieniem ryzyka, celów oraz aspektów środowiskowych i społecznych.

2. Jakie są cele unijnego Planu działania (Plan działania na rzecz finansowania zrównoważonego wzrostu gospodarczego)?

Celem opracowanego planu jest:

- reorientacja przepływów kapitałowych w kierunków zrównoważonych inwestycji;
- zarządzanie ryzykiem wynikającym ze zmian klimatu;
- wspieranie przejrzystości i długoterminowej strategii.

Przyjęte cele, przekładają się na konkretne działania obejmujące: wypracowanie jasnych wskazówek dla inwestorów, doradców inwestycyjnych dotyczących uwzględniania ryzyka dotyczącego kwestii środowiskowych, społecznych, z zakresu ładu korporacyjnego (ESG) w podejmowaniu decyzji inwestycyjnych; wypracowanie norm dotyczących metody opracowywania wskaźników referencyjnych niskoemisyjności w Unii, które będą wspierać inwestorów w porównywaniu inwestycji nakierowanych na walkę ze zmianami klimatycznym; ustanowienie systemu klasyfikacji dla zrównoważonych działalności ekonomicznych; a także stworzenie standardów i etykiet dla zielonych produktów finansowych.

Taksonomia:

1. Dlaczego Unia Europejska chce wprowadzić standardy dotyczące klasyfikacji działalności pod kątem środowiska?

Osiągnięcie celów zrównoważonego rozwoju (*Sustainable Development Goals, SDG*), zobowiązań wynikających z porozumienia paryskiego z 2015 r. wymaga znacznych inwestycji daleko wykraczających poza

sektor publiczny. Dlatego, by spełnić te zobowiązania, niezbędna jest mobilizacja oraz przekierowanie kapitału prywatnego. Stąd wynika potrzeba wypracowania zestawu narzędzi, które mogłyby być wykorzystywane przez rynki kapitałowe oraz pozostałych uczestników.

2. Czym jest unijna Taksonomia?

Taksonomia to narzędzie klasyfikacyjne, które pomaga inwestorom i firmom podejmować świadome decyzje inwestycyjne dotyczące działalności gospodarczej przyjaznej dla środowiska. Taksonomia przede wszystkim:

- stanowi elastyczną listę rodzajów działalności gospodarczych zrównoważonych środowiskowo i powiązanych z nimi kryteriów
- bazuje na najnowszych doświadczeniach naukowych i branżowych
- daje możliwość dynamicznej reakcji na zmiany technologiczne czy nowe odkrycia naukowe

W chwili obecnej zidentyfikowano 67 działalności gospodarczych w ramach 7 branż:

- Rolnictwo i leśnictwo m.in. uprawa roślin wieloletnich, ponowne zalesianie, zarządzenie lasami
- Przemysł m.in. produkcja technologii niskoemisyjnych, produkcja cementu, aluminium, wodoru,
- Zaopatrzenie w energię elektryczną, gaz, parę wodną i klimatyzację m.in. odnawialne źródła energii (wytworzenie energii z ogniw fotowoltaicznych, farm wiatrowych, wody, źródeł geotermalnych)
- Dostawa wody i gospodarowanie ściekami m.in. oobór, uzdatnianie i dostarczanie wody,
- Transport m.in. pasażerski transport kolejowy, transport kolejowy towarów, transport publiczny, infrastruktura dla transportu niskoemisyjnego
- Technologie informacyjne i komunikacyjne m.in. przetwarzanie danych, hosting i powiązane działania, rozwiązania oparte na przetwarzaniu danych przyczyniające się do redukcji emisji gazów cieplarnianych
- Budownictwo m.in. nowe budownictwo, renowacja istniejących budynków,

Lista działalności zrównoważonych środowiskowo będzie stopniowo rozszerzana. W chwili obecnej unijna propozycja obejmuje działania, które w znacznym stopniu przyczyniają się do łagodzenia oraz przystosowania się do zmiany klimatu. W przyszłości lista zostanie rozszerzona o działalności przyczyniające się do realizacji pozostałych celów środowiskowych (zrównoważone wykorzystanie i ochrona zasobów wodnych i morskich; przejście na gospodarkę o obiegu zamkniętym, zapobieganie powstawaniu odpadów i ich recykling; zapobieganie zanieczyszczeniom i ich kontrola; ochrona zdrowych ekosystemów).

3. Co zawierają unijne wytyczne dotyczące Taksonomii?

Działalność gospodarcza musi spełniać techniczne kryteria oceny, by mogła zostać uznana za zrównoważoną:

- Przyczynić się znacząco do przynajmniej jednego z 6 celów środowiskowych:
 - Łagodzenie skutków zmian klimatycznych
 - Dostosowanie do zmian klimatycznych
 - Zrównoważone wykorzystanie oraz ochrona zasobów wodnych i morskich
 - Przejście na gospodarkę o obiegu zamkniętym
 - Zapobieganie zanieczyszczeniom i ich kontrola
 - Ochrona i odbudowa różnorodności biologicznej i ekosystemów
- Nie powodować znaczących szkód w realizacji żadnego z celów środowiskowych
- Zapewniać minimum ochrony socjalnej

- Przestrzegać technicznych kryteriów oceny

4. Kto i w jakim celu będzie korzystał z Taksonomii?

Taksonomia kierowana jest przede wszystkim do uczestników rynku finansowego, pośredników ubezpieczeniowych, którzy świadczą usługi doradztwa ubezpieczeniowego w odniesieniu do ubezpieczeniowych produktów inwestycyjnych, oraz do firm inwestycyjnych, które świadczą usługi doradztwa inwestycyjnego¹¹².

5. Kiedy działalność zostanie uznana za zrównoważoną pod kątem środowiska, jaki proces oceny zaplanowano w Taksonomii?

Taksonomia może być wykorzystywana m.in. w ramach wyrażania preferencji inwestycyjnych, projektowania zielonych produktów, a także mierzenia wyników przyjętych celów środowiskowych w ramach zielonych obligacji.

W ramach każdego produktu, inwestorzy powinni ujawniać informację jaka część inwestycji spełnia kryteria Taksonomii. Wymóg ten jest spójny z Rozporządzeniem w sprawie ujawniania informacji związanych ze zrównoważonym rozwojem w sektorze usług finansowych.

Taksonomia może być stosowana również dobrowolnie przez pozostałe podmioty sektora finansowego (m.in. banki w ramach zielonych obligacji oraz kredytów), przedsiębiorstwa niefinansowe działające zarówno na terenie UE jak i poza nim.

W jaki sposób korzystać z Taksonomii?

1. Identyfikacja działalności prowadzonych w ramach danego podmiotu, emitenta papieru wartościowego bądź danego projektu. Sprawdzenie, czy dana aktywność gospodarcza może zostać zaklasyfikowana zgodnie z listą akceptowalnych działalności, czy znacząco przyczynia się do realizacji przynajmniej jednego z 6 celów środowiskowych.
2. Dokonanie oceny, czy dana organizacja, emitent, działalność spełnia szczegółowe kryteria np. wielkość emisji w ramach wytwarzania energii (< 100g dwutlenku węgla na 1 kWh).
3. Dokonanie oceny czy dana organizacja, emitent, działalność nie szkodzi istotnie realizacji pozostałych celów środowiskowych wskazanych w ramach Taksonomii. Ocena może zostać przeprowadzona w ramach procesu due-dilligence.
4. Potwierdzenie zapewnienia minimum ochrony socjalnej tj. spełnienia zasad i praw określonych w ramach deklaracji Międzynarodowej Organizacji Pracy dotyczącej podstawowych zasad i praw w pracy.
5. Oszacowanie jaką część przychodów emitenta, przedsiębiorstwa stanowi działalność zrównoważona środowiskowo lub jaka część inwestycji kierowana jest na aktywność wskazaną w ramach zaproponowanej klasyfikacji.

Głównym wyzwaniem stosowania Taksonomii będzie konieczność wskazania części przychodów pochodzących z działalności zrównoważona środowiskowo. W chwili obecnej tego rodzaju informacje ujawniane są przez nieliczną grupę podmiotów. Zgodnie z modelem FTSE Russell Green Revenues¹¹³, który uwzględnia ponad 14 700 podmiotów, w tym 2 771 z Europy, ponad 3 000 przedsiębiorstw generuje swoje przychody w ramach zielonych sektorów gospodarki, jednak wyłącznie 28% tych podmiotów ujawnia informacje o udziale swoich obrotów pochodzących z ekologicznych produktów i usług.

¹¹² Szczegółowa definicja uczestnika rynku finansowego wskazana została w ramach Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie ujawniania informacji dotyczących zrównoważonych inwestycji i ryzyka dla zrównoważonego rozwoju oraz w sprawie zmiany dyrektywy (UE) 2016/2341 w ramach Art. 2.

¹¹³ Green Revenues data model overview, FTSE Russell, 2019

Tabela 1. Działalności przyczyniające się do znaczącego łagodzenia skutków zmian klimatycznych

Rodzaj aktywności	Szczegółowe techniczne kryteria	Przykłady działalności
Działania, które w chwili obecnej nie generują emisji. Bezpośrednio przyczyniają się do celu neutralności klimatycznej UE do 2050.	Prawdopodobnie nie będą podlegać znaczącym zmianom.	<ul style="list-style-type: none"> Transport bezemisyjny Produkcja energii ze źródeł bezemisyjnych Zalesianie
Działania, które przyczyniają się do przejścia na gospodarkę zeroemisyjną do 2050, jednak obecnie nie spełniają kryterium zeroemisyjności.	Prawdopodobnie podlegać będą regularnym przeglądom, tak by działania przyczyniały się do realizacji celu neutralności klimatycznej UE do 2050.	<ul style="list-style-type: none"> Renowacja budynków Produkcja energii spełniająca wymóg <100g CO₂/kWh Transport środkami spełniającymi wymóg <50g CO₂/km
Działania, które umożliwiają realizację wskazanych powyżej działań.	W przypadku działań wspierających działalność, która w chwili obecnej jest neutralna dla klimatu kryteria prawdopodobnie nie będą podlegać znaczącym zmianom. W przypadku działań, które w chwili obecnej przyczyniają się do przejścia na gospodarkę zeroemisyjną kryteria techniczne podlegać będą regularnym przeglądom.	<ul style="list-style-type: none"> Produkcja turbin wiatrowych Instalacja wydajnych kotłów w budynkach

Źródło: Opracowanie własne na podstawie *Using the taxonomy, Supplementary Report*, Technical Expert Group on Sustainable Finance, 2019

Jednocześnie w ramach raportu Technicznej Grupy Ekspertów dotyczącego Taksonomii wskazano, iż Taksonomia nie będzie obejmować działań, które ostatecznie nie przyczyniają się do łagodzenia skutków zmian klimatycznych, takich jak np. projekty zwiększania efektywności dotyczące wytwarzania energii elektrycznej z węgla. Jak wskazuje Techniczna Grupa Ekspertów poprawa wydajności tych działań, może przyczynić się do osiągnięcia krótkoterminowych korzyści, jednak nie jest uważana za działania zgodne z celami Taksonomii.

ESG

1. Jakie obowiązki w zakresie strategii, działań i ujawnień dotyczących ESG przewiduje unijny plan działania?

Jednym z filarów zrównoważonego finansowania wymienionym w Planie Działania jest wzmocnienie stabilności finansowej przez włączenie czynników z zakresu ochrony środowiska, polityki społecznej i ładu korporacyjnego (ESG) do procesu podejmowania decyzji inwestycyjnych. Uwzględnienie czynników ESG będzie realizowane za pomocą szeregu instrumentów, które w sposób kompleksowy obejmą różnorodne aspekty funkcjonowania rynku kapitałowego.

Tabela 2. Czynniki ESG w unijnym Planie Działania

Obszar w ramach Planu Działania	Uwzględnianie czynników ESG
Ukierunkowanie przepływów kapitału na bardziej	<ul style="list-style-type: none"> Taksonomia (system jednolitej klasyfikacji działań na rzecz zrównoważonego rozwoju) obecnie uwzględnia tylko aspekt

zrównoważoną gospodarkę	<p>łagodzenia / adaptacji do zmiany klimatu i niektóre działania środowiskowe. Do posługiwania się nią będą zobowiązane instytucje finansowe dla określenia, w jakim stopniu ich portfel wspiera zrównoważone inwestycje. Docelowo Taksonomia ma stać się obowiązkowym narzędziem dla większej liczby podmiotów na rynku i ma objąć wszystkie czynniki ESG. Oznacza to, że działalność, aby zostać uznana za zgodną z Taksonomią, będzie musiała spełnić kryteria obejmujące aspekty klimatyczne, środowiskowe i społeczne.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Poprzez powiązanie z Taksonomią, czynniki ESG będą w przyszłości obowiązkowo brane pod uwagę przy przyznawaniu funduszy unijnych, w ocenie projektów finansowanych z zielonych obligacji, a także podczas przydzielania funduszy unijnych i przyznawania oznakowań dla zrównoważonych produktów finansowych. • Planowane modyfikacje dyrektyw MiFID II oraz IDD sprawią, że doradcy inwestycyjni będą musieli uwzględniać preferencje klientów odnośnie czynników ESG.
Uwzględnienie kwestii zrównoważonego rozwoju w zarządzaniu ryzykiem	<ul style="list-style-type: none"> • Potencjalnie agencje ratingowe oraz podmioty świadczące usługi badań rynkowych zostaną zobowiązane do uwzględniania czynników ESG w dokonywanych przez nie ocenach podmiotów. • Inwestorzy instytucjonalni oraz podmioty zarządzające aktywami będą musiały ujawniać sposób uwzględniania ryzyk związanych z czynnikami ESG w swoich decyzjach inwestycyjnych. • KE rozważa uwzględnienie ryzyk związanych z czynnikami ESG w regulacji ostrożnościowej dla banków i ubezpieczeń.
Wspieranie przejrzystości oraz podejścia długoterminowego	<ul style="list-style-type: none"> • Docelowo przedsiębiorstwa objęte obowiązkiem raportowania niefinansowego będą musiały ujawniać informacje odnośnie narażenia na ryzyka związane z czynnikami ESG oraz działań podejmowanych w celu redukcji tych ryzyk.

Źródło: opracowanie własne Deloitte na podstawie *Plan Działania: finansowanie zrównoważonego wzrostu gospodarczego*, Komisja Europejska, 2018

2. Jakie sektory gospodarki zostaną objęte obowiązkami w zakresie ESG?

Obowiązki w zakresie ESG będą dotyczyły wszystkich sektorów gospodarki, gdyż we wszystkich sektorach znajdują się podmioty, które będą musiały ujawniać informacje związane z ryzykami odnoszonymi do czynników ESG, albo brać te czynniki pod uwagę w swoich działaniach lub decyzjach. Nie wszystkie podmioty w gospodarce będą miały jasno zdefiniowane obowiązki w zakresie czynników ESG, jednak pośrednio kwestie te będą dotyczyły całego rynku. Taka jest zresztą intencja Komisji pracującej nad ramami prawnymi, służącymi urzeczywistnieniu zrównoważonego rozwoju Europy. W Rozporządzeniu Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie ustanowienia ram ułatwiających zrównoważone inwestycje (2018) można przeczytać: „Celem niniejszego wniosku, jak również zaproponowanych wraz z nim aktów ustawodawczych, jest uwzględnianie czynników ESG w procesie inwestycyjnym i doradczym w spójny sposób we wszystkich sektorach”.

3. Jakie ujawnienia ESG będą obowiązkowe i dla kogo?

Podmioty objęte obowiązkami związanymi z ujawnieniami ESG, zgodnie z propozycjami Komisji zawartymi z Planie Działania, zostały przedstawione w poniższej tabeli.

Tabela 3. Propozycje ujawnień ESG w odniesieniu do różnych uczestników rynku

Podmiot objęty obowiązkiem ujawnień

Ujawnienia ESG

Przedsiębiorstwa

Przedsiębiorstwa objęte obowiązkiem raportowania niefinansowego będą musiały ujawniać informacje odnośnie narażenia na ryzyka związane z czynnikami ESG oraz działań podejmowanych w celu redukcji tych ryzyk (najpierw powstaną wytyczne dla ujawnień związanych z klimatem, a następnie uwzględnione zostaną inne czynniki środowiskowe i społeczne).

Inwestorzy instytucjonalni oraz podmioty zarządzające aktywami (np. fundusze inwestycyjne i emerytalne, banki, zakłady ubezpieczeń)

Inwestorzy instytucjonalni oraz podmioty zarządzające aktywami będą musiały ujawniać sposób uwzględniania ryzyk związanych z czynnikami ESG w swoich decyzjach inwestycyjnych.

Źródło: opracowanie własne Deloitte na podstawie *Plan Działania: finansowanie zrównoważonego wzrostu gospodarczego*, Komisja Europejska, 2018

Transformacja w kierunku niskowęglowej gospodarki

1. Jakie są nowe benchmarki dotyczące dwutlenku węgla przyjęte przez Unię Europejską?

Obecnie na rynku funkcjonuje wiele kategorii indeksów niskoemisyjności o różnych celach. Niektóre wskaźniki referencyjne jako cel wskazują zmniejszenie śladu węglowego standardowego portfela inwestycyjnego. Z kolei inne wskaźniki za swój cel przyjmują osiągnięcie 2°C określonych w porozumieniu klimatycznym z Paryża. Niejednokrotnie, bez względu na poziom ambicji danego wskaźnika, są one przedstawiane i upowszechniane jako wskaźniki referencyjne niskoemisyjności. Taka sytuacja otwiera możliwość szerzenia się nieuczciwego zielonego PR-u. W związku z tym Komisja podjęła się ustalenia minimalnych standardów i wspólnej metody wyznaczania dwóch rodzajów unijnych wskaźników referencyjnych:

- unijne wskaźniki referencyjne transformacji klimatycznej,
- unijne wskaźniki referencyjne dostosowane do porozumienia paryskiego.

Administratorzy wskaźników referencyjnych, którzy będą chcieli wprowadzić do obrotu wskaźniki z oznaczeniem „unijny wskaźnik referencyjny transformacji klimatycznej” lub „unijny wskaźnik referencyjny dostosowany do porozumienia paryskiego” zobowiązani są, by do ich wyliczenia zastosować standardy określone w Rozporządzeniu Parlamentu Europejskiego i Rady zmieniającym 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. Zgodnie z rozporządzeniem, administratorzy wskaźników referencyjnych będą mieli obowiązek publikowania szczegółowych informacji na temat tego, czy i w jakim stopniu ich wskaźniki wpisują się w cel ograniczenia emisji dwutlenku węgla lub cele dotyczące globalnego ocieplenia określone w porozumieniu klimatycznym z Paryża.

2. Jakie są różnice w proponowanych dwóch typach benchmarków?

„Unijny wskaźnik referencyjny transformacji klimatycznej” oznacza wskaźnik referencyjny, w przypadku którego aktywa bazowe są tak dobrane, ważne lub wykluczane w taki sposób, że wynikający z nich portfel referencyjny zmierza do dekarbonizacji (ograniczania emisji CO₂ zakresu 1, 2 i 3). Oznacza to, że administrator unijnego wskaźnika transformacji klimatycznej przy wyborze lub ważeniu aktywów bazowych

powinien wziąć pod uwagę przedsiębiorstwa, których celem jest ograniczenie emisji dwutlenku węgla i dodatkowo cel ten jest wiarygodny w tym sensie, że powinien on wiązać się z rzeczywistym zobowiązaniem do dekarbonizacji oraz że powinien być wystarczająco szczegółowy i technicznie wykonalny.

„Unijny wskaźnik referencyjny dostosowany do porozumienia paryskiego” oznacza wskaźnik referencyjny, w przypadku którego aktywa bazowe są dobrane w taki sposób, że wynikające z nich emisje dwutlenku węgla portfela referencyjnego są zgodne z długoterminowym celem dotyczącym globalnego ocieplenia określonym w porozumieniu klimatycznym z Paryża.

Różnica pomiędzy dwoma typami wskaźników dotyczy przede wszystkim ich poziomu ambicji. Unijne wskaźniki referencyjne dostosowane do porozumienia paryskiego są zasadniczo surowsze i w związku z tym do 1 stycznia 2021 r. Komisja zamierza przyjąć akt delegowany, określający sektory, które należy wykluczyć, ponieważ nie mają wymiernych i określonych w czasie celów w zakresie ograniczenia emisji dwutlenku węgla zgodnych z długoterminowym celem dotyczącym globalnego ocieplenia określonym w porozumieniu klimatycznym z Paryża. W przypadku unijnych wskaźników referencyjnych transformacji klimatycznej, Komisja nie planuje tego typu wykluczeń, ponieważ każda działalność może zmierzać do dekarbonizacji i warto motywować do tego wszystkie przedsiębiorstwa.¹¹⁴

Wzmocnienie działań w zakresie zrównoważonego rozwoju w różnych obszarach rynku

1. W jaki sposób Unia Europejska chce promować zrównoważone inwestycje?

UE chce promować zrównoważone inwestycje za pomocą szeregu narzędzi i inicjatyw w ramach pięciu głównych obszarów działania.

Tabela 4. Strategia promocji zrównoważonych inwestycji

Obszary działania oraz związane z nimi inicjatywy i narzędzia	Wpływ na zrównoważone inwestycje
<p>Publiczne Zachęty</p> <p>Specjalny fundusz inwestycyjny, granty i doradztwo dla projektów wspierających zrównoważony rozwój</p>	<p>Wzrost zrównoważonych inwestycji, również tych o podwyższonym stopniu ryzyka, w związku z ułatwionym dostępem do finansowania, unijną gwarancją budżetową oraz zaoferowaną pomocą techniczną (np. pomoc przy opracowywaniu projektu).</p>
<p>Standaryzacja</p> <p>Taksonomia, certyfikaty i oznakowania, wskaźniki niskoemisyjności, ujednoczenie i upowszechnienie ocen dotyczących ryzyk ESG dokonywanych przez agencje ratingowe i podmioty świadczące usługi w zakresie badań rynkowych</p>	<p>Wzrost zrównoważonych inwestycji dzięki zwiększeniu się transparentności co do tego, które inwestycje i działalności są faktycznie zrównoważone. Inwestorzy preferujący działalności wykazujące się dbałością o czynniki ESG będą mogli je łatwiej zidentyfikować i w nie zainwestować.</p>
<p>Ujawnienia</p>	<p>Wzrost zrównoważonych inwestycji w związku ze zwiększeniem się przejrzystości odnośnie ekspozycji</p>

¹¹⁴ *Report on Benchmarks*, EU Technical Expert Group on Sustainable Finance, 2019; Rezolucja ustawodawcza Parlamentu Europejskiego z dnia 26 marca 2019 r. w sprawie wniosku dotyczącego rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady zmieniającego rozporządzenie (UE) 2016/1011 w odniesieniu do wskaźników referencyjnych niskoemisyjności i wskaźników referencyjnych pozytywnego wpływu na emisyjność (COM(2018)0355 – C8-0209/2018 – 2018/0180(COD))

Sektor niefinansowy: obowiązek ujawniania ryzyk i szans związanych z klimatem (pokazanie wpływu zmian klimatu na przedsiębiorstwo oraz wpływu przedsiębiorstwa na klimat);

Sektor finansowy: obowiązek ujawniania przez inwestorów instytucjonalnych oraz podmiotów zarządzających aktywami sposobu uwzględniania zagrożeń klimatycznych

przedsiębiorstwa na ryzyka związane z czynnikami ESG (raporty przedsiębiorstw niefinansowych) oraz przejrzystości odnośnie sposobu uwzględniania ryzyk ESG przez inwestorów instytucjonalnych (ujawnienia instytucji finansowych). Wymienione rodzaje ujawnień staną się wskazówką dla inwestorów, zwłaszcza inwestorów zainteresowanych zrównoważonym rozwojem i pozwolą ukierunkować przynajmniej część przepływów kapitału na zrównoważone przedsięwzięcia.

Ład Korporacyjny i zarządzanie strategiczne

Obowiązek wypracowania strategii dot. zrównoważonego rozwoju oraz wyznaczenia mierzalnych celów (KE jest na etapie rozważania zasadności wprowadzenia takiego obowiązku)

Zmiany w zakresie ładu korporacyjnego mają przede wszystkim wpłynąć na same przedsiębiorstwa, by, dzięki przyjęciu długoterminowego horyzontu, przekierowały swoją działalność na bardziej zrównoważoną ścieżkę, wypracowując nowe modele biznesowe i inwestując w zrównoważone przedsięwzięcia.

Regulacje Finansowe

Uwzględnienie zrównoważonego rozwoju w usługach doradztwa finansowego (modyfikacja dyrektywy MiFID II oraz IDD);

Wzrost zrównoważonych inwestycji dzięki uwzględnieniu preferencji inwestorów detalicznych w zakresie zrównoważonego rozwoju w usługach doradztwa finansowego świadczonych przez przedsiębiorstwa inwestycyjne oraz dystrybutorów ubezpieczeń.

Uwzględnienie zagrożeń klimatycznych w regulacji ostrożnościowej dla banków i zakładów ubezpieczeń (KE bada obecnie czy powyższe rozwiązanie jest uzasadnione; w odniesieniu do zakładów ubezpieczeń pojawiła się już opinia EIOPA)

Wzrost zrównoważonych inwestycji w związku z uwzględnieniem zrównoważonego rozwoju w wymogach ostrożnościowych dla banków i zakładów ubezpieczeń.

Źródło: opracowanie własne Deloitte na podstawie *Plan Działania: finansowanie zrównoważonego wzrostu gospodarczego*, Komisja Europejska, 2018

2. W jaki sposób Komisja Europejska włączy wymagania dotyczące zrównoważonego rozwoju w proces doradztwa inwestycyjnego.

Komisja rozważa wprowadzenie zmian do dyrektyw MiFID II (regulacja dot. oferowania instrumentów finansowych) i IDD (dyrektywa w sprawie dystrybucji ubezpieczeń), które miałyby na celu zapewnienie uwzględniania preferencji inwestorów detalicznych w zakresie zrównoważonego rozwoju. Obecnie przedsiębiorstwa inwestycyjne oraz dystrybutorzy produktów ubezpieczeniowych mają obowiązek ocenić cele inwestycyjne klientów oraz ich poziom tolerancji ryzyka, by polecić optymalne produkty finansowe. Proponowane modyfikacje dyrektyw MiFID II i IDD mają sprawić, że preferencje klientów odnośnie zrównoważonego rozwoju zostaną włączone do wyżej wymienionych kryteriów, jako jeden z elementów, które obowiązkowo muszą być brane pod uwagę w usługach doradztwa finansowego.¹¹⁵ Jeśli inwestorzy detaliczni wykażą zainteresowanie firmami i projektami odznaczającymi się dbałością o czynniki ESG, wpłynie to niewątpliwie na strukturę portfeli funduszy inwestycyjnych (na korzyść aktywów o niższej ekspozycji na ryzyka ESG). Dla biorców kapitału o dużej ekspozycji na ryzyka ESG może to oznaczać utrudniony dostęp do finansowania na rynku kapitałowym. To, z kolei, ma szansę stać się motywacją do zmian w sposobie zarządzania i strategii firmy, np. modernizację w celu ograniczenia emisji.

Ujawniania i zarządzanie

¹¹⁵ *Plan Działania: finansowanie zrównoważonego wzrostu gospodarczego*, Komisja Europejska, 2018, s. 8

1. Jak Komisja chce promować zrównoważone podejście do kreowania ładu korporacyjnego i długoterminową perspektywę zarządczą?

KE dostrzega, że dobrze przemyślane i konsekwentnie realizowane strategie ładu korporacyjnego mają duże znaczenie dla długofalowych działań (np. ulepszanie modeli biznesowych czy rozwijanie nowych technologii) wspierających cele zrównoważonego rozwoju. Co więcej, sprzyjają one odpowiedzialnemu zarządzaniu ryzykiem, w tym ryzykiem klimatycznym. Wprowadzanie takich strategii jest obecnie utrudnione ze względu na presję ze strony rynków kapitałowych ukierunkowującą działania firm przede wszystkim na poprawę bieżących wyników finansowych. Dlatego Komisja proponuje wprowadzenie obowiązku wypracowania długoterminowej strategii dot. zrównoważonego rozwoju oraz wyznaczenia mierzalnych celów przez zarządy przedsiębiorstw.

2. Jakie zmiany w zakresie ładu korporacyjnego planuje wdrożyć Unia Europejska?

Propozycje KE z zakresu ładu korporacyjnego nie znalazły jeszcze odzwierciedlenia w konkretnych projektach zmian legislacyjnych. Jednak Komisja prowadzi obecnie prace analityczne oraz konsultacyjne dotyczące:

- oceny ewentualnej potrzeby wprowadzenia wymogu opracowania i ujawniania przez zarządy przedsiębiorstw strategii zrównoważonego rozwoju, w tym właściwych badań *due diligence* w całym łańcuchu dostaw, a także mierzalnych celów dotyczących zrównoważonego rozwoju;
- oceny ewentualnej potrzeby uściślenia przepisów, na podstawie których od kadry zarządzającej przedsiębiorstwa wymaga się działania w jego długoterminowym interesie.¹¹⁶

¹¹⁶ *Plan Działania: finansowanie zrównoważonego wzrostu gospodarczego*, Komisja Europejska, 2018, s. 13-14

Załącznik 3 – opis metodyki analizy i wykorzystanych źródeł

1. Sondaż na próbie przedstawicieli firm wykonany przez Deloitte w trakcie webcastu na temat zrównoważonego finansowania

Webcast jest formą prezentacji treści, która umożliwia interakcję między prowadzącymi ekspertami a uczestnikami. Ta interakcja może mieć formę zadawanych pytań i odpowiedzi (Q&A) w formie chatu, a także sondy lub badania ankietowego. Celem takiej prezentacji jest najczęściej przekazanie wiedzy i wyników badań. Webcasty organizowane przez Deloitte gromadzą przeciętnie od kilkudziesięciu do kilkuset słuchaczy reprezentujących firmy z różnych branż, w zależności od tematyki webcastu.

Badanie ankietowe w czasie rzeczywistym pozwoli dokonać diagnozy w zakresie praktycznej znajomości możliwych konsekwencji rozwoju *zrównoważonego finansowania* oraz podejmowanych działań mających na celu sprostanie wymogom raportowania ESG. Na podstawie odpowiedzi w sondzie powstanie raport w pilku Excel, który pozwoli na szczegółową analizę odpowiedzi w zależności od cech respondentów – np. branży, czy wielkości firmy. Należy zwrócić uwagę, że już sam fakt uczestnictwa w takim webcaście oraz ankiecie jest przejawem zainteresowania poruszonym tematem.

2. Indywidualne wywiady pogłębione

Indywidualny wywiad pogłębiony (IDI), stosowany jako narzędzie analizy jakościowej, polega na rozmowie osoby prowadzącej wywiad z respondentem trwającej 1-1,5 godziny. Proponujemy wykorzystanie IDI w celu eksploracji / identyfikacji najważniejszych kwestii dot. wpływu zrównoważonego finansowania na sektor przedsiębiorstw, czynników wpływających na rozwój tej koncepcji oraz potrzebnych dostosowań.

Wywiady przeprowadzone zostaną z przedstawicielami: Narodowego Banku Polskiego, Urzędu Komisji Nadzoru Finansowego, Związku Banków Polskich, Polskiej Izby Ubezpieczeń, Giełdy Papierów Wartościowych S.A., Stowarzyszenia Emitentów Giełdowych, Izby Zarządzających Funduszami i Aktywami, Izby Gospodarczej Towarzystw Emerytalnych oraz innych instytucji. Analiza na podstawie danych zebranych podczas wywiadów, a także dobrych praktyk i rekomendacji zaczerpniętych z literatury.

Respondenci są wybierani przy użyciu kryteriów ważnych z punktu widzenia celów badania. Do istotnych cech wywiadu pogłębionego należą:

- posługiwanie się scenariuszem, a nie szczegółowo rozpisanyymi pytaniami;
- swobodna atmosfera wywiadu, pozwalająca na minimalizację potencjalnych przekłamań wynikających z „efektu ankietera”;
- reagowanie przez prowadzącego wywiad na wypowiedzi respondenta poprzez zadawanie pytań uszczegóławiających.

Przeprowadzenie wywiadów pogłębionych z przedstawicielami instytucji finansowych oraz firm niefinansowych pozwoli na uzyskanie informacji dotyczących:

- poziomu zrozumienia idei zrównoważonego rozwoju i zrównoważonego finansowania;
- stopnia zaangażowania poszczególnych instytucji w finansowanie zrównoważonych inwestycji;
- czynników stanowiących wyzwanie w pełnym uwzględnianiu ryzyk z zakresu ESG;
- szans związanych z przemianami w kierunku zrównoważonego finansowania;

- istniejących długoterminowych strategii adaptacji do modelu zrównoważonego finansowania, forsowanego m.in. przez Komisję Europejską.

3. Warsztat / panel dyskusyjny z przedstawicielami najważniejszych branż niefinansowych oraz sektora finansowego zorganizowany we współpracy z organizacjami branżowymi / organizacjami pracodawców

Celem warsztatu / panelu będzie identyfikacja szans, zagrożeń, mocnych i słabych stron wybranych sektorów. Warsztat / panel zostanie przeprowadzony po zrealizowaniu webcastu oraz większej części wywiadów indywidualnych oraz *desk research*, dlatego jest celem będzie pogłębienie wiedzy i lepsze zrozumienie badanego przedmiotu. Warsztat / panel posłuży również do wypracowania zarysu lub kierunku rekomendacji.

Warsztat / panel dyskusyjny jako metoda badawcza zbliżony jest w swoim zamyśle do koncepcji wywiadu grupowego. Centralną ideą tej techniki jest zgromadzenie informacji bądź eksperckiej wiedzy od osób związanych z badanym tematem poprzez zebranie tych osób na wspólnej przestrzeni i stworzenie im warunków do twórczej interakcji. Przebieg spotkania kontrolowany jest przez moderatora, który nakreśla problemy będące następnie przedmiotem rozważań i dyskusji. Możliwe jest przeplatanie różnorodnych form interakcji pomiędzy uczestnikami, tak aby jak najbardziej zaangażować ich w zgłębianie omawianego problemu, a także aby pobudzić ich do tworzenia kreatywnych rozwiązań.

W efekcie przeprowadzonego warsztatu / panelu dyskusyjnego uzyskamy:

- wiedzę na temat różnych wizji idei zrównoważonego finansowania wśród podmiotów z wybranych sektorów oraz różnic w zaangażowaniu we wdrażanie tej idei;
- informacje o tym, jak postrzegane są szanse i zagrożenia związane z przemianą systemu finansowego;
- wypracowane wspólnie przez uczestników pomysły i strategie wdrożenia rekomendacji KE;
- informacje o tym, jakie są oczekiwania względem regulatora, włączając w to potrzebę oraz konkretne sposoby udzielania wsparcia.

4. Analiza praktyk spółek biorących udział w ramach RESPECT Index w zakresie działań ESG oraz praktyk *sustainable finance*

Projekt RESPECT Index stanowi pierwszy w Europie Środkowo-Wschodniej indeks spółek odpowiedzialnych. Ma na celu wyłonienie podmiotów zarządzanych w sposób odpowiedzialny i zrównoważony. Analizie zostaną poddane spółki z sektora finansów w celu identyfikacji i przeglądu podejmowanych praktyk i działań z zakresu zrównoważonego finansowania.

5. Analiza statystyczna na podstawie rachunków narodowych i danych dot. sektora przedsiębiorstw.

W celu analizy wpływu regulacji dot. zrównoważonego finansowania na działalność polskich przedsiębiorstw dokonany zostanie wybór głównych sektorów produkcji i usług, które wykazują największy potencjał do skorzystania z wprowadzanych regulacji, a także które mogą w największym stopniu być zagrożone w konsekwencji wprowadzanych regulacji.

Analiza przeprowadzona zostanie dla wybranych sektorów, branż o największym znaczeniu dla gospodarki pod kątem udziału w bezpośrednio tworzonej wartości dodanej brutto w roku 2018, skumulowanego średniego rocznego wskaźnika wzrostu wartości dodanej brutto w latach 2004 (od przystąpienia Polski do Unii Europejskiej) do 2018 (CAGR 2004/2018), zatrudnienia w 2018 r., a także skumulowanego średniego rocznego wskaźnika wzrostu zatrudnienia w latach 2004-2018.

6. Przegląd literatury i dokumentów

Wykaz przedstawiony został w ramach Rozdziału 9.

Załącznik 4 – kwestionariusz badania ankietowego

1. Jaką branżę Państwo reprezentują?

- a. Branża chemiczna
- b. Produkcja artykułów spożywczych i napojów
- c. Przemysł samochodowy
- d. Produkcja energii
- e. Dostawa wody, gospodarowanie ściekami oraz odpadami
- f. Budownictwo
- g. Transport
- h. Finanse i ubezpieczenia
- i. Inną, jaką

2. Ilu pracowników zatrudnia Państwa firma / instytucja?

- a. 1 - 50 pracowników
- b. 51 - 250 pracowników
- c. Więcej niż 250 pracowników

3. Jak oceniają Państwo swoją obecną wiedzę w odniesieniu do tematu zrównoważonego finansowania?

- a. Do tej pory nie słyszałem/słyszałam o pojęciu zrównoważonego finansowania
- b. Znam pojęcie ale nie mam pewności, co ono oznacza
- c. Potrafię w sposób ogólny opisać koncepcję zrównoważonego finansowania
- d. Wiem czym jest zrównoważone finansowanie oraz jakie jest jego obecne i potencjalne znaczenie
- e. Mam głęboką wiedzę w zakresie zrównoważonego finansowania, na bieżąco śledzę propozycje legislacyjne i publikacje dotyczące tego tematu

4. Czy widzą Państwo korzyści w ustanowieniu kryteriów, które w sposób zerojedynkowy będą klasyfikowały daną działalność jako zrównoważoną bądź nie (tzw. taksonomia)?

- a. Tak
- b. Nie
- c. Trudno powiedzieć

5. Czy sądzą Państwo, iż taksonomia, połączona z obowiązkiem ujawnień doprowadzi do przyjęcia przez Państwa długoterminowego horyzontu i przyspieszenia w rozpoczęciu przygotowań do przyszłych wyzwań związanych ze zmianą klimatu?

- a. Tak
- b. Nie
- c. Trudno powiedzieć

6. Co może sprzyjać rozwojowi zrównoważonego finansowania w Polsce?

- a. Wdrożenie regulacji unijnych
- b. Wsparcie ze strony organów państwa
- c. Duża świadomość przedsiębiorców
- d. Odpowiednie przygotowanie ze strony przedsiębiorców
- e. Presja ze strony klientów
- f. Presja ze strony inwestorów (duże zainteresowanie "zielonymi" inwestycjami, utrudniony dostęp do kapitału podmiotów niespełniających kryteriów taksonomii)

- g. Presja ze strony instytucji finansowych (utrudniony dostęp do kredytów i ubezpieczeń dla podmiotów niespełniających kryteriów taksonomii)
- h. Inne czynniki, jakie?

7. Co może hamować rozwój zrównoważonego finansowania w Polsce?

- a. Duża zależność gospodarki od źródeł energii opierających się na węglu
- b. Sprzeciw wobec idei zrównoważonego finansowania wśród przedsiębiorców
- c. Brak świadomości wśród przedsiębiorców
- d. Brak zrozumienia unijnych regulacji przez uczestników rynku
- e. Brak przygotowania i długofalowych strategii wśród przedsiębiorców
- f. Brak wsparcia ze strony organów państwowych
- g. Brak zainteresowania "zielonymi" inwestycjami ze strony inwestorów
- h. Inne czynniki, jakie?

8. Jakie konsekwencje będzie miało wprowadzenie regulacji unijnych dotyczących zrównoważonego finansowania w Polsce?

- a. Pozytywne konsekwencje zarówno w krótkim, jak i długim okresie
- b. Negatywne konsekwencje w krótkim i pozytywne konsekwencje w długim okresie
- c. Negatywne konsekwencje zarówno w krótkim, jak i długim okresie
- d. Nie zgadzam się z żadnym z powyższych stwierdzeń

Deloitte.

Nazwa Deloitte odnosi się do jednej lub kilku jednostek Deloitte Touche Tohmatsu Limited, prywatnego podmiotu prawa brytyjskiego z ograniczoną odpowiedzialnością i jego firm członkowskich, które stanowią oddzielne i niezależne podmioty prawne. Dokładny opis struktury prawnej Deloitte Touche Tohmatsu Limited oraz jego firm członkowskich można znaleźć na stronie www.deloitte.com/pl/onas.

W Polsce usługi na rzecz klientów świadczą: Deloitte Sp. z o.o., Deloitte Advisory sp. z o.o., Deloitte Doradztwo Podatkowe sp. z o.o., Deloitte PP sp. z o.o., Deloitte Polska Sp. z o.o., Deloitte Strategy and Research Sp. z o.o., Deloitte Consulting S.A., Deloitte Legal, Pasternak, Korba, Moskwa, Jarmul i Wspólnicy sp. k., Deloitte Services sp. z o.o. (wspólnie określane mianem „Deloitte Polska”), będące jednostkami stowarzyszonymi Deloitte Central Europe Holdings Limited. Deloitte Polska jest jedną z wiodących firm doradczych w kraju, świadcząca usługi profesjonalne w obszarach: audytu, doradztwa podatkowego, konsultingu, zarządzania ryzykiem, doradztwa finansowego oraz prawnego za pośrednictwem ponad 2000 profesjonalistów z Polski i zagranicy.

Powyższa publikacja zawiera jedynie informacje natury ogólnej. Deloitte Touche Tohmatsu Limited, firmy członkowskie oraz podmioty stowarzyszone nie świadczą tym samym, ani nie przedstawiają w tej publikacji porad księgowych, podatkowych, inwestycyjnych, finansowych, konsultingowych, prawnych czy innych. Nie należy także wyłącznie na podstawie zawartych tu informacji podejmować jakichkolwiek decyzji dotyczących Państwa działalności. Przed podjęciem jakichkolwiek decyzji lub działań dotyczących kwestii finansowych czy biznesowych powinni Państwo skorzystać z porady profesjonalnego doradcy. Deloitte Touche Tohmatsu Limited, firmy członkowskie oraz podmioty stowarzyszone nie ponoszą odpowiedzialności za jakiegokolwiek szkody wynikające z wykorzystania informacji zawartych w publikacji ani za Państwa decyzje podjęte w związku z tymi informacjami. Osoby korzystające z powyższej publikacji robią to na własne ryzyko i ponoszą pełną związaną z tym odpowiedzialność.