

# ZIELONE FINANSE

## w Polsce 2024



**PARTNERZY:**



ZWIĄZEK BANKÓW POLSKICH



# ZIELONE FINANSE w Polsce 2024

pod redakcją Ludwika Koteckiego



---

**PARTNERZY:**





**RAPORT POWSTAŁ W WYNIKU STRATEGICZNEGO  
POROZUMIENIA RAMOWEGO INSTYTUTU ODPOWIEDZIALNYCH FINANSÓW,  
UN GLOBAL COMPACT NETWORK POLAND, POLSKIEGO INSTYTUTU EKONOMICZNEGO  
I ZWIĄZKU BANKÓW POLSKICH.**



ZWIĄZEK BANKÓW POLSKICH



OUR MISSION:  
**MOBILIZE A GLOBAL  
MOVEMENT  
OF SUSTAINABLE  
COMPANIES  
AND STAKEHOLDERS  
TO CREATE  
THE WORLD  
WE WANT**

# THE TEN PRINCIPLES OF THE UNITED NATIONS GLOBAL COMPACT



## HUMAN RIGHTS

- 1 Businesses should support and respect the protection of internationally proclaimed human rights; and
- 2 make sure that they are not complicit in human rights abuses.



## LABOUR

- 3 Businesses should uphold the freedom of association and the effective recognition of the right to collective bargaining;
- 4 the elimination of all forms of forced and compulsory labour;
- 5 the effective abolition of child labour; and
- 6 the elimination of discrimination in respect of employment and occupation.



## ENVIRONMENT

- 7 Businesses should support a precautionary approach to environmental challenges;
- 8 undertake initiatives to promote greater environmental responsibility; and
- 9 encourage the development and diffusion of environmentally friendly technologies.



## ANTI-CORRUPTION

- 10 Businesses should work against corruption in all its forms, including extortion and bribery.



**We can choose to bemoan the lack of financing for the 2030 Agenda in a world awash with so much unproductive and unrewarding finance. Or we can grasp the opportunity to reshape finance, according to our urgent, collective needs,” [...] The choice is clear. Let us invest in the 2030 Agenda and finance a better world for all.**

**António Guterres**

Secretary-General of the United Nations  
Chair of the UN Global Compact Board

Źródło: event during high-level week of the United Nations General Assembly









**Being part of the UN Global Compact means advancing the voice of the private sector as a key contributor to the SDGs on global platforms. It means engaging the private sector in key transitions of energy, climate, food systems, education, digital connectivity and jobs. It means building powerful regional platforms to advance regional priorities.**

**Sanda Ojiambo**

Assistant Secretary-General of the United Nations Global Compact, CEO & Executive Director UN Global Compact

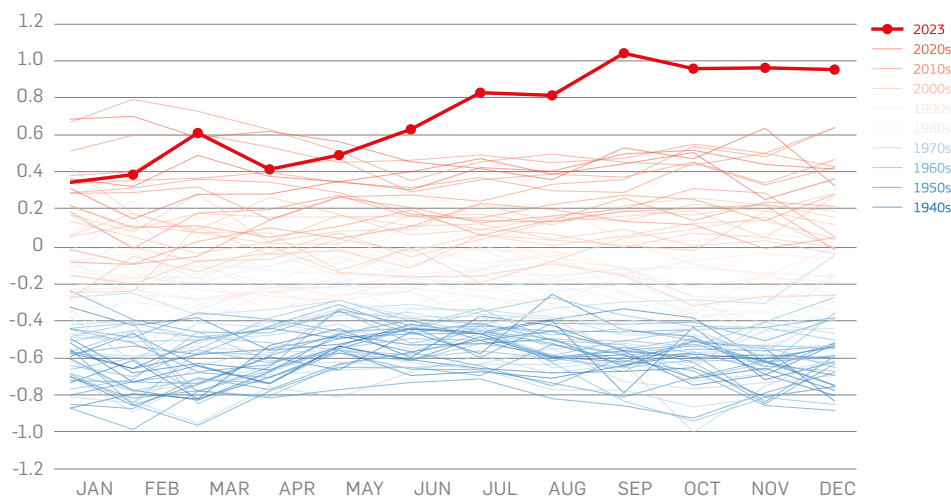
Źródło: 2024 Annual Letter to UN Global Compact Participants from Sanda Ojiambo





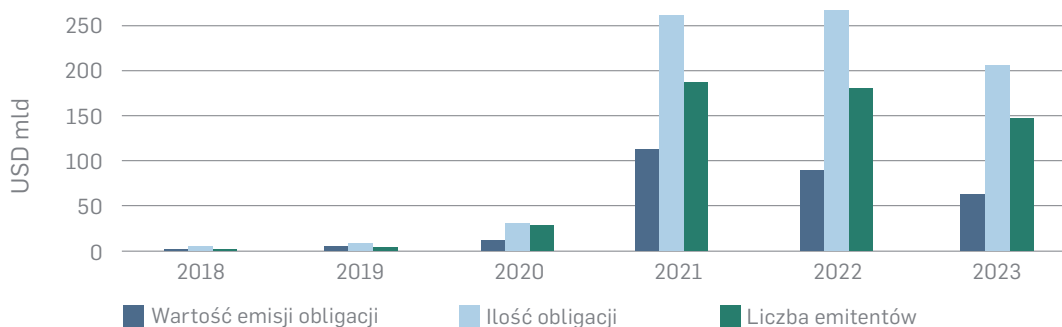
# DANE WPROWADZAJĄCE

Globalny wzrost temperatury przyspiesza. 2023 to najcieplejszy rok w historii, blisko 1,5°C powyżej poziomu przedindustrialnego. Inwestycje w transformację gospodarczą muszą przyspieszyć!



Źródło: [ww.climate.copernicus.eu/global-climate-highlights-2023](http://ww.climate.copernicus.eu/global-climate-highlights-2023)

Wolumen obligacji odnotował duży wzrost w 2021 r., przez odbudowę rynku po pandemii COVID-19, a zainteresowanie Sustainability Linked Bonds wzrosło. Od 2021 r. emisje zaczęły jednak spadać. Niekorzystne warunki na rynkach światowych w 2022 r. wpłynęły na rynki kapitałowe, a zwiększone obawy o wiarygodność rynku SLB od tego czasu hamują dalsze emisje.



Źródło: Sustainable Debt. Global State of the Market 2022, Climate Bonds Initiative

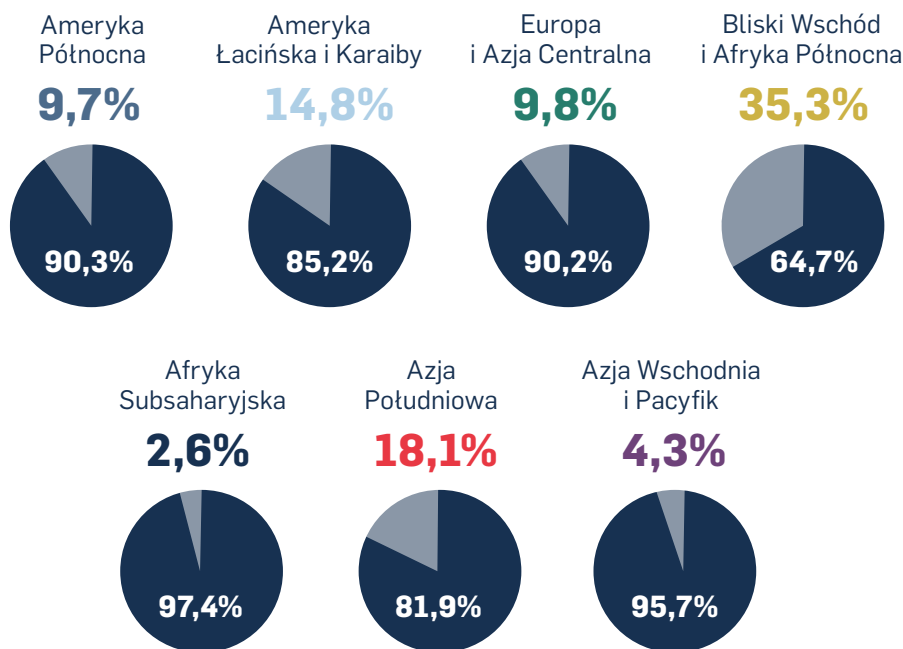
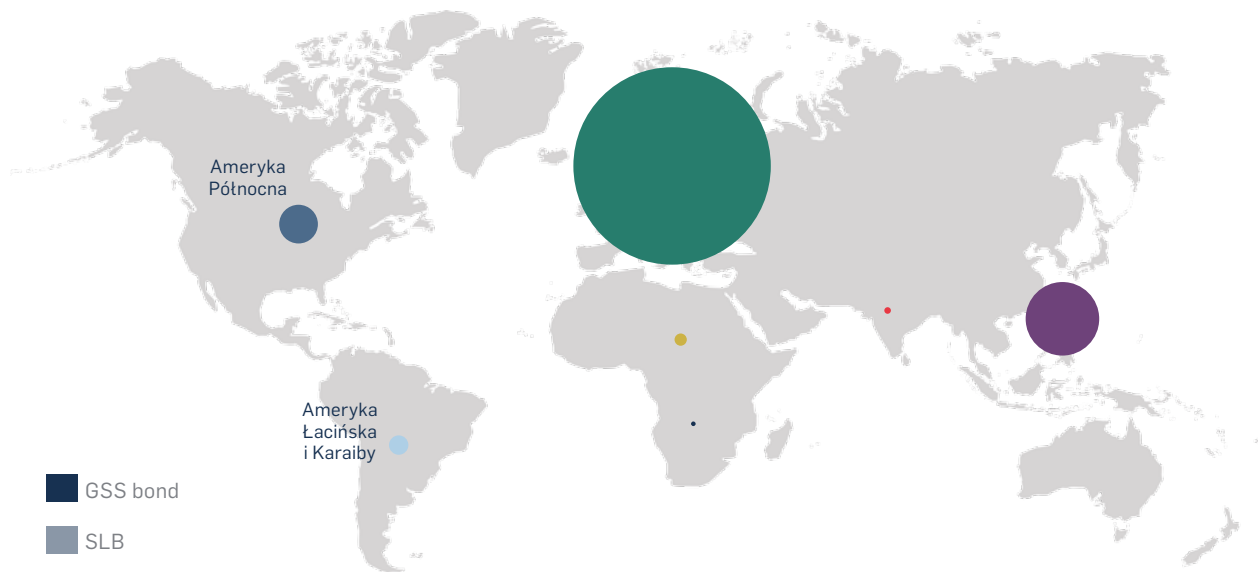


## 3,9 BILIONA DOLARÓW

na tyle szacowana jest roczna luka finansowania celów zrównoważonego rozwoju (SDG) w krajach rozwijających się. Przewiduje się, że będzie rosta o **400 miliardów dolarów rocznie** między 2020 a 2025 rokiem.

Źródło: OECD, 2022

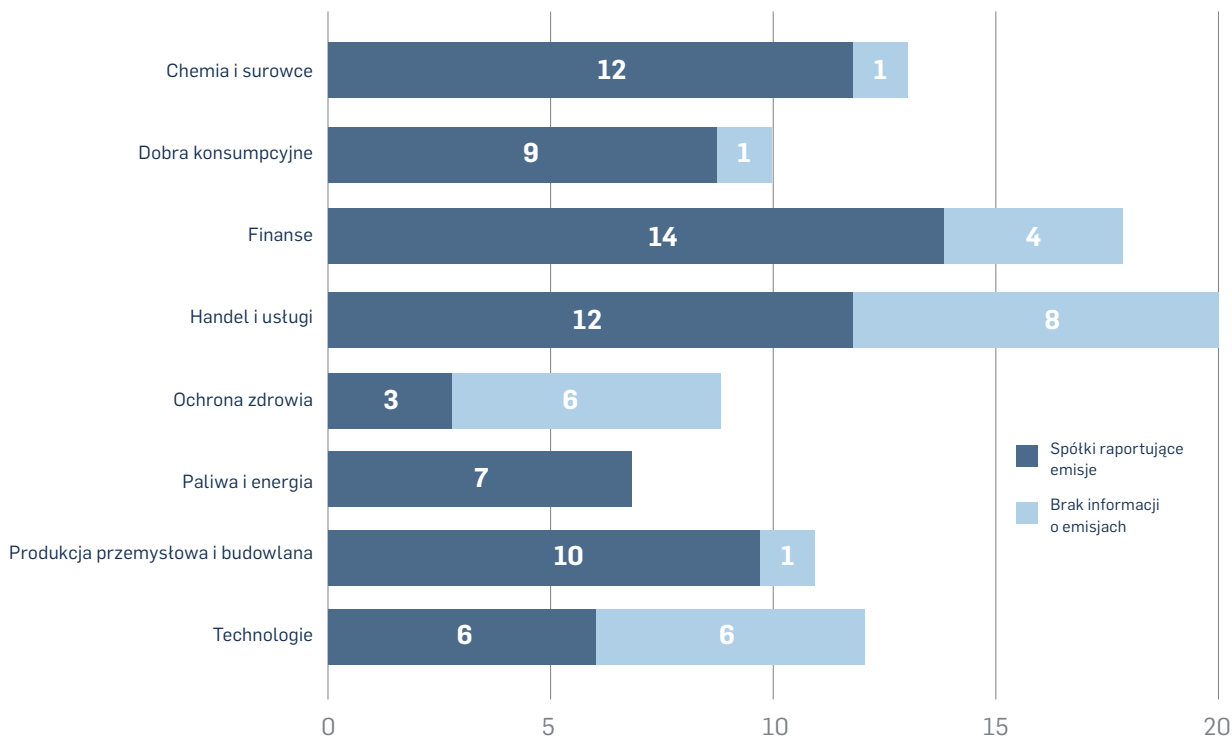
## Różnice w wolumenie obligacji GSSS w zależności od regionu (2020–2023)



Emisje obligacji GSSS (Global Sustainable and Socially Responsible) są wyraźnie skoncentrowane w regionach mających najbardziej płynne rynki obligacji. Dwa regiony z największym udziałem emisji obligacji GSSS to Europa i Azja Środkowo-Wschodnia oraz Azja Wschodnia i Pacyfik, które odpowiadały odpowiednio za 60% i 22% wszystkich światowych emisji obligacji GSSS od 2020 roku do I kwartału 2023 roku.

# DANE WPROWADZAJĄCE

## Liczba spółek w poszczególnych sektorach WIG 100 raportujących emisje przynajmniej jednego zakresu



Źródło: ESG Instrat Database

Globalne inwestycje w transformację wzrastają. W 2023 roku osiągnęły



**1,77 bln \$,**  
czyli niemal **2%** globalnego PKB.



Według najnowszych szacunków luka w finansowaniu Celów Zrównoważonego Rozwoju wynosi **11–15 bln dolarów rocznie**, czyli czterokrotnie więcej niż obecny poziom środków wydawanych na SDG.

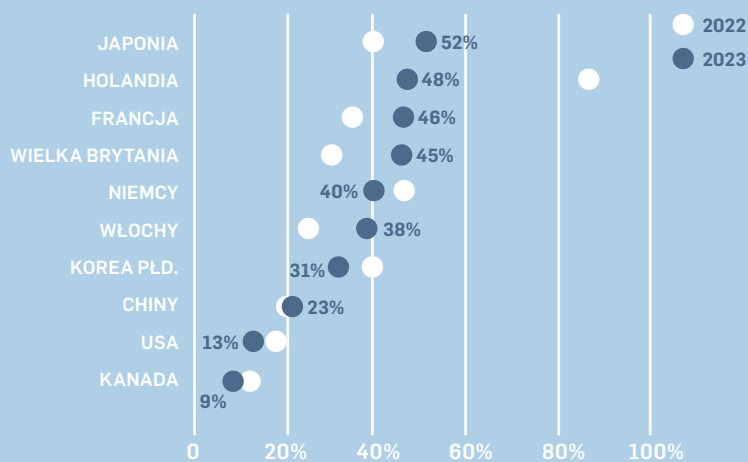
Źródło: United Nations Global Compact-Accenture Global Private Sector SDG Stocktake

**Mniej niż 1%**

aktywów płynnych to inwestycje zrównoważone: potrzebujemy 50-krotnego wzrostu do 2030 r., aby zbliżyć się do realizacji Celów Zrównoważonego Rozwoju

Źródło: United Nations Global Compact-Accenture Global Private Sector SDG Stocktake

## Udział zrównoważonego długu w emisji obligacji korporacyjnych związanych z transformacją energetyczną

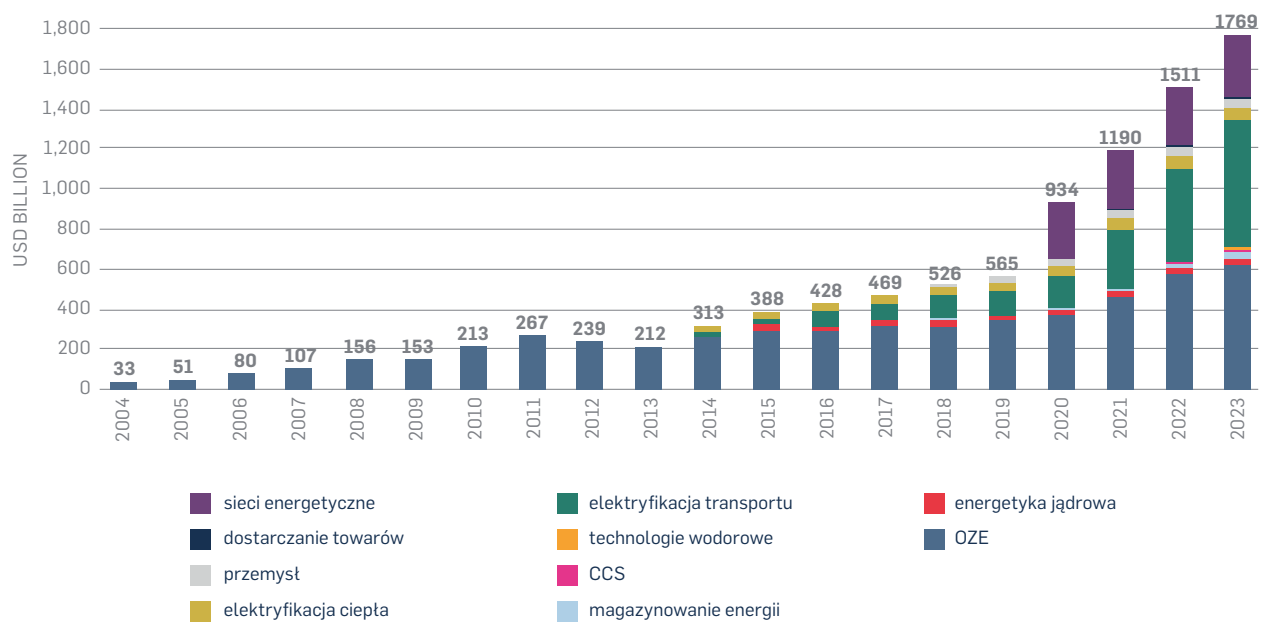


Holenderskie i japońskie przedsiębiorstwa sektora energetycznego wiodą prym w wykorzystaniu zrównoważonego długu do finansowania swojej działalności.

Około połowa ich emisji długu w 2023 r. została oznaczona jako ekologiczna lub związana ze zrównoważonym rozwojem. Udział ten wzrósł również we Francji, Wielkiej Brytanii, Włoszech i Chinach kontynentalnych.

Źródło: BloombergNEF (2024)

## Roczne inwestycje we wdrożenia technologiczne służące przejściu na gospodarkę niskoemisyjną



Źródło: BloombergNEF (2024)



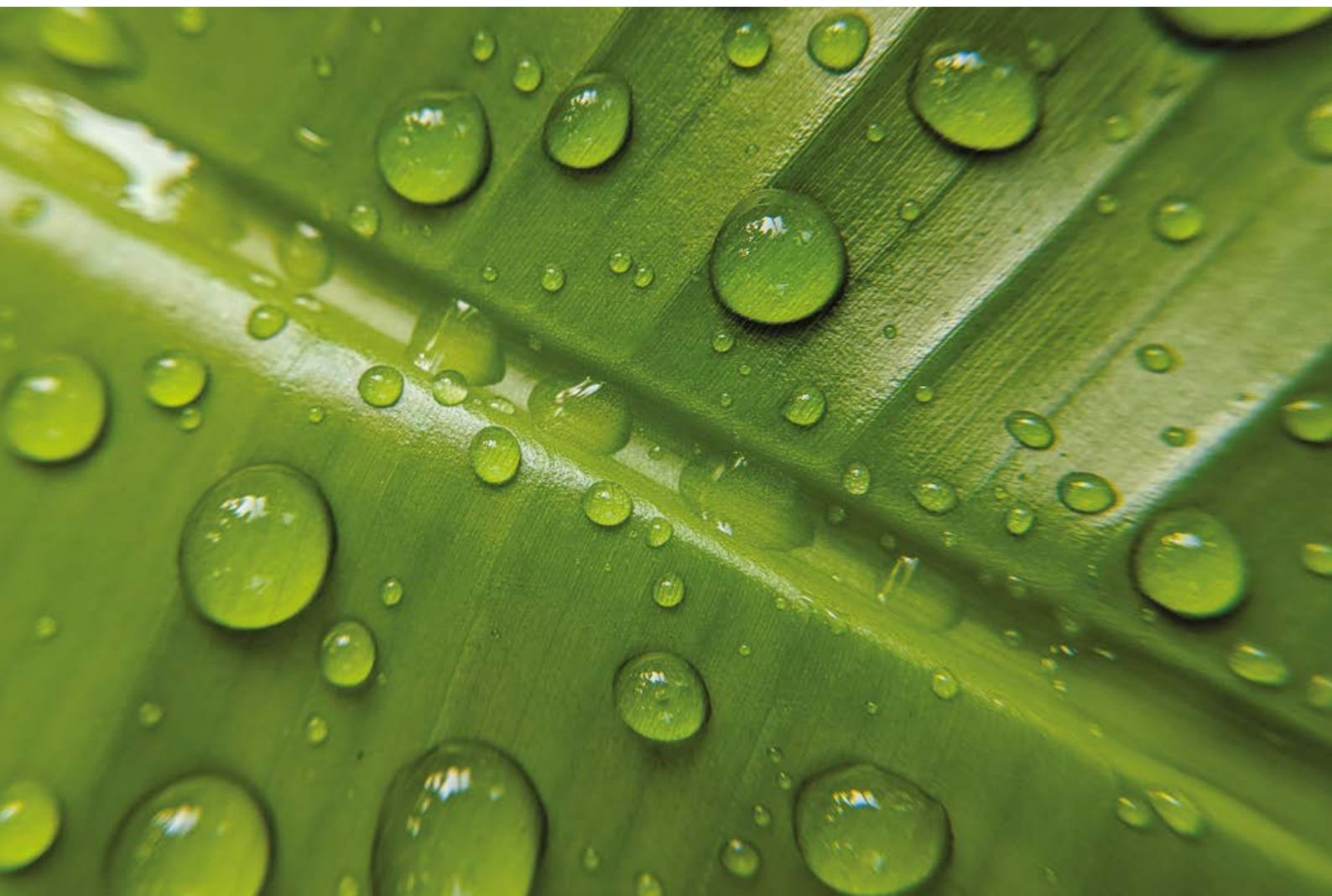


# Wprowadzenie

Zrównoważone finanse ewoluują, aby sprostać rosnącym wymaganiom dotyczącym kwestii środowiskowych, społecznych i ładu korporacyjnego (ESG). Tę ewolucję widać także w naszym raporcie: po pierwsze z roku na rok jest on coraz obszerniejszy (zaczynaliśmy w 2020 r. od 88 stron, obecny Raport ma ich 176), po drugie mamy coraz większe grono osób, które kwalifikują się do pisania w odpowiedzialny i bardzo kompetentny sposób o różnych aspektach zrównoważonych finansów, po trzecie właśnie tych aspektów jest coraz więcej, a te, które istniały już w przeszłości, są coraz głębiej i szerzej analizowane, rozwijane i dyskutowane. Krajobraz zrównoważonego finansowania kształtuje obecnie kilkanaście kluczowych trendów i zmian, o których przede wszystkim (o większości z nich) przeczytacie Państwo w tegorocznej edycji raportu *Zielone finanse w Polsce 2024*. Najważniejsze z nich to:

- **zwiększone wsparcie regulacyjne i standaryzacja:** rządy i organy regulacyjne na całym świecie wprowadzają polityki i ramy mające na celu promowanie zrównoważonego finansowania;  
Rozporządzenie Unii Europejskiej w sprawie ujawniania informacji na temat zrównoważonego finansowania (SFDR) i kontynuacja prac Grupy Zadaniowej ds. ujawniania informacji finansowych związanych z klimatem (TCFD) to przykłady wysiłków na rzecz standaryzacji raportowania i ujawniania informacji ESG, ułatwiających inwestorom ocenę i porównywanie zrównoważonych inwestycji.
- **dalsza integracja czynników ESG z głównym nurtem inwestowania:** czynniki ESG są coraz częściej włączane do głównego nurtu strategii inwestycyjnych; Zarządzający aktywami i inwestorzy instytucjonalni włączają kryteria ESG do swoich procesów podejmowania decyzji inwestycyjnych, kierując się przekonaniem, że zrównoważone inwestycje mogą przynosić konkurencyjne zyski i ograniczać ryzyko związane z kwestiami środowiskowymi i społecznymi.
- **rozwój zielonych i zrównoważonych obligacji i innych instrumentów finansowych:** rynek zielonych, społecznych i zrównoważonych obligacji szybko się rozwija;  
Obligacje te finansują projekty o pozytywnym wpływie na środowisko i społeczeństwo, takie jak energia odnawialna, czysty transport i przystępne cenowo mieszkania. Oczekuje się, że popyt na te instrumenty finansowe będzie nadal rósł, ponieważ inwestorzy starają się dostosować swoje portfele do celów zrównoważonego rozwoju.
- **zwiększone zaangażowanie instytucji finansowych i korporacji w zrównoważony rozwój:** coraz częściej angażują się one w realizację celów zrównoważonego rozwoju i włączają kwestie ESG do swoich strategii biznesowych;  
Trend ten jest napędzany przez popyt ze strony konsumentów, presję inwestorów i uznanie, że zrównoważone praktyki mogą prowadzić do długoterminowego tworzenia wartości.

- **impact investing i finansowanie społecznie odpowiedzialne:** inwestowanie, które ma na celu generowanie pozytywnych wyników społecznych i środowiskowych wraz z zyskami finansowymi, zyskuje na popularności, a inicjatywy finansowania społecznego, takie jak obligacje społeczne i mikrofinansowanie, zajmują się pilnymi wyzwaniami społecznymi i zapewniają kapitał niedostatecznie rozwiniętym społecznościom;
- **finansowanie ryzyka klimatycznego i odporności na zmiany klimatu:** ponieważ zmiany klimatu stwarzają znaczne ryzyko dla gospodarek i systemów finansowych, coraz większy nacisk kładzie się na finansowanie projektów związanych z odpornością na zmiany klimatu i adaptacją; Obejmuje to inwestycje w infrastrukturę, która może wytrzymać ekstremalne zjawiska pogodowe, oraz inicjatywy zwiększające odporność wrażliwych społeczności.
- **aktywizm korporacyjny i inwestorski:** aktywizm akcjonariuszy zmusza firmy do stosowania bardziej zrównoważonych praktyk; Inwestorzy w coraz większym stopniu wykorzystują siłę swojego głosu, aby wpływać na zachowanie firm i opowiadać się za większą przejrzystością i odpowiedzialnością w kwestiach ESG.



- **edukacja i świadomość:** wzrasta poziom edukacji, a przez to zwiększa się zasób wiedzy i świadomość dotyczące znaczenia zrównoważonych finansów; Uniwersytety, szkoły biznesu i organizacje zawodowe oferują programy i certyfikaty w zakresie zrównoważonych finansów, wyposażając kolejne pokolenie finansistów w niezbędną wiedzę i umiejętności.
- **walka z greenwashingiem:** powstają programy i regulacje mające na celu eliminację greenwashingu, który został zidentyfikowany jako poważny problem i przeszkoda w dążeniu do bardziej odpowiedzialnej produkcji i bardziej świadomych wyborów konsumenckich.  
Coraz częściej wskazuje się także na konieczność wzmocnienia nadzoru oraz zwiększenia zasobów i kompetencji w zakresie zrównoważonego finansowania, aby skutecznie przeciwdziałać greenwashingowi.
- **postęp technologiczny:** innowacje technologiczne, takie jak *blockchain* i sztuczna inteligencja, zwiększają przejrzystość, wydajność i pomiar wpływu zrównoważonego finansowania;  
*Blockchain* może poprawić identyfikowalność i odpowiedzialność w łańcuchach dostaw, podczas gdy sztuczna inteligencja może analizować ogromne ilości danych w celu identyfikacji zagrożeń i możliwości ESG.

Wracając do tegorocznego raportu, ponownie za cel postawiliśmy sobie, by artykuły zawarte w opracowaniu były stosunkowo krótkie i przyjazne nawet dla niewyrobionego w temacie zielonych finansów czytelnika, co oznaczało dodatkowe wyzwanie redakcyjne dla autorów, którym chcieliśmy bardzo podziękować. To oni są rzeczywistymi twórcami tego raportu. Opracowanie niniejsze stanowi rodzaj panoramy (portretu) zielonych finansów w *anno domini 2024*.

Tradycyjnie raport *Zielone finanse w Polsce 2024* zaczyna dziesięć dłuższych opracowań, które mają opowiedzieć nam nieco bardziej szczegółowo o tendencjach i wyzwaniach zielonych finansów. Znajdziemy więc tym razem w części I (Stan i perspektywy zielonych finansów w Polsce i na świecie) między innymi rozważania dotyczące kosztów i ich konsekwencji wprowadzenia ETS2 dla budżetów gospodarstw domowych. Przeczytamy o nowym wymiarze finansowania nieruchomości przez banki w Polsce wobec wyzwań zrównoważonego rozwoju, a także o przebiegu implementacji dyrektywy dotyczącej raportowania zrównoważonego rozwoju CSRD i problemach zrównoważonego inwestowania. Odwiedzimy samorządy i ich zielone finanse, a także zobaczymy, jak wygląda dziś i jak ma wyglądać w przyszłości walka z greenwashingiem. Będzie też o makroekonomicznych wyzwaniach i szansach finansowania zielonej transformacji. W końcu znajdziemy szerokie uzasadnienie dla potrzeby utworzenia (pilnie!) centralnej krajowej bazy danych ESG. Poznamy także, od strony praktycznej, jak wygląda udzielanie kredytów Sustainability-Linked i ESG-Linked w Polsce.

Część II to w pewnym sensie nowość. Mimo że opisywaliśmy powstawanie polskiej mapy zrównoważonych finansów, to jednak dopiero raport *Zielone finanse w Polsce*



2024 staje się bardzo ważnym kanałem komunikowania się Platformy Zrównoważonych Finansów powołanej przy Ministerstwie Finansów w 2022 r. z rynkiem finansowym, regulatorem i nadzorczą, oraz ogółem społeczeństwa. Platforma stanowi forum dyskusji i podejmowania decyzji w obszarze strategicznych kierunków rozwoju zrównoważonych finansów w Polsce. Teraz część tego forum to nasz raport!

Część III to głos rynku. Tradycyjnie oddajemy łamy opracowania *Zielone Finanse w Polsce 2024* jego krajowym liderom. Przedstawiają oni postępy we wprowadzaniu zielonych finansów w Polsce, praktyczne problemy, które napotykają, wyzwania zielonego finansowania w Polsce, prezentują rolę, jaką oni i reprezentowane przez nich instytucje odgrywają w rozwijaniu zielonych finansów w Polsce.

Jak już wspomnieliśmy, zrównoważone finanse to także edukacja i rosnąca świadomość na temat znaczenia zrównoważonych finansów. Dowodem na to jest część IV raportu. Są to skróty najlepszych (wskazanych przez promotorów) prac dyplomowych Studentów Podyplomowego Studium Prawno-Finansowego – Zrównoważone Finanse (edycja II) na Uniwersytecie Warszawskim. To głos młodych, kolejnego pokolenia finansistów zdobywającego niezbędną wiedzę i umiejętności, by dalej rozwijać zrównoważone finanse w Polsce.

Przyszłość zrównoważonych finansów musi charakteryzować się rosnącą zgodnością między celami finansowymi a Celami Zrównoważonego Rozwoju. Ponieważ interesariusze z różnych sektorów współpracują ze sobą i wprowadzają innowacje, zrównoważone finanse mają potencjał, aby napędzać znaczące pozytywne zmiany, przyczyniając się do bardziej sprawiedliwej i zrównoważonej środowiskowo globalnej gospodarki. Mamy nadzieję, że także nasz raport chociażby w niewielkim stopniu przyczynia się do tego samego.

I już po raz piąty (bo to już piąty raport *Zielone finanse w Polsce*) życzymy przyjemnej lektury!



**Ludwik Kotecki**  
Dyrektor Instytutu  
Odpowiedzialnych Finansów



**Kamil Wyszowski**  
Przedstawiciel Krajowy | Dyrektor Wykonawczy  
UN Global Compact Network Poland



# Spis treści

|  |    |
|--|----|
| <b>Dane wprowadzające</b> .....  | 12 |
| <b>Wprowadzenie</b> .....  | 17 |
| <br><b>I. Stan i perspektywy zielonych finansów w Polsce i na świecie</b>  |    |
| <br><b>Dr Sonia Buchholtz</b><br><b>Dyrektorka programu finansowania transformacji, Forum Energii,</b><br><b>adiunktka, Szkoła Główna Handlowa w Warszawie</b><br><b>Konstancja Ziółkowska</b><br><b>Starsza specjalistka w zakresie polityki społecznej, Forum Energii</b><br><b>Finanse gospodarstw domowych w obliczu wprowadzenia ETS2</b> .....   |    |
|  | 30 |
| <br><b>Norbert Jeziolowicz</b><br><b>Dyrektor Zespołu Rynków Finansowych, Związek Banków Polskich</b><br><b>Dr Agnieszka Wicha</b><br><b>Doradca Zarządu, Zespół Rynków Finansowych,</b><br><b>Sekretarz Komisji Etyki Bankowej przy Związku Banków Polskich</b><br><b>Nowy wymiar finansowania nieruchomości przez banki w Polsce wobec wyzwań</b><br><b>zrównoważonego rozwoju</b> .....   |    |
|  | 36 |
| <br><b>Katarzyna Szwarc</b><br><b>Visiting Professor - Climate Finance, College of Europe in Natolin,</b><br><b>Visiting Fellow - Grantham Research Institute on Climate Change</b><br><b>&amp; the Environment na London School of Economics</b><br><b>Zrównoważone inwestowanie: zmiana w składzie portfela to za mało</b> .....   |    |
|  | 42 |
| <br><b>Dariusz Kryczka</b><br><b>Partner EY w Centrum Kompetencyjnym Europejskiego Zielonego Ładu EY</b><br><b>oraz Ekspert ds. Energii i Klimatu United Nations Global Compact Network Poland</b><br><b>Lilianna Krawczyk</b><br><b>Starsza Konsultantka w Centrum Kompetencyjnym</b><br><b>Europejskiego Zielonego Ładu EY</b><br><b>Weronika Binkiewicz</b><br><b>Prawniczka w Centrum Kompetencyjnym Europejskiego Zielonego Ładu EY</b><br><b>Jak państwa członkowskie UE podchodzą do implementacji dyrektywy dotyczącej</b><br><b>raportowania zrównoważonego rozwoju</b> ..... |    |
|  | 46 |

|   |    |
|---|----|
| <b>Maria Krawczyńska-Kaczmarek</b><br><b>Członkini Zarządu Forum Odpowiedzialnego Biznesu, ekspertka ESG</b><br><b>i zrównoważonych finansów</b><br>Jak CSRD może wesprzeć rozwój finansowania w formule Sustainability Linked.....   | 52 |
| <b>Dr Jakub Sawulski</b><br><b>Główny Ekonomista &amp; Kierownik programu badawczego Zrównoważone Finanse,</b><br><b>Instrat</b><br><b>Zofia Borowczyk</b><br><b>Analityczka, Instrat</b><br><b>Michał Kulbacki</b><br><b>Ekonomista, Instrat</b><br>Dane w służbie ESG.....                    | 56 |
| <b>Dr Adam Juszcak</b><br><b>Polski Instytut Ekonomiczny</b><br><i>Greenflation i fossilflation. Makroekonomiczne wyzwania i szans finansowania zielonej</i><br><i>transformacji.....</i>   | 62 |
| <b>Dr Daniel Budzeń</b><br><b>Związek Miast Polskich, Fundacja Miasto</b><br><b>Dr hab. Kamilla Marchewka-Bartkowiak</b><br><b>Profesor Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu</b><br><b>Dr Marcin Spychała</b><br><b>Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu</b><br>Zielone finanse samorządowe..... | 68 |





**Jadwiga Pisarska**

**Ekspertka ds. ESG i Zrównoważonego Finansowania, BNP Paribas Bank Polska S.A.,  
Członkini Zwyczajna, Sustainable Investment Forum Poland**

Praktyka kredytów Sustainability-linked i ESG-linked w Polsce.....76

**Radca prawny Agnieszka Oleksyn-Wajda**

**Pełnomocnik Rektora ds. ESG Uczelni Łazarskiego,**

**Dyrektor Instytutu Zrównoważonego Rozwoju Uczelni Łazarskiego**

Na drodze do transparentności, czyli o greenwashingu w sektorze finansowym i nie tylko.....82

**II. Platforma Zrównoważonych Finansów****Minister Jurand Drop**

**Podsekretarza Stanu w Ministerstwie Finansów.....90**

**Kamil Wyszowski**

**Przedstawiciel i Dyrektor Wykonawczy UN Global Compact Network Poland,  
Współprzewodniczący polskiej Platformy Zrównoważonych Finansów**

Mapa drogowa rozwoju rynku zrównoważonych finansów w Polsce – propozycja mechanizmu stymulującego reformę polskiego rynku kapitałowego. O roli Platformy Zrównoważonych Finansów w latach 2024-2027.....92

**Dr Maciej Bukowski**

**Prezes Zarządu WiseEuropa**

**Dr Krzysztof Fal**

**WiseEuropa**

Giełdowa gra w zielone.....94

**III. Głos rynku****Krzysztof Kamiński**

**Członek Zarządu Millennium TFI S.A.**

Inwestowanie w duchu zrównoważonego rozwoju.....102

**Przemysław Gdański**

**Prezes Zarządu BNP Paribas Bank Polska S.A.**

Firmy obawiające się ESG nie wykorzystają szans, które niesie zrównoważony rozwój  
.....104

**Bartosz Kublik**

**Wiceprezes Zarządu kierujący pracami zarządu Banku Ochrony Środowiska**

Sektor finansowy przed kluczowym egzaminem z raportowania pozafinansowego....106

|  |     |
|--|-----|
| <b>Jędrzej Marciniak</b><br><b>Wiceprezes Zarządu banku Credit Agricole Bank Polska S.A.</b><br>Małe firmy poważnie podchodzą do zrównoważonego rozwoju i ESG.....   | 108 |
| <b>Tomasz Gasiński</b><br><b>Partner, Deloitte</b><br>Transformacja klimatyczna instytucji finansujących.....  | 110 |
| <b>Tomasz Kowalski</b><br><b>Prezes Zarządu Deutsche Bank Polska</b><br>ESG: <i>We're in this together</i> .....   | 112 |
| <b>Grzegorz Rabsztyn</b><br><b>Head of the EIB Group Office in Poland</b><br><b>Karolina Bielik</b><br><b>the EIB Group Office in Poland</b><br>Zielone priorytety Europejskiego Banku Inwestycyjnego..... | 114 |
| <b>Izabela Olszewska</b><br><b>Wiceprezes Zarządu, Giełda Papierów Wartościowych</b><br>Zazielenienie rynku obligacji.....   | 116 |
| <b>Agnieszka Lizis,</b><br><b>Piotr Matczuk</b><br><b>Międzynarodowa Korporacja Finansowa, Grupa Banku Światowego</b><br>Wielki Błękit.....  | 120 |
| <b>Brunon Bartkiewicz</b><br><b>Prezes Zarządu, ING Bank Śląski</b><br>Wspólny wysiłek na rzecz zrównoważonego rozwoju.....  | 122 |
| <b>Bartłomiej Krawiecki</b><br><b>CEO, LemonTree</b><br>Strategia zatwierdzona przez naturę.....   | 124 |
| <b>Aleksandra Robaszkiewicz</b><br><b>Corporate Affairs and CSR Director, Lidl Polska</b><br>Finanse w służbie zrównoważonego rozwoju. Filary odpowiedzialnego biznesu Lidl Polska.....                    | 126 |
| <b>Adam Pers</b><br><b>Wiceprezes Zarządu ds. bankowości korporacyjnej i inwestycyjnej,</b><br><b>mBank SA</b><br>Nowa era zrównoważonych finansów.....  | 128 |

|   |     |
|---|-----|
| <b>Magdalena Zajkowska</b><br><b>Wiceprezes Zarządu, Nest Bank</b><br>Zrównoważony wymiar usług finansowych w Nest Banku.....   | 130 |
| <b>Michał Gajewski</b><br><b>Prezes Zarządu, Santander Bank Polska S.A.</b><br>Odpowiedzialna bankowość z myślą o przyszłości.....  | 132 |
| <b>Krzysztof Prasał</b><br><b>Prezes Zarządu, Dom Inwestycyjny Xelion</b><br>ESG – najgorsze za nami?.....  | 134 |
| <br>  |     |
| <b>IV. Głos młodych czyli skróty prac dyplomowych Studentów<br/>Podplomowego Studium Prawno-Finansowego<br/>– Zrównoważone Finanse (edycja II) na Uniwersytecie Warszawskim</b> |     |
| <b>Beata Darska</b><br>Rekomendacje TCFD – międzynarodowy standard ujawnień związanych z klimatem....   | 138 |
| <b>Edyta Snakowska-Estorninho</b><br><b>Radca prawny</b><br>Nowe wyzwania kompetencyjne pod CSRD: atestacja raportów przez firmy audytor-<br>skie.....                          | 146 |
| <b>Małgorzata Hermanowicz</b><br>Evaluating the potential influence of sustainable finance on corporate value chain and<br>indirect emissions.....                              | 152 |
| <b>Olga Rajczyk</b><br>Zróżnicowane poziomy ambicji sektora finansowego w zakresie włączania zrównowa-<br>żonego rozwoju do systemu finansowego.....                            | 160 |





A close-up photograph of green leaves with numerous water droplets on their surfaces. The lighting is soft, highlighting the texture of the leaves and the clarity of the water. The background is dark and out of focus.

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

**Dr Sonia Buchholtz**

**Dyrektorka programu finansowania transformacji, Forum Energii,  
adiunktka, Szkoła Główna Handlowa w Warszawie**

**Konstancja Ziółkowska**

**Starsza specjalistka w zakresie polityki społecznej, Forum Energii**

## FINANSE GOSPODARSTW DOMOWYCH W OBLICZU WPROWADZENIA ETS2

### Wprowadzenie

Obok nielicznych klimatycznych denialistów i gorliwych przeciwników transformacji istnieje liczna grupa osób podchodzących do polityki klimatycznej z ostrożną rezerwą – wynikającą z obawy wzrost kosztów utrzymania gospodarstwa domowego, a przez to pogorszenie poziomu ich życia. Choć obawy tych ostatnich są w pełni racjonalne, bywają cynicznie wykorzystywane. Dzieje się tak po części dlatego, że w przestrzeni publicznej brakuje adwokatów sprawy. Komunikacja działań w zakresie polityki klimatycznej kuleje – zarówno na szczeblu europejskim, jak i krajowym. Nie tłumaczy się celów polityki, brakuje kompleksowego podejścia do komunikacji, prowadzone działania są reakcyjne i dotyczą wąskich wycinków – tymczasem nieobalane mity narastają. Nawet, jeśli część obywateli ma świadomość dostępnych źródeł wsparcia finansowego dla niezbędnych inwestycji – dostępne źródła wsparcia finansowego mogą być postrzegane jako niewystarczające. Tymczasem – jak w przypadku Polski – niekiedy większym wyzwaniem od ich pozyskania – jest ich rozdystrybuowanie.

Bez adekwatnych działań komunikacyjnych i inwestycyjnych, planowane na 2027 lub 2028 r. rozszerzenie mecha-

nizmu EU-ETS na sektor budynków i transportu (tzw. ETS2) może stać się nowym zarzewiem niezadowolenia społecznego. ETS2 obciąży finansowo gospodarstwa domowe tym silniej, im więcej CO<sub>2</sub> one emitują. A bardzo często emitują nie z własnej woli, a z powodu ograniczonych zasobów finansowych np. na termomodernizację i wymianę kotła, niewiedzy, braku alternatywy (nieadekwatna oferta transportu publicznego), czy wręcz mylących wytycznych państwa w przeszłości (dotowanie kotłów węglowych i gazowych w programach publicznych).

W tym artykule podejmujemy temat finansów gospodarstw domowych w związku z wprowadzeniem ETS2. Analizujemy koszty z nim związane. Omawiamy *Społeczny Fundusz Klimatyczny* – unijny mechanizm wsparcia gospodarstw domowych zagrożonych ubóstwem energetycznym i transportowym. Wskazujemy również, dlaczego sam ten fundusz może nie wystarczyć, a także jakie działania mogą podjąć rządzący, by zabezpieczyć gospodarstwa domowe przed wzrostami cen i niezadowoleniem społecznym.

### Coraz mniej przyjazny klimat dla polityki klimatycznej

Ostatnie badania More in Common<sup>1</sup> z kwietnia 2024 r. wskazują na złożony obraz opinii publicznej w kwestiach polityki klimatycznej. Polacy nie mają wątpliwości co do istnienia zmian klimatu (88%), i większość uważa, że należy zwiększyć (40%) lub co najmniej utrzymać (31%) wysiłki na rzecz przeciwdziałania zmianom klimatu. Dominuje przekonanie, że nie mamy czasu do stracenia – 57% respondentów uważa, że aby uniknąć najgorszych konsekwencji zmian klimatu należy działać teraz (w opinii 16% jest już za późno). Dla 62% osób polityka klimatyczna jest

dobrą inwestycją środków publicznych, a przy tym może być szansą dla gospodarki (61%). Przeważa opinia, że ramy polityki klimatycznej powinny wyznaczać rządy (62%), chociaż nie wszystkie instrumenty są postrzegane równie przychylnie – zasadniczo źle odbierane są zakazy (48% przeciw).

Na tym dość optymistycznym tle pojawiają się jednak rysy. Dwie trzecie Polaków jest przekonanych, że polityka klimatyczna UE długofalowo doprowadzi do wzrostu cen

<sup>1</sup> More in Common (2024), Polityka klimatyczna z ludzką twarzą.  
[https://www.moreincommon.pl/media/pvrlsnj4/polityka-klimatyczna-z-ludzka-twarz%C4%85-twarz%C4%85\\_raport\\_more-in-common.pdf](https://www.moreincommon.pl/media/pvrlsnj4/polityka-klimatyczna-z-ludzka-twarz%C4%85-twarz%C4%85_raport_more-in-common.pdf).

energii, a ich odsetek rośnie (+10 pp. w ciągu niespełna roku). Tymczasem – jak wynika z badań CBOS<sup>2</sup> – właśnie inflacja i wysoki poziom cen absorbują Polaków najsilniej. Aż 76% Polaków wskazało, że był to temat podejmowany w ich bliskim otoczeniu często i podobny odsetek utrzymywał się w ostatnich czterech falach badania. O pokrewnej kwestii braku pieniędzy i niskich dochodach dyskutowało się często w otoczeniu 53% respondentów<sup>3</sup>. W badaniu CBOS<sup>4</sup> z kwietnia 2024 r. jedynie 31% gospodarstw domowych czuje się spokojne o swoje finanse – 40% nie boi się biedy, ale martwi się, że sytuacja może się pogorszyć, natomiast kolejne 23% obawia się biedy, ale sądzi, że jakoś sobie z nią poradzi. Najgorsze przewidywania co do przyszłych warunków materialnych mają ci, którzy bieżącą sytuację oceniają jako złą.

Pogłębione badania socjologiczne przeprowadzone w 2021 i 2022 r.<sup>5</sup> w dużych krajach europejskich (Niemcy, Francja, Wielka Brytania) pokazują, że można wyróżnić segmenty osób o wyjątkowo niskim poziomie zaufania, które

charakteryzuje wysokie prawdopodobieństwo poczucia bycia ofiarą i podwyższone postrzeganie zagrożeń. Reprezentanci tych grup odczuwali zubożenie wyjątkowo silnie i mieli poczucie, że działania w zakresie klimatu nie przyniosą dużej zmiany, dlatego lepiej skupić się na rosnących kosztach życia. Częściej niż inne grupy postrzegali zmianę relatywnych cen paliw kopalnych jako część rządowych planów zmuszających do przejścia na źródła odnawialne. U podstaw tego toku myślenia leży m.in. brak zaufania.

Jeśli te wnioski można ekstrapolować na polskie i europejskie społeczeństwo, oznaczałoby to, że nadchodzące rozszerzenie mechanizmu EU-ETS na sektor budynków i transportu będzie wyzwaniem wymagającym szczególnego przygotowania i komunikacji. Rosnące obawy, protesty w całej Europie wobec pomysłów na dekarbonizację takich jak pojazdy elektryczne lub pompy ciepła, uwiaryściły, że jesteśmy blisko granic gotowości konsumentów do płacenia za działania na rzecz klimatu.

## Rozszerzenie EU-ETS na sektor budynków i transportu

ETS2 jest rozszerzeniem funkcjonującego w UE od 2005 r. mechanizmu handlu uprawnieniami do emisji CO<sub>2</sub> (EU-ETS, por. Ramka). Dotychczas funkcjonujący ETS obejmował handel emisjami z elektroenergetyki, dużych systemów ciepłowniczych, dużego przemysłu i lotnictwa (ok. 40% emisji CO<sub>2</sub>). Okazał się skutecznym narzędziem

redukcji emisji. W objętych nim sektorach emisje wyraźnie spadły (o 25% względem 2005 r.), podczas gdy w nieobjętych sumarycznie wzrosły – szacunkowo o 6% względem 2005 r. (głównie za sprawą transportu, którego emisje uległy niemal podwojeniu)<sup>6</sup>.

### Jak działa ETS?

ETS (*Emission Trading Scheme*) jest alternatywą dla zakazów i nakazów w polityce środowiskowej. Kluczowymi cechami systemu są:

- uwzględnienie zasady **zanieczyszczający płaci** – każdy zanieczyszczający środowisko ma ponieść koszt szkód z tym związanych. Zasada ta stanowi fundament międzynarodowego prawa ochrony środowiska.
- istnienie mechanizmu cenowego – dzięki uwzględnieniu zasady **zanieczyszczający płaci** zmienia się relacja cen dóbr szkodliwych do nieszkodliwych, na korzyść tych drugich. Dobra nieszkodliwe stają się atrakcyjniejsze cenowo, przez co są częściej wybierane przez konsumentów.
- cena ustalona jako wynik **cap and trade** – **cap** odpowiada całkowitej liczbie emisji, natomiast **trade** odbywa się poprzez transakcje jednostkami stanowiącymi prawa do emisji. Podaż uprawnień spada w czasie w znanym z góry tempie (wynikającym z limitowania emisji), popyt wynika z tempa dekarbonizacji. Podaż i popyt na rynku określają cenę jednostek. Wyraźne niedopasowanie popytu do podaży skutkuje wysoką ceną uprawnień, co zwiększa chęć do inwestycji w niskoemisyjne rozwiązania.

Systemy ETS są upowszechnione na poziomie krajowym lub regionalnym – obok Unii Europejskiej, funkcjonują na ponad 30 terytoriach, m.in. w Chinach czy stanie Kalifornia. Istnienie systemu ETS nie wyklucza wprowadzenia przez kraje dodatkowych opłat, np. podatku węglowego.

<sup>2</sup> CBOS (2024), CBOS Flash 14/2024.

<sup>3</sup> Dla porównania, 42% respondentów wskazało, że dyskutuje często o problemach środowiska i zmian klimatu.

<sup>4</sup> CBOS (2024), Komunikat z badań 39/2024.

<sup>5</sup> More in Common (2022), Navigating the Cost of Living Crisis in Europe.

<https://www.moreincommon.com/media/ucteuwgy/more-in-common-sept-2022-cost-of-living-survey-comparative.pdf>.

<sup>6</sup> Dusiło M. (2024), Transformacja energetyczna w Polsce. Edycja 2024. <https://www.forum-energii.eu/rocznik-dane-o-energetyce>.

W Unii Europejskiej dyskusja na temat rewizji dyrektywy ETS i włączenia nowych sektorów do mechanizmu zanieczyszczający płaci toczyła się przynajmniej od 5 lat, ale bez udziału polskiego rządu. Ostatecznie, zrewidowana Dyrektywa<sup>7</sup> weszła do porządku prawnego w czerwcu 2023 r. Od 2027 lub 2028 r.<sup>8</sup> opłaty z tytułu ETS2 zaczną

być ponoszone w sektorach budynków, transportu oraz podsektorach przemysłu i usług dotychczas nieobjętych EU-ETS.<sup>9</sup> Początkowa liczba uprawnień do emisji będzie odpowiadać szacowanym emisjom z nowo objętych sektorów (na podstawie danych historycznych), a następnie zmniejszana zgodnie z przyjętymi celami redukcyjnymi.

## Koszty dla gospodarstw domowych

ETS2 w sektorze budynków i transportu oznacza konsekwentne objęcie systemem EU-ETS wszystkich gospodarstw domowych. Niektóre z nich już wcześniej ponosiły koszty uprawnień EUA. Tak działo się w przypadku ok. 40% polskich gospodarstw domowych, tych korzystających z ciepłownictwa zawodowego (duże systemy ciepłownicze objęte są ETS od 2005 r.). Zmiany nie odczują także użytkownicy pomp ciepła, ponieważ energia elektryczna napędzająca pompy jest już obciążona kosztami emisji. Dotychczas opłat za emitowanie CO<sub>2</sub> nie ponosiły za to gospodarstwa zamieszkujące w domach jednorodzinnych, ogrzewające się węglem lub gazem lub gospodarstwa ogrzewające się przy pomocy małych (głównie osiedlowych) ciepłowni, nieobjętych ETS1.

W latach 2027-2029 w dyrektywie przewidziano mechanizmy stabilizujące cenę uprawnień, tak aby nie przekraczała ona 45 EUR/tCO<sub>2</sub>. W przypadku budynków, koszty ogrzewania węglem wzrosną o ok. 40-50% (w zależności od przyjętych założeń cen opału w 2027 r.), gazem - o ok. 17%.

**Najbardziej narażone na skutki ETS2 są więc gospodarstwa ogrzewające się węglem. Jeszcze na początku 2024 r. było ich w Polsce ok. 3 mln - ale w ostatnich latach szybko ubywało. Wyzwanie stanowią natomiast gospodarstwa ogrzewające się gazem, ponieważ wiele źródeł zostało zainstalowanych niedawno - także dzięki współfinansowaniu z programu Czyste Powietrze.<sup>10</sup> Ich horyzont życia jest wciąż długi, co zwiastuje wieloletnie obciążenie kosztami eksploatacyjnymi albo konieczność poniesienia kosztu inwestycyjnego przedwcześnie.**

**Nowe obciążenia odczują również kierowcy samochodów z silnikami spalinowymi.** Uprawnienie na poziomie 45 EUR/tCO<sub>2</sub> oznacza wzrost ceny benzyny o ok. 0,10 EUR/l i ceny diesla o ok. 0,12 EUR/l. Biorąc pod uwagę, że w Polsce 72,8% gospodarstw domowych posiada przynajmniej jedno auto, ich średni wiek sięga 14,9 lat, a 97% napędzana jest benzyną, olejem napędowym lub gazem, ta zmiana będzie z pewnością odczuwalna.

## Mechanizm redystrybucyjny: Społeczny Fundusz Klimatyczny

W kontekście rozszerzenia EU-ETS na sektor gospodarstw domowych, Polska ponownie znajduje się w trudnym położeniu. Sektor budynków jest jednym z najbardziej zaniedbanych obszarów w Polsce. Domy o niskiej efektywności energetycznej stanowią istotny odsetek wśród niższych grup dochodowych<sup>11</sup>, podobnie jak niezręcznym obrazem jest kilka starych aut zaparkowanych na posesjach w miejscach bez dobrze funkcjonującej komunikacji publicznej. W takich gospodarstwach domowych zarówno znaczne wydatki inwestycyjne, jak i trwale wysokie koszty eksploatacyjne, będą stanowić problem.

W każdym kraju członkowskim znajdują się takie gospodarstwa domowe. Dlatego, aby uprzedzić wzrost cen, w UE zaplanowano stworzenie mechanizmu redystrybucyjnego, Społecznego Funduszu Klimatycznego (SFK), który

ma funkcjonować w latach 2026-2032. Uprawnienia do emisji w ETS2 mają zostać częściowo sprzedane na poczet zasilenia SFK. Pozostała, większościowa pula, zostanie przydzielona państwom członkowskim proporcjonalnie do rozkładu emisji z sektorów objętych ETS2 oszacowanych na podstawie danych historycznych. Na Polskę przypadnie 8,1% uprawnień dzielonych pomiędzy państwa.

Łączna pula SFK dla wszystkich krajów wyniesie 65 mld EUR. Kwota ta zostanie pokryta ze sprzedaży dwóch typów uprawnień do emisji CO<sub>2</sub>. Ok. 4 mld EUR będą pochodzić ze sprzedaży uprawnień do emisji ETS1, aby Fundusz mógł ruszyć już w 2026 r. (zanim zacznie się sprzedaż uprawnień w ETS2). Pozostałe 61 mld EUR będzie pochodzić ze sprzedaży uprawnień w ETS2, z których

<sup>7</sup> Dyrektywa 2003/87/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 13 października 2003 r. ustanawiająca system handlu przydziałami emisji gazów cieplarnianych we Wspólnocie oraz zmieniająca dyrektywę Rady 96/61/WE (Dz. Urz. UE z 2003 r. L 275); <https://eur-lex.europa.eu/eli/dir/2023/959/oj>.

<sup>8</sup> W 2028 r., jeśli ceny surowców energetycznych będą bardzo wysokie, według kryteriów opisanych w Dyrektywie - w praktyce mało prawdopodobnych do wystąpienia bez kolejnego poważnego kryzysu paliwowego.

<sup>9</sup> Z nielicznymi wyłączeniami, np. dla paliwa do maszyn rolniczych.

<sup>10</sup> Adamczewski T., Kleinschmidt P. (2024). Budynki w pułapce gazowej. Dlaczego rozwój mikroinstalacji i pomp ciepła w Polsce spowalnia? <https://www.forum-energii.eu/budynki-w-pulapce-gazowej>.

<sup>11</sup> Ziółkowska K. (2024). Czysta i tania energia w polskich domach Jakich zmian potrzebujemy? <https://www.forum-energii.eu/transformacja-w-domach>.



przychody nie trafią do państw członkowskich. Pula rozdzielona pomiędzy państwa proporcjonalnie do emisji będzie odpowiednio mniejsza.

Oznacza to, że część przychodów pochodzących pośrednio od polskich gospodarstw domowych nie trafi do krajowego budżetu, a zasili SFK. Według naszych szacunków, będzie to kwota odpowiadająca ok. 4,94 mld EUR z ETS2 oraz co najwyżej 0,5 mld EUR z ETS1 – łącznie max. 5,44 mld EUR. Z drugiej strony, na Polskę przypada 17,6% środków zgromadzonych w SFK, czyli 11,44 mld EUR. **Oznacza to, że Polska zyska netto z SFK co najmniej 6 mld EUR. Oprócz tego, budżet państwa będzie**

## Spółeczny Plan Klimatyczny

Wspomniany wyżej Spółeczny Plan Klimatyczny to „ćwiczenie” koncepcyjnie zbliżone do Krajowego Planu Odbudowy. Kraje członkowskie zobowiązane są m.in. do zdefiniowania grup wrażliwych, zaprojektowania wsparcia w obszarach budynków i transportu, oszacowania wpływu interwencji na grupy wrażliwe, określenia skali korespondujących transferów itd.

Większość środków ma zostać przeznaczonych na inwestycje, ale do 37% puli może mieć charakter środków osłonowych (transferów bezpośrednich) – pod warunkiem wskazania harmonogramu ograniczania tego rodzaju wsparcia. Innymi słowy, nawet jeśli nie ma obiektywnej możliwości natychmiastowego skutecznego wydzwignięcia z ubóstwa, możliwe jest załagodzenie skutków wzrostu cen gospodarstwom najwrażliwszym.

W praktyce, kluczowym zapisem jest ten mówiący, że środki SFK mają trafić do zidentyfikowanych grup wrażli-

**zasilany przez sprzedaż uprawnień z przydzielonej nam puli.** Środki te będą musiały być w całości przeznaczone na cele związane z polityką klimatyczną opisane w Dyrektywie.

Wydatkowanie części środków będzie musiało być opisane w Spółecznym Planie Klimatycznym, a państwa członkowskie muszą wykazać tam wkład własny na poziomie min. 25%, co w przypadku Polski stanowi 3,85 mld EUR ponad środki pochodzące z SFK. Wkład ten może zostać pokryty z wpływów z ETS2, które zasili budżet krajowy.

wych. A zatem do ubogich energetycznie i transportowo, których ubóstwo pogłębiło się z powodu wprowadzenia ETS2. Wynika stąd, że SFK nie może wesprzeć gospodarstw domowych korzystających z pomp ciepła czy mieszkańców domów wielorodzinnych ogrzewających się ciepłem sieciowym z dużych ciepłowni. Ma to swoje konsekwencje dla strategii wspierania inwestycji w efektywność energetyczną budynków ze środków publicznych.

Harmonogram prac nad Planem jest napięty. Do połowy 2025 r. propozycja Planu ma trafić do Komisji Europejskiej, która daje sobie kolejne pół roku na poprawki i uzgodnienia. W styczniu 2026 r. mają zostać uruchomione środki z SPK, natomiast rok później w życie wejdzie ETS2 (o ile nie zajdzie przesłanka do przesunięcia tego terminu o rok). Oznaczałoby to, że polski rząd ma rok, by stworzyć Plan i przeprowadzić go wewnętrznie. To ambitne, choć wykonalne zadanie.



## Krytyka Społecznego Funduszu Klimatycznego

SFK nie jest w stanie zaspokoić wszystkich potrzeb – zwłaszcza w krajach, w których problemy się nawarstwiają. W Polsce mamy 3 mln domów ogrzewanych węglem i 2,3 mln ogrzewanych gazem. Ponadto, nawet 14 mln osób bez dostępu do zorganizowanego transportu zbiorowego (szacunek Klubu Jagiellońskiego za 2018 r.<sup>12</sup>). Ale krytyka SFK wykracza poza wielkość budżetu, a koncentruje na różnej dotkliwości mechanizmu cenowego dla społeczeństw i zdolności do odpowiedzi na wyzwania:

1.

Dochody do dyspozycji gospodarstw domowych różnią się znacząco pomiędzy państwami UE. To samo 45EUR/tCO<sub>2</sub>, czy dodatkowe 0,10 EUR/l benzyny ma zupełnie inną wagę dla przeciętnego Polaka i Szweda. W efekcie, jednolita cena CO<sub>2</sub> w krajach o różnym poziomie zamożności inaczej bodźcuje gospodarstwa domowe.<sup>13</sup>

2.

Struktura społeczna i ekonomiczna europejskich społeczeństw różni się wyraźnie, a SFK jest przeznaczony wyłącznie dla gospodarstw najuboższych, a nie dla śred-

niaków. Bez niezbędnych inwestycji, przy obecnym poziomie zamożności Polaków, koszt uprawnień może stać się problemem dla klasy średniej, a nie tylko dla najuboższych.

3.

Nie wszędzie administracja publiczna wykazuje gotowość do zmierzenia się z wyzwaniem. W tym celu niezbędne są m.in. zasoby analityczne do planowania strategicznego czy kompetentne zasoby do pracy na poziomie lokalnym, zorganizowane na długo przed 2027 r.

Jeśli te problemy się zmaterializują, ETS2 stanie się narzędziem trwale pogłębiającym zróżnicowanie między krajami UE. Pierwotne różnice i niedostateczny progres przełożą się na wysoki popyt na uprawnienia i ich wysoką cenę. W efekcie ubożsi, którzy nie zdążą się zdekarbonizować na czas, będą ponosić wysokie koszty eksploatacyjne konsumujące środki na inwestycje<sup>14</sup>.

## SFK na tle innych źródeł finansowania

Strumień publicznych pieniędzy na transformację energetyczną w Polsce jest imponujący – jeszcze w 2021 r. Forum Energii szacowało go na min. 560 mld PLN<sup>15</sup>. Trzy lata później można tę kwotę skorygować w górę. W kontekście rozszerzenia ETS o budynki i transport, warto mieć także na radarze:

**Fundusz Modernizacyjny** – stworzony do ograniczenia kosztów energii dla gospodarstw domowych w krajach o największym uwęgleniu. W latach 2021-2030, Polska uzyska z niego ok. 50 mld PLN. Fundusz definiuje obszary priorytetowe szeroko i nie wyklucza całkowicie pozostałych. Uprawnione do skorzystania kraje decydują (z pewnymi ograniczeniami) o beneficjentach, przedmiocie i warunkach wsparcia. Nie zawężono grupy docelowej. Jak dotąd, nie wszystkie programy krajowe cieszyły się zainteresowaniem, co daje przestrzeń do zagospodarowania pozostałych środków komplementarnie wobec SFK (np. dla gospodarstw domowych, które nie mogą być z tej puli wsparte, lub na infrastrukturę sieciową).

**Krajowy Plan Odbudowy** – podczas gdy w dyskursie publicznym za największe ograniczenie uchodzi zakres czasowy realizacji, w praktyce większą bolączką jest proces

rewidowania planów. W obliczu istniejących opóźnień, należałoby rozważyć wykorzystanie alokacji z Funduszu Wsparcia Energetyki – zapisanego w KPO wehikułu finansowego umożliwiającego absorpcję środków również po 2026 r. Z uwagi na umiarkowane zainteresowanie niektórymi inwestycjami, nie ma przeciwskażeń, by środki z KPO stały się uzupełnieniem SFK – podobnie jak w przypadku Funduszu Modernizacyjnego.

**Krajowe przychody z ETS i ETS2** – rosnące ceny uprawnień to rosnące przychody państwa. Biorąc pod uwagę skalę wyzwań, całość środków powinna zostać przeznaczona na cele transformacji. Obecnie zobowiązanie mówi o min. 50% środków na cele środowiskowe, od 2025 r. próg wyniesie 70%, a od 2026 r. – 100%. Bez względu na limity, ważniejsze od księgowości jest, aby nadać priorytet inwestycjom zabezpieczającym przed skutkami dalszych wzrostów cen uprawnień (a więc, rozwiązaniom zmniejszającym popyt na energię, a zwłaszcza na paliwa kopalne).

<sup>12</sup> Dulak M., Jakubowski B. (2018). Publiczny transport zbiorowy w Polsce. Studium upadku, <https://klubjagiellonski.pl/2018/04/17/publiczny-transport-zbiorowy-w-polsce-studium-upadku/>.

<sup>13</sup> Dla porównania, średni poziom dochodów w Polsce to 1/4 dochodów duńskich; por.,

[https://www.oeko.de/fileadmin/oekodoc/Identifying-patterns-of-vulnerability-to-the-ETS-2\\_carbon-price\\_Johanna-Cludius.pdf](https://www.oeko.de/fileadmin/oekodoc/Identifying-patterns-of-vulnerability-to-the-ETS-2_carbon-price_Johanna-Cludius.pdf).

<sup>14</sup> Thomas S., Sunderland L., Santini M. (2021). Pricing is just the icing: The role of carbon pricing in a comprehensive policy framework to decarbonise the EU buildings sector, <https://www.raponline.org/wp-content/uploads/2023/09/rap-ETS-alternatives-carbon-pricing-report.pdf>.

<sup>15</sup> Buchholtz S., Wróbel P. (2021). Gotowi na 55%. Przewodnik po finansowaniu transformacji energetycznej od 2021 r., <https://www.forum-energii.eu/gotowi-na-55-przewodnik-po-finansowaniu-transformacji-energetycznej-od-2021-r-4>.

## Scenariusze rozwojowe

Temat ETS2 będzie bardzo niewygodny politycznie, ponieważ doprowadza do zwiększenia obciążeń budżetów gospodarstw domowych. Wraz z nadchodzącym terminem wdrożenia, coraz trudniej o wiarygodną komunikację, przez co rośnie ryzyko populizmu i dezinformacji oraz podbijania społecznych niepokojów. Warto jednak podkreślić, że skala szoku cenowego będzie mniejsza niż miało to miejsce w 2022 r. Mamy również znacznie więcej czasu i zasobów, by się na ten wzrost przygotować, a także narzędzia, by złagodzić jego skutki w krótkim i długim okresie.

Niezależnie od powyższego, pozycja startowa Polski uprawnia rząd do otwarcia z Komisją Europejską dyskusji o modyfikacjach ETS2 i SFK. Warto wziąć pod rozwagę następujące wątki:

- **przeciwdziałanie dużym lub nagłym wzrostom cen uprawnień;** w szczególności, poprawę mechanizmów zabezpieczających cenę w latach 2027–2029 na poziomie 45 EUR/tCO<sub>2</sub> oraz ustanowienie mechanizmów tworzących korytarz cenowy dla ceny uprawnień po 2029 r.,<sup>16</sup>

## Podsumowanie

Rozszerzenie EU-ETS na sektor budynków i transportu w 2027 lub 2028 r. będzie oznaczać większe obciążenia gospodarstw domowych, przede wszystkim ogrzewających się indywidualnie węglem lub gazem oraz korzystających z samochodów spalinowych. Jest to realne wyzwanie polityczne. W Polsce węglem ogrzewa się ok. 3 mln gospodarstw domowych, a szacunkowy wzrost ceny opału wyniesie 40–50%; ogrzewających się gazem, który również jest paliwem emisyjnym, jest kolejne 2,3 mln gospodarstw domowych, a wiele pieców gazowych zostało zainstalowanych niedawno, także z udziałem dotacji publicznych. Ponad 70% polskich gospodarstw domowych posiada auto, niejednokrotnie więcej niż jedno. Skala wyzwań w Polsce jest ponadprzeciętnie duża – dotknie nie tylko najuboższych, ale również klasę średnią.

Bez adekwatnych działań wyprzedzających (komunikacji i inwestycji), łatwo o nowe zarzewia niezadowolonych społecznego i odwrót od neutralności klimatycznej. Z kolei właściwa polityka publiczna pomoże trwale uodpornić gospodarstwa domowe przed przyszłymi wzrostami cen. Szczególnie w obszarze budynków, wykorzystanie

- **zwiększenie skali Społecznego Funduszu Klimatycznego** – w lepszym stopniu uwzględniające relatywne bogactwo krajów członkowskich;
- **odsunięcie terminu wejścia w życie ETS2** – tak, aby dodatkowe kwartały przeznaczyć na intensyfikację zadań inwestycyjnych zabezpieczających gospodarstwa domowe przed wzrostami cen energii uwzględniających ceny uprawnień.

Należy jednak podkreślić, że odroczenie początku obowiązywania systemu o rok (do 2028 r.) jest wyobraźalne, chociaż mało prawdopodobne. Taki scenariusz opisuje Dyrektywa – chociaż wymagałoby to jej rewizji, ponieważ teraz jedyną okolicznością są nadmiernie wysokie ceny. Prawdopodobieństwo odroczeń wykraczających poza 2028 r. jest niskie.

W oczekiwaniu na zmiany warto też dokonać przeglądu krajowych programów – tak aby nie utrwałać obywateli w krótkowzrocznych decyzjach. W szczególności, należy wyeliminować wsparcie dla źródeł gazowych, a także promować termomodernizację jako działanie najskuteczniej uodparniające na przyszłe wzrosty cen.

szerekiego strumienia pieniędzy publicznych może przyczynić się nie tylko do dekarbonizacji, ale – przede wszystkim – do realnej poprawy jakości życia ludności.

ETS2 i towarzyszący mu Społeczny Fundusz Klimatyczny są rozwiązaniami dalekimi od ideału. Co istotne, trafnie identyfikują potrzebę wsparcia mniej zamożnych gospodarstw domowych. Nie wskazują jednak, jak dokładnie to wsparcie dostarczyć w stopniu zadowalającym. Dlatego o skuteczności krajowych działań będą decydować: wybory strategiczne na szczeblu centralnym, jakość wsparcia mieszkańców na szczeblu lokalnym oraz aktywność rządu na arenie europejskiej – tak, by tempo i siła bodźców w systemie zadziałały mobilizująco i redukowały (a nie pogłębiały) nierówności społeczne.

<sup>16</sup> O ryzykach związanych z brakiem korytarza cenowego pisaliśmy w 2021 r. – por. Maćkowiak-Pandera J., Buchholtz S., Adamczewski T. (2021), Ile waży emisje CO<sub>2</sub> w budynkach i transporcie? Unijne plany i polska racja stanu, <https://www.forum-energii.eu/file-waza-emisje-co2-w-budynkach-i-transporcie-unijne-plan-y-i-polska-racja-stanu>.

**Norbert Jeziolowicz**  
**Dyrektor Zespołu Rynków Finansowych,**  
**Związek Banków Polskich**

**Dr Agnieszka Wicha**  
**Doradca Zarządu, Zespół Rynków Finansowych, Sekretarz**  
**Komisji Etyki Bankowej przy Związku Banków Polskich**

# NOWY WYMIAR FINANSOWANIA NIERUCHOMOŚCI PRZEZ BANKI W POLSCE WOBEC WYZWAŃ ZRÓWNOWAŻONEGO ROZWOJU

## 1. Wyzwania finansowania rynku nieruchomości w Polsce

Finansowanie nieruchomości stanowi jedną z aktywności sektora bankowego, który odpowiada na kluczową potrzebę społeczną. Dostarczanie finansowania na rozwój rynku mieszkaniowego i nieruchomości komercyjnych jest zasadniczym elementem wspierania rozwoju gospodarczo-społecznego w Polsce. Jednocześnie zagadnienie to wymaga szczególnej troski, gdyż na przestrzeni ostatnich lat pojawiło się wiele czynników wpływających na kształt i perspektywy rozwoju tego segmentu aktywności bankowej. Te czynniki mają zarówno charakter ekonomiczny, jak i prawny. Wspomnieć tutaj należy na takie czynniki ryzyka jak spory wokół kredytów walutowych, istotny wzrost stóp procentowych w okresie po pandemii czy też wyzwania związane z zarządzaniem ryzykiem stopy procentowej w przypadku przedpłaty kredytu stałoprocentowego albo też powracających po raz kolejny tzw. „wakacji kredytowych”. Wreszcie warto zasygnalizować wielokrotnie podnoszony przez sektor bankowy aspekt odnoszący się do rozwoju ram prawnych wspierających rozwój rynku listów zastawnych w Polsce. Wiele zdarzeń w ostatnich latach mocno rezonowało na kształt rynku finansowania nieruchomości w Polsce, które spowodowały, że nadal nie w pełni wykorzystany jest potencjał tego wymiaru aktywności sektora bankowego. Jednocześnie kształtuje się nowy wymiar rynku finansowania nieruchomości związany z uwzględnianiem czynników zrównoważonego rozwoju.

Według danych Głównego Urzędu Statystycznego w Polsce na koniec 2022 r. było ponad 15,6 mln mieszkań<sup>1</sup>. Finansowanie nieruchomości wiąże się nie tylko z udostępnieniem finansowania na zakup nowej nieruchomości

mieszkaniowej, ale także nieruchomościami komercyjnymi czy udostępnieniem finansowania na remont już istniejącej nieruchomości. Ten ostatni aspekt może być kluczowym wyzwaniem w kontekście odpowiadania na zmiany klimatu i kwestie związane z ograniczaniem zużycia energii. Wreszcie należy pamiętać o nieruchomościach komercyjnych, których finansowanie także stanowi istotny komponent całego procesu rozwoju aktywności gospodarczej. Te wszystkie potrzeby obecnie są wzmacnianie przez unijną strategię określoną mianem Europejskiego Zielonego Ładu, a szczególnie, w odniesieniu do rynku nieruchomości, strategią pt. „Nowy Europejski Bauhaus (*New European Bauhaus*)”. Artykułowane na poziomie unijnym i międzynarodowym potrzeby związane ze zmianami na rynku nieruchomości na rzecz poprawy ich efektywności energetycznej i ograniczenia emisji pochodzących z budynków powodują wzrost zainteresowania zrównoważonym finansowaniem w kontekście rynku nieruchomości, a tym samym koncentrują uwagę sektora bankowego na tym zagadnieniu. Rozwój regulacji z zakresu zrównoważonego finansowania wpłynął także na krajobraz regulacyjny finansowania nieruchomości w Polsce.

<sup>1</sup> GUS, Gospodarka mieszkaniowa w 2022 roku, [www.stat.gov.pl](http://www.stat.gov.pl).

## 2. Rynek nieruchomości w strategii Unii Europejskiej

Komisja Europejska prezentując długoterminową strategię pt. „Europejski Zielony Ład” poświęciła jej część zagadnieniu budownictwa. Dlaczego ten obszar aktywności gospodarczej został wyodrębniony w dokumencie strategicznym? Odpowiedź na to pytanie jest niezwykle prozaiczna, ze względu na istotny udział tego segmentu w zużyciu energii i emisję CO<sub>2</sub>. Według prezentowanych wyliczeń budynki w UE odpowiadają za ok. 40 % konsumowanej energii, ponad 1/3 emisji gazów cieplarnianych związanych z energią pochodzi z budynków, natomiast ok. 80% energii w budynkach zużywanych jest na ogrzewanie oraz chłodzenie lub grzanie wody<sup>2</sup>. Jednocześnie Komisja Europejska opracowując Europejski Zielony Ład zauważyła, że w UE jedynie 0,4 do 1,2 % budynków podlega renowacji, a aż 50 mln osób ma problem z ogrzaniem swoich domów<sup>3</sup>. Te dane wskazują na bardzo duże potrzeby finansowe, które w najbliższych latach pojawią się przed państwami członkowskimi i obywatelami UE, które będą wynikały wyłącznie z konieczności odpowiedzi na zmiany klimatu. Te potrzeby będą wymagały zaangażowania ogromnych środków i udziału sektora bankowego w realizacji założonych celów i wspierania obywateli w przekształcaniu swoim mieszkań, nabywaniu nowych nieruchomości czy też dostosowywania miejsc użyteczności publicznej czy budynków komercyjnych.

Kluczowym zagadnieniem, na którym skoncentrowała się Komisja Europejska była kwestia renowacji istniejących nieruchomości oraz ustanowieniu standardów energochłonności i emisyjności dla powstających budynków. Poza miękkimi narzędziami, z jakich korzysta Komisja w postaci komunikatów, platform dialogu i wymiany doświadczeń, dla osiągnięcia zamierzonych celów Komisja standardowo wykorzystuje instrumenty prawne. Rynek nieruchomości ze względu na swoją specyfikę wymaga

działania kilkuwektorowego, w ramach którego z jednej strony wypracuje się najlepsze standardy dotyczące materiałów używanych do budowy i renowacji, przyspieszenie nakładów i projektów zmierzających do renowacji budynków i wreszcie kwestii związanych ze stworzeniem w całej UE transparentnego i porównywalnego systemu charakterystyki energetycznej budynków. Obszary te wymagają współpracy między wieloma interesariuszami procesu budowania, nabywania i remontowania nieruchomości. Zmiany, nowe wymogi czy też nowe klasyfikacje nieruchomości mają wpływ na działalność banków, które muszą uwzględniać zachodzące zmiany w swoich procesach, politykach i produktach.

Dyrektywa o charakterystyce energetycznej budynków<sup>4</sup> została przyjęta 24 kwietnia 2024 r., po wielu miesiącach negocjacji między unijnymi prawodawcami. Komisja Europejska określiła ją mianem kamienia milowego Europejskiego Zielonego Ładu. Dyrektywa wyznacza ambitne cele w zakresie ograniczenia całkowitego zużycia energii w budynkach w całej UE, biorąc pod uwagę specyfikę krajową. Każde państwo członkowskie przyjmie swój własny krajowy plan zmniejszenia średniego zużycia energii pierwotnej w budynkach mieszkalnych o 16% do 2030 r. i 20-22% do 2035 r.<sup>5</sup> Zgodnie z przyjętą Dyrektywą standaryzacji mają ulec wystawiane świadectwa charakterystyki energetycznej w UE. Po 29 maja 2026 r. świadectwa charakterystyki energetycznej będą musiały być zgodne ze wzorem ustanowionym w załączniku do Dyrektywy, w którym określono zamkniętą skalę efektywności energetycznej w oparciu o klasyfikację do A do G. Standaryzacja tych dokumentów w całej UE będzie także zjawiskiem pozytywnym z punktu widzenia sektora bankowego, szczególnie w kontekście porównywalności danych i oceny ryzyka.

## 3. Nieruchomości w Taksonomii

Jednym z aktów prawa UE, który od miesięcy jest na ustach wielu ekspertów z dziedziny zrównoważonego finansowania jest Taksonomia<sup>6</sup>. Ze względu na horyzontalne ujęcie zasadniczo wszystkich wymiarów aktywności gospodarczej Taksonomia i jej postanowienia dotyczą bezpośrednio lub pośrednio wielu przedsiębiorców. W sposób szczególny jej postanowienia rezonują w sektorze bankowym za sprawą obowiązku ujawniania tzw.

wskaźnika zieloności aktywów (ang. *green asset ratio*). Generalnym założeniem Taksonomii było sporządzenie systematyki, opartej o ekspercką i naukową wiedzę, która umożliwi zunifikowaną w całej UE, opartą o jednolite kryteria ocenę działalności gospodarczej pod względem jej wpływu na cele środowiskowe. To z kolei będzie miało kluczowe znaczenie dla określenia tego czy inwestycja jest zrównoważona środowiskowo.

<sup>2</sup> Strona internetowa Komisji Europejskiej, Energy Performance of Buildings Directive, [www.ec.europa.eu](http://www.ec.europa.eu).

<sup>3</sup> Komunikat Komisji do Parlamentu Europejskiego, Rady Europejskiej, Rady, Komitetu ekonomiczno-społecznego i Komitetu Regionów Europejski Zielony Ład, COM/2019/640 final.

<sup>4</sup> Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2024/1275 z dnia 24 kwietnia 2024 r. w sprawie charakterystyki energetycznej budynków, Dz.U. L, 2024/1275, 8.5.2024.

<sup>5</sup> Komisja Europejska, Energy Performance of Buildings Directive adopted to bring down energy bills and reduce emissions, PRESS RELEASE, Brussels, April 12, 2024, [https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/in/ip\\_24\\_1965](https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/in/ip_24_1965).

<sup>6</sup> Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2020/852 z dnia 18 czerwca 2020 r. w sprawie ustanowienia ram ułatwiających zrównoważone inwestycje, zmieniające rozporządzenie (UE) 2019/2088, Dz.U. L 198 z 22.6.2020, s. 13–43.

Na przestrzeni ostatnich lat dostrzec można intensywny rozwój instrumentów finansowych, które mają na celu zrównoważone inwestycje lub je promują. Podobnie też rozwija się szeroka oferta zróżnicowanych produktów umożliwiających finansowanie przedsięwzięć nie tylko mających na celu finansowanie działalności kwalifikowanej jako zrównoważonej środowiskowo, ale także wpisującej się w szerszy nurt tzw. *transition finance*. Taksonomia miała ułatwić i ujednoczyć indywidualnie dokonywane oceny i opisy różnych aktywności wpisujących się w trend zrównoważonego rozwoju. Przy czym zaznaczyć należy, że akty delegowane z technicznymi kryteriami kwalifikacji umożliwiającymi w praktyce ocenę danej działalności nadal są przyjmowane, a skomplikowana siatka regulacyjna nadal wymaga interpretacji i wykładni w celu prawidłowego wykonywania dyspozycji płynących z Taksonomii i aktów delegowanych do niej. Przełożenie Taksonomii na praktykę obrotu gospodarczego i specyfikę funkcjonowania banków stanowi niebagatelne wyzwanie. Taksonomia odnosząca się do aspektów środowiskowych, społecznych i związanych łańcem korporacyjnym wykorzystuje szczegółową wiedzę z wielu dziedzin nauki, posługując się miarami wywodzącymi się z nauk biologicznych, fizycznych czy o ziemi i środowisku, oraz tworzy specyficzny pomost z rynkami finansowymi. Przenosząc na grunt rynków finansowych nowe miary i wskaźniki niezbędnym jest połączenie kompetencji i wymiana wiedzy między ekspertami z dość odległych dotychczas dziedzin aktywności. To wyzwanie powoduje także, że prawnicy interpretujący nowe akty prawa stają przed wyzwaniem uzupełnienia klasycznych narzędzi interpretacyjnych o kontekst nauk ścisłych. To powoduje, że samo zrozumienie Taksonomii i jej praktyczne zaimplementowanie do procesów instytucji finansowych jest jednym z trudniejszych procesów przed jakimi stoją banki w ostatnich latach. Także ze względu na to, że wdrażane są przepisy, które nie uzyskały ostatecznego kształtu, gdyż podlegają nieustannym przeobrażeniom i uzupełnieniom, co w praktyce powoduje, że wiele instytucji jest w niemal ciągłym procesie wdrażania lub przygotowywania do wdrażania zapowiadanych kolejnych regulacji i wymogów.

Ze względu na wcześniej zidentyfikowaną kluczową rolę nieruchomości dla transformacji gospodarki europejskiej i przejście na niskoemisyjną gospodarkę obiegu zamkniętego, została im poświęcona także część Taksonomii.

Samo rozporządzenie nie odnosi się szczegółowo do konkretnych segmentów gospodarki, ponieważ ustanawia tylko ogólne ramy. Zgodnie z logiką regulacyjną opartą o procedurę Lamfalussy'ego to Komisja Europejska została uprawniona do uzupełnienia Taksonomii przez przyjęcie tzw. technicznych kryteriów kwalifikacji. I tak Komisja Europejska wskazała działalność gospodarczą dotyczącą budownictwa i obsługi rynku nieruchomości jako te, które mogą wносить istotny wkład w łagodzenie zmian klimatu lub w adaptację do zmian klimatu<sup>7</sup> a następnie uwzględniła je także w technicznych kryteriach kwalifikacji działalności gospodarczej wnoszącej istotny wkład w przejście na gospodarkę o obiegu zamkniętym<sup>8</sup>. Techniczne kryteria kwalifikacji przyjmowane przez Komisję Europejską, podobnie jak Taksonomia, są rozporządzeniami bezpośrednio skutecznymi we wszystkich państwach członkowskich, co powoduje, że każdy przedsiębiorca powinien w odpowiednim zakresie uwzględniać je w swojej działalności. Specyfiką technicznych kryteriów kwalifikacji jest wysoki poziom specjalizacji tych dokumentów i konieczność posiadania eksperckiej wiedzy z danej dziedziny aktywności gospodarczej. W przypadku nieruchomości sprowadza się do referencji do szeregu norm technicznych i aktów prawnych właściwych dla materiałów budowlanych i technik budowlanych. Uwzględnienie nieruchomości w technicznych kryteriach kwalifikacji wskazuje, że dzisiejsze techniki modernizacji i budowy nieruchomości będą odgrywały istotną rolę w transformacji i przystosowaniu się do wyzwań klimatycznych. Sprostanie tym wyzwaniom wymaga jednak istotnych nakładów finansowych, których dostawcą będzie także sektor bankowy, stąd pojawiają się nowe obszary aktywności dla sektora.

<sup>7</sup> Rozporządzenie delegowane Komisji (UE) 2021/2139 z dnia 4 czerwca 2021 r. uzupełniające rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2020/852 poprzez ustanowienie technicznych kryteriów kwalifikacji służących określeniu warunków, na jakich dana działalność gospodarcza kwalifikuje się jako wnosząca istotny wkład w łagodzenie zmian klimatu lub w adaptację do zmian klimatu, a także określeniu, czy ta działalność gospodarcza nie wyrządza poważnych szkód względem żadnego z pozostałych celów środowiskowych, Dz.U. L 442 z 9.12.2021, s. 1–349 z późn. zm.

<sup>8</sup> Rozporządzenie delegowane Komisji (UE) 2023/2486 z dnia 27 czerwca 2023 r. uzupełniające rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2020/852 poprzez ustanowienie technicznych kryteriów kwalifikacji służących określeniu warunków, na jakich dana działalność gospodarcza kwalifikuje się jako wnosząca istotny wkład w zrównoważone wykorzystywanie i ochronę zasobów wodnych i morskich, w przejście na gospodarkę o obiegu zamkniętym, w zapobieganie zanieczyszczeniu i jego kontrolę lub w ochronę i odbudowę bioróżnorodności i ekosystemów, a także określeniu, czy ta działalność gospodarcza nie wyrządza poważnych szkód względem któregokolwiek z innych celów środowiskowych, i zmieniające rozporządzenie delegowane Komisji (UE) 2021/2178 w odniesieniu do publicznego ujawniania szczegółowych informacji w odniesieniu do tych rodzajów działalności gospodarczej, Dz.U. L, 2023/2486, 21.11.2023.

## 4. Sektor bankowy wobec zrównoważonych nieruchomości

Zmiany dotyczące wymogów stawianym przed wznoszonymi czy remontowanymi nieruchomościami prowadzą nie tylko do przeobrażeń w sposobie funkcjonowania rynku nieruchomości, ale powodują konieczność dostosowania się sektora bankowego. Po pierwsze, wyzwania klimatyczne, przeobrażenia na rynku nieruchomości wymagają zaadresowania potrzeb klientów sektora bankowego i wsparcia w dostępie do finansowania, które będzie ich wspierało w zwiększeniu efektywności energetycznej nieruchomości czy np. zmianie źródła ciepła w budynku. Wspieranie klientów musi być także połączone z zapewnieniem odpowiednich procedur i metodik umożliwiających sporządzanie prawidłowych ujawnień wymaganych m.in. na podstawie Taksonomii (wskaźnika zieloności aktywów) czy też odpowiedniego zaadresowania przeobrażeń i wyzwań klimatycznych w zarządzaniu nowymi typami ryzyka.

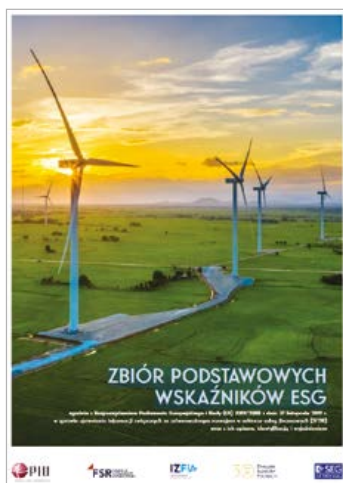
Ze względu na to, że mamy do czynienia z intensywnie rozwijaną siatką regulacyjną i brakiem wcześniejszych rozwiązań dotyczących wdrażania wybranych obowiązków bankowcy w Polsce i w całej Europie mierzą się z nowymi wyzwaniami. Podejmują się zadania związane z przełożeniem Taksonomii na procesy i procedury bankowe. Prawidłowe mapowanie wszystkich kluczowych elementów i obowiązków wynikających z Taksonomii umożliwi bankom poprawne wykonywanie ciężących na nich obowiązków przy jednoczesnym aktywnym udziale w finansowaniu projektów przyczyniających się do adaptacji do zmian klimatu czy też ich łagodzenia. Nie jest to jednak zadanie łatwe, dlatego Związek Banków Polskich wspólnie z Polskim Związkiem Firm Deweloperskich podjęli pracę nad dokumentem wyjaśniającym wątpliwości jakie powstały po przeanalizowaniu technicznych kryteriów kwalifikacji. Dokument składa się z dwóch części, w pierwszej eksperci przedstawili zbiór pytań i propozycji odpowiedzi, natomiast druga część stanowi zbiór odpowiedzi jakie dokumenty lub informacje mogą być wykorzystywane dla wykazania spełnienia poszczególnych elementów technicznych kryteriów kwalifikacji. Celem tej współpracy było wsparcie w zrozumieniu i wdrożeniu Taksonomii. Co istotne, dokument był przedmiotem konsultacji z instytucjami publicznymi. Dialog między sektorem prywatnym i publicznym w tym zakresie jest niewrażliwy i kluczowy dla powodzenia rozwoju zrównoważonego finansowania w Polsce.

### Dobre praktyki wykorzystania Taksonomii do kwalifikacji nieruchomości jako zrównoważone środowiskowo - Związek Banków Polskich i Polski Związek Firm Deweloperskich, 2024



Działanie podjęte wspólnie z PZFD jest kontynuacją dotychczasowych działań podejmowanych przez ZBP. Na forum ZBP działa Komitet ds. Zrównoważonego Finansowania i wyspecjalizowane grupy robocze, które od miesięcy pochylają się nad wybranymi zagadnieniami związanymi z wdrażaniem Taksonomii w bankach i zrównoważonym finansowaniem, tak aby zapewnić możliwie jednolite rozumienie przepisów, wypracowywanie najlepszych praktyk i najwyższych standardów. Ze względu na swój interdyscyplinarny charakter regulacji z obszaru zrównoważonego finansowania oraz brak poprzednich wzorców postępowania sektor bankowy podejmuje współpracę z innymi izbami rynku finansowego na rzecz najbardziej efektywnego wsparcia nie tylko banków w tym procesie, ale także zapewnienia możliwie najlepszego wykorzystania potencjału dla rozwoju gospodarki płynącego z zachodzących zmian. Wcześniej ZBP podjął współpracę z PIU, SEG, FSR i IZFiA nad wypracowaniem „Zbioru podstawowych wskaźników ESG” na etapie, na którym prawodawstwo unijne nie było ukończone, a przedsiębiorcy potrzebowali wsparcia w przygotowywaniu pierwszych ujawnień i przeprowadzaniu pierwszych analiz pod kątem zrównoważonych inwestycji.

**Zbiór podstawowych wskaźników ESG zgodnie z SFDR, Polska Izba Ubezpieczeń, Fundacja Standardów Raportowania, Izba Zarządzających Funduszami i Aktywami, Związek Banków Polskich, Stowarzyszenie Emitentów Giełdowych**



Na forum Związku Banków Polskich przygotowano także trzy edycje wyjaśnień do Taksonomii, które pochyliły się nad kwestiami specyficznymi tylko dla sektora bankowego.

Finansowanie nieruchomości w kontekście wyzwań zrównoważonego rozwoju ujawniło także inne wątpliwości, które zostały zidentyfikowane przez sektor bankowy. Jako jeden z przykładów takich wyzwań można wskazać zagadnienie identyfikacji 15% najbardziej efektywnych budynków w kraju pod względem zapotrzebowania na energię pierwotną. To zagadnienie znowu jest ściśle powiązane z kwalifikowaniem działalności gospodarczych jako zgodnych z Taksonomią. W związku z pojawiającymi się wątpliwościami sektor bankowy prowadzi analizy oraz obliczenia dotyczące ustalenia wskazanych 15%, a także jest w dialogu z Ministerstwem Rozwoju i Technologii, tak aby ustalone wartości były jednolite dla wszystkich uczestników obrotu gospodarczego i potwierdzone przez instytucję publiczną, co zwiększy pewność obrotu.

Poruszając zagadnienia dotyczące kwalifikacji nieruchomości wobec kryteriów taksonomicznych nie sposób nie wspomnieć o, przywoływanych w kontekście Dyrektywy o charakterystyce energetycznej budynków, świadectwach charakterystyki energetycznej budynków. Jest to jeden z kluczowych dokumentów umożliwiających identyfikację zrównoważonych nieruchomości. System funkcjonowania świadectw charakterystyki energetycznej

w Polsce nadal wymaga usprawnień, co przewidujemy nastąpi przez transpozycję Dyrektywy. Należy także zauważyć, że na przestrzeni ostatnich lat zaszły istotne zmiany w krajowych regulacjach wprowadzające obowiązek posiadania odpowiedniego świadectwa efektywności energetycznej dla nieruchomości. Wreszcie warto z optymizmem odnotować udostępnienie w domenie publicznej, w Centralnym rejestrze charakterystyki energetycznej budynków, również wykazu świadectw charakterystyki energetycznej budynków. Był to jeden z postulatów sektora bankowego, który został zrealizowany. Udostępnienie wykazu w formie publicznego rejestru na stronie internetowej w sposób istotny umożliwiło usprawnienie procesu pozyskiwania danych o świadectwach dla poszczególnych nieruchomości i większą transparentność wystawianych świadectw. Sektor bankowy po drobiazgowej analizie wykazu zidentyfikował szereg problemów, których naprawa wzmocni jakość rejestru i jego użyteczność. W tym zakresie także sektor bankowy jest w dialogu z Ministerstwem i kontynuuje konstruktywną debatę na rzecz wzmocnienia dostępności i jakości danych kluczowych dla zrównoważonego finansowania.

Mówiąc o rynku nieruchomości i ich finansowaniu, nie sposób nie wspomnieć o aspekcie związanych z zarządzaniem ryzykiem w bankach. Zagrożenia i zmiany klimatyczne spowodowały konieczność ujęcia nowych kategorii ryzyk w prowadzonej działalności bankowej. Ich uwzględnienie wymagało opracowania odpowiednich metod, podejść, polityk, a także pozyskania odpowiednich danych. W tym celu sektor bankowy nawiązał owocny dialog z Instytutem Ochrony Środowiska – Państwowym Instytutem Badawczym. W efekcie serii spotkań warsztatowych przeanalizowano czy, na jakich zasadach i w jakim zakresie dane udostępniane w portalu Klimada 2.0 mogą być wykorzystywane przez sektor bankowy. Zauważyć należy, że wykorzystywanie jednolitych scenariuszy klimatycznych i wskaźników wpływa na transparentność i porównywalność ujawnień dokonywanych przez banki, a także sprzyja konwergencji w podejściu do nowych rodzajów ryzyk.

Wreszcie, analizując różne aspekty finansowania nieruchomości w świetle nowych wyzwań, należy zasygnalizować zagadnienie greenwashingu. Z perspektywy sektora bankowego analiza tego zagadnienia i zajmowanie się nim ma charakter prewencyjny i wynika z chęci podejmowania działań wdrażających nowe regulacje, przy zachowaniu najwyższej staranności. Integrowanie kryteriów ESG do różnych aspektów działalności banków i do nowych produktów wymaga holistycznego podejścia. Rozwijające się przepisy umożliwiające kwalifikowanie inwestycji jako zrównoważonych środowiskowo nie wyczerpują w pełni szerokiej gamy aktywności banków i produktów finan-



sowych, ponadto brak jest jednoznacznego stanowiska organów nadzoru co do potencjalnych czynników mogących generować ryzyko greenwashingu. Mając powyższe na uwadze sektor bankowy przygotował pierwsze opracowanie analizujące to zagadnienie i zawierające wstępne rekomendacje mitygujące ewentualne ryzyka. Dokument ten ma być swoistym przewodnikiem na temat tego co już dziś wiadomo o greenwashingu, jakie dobre praktyki i dokumenty odnoszą się do kwalifikacji, nazewnictwa i opisywania określonych produktów finansowych z komponentem ESG oraz na jakie aspekty zwracać szczególną uwagę biorąc pod uwagę międzynarodowe doświadczenia. Istotna rola sektora bankowego w finansowaniu nieruchomości wymaga także prawidłowego zaadresowania tej kwestii, tak aby ograniczyć potencjalne ryzyko prawne i wizerunkowe.

Finansowanie nieruchomości przez banki wobec wyzwań zrównoważonego rozwoju stanowi nowy wymiar działalności bankowej. Jest jednocześnie obszarem aktywności o szczególnie doniosłej roli społecznej i dużym znaczeniu w związku z potrzebami transformacyjnymi w całej Unii Europejskiej. Istotna rola jaką banki mogą odegrać w finansowaniu nieruchomości obecnie musi uwzględniać uwarunkowania ESG. Przenikanie się wielu regulacji i wytycznych w kontekście zrównoważonych finansów powoduje, że do zagadnienia finansowania nieruchomości banki muszą podchodzić z uwzględnieniem szerszej perspektywy i włączeniem w dotychczasowe procesy kryteriów zrównoważonego rozwoju. Myśląc o modyfikacji procesów na zagadnienie należy patrzeć możliwie szeroko, uwzględniając także aspekt relacji z klientami, których z jednej strony sektor będzie wspierać w procesie transformacji czy renowacji, a z drugiej strony wymagać od klientów dodatkowych dokumentów lub dowodów niezbędnych do odpowiedniej klasyfikacji udostępnionego finansowania.

Zaangażowanie sektora bankowego we wspieranie istotnych potrzeb społecznych wymaga zaangażowania i współpracy interesariuszy tego procesu, tak aby w sposób prawidłowy i jednolity wdrożyć unijne regulacje do codziennej działalności instytucji finansowych. Stąd tak ważny jest dalszy dialog między izbami gospodarczymi zrzeszającymi różne grupy przedsiębiorców i instytucjami publicznymi. Ze szczególną uwagą i zaangażowaniem Związek Banków Polskich uczestniczy w pracach grup roboczych i gremiów działających przy Ministerstwie Finansów oraz Ministerstwie Rozwoju i Technologii. Należy wyrazić przekonanie, że efekty tych wspólnych działań przyczynią się do wzmocnienia potencjału gospodarczego Polski i wykorzystania szans płynących z transformacji gospodarczej w stronę gospodarki obiegu zamkniętego.

---

### **Wprowadzenie do zagadnienia greenwashingu w sektorze bankowym, Związek Banków Polskich**



**Katarzyna Szwarc**

**Visiting Professor - Climate Finance, College of Europe in Natolin,  
Visiting Fellow - Grantham Research Institute on Climate  
Change & the Environment na London School of Economics**

## ZRÓWNOWAŻONE INWESTOWANIE: ZMIANA W SKŁADZIE PORTFELA TO ZA MAŁO

Zrównoważone finanse dynamicznie rozwijają się w Polsce, pomimo początkowego sceptycyzmu ze strony części interesariuszy rynku kapitałowego. Choć początkowo to instytucje publiczne, takie jak Ministerstwo Finansów, przyjęły rolę organizatora części debaty publicznej w powyższym temacie pod egidą polskiej Platformy Zrównoważonych Finansów, to dziś gros dyskusji i inicjatyw aranżowana jest oddolnie, przez samych uczestników rynku. Wypracowany przez Platformę ZF i jej grupy robocze projekt Mapy Drogowej dla Rozwoju Zrównoważonych Finansów w Polsce jasno pokazuje, że polskie instytucje finansowe i ich doradcy doskonale rozumieją potrzeby stojące przed polskim rynkiem instrumentów finansowych zorientowanych na ochronę klimatu oraz szanse związane z rozwojem nowych usług i branż.

Jednocześnie wydaje się, że polskiej debacie publicznej na temat zrównoważonego inwestowania brakuje niezbędnej precyzji. W splotonej dyskusji umykają ważne niuanse, co prowadzi nie tylko do wielu nieporozumień, co do tego czym są zrównoważone finanse, ale także obniżenia poprzeczki dla branżowych liderów. Wyzwania te są widoczne jak w soczewce w branży zarządzania aktywami. Z jednej strony słychać pogłoski o braku zainteresowania inwestorów indywidualnych produktami zorientowanymi na zrównoważony rozwój i odpływach z funduszy inwestycyjnych opartych na wskaźnikach ESG, a z drugiej o braku faktycznego wpływu tych produktów na realizację celów samych funduszy w zakresie zrównoważonego rozwoju.

Na polskim rynku pojawiło się do tej pory kilkadziesiąt funduszy zrównoważonych, zarówno akcyjnych jak i dłużnych, w różny sposób biorących pod uwagę kwestie środowiskowe i społeczne przy komponowaniu portfela<sup>1</sup>. Ponadto, kilkaset tego typu instrumentów jest oferowanych przez instytucje zagraniczne. Zdecydowana większość z nich opiera się jednak na wyłączeniu z portfela papie-

rów wartościowych spółek o wysokim poziomie emisji CO<sub>2</sub> lub niewystarczających politykach antydyskryminacyjnych. W połączeniu z wciąż rozbieżnymi ratingami czynników ESG<sup>2</sup>, powstają produkty o wątpliwym realnym wpływie na poprawę kondycji środowiska naturalnego czy rozwiązywanie problemów pracowniczych. Wszak przekierowanie strumienia finansowego na akcje spółek technologicznych o naturalnie niskim śladzie węglowym w porównaniu do huty stali, czy firm fotowoltaicznych (już i tak wysoko wycenianych), niewiele zdziała z punktu widzenia redukcji śladu węglowego całej gospodarki.

Inwestorzy, zarządzający aktywami i regulatorzy coraz częściej zadają pytanie, o faktyczny wpływ zrównoważonych instrumentów finansowych na ochronę klimatu czy poprawę jakości środowiska naturalnego i inne cele zrównoważonego rozwoju. I słusznie, bo choć polski rynek finansowy podąża za globalnymi trendami zrównoważonych finansów, niekiedy będąc wręcz w awangardzie (jak choćby w przypadku pierwszych na świecie zielonych obligacji skarbowych), to w wielu obszarach nie wykorzystuje całej dostępnej palety narzędzi kreowania pozytywnych zmian w realnej gospodarce. Brakuje pozytywnych przykładów skutecznego zaangażowania inwestorów, aktywizmu inwestorskiego i podnoszenia poprzeczki poprzez wyznaczanie wysokich standardów transformacji klimatycznej w sektorach wysokoemisyjnych i w inny sposób szkodzących środowisku naturalnemu, czyli tam, gdzie ta zmiana jest najbardziej potrzebna.

<sup>1</sup> Fundusze ESG. Coraz szersza oferta. 2024. Analizy Online, dostęp: <https://www.analizy.pl/optimalizacja-portfela-inwestycyjnego/33001/fundusze-esg>.

<sup>2</sup> Berg, F., Kölbel, J. and Rigobon, R. Aggregate Confusion: The Divergence of ESG Ratings. 2019. Dostęp: <https://ssrn.com/abstract=3438533>.

## „Impact-generation” a „impact-alignment”

Kreowanie pozytywnej zmiany wymaga nie tylko określenia szczegółowych celów zrównoważonego rozwoju, którym służyć mają instrumenty finansowe, ale także mechanizmów wywierania wpływu na aktorów realnej gospodarki, ich strategię i działalność biznesową. Kluczowe jest w tym kontekście rozróżnienie pomiędzy instrumentami i mechanizmami nakierowanymi na generowanie konkretnej, pozytywnej zmiany (*impact generation*) a dostosowaniem składu portfela czy strategii inwestycyjnej do restrykcyjnych kryteriów zero-emisyjności (*impact-alignment*).

W tym ostatnim przypadku, w portfolio znajdują się wyłącznie aktywa spółek już spełniających konkretne wymogi klimatyczne takie jak neutralność emisyjna, czyli na przykład producenci paneli fotowoltaicznych lub choćby producenci gier komputerowych. Jest zresztą dość powszechne, że głównymi składowymi funduszy inwestujących w ochronę klimatu są akcje spółek gigantów technologicznych (vide choćby *Lyxor MSCI World Climate Change* (DR) UCITS ETF). Na rynku znaleźć można wiele funduszy kierujących się logiką *impact-alignment*.

Jednym z bardziej jaskrawych jest przykład szwedzkiego funduszu emerytalnego AP2, który w roku 2020 wykazał ograniczenie emisyjności swojego portfela o 75 proc. wobec roku 2019. Jednak z 3,2 mln ton CO<sub>2</sub>e, tylko 0,1 mln przypisać można faktycznym zmianom w funkcjonowaniu spółek portfelowych. Pozostałe 3,1 mln ton zostało z portfela usunięte poprzez proste wyzbycie się akcji spółek charakteryzujących się wysokimi emisjami<sup>3</sup>.

Tymczasem, w świetle Porozumienia paryskiego z 2015 roku, koronnym celem zrównoważonego finansowania w perspektywie połowy obecnego stulecia jest dojście do neutralności klimatycznej globalnej gospodarki, a nie pojedynczych portfeli aktywów. Kluczowe do osiągnięcia tego celu jest przyjęcie strategii inwestycyjnej zorientowanej na osiąganie konkretnych celów w funkcjonowaniu spółek portfelowych. Przede wszystkim tych, których dzisiejsza działalność gospodarcza wywiera najbardziej szkodliwy wpływ na stan klimatu i środowiska. Strategia *impact-generation* wykracza jednak poza prosty dobór do portfela aktywów już spełniających wysokie standardy czy wyzbywaniu się tych odstających od ideału.

### W jaki sposób inwestorzy instytucjonalni mogą osiągać efekty w realnej gospodarce?

| Impact mechanisms   |  |   |  |
|---|--|---|--|
| The mechanisms through which climate actions can deliver impact                                       |  |   |  |
| Actions   | Output   | Outcome   | Impact   |
| The specific initiatives of the financier to influence the real economy towards meeting climate goals | The change arising from the financier's actions that influences the Investee | The measurable change observed in the activities of the investee, as a result of the output | The consequence of the outcome of a financier's action measuring the extent to which its action contributes to climate goals |
| Divesting coal mining public equity   | Increase in WACC of coal mining companies                                    | Retirement of a coal power plant  | Reduction in GHG emissions   |
|   | Non-market signal that impact matters is perceived                           | Retirement of a coal power plant  |  |
| Offering concessional capital to capital-scarce green start ups                                       | Increased access to capital  | Growth of the green company   | Increased green product offering leading to product substitution   |
| Implementing granular engagement strategies with transitioning companies                              | Resolutions passed at the AGM : Successful bilateral meetings                | Increased energy efficiency of production: Increased share of renewables in energy mix      | Reduction in GHG emissions   |

Źródło: Caldecott, B., Thomae, J., Mitchell, J., & Scott, M. (2022) How can net zero finance best drive positive impact in the real economy. Discussion Paper. Finance Sector Expert Group for Race to Zero and Race to Resilience, UN High-Level Champions for Climate Action.

<sup>3</sup> Caldecott, B., Thomae, J., Mitchell, J., & Scott, M. (2022) How can net zero finance best drive positive impact in the real economy. Discussion Paper. Finance Sector Expert Group for Race to Zero and Race to Resilience, UN High-Level Champions for Climate Action.

## Narzędzia prawne i aktywny nadzór właścicielski

Aktywny nadzór właścicielski to w tym kontekście kluczowe narzędzie. Tym podstawowym jest oczywiście korzystanie z uprawnień właścicielskich ugruntowanych w przepisach prawa spółek, takich jak proponowanie konkretnych uchwał walnemu zgromadzeniu akcjonariuszy - WZA (w Polsce mogą to zrobić akcjonariusze posiadający co najmniej 5 proc. kapitału zakładowego) - oraz głosowanie za lub przeciw uchwałom dotyczącym strategii klimatycznej spółki i czynników mających na nią przełożenie, jak choćby skład organów spółki. Na wysoko rozwiniętych rynkach kapitałowych od lat obserwujemy inflację tego typu działań. Propozycje uchwał dotyczą zarówno kwestii personalnych - jak na przykład zgłoszenia na członków zarządów osób z wysokimi kwalifikacjami w obszarze dekarbonizacji - ale także strategii dekarbonizacyjnych spółek czy wręcz konkretnych decyzji inwestycyjnych.

Jednym z tegorocznych przykładów był wniosek akcjonariuszy do zarządu naftowego giganta Shell o uspołnienie średnioterminowej strategii biznesowej spółki z celami neutralności klimatycznej, w szczególności odnośnie do emisji zakresu trzeciego. Inicjatywa rozpoczęta przez organizację pozarządową Follow This początkowo uzyskała poparcie ponad 5 proc. udziałowców, w tym największych brytyjskich funduszy emerytalnych, a także instytucji zarządzających aktywami Amundi i Candriam<sup>4</sup>. Co prawda, podczas majowego WZA za uchwałą zagłosowało 19 proc. wszystkich akcjonariuszy i nie została ona przyjęta, tym niemniej aktywność najbardziej klimatycznie ambitnych inwestorów jest istotnym elementem budowania świadomości i narzucania zarządowi wysokich standardów w tym obszarze.

Spory pomiędzy akcjonariuszami a zarządami na tle działań proklimatycznych i prośrodowiskowych coraz częściej stają zresztą na ostrzu noża. W USA, o dopuszczeniu propozycji kontrowersyjnych uchwał pod głosowanie na WZA rozstrzyga regulator rynku akcji, czyli SEC. Co istotne, forsowanie proklimatycznych rozwiązań nie zawsze wymaga posiadania znacznych pakietów akcji. Kilka lat temu, głośnym echem odbiła się inicjatywa funduszu Engine No.1, będącego ówczesnie w posiadaniu 0,2 proc. akcji Exxonmobil<sup>5</sup>, który z poparciem kilku innych inwestorów instytucjonalnych obsadził kilka miejsc w radzie spółki ekspertami rynku energii z bogatą wiedzą w dziedzinie ochrony klimatu. Ich zadaniem było zadbanie o zwiększenie ambicji spółki w ograniczaniu szkodliwych emisji CO<sub>2</sub> i metanu, a także wyznaczenie ścieżki do neutralności emisyjnej w zakresie 1 i 2 do 2050 roku.

Tymczasem, pomimo rosnącej liczby funduszy o proklimatycznym profilu, w Polsce wciąż niewiele jest podobnych inicjatyw ze strony zarządzających aktywami. W rolę inwestorów aktywistów wchodzi na naszym rynku organizacje takie jak Greenpeace - którego szef w 2020 roku zgłosił swoją kandydaturę w konkursie na prezesa zarządu Polskiej Grupy Energetycznej<sup>6</sup> - czy ClientEarth, który jako akcjonariusz mniejszościowy z sukcesem zaskarżył do sądu uchwałę WZA spółki Enea z 2018 roku o budowie nowego bloku węglowego w Elektrowni Ostrołęka. Inicjatywa ta została zresztą poparta przez zagranicznych inwestorów instytucjonalnych takich LGIM, jednocześnie jednak nie uzyskując wsparcia żadnego inwestora z rodzimego rynku. Na tym jednak kończą się pozytywne, choć niekoniecznie zakończone sukcesem, przykłady.

## Bezpośredni dialog inwestorski ze spółkami portfelowymi

Zaangażowanie inwestorów w działania spółek nie musi ograniczać się do działań wokół zwyczajnych walnych zgromadzeń. Z punktu widzenia celu wpływania na długoterminowe strategie biznesowe oraz trwałości rozwiązań, najskuteczniejszym narzędziem jest zazwyczaj bezpośredni dialog z zarządami spółek portfelowych czy nawet emitentów obligacji i wypracowanie szczegółowych transformacyjnych rozwiązań w porozumieniu. Co jasne, ta forma relacji jest łatwiejsza w przypadku funduszy *private equity* obejmujących często większościowe

pakiety akcji firm. Tym niemniej, istnieją przykłady także dużych zarządzających aktywami, którzy z sukcesem wspierają realną, pozytywną zmianę w spółkach portfelowych. Należy do nich choćby *Royal London Asset Management* (RLAM), który od 2018 roku, w duecie z fundacją Friends Provident, współpracuje z kilkoma koncernami energetycznymi na rzecz przygotowania rzetelnych planów sprawiedliwej transformacji. Jednym z nich jest brytyjski SSE<sup>7</sup>, który swoją Strategię Sprawiedliwej Transformacji<sup>8</sup> opublikował już w 2020 roku. Dialog się zresztą

<sup>4</sup> Shell faces shareholder rebellion over climate resolution, "The Guardian" 2024, <https://www.theguardian.com/business/2024/jan/16/shell-faces-shareholder-rebellion-over-climate-activist-resolution> [dostęp: 21.05.2024].

<sup>5</sup> Exxonmobil one year later, <https://engine1.com/transforming/articles/exxon-mobil-one-year-later/> [dostęp: 21.05.2024].

<sup>6</sup> Członek Greenpeace kandyduje na prezesa PGE, <https://www.parkiet.com/energetyka/art19949491-czlonek-greenpeace-kandyduje-na-prezesa-pge> [dostęp: 21.05.2024].

<sup>7</sup> Just Transition Finance Lab, Case study: SSE - working with investors to chart a just transition, London: Grantham Research Institute on Climate Change and the Environment, London School of Economics and Political Science 2024, <https://justtransitionfinance.org/wp-content/uploads/2024/02/Just-Transition-Finance-Lab-case-study-SSE.pdf> [dostęp: 21.05.2024].

<sup>8</sup> SSE Just Transition Plan, <https://www.sse.com/sustainability/sse-s-just-transition-plan-moving-from-principles-to-action/> [dostęp: 21.05.2024].

na tym nie zakończył, bo od tamtego czasu spółka regularnie raportuje inwestorom o postępach w realizacji Strategii, a w jej ślady poszło kilka innych energetycznych gigantów z portfela RLAM.

Formuła bezpośredniego dialogu ze spółkami portfelowymi, w tym także emitentami długu, nie bez powodu zyskuje zatem popularność. Jednym z jej przejawów jest

## Alokacja kapitału i dezinwestycje

Jednocześnie, nie jest celem niniejszego artykułu umniejszenie tradycyjnych narzędzi zrównoważonego inwestowania, czyli alokacji kapitału na rynkach publicznych w aktywa o zrównoważonym profilu, przejawiającym się korzystnymi bieżącymi wynikami w obszarze emisyjności czy ochrony środowiska. O ile jednak nie mamy do czynienia z finansowaniem zrównoważonych projektów na preferencyjnych warunkach, co oznacza, że w przypadku braku finansowania dany projekt nie miałby szans na realizację, warto zdawać sobie sprawę z ograniczonego wpływu takich inwestycji (lub dezinwestycji) na zmiany w realnej gospodarce.

Co prawda, teoria zarządzania finansami sugeruje, że wyłączenie z portfela firm o niskim ratingu ESG prowadzi do podwyższonego średniego kosztu kapitału (WACC) dla tych podmiotów, to badania wskazują, że w praktyce osiągnięcie efektów poprzez ten mechanizm (wyłączenia z portfela) może być niezwykle trudne. Po pierwsze, efekt

powstawanie organizacji sieciujących i wspierających w tych wysiłkach inwestorów i fundusze takich jak Climate Action 100+, zrzeszającej ponad 700 instytucji<sup>9</sup>. W jej ramach działają grupy robocze opracowujące programy zaangażowania inwestorskiego w obszarze transformacji klimatycznej. Jednakże, w ich szeregach nie znajdziemy polskich graczy, pomimo że na celowniku organizacji znalazła się przykładowo rodzima PGE S.A.

na WACC ma znaczenie przede wszystkim w przypadku spółek, których rozwój w znacznym stopniu zależy od zewnętrznego finansowania, oraz wśród spółek młodszych i młodszych. Po drugie, tzw. *negative screening* pozwala osiągnąć efekt w zasadzie wyłącznie, gdy inwestorzy ze sobą współdziałają; ok. 20 proc. inwestorów musi zastosować dane kryterium, aby przeforsować zmianę obniżającą roczne przepływy finansowe spółki o 5 proc. Na dużych, zglobalizowanych rynkach publicznych największy wpływ na wyceny daje wykluczenie danej spółki z popularnych indeksów giełdowych. Wciąż brakuje jednoznacznych badań wskazujących, że podwyższone koszty kapitału faktycznie przekładają się na pozytywne zmiany w postępowaniu spółek w obszarze ochrony klimatu<sup>10</sup>. Jednocześnie, najważniejszym argumentem przeciwko *negative screening* czy dezinwestycji jest utrata możliwości wywierania wpływu na postępowanie spółek, przy samozadowoleniu często nie do końca świadomych inwestorów.

## Transformacja klimatyczna w Polsce wymaga zaangażowania inwestorów instytucjonalnych

Na polskim rynku brakuje przykładów aktywnego zaangażowania dużych inwestorów instytucjonalnych w transformację klimatyczną spółek portfelowych. Tymczasem, to właśnie w takiej gospodarce jak Polska, opartej w znacznym stopniu na paliwach kopalnych i aktywach zagrożonych osieroceniem w związku z ryzykiem klimatycznym, jest to najbardziej potrzebne. Kreowanie realnej zmiany poprzez zrównoważone inwestowanie wymaga zwiększenia dostępności instrumentów dedykowanych *impact-generation*, funduszy opartych na zasadzie *impact investment* oraz wykorzystania możliwości, które dają

nam współpraca z instytucjami rozwojowymi takimi jak Europejski Bank Odbudowy i Rozwoju, Europejski Bank Inwestycyjny czy Polski Fundusz Rozwoju. Polskie instytucje powinny aktywnie włączyć się w prace takich podmiotów jak Climate Action 100+ i tworzyć własne sieci tego typu. Opracowana we współpracy z Ministerstwem Finansów Mapa Drogowa dla Rozwoju Zrównoważonych Finansów w Polsce będzie bez wątpienia ważnym asumptem dla zrównoważonych inwestycji, jednak nie zastąpi realnych działań samych instytucji finansowych.

<sup>9</sup> Climate Action 100+, <https://www.climateaction100.org> [dostęp: 21.05.2024].

<sup>10</sup> B. Caldecott, J. Thomae, J. Mitchell, M. Scott, How can net zero finance.

**Dariusz Kryczka**

**Partner EY w Centrum Kompetencyjnym Europejskiego Zielonego Ładu EY oraz Ekspert ds. Energii i Klimatu  
United Nations Global Compact Network Poland**

**Lilianna Krawczyk**

**Starsza Konsultantka w Centrum Kompetencyjnym Europejskiego Zielonego Ładu EY**

**Weronika Binkiewicz**

**Prawniczka w Centrum Kompetencyjnym Europejskiego Zielonego Ładu EY**

## JAK PAŃSTWA CZŁONKOWSKIE UE PODCHODZĄ DO IMPLEMENTACJI DYREKTYWY DOTYCZĄCEJ RAPORTOWANIA ZRÓWNOWAŻONEGO ROZWOJU<sup>1</sup>

Raportowanie zrównoważonego rozwoju jest kluczowym środkiem, poprzez który Komisja Europejska chce zweryfikować realizację celów określonych przez Europejski Zielony Ład. Publikowanie danych ESG ma zapewnić porównywalność oraz transparentność informacji przekazywanych przez spółki oraz umożliwić inwestorom podejmowanie świadomych decyzji o zrównoważonych inwestycjach.

Regulacje dotyczące kwestii ESG intensywnie się rozwijają. Wśród nich kluczowa staje się dyrektywa dotycząca sprawozdawczości przedsiębiorstw w zakresie zrównoważonego rozwoju (ang. *Corporate Sustainability Reporting Directive*, CSRD)<sup>2</sup>, która wyznacza ramową strukturę raportu, zakres publikowanych informacji i liczbę podmiotów zobowiązanych. Uszczegółowienie wymogów zawartych w CSRD zostało przyjęte w formie Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2023/2772 w odniesieniu do standardów sprawozdawczości w zakresie zrównoważonego rozwoju (ang. *European Sustainability Reporting Standards*, ESRS)<sup>3</sup>. Rozporządzenie delegowane jest bezpośrednio skuteczne we wszystkich państwach członkowskich i nie wymaga implementacji do krajowych porządków prawnych. Jednak treść samej dyrektywy będzie musiała zostać wdrożona do regulacji krajowych. Państwa

członkowskie mają czas na implementację do 6 lipca 2024 roku.

Przepisy CSRD stanowią kolejny krok na drodze rozwoju sprawozdawczości informacji niefinansowych, zwanej obecnie sprawozdawczością przedsiębiorstw w zakresie zrównoważonego rozwoju. Kluczowym celem CSRD jest zapewnienie, aby większa grupa przedsiębiorstw raportowała istotne, porównywalne i wiarygodne informacje nt. zrównoważonego rozwoju – w większym stopniu użyteczne dla inwestorów i innych interesariuszy. Jest to m. in. niezbędne do realizacji celu, jakim jest zmiana przepływu kapitałów w kierunku finansowania przedsiębiorstw rozwijających się w sposób zrównoważony lub dążących do takiej transformacji. Zmiany prawne w tym zakresie wpisują się w szersze działania mające na celu przekształcenie UE w nowoczesną, oszczędną i konkurencyjną gospodarkę o zerowym poziomie emisji gazów cieplarnianych netto do 2050 r.

Oprócz podstawowych, wskazanych powyżej regulacji Komisja Europejska w dniu 17 października 2023 r. przyjęła dyrektywę delegowaną 2023/2775 dot. dostosowania kryteriów wielkości przedsiębiorstwa dla mikro-, małych, średnich i dużych jednostek lub grup<sup>4</sup>. Podnosi ona co do

<sup>1</sup> Artykuł przygotowany jest zgodnie ze stanem prawnym na dzień 14 maja 2024 roku.

<sup>2</sup> Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2022/2464 z dnia 14 grudnia 2022 r. w sprawie zmiany rozporządzenia (UE) nr 537/2014, dyrektywy 2004/109/WE, dyrektywy 2006/43/WE oraz dyrektywy 2013/34/UE w odniesieniu do sprawozdawczości przedsiębiorstw w zakresie zrównoważonego rozwoju.

<sup>3</sup> Rozporządzenie Delegowane Komisji (UE) 2023/2772 z dnia 31 lipca 2023 r. uzupełniające dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2013/34/UE w odniesieniu do standardów sprawozdawczości w zakresie zrównoważonego rozwoju.

zasady o 25% progi finansowe definiujące poszczególne kategorie jednostek (mikro, małe, średnie i duże jednostki). Przynależność do danej kategorii jednostek ma bezpośredni wpływ m.in. na możliwość (bądź jej brak) korzystania z uproszczeń sprawozdawczych przewidzianych w dyrektywie o rachunkowości<sup>5</sup>, na obowiązek (lub jego brak) badania sprawozdań finansowych oraz konieczność przygotowywania oświadczeń nt. zrównoważonego rozwoju zgodnych z CSRD. Podniesienie ww. progów jest odpowiedzią na wysoką inflację występującą w UE w latach 2021-2022 r. Ma ono na celu zachowanie dotychczasowego status quo, tj. uniknięcie sytuacji, w której w wyniku inflacji mikro oraz małe i średnie jednostki podlegałyby w sposób niezamierzony nadmiernie obciążającym wymogom mającym zastosowanie do dużych jednostek.

W związku z nadchodzącym terminem implementacji i stosowania CSRD warto przyrzeć się praktykom kra-

jowym i zweryfikować, czy dyrektywę uda się wdrożyć w odpowiednim czasie. Jest to szczególnie istotne, aby umożliwić przygotowanie do raportowania pierwszej grupy zobowiązanych podmiotów, czyli dużym jednostkom będącym jednostkami interesu publicznego, które średniorocznie zatrudniają ponad 500 pracowników (podmioty zobowiązane obecnie do raportowania na podstawie dyrektywy w odniesieniu do ujawniania informacji niefinansowych i informacji dotyczących różnorodności<sup>6</sup>). Zgodnie z CSRD wskazane podmioty będą musiały ujawnić informacje na temat zrównoważonego rozwoju już w 2025 roku (dane za rok obrotowy 2024).

Poniżej przedstawione zostały działania podejmowane przez wybrane państwa członkowskie w zakresie wdrażania przepisów implementujących CSRD.

## POLSKA

Dnia 19 kwietnia 2024 r. w Biuletynie Informacji Publicznej Rządowego Centrum Legislacji opublikowano projekt ustawy zmianie ustawy o rachunkowości, ustawy o biegłych rewidentach, firmach audytorskich oraz nadzorze publicznym oraz niektórych innych ustaw<sup>7</sup>, która ma na celu wdrożenie do krajowego porządku regulacyjnego dwóch aktów prawa Unii Europejskiej – CSRD oraz dyrektywy delegowanej KE 2023/2775 z dnia 7 października 2023 r. ws. dostosowania kryteriów wielkości przedsiębiorstwa dla mikro-, małych, średnich i dużych jednostek lub grup<sup>8</sup>. Projekt regulacji został przygotowany przez Ministerstwo Finansów. Konsultacje publiczne trwały do 20 maja 2024 r. Zasadniczo projekt implementacji nie zmienia zakresu obowiązków, podmiotów zobowiązanych czy terminów wejścia w życie nowych wymogów. Główne zmiany dotyczą propozycji wysokości progów finansowych definiujących poszczególne kategorie jednostek oraz szczegółów określających wymagania konieczne do uzyskania uprawnień w zakresie weryfikacji raportów.

CSRD uzależnia obowiązek przygotowania sprawozdania na temat zrównoważonego rozwoju m.in. od osiągnięcia przez dany podmiot odpowiednich progów finansowych. Dyrektywa delegowana KE 2023/2775 oddziałuje na zakres podmiotów zobowiązanych do raportowania na podstawie CSRD, ponieważ podwyższa progi finansowe definiujące poszczególne kategorie jednostek. Progi zostały podwyższone o około 25%, aby dostosować je do istotnej w ostatnich latach inflacji. W tym celu zaproponowano zmianę wskazanej w ustawie o rachunkowości<sup>9</sup> definicji jednostki mikro i jednostki małej oraz wprowadzono bezpośrednio pojęcie jednostki średniej, dużej i dużej grupy.

Dodatkowo istotne uszczegółowienia wynikające z prawa krajowego dotyczą określenia podmiotów posiadających uprawnienia do atestacji raportów zrównoważonego rozwoju. Pierwsze atestacje będą przeprowadzane w 2025 r. i obejmą raporty sporządzone za rok obrotowy 2024. Atestacja będzie dokonywana zgodnie z krajowym standardem atestacji sprawozdawczości zrównoważonego rozwoju, który obejmie standard atestacji przyjęty do prawa UE w formie

<sup>4</sup> Dyrektywa delegowana Komisji (UE) 2023/2775 z dnia 17 października 2023 r. zmieniająca dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2013/34/UE w odniesieniu do dostosowania kryteriów wielkości przedsiębiorstwa dla mikro-, małych, średnich i dużych jednostek lub grup (Dz. U. UE. L. z 2023 r. poz. 2775).

<sup>5</sup> Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2013/34/UE z dnia 26 czerwca 2013 r. w sprawie rocznych sprawozdań finansowych, skonsolidowanych sprawozdań finansowych i powiązanych sprawozdań niektórych rodzajów jednostek, zmieniająca dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2006/43/WE oraz uchylająca dyrektywy Rady 78/660/EWG i 83/349/EWG.

<sup>6</sup> Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/95/UE z dnia 22 października 2014 r. zmieniająca dyrektywę 2013/34/UE w odniesieniu do ujawniania informacji niefinansowych i informacji dotyczących różnorodności przez niektóre duże jednostki oraz grupy (ang. Non-Financial Reporting Directive, NFRD).

<sup>7</sup> Rządowe Centrum Legislacji, Projekt ustawy o zmianie ustawy o rachunkowości, ustawy o biegłych rewidentach, firmach audytorskich oraz nadzorze publicznym oraz niektórych innych ustaw, 2024.

<sup>8</sup> Dyrektywa delegowana Komisji (UE) 2023/2775 z dnia 17 października 2023 r. zmieniająca dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2013/34/UE w odniesieniu do dostosowania kryteriów wielkości przedsiębiorstwa dla mikro-, małych, średnich i dużych jednostek lub grup (Dz. U. UE. L. z 2023 r. poz. 2775), przedsiębiorstwa dla mikro-, małych, średnich i dużych jednostek lub grup (Dz. U. UE. L. z 2023 r. poz. 2775).

<sup>9</sup> Ustawa z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości (t.j. Dz. U. z 2023 r. poz. 120 z późn. zm.).

rozporządzenia Komisji Europejskiej<sup>10</sup>, oraz do czasu jego przyjęcia – standard atestacji, przyjęty przez Krajową Radę Biegłych Rewidentów, zatwierdzony przez Radę Polskiej Agencji Nadzoru Audytowego.

Aby zagwarantować, że na rynku będą dostępne usługi atestacyjne polski ustawodawca zaproponował wprowadzenie przejściowego oraz docelowego modelu uzyskiwania uprawnień. Model przejściowy przewiduje w tym zakresie istotne ułatwienia. Na jego podstawie biegli rewidentzi wpisani do rejestru biegłych rewidentów przed dniem 1 stycznia 2024 r. nabędą uprawnienia z mocy prawa. Jednocześnie będą oni zobowiązani do odbycia dodatkowego szkolenia w zakresie sprawozdawczości zrównoważonego rozwoju oraz atestacji. W modelu docelowym nabycie uprawnień do atestacji będzie możliwe po spełnieniu określonych warunków obejmujących zdanie egzaminów z wiedzy w zakresie atestacji, odbycie 8-miesięcznej aplikacji w zakresie atestacji czy zdanie egzaminu dyplomowego w zakresie atestacji. Tym samym, uzyskanie uprawnień w modelu przejściowym może być istotnie łatwiejsze.

---

## FRANCJA

Francja jest pierwszym państwem członkowskim, które dokonało transpozycji CSRD do krajowego porządku prawnego. Projekt został przygotowany przez francuskie Ministerstwo Sprawiedliwości. Przepisy implementujące dyrektywę weszły w życie 1 stycznia 2024 r. i zmieniły przede wszystkim Kodeks Handlowy<sup>11</sup>. Następnie przyjęte rozwiązania zostały uzupełnione poprzez dekret (fr. Décret n° 2023-1394<sup>12</sup>), który wskazuje na progi definiujące określone kategorie spółek lub grup spółek, określa wymogi sprawozdawcze dla każdego ze skategoryzowanych podmiotów oraz zasady stosowane w przypadku rocznych raportów finansowych emitentów. Dekret obejmuje również przepisy dotyczące biegłych rewidentów, regulując kwestie atestacji raportów zrównoważonego rozwoju.

Ponadto, warto wskazać, że przepisy krajowe rozszerzają zakres przedsiębiorstw zobowiązanych do raportowania zrównoważonego rozwoju poprzez uwzględnienie spółek z ograniczoną odpowiedzialnością (fr. *sociétés à responsabilité limitée* lub SARL) oraz prostych spółek akcyjnych (fr. *sociétés par action simplifiée* lub SASs), które poprzednio nie publikowały informacji o zrównoważonym rozwoju. Obecnie szacuje się, że nowymi obowiązkami objętych zostanie około 6000 francuskich przedsiębiorstw.

---

## SZWECJA

W Szwecji toczy się obecnie proces legislacyjny dotyczący implementacji przepisów CSRD. Projekt nadchodzących zmian, nad którym pracowało Ministerstwo Sprawiedliwości został przekazany do szwedzkiego parlamentu (*Riksdag*) w dniu 3 kwietnia 2024 roku. Nowelizacja przewiduje łączną implementację CSRD oraz dyrektywy w sprawie poprawy równowagi płci wśród dyrektorów spółek giełdowych<sup>13</sup>. Zmiany mają zostać wdrożone poprzez zmianę m.in. ustawy o rocznych sprawozdaniach finansowych.

W ramach projektu implementacji szwedzki rząd zdecydował się zaproponować ułatwienia dotyczące stosowania CSRD. W tym kontekście kluczową zmianą odróżniającą szwedzki projekt od przepisów dyrektywy jest opóźnienie wejścia w życie nowych obowiązków dla pierwszej grupy podmiotów zobowiązanych. Zgodnie z przepisami CSRD duże jednostki będące jednostkami interesu publicznego, które średniorocznie zatrudniają ponad 500 pracowników powinny opublikować oświadczenie na temat zrównoważonego rozwoju po raz pierwszy za rok obrotowy 2024 (publikacja raportu w roku 2025). Wynika to z faktu, że zgodnie z przepisami dyrektywy powinna być ona stosowana w odniesieniu do lat obrotowych rozpoczynających się 1 stycznia 2024 roku r. lub później. Szwedzki rząd zaproponował rozpoczęcie

---

<sup>10</sup> KE powinna wydać rozporządzenie zawierające standardy atestacji do 1 października 2026 r. w zakresie standardu atestacji dającej ograniczoną pewność oraz do 1 października 2028 r. w zakresie standardu atestacji dającej wystarczającą pewność.

<sup>11</sup> Zarządzenie nr 2023-1142 z dnia 6 grudnia 2023 r. (fr. Ordonnance no 2023-1142 du 6 décembre 2023 relative à la publication et à la certification d'informations en matière de durabilité et aux obligations environnementales, sociales et de gouvernance d'entreprise des sociétés commerciales).

<sup>12</sup> Dekret nr 2023-1394 z dnia 30 grudnia 2023 r. wydany na podstawie zarządzenia nr 2023-1142 z dnia 6 grudnia 2023 r. w sprawie publikacji i certyfikacji informacji dotyczących zrównoważonego rozwoju oraz obowiązków spółek handlowych w zakresie ochrony środowiska, spraw społecznych i ładu korporacyjnego (fr. Décret n° 2023-1394 du 30 décembre 2023 pris en application de l'ordonnance n° 2023-1142 du 6 décembre 2023 relative à la publication et à la certification d'informations en matière de durabilité et aux obligations environnementales, sociales et de gouvernance d'entreprise des sociétés commerciales).

<sup>13</sup> Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2022/2381 z dnia 23 listopada 2022 r. w sprawie poprawy równowagi płci wśród dyrektorów spółek giełdowych oraz powiązanych środków.



stosowania przepisów wdrażających CSRD od roku obrotowego zaczynającego się po 30 czerwca 2024 roku. W przypadku podmiotów, dla których rokiem obrotowym jest rok kalendarzowy, oznacza to, że obowiązek raportowania zostanie przesunięty o jeden rok. Pierwsze sprawozdanie dotyczące zrównoważonego rozwoju będzie dotyczyło roku obrotowego 2025 (publikacja raportu w roku 2026). W praktyce oznacza to, że większość szwedzkich dużych notowanych spółek będzie podlegała raportowaniu dopiero na podstawie danych za rok 2025. Propozycja opóźnienia dotyczy wyłącznie pierwszej grupy podmiotów raportujących.

Projekt wskazanych zmian spotkał się z istotnym zaskoczeniem interesariuszy. Część środowiska wskazuje na niezgodność przyjętego w projekcie rozwiązania z wymaganiami UE poprzez nieosiągnięcie celów dyrektywy. Co więcej, wiele przedsiębiorstw rozpoczęło już proces przygotowania do raportowania, co wiąże się również z istotnymi nakładami finansowymi. Te podmioty prawdopodobnie zdecydują się opublikować swoje raporty niezależnie od obowiązku prawnego, aby zbudować przewagi konkurencyjne. Niemniej jednak, dalsza niepewność prawna z pewnością powoduje liczne problemy dla szwedzkich przedsiębiorstw i może obniżyć jakość ujawnianych danych.

## FINLANDIA

W odróżnieniu od Szwecji, sąsiadująca z nią Finlandia była jednym z pierwszych krajów, które zakończyły proces implementacji. Przepisy wdrażające CSRD weszły w życie 31 grudnia 2023 roku. Za ich treść odpowiedzialne było Ministerstwo Spraw Gospodarczych i Zatrudnienia. Nowelizacji uległy przede wszystkim ustawa o rachunkowości oraz ustawa o biegłych rewidentach.

Implementując nowe przepisy Finlandia zdecydowała się wykorzystać przewidzianą w dyrektywie możliwość rozszerzenia zakresu jej zastosowania na poziomie krajowym. Tym samym obowiązkowym raportowaniem zrównoważonego rozwoju objęto duże spółdzielnie i duże zakłady emerytalne<sup>14</sup>. Obecnie przewiduje się, że obowiązek raportowania w Finlandii będzie miał zastosowanie do około 1300 przedsiębiorstw.

Dodatkowo, w celu zapewnienia większej transparentności i dostępności oświadczeń na temat zrównoważonego rozwoju, Finlandia zdecydowała się zobowiązać przedsiębiorstwa do udostępnienia informacji na temat zrównoważonego rozwoju publicznie, bez opłat na stronie internetowej danego podmiotu<sup>15</sup>.

<sup>14</sup> Eduskunta Riksdagen, Government proposal to Parliament for acts amending the Accounting Act and the Auditing Act and certain related acts, 2023.

<sup>15</sup> Art. 30 ust. 1 akapit 2 dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 2013/34/UE z dnia 26 czerwca 2013 r. w sprawie rocznych sprawozdań finansowych, skonsolidowanych sprawozdań finansowych i powiązanych sprawozdań niektórych rodzajów jednostek, zmienionej przez CSRD, przyznaje państwom członkowskim możliwość wprowadzenia wskazanego rozwiązania.

**Tabela 1.**  
**Podsumowanie statusu wdrożenia CSRD w wybranych państwach członkowskich UE.**

| Państwo          | Proces zakończony | Status implementacji  | Podmiot odpowiedzialny za implementację         | Ustawy podlegające zmianie   |
|------------------|-------------------|---|---|--|
| <b>Polska</b>    | ✗                 | Konsultacje publiczne trwały do 20 maja 2024 roku.  | Ministerstwo Finansów                           | Ustawa o rachunkowości, ustawa o biegłych rewidentach, firmach audytorskich oraz nadzorze publicznym oraz niektóre inne ustawy   |
| <b>Francja</b>   | ✓                 | Przepisy implementujące CSRD weszły w życie 1 stycznia 2024.  | Ministerstwo Sprawiedliwości                    | Kodeks handlowy oraz inne ustawy   |
| <b>Szwecja</b>   | ✗                 | Projekt ustawy został przedłożony Parlamentowi (Riksdag). Głosowanie powinno odbyć się 29 maja 2024 roku.   | Ministerstwo Sprawiedliwości                    | Ustawa o rocznych sprawozdaniach finansowych oraz inne ustawy  |
| <b>Niemcy</b>    | ✗                 | 22 marca 2024 roku Federalne Ministerstwo Sprawiedliwości opublikowało projekt ustawy wdrażającej CSRD, który następnie został przedłożony Parlamentowi (Bundestag) <sup>16</sup> .   | Federalne Ministerstwo Sprawiedliwości          | Kodeks handlowy, ustawa o należytej staranności w łańcuchu dostaw oraz inne ustawy   |
| <b>Finlandia</b> | ✓                 | Przepisy implementujące CSRD weszły w życie 31 grudnia 2023 roku.   | Ministerstwo Spraw Gospodarczych i Zatrudnienia | Ustawa o rachunkowości, ustawa o biegłych rewidentach oraz niektóre inne ustawy  |
| <b>Włochy</b>    | ✗                 | Projekt dekretu implementującego CSRD został udostępniony przez Ministerstwo Gospodarki i Finansów 16 lutego 2024 roku <sup>17</sup> .  | Ministerstwo Gospodarki i Finansów              | Określone dekrety legislacyjne   |
| <b>Holandia</b>  | ✗                 | Transpozycja CSRD rozbita jest na dwa etapy. Dnia 17 lipca 2023 roku opublikowano projekt ustawy wdrażającej CSRD. Następnie, 20 listopada 2023 r. wydano projekt uzupełniającego dekretu. Oba akty oczekują na przedłożenie Parlamentowi <sup>18</sup> . | Ministerstwo Sprawiedliwości                    | Kodeks cywilny, dekret w sprawie treści sprawozdań z działalności, dekret o elektronicznym wypełnianiu rejestru działalności gospodarczej, dekret o powołaniu Komisji Nadzoru Audytowego |

Źródło: Opracowanie własne EY.

<sup>16</sup> Projekt ustawy implementującej dyrektywę 2022/2464 (niem. Entwurf eines Gesetzes zur Umsetzung der Richtlinie (EU) 2022/2464).

<sup>17</sup> Dokument do konsultacji publicznych w sprawie dekretu transponującego dyrektywę (UE) 2022/2464 (wł. Documento per la consultazione pubblica in merito al decreto di recepimento della direttiva (UE) 2022/2464).

<sup>18</sup> Ustawa implementująca CSRD (hol. Wijziging van de Wet toezicht accountantsorganisaties, de Wet op het financieel toezicht, het Burgerlijk Wetboek en enige andere wetten in verband met de implementatie van richtlijn (EU) 2022/2464).

## Wnioski wynikające z procesu implementacji

Państwa członkowskie podejmują aktywne działania w celu wdrożenia przepisów CSRD do krajowych porządków prawnych. Terminowe wdrożenie jest kluczowe, aby zapewnić podmiotom zobowiązanym przynajmniej kilka miesięcy na przygotowanie obszernych raportów zgodnych z wymaganiami nowej dyrektywy.

Analiza działań podejmowanych w wybranych państwach wskazuje, że za przygotowanie odpowiednich przepisów najczęściej odpowiedzialne są ministerstwa nadzorujące kwestie finansowe lub ministerstwa sprawiedliwości.

W zdecydowanej większości przypadków CSRD zostało wdrożone w minimalnym zakresie, a państwa członkowskie nie zdecydowały się na znaczące rozszerzenie wymagań wynikających z dyrektywy. W wyjątkowym przypadku, jakim są działania rządu szwedzkiego, zaproponowano wprowadzenie ułatwień związanych z opóźnieniem terminu stosowania CSRD. Jednak ze względu na istotną niepewność prawną oraz brak czasu na odpowiednie przygotowanie, wiele przedsiębiorstw mimo wszystko może zdecydować się na publikację odpowiednich ujawnień.



## Maria Krawczyńska-Kaczmarek Członkini Zarządu Forum Odpowiedzialnego Biznesu, ekspertka ESG i zrównoważonych finansów

# JAK CSRD MOŻE WESPRZEĆ ROZWÓJ FINANSOWANIA W FORMULE SUSTAINABILITY LINKED

Rok 2024 to przełomowy moment w zakresie standaryzacji sprawozdawczości zrównoważonego rozwoju. To pierwszy okres sprawozdawczy, za który podmioty będą zobowiązane dokonać ujawnień zgodnie z CSRD (*Corporate Sustainability Reporting Directive*)<sup>1</sup>. Dyrektywa ta zmienia paradygmat sprawozdawczości kwestii ESG (ang. *Environmental, Social, Governance*), wprowadzając wymogi, które zrównują sprawozdawczość zrównoważonego rozwoju ze sprawozdawczością finansową, tworząc spójne i zintegrowane podejście do ujawnień dot. wyników przedsiębiorstwa, określane sprawozdawczością korporacyjną (ang. *corporate reporting*)<sup>2</sup>.

### CSRD wprowadza wiele kluczowych zmian:

1.

Przed wszystkim znacząco rozszerza zakres spółek bezpośrednio objętych wymogami ujawnieniowymi; zgodnie z szacunkami Komisji Europejskiej będzie to ok. 50 tys. podmiotów, w porównaniu do poprzedniej dyrektywy (NFRD), która obejmowała ok. 11 tys.<sup>3</sup>. Warto dodać, że wymogi raportowania dotkną też pośrednio szerszej grupy spółek ze względu na wymogi raportowania dotyczące łańcucha wartości spółek bezpośrednio objętych regulacją.

CSRD zakłada stopniowe rozszerzanie zakresu spółek objętych obowiązkiem raportowania w następującej kolejności:

- podmioty objęte obowiązkami ujawnieniowymi zgodnie z NFRD są zobowiązane do ujawnienia za rok finansowy 2024;
- wszystkie duże przedsiębiorstwa z UE spełniające co najmniej 2 z 3 kryteriów: 250 lub więcej pracowników, suma bilansowa powyżej 25 mln euro, obrót netto powyżej 50 mln euro – ujawnienia za rok finansowy 2025;

- podmioty MŚP notowane na giełdach papierów wartościowych regulowanych przez UE – ujawnienia za rok finansowy 2026;
- podmioty zależne, których spółki dominujące są spoza UE, czyli wszystkie duże spółki oraz małe i średnie spółki giełdowe, które mają spółkę dominującą najwyższego szczebla z kraju trzeciego (o ile jej skonsolidowane przychody netto na terenie UE przekroczyły 150 mln euro w poprzednim i bieżącym roku obrotowym) – ujawnienia za rok finansowy 2028.

2.

Dyrektywa nakłada obowiązek ujawnień kwestii zrównoważonego rozwoju w ramach sprawozdania z działalności spółki, co dobitnie podkreśla integralność kwestii ESG jako elementu sprawozdawczości zarządczej.

CSRD poprzez wprowadzenie jednolitych standardów sprawozdawczości zrównoważonego rozwoju ESRS (ang. *European Sustainability Reporting Standards*) znacząco poszerza i ujednocila merytoryczny zakres kwestii zrównoważonego rozwoju podlegających wymogom raportowania. Dyrektywa i towarzyszące jej ESRS wprowadzają również wymóg przeprowadzenia analizy podwójnej istotności. To mający fundamentalne znaczenie proces, który polega na analizie wpływów, ryzyk i szans w obszarze zrównoważonego rozwoju w kontekście strategii i modelu biznesowego podmiotu oraz łańcucha wartości. Ma na celu zidentyfikowanie tych kwestii, które są najistotniejsze i najważniejsze z perspektywy zrównoważonej transformacji w kontekście danego podmiotu. Standardy ESRS – na zlecenie Komisji Europejskiej – opracowuje i konsultuje EFRAG. W 2023 roku przyjęty i opublikowany został zestaw I standardów ESRS<sup>4</sup>, tzw. standardy uniwersalne, a obecnie trwają prace nad standardami dla spółek SME (ang. *small and medium enterprises*)<sup>5</sup> oraz standardami sektorowymi<sup>6</sup>.

1 <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32022L2464>.

2 [https://finance.ec.europa.eu/capital-markets-union-and-financial-markets/company-reporting-and-auditing/company-reporting/corporate-sustainability-reporting\\_en](https://finance.ec.europa.eu/capital-markets-union-and-financial-markets/company-reporting-and-auditing/company-reporting/corporate-sustainability-reporting_en).

3 <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52021SC0151>.

4 [https://finance.ec.europa.eu/regulation-and-supervision/financial-services-legislation/implementing-and-delegated-acts/corporate-sustainability-reporting-directive\\_en](https://finance.ec.europa.eu/regulation-and-supervision/financial-services-legislation/implementing-and-delegated-acts/corporate-sustainability-reporting-directive_en).

5 <https://www.efrag.org/News/Public-479/EFRAGs-public-consultation-on-two-Exposure-Drafts-on-sustainability-r>.

6 <https://www.efrag.org/lab5>.

3.

Zapisy Dyrektywy zakładają również wprowadzenie wymogu zewnętrznego audytu / atestacji dla danych dot. zrównoważonego rozwoju celem zapewnienia transparentności, rzetelności i wiarygodności prezentowanych danych. W Polsce podmiotem odpowiedzialnym za implementację CSRD do krajowego porządku prawnego jest Ministerstwo Finansów; które zapowiedziało że obowiązki atestacji sprawozdawczości zrównoważonego rozwoju powierzony zostanie biegłym rewidentom. W momencie publikacji niniejszego materiału trwają prace nad

implementacją wymogów Dyrektywy CSRD do Ustawy o Rachunkowości i odpowiednio Ustawy o biegłych rewidentach<sup>7</sup>.

4.

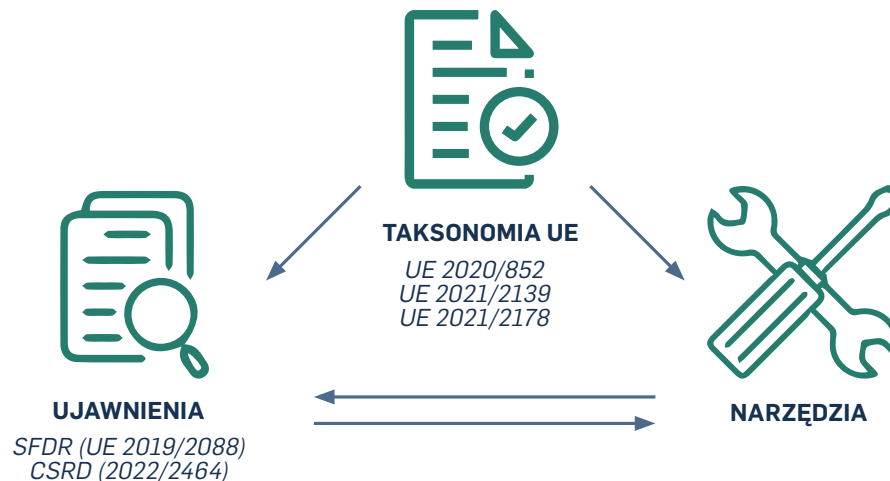
Analogicznie do sprawozdawczości finansowej CSRD wprowadza obligatoryjny cyfrowy format raportowania, który umożliwi maszynowy odczyt informacji dotyczących zrównoważonego rozwoju. W tym celu została opracowywana Taksonomia do „tagowania” danych ujawnianych zgodnie z ESRS<sup>8</sup>.

## Dyrektywa CSRD jako element ram zrównoważonego finansowania w UE

W kontekście zmian, które wprowadza dyrektywa, pojawia się pytanie o jej oddziaływanie na funkcjonowanie systemu rynkowego, a przede wszystkim o wpływ, jaki powinna wywrzeć na wsparcie zrównoważonej transformacji. Warto nawiązać do zamysłu KE wyrażonego w planie na rzecz finansowania zrównoważonego wzrostu z 2018 r. (*Action plan – Financing sustainable growth*)<sup>9</sup>,

zgodnie z którym to ramy zrównoważonego finansowania zakładały stworzenie: systemu klasyfikacji, mechanizmów ujawnień oraz narzędzi korzystających z systemu klasyfikacji i dostarczanych na rynek ujawnień w celu finansowania i tym samym przyspieszania transformacji w kierunku zrównoważonej gospodarki (rysunek 1).

**Rysunek 1.**  
Założenia ram zrównoważonego finansowania UE



Źródło: Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, The European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions, Strategy for Financing the Transition to a Sustainable Economy, COM(2021) 390 final (<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A52021DC0390>).

Wśród narzędzi bezpośrednio wskazanych przez Komisję Europejską znajdziemy Europejski standard zielonych obligacji czy EU Benchmark Regulations. Nie jest to jednak lista zamknięta, gdyż celem rozwoju dyscypliny zrównoważonych finansów jest korzystanie i inicjowanie mecha-

nizmów rynkowych, które pozwolą wypracować coraz skuteczniejsze narzędzia przyspieszające transformację realnej gospodarki. Przykładem jednego z nich jest formuła *Sustainability Linked*.

<sup>7</sup> <https://www.gov.pl/web/finanse/sprawozdawczosc-zroznawazonego-rozwoju>.

<sup>8</sup> <https://www.efrag.org/lab4>.

<sup>9</sup> [https://finance.ec.europa.eu/publications/renewed-sustainable-finance-strategy-and-implementation-action-plan-financing-sustainable-growth\\_en](https://finance.ec.europa.eu/publications/renewed-sustainable-finance-strategy-and-implementation-action-plan-financing-sustainable-growth_en).

## Na czym polega Sustainability Linked, czyli finansowanie powiązane ze zrównoważonym rozwojem?

Zmiany wprowadzone przez dyrektywę CSRD są świetną okazją do wzmocnienia i zintensyfikowania finansowania oraz oferowania dostępu do kapitału w formule Sustainability Linked. Jest to mechanizm, który opiera się na powiązaniu ceny kapitału (warunków oprocentowania) z celami podmiotu w zakresie zrównoważonego rozwoju, służący motywowaniu klienta sektora finansowego (biorcy kapitału) do postępu w wymiarach istotnych z perspektywy zrównoważonego rozwoju. Formuła ta nie jest jeszcze uregulowana prawnie, a opiera się na tzw. dobrych praktykach, samoregulacji rynku. Na podstawie obserwacji innych mechanizmów rynkowych możemy przypuszczać, że w przyszłości pojawią się w tym zakresie regulacje UE.

Na zasadzie powiązania finansowania z celami w obszarze zrównoważonego rozwoju oparte są różne produkty i mechanizmy, takie jak Sustainability Linked Loan czy Sustainability Linked factoring leasing. Obserwujemy także rosnącą rolę obligacji w formule Sustainability Linked Bond. W ubiegłorocznym raporcie Zielone Finanse w Polsce 2023 znajdziemy szczegółowe omówienie tego mechanizmu<sup>10</sup>.

Ramy mechanizmu dla kredytu w formule SLL (ang. Sustainability Linked Loan) zdefiniowane zostały w ramach Sustainability Linked Loan Principles (SLLP)<sup>11</sup>, które po raz pierwszy opublikowano w 2019 roku. Zasady te są przykładem samoregulacji rynku, wypracowano je w ramach prac grup roboczych z udziałem ekspertów z kluczowych instytucji finansowych, w koordynacji z wiodącymi organizacjami w zakresie finansowania konsorcjalnego: LMA (Loan Market Association), APLMA (Asia Pacific Loan Market Association), LSTA (Loan Syndications and Trading Association). W wyniku rozwoju rynku i ewolucji finansowania w formule SLL następowały rewizje dokumentu. Najnowsza wersja SLLP to aktualizacja wydana w kwietniu 2023 roku, której towarzyszy także przewodnik *Guidance on Sustainability Linked Loan Principle*<sup>12</sup>, przygotowany w celu wsparcia praktyków rynkowych w zakresie stosowania mechanizmów SLL i usystematyzowania globalnego podejścia.

Zgodnie z definicją zawartą w SLLP: SLL to wszelkiego rodzaju instrumenty kredytowe i/lub instrumenty warunkowe (tj. linie zabezpieczeń, linie gwarancyjne lub akredytywy), dla których istnieje możliwość udzielenia kredytu oraz dla których warunki mogą się różnić w zależności od tego, czy kredytobiorca osiągnie ambitne, istotne i mierzalne cele w zakresie zrównoważonego rozwoju. Mechanizm stosowany jest zarówno w finansowaniu bilateralnym, jak i konsorcjalnym.

---

### SLL Principles (pol. zasady) definiują pięć komponentów – kluczowych kroków w konstrukcji SLL:

1. Wybór wskaźników (KPIs)
  2. Kalibracja celów dla wskaźników (SPTs)
  3. Charakterystyka kredytu
  4. Raportowanie
  5. Weryfikacja
- 

W skrócie: powyższy proces polega na wypracowaniu przez bank lub banki finansujące wspólnie z klientem (kredytobiorcą) struktury finansowania w formule SLL. Struktura ta powinna opierać się na wskaźnikach (KPI, ang. Key Performance Indicators) istotnych z perspektywy działalności podmiotu w kontekście zrównoważonego rozwoju i zakładać istotny progres, mierzony z roku na rok w horyzoncie finansowania, w ramach zdefiniowanych celów dla wszystkich wskaźników – SPT (ang. Sustainability Performance Targets). Strukturze celów ESG towarzyszy schemat rewizji oprocentowania kredytu, ustalony wspólnie przez uczestników finansowania. Po uzgodnieniu warunków i uruchomieniu finansowania w cyklu rocznym kredytobiorca jest zobowiązany raportować do banku lub banków status realizacji przyjętych w kredycie zobowiązań (dostarczając szczegółowe wartości dla każdego z KPI wraz z potwierdzeniem niezależnej weryfikacji strony trzeciej). Na tej podstawie strona kredytująca weryfikuje, czy uzgodnione cele (SPT) zostały spełnione, i następuje rewizja warunków oprocentowania kredytu.

<sup>10</sup> <https://ungc.org/pl/wp-content/uploads/2023/06/Zielone-Finanse-w-Polsce-2023.pdf>, s. 50.

<sup>11</sup> <https://www.lsta.org/content/sustainability-linked-loan-principles-sllp/>.

<sup>12</sup> <https://www.lsta.org/content/guidance-on-sustainability-linked-loan-principles-sllp/>.

## Jak CSRD wspiera mechanizm SLL?

Kluczowe w finansowaniu w formule SLL jest oparcie struktury na zagadnieniach istotnych z perspektywy zrównoważonej transformacji działalności klienta, które będą możliwe do oświadczenia i weryfikowania. Pozwala to zdefiniować mierzalne i ambitne cele, które będą motywowały kredytobiorcę do proaktywnej transformacji modelu biznesowego.

Tu przychodzi z pomocą dyrektywa CSRD i towarzyszące jej standardy ESRS. Wymogi te wprowadzają zasadę ujawniania przez spółki informacji istotnych z perspektywy zrównoważonego rozwoju (zidentyfikowanych w wyniku procesu oceny podwójnej istotności). Dla zagadnień zidentyfikowanych jako istotne spółki są zobowiązane do ujawniania wskaźników efektywności mierników i celów zdefiniowanych w ramach odpowiednich tematycznych standardów ESRS. Jednolicie dla całej UE standardy raportowania kwestii zrównoważonego rozwoju dostarczają swoistej biblioteki mierników ESG i pozwolą opierać finansowanie na klarowanych i jednolicie zdefiniowanych wskaźnikach.

Kolejnym niezwykle ważnym wymiarem jest obowiązek audytu danych ESG zgodnie z wymogami CSRD. W praktyce oznacza to, że spółka, która raportuje zgodnie ze

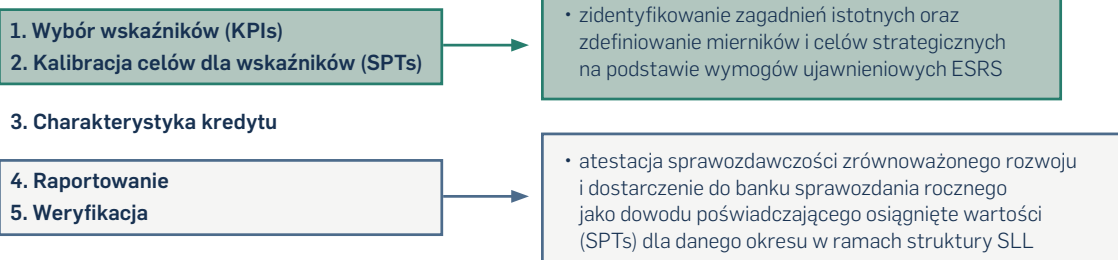
standardami ESRS, ujawni kwestie istotne, odpowiednie dla tych kwestii mierniki i cele strategiczne oraz podda ujawnienia atestacji ESG (w Polsce realizowanej przez biegłych rewidentów).

Wśród istotnych wymiarów synergii CSRD i SLL można wskazać następujące zagadnienia:

1. Rzetelna analiza podwójnej istotności dokonana przez spółkę oraz zdefiniowane cele strategiczne ESG stanowią doskonały wkład dla definiowania KPI oraz SPT w formule SLL.
2. Wskaźniki efektywności zdefiniowane w ramach wymogów ujawnieniowych w ESRS posłużą jako baza możliwych KPI dla SLL.
3. Atestacja sprawozdawczości zrównoważonego rozwoju pozwala niezależnie weryfikować osiągniętą przez spółkę wartość dla celów zdefiniowanych w ramach struktury SLL, co sprawia, że spółka osiągnie oszczędności w zakresie nakładów i czasu pracy oraz przede wszystkim kosztów usługi weryfikacji zewnętrznej przez trzecią stronę.

### Rysunek 2. Jak raportowanie zgodnie z CSRD wspiera mechanizm SLL

#### KLUCZOWE KROKI W KONSTRUKCJI ZGODNIE Z SLL PRINCIPLES:



Źródło: opracowanie własne

Zastosowanie procesów realizowanych w ramach sprawozdawczości zgodnej z ESRS na mocy dyrektywy CSRD to synergie nakładów zasobowych oraz czasowych, oszczędności kosztowe i efektywność realizowanych kroków w ramach pracy nad SLL.

Dlatego tym bardziej warto, aby obie strony, zarówno kredytobiorcy, jak i kredytodawcy dobrze znali wymogi

dyrektywy CSRD i ujawnień w ramach standardów ESRS oraz stosowali je w praktyce rynkowych relacji i dostępu do kapitału. Korzystajmy z dostępnych już rozwiązań oraz inicjujmy i budujmy nowe narzędzia, które będą wzmacniać, przyspieszać, a czasem wymuszać zrównoważoną transformację, której tak bardzo potrzebujemy.

**Dr Jakub Sawulski**  
**Główny Ekonomista & Kierownik programu badawczego**  
**Zrównoważone Finanse, Instrat**

**Zofia Borowczyk**  
**Analityczka, Instrat**

**Michał Kulbacki**  
**Ekonomista, Instrat**

## DANE W SŁUŻBIE ESG

### Wprowadzenie

Dane ESG są fundamentem, który ma doprowadzić do bardziej zrównoważonego rozwoju gospodarki – to zdanie wydaje się wyświechtane, ale jego waga nie powinna tracić na znaczeniu. Cała logika kolejnych regulacji w obszarze ESG opiera się na tym, żeby firmy szczegółowo spowiadały się z celów zrównoważonego rozwoju, a wówczas presja, którą tworzą różni interesariusze będzie w naturalny sposób prowadziła do pożądanej transformacji biznesu.

Dostęp do danych w polskim świecie zrównoważonych finansów wciąż jest co najwyżej przeciętny. O ile coraz więcej firm opracowuje raporty ESG, o tyle ich jakość czasem pozostawia wiele do życzenia. Za jedno z poważnych ograniczeń rozwoju rynku należy uznać także brak dostępu do zagregowanych danych ESG – w takiej formie, która pozwalałaby w łatwy sposób porównywać cele i ich wykonanie w różnych podmiotach.

Jednym ze sposobów odpowiedzi na ten problem może być publiczna, w pełni otwarta baza danych ESG. Na po-

czątku 2024 roku Fundacja Instrat uruchomiła platformę ESG Instrat Database, w ramach której agregujemy dane o klimatycznych aspektach działalności spółek notowanych na warszawskiej Giełdzie Papierów Wartościowych (GPW). Platforma zawiera dane o historycznych emisjach gazów cieplarnianych spółek, celach redukcji emisji oraz zgodności działalności spółek z unijną Taksonomią.

W tym artykule opisujemy nasze doświadczenia ze zbieraniem danych ESG spółek giełdowych – chcemy pokazać, co firmy robią dobrze, a co źle z punktu widzenia użytkownika danych. Prezentujemy także podstawowe wyniki w zakresie stawianych celów oraz raportowanych emisji przez 100 największych spółek z GPW. Ponadto przedstawiamy międzynarodowe doświadczenia w tworzeniu podobnych źródeł agregujących dane ESG. Artykuł kończymy apelem o stworzenie otwartej bazy danych przez instytucje publiczne w Polsce, co naszym zdaniem stanowiłoby ważny krok w dalszym rozwoju obszaru zrównoważonych finansów.

### Doświadczenia ze zbierania danych ESG

Zidentyfikowaliśmy jeden pozytywny i cztery negatywne wnioski z procesu zbierania danych ESG spółek z GPW.

Pozytywnym aspektem jest to, że zdecydowana większość spółek stosuje GHG Protocol jako standard raportowania informacji o emisjach. Umożliwia to strukturyzację tych danych i zapewnia ich porównywalność. Bez tego utworzenie takiej bazy jako ESG Instrat Database byłoby właściwie niemożliwe.

Pierwszym negatywnym aspektem jest brak jednolitego miejsca prezentacji danych ESG przez firmy. Część publikuje te dane w raportach zrównoważonego rozwoju lub raportach niefinansowych, a część w sprawozdaniach zarządu z działalności lub w sprawozdaniach zintegrowanych. Są też takie podmioty, które dane o emisjach publikują jedynie na swojej stronie internetowej.

Drugim istotnym problemem jest niespójny format raportowania danych o emisjach gazów cieplarnianych. To te



dane są kluczowe z punktu widzenia syntetycznej oceny działalności spółki w obszarze ESG. Jednak nie zawsze są one czytelnie eksponowane, np. w formie tabel. Czasami są umieszczone jedynie w ciągłym tekście lub w rozbudowanych tabelach wraz z innymi danymi. Zdarzają się również sytuacje, kiedy emisje są raportowane w bardzo wielu kategoriach, które odpowiadają różnym obszarom działalności spółki. Co do zasady, to dobrze, że firmy obliczają emisje w różnych obszarach i dzielą się tym na łamach swoich raportów. Często jednak taka forma publikowania danych mocno utrudnia zorientowanie się, które dane o emisjach dotyczą całej spółki, a które tylko części jej działalności.

Trzecim zidentyfikowanym przez nas problemem są mało czytelne wyjaśnienia dotyczące danych o emisjach podawanych w zakresie 2 oraz zakresie 3. W przypadku emisji w zakresie 2 chodzi przede wszystkim o brak informacji czy emisje są liczone w formacie *market-based*, czy *location-based*. W przypadku zakresu 3 zdarza się z kolei, że

firmy nie podają informacji czy raportowane emisje dotyczą wszystkich obszarów tego zakresu, czy jedynie części z nich (zgodnie z GHG Protocol jest ich 15).

Czwartym wyzwaniem w analizie danych ESG jest często bardzo ograniczone wyjaśnienie przyczyn zmian emisji w raportach. Firmy zazwyczaj nie wspominają lub jedynie pobieżnie opisują, co sprawiło, że emisje pomiędzy latami wzrosły lub spadły. Podobnie przy prezentowaniu swoich celów redukcji emisji, nie prezentują przykładowo planowanych kierunkowych działań, które mają je tam doprowadzić.

Podsumowując, dobrze, że firmy używają jednego standardu raportowania danych (GHG Protocol). Wspomniane wyżej problemy z ich poszukiwaniem i interpretacją, sprawiają jednak, że taka analiza to proces czasochłonny i skomplikowany. To wciąż duże utrudnienie w analizie działań ESG podejmowanych przez przedsiębiorstwa.

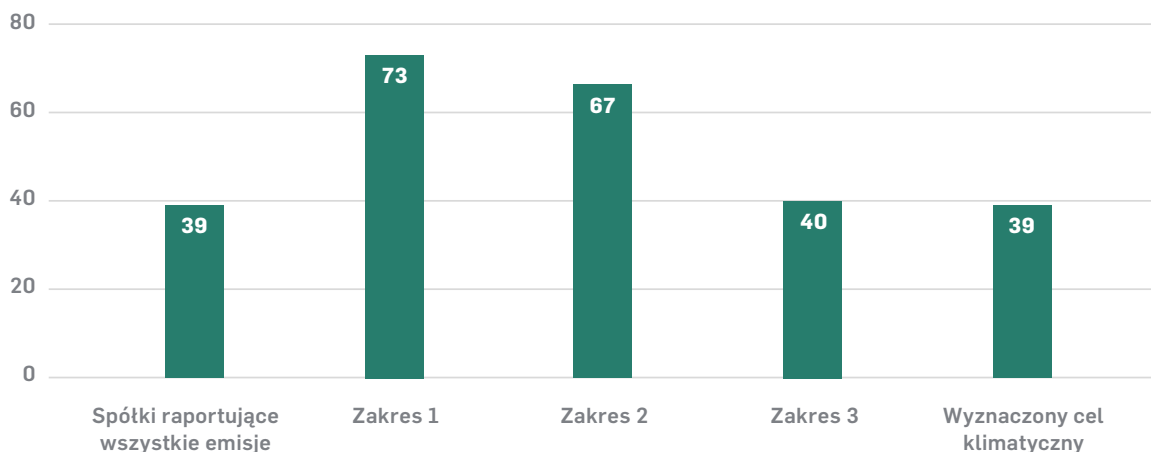
## Raportowanie emisji przez spółki WIG100

W tej części artykułu przedstawiamy podstawowe dane z bazy ESG Instrat Database dla 100 największych spółek notowanych na GPW (tę grupę firm będziemy nazywali WIG100). Dane te bazują na sprawozdaniach za 2022 rok. Obraz, który wyłania się na podstawie danych jest słodko-gorzki. Z jednej strony większość firm - 74 ze 100 analizowanych - ujawniło przynajmniej jeden zakres emisji w swoich sprawozdaniach niefinansowych. Z tego 73 spółki raportowały zakres 1, a tylko jedna wyłącznie za-

kres 2 (wykres 1). Z drugiej strony, wszystkie trzy zakresy zaraportowało zaledwie 39 spółek, w tym w większości przypadków zakres 3 został zaraportowany niekompletnie. Również 39 spółek z grupy WIG100 wyznaczyło cele redukcji emisji bądź neutralności klimatycznej. Nie są to jednak te same firmy, które raportują wszystkie zakresy emisji. Idealnych przykładów spółek, które wyznaczyły cel klimatyczny i zaraportowały kompletne trzy zakresy emisji jest zaledwie 10 w całej grupie WIG100.

### Wykres 1.

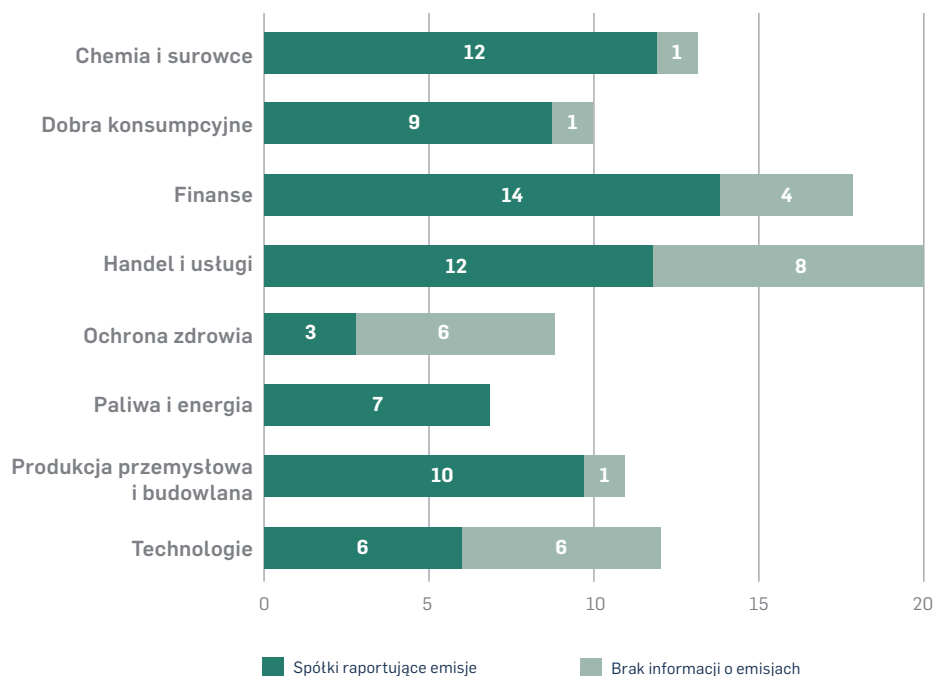
#### Liczba spółek WIG100 raportujących poszczególne zakresy i cel redukcji emisji



Raportowanie emisji różni się znacząco pomiędzy sektorami. Prym wiedzie sektor „paliwa i energia”. W WIG100 znajduje się 7 spółek należących do tego sektora - wszystkie ujawniły emisje gazów cieplarnianych w sprawozdaniach za 2022 rok (wykres 2). To o tyle istotne, że jest to jednocześnie najważniejszy sektor z punktu widzenia celów zrównoważonego rozwoju. Spółki paliwowo-energetyczne odpowiadają za 43% przychodów całej grupy WIG100 oraz aż 84% wszystkich zaraportowanych emisji zakresu 1 i 2. Sektorem z najmniejszym procentem raportowania zakresów emisji był sektor „ochrony zdrowia”, gdzie tylko jedna trzecia spółek zaraportowała zakres 1 i 2. Odsetek firm raportujących emisje w pozostałych sektorach wynosił zazwyczaj około 60-70%.

Dane wskazują, że firmy miały znaczne problemy z raportowaniem zakresu 3. Ze wszystkich podmiotów w WIG100 tylko 40 zaraportowało częściowy zakres 3, a zaledwie 14 spełniło pełne kryteria raportowania zakresu 3. Żadna spółka z sektora finansów, ochrony środowiska czy produkcji przemysłowej nie raportowała kompletnego zakresu 3. W przypadku sektora „paliw i energii” zrobiły to 4 z 7 spółek. Brak informacji o emisjach zakresu 3 znacząco utrudnia odpowiednie policzenie wszystkich emisji największych firm notowanych na GPW. Tymczasem zakres 3 stanowi zazwyczaj największy procent emisji firm.

**Wykres 2.**  
**Liczba spółek w poszczególnych sektorach WIG 100 raportujących emisje przynajmniej jednego zakresu**

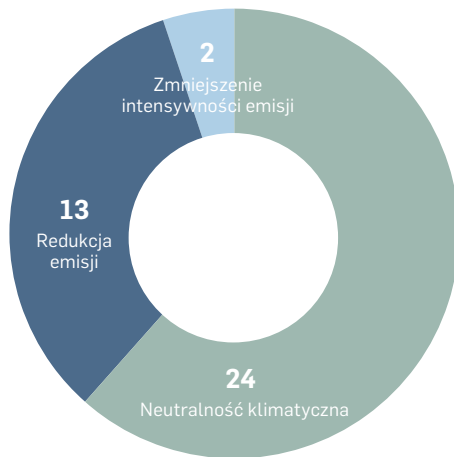


Źródło: ESG Instrat Database

Brak wiedzy o całkowitych emisjach jest również problemem dla precyzyjnego określenia celów redukcji emisji. Na taki krok nie zdecydowało się ponad 60% z największych spółek na GPW. Spośród tych, które to zrobiły, 24 spółki zadeklarowały chęć osiągnięcia neutralności klimatycznej, 13 ma w planach redukcję emisji, a 2 postawiły na zmniejszenie intensywności emisji (wykres 3). Najwięcej spółek wyznaczyło sobie rok 2030 i 2050 jako rok celu końcowego. Są to daty powiązane z europejskimi i krajowymi planami redukcji emisji (wykres 4).

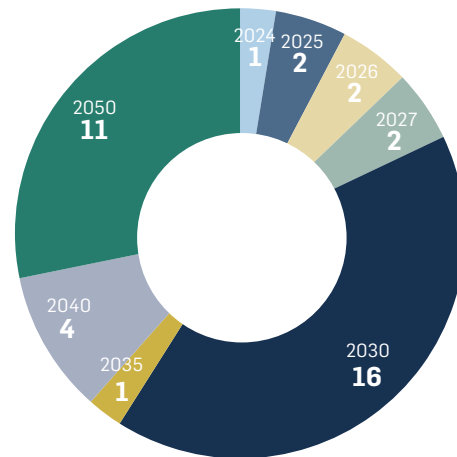
Wraz z wejściem w życie dyrektywy CSRD i CSDD o raportowaniu niefinansowym coraz więcej spółek będzie zmuszonych do podawania swoich emisji gazów cieplarnianych i wyznaczania celów klimatycznych. Z danych z 2022 roku jasno wynika, że choć część grupy WIG100 już do tej pory przygotowała kompletne raporty niefinansowe, to zdecydowana większość nie miała takich ambicji. Bez wątpienia w obliczu nowych celów klimatycznych większy udział sektora prywatnego w procesie redukcji emisji jest kluczowy.

**Wykres 3.**  
Rodzaje końcowych celów redukcji emisji spółek z WIG100 (liczba spółek)



Źródło: ESG Instrat Database

**Wykres 4.**  
Rok celu końcowego dla spółek z przyjętymi celami redukcji emisji (liczba spółek)



Źródło: ESG Instrat Database

## Doświadczenia międzynarodowe

Baza ESG Instrat Database nie jest narzędziem nowatorskim – w krajach UE funkcjonuje co najmniej kilka podobnych rozwiązań, zazwyczaj o szerszym zakresie objętych podmiotów i danych.

Jednym z nich jest ESG Data Hub uruchomiony przez austriacki bank OeKB. Narzędzie zbiera dane niefinansowe od austriackich spółek, zarówno tych dużych jak i średnich oraz mniejszych, a następnie udostępnia je w transparentnej formie instytucjom finansowym (przede wszystkim bankom), co istotnie ułatwia tym ostatnim pozyskiwanie niezbędnych informacji ESG w usystematyzowany sposób. Co istotne, choć OeKB pełni ważną rolę we wspieraniu austriackiego rynku kapitałowego, wspomniane narzędzie jest całkowicie prywatnym i komercyjnym przedsięwzięciem.

Podobne rozwiązanie zainicjował w 2021 roku rząd Francji. Ministerstwo Gospodarki tego kraju uruchomiło tak zwany *Projekt Impact*, w ramach którego spółki, na których ciąży różnorodny obowiązek raportowania niefinansowego, przekazują dane ESG do scentralizowanej bazy przy pomocy kwestionariuszy. Kluczową funkcjonalnością bazy jest możliwość udostępniania konkretnych informacji w zakresie wypełniania standardów klimatycznych czy społecznych, konkretnym regulatorom i instytucjom rządowym, zgodnie z wymogami różnorodnych regulacji. Choć w przypadku Francji baza została zainicjowana i uruchomiona przez jedno z ministerstw, to podobnie jak w przypadku bazy OeKB, jej założeniem jest stworzenie infrastruktury dla raportowania zgodnie z CSRD oraz przekazywania informacji do europejskiego Single Access Point (ESAP).

## Apel o otwarte dane

Przedstawione powyżej dane pokazują, że droga, którą muszą przejść firmy notowane na GPW w zakresie ujawniania i monitorowania emisji gazów cieplarnianych jest jeszcze bardzo długa. Dla sprawnej dekarbonizacji powinniśmy od flagowych przedsiębiorstw naszej gospodarki - bo takie zazwyczaj notowane są na GPW - wymagać w tym zakresie znacznie więcej.

W jaki sposób wymagać? Jedną z najlepszych metod jest wywieranie presji przez interesariuszy - instytucje finansowe, akcjonariuszy, dostawców, odbiorców, klientów itd. Tym łatwiej będzie taką presję wywierać, im łatwiejszy będzie dostęp do danych.

Z tego powodu uważamy, że powstanie centralnej krajowej bazy danych ESG jest zadaniem niezwykle potrzebnym i pilnym. To jedna z podstawowych rekomendacji Grupy Roboczej ds. raportowania ESG działającej w ramach Platformy Zrównoważonych Finansów. Grupa Robocza zidentyfikowała na polskim rynku dwie inicjatywy zmierzające do powołania tego typu bazy danych: projekt Polish ESG Data Hub Giełdy Papierów Wartościowych oraz koncepcję rozwiązania sektorowego ESG Biura Informacji Kredytowej. Obie inicjatywy są warte poparcia i kontynuacji.

Jako adwokaci utworzenia centralnej krajowej bazy danych ESG apelujemy o trzy kwestie.

Po pierwsze, baza powinna być w pełni otwarta. Ponieważ popyt na dane jest wysoki, istnieje znacząca pokusa dla podmiotów tworzących bazę do pobierania opłat za dostęp do niej. Taki kierunek nie służyłby jednak sednu sprawy, czyli maksymalnemu upowszechnieniu informacji o realizacji celów klimatycznych przedsiębiorstw.

Po drugie, instytucje publiczne powinny zapewnić odpowiednie zasoby do tego, aby baza danych powstała szybko i była najwyższej jakości. Utworzenie bazy jest przedsięwzięciem wymagającym od strony koncepcyjnej, technicznej i finansowej. Wsparcie instytucji takich jak Ministerstwo Finansów czy Komisja Nadzoru Finansowego zwiększyłoby szanse, że wypracowane rozwiązanie będzie najlepsze z możliwych. Pomogłoby także w zapewnieniu pierwszego punktu naszego apelu, czyli pełnej otwartości danych.

Po trzecie, zbieranie danych do centralnej bazy powinno odbywać się przez wypełnienie kwestionariusza przez spółki - przynajmniej do czasu pełnej implementacji dyrektywy CSRD, która ujednoczy zakres i format danych. Na potrzeby działających w innych państwach podobnych

zbiorów dane zbiera się albo przez kwestionariusz albo bezpośrednio z raportów podmiotów gospodarczych. Nasze doświadczenia wskazują, że to drugie podejście jest niezwykle trudne i naraża podmiot publikujący bazę na błędy (co zdarzyło się także nam). Wymagałoby wpiętej poprawy jakości i przejrzystości danych prezentowanych przez firmy, do czego ostatecznie doprowadzi pewnie dopiero wdrożenie Europejskich Standardów Raportowania Zrównoważonego Rozwoju. Podejście pierwsze nakładałoby na spółki dodatkowy obowiązek administracyjny, ale znaczącą korzyścią byłaby kompleksowość i porównywalność danych. Sam kwestionariusz stanowiłby także wskazówkę dotyczącą tego, publikacji jakich danych oczekują od przedsiębiorstw interesariusze.



**Dr Adam Juszcak**  
Polski Instytut Ekonomiczny

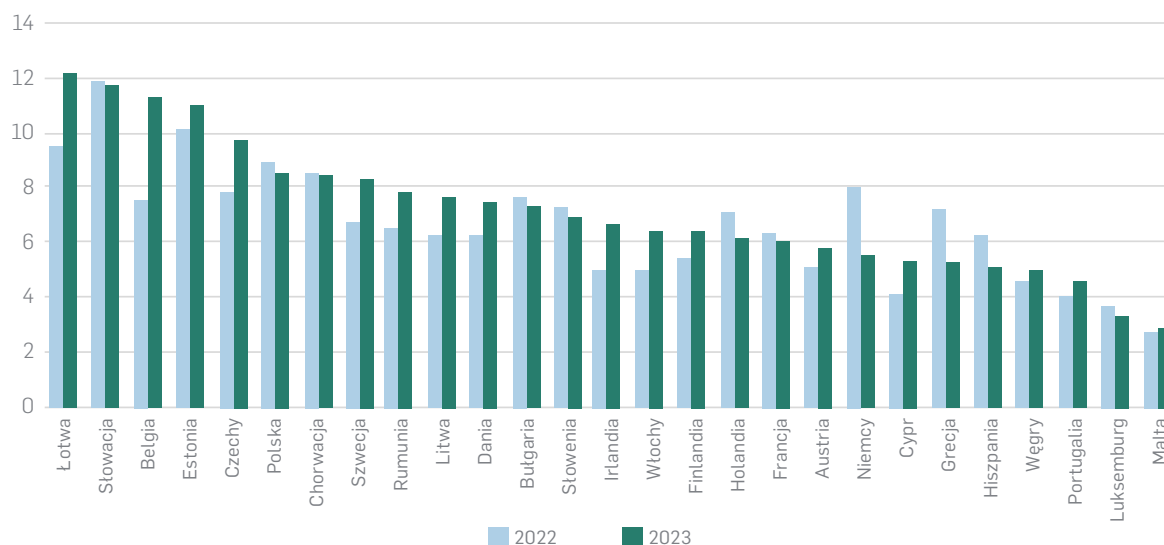
## GREENFLATION I FOSSILFLATION. MAKROEKONOMICZNE WYZWANIA I SZANSE FINANSOWANIA ZIELONEJ TRANSFORMACJI

W 2022 r. temat zielonej inflacji (*greenflation*) i inflacji paliw kopalnych (*fossilflation*) wkroczył do głównego nurtu debaty ekonomicznej. Był to wynik ogromnych szoków cenowych, jakie spowodowała inwazja Rosji na Ukrainę. 28 lutego 2022 r. cena gazu ziemnego na giełdzie TTF wynosiła ponad 190 EUR/MWh – 10-krotnie więcej niż rok wcześniej. Była to jedynie zapowiedź cen jakie kształtowały się w połowie 2022 r. osiągając wartość powyżej 300 EUR/MWh. Ogromne wzrosty cen widoczne były także na rynku węgla, ropy i energii elektrycznej. W efekcie w okresie od września 2021 r. do stycznia 2023 r. kraje UE, chcąc chronić swoich obywateli i przedsiębiorstwa przed skokowym wzrostem cen energii, wydały na programy osłonowe konsumentów przed konsekwencjami odejścia od rosyjskich paliw kopalnych ponad 540 mld EUR<sup>1</sup>. Kraje UE, chcąc chronić swoich obywateli i przedsiębiorstwa przed skokowym wzrostem cen energii, wy-

dały na programy osłaniające konsumentów przed konsekwencjami odejścia od rosyjskich paliw kopalnych ponad 540 mld EUR<sup>2</sup>.

Tak ogromny wzrost cen surowców energetycznych musiał przełożyć się na wzrost inflacji. W 2022 r. połowa wzrostu wskaźnika CPI rok do roku wynikała z cen nośników energii. Efekt ten nie rozłożył się jednak równo w krajach UE. Najbardziej dotkliwie wpływ wzrostu cen paliw kopalnych na inflację doświadczyły kraje, w których udział energii elektrycznej, gazu i innych paliw na cele energetyczne w wydatkach przeciętnego gospodarstwa domowego był najwyższy w tym i Polski (8,5 proc. wydatków). Ceny konsumpcyjne nośników energii w 2022 r. wzrosły według szacunków GUS o 32,5 proc<sup>3</sup>, a w 2023 r. – o 17,5 proc<sup>4</sup>.

**Wykres 1.**  
**Udział kategorii COICOP 4.5 (Elektryczność, gaz i inne paliwa) w koszyku inflacyjnym w krajach UE-27 (w proc.)**



Źródło: opracowanie własne PIE na podstawie danych Eurostatu (prc\_hicp\_inw)

<sup>1</sup> <https://www.bruegel.org/dataset/national-policies-shield-consumers-rising-energy-prices>.

<sup>2</sup> <https://www.bruegel.org/dataset/national-policies-shield-consumers-rising-energy-prices>.

<sup>3</sup> <https://stat.gov.pl/sygnalne/komunikaty-i-obwieszczenia/lista-komunikatow-i-obwieszczen/komunikat-w-sprawie-sredniorocznego-wskaznika-cen-konsumpcyjnych-nosnikow-energii-w-2022-roku,291,8.html>.

<sup>4</sup> <https://stat.gov.pl/sygnalne/komunikaty-i-obwieszczenia/lista-komunikatow-i-obwieszczen/komunikat-w-sprawie-sredniorocznego-wskaznika-cen-konsumpcyjnych-nosnikow-energii-w-2023-roku,291,9.html>.

## Czy zielona i kopalna inflacja uszczuplą nasze portfele?

17 marca 2022 r. Isabel Schnabel, członkini zarządu Europejskiego Banku Centralnego podczas konferencji *Watchers XXII* wskazała na 3 typy inflacji, obok *fossilflation* i *greenflation* wskazując jeszcze na inflację wynikającą ze zmian klimatu (*climateflation*). W swojej prezentacji zwróciła uwagę na wysoki wpływ kryzysu na rynku paliw wynikającego z uzależnienia UE od paliw kopalnych (85 proc. energii końcowej w 2021 r.) i konieczność uniezależnienia się od nich poprzez dalszą dekarbonizację gospodarki. Szeroko zakrojone inwestycje w odnawialne źródła energii, elektromobilność i elektryfikację, choć w dłuższym terminie opłacalne, niosą ze sobą ogromny wzrost zapotrzebowania na metale i surowce krytyczne, co przekłada się na wzrost cen w całej gospodarce, zwłaszcza w krótszym okresie, zanim możliwe będzie uruchomienie dodatkowych możliwości ich wydobycia. Zjawisko zielonej inflacji według Schnabel - choć mniej odbija się na cenach dla konsumenta niż *fossilflation*, nie może być przez banki centralne ani rządy ignorowane. Nie jest to jednak jej zdaniem zjawisko póki co na tyle stałe i wysokie, by wymagać zmiany celu inflacyjnego.

Słowa Schnabel znajdują odzwierciedlenie w literaturze naukowej. Choć wpływ *fossilflation* różni się między krajami - wpływ skoków cen paliw jest mniejszy, ale za to bardziej trwały w gospodarkach mniej rozwiniętych - jest ona dla nich istotnym obciążeniem<sup>5</sup>. Szacunki Polskiego Instytutu Ekonomicznego potwierdzają istotny wpływ

podwyżki cen gazu na wzrost cen energii elektrycznej gospodarstw domowych i umiarkowany cen żywności w UE w latach 2015-2023<sup>6</sup>. Badania gospodarek unijnych z 2022 r. wskazują także na wysoką korelację między poziomem inflacji a energochłonnością gospodarki.

Nieliczne badania efektu zielonej inflacji nie dają jeszcze jednoznacznej odpowiedzi co do siły tego efektu, skupiając się głównie na wpływie podatku od emisji i systemu EU ETS. Najczęściej w badaniach skupiających się na krajach OECD lub samej UE ich wpływ choć zauważalny, nie jest silny na tyle by wpłynąć na poziom inflacji bazowej<sup>8</sup> i w niewielkim stopniu wpływa na ceny energii<sup>9</sup>. Koszty zielonej inflacji - jeśli takowe wystąpią - mogą odbić się jednak na mniej zamożnych krajach<sup>10</sup>.

Należy jednak zaznaczyć, że w przypadku rosnących cen uprawnień do emisji CO<sub>2</sub> i rozszerzenia mechanizmu na kolejne sektory w ramach EU ETS 2, istnieje ryzyko pogłębienia się wpływu systemu ETS na wzrost wydatków najmniej zamożnych gospodarstw domowych i w efekcie powstawaniu zielonej inflacji. Przy założeniu znacznego wzrostu cen emisji (powyżej 250 EUR) i jednoczesnym braku programów obniżających intensywność emisji i termomodernizacyjnych, obciążenie najmniej zamożnych 20 proc. gospodarstw domowych w Polsce z tytułu rachunków za energię może do 2040 r. wzrosnąć nawet dwukrotnie<sup>11</sup>.

## Koszty transformacji

Szacunki Komisji Europejskiej z 2023 r. wskazują, że w celu spełnienia celów Europejskiego Zielonego Ładu i RePowerEU konieczne są dodatkowe inwestycje w wysokości 620 mld EUR rocznie. Z kolei szacunki Międzynarodowej Agencji Energii wskazują, że w celu pozostawania na trajektorii umożliwiającej osiągnięcie celu neutralności klimatycznej w 2050 r. UE musi zwiększyć roczne wydatki na niskoemisyjną energię o 200 mld EUR. W planach Komisji Europejskiej większość inwestycji będzie musiała pochodzić z finansowania prywatnego. Istotną rolę odegrają również budżety państw członkowskich. UE ma już przeznaczyć 578 mld EUR - co najmniej 30 % swojego budżetu - na działania związane z klimatem w latach 2021-2027<sup>12, 13</sup>.

Konieczne wydatki dotyczą nie tylko samych źródeł energii. 40 proc. europejskich sieci dystrybucyjnych ma ponad 40 lat, a większość z nich zaprojektowano z myślą o dużych scentralizowanych elektrowniach. Spełnienie celów klimatycznych poza modernizacją sieci w UE wymaga też ich rozbudowy o blisko 40 proc. - z 10,8 mln km w 2021 r. do 14,9 mln km w 2050 r.<sup>14</sup>. Ich brak już dziś spowalnia transformację - na koniec 2022 r. na wydanie pozwoleń czekało w UE aż 80 GW mocy wiatrowych. Średnie wydatki na sieci w celu realizacji unijnych polityk klimatycznych powinny wzrosnąć z 12,8 mld EUR rocznie (w latach 2011-2020) do nawet 46 mld EUR średniorocznie w latach 2021-2030<sup>15</sup>.

<sup>5</sup> Kpodar, K., & Liu, B. (2022). The distributional implications of the impact of fuel price increases on inflation. *Energy Economics*, 108, 105909.

<sup>6</sup> Druchyn, S., Juszcak, A., Rybacki, J. (2024). Carbon pricing and fossilflation - The impact of energy crisis. (artykuł w recenzji).

<sup>7</sup> <https://www.lse.ac.uk/granthaminstitute/news/rethinking-inflation-in-times-of-environmental-instability/>.

<sup>8</sup> Konradt, M., & Weder di Mauro, B. (2023). Carbon taxation and greenflation: Evidence from Europe and Canada. *Journal of the European Economic Association*, jvad020.

<sup>9</sup> Moessner, R. (2022) 'Effects of Carbon Pricing on Inflation', SSRN Electronic Journal [Preprint]. Available at: <https://doi.org/10.2139/ssrn.4033600>.

<sup>10</sup> Crawford, N., & Gordon, D. F. (2023). The Geopolitics of Greenflation. In *Survival: October-November 2022* (pp. 91-112). Routledge.

<sup>11</sup> [https://pie.net.pl/wp-content/uploads/2021/06/PIE-Raport\\_ETTS.pdf](https://pie.net.pl/wp-content/uploads/2021/06/PIE-Raport_ETTS.pdf).

<sup>12</sup> <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PL/TXT/PDF/?>

<sup>13</sup> [https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2023/754623/EPRS\\_BRI\(2023\)754623\\_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2023/754623/EPRS_BRI(2023)754623_EN.pdf).

<sup>14</sup> [https://pie.net.pl/wp-content/uploads/2023/10/Tygodnik-PIE\\_43-2023.pdf](https://pie.net.pl/wp-content/uploads/2023/10/Tygodnik-PIE_43-2023.pdf).

<sup>15</sup> [https://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:0f87c682-e576-11eb-ala5-01aa75ed71a1.0001.02/DOC\\_1&format=PDF](https://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:0f87c682-e576-11eb-ala5-01aa75ed71a1.0001.02/DOC_1&format=PDF).

Łączne wydatki Polski na transformację energetyczną do 2030 r. w zależności od szacunków mogą wynosić od ok. 400 do 600 mld PLN. Samo ministerstwo Klimatu i Środowiska potwierdza liczbę 500 mld PLN. Z kolei według szacunków PFR na realizację inwestycji w sektorze elektroenergetycznym w najbliższych 10 latach zostanie przeznaczony ok. 100-150 mld PLN z funduszy unijnych, podczas gdy całkowite zapotrzebowanie na kapitał może wynieść blisko 800 mld PLN, z czego 650 mld ma pochodzić z kapitału prywatnego.

W perspektywie do 2050-2060 liczby te mogą być znacząco wyższe – według scenariuszy zielonej transformacji

PIE dla Polski tylko wymagane inwestycje w elektroenergetykę – nie licząc innych sektorów i rozbudowy sieci przesyłowych – mogą wynosić nawet blisko 1 - 1,3 bln PLN<sup>16</sup>, co jest wynikiem wyższym o 200-500 mld PLN niż w przypadku scenariusza *business as usual*. Wyższe inwestycje przekładają się jednak na korzyść w postaci niższych cen energii elektrycznej, która w zielonych scenariuszach jest nawet 3-5 krotnie niższa niż w przypadku pozostania przy energetyce opartej na węglu. To z kolei oznacza niższe ceny energii dla gospodarstw domowych i przedsiębiorstw, co stanowi czynnik zapobiegający gwałtownemu wzrostowi inflacji.

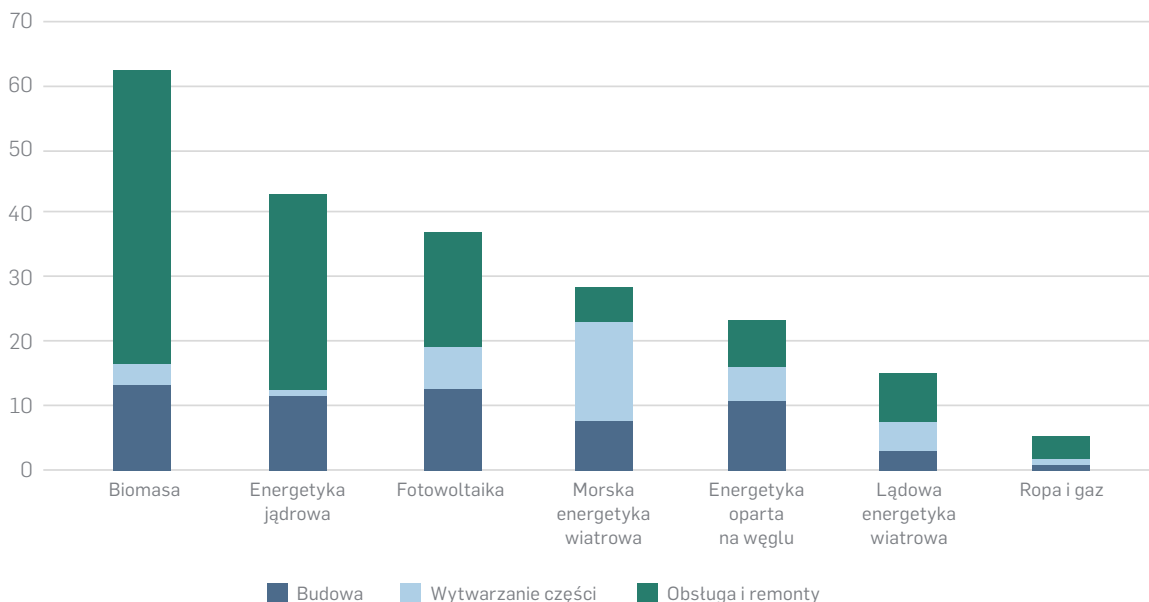
## Zielone inwestycje na dłuższą metę się opłacają

Transformacja energetyczna, choć kosztowna i niełatwa do wprowadzenia ma znaczący, pozytywny wpływ na gospodarkę, który wykracza poza efekty inflacyjne. Średnioterminowy mnożnik wpływu inwestycji w OZE na PKB według Międzynarodowego Funduszu Walutowego (2021) wynosi 150 proc. Wyższym mnożnikiem charakteryzuje się energetyka jądrowa – inwestycje przynoszą zwrot w wysokości blisko 400 proc. To znacznie więcej niż dla wysokoemisyjnych źródeł energii dla których wskaźnik ten wynosi ok 50-60 proc., co oznacza, że dodatni wpływ energetyki wysokoemisyjnej jest niższy niż poniesione na nie wydatki.

Zielona transformacja to także prężnie rozwijający się rynek pracy. Sektor OZE w 2021 r. na całym świecie zatrudniał 12,7 mln osób. Tylko w Polsce zatrudnienie w sektorze fotowoltaiki w 2022 r. sięgało 147 tysięcy osób, a w sektorze biomasy – 40 tys. osób. Należy przy tym zaznaczyć, że niskoemisyjne źródła energii w zróżnicowany sposób przekładają się na miejsca pracy w kraju – im więcej miejsc pracy przy ich obsłudze, remontach i budowie, a mniej przy produkcji komponentów tym mniejsza szansa, że staną się przyczyną importowych zależności.

### Wykres 2.

#### Miejsca pracy przy wytwarzaniu części, budowy, funkcjonowaniu i remontach wybranych źródeł energii (w tys. osobołat/GW)



Źródło: opracowanie własne PIE na podstawie Czako (2020)



Łączne wydatki Polski na transformację energetyczną do 2030 r. w zależności od szacunków mogą wynosić od ok. Wyniki licznych analiz wskazują także, że choć wymaga nakładów, zazielenianie gospodarki, zwłaszcza poprzez zwiększanie udziału energii ze źródeł odnawialnych w miksie energetycznym, ma korzystny wpływ na PKB. Podobnie w przypadku energetyki jądrowej - według modeli Międzynarodowej Agencji Energii Atomowej (MAEA), budowa jednej elektrowni jądrowej może (w zależności od analizowanego kraju, modelu finansowania i jej wielkości) przełożyć się na wzrost PKB od 0,06 proc. do nawet 3 proc. W perspektywie globalnej gospodarki szacunki sieci banków centralnych i nadzorców nad rynkami finansowymi NGFS wskazują, że sprawne osiągnięcie neutralności klimatycznej może przekładać się na 7 proc. wyższe PKB niż dla scenariusza „Business as usual”<sup>17</sup>.

Zaznaczyć należy, że wycofywanie się ze spalania paliw kopalnych ma przełożenie na konkretne oszczędności. Sektor ten choć pozornie konkurencyjny cenowo, funkcjonuje w dużym stopniu dzięki przerzuceniu dużej części kosztów na podatników. Według badań Międzynarodowego

Funduszu Walutowego subsydia bezpośrednie (dotacje), pośrednie (ulgi podatkowe) i ukryte (brak konieczności ponoszenia kosztów środowiskowych, klimatycznych i zdrowotnych spowodowanych spalaniem paliw kopalnych) wyniosły w 2022 r. 7 bilionów USD (7,1 proc. globalnego PKB)<sup>18</sup>. W Polskim przypadku szacunki wskazują na 56 mld USD (8 proc. PKB) – koszt porównywalny do wybudowania 2 elektrowni jądrowych!

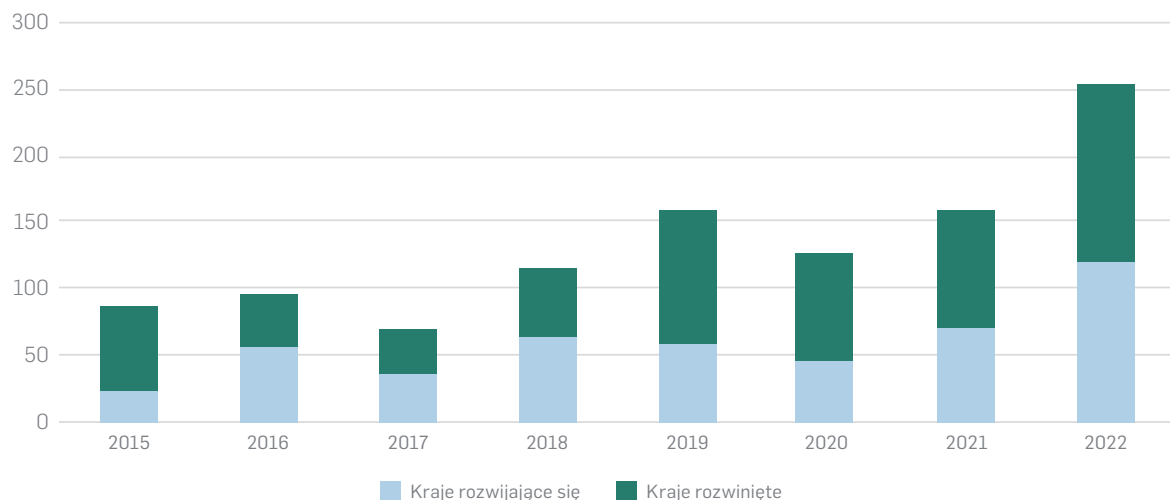
Emisje z energetyki węglowej i gazowej odbijają się także bezpośrednio na kosztach spółek energetycznych. Koszty uprawnień do emisji CO<sub>2</sub> ponoszone przez największe polskie spółki energetyczne (PGE, Enea, Tauron, ZE PAK i Energa) urosły z 3,6 mld PLN w 2018 r. do 31 mld PLN w 2022 r. Łącznie w latach 2018–2022 wskazane spółki energetyczne wydały na certyfikaty CO<sub>2</sub> 68,7 mld PLN, czyli rocznie średnio 0,5 proc. PKB, więcej niż przyniosły dochody podatkowe z PIT w budżecie państwa 2022 r. (68,1 mld PLN). To z kolei powoduje, że mimo regulowania cen energii dla odbiorców końcowych przez URE brak dekarbonizacji oznacza coraz wyższe ceny.

## Rynek preferuje kolor zielony...

Wbrew opinii sceptyków opłacalność zazieleniania gospodarki można zauważyć poprzez rosnące zaangażowanie prywatnego kapitału w inwestycje w OZE. W 2015 r. wartość bezpośrednich inwestycji zagranicznych w zielone sektory wynosiła 88 mld USD, a 2022 r. było to ponad 3-krotnie więcej – 252 mld USD. Ponad połowa zielonych

bezpośrednich inwestycji zagranicznych jest przyciągana przez kraje rozwijające się. Średni skumulowany roczny wskaźnik wzrostu (CAGR) w tym okresie to 16 proc. Jednocześnie rynek coraz mniej chętnie inwestuje w paliwa kopalne – w 2022 r. łączne BIZ w ten sektor wyniosły 61 mld USD – dwukrotnie mniej niż w 2015 r.

**Wykres 3.**  
**Wartość globalnych bezpośrednich inwestycji zagranicznych typu greenfield w zielone technologie (w mld USD)**



Źródło: opracowanie własne PIE na podstawie BCG i „Financial Times”

<sup>17</sup> <https://www.imf.org/en/Blogs/Articles/2023/12/05/benefits-of-accelerating-the-climate-transition-outweigh-the-costs>.

<sup>18</sup> <https://www.elibrary.imf.org/view/journals/001/2023/169/001.2023.issue-169-en.xml>.

Wzrost zielonych inwestycji prywatnych widoczny jest nie tylko w przypadku sektora energetycznego, ale także w sektorze transportowym – sektor samochodów elektrycznych stanowił w 2022 r. aż 70 proc. wszystkich bezpośrednich inwestycji zagranicznych w sektorze samochodów osobowych, podczas gdy 7 lat wcześniej były one na poziomie marginalnym.

Odwrót od inwestowania w paliwa kopalne widoczny jest także w sektorze bankowym. W badaniu PIE prowadzo-

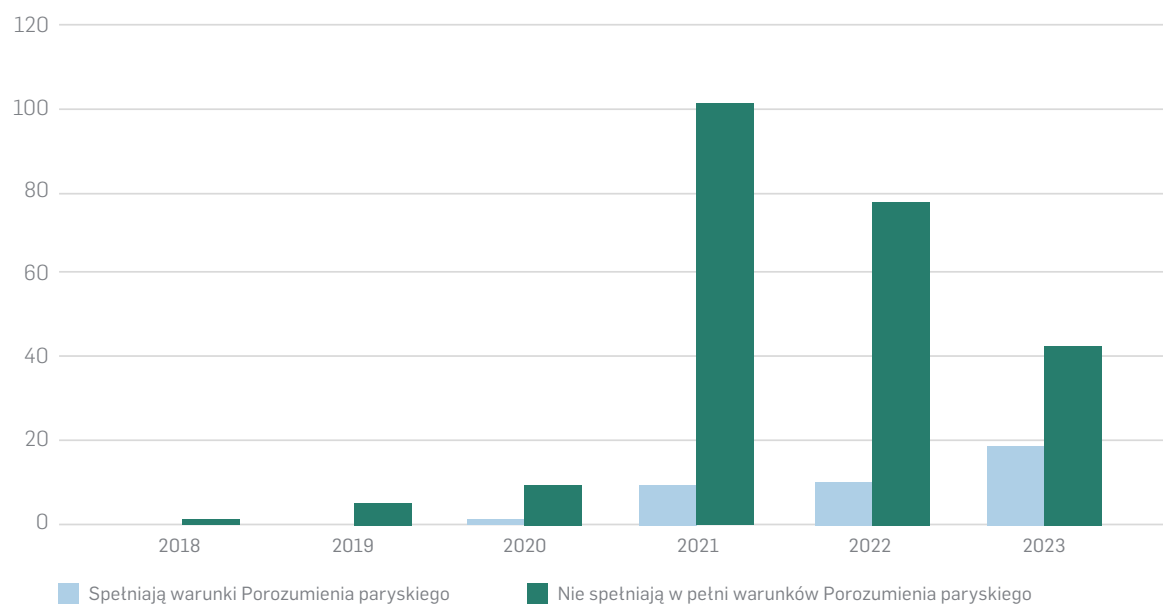
nym na koniec 2023 r. wśród 7 czołowych instytucji finansowych w Polsce niemal wszystkie zadeklarowały, że w swoich strategiach przewidują ograniczenia w finansowaniu elektrowni węglowych i przedsiębiorstw wydobywających węgiel. Ponad połowa deklaruje także ograniczenia w finansowaniu inwestycji związanych z ropą i gazem. Wynika to m.in. z poczucia rosnącego ryzyka tych inwestycji – w skali ryzyka od 0 do 10 finansowanie inwestycji związanych z paliwami kopalnymi oceniono średnio na 7,9.

## ...choć czasami jest to sztuczna trawa

Mimo dobrego kierunku podmioty rynkowe wciąż mają jeszcze dużo do nadrobienia. Spośród firm notowanych na WIG100 tylko 39 ma przyjęty jakikolwiek cel klimatyczny, a jedynie 22 przedstawiło cel osiągnięcia neutralności klimatycznej<sup>19</sup>. Jednocześnie w 2022 r. jedynie 5 proc.<sup>20</sup> przychodów osiągniętych przez spółki GPW objęte unijną taksonomią pochodziło z działalności z nią zgodnej. Dla nakładów inwestycyjnych był to wynik ponad dwukrotnie wyższy – 12 proc. To wyniki podobne do analizy spółek z indeksu Stoxx 600, zrzeszającego 600 największych europejskich spółek giełdowych, gdzie przeciętny przychód zgodny z unijną taksonomią kształtował się na poziomie 8 proc. a inwestycje – 14 proc.<sup>21</sup>

Ryzykiem związanym z transformacją – zwłaszcza w przypadku prywatnego kapitału – pozostaje także greenwashing. Jak wynika z raportu *Corporate Climate Responsibility Monitor* wśród 51 największych światowych korporacji odpowiadających za 16 proc. globalnych emisji CO<sub>2</sub> cele redukcji emisji, choć bardziej zaawansowane niż jeszcze 2-3 lata temu, pozostają zbyt niskie, nie spełniając założeń Porozumienia paryskiego<sup>22</sup>. Podobnie z zielonymi instrumentami finansowymi – według badania *Climate Bond Initiative* aż 80 proc. z 768 „zrównoważonych obligacji” (*Sustainability-Linked Bonds*) wyemitowanych od 2018 do listopada 2023 r. nie spełnia założeń Porozumienia paryskiego. Łączna wartość „zrównoważonych obligacji” spełniających wymogi wyniosła jedynie 41 z 280 mld USD, z czego blisko połowa przypada na 2023 r.

**Wykres 4.**  
**Wartość zrównoważonych obligacji w latach 2018–2023 (do listopada), w mld USD**



Źródło: Climate Bonds Initiative

<sup>19</sup> [https://esg.instrat.pl/esg\\_instrat\\_database/](https://esg.instrat.pl/esg_instrat_database/)

<sup>20</sup> Badanie Instrat obejmowało 111 przedsiębiorstw niefinansowych notowanych na GPW.

<sup>21</sup> <https://esg.instrat.pl/taksonomia-2022/>

<sup>22</sup> [https://newclimate.org/sites/default/files/2024-04/NewClimate\\_CCRM2024.pdf](https://newclimate.org/sites/default/files/2024-04/NewClimate_CCRM2024.pdf)

## Ryzyko zamiany jednego uzależnienia na drugie

Transformacja energetyczna w założeniu uniezależnia nas od paliw kopalnych, a w efekcie – także od gospodarczych efektów wstrzymania dostaw ze strony krajów niedemokratycznych. Istnieje jednak ryzyko zamiany uzależnienia od paliw kopalnych na uzależnienie od surowców krytycznych. Budowa 1 MW elektrowni wiatrowej na morzu wymaga ich ponad 6-krotnie więcej niż budowa 1 MW elektrowni węglowej. Podobna dysproporcja występuje między produkcją samochodu elektrycznego w porównaniu do samochodu spalinowego.

Według szacunków MAE do 2040 r. popyt na lit wzrośnie 42-krotnie, grafit 25-krotnie, kobalt i magnez 21-krotnie, a nikiel 19-krotnie. Dodatkowo z 34 surowców zidentyfikowanych przez Komisję Europejską jako krytyczne, większość pochodzi z importu, z czego duża część z Chin lub krajów, które w ostatnich latach znajdują się w chińskiej strefie wpływów.

### Wykres 5.

#### Najwięksi dostawcy surowców do Unii Europejskiej w latach 2016-2020 (w proc.)



Źródło: Kopiński, D. (2023), Afrykańskie surowce krytyczne i bezpieczeństwo ekonomiczne Unii Europejskiej, Polski Instytut Ekonomiczny, Warszawa.

## Wykorzystać wnosząc falę

Transformacja energetyczna to już rozpędzony proces. Rok 2014 był ostatnim rokiem, w którym globalne inwestycje w branży paliw kopalnych były wyższe niż w niskoemisyjne źródła energii<sup>23</sup>. W roku 2023, globalne inwestycje w czyste technologie, szacowane przez Międzynarodową Agencję Energetyczną były już 69 proc. większe niż inwestycje w paliwa kopalne, i były o 65 proc. wyższe niż blisko dekadę wcześniej.

Kryzys paliwowo-energetyczny wywołany inwazją Rosji na Ukrainę pokazał ryzyko jakim jest dla gospodarki uzależnienie od paliw kopalnych. Nie jest to pierwsza tego typu lekcja – kryzys paliwowy z 1973 r. spowodował wzrost cen ropy o kilkadziesiąt procent, a potrzeba zmniejszenia uzależnienia od ropy przyczyniła się do dynamicznego rozwoju energetyki jądrowej w USA i Europie. Kolejne

kryzysy w 1979 r. czy 1990 r. miały mniejszą skalę, także przypominały o nieprzewidywalnym wpływie fossilflation na całą gospodarkę. Mimo to, w debacie publicznej wyraźniej akcentuje się obawy związane z greenflation, która – nawet w przypadku jej wystąpienia – będzie mieć charakter znacznie bardziej przewidywalny i stopniowy, co zwiększa możliwości dostosowania polityki monetarnej i fiskalnej.

Także postępujące zmiany klimatu uświadamiają nam, że alternatywne koszty pozostania przy spalaniu paliw kopalnych są znacznie większe niż niekiedy dość drogie i gorzkie lekarstwo jakim jest transformacja energetyczna. Należy jednak zadbać by nie uderzyła ona w najmniej zamożnych i upewnić się, że wszyscy interesariusze będą uczciwie uczestniczyć w wysiłkach jej przeprowadzenia.

<sup>23</sup> <https://iea.blob.core.windows.net/assets/86ede39e-4436-42d7-ba2a-edf61467e070/WorldEnergyOutlook2023.pdf>.

**Dr Daniel Budzeń**

**Związek Miast Polskich, Fundacja Miasto**

**Dr hab. Kamilla Marchewka-Bartkowiak**

**Profesor Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu**

**Dr Marcin Spychała**

**Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu**

## ZIELONE FINANSE SAMORZĄDOWE

### Wprowadzenie

Zielone finanse samorządowe stanowią istotny element podejścia do zrównoważonego, w tym prośrodowiskowego zakresu finansowania inwestycji publicznych oraz bieżących potrzeb lokalnych definiowanych w kontekście szeroko rozumianej polityki klimatycznej związanej z ograniczaniem emisji gazów cieplarnianych. Wchodzą one w skład koncepcji zielonych lub klimatycznych finansów (*green or climate finance*), które zgodnie z definicją ONZ wskazują na lokalne, narodowe i międzynarodowe finansowanie – z publicznych, prywatnych i alternatywnych źródeł – którego celem jest wsparcie działań w zakresie łagodzenia i adaptacji do zmian klimatu<sup>1</sup>.

Zielone finanse samorządowe są również pochodną nowego podejścia do budżetowania publicznego określanego mianem zielonego budżetowania (*green budgeting*), do którego wdrożenia szeroko zachęcają organizacje międzynarodowe w tym m.in. OECD, Międzynarodowy Fundusz Walutowy, ale także Komisja Europejska<sup>2</sup>, która przygotowała odpowiednie wytyczne w tym zakresie<sup>3</sup>, a od 2021 roku corocznie monitoruje wdrażanie zielonych budżetów w krajach członkowskich na poziomie centralnym<sup>4</sup>.

Zielone budżetowanie staje się również coraz bardziej popularne na poziomie lokalnym. W Unii Europejskiej pierwsze próby tworzenia jednolitych ram zrównoważonych środowiskowo budżetów lokalnych były opracowane w projekcie Komisji Europejskiej pt. *European ecoBudget pilot project for local authorities steering to local sustainability* realizowanym w okresie 2001-2004<sup>5</sup>. W projekcie tym

wzięło udział 6 miast z takich krajów jak Niemcy, Włochy, Grecja, Wielka Brytania oraz Szwecja. Jak wynika jednak z raportu OECD z 2022 roku<sup>6</sup> coraz więcej jednostek w Europie decyduje się na wyodrębnienie budżetów zrównoważonych środowiskowo. Przewodzą w tym zakresie m.in. miasta francuskie, włoskie, hiszpańskie, ale także norweskie i brytyjskie.

Na podstawie dotychczasowych doświadczeń wskazuje się, iż do głównych korzyści zazielenienia budżetów lokalnych (*greening local budgets*) dla władz lokalnych zaliczać można:

- efektywniejsze gospodarowanie środkami na inwestycje zielone,
- poprawę skuteczności pozyskiwania i wydatkowania środków dedykowanych ochronie środowiska,
- większą efektywność zarządzania lokalnymi zasobami naturalnymi,
- poprawę w zakresie przeciwdziałania i skuteczności zarządzania lokalnymi kryzysami środowiskowymi,
- polepszenie wiedzy i świadomości społeczności lokalnej co do zadań samorządowych w zakresie ochrony środowiska i włączenie się w ich realizację,
- wyraźny sygnał realizacji przez władze lokalne celów polityki środowiskowej, w tym przeciwdziałania i adaptacji do zmian klimatu.

Uwzględniając powyższe, w 2023 roku naukowcy z Instytutu Finansów wraz z Fundacją Miasto, utworzoną przez Związek Miast Polskich, podjęli się opracowania

<sup>1</sup> <https://unfccc.int/topics/introduction-to-climate-finance> [dostęp: 17.05.2024].

<sup>2</sup> European Commission, International Monetary Fund, Organisation Cooperation and Development, *Green Budgeting: Towards, Common, Principles*, Luxembourg 2021; OECD, *Green Budgeting in the OECD countries*, OECD Publishing, Paris 2021.

<sup>3</sup> EC (2022), *European Union Green Budgeting Reference Framework 2022*, <https://economy-finance.ec.europa.eu/system/files/2023-05/European%20Union%20Green%20Budgeting%20Reference%20Framework.pdf> [dostęp: 17.05.2024].

<sup>4</sup> Ostatni raport Komisji w tym zakresie: EC (2023), *Green Budgeting in the EU. Key insights from the 2023 European Commission survey of green budgeting practice*, Brussels.

<sup>5</sup> Więcej na ten temat:

[https://webgate.ec.europa.eu/life/publicWebsite/index.cfm?fuseaction=search.dspPage&n\\_proj\\_id=1850](https://webgate.ec.europa.eu/life/publicWebsite/index.cfm?fuseaction=search.dspPage&n_proj_id=1850) [dostęp: 17.05.2024].

<sup>6</sup> OECD (2022), *Aligning Regional and Local Budgets with Green Objectives: Subnational Green Budgeting Practices and Guidelines*, OECD Multi-level Governance Studies, OECD Publishing, Paris.

metodologii krajowego Indeksu Zielonych Finansów Samorządowych<sup>7</sup>. Na jego podstawie stworzony został Ranking JST, którego pierwsza prezentacja nastąpiła podczas poznańskiej edycji Europejskiego Forum Samorządowego Local Trends<sup>8</sup>. Metodologia Indeksu oparta została m.in. o zasady klasyfikacji przybliżone przez Autorów w publikacji *Zielone Finanse 2022*<sup>9</sup>.



## Przesłanki zazieleniania finansów samorządowych

Zazielenienie finansów samorządowych wpisuje się bezpośrednio w szeroką politykę zrównoważonego rozwoju oraz ochrony klimatu. Należy jednak podkreślić trzy najważniejsze przesłanki, które powinny być podstawą do zwiększenia stopnia generowania zarówno wpływów, jak i wydatków o charakterze „zielonym” w budżetach przez JST.

Po pierwsze, wzrost możliwości pozyskania źródeł finansowania dedykowanych bezpośrednio inwestycjom zrównoważonym środowiskowo<sup>10</sup>, których celem jest m.in. przeciwdziałanie lub adaptacja do zmian klimatycznych. Priorytetowo inwestycje te traktowane są przede wszystkim przez Komisję Europejską odpowiedzialną za realizację Europejskiego Zielonego Ładu. W związku z powyższym środki z tradycyjnych programów unijnych nowej wieloletniej perspektywy finansowej, jak i specjalnych, w tym krajowych programów odbudowy, zawierają kluczową w tym zakresie klauzulę „nie czynią znaczących szkód” środowisku (DNSH)<sup>11</sup> lub/i regułę numeryczną, określającą odpowiedni poziom wykorzystania funduszy na cele prośrodowiskowe<sup>12</sup>. Jak wskazano wyżej, Komisja Europejska zachęca też do wdrażania zielonego budżetowania oraz emisji zielonych obligacji jako nowego instrumentu finansowania.

Celem niniejszego artykułu jest przedstawienie wybranych wyników analiz stopnia zazielenienia finansów samorządowych w oparciu o metodologię Indeksu oraz dane finansowe i niefinansowe (wynikowe) ukazujące sytuację w okresie pięciu lat, tj. 2018–2022. Z kolei w ostatniej części wskazano wybrane przykłady inwestycji zrównoważonych środowiskowo realizowanych przez JST, które zajęły finałowe miejsca w Rankingu i stanowią będą podstawę do opracowania odrębnego raportu nt. „dobrych praktyk” zielonych finansów samorządowych.

Po drugie, pogłębiające się z roku na rok efekty zmian klimatycznych widoczne szczególnie na poziomie regionalnym i lokalnym oraz wzrastające oczekiwania coraz bardziej świadomych społeczności lokalnych będą wymagały od JST szerszych strategii środowiskowych, w tym zasad ich finansowania. Do tej pory jedynym odgórnym działaniem w tym zakresie było zainicjowanie w 2017 roku przez Ministerstwo Środowiska opracowania przez 44 miasta tzw. planów adaptacji do zmian klimatu do 2030 roku, mających na celu przeprowadzenie zbiorczych i jednostkowych analiz potrzeb oraz źródeł finansowania związanych z planowanymi działaniami i inwestycjami o charakterze zrównoważonym środowiskowo. Z przygotowanych planów wynikało, iż w latach 2020–2030 jednostki biorące udział w projekcie mogą potrzebować łącznie prawie 31 mld zł, z czego najwyższe kwoty oszacowano dla Krakowa, Poznania i Katowic.

Po trzecie, warto zwrócić uwagę na rosnące znaczenie koncepcji zielonych finansów również w odniesieniu do sektora finansowego, którego zadaniem jest przede wszystkim kredytowanie działalności przedsiębiorstw i JST. Banki obecnie zobowiązane są bowiem m.in. do uwzględniania tzw. „zasady podwójnej materialności” (*double materiality*), czyli oceny wpływu finansowanych

<sup>7</sup> Więcej na ten temat na stronie projektu: <https://indexprojekt.ue.poznan.pl>.

<sup>8</sup> Związek Miast Polskich – wyniki Rankingu dostępne są na stronie: <https://www.miasta.pl/aktualnosci/liderzy-rankingu-zielonych-finansow-samorzadowych>.

<sup>9</sup> Więcej na ten temat w publikacji dostępnej na stronie: <https://ungc.org/pl/raport-zielone-finanse-w-polsce-2022/>.

<sup>10</sup> Zgodnie z obowiązującym rozporządzeniem UE z 2020 roku przez inwestycję zrównoważoną środowiskowo rozumie się taką inwestycję, która wnosi istotny wkład w realizację co najmniej jednego z sześciu celów środowiskowych zawartych w tzw. Taksonomii europejskiej, takich jak:

- 1) łagodzenie zmian klimatu,
- 2) adaptacja do zmian klimatu,
- 3) zrównoważone wykorzystywanie i ochrona zasobów wodnych i morskich,
- 4) przejście na gospodarkę o obiegu zamkniętym,
- 5) zapobieganie zanieczyszczeniu i jego kontrola,
- 6) ochrona i odbudowa bioróżnorodności i ekosystemów.

<sup>11</sup> Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2021/241 z dnia 12 lutego 2021 r. ustanawiające Instrument na Rzecz Odbudowy i Zwiększania Odporności.

<sup>12</sup> Zgodnie z założeniami zawartymi w KPO nie mniej niż 37% środków przyznanych Polsce będzie przeznaczony na cele związane z polityką energetyczno-klimatyczną, ochroną środowiska, adaptacją do zmian klimatu, więcej na temat: <https://www.gov.pl/web/klimat> [dostęp: 19.05.2024].

projektów na otoczenie, ujawniania informacji związanych z ekspozycjami portfela bankowego na „ryzyka przejścia związane ze zmianami klimatu” oraz udziału aktywów zgodnych z europejską taksonomią w bilansie banku (tzw. wskaźnik zielonych aktywów, ang. *green asset ratio*). To oznacza, iż finansowanie inwestycji publicznych będzie podlegało również bankowej ocenie pod względem

wpływu na środowisko, co może mieć wpływ na warunki udzielania kredytu.

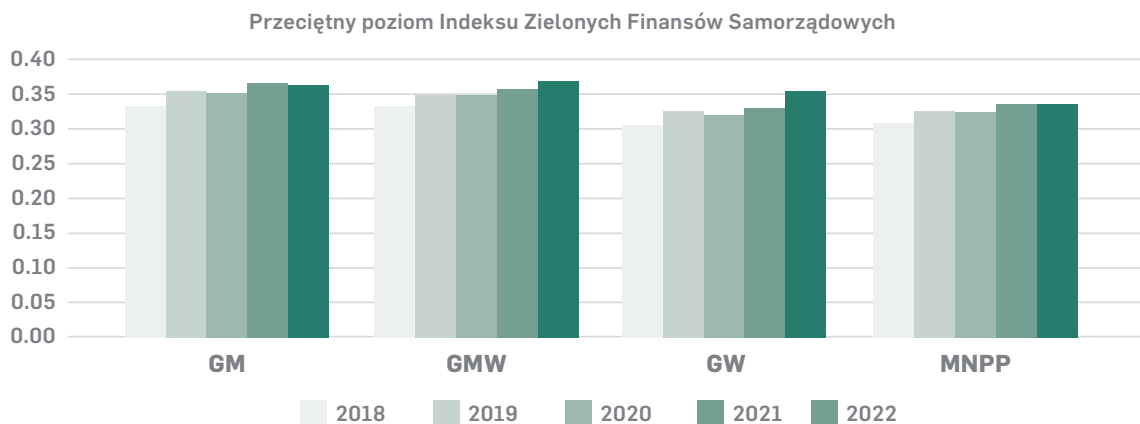
W niniejszym artykule skupiono się na trzech głównych przesłankach, których lista nie jest z pewnością zamknięta.

## Wyniki analizy wybranych wskaźników zazielenienia finansów samorządowych wchodzących w skład Indeksu

Opracowany Indeks Zielonych Finansów Samorządowych umożliwia syntetyczne ujęcie wielu rozproszonych danych finansowych i niefinansowych, stwarzając podstawę do jednostkowej i zbiorowej oceny jednostek samorządu

terytorialnego w podziale na cztery podstawowe grupy, czyli gminy miejskie, gminy miejsko-wiejskie, gminy wiejskie oraz miasta na prawach powiatu.

**Rysunek 1.**  
Ocena stopnia zazielenienia finansów samorządowych na podstawie Indeksu



\*\* Indeks przyjmuje wartości od 0 do 1. Im wyższa wartość Indeksu tym wyższy poziom zazielenienia budżetu.

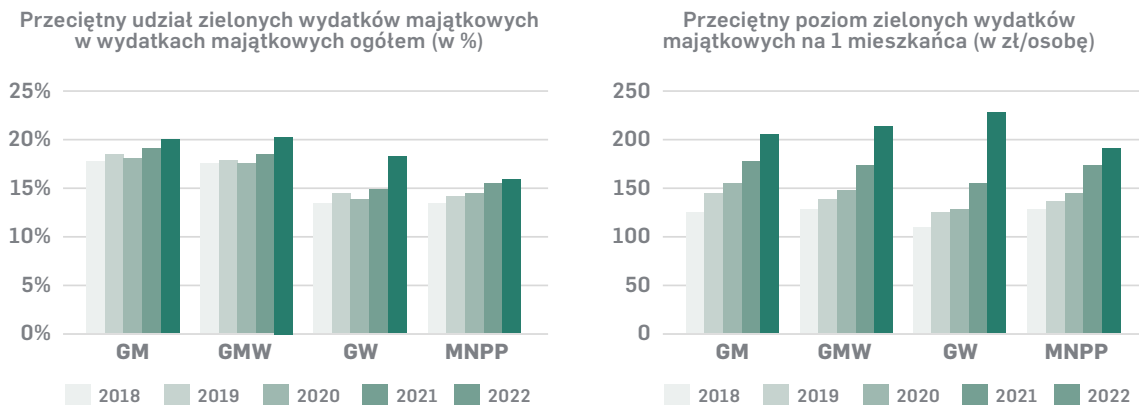
Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych sprawozdawczych.

Na podstawie danych z pięciu lat (rys. 1) widać wyraźnie, iż dotychczasowy poziom zazielenienia budżetów JST nie był wysoki i przeciętnie kształtował się w granicach od 0,3 do 0,35 (przy przyjętych wartościach progowych 0-1). Warto jednak odnotować, iż w analizowanych latach 2018-2022 poziom ten wzrastał we wszystkich badanych grupach, w tym w szczególności w gminach wiejskich.

Poniżej przedstawiono wnioski z kształtowania się wybranych wskaźników finansowych i niefinansowych wchodzących w skład Indeksu. W pierwszej kolejności należy zwrócić uwagę na komponenty finansowe Indeksu Zielonych Finansów Samorządowych.

Pierwsze dwa wskaźniki poddane analizie dotyczą wydatków majątkowych JST (rys. 2).

**Rysunek 2.**  
**Wskaźniki finansowe zielonych finansów samorządowych (1)**

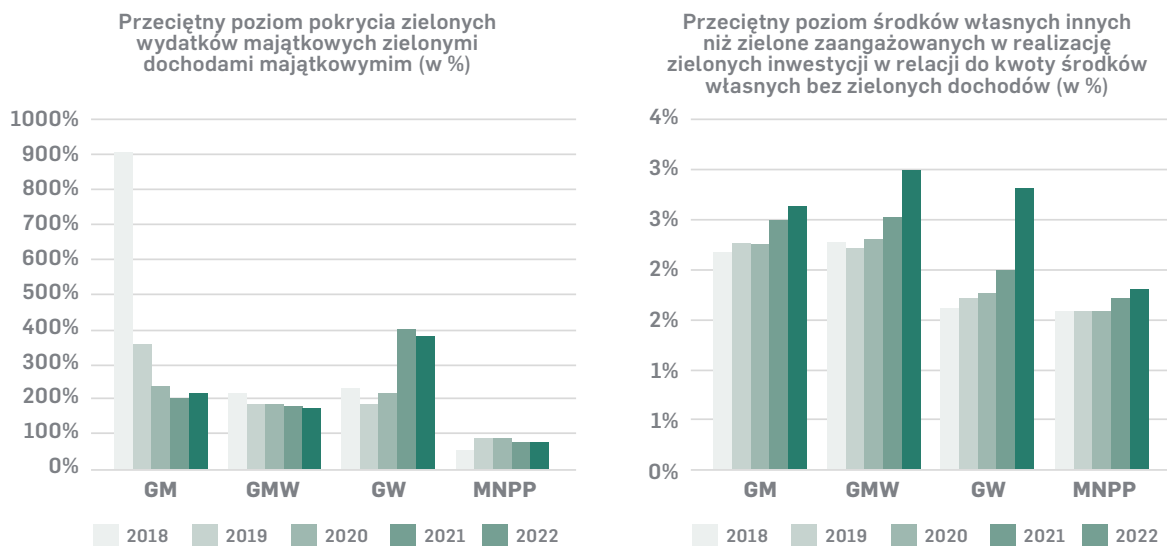


Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych sprawozdawczych.

W badanym okresie obserwuje się rosnącą tendencję w odniesieniu do zaangażowania finansowego gmin w realizację zielonych inwestycji. Jest to widoczne zarówno w strukturze budżetu (udział zielonych wydatków majątkowych w wydatkach majątkowych ogółem), jak również w poziomie zielonych wydatków majątkowych w przeliczeniu na 1 mieszkańca. Widoczny jest istotny wzrost zaangażowania finansowego w szczególności po stronie gmin wiejskich, w przypadku których udział zielonych wydatków majątkowych w wydatkach ogółem zwiększył się o 3,6 pkt. proc. W strukturze wydatków majątkowych

najwyższy poziom wskaźnika odnotowały gminy miejsko-wiejskie, które w 2022 r. wydatkowały na cele zielone 20,4% swoich budżetów przeznaczanych na inwestycje. Równie wysokie zaangażowanie obserwowano w gminach miejskich (19,8% w 2022 r.). Osiągnięte wyniki w analizowanym okresie wskazują, że inwestycje zrównoważone środowiskowo nie były priorytetem władz lokalnych. Świadczy o tym niski przeciętny poziom zielonych wydatków majątkowych w przeliczeniu na 1 mieszkańca, które w 2022 r. kształtowały się w przedziale od 194,03 zł (miasta na prawach powiatu) do 228,55 zł (gminy wiejskie).

**Rysunek 3.**  
**Wskaźniki finansowe zielonych finansów samorządowych (2)**



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych sprawozdawczych.

Kolejne dwa wskaźniki odnoszą się do źródeł finansowania zielonych wydatków majątkowych (rys. 3). Nawiązując do niskiego zaangażowania finansowego w realizację zielonych inwestycji w relacji do łącznego budżetu należy zwrócić uwagę w pierwszej kolejności na stopień finansowania wydatków majątkowych dochodami majątkowymi. Z przeprowadzonej analizy wynika, że jedynie w przypadku miast na prawach powiatu wartość przedmiotowego wskaźnika kształtowała się poniżej 100%. Oznacza to, że w tej grupie JST, zielone wydatki majątkowe przewyższały kwoty zielonych dochodów majątkowych. Z kolei w przypadku pozostałych typów JST widoczna jest tendencja, w której gminy nie wydatkowały na zielone inwestycje pełnej wykonanej kwoty zielonych dochodów majątkowych. Jedną z przyczyn może być wpływ refundacji poniesionych wydatków w latach wcześniejszych lub niezacznony charakter własnych dochodów majątkowych w działach budżetowych uznanych za „zielone”.

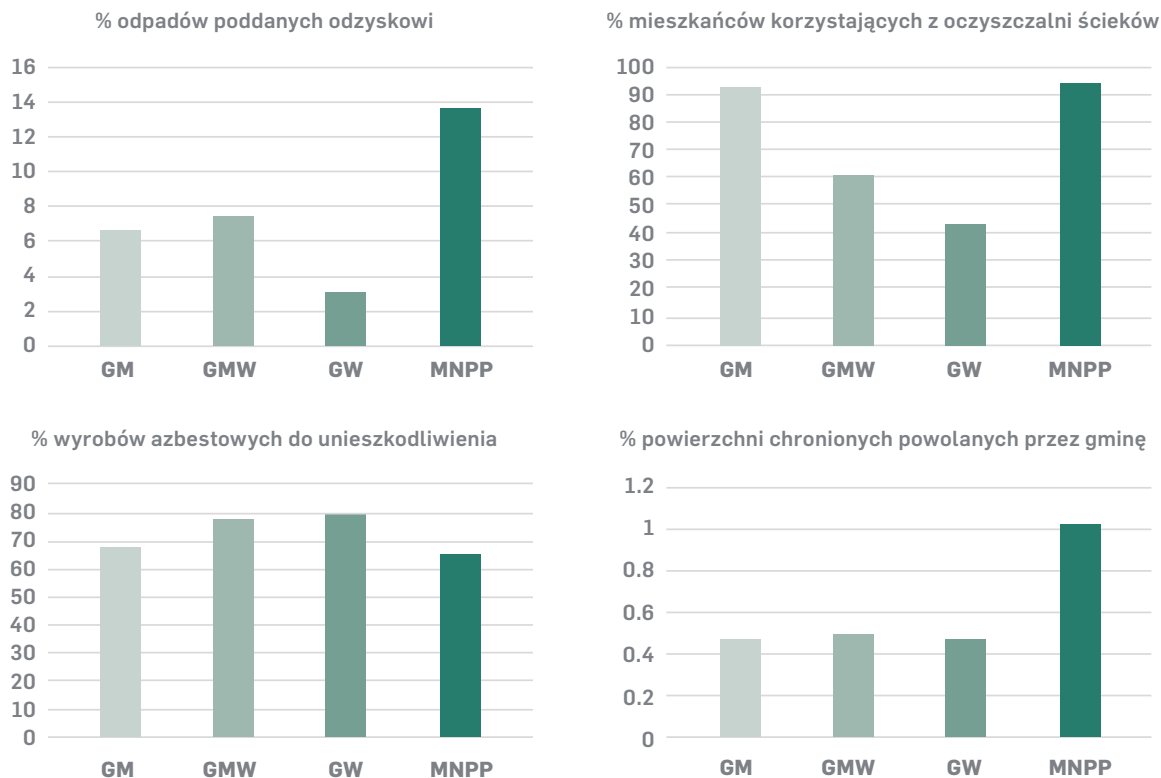
Taka sytuacja pozwala sformułować wniosek, że w przypadku większości JST działania inwestycyjne o charakterze zielonym nie były uznawane za priorytetowe. Wskazują na to wyniki osiągnięte w odniesieniu do stopnia zaan-

gażowania środków własnych innych niż zielone w realizację zadań inwestycyjnych o charakterze zrównoważonym środowiskowo. JST przeciętnie przeznaczały nie więcej niż 3% środków własnych innych niż „zielone”. Tym samym gminy i miasta na prawach powiatu uzależniały realizację zielonych inwestycji w szczególności od poziomu uzyskanych dochodów majątkowych, w tym dotacji. Uzyskane refundacje, które dotyczyły już poniesionych zielonych wydatków, były następnie przeznaczane na zadania inne niż o charakterze zrównoważonym środowiskowo. Zatem należy wskazać, że nie został w pełni wykorzystany potencjał finansowy JST, który umożliwiłby uzyskanie wyższego poziomu rocznych zielonych wydatków majątkowych.

Zaprezentowane wskaźniki finansowe pozwalają na ocenę stopnia zaangażowania finansowego JST w realizację zadań inwestycyjnych o charakterze zrównoważonym środowiskowo. Skłaniają jednak dodatkowo do głębszego zastanowienia się nad regułami budżetowymi, które mogłyby skutkować przeznaczeniem większych nakładów finansowych na przedsięwzięcia środowiskowe, w tym związane z ochroną klimatu.

#### Rysunek 4.

#### Wskaźniki wynikowe (niefinansowe) zielonych finansów samorządowych w Polsce dla 2022 roku





Analizując powyższe zagadnienie niezbędne jest zwrócić uwagę na aspekty niefinansowe, będące jednocześnie rezultatami inwestycji o charakterze zrównoważonym środowiskowo. Kształtowanie się wartości wskaźników wynikowych może być interpretowane jako ogólny poziom bezpieczeństwa środowiskowego poszczególnych JST. Na rysunku 4 zaprezentowano wybrane wskaźniki, uwzględniane w metodologii Indeksu, tj. udział odpadów poddanych odzyskowi, odsetek ludności korzystającej z oczyszczalni ścieków, ilość wyrobów azbestowych pozostających do unieszkodliwienia, czy też udział powierzchni chronionych powołanych przez gminę.

Z przeprowadzonej analizy powyższych wskaźników przypadających na 2022 rok (wynik jednoroczny w relacji do pięcioletniego finansowania) wynika, iż największy udział odpadów poddanych odzyskowi odnotowano w miastach na prawach powiatu (przeciętnie 13,65% w 2022 roku), a najmniejszy w gminach wiejskich (2,92%). Podobnie najwięcej mieszkańców korzysta z oczyszczalni ścieków

w miastach na prawach powiatu (ok. 95%), a najmniej – w gminach wiejskich (przeciętnie zaledwie 43%). Biorąc pod uwagę wyroby azbestowe, najtrudniejsza sytuacja występuje w gminach wiejskich, w których pozostało do unieszkodliwienia przeciętnie ok. 80% wyrobów azbestowych, podczas gdy w miastach na prawach powiatu ok. 66%. Również miasta na prawach powiatu odznaczają się największym odsetkiem powierzchni prawnie chronionych powołanych przez gminę (przeciętnie 1,03%), z kolei w gminach wiejskich powierzchnie takie stanowią zaledwie przeciętnie 0,46% powierzchni JST. Przedstawione wskaźniki niefinansowe dla roku 2022, mogą też stanowić punkt wyjścia do oceny zmian w kolejnych latach.

W ostatniej części artykułu, wskazano syntetycznie zestawione samorządowe inwestycje zrównoważone jako przykłady realizacji w jednostkach, które zaklasyfikowane zostały jako Liderzy Rankingu Zielonych Finansów Samorządowych 2023. Staną się one podstawą do opracowania dobrych praktyk w tym zakresie.

**Tabela 1.**  
**Przykłady zielonych inwestycji JST**

| Nazwa i typ JST         | Inwestycja  | Kwota inwestycji | Efekty   |
|-------------------------|---|------------------|--|
| <b>Jawor (GM)</b>       | Adaptacja do zmian klimatycznych poprzez budowę zielono-niebieskiej infrastruktury w Gminie Jawor                           | 5 018 700 zł     | <ul style="list-style-type: none"> <li>• rewitalizacja, budowa i odnowa terenów zieleni,</li> <li>• budowa zielonych tarasów przy parkingu targowiska,</li> <li>• budowa ogrodów deszczowych</li> </ul>  |
| <b>Ścinawa (GMW)</b>    | Rozbudowa i modernizacja oczyszczalni ścieków oraz systemu wodno-kanalizacyjnego na terenie aglomeracji Ścinawa             | 84 274 928,05 zł | <ul style="list-style-type: none"> <li>• modernizacja i rozbudowa oczyszczalni ścieków, w tym budowa nowego ciągu biologicznego,</li> <li>• zwiększenie przepustowości do Qdśr = 11 813 RLM,</li> <li>• budowa i przebudowa sieci kanalizacyjnej oraz wodociągowej,</li> <li>• modernizacja stacji uzdatniania wody,</li> <li>• zakup specjalistycznego sprzętu do czyszczenia sieci,</li> <li>• wykonanie matematycznego modelu hydraulicznego sieci wodociągowej</li> </ul>      |
| <b>Kroczyce (GW)</b>    | EKOENERGIA – montaż instalacji fotowoltaicznych na potrzeby gospodarstw domowych w gminie Kroczyce (granty dla mieszkańców) | 7 998 125,00 zł  | <ul style="list-style-type: none"> <li>• montaż 517 instalacji o łącznej mocy 2158 kW,</li> <li>• redukcja emisji gazów cieplarnianych, w tym CO<sub>2</sub>, NO<sub>x</sub>, SO<sub>x</sub>,</li> <li>• zwiększenie udziału energii ze źródeł odnawialnych,</li> <li>• redukcja zużycia energii finalnej,</li> <li>• neutralny wpływ działań JST na emisję gazów cieplarnianych,</li> <li>• wykorzystanie technicznego potencjału energii odnawialnej na terenie gminy</li> </ul> |
| <b>Bydgoszcz (MNPP)</b> | Ograniczenie emisji pyłu PM <sub>10</sub> , benzo(a)pirenu – wymiana ogrzewania nieekologicznego na ekologiczne             | 7 087 603,28 zł  | <ul style="list-style-type: none"> <li>• w latach 2018–2022 wymieniono ponad 1500 źródeł ogrzewania nieekologicznego</li> </ul>  |

Każda z inwestycji dotyczy różnego zakresu tematycznego, w tym terenów zielonych, sieci wodno-kanalizacyj-

nych, instalacji fotowoltaicznych, wymiany źródeł ciepła i została zrealizowana przez inny typ jednostki.

## Podsumowanie

Zaprezentowane powyżej wyniki badań nad zazielenieniem finansów samorządowych na podstawie metodologii Indeksu Zielonych Finansów Samorządowych pozwalają na dokonanie wstępnej oceny stopnia zaangażowania JST w realizację przedsięwzięć środowiskowych.

Nawiązując do zastosowania pełnej metodologii Indeksu ZielFinJST, warto zwrócić uwagę m.in. na możliwość jej wykorzystania do przeprowadzenia jednostkowej analizy poszczególnych JST w zakresie stopnia zazielenienia budżetu i określenia potencjału finansowego w tym obszarze. Ponadto z punktu widzenia diagnozy opracowywanej na potrzeby szerszej strategii rozwoju zielonych finansów, metodologia Indeksu może znaleźć zastosowanie do oceny JST na tle odpowiedniej grupy porównawczej, jak również przeprowadzenia oceny bezpieczeństwa środowiskowego.

Na koniec należy wskazać, iż w wyniku przeprowadzenia szerszych analiz zielonych finansów samorządowych autorzy sformułowali także rekomendacje w zakresie finansów podsektora samorządowego. Wśród nich wymienić należy m.in.:

- uznanie budżetu zielonego jako budżetu „znanego” i wprowadzenie konieczności przeznaczania zielonych dochodów na zielone wydatki,
- wymogu przeznaczenia nadwyżki operacyjnej zielonego budżetu na zielone wydatki majątkowe, a niewykorzystane środki na ten cel powinny zostać przeznaczone na wydatki zrównoważone środowiskowo w kolejnych latach jako przychody,
- wyodrębnienie w klasyfikacji budżetowej zielonych pozycji po stronie przychodów i rozchodów oraz analogicznie dla kosztów obsługi długu, co umożliwi analizę danych w kontekście ewentualnych wyłączeń z art. 243 ustawy o finansach publicznych.



## Bibliografia:

Aligning Regional and Local Budgets with Green Objectives: Subnational Green Budgeting Practices and Guidelines (2022), OECD Multi-level Governance Studies, OECD Publishing, Paris.

Green Budgeting in the OECD countries, OECD Publishing, Paris.

Green Budgeting: Towards, Common, Principles, European Commission, International Monetary Fund, Organisation Cooperation and Development (2021), Luxembourg.

EC (2022), European Union Green Budgeting Reference Framework.

EC (2023), Green budgeting in the EU. Key insights from the 2023 European Commission survey of green budgeting practice, Brussels.

## Strony internetowe:

<https://bazaazbestowa.gov.pl/pl><https://bdl.stat.gov.pl/bdl/start>

<https://indexprojekt.ue.poznan.pl>

<https://unfccc.int/topics/introduction-to-climate-finance>

<https://ungc.org.pl/raport-zielone-finanse-w-polsce-2022/>

[www.miasta.pl/aktualnosci/liderzy-rankingu-zielonych-finansow-samorzadowych](http://www.miasta.pl/aktualnosci/liderzy-rankingu-zielonych-finansow-samorzadowych)

[https://webgate.ec.europa.eu/life/publicWebsite/index.cfm?fuseaction=search.dspPage&n\\_proj\\_id=1850](https://webgate.ec.europa.eu/life/publicWebsite/index.cfm?fuseaction=search.dspPage&n_proj_id=1850)

**Jadwiga Pisarska**

**Ekspertka ds. ESG i Zrównoważonego Finansowania,  
BNP Paribas Bank Polska S.A., Członkini Zwyczajna,  
Sustainable Investment Forum Poland**

## PRAKTYKA KREDYTÓW SUSTAINABILITY-LINKED I ESG-LINKED W POLSCE

### Pod radarem?

W mediach społecznościowych skupiających profesjonalistów, szczególnie z sektora finansowego i zajmujących się tematyką ESG, zrównoważonego rozwoju, coraz częściej pojawiają się informacje o zawartych umowach finansowania „powiązanego ze strategią ESG” czy „zrównoważonego rozwoju”. Mam wrażenie, że dla przeciętnego odbiorcy nie jest jasne, o jakim mechanizmie jest mowa i czym różni się on od sfinansowania np. farmy fotowoltaicznej. Jednocześnie w gronie praktyków, akademików, administracji publicznej i dziennikarzy najwięcej uwagi skupiają zielone obligacje czy zrównoważone inwestycje udziałowe, a w kontekście bankowym Taksonomia UE.

Uważam, że choćby ze względu na strukturę rynku finansowego w Polsce, gdzie ponad trzy czwarte aktywów sektora jest skupionych w NBP oraz bankach<sup>1</sup> szczególnie warto obserwować praktykę zrównoważonego finansowania kredytowego. W tym artykule chciałabym podsu-

mować i omówić praktykę finansowania bankowego dla polskich przedsiębiorstw o warunkach częściowo powiązanych z realizacją wskaźników ESG (środowiskowych, społecznych i dotyczących ładu organizacyjnego).

Skalę tego zjawiska w Polsce szacuję na ponad 33 mld<sup>2</sup> zł do końca 2023 r. Tymczasem, wartość zielonych i innych zrównoważonych lokalnych emisji obligacji przedsiębiorstw niefinansowych wyniosła dotychczas szacunkowo 9,5 mld zł<sup>3</sup>. Z kolei fundusze inwestycyjne oznaczone wg SFDR (Sustainable Finance Disclosure Regulation) jako „jasno-”, bądź „ciemno-zielone” zarejestrowane w Polsce skupiały na koniec pierwszego kwartału 2024 r. 6,5 mld zł<sup>4</sup> aktywów. Przy czym, zdecydowana większość z nich nie ma ekspozycji na polską giełdę, tylko inwestuje w zagraniczne fundusze skupione na różnych rynkach międzynarodowych.

### Wszechstronność formuły powiązanej z czynnikami ESG

Kredyty o marży częściowo uzależnionej od spełnienia ambitnych celów kredytobiorcy związanych ze strategią zrównoważonego rozwoju są dość wszechstronnym narzędziem. Kładą one nacisk na poprawę w całościowym wpływie spółki bądź grupy na środowisko i społeczeństwo, więc mogą być stosowane do finansowania różnorodnych potrzeb. W takich sytuacjach, gdy finansowanie łączy różne cele, w tym ogólnokorporacyjne potrzeby i refinansowanie obecnego zadłużenia, zielone obligacje, bądź zielony kredyt, najczęściej nie mają zastosowania.

Kredyty inwestycyjne przedsiębiorstw niefinansowych stanowią 36% zobowiązań od takich przedsiębiorstw na księgach banków<sup>5</sup>. Oznacza to, że potencjał do sięgania po instrumenty oceniające nie poszczególnej inwestycje, a całościowy postęp kredytobiorcy w zakresie zrównoważonego rozwoju, jest ogromny. Jednocześnie, indywidualny dobór wskaźników sprawia, że to podejście jest adekwatne do różnych rodzajów działalności, nie tylko tych wyszczególnionych w Taksonomii UE.

<sup>1</sup> Udział MIF – monetarnych instytucji finansowych, czyli banku centralnego, banków i banków spółdzielczych w łącznych aktywach sektora finansowego wyniósł w Polsce 78% w 2022 r., źródło: Eurostat.

<sup>2</sup> Obliczenia własne na podstawie komunikatów kredytobiorców i banków, w przeliczeniu na PLN.

<sup>3</sup> Obliczenia własne na podstawie komunikatów emitentów, wg wartości nominalnej. Pominięto emisje euroobligacji oraz emisje obligacji skarbowych i municypalnych oraz obligacje i listy zastawne banków.

<sup>4</sup> CFA Society Poland, „Pragmatyzm czy ideały? ESG w polskich funduszach inwestycyjnych”, Warszawa 2024, s. 26, s. 5 <https://cfapoland.org/application/media/images/reports/24-esg-tfi-final-cfa-poland.pdf>.

<sup>5</sup> Obliczenia własne na podstawie danych UKNF na koniec 2022 r.

Co więcej, uzależnianie szeroko pojętych warunków finansowych od osiągania wymiernej poprawy we wskaźnikach ESG można stosować nie tylko do kredytów. Takie

klauzule zostały zastosowane przez polskie instytucje do umów faktoringu<sup>6</sup>, gwarancji bankowych<sup>7</sup>, a nawet leasingu<sup>8</sup>.

## Finansowanie powiązane z ESG – już nie eksperyment

Finansowanie bankowe o marży powiązanej z wypełnianiem celów w zakresie zrównoważonego rozwoju (ESG) staje się w Polsce coraz powszechniejsze. Można wyróżnić transakcje Sustainability Linked Loans, spełniające wymogi Sustainability Linked Loan Principles wydawanych od 2019 r.<sup>9</sup> przez Loan Market Association. Postulują one m.in. oparcie transakcji na najbardziej materialnych wskaźnikach ESG, wyznaczenie ambitnej ścieżki postępu i dwustronną zmianę marży. Raportowanie osiągnięć, poparte zewnętrzną atestacją odbywa się corocznie i prowadzi do podwyższenia bądź obniżenia marży na kolejny okres<sup>10</sup>. Typowe struktury zawierają ok. trzech najbardziej istotnych wskaźników ze strategii zrównoważonego rozwoju. Podobne podejście, chociaż nieobjęte żadnym standardem, realizują transakcje określone jako „ESG-linked”. Najczęściej różnią się tym, że zawierają tylko jeden wskaźnik – typowo ocenę ratingu ESG. W taki sposób były kształtowane pierwsze Sustainability-Linked Loans, jednak od 2017 r. gdy zawarto pierwszą znaną mi umowę w takiej formule<sup>11</sup> z firmą Philips<sup>12</sup>, poziom zaawansowania strategii ESG znacznie wzrósł. Co za tym idzie, najlepsza praktyka wymaga bardziej dogłębnego podejścia, szczególnie przy transakcjach o większej wartości. Podkreślają to też SLLP.

Z przeanalizowanych przeze mnie ujawnień banków i kredytobiorców wnioskuję, że to podejście dynamicznie rozwija się w naszym kraju. Pierwsza transakcja ESG-linked w Polsce została przeprowadzona w 2019 r. dla Energa<sup>13</sup> (z kolejną transzą w 2020 r.<sup>14</sup>). Marża została częściowo uzależniona od poprawy wyniku ratingu ESG Vigeo Eiris. Pierwsza w pełni zgodna z wytycznymi Sustainability-Linked Loan Principles transakcja – oparta na czterech materialnych wewnętrznych wskaźnikach oraz wyniku ratingu ESG została zrealizowana w 2021 r. dla Grupy Raben<sup>15</sup>. W 2022 r. zrealizowano sześć takich transakcji, a do końca 2023 r. kolejnych 15. Spośród 24 ujawnionych transakcji 13 określono jako Sustainability-Linked Loan, a 11 jako ESG-linked (w tym cztery ESG-Rating Linked Loan<sup>16</sup>).

Wartość ujawnionych transakcji ESG-linked i Sustainability Linked Loan w Polsce na koniec 2023 r. osiągnęła co najmniej 33,7<sup>17</sup> mld zł (dla trzech transakcji nie ujawniono kwot). Wolumeny finansowania objętego tymi klauzulami rosną w szybkim tempie, choć znacznie przyczyniła się do tego rekordowa transakcja dla Grupy Polsat Plus o wartości 10,6 mld zł z maja 2023 r.<sup>18</sup>.

<sup>6</sup> Bank.pl, <https://bank.pl/pierwsza-transakcja-faktoringowa-z-celami-esg-w-grupie-bnp-paribas-w-polsce/>.

<sup>7</sup> ESGInfo.pl, „Citi Handlowy sfinansuje zrównoważony rozwój sklepów Żabka”, 29.08.2022,

<https://www.esginfo.pl/citi-handlowy-sfinansuje-zrownawazony-rozwoj-sieci-zabka/>.

<sup>8</sup> ING, <https://media.ing.pl/informacje-prasowe/926/pr/775591/ing-lease-i-zabka-polska-podpisaly-pierwsza-generalna-umowe-leasingu-oparta-na-realizacji-celow-zrownawazonego-rozwoju#:~:text=%C5%81%C4%85czna%20kwota%20limitu%20wynosi%2060,w%20sklepach%20o%2070%20proc.>

<sup>9</sup> Loan Market Association, “Sustainability Linked Loan Principles”, 2019, <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/LMASustainabilityLinkedLoanPrinciples-270919.pdf>.

<sup>10</sup> Dokładniejszy opis formuły Sustainability-Linked Loan oraz postulatów Sustainability-Linked Loan Principles można znaleźć w poprzedniej edycji raportu Zielone Finanse w Polsce w artykule Marii Krawczyńskiej-Kaczmarek „Finansowanie w formule Sustainability Linked katalizatorem zrównoważonej transformacji w realnej gospodarce”, s.50-57, <https://ungc.org.pl/wp-content/uploads/2023/06/Zielone-Finanse-w-Polsce-2023.pdf>.

<sup>11</sup> ING, <https://www.ing.com/Newsroom/News/ING-and-Philips-collaborate-on-sustainable-loan.htm>.

<sup>12</sup> Philips, <https://www.philips.com/a-w/about/news/archive/standard/news/press/2017/20170419-philips-couples-sustainability-performance-to-interest-rate-of-its-new-eur-1-billion-revolving-credit-facility.html>.

<sup>13</sup> Energa S.A., <https://ir.energa.pl/en/pr/462338/agreement-for-a-esg-linked-revolving-credit-facility>.

<sup>14</sup> Energa S.A., <https://media.energa.pl/pr/546240/energa-otrzyma-kredyt-w-formule-esg>.

<sup>15</sup> Grupa Raben,

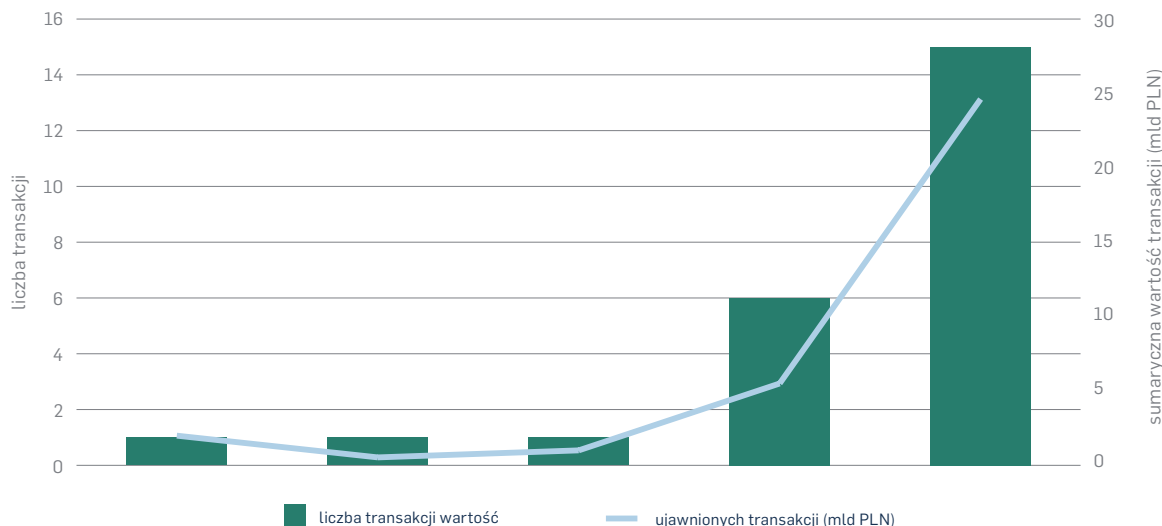
<https://polska.raben-group.com/newsy/szczegoly/grupa-raben-otrzymala-pierwszy-kredyt-powiazany-ze-zrownawazonym-rozwojem-1>.

<sup>16</sup> Formuła finansowania oparta na poprawie ratingu ESG, do wartości 20 mln EUR wprowadzona przez Bank BNP Paribas,

<https://www.bnpparibas.pl/przedsiębiorstwa/finansowanie/esg-rating-linked-loan>.

<sup>17</sup> Kwota podsumowana dla 21 z 24 zaobserwowanych transakcji.

<sup>18</sup> BNP Paribas Bank Polska S.A., <https://media.bnpparibas.pl/pr/808830/bank-bnp-paribas-podpisal-konsorcjalna-umowe-kredytowa-z-grupa-polsat-plus-marza-powiazana-jest-z-realizacja-celow-esg-to-najwieksza-transakcja-w-form>.

**Rysunek 1.****Liczba i wartość kredytów ESG-linked i Sustainability-Linked w Polsce**

Źródło: opracowanie własne

Transakcje częściowo wiążące warunki finansowe z poprawą wskaźników ESG klienta wymagają dodatkowej pracy, ale także gotowości i wysokiej wagi przywiązanej do tematu po obu stronach. Jednocześnie, możliwe obniżki marży są rzędu kilku punktów bazowych, dlatego nie dziwi, że formułę SLL stosuje się przy znacznych kwotowo transakcjach. Spośród 13 zrealizowanych SLL osiem w zaokrągleniu osiągnęło lub przekroczyło 1 mld zł. Pozostałe opiewają na kwoty ok. 100 mln zł i więcej. W po-

zostałych transakcjach – ESG-linked widać duże zróżnicowanie. W oparciu o rating ESG zrealizowane zostały zarówno kredyty na dziesiątki milionów złotych jako ESG-Rating Linked Loan, ale również pojedyncze transakcje przekraczające 2 mld zł. Większość z analizowanych transakcji zrealizowano w formie konsorcjum – było to 13 z 24 transakcji ESG-linked i dziewięć spośród 13 transakcji SLL.

**Transparentność ujawnień nt. transakcji**

Istotną kwestią w tak, może już nie eksperymentalnym, ale nadal nowym podejściu jest edukacja rynku i ujednolicanie praktyk. Jest to jednak częściowo utrudnione przez brak informacji o szczegółach transakcji o charakterze zrównoważonym. W analizie wzięłam pod uwagę transakcje, które ujawnili kredytodawcy bądź kredytobiorcy w komunikatach prasowych, raportach rocznych, bądź przez oficjalne kanały w social mediach.

Przy trzech transakcjach nie podano kwoty ekspozycji, co uniemożliwia dokładnie podsumowanie skali zrównoważonego finansowania w tej formule. W pięciu przypadkach podano do wiadomości, że zawarto umowę w formule „Sustainability-Linked Loan” bądź „powiązaną ze wskaźnikami ESG”, jednak bez informacji o liczbie wskaźników

lub ich obszarach tematycznych. Najczęściej informacja publiczna zawiera krótki opis wskaźnika, co jest już pewną informacją dla rynku, jakie obszary ESG zostały uznane za strategiczne w danej działalności i na czym spółka planuje się skupić. Taką informację można znaleźć w 15 z 24 przypadków. Najbardziej pożądaną międzynarodowo praktyką jest informowanie nie tylko o zastosowanych wskaźnikach, ale też o ich bazowych i docelowych ich poziomach. Takim poziomem transparentności wyróżniają się transakcje SLL dla Grupy Raben<sup>19</sup>, Grupy Wirtualna Polska<sup>20</sup>, Jastrzębskiej Spółki Węglowej<sup>21</sup> oraz w formie Sustainability-Linked Financing Framework dla Grupy Polsat Plus<sup>22</sup>.

<sup>19</sup> Grupa Raben, <https://polska.raben-group.com/newsy/szczegoly/grupa-raben-otrzymala-pierwszy-kredytpowiazany-ze-zrownowazonym-rozwojem-1>.

<sup>20</sup> BNP Paribas Bank Polska S.A., <https://media.bnpparibas.pl/pr/740752/unikalny-kredyt-sll-dla-wp-holdingprzykladem-powiazania-finansowania-zewskaznikami-esg>.

<sup>21</sup> Jastrzębska Spółka Węglowa S.A., <https://www.jsw.pl/biuro-prasowe/aktualnosci/artukul/jsw-z-nowoczesnymfinansowaniem-sll>.

<sup>22</sup> Grupa Polsat Plus, „Sustainability-Linked Financing Framework”.

## Dobór wskaźników w transakcjach

Wskaźniki w transakcjach SLL i ESG-linked można podzielić na wewnętrzne – dane pochodzące wprost z firmy np. emisje CO<sub>2</sub> w zakresie pierwszym i drugim (scope 1 i 2) lub zużycie wody na jednostkę produkcji oraz zewnętrzne – przetworzone przez inny podmiot, czyli wynik ratingu ESG ustalony przez konkretną agencję. Rating ESG jest bardzo często używanym wskaźnikiem. W przynajmniej ośmiu przypadkach był jedynym wskaźnikiem, a w kolejnych trzech został zastosowany jako uzupełnienie obszaru jakości zarządzania w bardziej złożonej strukturze. Transakcje SLL najczęściej zawierają trzy wskaźniki (ang. KPIs – Key Performance Indicators), choć ich liczba waha się od dwóch do pięciu.

Spośród wskaźników wewnętrznych zdecydowanie dominują środowiskowe. Tego obszaru dotyczyło 67% z ujawnionych wskaźników zastosowanych w analizowanych

transakcjach. Nie odbiega to od światowej praktyki, gdzie jest to ok. 60% stosowanych wskaźników<sup>23</sup>. Globalnie najpowszechniejszym wskaźnikiem, występującym niemal w połowie umów SLL jest redukcja emisji CO<sub>2</sub><sup>24</sup>. W Polsce zastosowano go do tej pory w pięciu transakcjach. Stosowane były również inne wskaźniki, pośrednio wpływające na emisje, jak np. zwiększenie udziału energii z OZE w produkcji bądź zużyciu. Inne kwestie środowiskowe odzwierciedlone we wskaźnikach to np. redukcja zużycia wody, redukcja zużycia plastiku, poprawa standardów floty (wpływająca na obniżenie zanieczyszczeń) czy redukcja różnego rodzaju odpadów.

Aspekt społeczny jest najczęściej reprezentowany przez wskaźniki dotyczące bezpieczeństwa i higieny pracy – trzy przypadki i różnorodności kadry kierowniczej – dwa przypadki.

## Kontekst kredytoborców

Decyzje o powiązaniu warunków strategicznego finansowania ze zrównoważoną transformacją podejmują przedsiębiorstwa o różnej sytuacji wyjściowej. Są to spółki duże, jednak różniące się formą prawną, strukturą właścicielską i doświadczeniem w zarządzaniu zrównoważonym rozwojem. Biorąc pod uwagę, że aktualnie przedsiębiorstwa pozagiełdowe nie są objęte obowiązkami raportowania zrównoważonego rozwoju, zaskakująca może być liczna reprezentacja takich podmiotów wśród odbiorców finansowania powiązanego z ESG. Aż 13 z 23 kredytoborców ESG-linked i SLL to spółki nienotowane na GPW. Gdy weźmiemy pod uwagę tylko odbiorców SLL, rozwiązania wymagającego dostępu do szczegółowych wskaźników ESG, jest to nadal większość – osiem z 13 podmiotów. Z tego grona jedynie dwie spółki przed zawarciem transakcji SLL publikowały raporty zawierające dane niefinansowe. Oznacza to, że brak raportowania ESG nie jest absolutną przeszkodą dla ustalenia ambitnej ścieżki postępu w istotnych wskaźnikach środowiskowych czy

społecznych, choć na pewno wymaga dłuższego przygotowania.

Gdy podmiot posiada ambitną strategię ESG z mierzalnymi celami, wybór kilku z nich a następnie strukturyzacja SLL jest stosunkowo ułatwiona. Nie jest to jednak jedyna dopuszczalna kolejność. Można potraktować moment podjęcia zobowiązania wobec kredytoborców za okazję do podkreślenia powagi wprowadzanej właśnie strategii ESG. Szczególnie w przypadku finansowania opartego o rating ESG – pozyskanie go, a następnie poprawa, mogą stanowić impuls do zintegrowania i zintensyfikowania działań w tym zakresie. Niewątpliwie przejście od zbierania do ujawniania danych, a następnie wyznaczania mierzalnych celów w zakresie ESG, aż do uzależniania warunków finansowych od ich realizacji, oznacza zdobycie kolejnych stopni dojrzałości w zarządzaniu kwestiami zrównoważonego rozwoju.

<sup>23</sup> Auzepy A., Bannier E. C., Martin F., "Are Sustainability-Linked Loans Designed to Effectively Incentivize Corporate Sustainability? A Framework for Review" Center for Financial Studies Working Paper No. 688, 2023, s.10, [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=4361732](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4361732).

<sup>24</sup> Environmental Finance Data, "Sustainability-linked bonds and loans – Key Performance Indicators (KPIs)", 2022, <https://www.environmental-finance.com/assets/files/research/sustainability-linked-bonds-and-loans-kpis.pdf>.



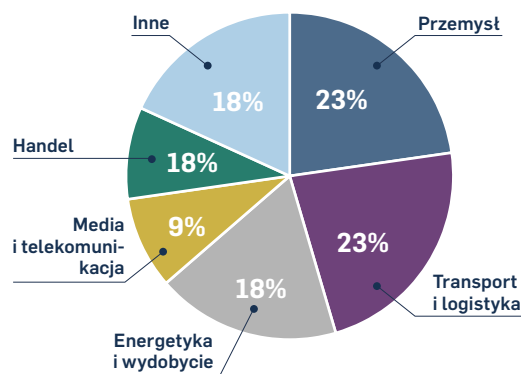
## Reprezentacja branżowa kredytobiorców

Kredytobiorcy decydujący się na formułę finansowania powiązanego z aspektami zrównoważonego rozwoju to szerokie spektrum podmiotów.

Wśród 23<sup>25</sup> spółek lub grup zaciągających finansowanie w tej formule znalazło się:

- 5 przedstawicieli różnych rodzajów produkcji przemysłowej,
- 5 przedstawicieli transportu i logistyki,
- 4 przedstawicieli energetyki konwencjonalnej i wydobywania,
- 2 grupy mediowo-telekomunikacyjne,
- 2 sieci handlowe oraz
- pojedynczy przedstawiciele usług medycznych, produkcji żywności, motoryzacji i usług finansowych.

**Rysunek 2.**  
Branże reprezentowane przez odbiorców ESG-linked i Sustainability Linked Loans w Polsce




Źródło: opracowanie własne

Powyższe zestawienie pokazuje szerokie ramy branżowe i pomija pewne niuanse różnorodnych działalności w ramach grup kapitałowych. Jednak już taki pobieżny przegląd nasuwa wniosek, że w finansowanie powiązane z aspektami ESG angażują się podmioty z branż o dużym wpływie na środowisko. Według KOBIZE branża energetyczna odpowiadała w 2020 r. za 46% emisji CO<sub>2</sub> w Polsce, transport za ok. 21%, a produkcja przemysłowa i budownictwo za ok. 9,5%<sup>26</sup> (przy pominięciu rolnictwa i użytkowania gruntów).

<sup>25</sup> Grupa Energa uzyskała finansowanie ESG-linked w 2 transakcjach.

<sup>26</sup> Ministerstwo Klimatu i Środowiska, Krajowy Raport Inwentaryzacyjny 2022, Warszawa 2022, Ryc. 5. Emisja dwutlenku węgla (bez kategorii 4 [użytkowanie gruntów]) w 2020 r. według kategorii źródeł, s. 12, [https://www.kobize.pl/uploads/materialy/materialy\\_do\\_pobrania/krajowa\\_inwentaryzacja\\_emisji/NIR\\_2022\\_raport\\_syntetyczny\\_PL.pdf](https://www.kobize.pl/uploads/materialy/materialy_do_pobrania/krajowa_inwentaryzacja_emisji/NIR_2022_raport_syntetyczny_PL.pdf).





Można przypuszczać, że kredytobiorcy z tych sektorów są świadomi skali swojego wpływu i dojrzejwią w zarządzaniu aspektami ESG. Z drugiej strony może być to wynik oczekiwań kredytodawców wobec stających przed koniecznością transformacji kredytobiorców. Najpewniej mamy tu do czynienia ze złożeniem tych czynników występujących w różnych proporcjach w poszczególnych sytuacjach.

Abstrahując od motywacji prowadzących do zawarcia takich transakcji kowenanty kredytowe łączące koszt kredytu z redukcją emisji mogą być ciekawym narzędziem wsparcia transformacji, szczególnie w kapitałochłonnych sektorach. Wobec braku regulacyjnie narzuconych precyzyjnych ścieżek dekarbonizacyjnych dla poszczególnych sektorów mogą częściowo, choć najpewniej niewystarczająco, adresować tę lukę.

## Jaka przyszłość Sustainability Linked Loans?

Można powiedzieć że finansowanie bankowe powiązane ze wskaźnikami ESG wychodzi już z fazy wczesnej adaptacji. Do końca 2023 r. wiodące polskie banki korporacyjne zyskały doświadczenie udziału w takich transakcjach. Osiągnięto znaczne wolumeny – ponad 33 mld zł dotychczas, z czego 24 mld zł w 2023 r. Już 23 kredytobiorców z różnych branż podjęło takie wyzwanie.

Prawdopodobnie zaobserwujemy wzrost i skalowanie tego podejścia, do czego może przyczynić się wprowadzenie Dyrektywy CSRD. Znaczne zwiększenie liczby podmiotów mierzących i ujawniających dane zrównoważonego rozwoju oraz obowiązek zewnętrznej atestacji, co do tej pory było rzadkością na rynku a jednocześnie koniecznym wymogiem przy Sustainability-Linked Loan, może rozszerzyć dostępność formuły SLL.

Znaczenie finansowania bankowego przedsiębiorstw realnej gospodarki, w tym o charakterze ogólnym jest ogromne. Jeśli choć mała część strategicznych i długoterminowych ekspozycji przybierze charakter motywujący do zmian w kierunku zrównoważonej transformacji, może mieć to realny wpływ. Za kilka lat będzie można ocenić rezultaty zawartych umów – poziom realizacji celów ESG oraz czy spółki decydujące się na tę formę wyróżniają się w tej kwestii na tle swoich branż. Oczywiście, takie do-

browolne klauzule nie zastąpią strategii i wytycznych na poziomie rządowym. Trzeba również otwarcie zaznaczyć, że bez mechanizmów wzmacniających skala zachęt i konsekwencji poprzez zmianę marży będzie zauważalna jedynie dla finansowań o znacznych kwotach.

Elastyczność podejścia ESG-linked stanowi jego ogromną zaletę, ale jednocześnie wyzwanie. Wyznaczanie ambitnych postępów w materialnych dla danej działalności wskaźnikach to podstawa unikania ryzyka greenwashingu. Kluczową rolę w utrzymaniu standardów mają banki koordynujące i uczestniczące w takich transakcjach. Potrzebujemy na polskim rynku szerszej wymiany i ujednolicenia praktyk, szczególnie wobec kredytobiorców o mniejszej dojrzałości w zarządzaniu ESG czy szczególnie wymagających transformacji. Ważnym elementem kształtowania praktyki Sustainability-Linked Loans jest komunikacja. Dla dobra rynku warto uzgodnić oczekiwany poziom przejrzystości – np. podawanie liczby i opisu zastosowanych wskaźników, zachęcając jednocześnie kredytobiorców do ujawniania bazowych i docelowych wartości celów. Brak wysokich standardów i transparentności wokół finansowania opartego na wskaźnikach ESG może podważyć zaufanie do tego rozwijającego się podejścia i pozbawić nas dodatkowego mechanizmu mogącego wspierać transformację.

**Radca prawny Agnieszka Oleksyn-Wajda  
Pełnomocnik Rektora ds. ESG Uczelni Łazarskiego,  
Dyrektor Instytutu Zrównoważonego Rozwoju Uczelni Łazarskiego**

## NA DRODZE DO TRANSPARENTNOŚCI, CZYLI O GREENWASHINGU W SEKTORZE FINANSOWYM I NIE TYLKO

W dzisiejszych czasach konsumenci stają w obliczu licznych wyzwań związanych z dokonywaniem świadomych wyborów zakupowych. Jednym z największych problemów jest greenwashing, czyli praktyka wprowadzania w błąd przez firmy, **które promują się jako ekologiczne, nie podejmując rzeczywistych działań na rzecz ochrony środowiska.**

Greenwashing polega na dostarczaniu konsumentom fragmentarycznych i niekompletnych informacji, które mają na celu stworzenie wrażenia, że produkty, usługi lub

firmy są zgodne z zasadami zrównoważonego rozwoju. Tego rodzaju praktyki obejmują zarówno drobne, pozornie nieszkodliwe komunikaty, jak i skomplikowane strategie mające na celu odwrócenie uwagi od szkodliwych działań.

W niniejszym artykule przyjrzymy się genezie tego zjawiska, jego różnym odcieniom, oraz **działaniom podejmowanym przez Unię Europejską w celu eliminacji nieuczciwych praktyk na poziomie ogólnym oraz sektorowym, tj. finansowym.**

### Geneza

Konsumenci od wielu lat są narażeni na praktykę wprowadzania w błąd w codziennych wyborach zakupowych. Greenwashing, zdefiniowany po raz pierwszy przez badacza i biologa J. Westervelda, odnosi się do organizacji, które inwestują więcej czasu i pieniędzy w reklamę promującą ich jako ekologiczne, niż w rzeczywiste działania na rzecz środowiska. Współcześnie to zjawisko nadal jest aktualne i polega na tworzeniu wrażenia, że produkt, usługa lub firma są zgodne z zasadami zrównoważonego

rozwoju. Chociaż początkowo termin ten był używany głównie w kontekście public relations, obecnie jest stosowany również na rynkach finansowych i kapitałowych<sup>1</sup>. Praktyka ta polega na dostarczaniu fragmentarycznych i niekompletnych informacji, skupianiu się na mniej istotnych danych, pomijaniu kluczowych wskaźników oraz wrywaniu informacji z kontekstu – wszystko po to, aby przedstawić działania firmy w bardziej korzystnym świetle.

<sup>1</sup> M. Jedlińska, Greenwashing jako nieetyczna praktyka w świetle finansów, LEX/el. 2022.

## Odcienie greenwashingu

Badania nad greenwashingiem ujawniają specyficzne strategie stosowane w komunikacji. W styczniu 2023 roku organizacja non-profit **Planet Tracker** opublikowała raport zatytułowany **Greenwashing Hydra**<sup>2</sup>, w którym wykazano, że greenwashing staje się coraz bardziej zaawansowany i przybiera różne formy. Zjawisko to obejmuje zarówno pozornie nieszkodliwe komunikaty, jak i taktyki mające na celu odwrócenie uwagi od szeroko zakrojonych szkodliwych działań. Raport ten identyfikuje sześć głównych typów greenwashingu<sup>3</sup>:

- **Greencrowding**, czyli angażowanie się w deklaracje i działania grupowe, które mają za zadanie zasłonić osobistą odpowiedzialność.
- **Greenlighting** ma miejsce wówczas, gdy komunikacja korporacyjna firmy (w tym reklamy) podkreśla szczególnie ekologiczną cechę działalności lub produktów, nawet drobną, w celu odwrócenia uwagi od działań szkodliwych dla środowiska, prowadzonych w ramach danej działalności gospodarczej.
- **Greenshifting** polega na tym, że przedsiębiorstwa przerzucają odpowiedzialność za obciążenie środowiska na konsumentów.
- **Greenrinsing** sprowadza się do zmiany i modyfikowania celów ESG przez dane przedsiębiorstwo, zanim zostaną one spełnione, co prowadzi do uniknięcia odpowiedzialności za realizację tych celów.
- **Greenhushing** to działanie mające na celu ukrycie pewnych osiągnięć czy obniżenie referencji, aby uchronić się przed nadzorem ze strony inwestorów.
- **Greenlabelling** jest praktyką, która ma na celu wywołanie wrażenia działania ekologicznego potwierdzonego etykietami, podczas gdy bardziej szczegółowe badania ujawniają, że jest to zwodzenie i wprowadzenie odbiorcy w błąd.

## Paradoks zielonych certyfikatów

Ostatnia praktyka wymieniona powyżej, czyli *greenlabelling*, może wynikać głównie z nadmiaru certyfikatów promujących zrównoważony rozwój.



<sup>2</sup> O <https://planet-tracker.org/wp-content/uploads/2023/01/Greenwashing-Hydra-3.pdf>.

<sup>3</sup> Sześć określeń wyodrębnionych w raporcie nie ma swoich odpowiedników w języku polskim, dlatego każdy z terminów został przytoczony w języku angielskim i zawiera polski opis danego działania.

W **badaniu Komisji z 2020 r.**<sup>4</sup> podkreślono, że **53,3% z badanych oświadczeń środowiskowych w UE uznano za niejasne**. Natomiast **raport Changing Market Foundation „Licence to Greenwash”**<sup>5</sup> wskazuje, że certyfikaty często służą jako fasada dla firm, które w rzeczywistości nie prowadzą do zrównoważonych praktyk. Podkreśla on,

że wiele z tych certyfikatów opiera się na dobrowolnych inicjatywach, które nie są ściśle regulowane ani kontrolowane, co pozwala firmom na greenwashing. W efekcie konsumenci, którzy pragną wspierać bardziej ekologiczne opcje, mogą być wprowadzani w błąd.

## Wzmocnienie pozycji konsumenta w strategiach i politykach UE – czyli dążenie do celu

Legislator unijny, dostrzegając spadek zaufania konsumentów do oświadczeń i komunikatów marketingowych, podejmuje zdecydowane działania mające na celu wsparcie konsumenta w zakresie dostępu do rzetelnych i wiarygodnych informacji. Proces wzmocnienia konsumenta nie jest oczywiście w strategiach i prawie unijnym nowością, ale obecnie nabiera ono szczególnego znaczenia w kontekście zrównoważonego rozwoju i transparentności rynkowej.

Już w **2008 r.** Komisja Europejska zaproponowała **pakiet działań w zakresie zrównoważonej konsumpcji** oraz produkcji, których celem była poprawa ekologiczności produktów w całym ich cyklu życia, **zwiększenie świadomości konsumentów** oraz popytu na produkty bardziej przyjazne środowisku.

Kamieniem milowym w tym obszarze była strategia Unii Europejskiej – **Europejski Zielony Ład**. Jest on integralną częścią strategii opracowanej przez Komisję w celu wdrożenia Agendy ONZ 2030 oraz Celów Zrównoważonego Rozwoju. Istotnym elementem składowym tej strategii jest wzmocnienie prawa konsumenckiego, przede wszystkim poprzez zapewnienie rzetelnej i porównywalnej informacji na temat wpływu danego produktu na środowisko i klimat oraz wyeliminowanie stosowania nieuczciwego zielonego PR.

Program działań UE w obszarze polityki ochrony konsumentów opiera się na **Nowym programie na rzecz konsumentów (Nowa Agenda Konsumentka)** przyjętym 13 listopada 2020 r.<sup>6</sup> Program przedstawia zaktualizowaną wizję polityki ochrony konsumentów na lata 2020–2025 pod hasłem „Poprawa odporności konsumentów na potrzeby trwałej odbudowy”. Priorytetowymi obszarami tego programu są m.in. transformacja ekologiczna, w tym zagwarantowanie dostępności zrównoważonych produktów i stylu życia, a także **ochrona przed nieuczciwymi praktykami rynkowymi**.

Co interesujące, Komisja Europejska zainicjowała również **dobrowolny program** działań na rzecz zrównoważonej konsumpcji i wyeliminowania greenwashingu w ramach Nowej Agendy Konsumentkiej jeszcze w styczniu 2021 r. – **Green Consumption Pledge**. Projekt ten ma na celu przyspieszenie procesu zmian w zakresie wyeliminowania greenwashingu w przedsiębiorstwach. Firmy biorące udział w tym **pilotażowym projekcie** zobowiązały się do obliczenia śladu węglowego przedsiębiorstwa i produktów, a także do jego redukcji, zwiększenia sprzedaży zrównoważonych produktów i usług, wspierania (również finansowego) zrównoważonych praktyk, zapewnienia, że informacje przekazane konsumentom w związku ze śladem węglowym przedsiębiorcy i produktu będą łatwo dostępne, dokładne i jasne. Komisarz ds. sprawiedliwości Didier Reynders zauważył w związku z inicjatywą Green Consumption Pledge: „*Aby móc dokonywać świadomych wyborów, konsumenci potrzebują większej przejrzystości w zakresie śladu węglowego i zrównoważonego rozwoju produktów*”<sup>7</sup>.

Warto podkreślić, że instytucje unijne traktują zaangażowanie grup reprezentujących interesy konsumentów jako priorytet. Kluczową rolę w tym procesie odgrywa **Europejska Grupa Konsultacyjna ds. Konsumentów**, która stanowi główne forum doradcze dla Komisji Europejskiej, zrzeszające zarówno krajowe, jak i europejskie organizacje konsumenckie. Grupa ta, utworzona na podstawie decyzji Komisji 2009/705/WE, pełni funkcję doradczą, udzielając Komisji opinii na temat wszelkich kwestii związanych z ochroną interesów konsumentów na poziomie UE<sup>8</sup>. Jednym z głównych celów tej grupy jest promowanie transparentności i uczciwości na rynku wewnętrznym UE.

<sup>4</sup> Komisja Europejska, Environmental claims in the EU – inventory and reliability assessment, [Twierdzenia dotyczące ekologiczności w UE – spis i ocena wiarygodności] 2020 r.

<sup>5</sup> Licence to Greenwash, <http://changingmarkets.org/wp-content/uploads/2022/03/LICENCE-TOGREENWASH-FULL-REPORT.pdf>

<sup>6</sup> [https://commission.europa.eu/strategy-and-policy/policies/consumers/consumer-protection-policy/consumer-strategy\\_pl](https://commission.europa.eu/strategy-and-policy/policies/consumers/consumer-protection-policy/consumer-strategy_pl)

<sup>7</sup> Komisja Europejska ogłasza zobowiązanie do ekologicznej konsumpcji, a pierwsze firmy zobowiązują się do konkretnych działań na rzecz większego zrównoważonego rozwoju, [https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip\\_21\\_182](https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip_21_182) (dostęp: 27.09.2023 r.).

<sup>8</sup> <https://www.europarl.europa.eu/factsheets/pl/sheet/46/polityka-ochrony-konsumentow-zasady-i-instrumenty>

## Regulacje unijne mające na celu eliminację greenwashingu

Komisja Europejska zaproponowała **trzy równoległe mechanizmy eliminowania tzw. nieprawdziwych zielonych twierdzeń**.

Po pierwsze, wzmocnienie pozycji konsumentów poprzez Dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2024/825 z dnia **28 lutego 2024 r. w sprawie zmiany dyrektywy 2005/29/WE i 2011/83/UE w odniesieniu do wzmocnienia pozycji konsumentów w procesie transformatywnej informacji ekologicznej poprzez lepszą ochronę przed nieuczciwymi praktykami oraz lepsze informowanie**<sup>9</sup>.

Po drugie, zapewnienie podawania przez przedsiębiorców klarownych informacji o produktach w **Rozporządzeniu ustanawiającym ramy wymogów dotyczących ekoprojektowania** przyjętym rezolucją Parlamentu Europejskiego z dnia 23 kwietnia 2024 r.<sup>10</sup> – **głównie poprzez tzw. cyfrowy paszport produktu**.

Po trzecie, **dobrowolne oświadczenia** w zakresie ekologiczności produktów, usług oraz działalności przedsiębiorców przewidziane w projekcie dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie **uzasadnienia wyraźnych oświadczeń środowiskowych i informowania o nich** z 22 marca 2023 r. (dyrektywa ws. oświadczeń środowiskowych)<sup>11</sup>. Proces legislacyjny w przypadku tej dyrektywy będzie kontynuowany po wyborach do Parlamentu Europejskiego. Tymczasem, w marcu br. przyjęto stanowisko PE w sprawie tej dyrektywy.

**Pierwsza ze wspomnianych dyrektyw konkretyzuje odpowiedzialność za działania noszące znamiona greenwashingu.** Jej celem jest „wkład w rozwój unijnej gospodarki o obiegu zamkniętym i zielonej gospodarki poprzez umożliwienie konsumentom podejmowania świadomych decyzji o kupnie, a tym samym wkład w bardziej zrównoważoną konsumpcję. Jej celem jest również wyeliminowanie nieuczciwych praktyk handlowych, które wprowadzają konsumentów w błąd, odwołując się do zrównoważonych wyborów konsumpcyjnych”. Dyrektywa ta wprowadza definicje twierdzeń dotyczących ekologiczności, oznakowań dotyczących zrównoważonego charakteru czy trwałości. Do przykładów ogólnych twierdzeń dotyczących ekologiczności należą: „przyjazne dla środowiska”, „eko-przyjazne”, „zielone”, „przyjazne dla natury”, „ekologiczne”, „poprawne środowiskowo”, „przyjazne dla klimatu”, „łagodne dla środowiska”, „przyjazne pod względem emisji dwutlenku węgla”, „efektywne energetycznie”, „biodegradowalne”, „oparte na surowcach pochodzenia

biologicznego” lub podobne, które sugerują lub stwarzają wrażenie wysokiej efektywności ekologicznej. Takie ogólne twierdzenia dotyczące ekologiczności powinny być zakazane w każdym przypadku, gdy nie można wykazać uznanej wysokiej efektywności ekologicznej.

Kolejnym, wspomnianym zabezpieczeniem konsumentów jest **cyfrowy paszport produktu**, który ma zapewnić transparentność produkcji oraz informacji dotyczących wpływu danego produktu na środowisko. Rozporządzenie dotyczące ekoprojektowania zawiera wymogi ogólne dla tego instrumentu. Rozporządzenie to stanowi, że wymogi związane z cyfrowym paszportem produktu zostaną zawarte w aktach delegowanych i będą obejmowały informację, które należy zawrzeć w paszporcie produktu, rodzaje nośników danych, z których należy korzystać, informację, czy paszport produktu powinien odnosić się do poziomu modelu, partii czy artykułu, sposób, w jaki paszport produktu udostępnia się klientom, podmioty mające dostęp do informacji zawartych w paszporcie produktu (w tym klienci, producenci, importerzy i dystrybutorzy, sprzedawcy, podmioty zajmujące się naprawą produktów, ich recyklingiem), podmioty, które mogą wprowadzać informacje do paszportu produktu lub je aktualizować, w tym w razie potrzeby stworzyć nowy paszport produktu (np. producenci, podmioty zajmujące się naprawą produktów, specjaliści ds. konserwacji, podmioty zajmujące się recyklingiem produktów), okres, przez jaki dostępny jest paszport produktu.


Paszport produktu ma dawać gwarancję przejrzystości informacji dla przedsiębiorstw w łańcuchu dostaw.

Ostatnią wspomnianą wyżej dyrektywą jest **dyrektywa dotycząca dobrowolnych oświadczeń środowiskowych**. W uzasadnieniu do tego aktu prawnego legislator już w pierwszym zdaniu nawiązał do projektu dyrektywy dotyczącej wzmocnienia pozycji konsumentów. Legislador uznał jednocześnie, że „wniosek dyrektywy ws. oświadczeń środowiskowych przewiduje bardziej szczegółowe przepisy (*lex specialis*) i uzupełniono proponowane zmiany w dyrektywie o nieuczciwych praktykach handlowych (*lex generalis*). Oba wnioski mają na celu rozwiązanie wspólnego zbioru problemów w drodze wdrożenia różnych elementów tego samego preferowanego pakietu strategicznego określonego w ocenie skutków opublikowanej wraz z inicjatywą dotyczącą wzmocnienia pozycji konsumentów w procesie transformacji ekologicznej”.

<sup>9</sup> <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PL/TXT/?uri=CELEX:32024L0825>

<sup>10</sup> [https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/TA-9-2024-0303\\_PL.html](https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/TA-9-2024-0303_PL.html)

<sup>11</sup> Wniosek, Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie uzasadnienia wyraźnych oświadczeń środowiskowych i informowania o nich (dyrektywa w sprawie oświadczeń środowiskowych) z 22 marca 2023 r., Bruksela 22.03.2023 r., COM(2023) 166 final, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PL/TXT/HTML/?uri=CELEX:52023PC0166> (dostęp: 27.09.2023 r.).



Dyrektywa ta adresowana jest do przedsiębiorców, którzy składają oświadczenia środowiskowe związane ze swoimi produktami lub stosują systemy oznakowania ekologicznego. Należy jednak podkreślić, że zakresem dyrektywy nie objęto **dostawców usług finansowych, m.in. banków,**

**zakładów ubezpieczeń i funduszy inwestycyjnych** oraz mikroprzedsiębiorców (rozumianych jako przedsiębiorcy zatrudniający poniżej 10 pracowników i osiągający poniżej 2 mln euro obrotu).

## Greenwashing a sektor finansowy

Wzrost produktów i rynków finansowych związanych z ESG w UE zwiększył oczekiwania wobec krajowych organów nadzoru i ESMA<sup>12</sup> w zakresie ochrony inwestorów i integralności rynku. Rosnący popyt na produkty ESG oraz ograniczona liczba aktywów zgodnych z wysokimi standardami UE sprzyjają działaniom firm, które mogą wprowadzać w błąd, aby zdobyć większy udział w rynku. W odpowiedzi na te wyzwania, Komisja Europejska zleciła w maju 2022 r. Europejskim Urzędowi Nadzoru (ESAs) ocenę ryzyka greenwashingu w sektorze finansowym. W czerwcu 2023 roku ESMA opublikowała raport wstępny - „**Progress Report on Greenwashing**”<sup>13</sup>.

Zdefiniowano w nim **greenwashing** jako praktykę, w której komunikaty związane ze zrównoważonym rozwojem nie odzwierciedlają jasno i rzetelnie rzeczywistego profilu zrównoważonego rozwoju podmiotu, produktu finansowego lub usług finansowych. Taka praktyka może wprowadzać w błąd konsumentów, inwestorów lub innych uczestników rynku.

Raport identyfikuje obszary ryzyka w różnych sektorach, takie jak zarządzanie funduszami, benchmarki i usługi doradcze. Wskazuje również na konieczność zwiększenia przejrzystości i rzetelności informacji ESG oraz potrzebę ulepszenia ram regulacyjnych. Działania te mają na celu

poprawę jakości danych o zrównoważonym rozwoju, co pozwoli inwestorom podejmować świadome decyzje.

4 czerwca br. został opublikowany Raport Końcowy ESMA „Final Report – Greenwashing”.

Raport ten, opierając się na ustaleniach raportu wstępnego, bada rolę nadzoru w minimalizowaniu ryzyka greenwashingu. Zawiera ocenę obecnych działań nadzorczych, bazując na ankiecie krajowych organów nadzoru (NCA) oraz wstępnych wynikach bieżących działań nadzorczych koordynowanych przez ESMA. Konkluzją płynącą z raportu jest potrzeba dostępu do danych. Skuteczny nadzór wymaga bowiem dostępu do wysokiej jakości danych. NCA wskazują na trudności w dostępie do odpowiednich danych i rozważają zakup danych od stron trzecich. Raport zawiera również rekomendacje dla legislatora w kierunku wzmocnienia mandatu nadzoru w zakresie zrównoważonego rozwoju, opracowania dodatkowych wytycznych rynkowych i wzmocnienia edukacji finansowej inwestorów detalicznych.

Raport Końcowy wskazuje na konieczność wzmocnienia nadzoru oraz zwiększenia zasobów i kompetencji w zakresie zrównoważonego finansowania, aby skutecznie przeciwdziałać greenwashingowi.

<sup>12</sup> Komisja Europejska, Environmental claims in the EU – inventory and reliability assessment, [Twierdzenia dotyczące ekologiczności w UE – spis i ocena wiarygodności] 2020 r.

<sup>13</sup> [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2023-06/ESMA30-1668416927-2498\\_Progress\\_Report\\_ESMA\\_response\\_to\\_COM\\_Rfi\\_on\\_greenwashing\\_risks.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2023-06/ESMA30-1668416927-2498_Progress_Report_ESMA_response_to_COM_Rfi_on_greenwashing_risks.pdf)

## Jak unikać greenwashingu w sektorze finansowym?

Aby skutecznie unikać greenwashingu, banki i instytucje finansowe powinny dostosować swoje praktyki biznesowe do rzeczywistych celów zrównoważonego rozwoju i przyjąć daleko idącą przejrzystość w komunikacji. W celu uniknięcia zwodniczych lub przesadnych twierdzeń, instytucje finansowe oferujące rozwiązania w zakresie zielonej bankowości powinny rozważyć m.in. następujące zalecenia:

1. **Precyzyjne określanie twierdzeń:** Należy unikać ogólnych i słabo zdefiniowanych twierdzeń, które mogą prowadzić do potencjalnych nieporozumień wśród konsumentów. **Konkretyzacja komunikatów minimalizuje ryzyko błędnej interpretacji.**
2. **Prezentowanie dowodów:** Twierdzenia dotyczące zrównoważonego rozwoju powinny być poparte dostępnymi i wiarygodnymi dowodami. Instytucje finansowe powinny dążyć do transparentności, udostępniając dane i analizy potwierdzające ich deklaracje.
3. **Unikanie ukrytych kompromisów:** Banki powinny unikać twierdzeń sugerujących, że produkt jest ekologiczny wyłącznie na podstawie wąskiego aspektu ochrony środowiska, ignorując inne istotne kwestie ekologiczne. Pełne spektrum wpływu środowiskowego powinno być uwzględnione w komunikatach.
4. **Unikanie fałszywych twierdzeń:** Zrównoważone praktyki muszą opierać się na wiarygodnych dowodach naukowych i być dostępne dla wszystkich zainteresowanych stron.
5. **Przestrzeganie zasad ładu ESG:** Kryteria ESG powinny być integralną częścią istniejących procedur i kontroli zarządzania ryzykiem. Banki powinny rozważyć wprowadzenie polityki ESG dostosowanej do ich specyficznych potrzeb, co pomoże w przestrzeganiu solidnych procesów i formułowaniu dokładnych publicznych oświadczeń na temat zrównoważoności ich produktów i usług.

Implementacja powyższych zaleceń ogranicza ryzyko wystąpienia greenwashingu i pozwala na budowanie zaufania wśród konsumentów oraz innych interesariuszy, wzmacniając jednocześnie ich pozycję na rynku zielonych finansów.







A close-up photograph of several green palm fronds, likely from a coconut palm, covered in numerous small, clear water droplets. The fronds are arranged in a fan-like pattern, with some pointing towards the top right and others towards the bottom left. The background is dark and out of focus, making the vibrant green of the leaves stand out. The text is overlaid on the upper left portion of the image.

## **II. Platforma Zrównoważonych Finansów**



## Minister Jurand Drop Podsekretarza Stanu w Ministerstwie Finansów

Wytoczony przez Unię Europejską kierunek – kompleksowy plan transformacji gospodarki i przyjęte przez Polskę międzynarodowe zobowiązania wynikające m.in. z Agendy 2030 na rzecz zrównoważonego rozwoju, Porozumienia paryskiego, konkluzji Rady Europejskiej czy Europejskiego Zielonego Ładu i jego założeń, stawiają przed Polską zasadnicze wyzwania związane z transformacją w kierunku neutralności środowiskowej. Ambitne plany transformacyjne i dynamika procesów klimatycznych pokazują, że zielona transformacja stanie się koniecznością, wobec tego można stwierdzić, że tylko proaktywne podejście pozwoli na wykorzystanie tkwiącego w niej potencjału. Jest to potencjał związany nie tylko z kwestiami środowiskowymi, ale także z możliwościami innowacyjnymi, w tym z rozwojem nowych technologii czy cywilizacyjnym progresem. Przystawienie całego systemu na mechanizmy przyjazne środowisku wymaga zatem rewolucyjnych zmian w sposobie działania wszystkich uczestników życia gospodarczego i politycznego. Wykorzystanie potencjału zielonej transformacji wymagałoby również wypracowania odpowiedniego podejścia politycznego, opartego na dążeniach społeczeństwa oraz uczynienia z niej ważnego elementu pozytywnej wizji tworzenia świata z przyszłością.

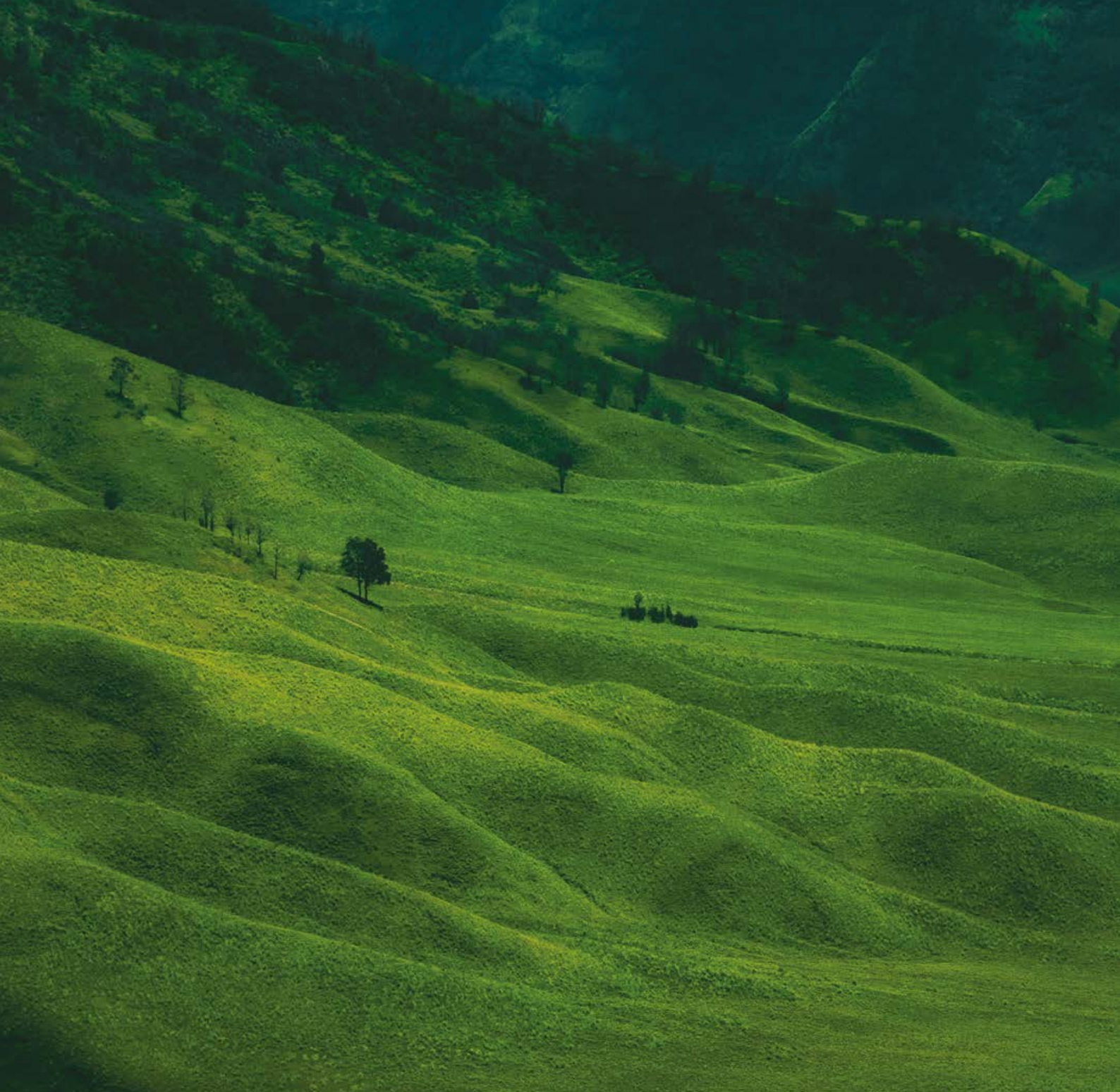
Na szczęście obserwujemy coraz większą świadomość skutecznienia zmian w tym zakresie, zarówno na arenie międzynarodowej, gdzie w ramach OECD kwestia zielonej transformacji zyskuje na znaczeniu jako jeden z głównych tematów dyskusji, jak i w strukturach unijnych, gdzie praktycznie każdy dokument Komisji, Rady czy Parlamentu Europejskiego podkreśla kluczową rolę zielonej transformacji. Inwestycje z uwzględnieniem aspektów środowiskowych, społecznych i korporacyjnych (ESG) stają się również coraz bardziej pożądane i popierane przez inwestorów i społeczeństwo. Zielona transformacja wymagałaby szeregu skoordynowanych działań, ze szczególnym uwzględnieniem sektora finansowego i jego instytucji, których rola w tym procesie nabiera zupełnie nowego charakteru. Podmioty te swoim finansowaniem mogą istotnie wpłynąć na rozwój i kształtowanie przyszłości naszej gospodarki, a także realizację przyjętych założeń klimatycznych.

Jako Ministerstwo Finansów zdajemy sobie sprawę, że aby zmiany w zakresie zielonej transformacji stały się

faktem, niezbędny jest dalszy rozwój polskiego rynku finansowego, a także stworzenie odpowiedniego otoczenia biznesowego, opartego na przejrzystych regulacjach oraz stabilnej podstawie prawnej. Mamy również świadomość, że warunkiem zmiany podejścia do kwestii klimatycznych jest dokonanie fundamentalnej przemiany w systemie edukacji klimatycznej. Dotyczy to zarówno procesu kształcenia nowych pokoleń, jak i edukowania i poszerzania wiedzy interesariuszy współczesnych przedsiębiorstw. Każdy z powyższych elementów jest fundamentem dla zapewnienia wsparcia instytucjom finansowym w procesie transformacyjnym oraz w budowaniu środowiska sprzyjającego zrównoważonym inwestycjom, co bez wątpienia przełoży się na długoterminowy rozwój i ochronę środowiska.

Z pewnością konieczne są również działania na rzecz zacieśnienia współpracy między sektorem publicznym, a prywatnym. Dla kraju takiego jak Polska fundusze unijne są głównym źródłem finansowania w tym obszarze, niemniej potrzebne kwoty są tak wysokie, że mobilizacja prywatnego finansowania ma kluczowe znaczenie dla pomyślności zielonej transformacji. Nie ulega wątpliwości, że rządy nie będą w stanie samodzielnie sfinansować tych wydatków – pamiętajmy, że Komisja Europejska szacuje, że w skali UE będzie to ponad 760 miliardów euro rocznie, stąd niezwykle ważne jest podejmowanie na poziomie UE i przez same państwa członkowskie inicjatyw i działań mających na celu aktywizację kapitału prywatnego w celu skierowania go na tory finansowania zielonej transformacji.

Dążąc do osiągnięcia założeń klimatycznych, poza wymianą poglądów i wiedzy z zakresu zielonej transformacji w ramach Platformy Zrównoważonych Finansów, w której gronie znaleźli się przedstawiciele kluczowych instytucji administracji publicznej oraz polskiego rynku finansowego, prowadzi prace nad wdrożeniem regulacji unijnych oraz innymi formami rozwoju zrównoważonych finansów. Finalizacji ulegają prace nad projektem tzw. Mapy Drogowej dla rozwoju zrównoważonych finansów w Polsce. Dokument ten powstaje przy wsparciu Dyrekcji Generalnej Komisji Europejskiej ds. Wspierania Reform Strukturalnych.



Mapa Drogowa stanowi kompleksowy plan działania, skupiający się na czterech filarach i trzynastu kluczowych rekomendacjach. Jej celem jest przyspieszenie transformacji polskiego rynku finansowego w kierunku zrównoważonych inwestycji i finansowania, z naciskiem na neutralność klimatyczną. Głównymi założeniami przyjętymi w tym dokumencie są budowa solidnych podstaw prawnych, rozwój kompetencji rynku, mobilizacja środków finansowych oraz umocnienie Polski jako regionalnego centrum zrównoważonych finansów – rekomendacje dążą również do stworzenia odpowiedniego środowiska biznesowego, sprzyjającego rozwojowi zrównoważonych

i ekologicznych inwestycji. W dokumencie wskazane zostaną mocne strony polskiego rynku finansowego oraz potencjałe wyzwania związane z finansowaniem transformacji klimatycznej, a także mechanizmy, instrumenty i usługi finansowe umożliwiające kierowanie kapitału prywatnego w najbardziej efektywne przedsięwzięcia wspierające zrównoważony rozwój. Spodziewamy się, że w najbliższym czasie prace nad Mapą Drogową dla rozwoju zrównoważonych finansów w Polsce zostaną sfinalizowane, co pozwoli na jej upublicznienie – a co ważniejsze – na sprawne wdrożenie przewidzianych w niej rekomendacji.

**Kamil Wyszowski**  
**Przedstawiciel i Dyrektor Wykonawczy UN Global Compact**  
**Network Poland, Współprzewodniczący polskiej**  
**Platformy Zrównoważonych Finansów**

## MAPA DROGOWA ROZWOJU RYNKU ZRÓWNOWAŻONYCH FINANSÓW W POLSCE – PROPOZYCJA MECHANIZMU STYMULUJĄCEGO REFORMĘ POLSKIEGO RYNKU KAPITAŁOWEGO. O ROLI PLATFORMY ZRÓWNOWAŻONYCH FINANSÓW W LATACH 2024-2027

Podczas marcowego posiedzenia Platformy Zrównoważonych Finansów ustaliliśmy, że kluczowym celem na najbliższe cztery lata jest wdrożenie rekomendacji zawartych w tekście Mapy drogowej rozwoju rynku zrównoważonych finansów w Polsce. Uznaliśmy w toku prac nad dokumentem, że niwelowanie luki w finansowaniu działań związanych ze zmianą klimatu jest kluczowe. Lista narzędzi, które są do dyspozycji jest długa.

Polska była pionierem w emisji zielonych obligacji skarbowych w 2016 roku. Obecnie ponad 40 rządów na świecie poszło w nasze ślady. Podczas ostatniego COP28 w Dubaju w trakcie dnia dedykowanego zrównoważonym finansom, odbyła się debata w gronie ministrów finansów, szefów banków centralnych i banków rozwoju, którą prowadziła Kristalina Georgiewa, Dyrektor Zarządzająca Międzynarodowego Funduszu Walutowego (IMF). Szefowa IMF zaapelowała o zwiększenie wysiłków na rzecz wdrożenia ekosystemu finansowego, który przybliży państwa świata do realizacji celów Porozumienia paryskiego z 2015 roku oraz przyjętych w tym samym roku przez Zgromadzenie Ogólne 17 Celów Zrównoważonego Rozwoju. Niestety, w tej debacie zabrakło przedstawiciela Polskiego Banku Centralnego oraz jakiegokolwiek innego, polskiego głosu w tej dyskusji. Czas wrócić do globalnej gry, a wdrożenie rekomendacji mapy drogowej może w tym tylko pomóc.

Podczas COP28 kontynuowano dialog, który rozpoczęła prezydencja brytyjska w trakcie szczytu w Glasgow, w 2021 roku. Uzgodniono wtedy, że poprzez działania regulacyjne prowadzone przez poszczególne państwa, przywództwo

konceptyjne banków rozwoju, banków centralnych i banków komercyjnych zostanie uruchomiony dodatkowy strumień finansowania dla zrównoważonych inwestycji. Obecnie obserwujemy liderów tego podejścia, jak Ajay Banga, Prezydent Banku Światowego, czy Nadia Calviño Prezeska Europejskiego Banku Inwestycyjnego.

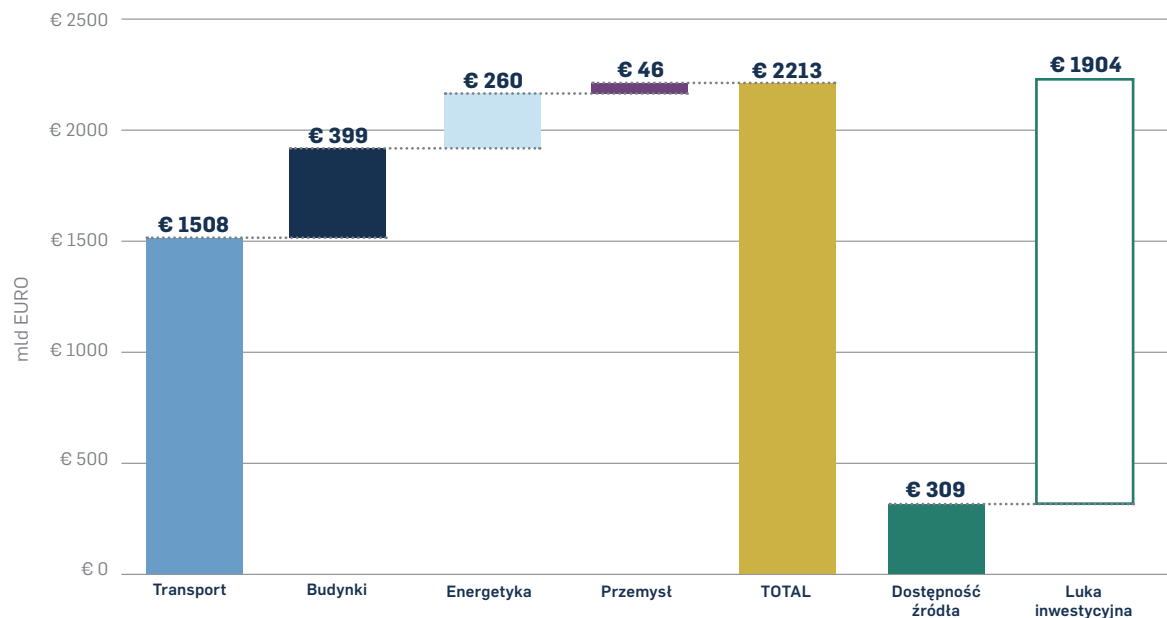
Co wymaga finansowania w ramach nowego modelu tworzącego dojrzały rynek zrównoważonych finansów wiemy choćby z SDG7 Progress Report za rok 2023, gdzie mamy znakomicie opisaną skalę i mapę wyzwań na globalnym rynku wytwarzania energii. Od 2016 roku, 40 rządów udało się wyemitować zielone obligacje skarbowe o łącznej wartości 300 miliardów EUR. To stanowczo za mało! Tylko kraje globalnego południa potrzebują nie mniej niż 340 miliardów USD rocznie by dokonać przeskoków rozwojowych i zmniejszyć swoje emisje. Tymczasem Międzynarodowa Agencja Energetyczna (IEA) znakomicie modeluje jak wiele zależy od inwestycji w zielone źródła wytwarzania energii przy uwzględnieniu rosnącego zapotrzebowania z uwagi na m.in. wzrost populacji i jej zamożności w większości Państwach świata. Według IEA Energy Outlook 2024 działania w obszarze transformacji energetycznej są potrzebne teraz, a rynek kapitałowy powinien być gotowy na ten globalny proces.

W Polsce zmarnowaliśmy dużo cennego czasu. Pomimo podejmowanych prób i konstruowania rekomendacji, czego znakomitym przykładem jest choćby wydany w 2009 raport Polska 2030, nie udało się rozwinąć prężnego rynku zrównoważonego finansowania i towarzyszącego mu ekosystemu, by przebudować polski sektor wytwarzania

energii. Mamy za to najbardziej uzależnioną od paliw kopalnych gospodarkę w gronie krajów rozwiniętych i imponującą lukę inwestycyjną wynoszącą 1 904 miliardy EUR w okresie od 2028 do 2050. Tymczasem do roku 2050 mamy jako Polska osiągnąć zerowy poziom emisji netto. Żeby

poprawić sytuację należy uruchomić zrównoważone finansowanie i zapewnić kapitał dla polskiej transformacji klimatycznej i zasypać wspomnianą lukę inwestycyjną z pomocą rynku kapitałowego.

### Przegląd potrzeb inwestycyjnych w poszczególnych sektorach gospodarki oraz całkowita luka inwestycyjna



Źródło: Mapa drogowa rozwoju rynku zrównoważonych finansów w Polsce, i dalej to co jest

Tymczasem świat pędzi w inną stronę. Jak wynika z wydanego przez IEA w czerwcu raportu *World Energy Investment*, globalne inwestycje w technologie i infrastrukturę czystej energii osiągną w tym roku poziom 2 bilionów dolarów, czyli dwukrotnie więcej niż w paliwa kopalne. Oczekuje się, że całkowite inwestycje w związane z energią przedsięwzięcia przekroczą 3 biliony dolarów po raz pierwszy w 2024 r.

Okolo 2 bln USD ma zostać przeznaczona na czyste technologie - w tym odnawialne źródła energii, pojazdy elektryczne, energię jądrową, sieci, magazynowanie, paliwa niskoemisyjne, poprawę wydajności i pompy ciepła, a reszta na gaz, ropę i węgiel.

Polska powinna być kluczowym elementem i beneficjentem tych zmian, co w obliczu koniecznej transformacji energetycznej w Polsce jest wielkim wyzwaniem i szansą. Przy mądrym jej przeprowadzeniu Polska może stać się regionalnym liderem zrównoważonego finansowania, dla którego rozwoju ma zapewniony chłonny rynek wewnętrzny. Wreszcie Polska będzie mogła swoimi doświadcze-

niami i pozycją na rynku dojrzałych gospodarek opartych na zrównoważonym finansowaniu konkurować w Europie i globalnie, pamiętając, że obecnie produkty i usługi, wygrywają walkę konkurencyjną na trzech polach: jakości, ceny i emisyjności.

Jak chcemy do tego doprowadzić opisaliśmy w dokumencie **Mapa drogowa rozwoju rynku zrównoważonych finansów w Polsce**, który zaprezentowaliśmy w marcu, w Ministerstwie Finansów. Narzędziem dla jej wdrożenia jest Platforma Zrównoważonych Finansów, która współprowadzona przez Ministerstwo Finansów i UN Global Compact Network Poland tworzy ramy dla współpracy najważniejszych i najbardziej zaangażowanych interesariuszy z ograniczania sektora prywatnego, organizacji pozarządowych i administracji publicznej. Zachęcam do lektury i do włączenia się w prace Platformy oraz powołanych w jej ramach grup roboczych.

**Dr Maciej Bukowski**  
Prezes Zarządu WiseEuropa

**Dr Krzysztof Fal**  
WiseEuropa

## GIEŁDOWA GRA W ZIELONE

### 1904 mld euro luki inwestycyjnej

Problematyka zrównoważonego finansowania oraz uwzględniania czynników ESG (środowiskowych, społecznych i ładu korporacyjnego) w zarządzaniu jest priorytetowym zagadnieniem debaty publicznej w Unii Europejskiej. Już w załączku tej dyskusji w Polsce, w 2019 roku, wskazywaliśmy w publikacji Fundacji WiseEuropa, że na całym świecie inwestorzy zwracają coraz większą uwagę na aspekty pozafinansowe inwestycji, które wpływają na ich długookresową odporność na szoki społeczno-gospodarcze i środowiskowe, w tym związane ze zmianami klimatu.

Niestety, mimo że systematycznie wzrasta świadomość palącej potrzeby rozwijania „zielonych finansów” – od rządzących, przez sektor finansowy i biznes, po aktorów

społeczeństwa obywatelskiego – aktualna diagnoza pozostaje trafna. W Polsce brakuje systemowego podejścia do zagadnienia zrównoważonego finansowania, a rozwój rynku i towarzyszącego mu ekosystemu napotyka na wiele wyzwań. Jest to szczególnie niepokojące z perspektywy dążenia do realizacji unijnego celu, jakim jest osiągnięcie neutralności klimatycznej w 2050 roku. Polska, wciąż silnie uzależniona od paliw kopalnych, będzie potrzebowała dodatkowych 1904 mld euro w latach 2028–2050 na inwestycje w kierunku gospodarki zeroemisyjnej. Na tyle szacuje się bowiem lukę inwestycyjną pomiędzy dostępnymi publicznymi środkami finansowymi ze źródeł krajowych i unijnych a szacowanymi kosztami zrównoważonej transformacji gospodarczej<sup>1</sup>.

### Kierunek na zazielenianie

Bardzo ważną inicjatywą, zmierzającą do zmiany tego niekorzystnego stanu rzeczy, jest projekt Platformy Zrównoważonych Finansów, zrealizowany na rzecz Ministerstwa Finansów we współpracy z Dyрекcją Generalną Komisji Europejskiej ds. Wspierania Reform Strukturalnych (DG REFORM), finansowany przez Unię Europejską za pośrednictwem Instrumentu Wsparcia Technicznego. W tym projekcie, współprowadzonym przez Fundację WiseEuropa, powstała *Mapa Drogowa dla Rozwoju Zrównoważonych Finansów w Polsce*. Została ona opracowana na podstawie raportów z rekomendacjami czterech grup roboczych, złożonych z przedstawicieli kluczowych instytucji administracji publicznej i rynku kapitałowego.

Jedną ze zidentyfikowanych przez grupy robocze platformy kategorią barier dla rozwoju polskiego rynku zrównoważonego finansowania – i tym samym dla możliwości zwiększenia inwestycji w budowę neutralnego klimatycznie systemu gospodarczego – są bariery finansowe i biznesowe. Obejmują one m.in. takie aspekty powiązane z cechami strukturalnymi polskiej gospodarki, jak nisko-rozwinięty rynek kapitałowy, charakter kanałów dystrybucji produktów finansowych, słabo rozwinięty rynek detaliczny produktów finansowych ESG czy niska płynność rynku.

<sup>1</sup> ICF, WiseEuropa, III spotkanie polskiej Platformy Zrównoważonych Finansów (24 marca 2024 r.), <https://www.gov.pl/attachment/703af7ea-833f-491f-9825-90458b31f738> [dostęp: 10 maja 2024].

## GPW czeka na nowy impuls

Zagadnienie niskorozwiniętego rozwoju polskiego rynku kapitałowego ściśle łączy się z siłą napędową polskiej gospodarki, którą mogłaby ponownie być – a którą po 2010 roku nie jest – Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie.

W wydanym w tym roku raporcie ODNOWA. Polski rynek kapitałowy – odbudowa znaczenia i pozycji w gospodarce, który powstał przy wsparciu Fundacji Przyjazny Kraj, podkreślamy, że Giełda Papierów Wartościowych czy – szerzej – cały rynek kapitałowy co do zasady powinny być ważnymi instytucjami wspierającymi wzrost gospodarczy dzięki finansowaniu najbardziej produktywnych przedsięwzięć. Emisja akcji umożliwi przedsiębiorstwom pozyskanie kapitału na rozwój, zwiększa płynność kapitału dla właścicieli i obniża koszt jego pozyskania ze źródeł zewnętrznych. Dzięki obecności na giełdzie bardzo różnych inwestorów – od licznych, lecz dysponujących niewielkim kapitałem gospodarstw domowych po obracających miliardami inwestorów instytucjonalnych – sfinansowanie nowych przedsięwzięć jest dużo prostsze, a często także tańsze niż przez banki komercyjne, z natury bardziej konserwatywne i silniej regulowane. Rynki papierów wartościowych wspierają przenoszenie kapitału do przedsiębiorstw najlepiej zarządzanych i mających największy potencjał wzrostu. Rynki te są źródłem kapitału wysokiego ryzyka, niezbędnego dla transferu innowacji technicznych i organizacyjnych ze świata nauki do gospodarki. Giełda spełnia tę rolę tym lepiej, im większy jest udział notowanych na niej aktywów w całkowitym kapitale danej gospodarki.

Warto przy tym zauważyć, że Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie podejmowała inicjatywy mające na celu możliwość uwzględniania przez inwestorów podejścia spółek notowanych publicznie do kwestii zrównoważonego rozwoju. Pierwszą tego rodzaju inicjatywą, zapoczątkowaną w 2009 roku, było publikowanie w cyklu rocznym listy RESPECT Index. Znajdowały się na niej spółki spełniające najwyższe standardy w zakresie ładu korporacyjnego (Governance) oraz uwzględniające inne kwestie związane z realizacją zrównoważonego celu i implementacją celów ESG. Spółki, które chciały znaleźć się na liście, uzupełniały kwestionariusz – na tej podstawie przyznawano im punkty, a zwycięzcy byli uwzględniani w indeksie. Warto zauważyć, że RESPECT Index stanowił pierwszą tego rodzaju inicjatywę w Europie Środkowo-Wschodniej<sup>2</sup>. Następcą RESPECT Index stał się benchmark na parkiecie o nazwie WIG-ESG, zbierający spółki, które najlepiej zintegrowały swoje strategie z celami zrównoważonego rozwoju. Ranking ten tworzoną

dwa elementy. W pierwszej kolejności przedmiotem oceny jest wynik analiz i danych ESG, opracowany przez niezależną instytucję ratingową. W tym zakresie spółki mogą uzyskać od 0 do 100 pkt. Drugi element odnosi się do Rankingu Dobrych Praktyk, gdzie przedmiotem analizy są raporty sporządzane na podstawie Regulaminu. W konsekwencji kurs spółki korygowany jest o wartość współczynnika ESG oraz wartość współczynnika Dobrych Praktyk. Jakkolwiek inicjatywa powołania osobnych notowań (benchmarku) dla spółek dbających o uwzględnienie ESG w swoich strategiach, przyjęta metodologia wyliczania nie pozwoliła na istotne różnicowanie notowań WIG-ESG od innych podstawowych indeksów (np. WIG-20), co stanowiło o podjęciu przez Giełdę Papierów Wartościowych decyzji o zakończeniu publikowania tego pierwszego indeksu 28 czerwca 2024 r. Pewną nadzieję na to, że polski parkiet będzie dalej działał na rzecz integracji ESG przez spółki tam notowane, daje aktywność GPW w zakresie promowania oraz informowania spółek giełdowych o sposobach oraz otoczeniu regulacyjnym związanym z ESG np. w formie publikacji dla notowanych spółek. Jednoznacznie należy uznać, że takie inicjatywy powinny mieć charakter komplementarny do innych działań, związanych bezpośrednio z przedmiotem działalności giełdy, a nie stanowić jedyny przejaw aktywności GPW w tym zakresie.

Mając to na uwadze, można odnieść wrażenie, że polski parkiet wciąż ma duży, niewykorzystany potencjał, jeśli chodzi o zapewnienie spółkom nowoczesnych instrumentów giełdowych o wysokim stopniu powiązania ich strategii z celami ESG. Jednocześnie, choć dotychczasowe inicjatywy należy ocenić pozytywnie, zainteresowanie inwestorów giełdowych wykorzystywaniem nowych indeksów czy benchmarków wymaga istotnej rewizji i analizy dotychczasowych inicjatyw oraz szerokiego dialogu z głównymi inwestorami aktywnie uczestniczącymi w handlu na giełdzie. Istotny wpływ na kształtowanie nowych instrumentów giełdowych będą miały również urzędy publiczne – zarówno odpowiedzialne za legislację czy egzekutywę, jak i nadzór nad rynkiem kapitałowym. Inicjatywy oraz aktywność Ministerstwa Finansów w zakresie lepszego wdrożenia celów ESG może stanowić dobry przykład dla pozostałych organów do bardziej świadomego kształtowania otoczenia regulacyjnego dla zrównoważonego rozwoju spółek oraz niejako premiovania takiego rozwoju również w formie dostępu do kapitału<sup>3</sup>.

Czynnikiem, który również będzie wpływał na rozwój na polskim parkiecie instrumentów związanych z ESG

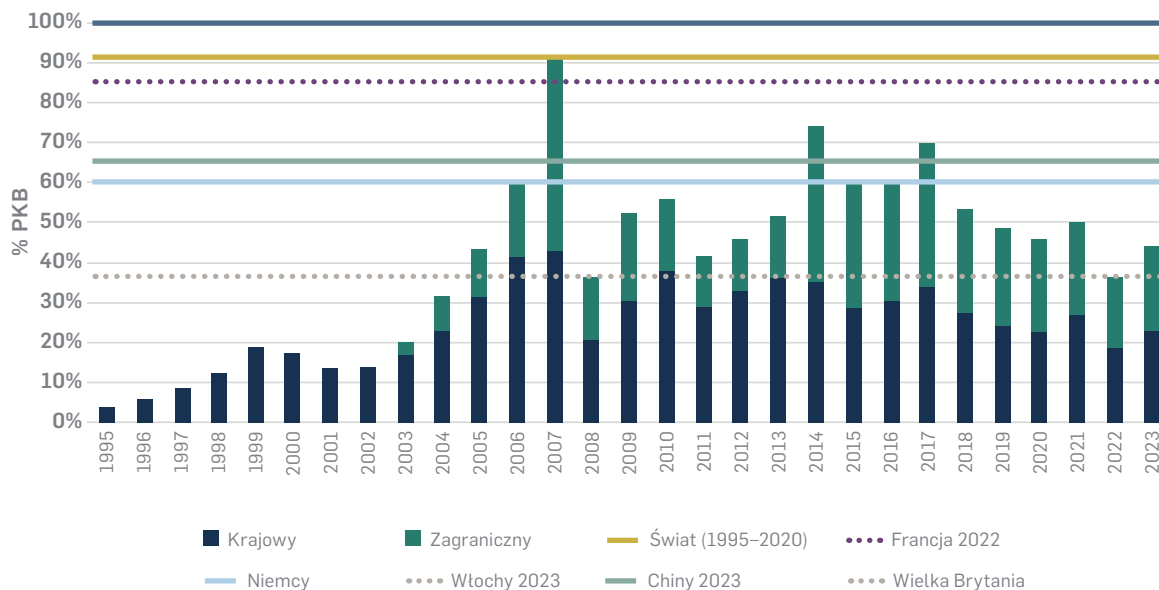
<sup>2</sup> (Bukowski et al., 2019: 15).

<sup>3</sup> (Bukowski et al., 2019: 16–17).

a w konsekwencji może również wpływać na integrację celów ESG w całej gospodarce, są rozmiar oraz tempo rozwoju giełdy. Tymczasem poziom kapitalizacji polskiej Giełdy Papierów Wartościowych w relacji do PKB wynosi ok. 40%, co jest cechą średnio rozwiniętych giełd regio-

nalnych. Dla porównania, w liderujących pod tym względem głównych giełdach w krajach anglosaskich wskaźnik ten jest wielokrotnie wyższy – 150% dla USA, ok. 100% dla Wielkiej Brytanii.

**Rysunek 1.**  
**Kapitalizacja GPW na tle kapitalizacji innych rynków europejskich**



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych GPW i OECD, za M. Bukowski, ODNOWA. Polski rynek kapitałowy – odbudowa znaczenia i pozycji w gospodarce, WiseEuropa, Warszawa 2023

W ostatniej dekadzie polska giełda miała również małą liczbę, niewielki wolumen IPO i nie rosła liczba podmiotów na niej notowanych. W konsekwencji mamy do czynienia z niską kapitalizacją GPW w stosunku do PKB. Ozwierciedla to niski priorytet, jaki rozwój rynku kapitałowego ma dla polskiej polityki gospodarczej.

Rozmiar giełdy, wyrażony w wartości kapitalizacji akcji spółek na niej uczestniczących, oraz długoterminowa strategia włączania kwestii związanych z transformacją energetyczną (i zrównoważonym rozwojem w ogóle) stanowią kluczowe warunki, które będą miały wpływ na

pozyskanie przez gospodarkę brakujących środków koniecznych w transformacji na gospodarkę zeroemisyjną. Dotyczy to zarówno podmiotów w pełni prywatnych, jak również tych z udziałem Skarbu Państwa. Wdrażanie regulacji europejskich dotyczących zielonego finansowania w Polsce może stanowić jeden z czynników ograniczających potencjał i tempo pozyskiwania kapitału na konieczne inwestycje w zakresie zero emisyjności. To spowoduje, że Polska i polskie podmioty staną się raczej wykonawcą polityki klimatycznej oraz nowych przemyśłów niż innowatorami.



## Rozwiązania systemowe pilnie potrzebne

Rozwój giełdy wydaje się konieczny, jeśli jako kraj chcemy realnie myśleć o niwelowaniu luki inwestycyjnej w finansowaniu transformacji gospodarczej. Tymczasem dzisiaj polskiemu rynkowi kapitałowemu brakuje sternika, zarówno dbającego o jego wzrost, jak i dysponującego odpowiednimi narzędziami stymulującymi większą liczbę debiutów giełdowych, częstsze IPO oraz ogólny wzrost wyceny spółek notowanych na giełdzie. Nie spełnia tej funkcji Komisja Nadzoru Finansowego, w obecnym kształcie skupiona przede wszystkim na sektorze bankowym, respektowaniu reguł i dbaniu o interes konsumentów. Ograniczone kompetencje KNF w zakresie rozwoju rynku kapitałowego przeplatają się z kompetencjami GPW oraz Ministerstwa Finansów.

Zwiększenie skali GPW, podobnie jak w przypadku znaczących giełd w krajach zachodnich, będzie zależę od dwóch czynników. Pierwszym jest wspieranie aktywności funduszy emerytalnych. To z kolei pociągnie za sobą konieczność rozbudowy kapitałowej części systemu emerytalnego w możliwie powszechnej formie. Po drugie, istotna jest większa aktywizacja osób indywidualnych i gospodarstw domowych do inwestowania oszczędności w krótszym horyzoncie czasowym w instrumenty giełdowe oferowane przez fundusze inwestycyjne. Powinny temu sprzyjać niskie koszty zarządzania oraz preferencje podatkowe dla tej formy oszczędzania. Jednym z pierwszych działań, które pozwolą na rozpoczęcie dyskusji z rynkiem o przyszłości rozwoju rynku kapitałowego w Polsce oraz będą stanowić konieczny impuls dla jego rozwoju, może być zaktualizowanie, po szerokich konsultacjach przeprowadzanych zarówno wśród ekspertów, jak i powszechnie, Strategii Rozwoju Rynku Kapitałowego. Przy aktualizacji tego dokumentu ważne jest, by kwestie zapewnienia finansowania dla transformacji polskiej gospodarki stanowiły jeden z podstawowych filarów rewizji. Ważnym uczestnikiem nowego modelu rozwoju tego rynku powinny być fundusze emerytalne, dysponujące istotnymi środkami inwestowanymi w perspektywie długoterminowej. Instytucje te mogą w większym stopniu brać pod uwagę długoterminowe skutki strategii spółek, które skutecznie wdrażają założenia ESG, a w konsekwencji – zapewnić im ukierunkowane finansowanie. Dodatkowo, ograniczenie liczby dostępnych produktów emerytalnych (takich jak OFE czy IKE) może przyczynić się do efektywniejszego wykorzystania kapitału przy jednoczesnym ograniczeniu jednostkowego ryzyka dla jednego z inwestorów.

Opracowanie aktualizacji strategii zniweluje też jedną z głównych barier rozwoju zielonego finansowania w Polsce, czyli niepewność prawa. Pierwszym przejawem niepewności prawa jest częsta zmiana otoczenia regulacyjnego, niejednokrotnie niepoprzedzona odpowiednimi konsultacjami z interesariuszami. W konsekwencji część regulacji już w chwili ich przyjęcia prowadzi do dodatkowych obciążeń lub jeszcze bardziej zwiększa ryzyka po stronie inwestorów. Po drugie, niepewność prawa w Polsce dla rynku kapitałowego przejawia się również w niejasnym rozgraniczeniu kompetencji między poszczególne urzędy czy przez „luki kompetencyjne” w tych urzędach.

Po trzecie, istotnym wydaje się wykorzystanie potencjału, jaki ma rozsądna i zaplanowana prywatyzacja, przede wszystkim na rzecz funduszy emerytalnych, akcji należących do Skarbu Państwa. Zaktualizowana Strategia Rozwoju Rynku Kapitałowego powinna również uwzględniać wyraźne ramy dla stopniowego przejmowania tego kapitału przez wyznaczone fundusze emerytalne, co pozwoli na zwiększenie dostępności kapitału w tych instytucjach, a konsekwencji – do ograniczenia ryzyk finansowych po stronie tych instytucji. Warto jednak zapewnić bezpieczniki, które pozwolą na ustabilizowanie i zagwarantowanie funduszom emerytalnym, że pozyskane w ten sposób środki są długoterminowe. Wartym rozważenia jest również powiązanie uzyskania tych dodatkowych środków przez instytucje finansowe pod warunkiem „oznaczenia ich” na inwestycje, które spełniają najwyższe standardy pod względem środowiskowym, społecznym oraz zarządzania, a także – że wydatkowane będą w zgodzie z długoterminowymi celami polityki państwa, m.in. z perspektywą dekarbonizacji 2030 oraz 2050.

Po czwarte, przyszłością giełdy, w kontekście trendów i wzrostu oczekiwań tak inwestorów prywatnych, jak i instytucjonalnych, powinno być wspieranie instrumentów zrównoważonego finansowania, takich jak obligacje GSSS. Zgodnie z rekomendacją interesariuszy Platformy Zrównoważonych Finansów, warto rozważyć wprowadzenie nowego indeksu zielonych obligacji na Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie, który zachęci do rozszerzenia w Polsce rynku wtórnego zielonych instrumentów dla inwestorów.

**Tabela 1.**  
**Rekomendacje dla rozwoju Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie**

| Nr | Wniosek  | Treść rekomendacji  |
|----|--|---|
| 1. | Rozwój giełdy wymaga w nowych okolicznościach politycznych aktualizacji ram strategicznych, w jakich funkcjonuje polski rynek kapitałowy, i uzupełnienia ich o jasne priorytety rozwojowe.   | <b>Aktualizacja Strategii Rozwoju Rynku Kapitałowego</b> obejmująca włączenie do niej wątków koncentrujących się ściśle na wzroście gospodarczej roli GPW przez zwiększenie liczby debiutów, IPO oraz relacji kapitalizacji spółek giełdowych do PKB.   |
| 2. | Rozwój giełdy wymaga jasno określonego gospodarza w postaci państwowej instytucji zajmującej się nadzorem nad rynkiem kapitałowym.   | <b>Rozdzielenie funkcjonalne</b> UKNF na część związaną z rynkiem kapitałowym oraz część obejmującą resztę sektora finansowego. Część powiązana z rynkiem kapitałowym powinna dysponować budżetem umożliwiającym wykonywanie zadań adekwatnie do nowego zakresu obowiązków. Do tych zadań powinien należeć rozwój GPW jako kluczowego mechanizmu finansującego rozwój polskich firm w zgodzie z zapisami SRRK.  |
| 3. | Rozwój giełdy wymaga rozwoju części kapitałowej systemu emerytalnego i jej jasnego rozdzielenia od części repartycyjnej.   | Jasne zdefiniowanie systemowej roli <b>dobrowolnego filara kapitałowego</b> opartego na elastycznie kształtowanej aktywności zawodowej osób po 60. roku życia, w tym przejściu na częściową lub całkowitą emeryturę wcześniejszą w zgodzie z indywidualnymi preferencjami.  |
| 4. | Gospodarka skorzysta na reformach emerytalnych, jeśli nowa część kapitałowa systemu będzie powszechna. By tak się stało, musi ona być maksymalnie prosta i zrozumiała, by uczestnictwo w niej było masowe.   | <b>Integracja OFE, IKZE i IKE w jeden produkt</b> funkcjonujący na zasadach analogicznych do IKE – produkt ten byłby skierowany do wszystkich, w tym do rolników indywidualnych i przedsiębiorców. OFE uległyby likwidacji, a ich aktywa zostałyby przekazane do IKE, w ten sposób OFE stałyby się w pełni dobrowolne.<br><b>Integracja PPE i PPK w jeden produkt</b> funkcjonujący na zasadach analogicznych do PPK – produkt ten byłby skierowany do pracowników etatowych.   |
| 5. | Rynek kapitałowy i gospodarka skorzystają na reformach emerytalnych, o ile część kapitałowa systemu stanie się atrakcyjniejsza finansowo od innych form oszczędzania – w tym zwłaszcza inwestycji w nieruchomości. Dotychczasowe reformy burzyły zaufanie do państwa jako gwaranta prywatnych oszczędności emerytalnych, co także przekłada się na niską partycypację. | <b>Atrakcyjne warunki podatkowe</b> zarówno samego procesu przekształceń (zmiana OFE i IKZE w IKE oraz PPE w PPK byłaby nieopodatkowana), jak i oszczędzania w całym filarze kapitałowym (brak podatku od zysków kapitałowych niezależnie od formy wypłaty oszczędności).<br><b>Elastyczne warunki oszczędzania</b> w filarze kapitałowym ułatwiające decyzję o przystąpieniu do niego przedsiębiorcom, rolnikom, pracownikom najemnym, w tym osobom po 40. roku życia.<br><b>Elastyczne składkowanie</b> (roczny limit równy 12-krotności średniego wynagrodzenia), możliwość zawieszania składki, zmiany skali itp. |
| 6. | Rynek kapitałowy potrzebuje nowych spółek oraz wycofania się Skarbu Państwa z uczestnictwa w rynku jako współwłaściciela. Zarazem pożądane jest zachowanie w rękach krajowych kluczowych spółek, w których dziś większość funkcjonalną ma Skarb Państwa.   | <b>Uwłaszczenie obywateli na ich majątku przez prywatyzację</b> większości SSP notowanych już na GPW oraz większości pozostałych SSP przez giełdę przy użyciu przekształconych funduszy emerytalnych (OFE+IKE+IKZE oraz PPE i PPK) tak, by większość ich udziałów została w rękach instytucji krajowych.<br>W okresie przejściowym <b>zmiany polityki własnościowej i corporate governance w SSP</b> przez zaprzestanie praktyk uderzających w wycenę notowanych na giełdzie spółek w wyniku działań preferujących Skarb Państwa kosztem akcjonariuszy mniejszościowych.  |
| 7. | Barierą dla rozwoju rynku kapitałowego w Polsce pozostają wciąż relatywnie wysokie koszty inwestowania ponoszone przez inwestorów. Ich zmniejszenie wymaga działań skierowanych zarówno do uczestników rynku (TFI, instytucje brokerskie, fundusze emerytalne), jak i samej GPW.   | <b>Przekształcenie GPW w spółkę infrastrukturalną</b> na podobieństwo KDPW, której zadaniem nie będzie zarabianie dla jej akcjonariuszy, lecz rozwój samego rynku we współpracy ze zreformowanym nadzorem finansowym. W nowej formie instytucjonalnej GPW miałyby za zadanie uczynienie z niej najtańszego rynku w Europie dla inwestorów i emitentów   |
| 8. | Koncentracja na atrakcyjności rynku dla inwestorów, by preferować ich napływ na rynek po latach dekoniunktury, podnieść wyceny akcji i tą drogą zachęcić „nowe” spółki do IPO a „stare” do SPO.  | <b>Zawieszenie na 3 lata podatku Belki od zysków kapitałowych</b> (ale także od lokat bankowych, aby przynajmniej częściowo zrekompensować gigantyczny podatek inflacyjny ostatnich lat) oraz maksymalizacja benefitów podatkowych dla emitentów, w tym zachęty do wypłat dywidend kwartalnych.<br><b>Szeroka dostępność analityki</b> notowanych spółek finansowanej przez spółki infrastrukturalne (GPW, KDPW) w celu zmiany w strukturze wagi SSP na korzyść firm prywatnych.  |

| Adresat rekomendacji   | Sposób wdrożenia  | Termin wdrożenia | Klasa rekomendacji |
|--|---|------------------|--------------------|
| Ministerstwo Finansów  | aktualizacja<br>Strategia rozwoju rynku kapitałowego<br>z 2019 roku | 2024–2025        | strategiczna       |
| Ministerstwo Finansów  | zmiany ustawowe   | 2024–2025        | operacyjna         |
| Kancelaria Premiera<br>Ministerstwo Pracy<br>i Polityki Społecznej | strategia demograficzna państwa                                     | 2024–2025        | strategiczna       |
| Ministerstwo Pracy<br>i Polityki Społecznej                        | ustawa  | 2024–2025        | operacyjna         |
| Ministerstwo Pracy<br>i Polityki Społecznej                        | ustawa  | 2024–2025        | operacyjna         |
| Ministerstwo Aktywów<br>Państwowych                                | IPO, działania nadzorcze  | 2024–2026        | operacyjna         |
| Ministerstwo Finansów<br>Giełda Papierów<br>Wartościowych S.A.     | ustawa, zmiany własnościowe   | 2025             | operacyjna         |
| Ministerstwo Finansów<br>Giełda Papierów<br>Wartościowych S.A.     |   | 2025–2028        | operacyjna         |



A dense, lush green forest with a river in the foreground. The text 'III. Głos rynku' is overlaid in white.

# III. Głos rynku

## Bank Millennium

# Inwestowanie w duchu zrównoważonego rozwoju

W Grupie Banku Millennium uważamy, że podmioty rynku finansowego pełnią znaczącą rolę w transformacji do bardziej zrównoważonego świata. Dotyczy to zarówno dostarczających, jak i inwestujących - w tym reinwestujących - kapitał. Z tego powodu przyjmujemy, że proces decyzyjny w zakresie alokacji kapitału powinien uwzględniać czynniki ESG (środowiskowe, społeczne i związane z zarządzaniem). Dzięki takiemu podejściu możemy mieć pozytywny wpływ na środowisko, lepsze wykorzystanie zasobów, redukcję emisji gazów cieplarnianych, poprawę warunków pracy i życia członków społeczności, w których inwestujemy.

Przekierowanie strumienia kapitału w stronę podmiotów o bardziej zrównoważonym charakterze stało się nowym obowiązkiem dla firm z sektora finansowego i przynosi im również realne korzyści. Istnieją bowiem dowody na korelację pomiędzy pozytywną oceną aspektów ESG firm, a wzrostem ich wartości.

Decyzje inwestycyjne poprzedzone analizą czynników ESG pozwalają inwestować bardziej świadomie. Natomiast identyfikacja ryzyk fizycznych oraz ryzyk przejścia (*transition risks*) umożliwi ograniczanie ryzyka strat i tym samym wpływa na zwiększenie bezpieczeństwa inwestycji.

Zakładamy, że dzięki takiemu podejściu możemy być bardziej efektywni, osiągając docelowo bardziej przewidywalne i lepsze wyniki ekonomiczne. Taki wzrost wartości z inwestycji ma duże znaczenie dla nas jako TFI oraz dla osób i podmiotów, które powierzają nam swój kapitał.

Millennium TFI S.A. jako część grupy kapitałowej Banku Millennium, posiada w swojej ofercie trzy subfundusze wydzielone w ramach Millennium Specjalistycznego Funduszu Inwestycyjnego Otwartego. Ich celem jest pro-

mowanie aspektów środowiskowych, społecznych i ładu korporacyjnego w ramach realizowanych strategii inwestycyjnych. W kwestiach środowiskowych szczególną uwagę zwracamy na poniższe aspekty: globalne ocieplenie, energia odnawialna, surowce naturalne, emisja gazów cieplarnianych, recykling itp. Natomiast w aspekcie społecznym uwzględniamy w szczególności: rozwój i szkolenia dla pracowników, etyczne praktyki stosowane w firmie, bezpieczeństwo danych, sprawiedliwe wynagrodzenie itp.

W ramach oferty Millennium TFI (dystrybuowanej przez Bank Millennium) znajdują się następujące Subfundusze:

- Plan Aktywny,
- Plan Wyważony,
- Plan Spokojny.

Subfundusze te są klasyfikowane jako produkty promujące aspekty środowiskowe i społeczne z art. 8 SFDR (tzw. *light green product*) i inwestujące w inne fundusze zagraniczne, które:

- mają na celu zrównoważone inwestycje (art. 9 Rozporządzenia SFDR),
- promują wybrane charakterystyki środowiskowe i społeczne (art. 8 Rozporządzenia SFDR).

Celem inwestycyjnym każdego z subfunduszy jest wzrost wartości aktywów poprzez wzrost wartości lokat oraz osiągnięcie przychodów z lokat netto.

Lokaty dobieramy zgodnie z założeniem, że co najmniej 50 proc. aktywów netto naszego Subfunduszu będzie inwestowane w instrumenty finansowe promujące aspekty środowiskowe lub społeczne bądź takie, które mają na celu zrównoważone inwestycje w rozumieniu art. 8 lub art. 9 SFDR.





Stopień osiągnięcia aspektów środowiskowych lub społecznych promowanych przez produkt finansowy jest mierzony za pomocą:

- procentowego udziału instrumentów finansowych (w aktywach netto subfunduszu) tytułów uczestnictwa funduszy zagranicznych, które promują aspekty środowiskowe lub społeczne, bądź mają na celu zrównoważone inwestycje w rozumieniu art. 8 i 9 SFDR,
- procentowego udziału pokrycia aktywów netto subfunduszu oceną aspektów środowiskowych lub społecznych, ustalaną według metodologii wewnętrznej TFI na podstawie m.in. zewnętrznych ratingów ESG,
- procentowego udziału aktywów netto subfunduszu, dla których dostępne są dane dotyczące poziomu intensywności emisji CO<sub>2</sub>, ekspozycji wobec firm działających w sektorze paliw kopalnych, naruszenia zasad opisanych w UN Global Compact i ekspozycji wobec kontrowersyjnej broni.

Nasze inwestycje mają charakter pośredni (stanowią tytuły uczestnictwa funduszy zagranicznych), zaś ocena spółek, w które zainwestowano, z uwzględnieniem dobrych praktyk w zakresie zarządzania, opiera się na ich ocenie ESG. Podejmując decyzje o zaangażowaniu kapitału, dokonujemy analizy i oceny według metodologii wewnętrznej TFI m.in. na podstawie zewnętrznych ratingów ESG funduszy zagranicznych emitujących tytuły uczestnictwa stanowiące przedmiot lokat oraz do-

datkowych informacji ujawnianych przez te fundusze. W ramach tej metodologii klasyfikujemy przedmiot inwestycji do jednej z pięciu grup ocen ESG (A-E), gdzie A jest najlepszą oceną.

Nasze zaangażowanie w ograniczenie negatywnego wpływu na aspekty środowiskowe i społeczne, realizujemy w szczególności dzięki limitom inwestycji w instrumenty finansowe wyemitowane przez podmioty zaklasyfikowane do grupy D. Ograniczamy również inwestycje w podmioty, których nie poddano wewnętrznemu procesowi oceny pod kątem ESG ze względu na brak informacji dotyczących wpływu ich działalności na aspekty ESG. Instrumenty finansowe emitowane przez podmioty zaklasyfikowane do grupy E nie są nabywane przez nasz Subfundusz.

Wobec rosnącej świadomości i wzrostu zainteresowania inwestorów strategiami inwestycyjnymi uwzględniającymi aspekty zrównoważonego rozwoju, oferta Millennium TFI wpisuje się w rosnący trend i potrzeby klientów Banku Millennium, którzy poprzez produkty finansowe chcieliby wywierać wpływ na zmiany podejścia biznesowego w obszarze środowiska lub społeczeństwa.

---

**Krzysztof Kamiński**

Członek Zarządu Millennium TFI S.A.

**BNP PARIBAS**

BNP Paribas Bank Polska S.A.

## Firmy obawiające się ESG nie wykorzystują szans, które niesie zrównoważony rozwój

Chociaż podejście do odpowiedzialności biznesu za klimat czy kwestie społeczne nierazko dzieli przedsiębiorców i polityków, ESG jest integralną częścią długoterminowego sukcesu firm. To teza, z którą trudno polemizować, szczególnie mając na uwadze uwarunkowania regulacyjne zarówno na poziomie krajowym, jak i ponadnarodowym. Kluczowa jest unijna dyrektywa CSRD (*Corporate Sustainability Reporting Directive*), która przewiduje obowiązek raportowania zagadnień ESG przez znacznie większą liczbę firm (w Polsce nawet 3–4 tys.) niż jej poprzedniczka – NFRD (*Non-Financial Reporting Directive*), której podlegało 300 podmiotów.

Wspomniane 3–4 tysiące firm to tak naprawdę wierzchołek góry lodowej. Każde z tych przedsiębiorstw ma bowiem podwykonawców, z których część będzie musiała dzielić się informacjami o tym, jak realizują cele ESG, przynajmniej w niektórych zakresach. Z badania Banku BNP Paribas (Koniunktura zrównoważonych zmian biznesu w Polsce) przeprowadzonego wśród małych, średnich i dużych przedsiębiorstw działających w Polsce wynika, że jedna trzecia firm ma już za sobą pierwsze inwestycje w zrównoważony rozwój, a kolejne 10% dołączy do tego grona w następnych trzech latach. Respondentów do zrównoważonych zmian motywują przede wszystkim wymogi prawne (36% wskazań). Kolejne z istotnych czynników to presja ze strony klientów (32%) oraz chęć obniżenia kosztów działalności (32%).

Bank BNP Paribas był wśród rynkowych pionierów w budowaniu oferty z pozytywnym wpływem środowiskowym i społecznym oraz w odpowiedzialnym zarządzaniu organizacją. To pozostaje fundamentem naszych działań, co podkreśliliśmy, wpisując do strategii biznesowej filar POSITIVE. Odzwierciedla on ideę rozwijania biznesu w sposób zrównoważony i odpowiedzialny. Mam głębokie przekonanie, że banki tworzą i inicjują zmiany w otoczeniu, w którym funkcjonują. Pokazujemy to w naszej najnowszej kampanii – jako „Bank Dobrych Decyzji” nie tylko podejmujemy działania na rzecz zrównoważonego rozwoju, lecz także zapraszamy klientów – obecnych i potencjalnych – do refleksji nad tym, co dzieje się z ich pieniędzmi w instytucjach finansowych. „Dobre decyzje” dotyczą zarówno nas, jak i odbiorców naszych usług.

Klienci mogą liczyć na to, że oferta Banku BNP Paribas nie tylko zmotywuje ich do zrównoważonych zmian, lecz także pomoże im w transformacji, a nawet nagrodzi za dobre rezultaty. Oprócz produktów z pozytywnym wpływem środowiskowym, czyli przeznaczonych na zielone inwestycje i projekty, proponujemy produkty powiązane z wynikami podmiotu w zakresie ESG (SLL – *Sustainability-Linked Loan*) lub wprost z poprawą ratingu ESG (*ESG Rating-Linked Loan*). Poza finansowaniem oferujemy także wsparcie merytoryczne (zgodnie z wynikami naszego badania bariery ustawodawcze i prawne są przeszkodą we wdrażaniu zrównoważonych zmian dla aż 35% respondentów) oraz zestaw przydatnych narzędzi, takich jak Envirly – prosta w obsłudze platforma do zarządzania śladem węglowym organizacji i raportowania danych ESG – czy Autenti, które pozwala zdalnie podpisywać dokumenty bez użycia choćby jednej kartki dzięki podpisowi elektronicznemu.

Cieszę się, że jako jedni z pierwszych na rynku dostrześliśmy społeczną i środowiskową rolę, jaką mają do odegrania banki. Jeszcze ważniejsze wydaje się to, że zbudowaliśmy zespół podzielający te kluczowe wartości, co pozwala nam efektywnie podążać drogą zrównoważonego rozwoju, skutecznie wspierać w tym naszych klientów oraz być dla nich zaufanym partnerem. Obecnie Bank BNP Paribas stanowi rynkowy przykład dobrych praktyk i skuteczności w odpowiedzialnej realizacji celów biznesowych. Liczę, że będziemy też inspiracją dla innych organizacji ze znaczącym wpływem społecznym – dla wspólnego dobra. W końcu, jak pisał Marshall McLuhan, kanadyjski filozof i teoretyk komunikacji: *There are no passengers on Spaceship Earth. We are all crew.*

---

### Przemysław Gdański

Prezes Zarządu BNP Paribas Bank Polska S.A.







Bank Ochrony Środowiska S.A.

## Sektor finansowy przed kluczowym egzaminem z raportowania pozafinansowego

W świetle globalnych inicjatyw oraz porozumień z obszaru polityki klimatycznej kwestie finansowania zrównoważonego rozwoju wyraźnie zyskują na znaczeniu. Dynamicznie rośnie również popyt na finansowanie projektów przyjaznych środowisku. Zgodnie ze strategią zrównoważonego finansowania Komisji Europejskiej z lipca 2021 roku, w bieżącym dziesięcioleciu Unia Europejska będzie potrzebować dodatkowych inwestycji w wysokości 350 mld EUR rocznie oraz dodatkowo 130 mld EUR na osiągnięcie innych celów środowiskowych.

To skala, która znacznie przekracza możliwości sektora publicznego i wymaga zaangażowania również kapitału prywatnego i sektora finansowego. W tym celu w UE wdrażane są regulacje środowiskowe, które mają ukierunkować prywatne przepływy finansowe na zielone inwestycje. Co prawda, w ostatnich latach zainteresowanie sektora prywatnego tym obszarem znacznie wzrosło, potrzebne są jednak jasne, spójne i solidne ramy zrównoważonego finansowania. Czym są one w praktyce?

Ich trzon tworzą trzy podstawowe elementy:

1. taksonomia, czyli system klasyfikacji zrównoważonych działań,
2. ujawnienie informacji niefinansowych oraz
3. narzędzia inwestycyjne, w tym wskaźniki referencyjne, normy i oznakowania.

Te ostatnie zapewniają większą przejrzystość oraz ułatwiają uczestnikom rynku dostosowanie strategii inwestycyjnych do unijnych celów klimatycznych i środowiskowych.

Przyjęcie jednej taksonomii miało na celu przede wszystkim stworzenie solidnego, opartego na podstawach naukowych systemu klasyfikacji, który daje uczestnikom rynku wspólne rozumienie tego, jaką działalność gospodarczą można jednoznacznie uznać za zrównoważoną środowiskowo. Tym samym chroni prywatnych inwestorów i konsumentów przed greenwashingiem. W szerszej perspektywie taksonomia ma ułatwiać inwestycje transgraniczne i zahamować rozdrobnienie rynku przez zapewnienie jednego systemu klasyfikacji.

Kolejny aspekt – ujawnianie informacji – to raportowanie ESG, które dla wielu firm jest kluczowym elementem podsumowywania działań w obszarze zrównoważonego rozwoju. Pozwala nie tylko dzielić się osiągnięciami z interesariuszami, ale także, a może przede wszystkim, jest okazją do określenia najważniejszych obszarów, na jakie organizacja ma wpływ, uporządkowania wewnętrznych procesów czy też rewizji celów i osiąganych wyników. Aby zapewnić wysoką jakość ujawnianych informacji i możliwość porównań między podmiotami, raporty powinny być przygotowywane zgodnie z uznanymi standardami.

A skoro mowa o standardach, z początkiem 2023 roku weszła w życie *Dyrektywa o sprawozdawczości przedsiębiorstw w zakresie zrównoważonego rozwoju (CSRD)*, której przepisy w latach 2024–2028 stopniowo obejmą coraz większy zakres firm. Pierwsze przedsiębiorstwa, w tym największe spółki giełdowe, banki i ubezpieczyciele, zostaną zobowiązane do raportowania na jej podstawie od 2025 roku (dane za rok obrotowy 2024).

W kolejnych latach dyrektywa CSRD obejmie wszystkie duże, a następnie także małe i średnie notowane na giełdach przedsiębiorstwa (według szacunków PwC będzie to nawet 50 000 spółek działających w UE, z czego w Polsce będzie ich początkowo około 3 500). Dyrektywa wprowadza także obowiązek raportowania wymaganych informacji zgodnie z Europejskimi Standardami Sprawozdawczości Zrównoważonego Rozwoju, tzw. ESRS, stanowiącymi zbiór wytycznych opracowany przez Europejski Organ Doradztwa ds. Sprawozdawczości Niefinansowej (EFRAG).

Warto zauważyć, że raportowanie zgodnie z nowymi standardami nie będzie ograniczało się jedynie do samej firmy, ale będzie dotyczyło również jej łańcucha wartości, obejmującego upstream (tj. dostawców) i downstream (tj. konsumentów/klientów). Dlatego MŚP, będące elementem łańcucha wartości większych przedsiębiorstw mogą być proszone przez swoich kontrahentów o dostarczanie odpowiednich danych, przez co pośrednio również będą podlegać pod CSRD.



Dyrektywa CSRD wprowadza także obowiązek przygotowania raportu w formacie XHTML, aby ułatwić jego maszynowy odczyt, oraz obowiązek atestacji raportu przez niezależnego audytora. To kolejny krok w stronę ograniczania greenwashingu.

Należy oczekiwać, że pierwsze lata obowiązywania nowych przepisów pozwolą na dopracowanie standardów i dobrych praktyk, które następnie zostaną sprawnie zaadaptowane przez kolejne podmioty obejmowane regulacjami z obszaru zrównoważonego rozwoju. Ze względu

na ramy czasowe nowych regulacji ten rok jest kluczowy, ekscytujący i jednocześnie pełen wyzwań, gdyż wiele procesów odbywa się po raz pierwszy. Należy mieć nadzieję, że wszyscy ten egzamin zdamy co najmniej zadowalająco.

---

**Bartosz Kublik**

Wiceprezes Zarządu kierujący pracami zarządu Banku Ochrony Środowiska



Credit Agricole Bank Polska S.A.

## Małe firmy poważnie podchodzą do zrównoważonego rozwoju i ESG

**Polscy przedsiębiorcy z sektora MŚP są zgodni: zrównoważony rozwój jest dla nich ważny w prowadzeniu działalności biznesowej. Na co kładą nacisk, a które kwestie mają dla nich mniejsze znaczenie? Wnioski z badań\* przeprowadzonych przez bank Credit Agricole są nader optymistyczne.**

W świecie biznesu zagadnienie zrównoważonego rozwoju jest odmieniane przez wszystkie przypadki. Nie wszystkie firmy są nim objęte w tym samym stopniu, chociażby przez wzgląd na unijne i krajowe regulacje. To, że wobec sektora MŚP obowiązków prawnych w zakresie zrównoważonego rozwoju jest stosunkowo najmniej, nie znaczy, że polskie firmy nic w tym obszarze nie robią.



Jak wynika z badań Credit Agricole, ponad połowa respondentów ocenia swoją wiedzę w tematyce zrównoważonego rozwoju, ochrony środowiska i przeciwdziałania zmianom klimatycznym jako raczej dużą i bardzo dużą. Wiedza ta rośnie wraz z wielkością firmy, jest także najwyższa wśród organizacji z branży produkcyjnej i rolniczej. Według polskich przedsiębiorców zrównoważony rozwój to równowaga, którą firmy powinny kierować się w swojej codziennej działalności, uwzględniając w szczególności troskę o środowisko naturalne i przeciwdziałanie zmianom klimatycznym.

Takie postrzeganie zrównoważonego rozwoju przez polskie firmy może tylko cieszyć. Punktem startowym do wszystkich przemian jest bowiem świadomość istnienia problemu i koncentrowanie się na jego rozwiązaniu. A nasze badania wskazują, że mikro i mali przedsiębiorcy uznają ideę zrównoważonego rozwoju za pozytywną i są przekonani, że należy postępować zgodnie z jej zasadami.

## Strategia i działanie

Polscy przedsiębiorcy ewidentnie stawiają na inspirowanie zmian i wdrażanie konkretnych działań, a kwestia określenia zasad jest na drugim planie. Co trzecia spośród badanych firm posiada strategię zrównoważonego rozwoju, najczęściej w postaci zasad będących częścią innego dokumentu. Wśród nich dominują firmy zatrudniające od dwóch do 10 i od 11 do 49 pracowników (odpowiednio 34 proc. i 41 proc.). Również co trzecia firma nie posiada żadnej strategii ani zasad, przy czym są to głównie jednoosobowe firmy (58 proc.). Co 10. badany wskazuje, że w jego przedsiębiorstwie funkcjonuje odrębny dokument w aspekcie zrównoważonego rozwoju, a co czwarty mówi o niepisanych zasadach.

Zdecydowana większość badanych uznaje podejmowanie działań wspierających zrównoważony rozwój za raczej ważne lub zdecydowanie ważne. Blisko 40 proc. badanych firm uwzględnia kwestie ochrony środowiska i przeciwdziałania zmianom klimatycznym w średnim stopniu, a blisko 30 proc. w dużym stopniu. Tylko 4,8 proc. przyznaje, że kieruje się nimi w bardzo małym stopniu lub wcale. Kwestie ochrony środowiska są najbardziej istotne dla firm, zatrudniających od 11 do 49 osób.

## Monitoring i audyt

Jakie zatem konkretne działania podejmują polscy przedsiębiorcy na rzecz zrównoważonego rozwoju? Najczęściej monitorują zużycie energii (67,5 proc.) i wody (63,6 proc.). Tylko co piąta firma monitoruje ślad węglowy – swój, swoich dostawców lub klientów. Im większa firma, tym częściej mierzy ślad węglowy. Prawie 40 proc. badanych

firm posiada audyt energetyczny (częściej większe firmy, rzadziej jednoosobowe działalności gospodarcze), a 34,3 proc. przeprowadziło ocenę swojego wpływu na środowisko (tylko 13 proc. JDG).

Co najważniejsze, przedsiębiorcy do tematu zrównoważonego rozwoju podchodzą pozytywnie. Dla ponad 40 proc. badanych wyzwania związane z ochroną środowiska i przeciwdziałaniem zmianom klimatycznym są szansą. Co trzeci respondent uważa, że jest to zarówno szansa, jak i zagrożenie, a tylko 14 proc. nie ma w tej kwestii zdania.

## W partnerstwie siła

Nie ulega wątpliwości, że każda inwestycja w działania na rzecz zrównoważonego rozwoju się opłaca dziś i w przyszłości. Już teraz odpowiedzialne podejście do biznesu staje się przewagą konkurencyjną na rynku. Warto korzystać z doświadczenia solidnych partnerów, którzy pomogą wprowadzić zielone rozwiązania do firmy. Credit Agricole jest jedną z 10. największych grup finansowych na świecie i posiada wieloletnie doświadczenie w finansowaniu zrównoważonych inwestycji. Wiemy, jak to robić i chętnie pomożemy tym, którzy mają w tym obszarze mniejsze doświadczenie. Wierzmy, że każde nawet najdrobniejsze działanie przybliży nas do osiągnięcia Celów Zrównoważonego Rozwoju.

\* Badanie „Diagnoza poziomu wiedzy, praktyk z obszaru zrównoważonego rozwoju, ochrony klimatu stosowanych w firmach (MŚP)” przeprowadzone 22-23.11.2023 r. metodą jakościową i ilościową (n=400). W badaniu wzięli udział przedstawiciele MŚP, 50 proc. o zatrudnieniu do 10 osób, 50 proc. o zatrudnieniu 11 - 49 osób na stanowiskach: właściciel, członek zarządu, dyrektor finansowy, księgowy.

## Jędrzej Marciniak

Wiceprezes Zarządu banku Credit Agricole Bank Polska S.A.



Deloitte

## Transformacja klimatyczna instytucji finansujących

**Transformacja klimatyczna wymaga zdefiniowania ambitnej a zarazem elastycznej trajektorii dekarbonizacji – odpornej na zmienność otoczenia oraz ryzyko inicjatyw ograniczających emisje.**

Wyznaczanie celów klimatycznych przez instytucje finansujące powoduje, że zrównoważone instrumenty dłużne, takie jak *sustainability-linked bonds*, czy *sustainability-linked loans* (SLL) stają się niezbędnym elementem transformacji klimatycznej portfeli inwestycyjnych.


Obecnie większość tych instrumentów powiązana jest z transformacją energetyczno-klimatyczną, polegającą na ograniczaniu wykorzystywania paliw kopalnych na potrzeby energetyczne zarówno w ramach własnej działalności (ograniczenie emisji w zakresach 1 i 2 wg. GHG Protocol), jak również w całym łańcuchu wartości (dla którego emisje inwentaryzowane są w zakresie 3). Większość SLL oparta jest o dwa lub trzy wskaźniki (KPI) powiązane ze zrównoważonym rozwojem i kładzie nacisk na środowiskowe parametry oddziaływania. Skupiają się więc na literze E w akronimie ESG. Jednocześnie część parametrów zrównoważonego finansowania zwraca uwagę na elementy związane z ładem korporacyjnym (czyli literą G). Wraz ze wzrostem świadomości wpływu zmian klimatycznych na bioróżnorodność i gospodarkę wodną, w przyszłości należy zakładać wzrost liczby wskaźników powiązanych również z tymi oddziaływaniami.

Obligacje powiązane ze zrównoważonym rozwojem, zwłaszcza oznaczającym ograniczenie emisji gazów cieplarnianych, dają możliwość ukierunkowania polityki dekarbonizacyjnej finansowanych instytucji zgodnie z ambicją Porozumienia paryskiego, zakładającą zatrzymanie wzrostu średniej globalnej temperatury na poziomie nie wyższym niż 1,5°C w stosunku do ery przedprzemysłowej. Coraz więcej dużych przedsiębiorstw wypracowuje strategię dekarbonizacyjną w celu zapewnienia zgodności z wymaganiami Dyrektywy CSRD o raportowaniu niefinansowym, co pozwala im wyznaczyć wskaźniki dopasowane do oczekiwanego modelu biznesowego. Większość KPI we wspomnianych SLL powiązana jest z tra-

jektorią ograniczenia emisji w parametrach absolutnych (w zakresie 1 oraz 2 i/lub zakresie 3 emisji wg. GHG Protocol) lub wskaźników intensywnościowych – definiujących poziom emisji powiązany z parametrami właściwymi dla sektora, w którym funkcjonuje dana organizacja. Wskaźniki intensywnościowe mogą być powiązane np.: z liczbą wytworzonych produktów, przejechanych kilometrów, zrealizowanych usług lub też poziomem przychodów.

Zgodnie z wytycznymi organizacji SBTi, która stworzyła metodykę opracowywania strategii dekarbonizacji w zgodzie z Porozumieniem paryskim możliwe są dwie strategię zapewniające zmianę w kierunku niskoemisyjnego portfela instytucji finansujących – poprzez tzw. *portfolio exposure*, czyli strategię polegającą głównie na dostosowaniu portfela poprzez inwestycje i dezinvestycje oraz tzw. *portfolio alignment*, czyli strategię, która polega na zapewnieniu dostosowania się obecnego portfela do celów klimatycznych.

Instytucje finansowe oraz przedsiębiorstwa korzystające z formuły SLL muszą zapewnić, aby określone KPI dawały możliwość realizacji krótko- i średnioterminowych celów klimatycznych, jak również pozwalały realizować skutecznie pozostałe cele biznesowe t.j. między innymi być powiązane z prognozowanym rozwojem firmy. Dlatego też, w trakcie wyznaczania oczekiwanych KPI ważne jest, aby umiejętnie przełożyć zdefiniowane cele dekarbonizacyjne na ambitną, a zarazem bezpieczną trajektorię ograniczania emisji. Należy pamiętać, że wskazane poziomy emisji (wyrażone w wartościach absolutnych lub intensywności) są jedynie przybliżeniem i wyobrażeniem prognozowanej ścieżki wzrostu organizacji z jej przyszłą emisyjnością. Droga dojścia do celów klimatycznych (np.: dla roku 2030), wyrażona w postaci malejących emisji dla każdego kolejnego roku finansowania, powinna uwzględniać niepewność przewidywań dotyczących rozwoju biznesu, jak również uwzględniać ryzyko odmiennego niż zakładane tempo dekarbonizacji. Może to być powiązane z opóźnieniem niektórych dźwigni (ang. *levers*) dekarbonizacyjnych lub też innym niż zakładany poziomem redukcji emisji.



Mając na uwadze powyższe, konieczne wydaje się odpowiedzialne podejście emitentów do wyznaczania celów powiązanych ze zrównoważonym rozwojem, w tym uwzględnianie różnych scenariuszy rozwoju biznesu oraz tempa jego transformacji, a także wzięcie pod uwagę ryzyka wewnętrznego i zewnętrznego. Podobnie jak większość parametrów biznesowych, tak również wskaźniki KPI nie zmieniają się liniowo, a oscylują w wokół wyznaczonej trajektorii podążania do określonego celu. Dlatego też, w kontekście przyjmowanych strategii i pojawiających się w nich celów powiązanych ze zrównoważonym rozwojem, konieczne jest rzetelne planowanie wskaźników i ścieżek ich osiągnięcia – z uwzględnieniem właściwych buforów pozwalających skutecznie realizować zakładaną transformację, przy jednoczesnym uwzględ-

nieniu przynależnych dla procesów biznesowych zmienności. Zbyt sztywne i „proste” definiowanie KPI transformacyjnych, będzie prowadzić do częstego łamania konwenantów, co może dorowadzić zarówno do zwiększenia kosztów operacyjnych związanych z ich monitorowaniem, potrzeby ich częstszej aktualizacji, jak również zwiększy poziom ryzyka zarzutów o greenwashing – zarówno wobec firm korzystających z formuły SLL oraz samych instytucji finansujących.

---

**Tomasz Gasiński**  
Partner, Deloitte



Deutsche Bank Polska S.A.

## ESG: *We're in this together*

Zgodnie z tytułowym przekazem, który podsumowuje podejście Grupy Deutsche Bank do kwestii zrównoważonego rozwoju, ESG to nie tylko strategiczny, ale także wspólny paradygmat biznesu. Wpływ czynników ESG na procesy inwestycyjne jest zagadnieniem złożonym, czego doskonałym przykładem jest sektor energetyczny i jego transformacja w kierunku zielonych, bardziej zrównoważonych źródeł. OZE i zielona energia są już dzisiaj powszechnie akceptowanymi instrumentami odejścia od pa-

liw kopalnych, a ilość energii z zielonych źródeł, takich jak słońce i wiatr, stale rośnie. Widać to także w badaniach przeprowadzonych przez Deutsche Bank – ponad połowa klientów Banku wskazała transformację energetyczną jako jeden z trzech najbardziej perspektywicznych sektorów inwestycyjnych.

Niemniej jednak wyniki firm z obszaru zielonej energii nie zawsze są zgodne z oczekiwaniami, jeśli porównuje





się ze wynikami osiąganymi przez „klasycznych” producentów węglowodorów. Nie należy traktować tego jako porażki sektora zielonej energii, gdyż jako główny nurt inwestycyjny podlega on wahaniom rynkowym i prawom rynku opartym na zasadach popytu i podaży, czego przykładem są zmiany na rynku wywołane przez zakończenie dostaw węglowodorów z Federacji Rosyjskiej.

Kolejnym wątkiem wartym zarysowania są działające w sektorze zielonej energii start-upy. Są one również podatne na zmiany w środowisku inwestycyjnym i wahania cen energii oraz stóp procentowych. Jest to szczególnie istotne w kontekście rozwoju tych podmiotów. Często, w szczególności na wczesnym etapie działalności, wymagają one finansowania zewnętrznego, co jest skorelowane właśnie z wysokością stóp procentowych. Ponadto start-upy, jeśli mowa o ich wycenach, są bardziej wrażliwe pod względem przewidywanych przyszłych przepływów pieniężnych niż firmy operujące na rynku dłuższy czas. Dlatego rosnące stopy procentowe zmniejszają atrakcyjność inwestycyjną danego start-upu dla inwestorów.

W konsekwencji niższe wyniki wielu spółek z obszaru zielonej energii w praktyce mogą więcej mówić o skutkach zmian w zakresie stóp procentowych niż rzeczywistych intencjach, zamiarach i ambicjach inwestorów, jeśli chodzi o zieloną transformację. Jednak niezależnie od powyższych okoliczności, istnieje pewne niebezpieczeństwo, że rynki „zagłuszą” przeciwko danemu sektorowi w kontrze do jego długoterminowych, pozytywnych perspektyw.

Zielona energia może być też traktowana jako swoisty punkt odniesienia wobec doświadczeń dla innych sektorów ESG wspierających transformację w kierunku bardziej zrównoważonej gospodarki. Energia jest w tym kontekście kluczowym wyznacznikiem, gdyż stanowi odpowiedź na najważniejsze potrzeby zarówno pojedynczych jednostek, jak i całych społeczeństw. Dlatego transformacja energetyczna ma fundamentalne znaczenie, gdy rozważamy nasze starania na rzecz dekarbonizacji – obecnie energia generuje około 75% emisji CO<sub>2</sub>, które wytwarza człowiek. Na szczęście większość istniejących technologii pozwala na „naprawienie” obecnego stanu rzeczy – należy je po prostu skutecznie wykorzystywać.

Na podstawie notowań spółek energetycznych w 2024 roku można wskazać trzy istotne zjawiska. Po pierwsze, inwestycje ESG podlegają takim samym czynnikom – zarówno pozytywnym, jak i negatywnym – jak każdy inny rodzaj inwestycji. Obciążenie długiem, w przypadku każdego zmieniającego się i ewoluującego sektora, mo-

że wywołać konsolidację, wskutek której pozostanie na rynku wyłącznie kilka głównych podmiotów (podobny proces był ostatnio widoczny w branży morskiej energetyki wiatrowej).

Kolejny wniosek to potrzeba zachowania ostrożności podczas analizy wyników inwestycyjnych, co pozwoli na złapanie odpowiedniego dystansu, gdyż w strategicznej perspektywie wyniki rynkowe firm działających w sektorze węglowodorowym nadal wskazują, że cały ten sektor znajduje się w fazie schyłkowej. Należy mieć też na uwadze, że pewne „osierocone aktywa”, które stanowią środowiskowy kłopot, będą stanowić ryzyko, które w dłuższej perspektywie prawdopodobnie będzie wzrastać.

Po trzecie, zielona energia oraz inne inwestycje ESG muszą być zawsze analizowane w konkretnym kontekście – procesie zrównoważonej transformacji. Nie należy a priori rezygnować z jakichkolwiek inwestycji w węglowodory, ponieważ ich całkowite wykluczenie może raczej utrudnić niż wesprzeć proces zielonej transformacji. Sensowniejsze, zarówno ekonomicznie, jak i środowiskowo, w niektórych przypadkach może być zainwestowanie w podmiot mający inne aktywa niż ESG, ale który jednocześnie jest zaangażowany we własną transformację energetyczną, której celem jest poprawa stanu środowiska naturalnego.

Na koniec warto podkreślić, że zrównoważony rozwój już dziś jest immanentną częścią naszego życia, a badanie, które Deutsche Bank niedawno przeprowadził wśród inwestorów, wskazuje, że są oni nadal na nim mocno skoncentrowani. Inwestorzy zastanawiają się, co będzie potrzebne, aby przekształcić gospodarkę w bardziej zrównoważoną, a także jakie rozwiązania systemowe będą optymalne.

Z drugiej strony widać też potrzebę, aby paradygmat ESG dostarczył dowodów, że jest w stanie sprostać potrzebom inwestycyjnym. Inwestorzy oczekują, że zmiany środowiskowe wpłyną na poszczególne klasy aktywów oraz by skład portfela inwestycyjnego pokazywał, w jaki sposób je uwzględni. Dla skutecznego inwestowania w ESG (w tym poprawę zwrotów z portfela i zarządzanie ryzykiem) kluczowe jest zrozumienie charakterystyki inwestycji w tym obszarze. Dlatego też można przyjąć, że efektywne planowanie transformacji odegra dominującą rolę w inwestycjach ESG w przyszłości.

---

**Tomasz Kowalski**

Prezes Zarządu Deutsche Bank Polska S.A.



Europejski Bank Inwestycyjny

# Zielone priorytety Europejskiego Banku Inwestycyjnego

Osiągnięcie neutralności klimatycznej do roku 2050 jest dla gospodarki europejskiej priorytetem. Nawet pandemia COVID-19 czy agresja Rosji na Ukrainę nie mogą opóźnić tego procesu. Aby zrealizować tak kompleksową transformację, która obejmuje praktycznie każdy sektor gospodarki, potrzebne są zarówno środki finansowe, jak i szeroko zakrojona edukacja i mobilizacja społeczna.

Opinie dotyczące finansowania celów Zielonego Ładu nie są jednoznaczne. Jedni mówią, że sektor bankowy jest na to przygotowany, inni, że pozyskiwanie środków na te przedsięwzięcia jest problematyczne. Europejski Bank Inwestycyjny, jako bank klimatu Unii Europejskiej, planuje, że w tej dekadzie finansowanie EBI zmobilizuje bilion euro inwestycji na rzecz klimatu i ochrony środowiska.

Aby zrealizować powyższe cele, zdecydowano o odejściu od finansowania projektów związanych z paliwami

kopalnymi oraz przekazaniu znacznie większych środków na energię odnawialną i zielone technologie. EBI, jako pierwsza międzynarodowa instytucja finansowa, finansuje jedynie projekty zgodne z celami i zasadami Porozumienia paryskiego.

## RePowerEU+

W maju 2022 roku Unia Europejska uruchomiła program RePowerEU, który ma uniezależnić kraje EU od rosyjskich paliw kopalnych i wspierać je w dążeniu do produkcji czystej energii. W lipcu 2023 r. Europejski Bank Inwestycyjny powiększył finansowanie przeznaczone na ten cel z początkowych 30 miliardów do 45 miliardów euro do 2027 r. w ramach inicjatywy RePowerEU+. Oczekuje się, że to dodatkowe finansowanie uruchomi ponad 150 miliardów euro na nowe ekologiczne inwestycje, co pomoże Europie obniżyć emisję dwutlenku węgla do zera netto do 2050 roku.

Rada Dyrektorów EBI podjęła także decyzję o poszerzeniu zakresu kwalifikujących się do finansowania sektorów, zgodnie z planem Zielonego Ładu Komisji Europejskiej. Celem tego planu jest zwiększenie finansowania unijnej produkcji w zakresie najnowocześniejszych, strategicznych technologii zeroemisyjnych oraz wydobywania, przetwarzania i recyklingu surowców krytycznych.

## Sprawiedliwa transformacja dla wszystkich regionów

EBI aktywnie działa we wszystkich kluczowych sektorach gospodarki, aby zapewnić potrzebne wsparcie. Do tej pory umożliwiliśmy przeprowadzenie zielonych inwestycji o wartości 349 miliardów euro, co stanowi ponad jedną trzecią naszego celu w wysokości biliona euro zmobilizowanych inwestycji w tej dekadzie. Tylko w 2023 roku 55% naszego całkowitego wolumenu pożyczek zostało przeznaczonych na projekty wspierające działania na rzecz klimatu i zrównoważony rozwój.

Pamiętamy przy tym, aby zielona transformacja mogła zakończyć się sukcesem, musi być przeprowadzana sprawiedliwie i z uwzględnieniem oczekiwań społecznych wszystkich zainteresowanych stron. W związku z tym, w ramach Europejskiego Zielonego Ładu, zaproponowano wprowadzenie Mechanizmu Sprawiedliwej Transformacji (MST). Oferta EBI dotycząca sprawiedliwej transformacji obejmuje instrumenty finansowe i doradcze mające na celu wsparcie regionów górniczych na drodze do dekarbonizacji.

MST opiera się na trzech filarach: Funduszu Sprawiedliwej Transformacji, specjalnym komponencie sprawiedliwej transformacji w ramach programu InvestEU oraz instrumencie pożyczkowym EBI dla sektora publicznego. EBI wdraża drugi oraz trzeci filar MST. Ten ostatni, czyli instrument pożyczkowy dla sektora publicznego, obejmuje przyznawane przez Komisję Europejską dotacje o łącznej wysokości 1,5 miliarda euro i nawet 10 miliardów euro pożyczek, których ma udzielić EBI. Zmobilizowane w ten sposób inwestycje mają wspomóc regiony najbardziej dotknięte skutkami transformacji, w tym 5 regionów w Polsce.

## Zielone finansowanie w Polsce

Europejski Bank Inwestycyjny w zeszłym roku kontynuował swoje zaangażowanie w Polsce, udzielając prawie 5,1 miliarda euro finansowania, z czego 632 miliony euro były wsparciem z Europejskiego Funduszu Inwestycyjnego.

Finansowanie transformacji energetycznej w Polsce wzrosło w ubiegłym roku o 80%, w stosunku do 2022 roku, i wyniosło 1,78 miliarda euro. Udział zielonego finansowania i zaangażowanie w projekty przyjazne klimatowi wzrosło z 31% całkowitego finansowania w 2019 do 52% w 2023. EBI wraz z konsorcjum banków udzielił finansowania dla Baltic Power – jednej z największych morskich farm wiatrowych na świecie i pierwszej na Bałtyku – w kwocie 610 milionów euro. Bank kontynuował wsparcie modernizacji sieci dystrybucyjnych energii ułatwiających integrację odnawialnych źródeł energii. Finansowanie otrzymały m.in. PGE (1,4 mld zł) i ENEA (2 mld zł). Maspex oraz Jeronimo Martins skorzystały natomiast z finansowania na poprawę efektywności energetycznej. Oprócz finansowania, Europejski Bank Inwestycyjny w ramach programu ELENA (*European Local Energy Assistance*) oferował doradztwo techniczne dla inwestycji w efektywność energetyczną i energię odnawialną budynków oraz innowacyjny transport miejski.

## Przyspieszenie działań w kierunku gospodarki zeroemisyjnej

W nadchodzącej dekadzie zielona gospodarka będzie rosła wykładniczo. Według raportu EBI dotyczącego rozwoju inwestycji do 2030 roku potrzeby inwestycyjne na cele neutralności klimatycznej osiągną poziom 1 biliona euro rocznie. Stanowi to ogromne wyzwanie dla Unii Europejskiej i innych krajów na całym świecie.

Aby sprostać temu wyzwaniu, instytucje sektora prywatnego, publicznego, a także finansowego muszą współpracować, by zapewnić komplementarność działań. Długoterminowe inwestycje w bezpieczeństwo energetyczne, dekarbonizację i zielone innowacje muszą iść w parze z krótkoterminowymi środkami stanowiącymi reakcję na obecne wyzwania. Musimy zapewnić wsparcie na dużą skalę dla ekologicznych technologii i zielonej produkcji, aby osiągnąć cele klimatyczne w Europie oraz zachować konkurencyjność i odporność europejskiej gospodarki. Dzięki takim działaniom transformacja energetyczna może stać się dla krajów Unii nie tylko wyzwaniem i koniecznością, ale szansą na uzyskanie przewagi konkurencyjnej na globalnym rynku.

---

### Grzegorz Rabsztyn

Head of the EIB Group Office in Poland

### Karolina Bielik

the EIB Group Office in Poland



Giełda Papierów Wartościowych

## Zazielenienie rynku obligacji

W obliczu nieustających wyzwań związanych ze zmianami klimatycznymi, finansowanie działań na rzecz zrównoważonego rozwoju staje się coraz bardziej istotne. Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie (GPW) odgrywa kluczową rolę w promowaniu innowacyjnych rozwiązań finansowych, które mogą przyczynić się do transformacji gospodarczej Polski.

Według raportu opracowanego przez Instytut Jagielloński oraz Polskie Stowarzyszenie Energetyki Wiatrowej, łączne koszty modelowane transformacji energetycznej w Polsce w latach 2025–2040, w najwolniejszym scenariuszu, wyniosą ponad 1,5 biliona złotych. Środki te, w znamienitej większości, będą przeznaczone na finansowanie przejścia na bardziej zrównoważone źródła energii, modernizację infrastruktury transportowej, adapta-

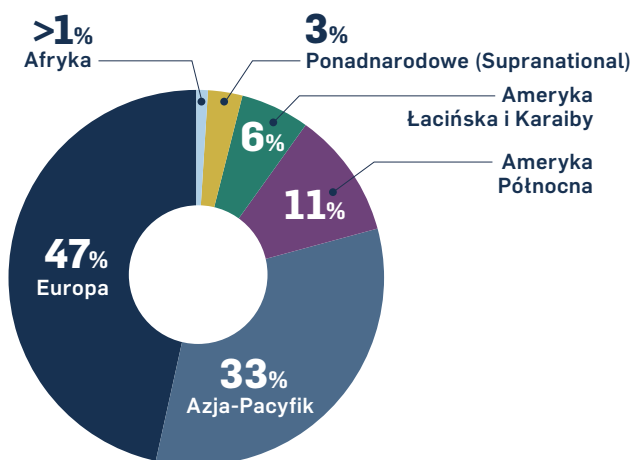
cję budynków i rolnictwa. W obliczu potrzeby realizacji znaczących inwestycji, kluczowym narzędziem finansowania mogą okazać się zrównoważone obligacje.

Zgodnie z raportem *Sustainable debt global state of the market 2023* opracowanym przez Climate Bonds Initiative (CBI) globalny rynek obligacji o zrównoważonym profilu nie tylko osiągnął w 2023 roku rekordowy poziom, przekraczając 4,4 biliona dolarów emisji zgodnych z metodologią CBI, ale również wyraźnie zaznaczył swoją obecność w Europie (patrz Wykres 1), co stanowi znaczący impuls dla rynków lokalnych, w tym dla GPW. Dynamiczny rozwój tego segmentu rynku kapitałowego w Europie pokazuje, jak ważną rolę mogą odegrać rynki regionalne w promowaniu zrównoważonego rozwoju.

**Tabela 1.**  
CBI, *Sustainable debt global state of the market 2023*. Wartość rynku zrównoważonego długu zgodnie ze standardem CBI, w podziale na typy obligacji, na dzień 31 grudnia 2023 r.

| Typ obligacji                       | Wartość rynku (kumulatywnie) | Liczba krajów | Liczba walut |
|-------------------------------------|------------------------------|---------------|--------------|
| Zielone                             | 2,8 bln USD                  | 96            | 53           |
| Spółeczne                           | 821 mld USD                  | 49            | 46           |
| Zrównoważone                        | 768 mld USD                  | 69            | 43           |
| Powiązane ze zrównoważonym rozwojem | 48,6 mld USD                 | 23            | 12           |
| <b>Łącznie</b>                      | <b>4,4 bln USD</b>           | <b>106</b>    | <b>64</b>    |

**Wykres 1.**  
CBI, Sustainable debt global state of the market 2023. Udział poszczególnych regionów w wartości emisji rynku zrównoważonego długu na świecie zgodnie ze standardem CBI, na dzień 31 grudnia 2023 r.

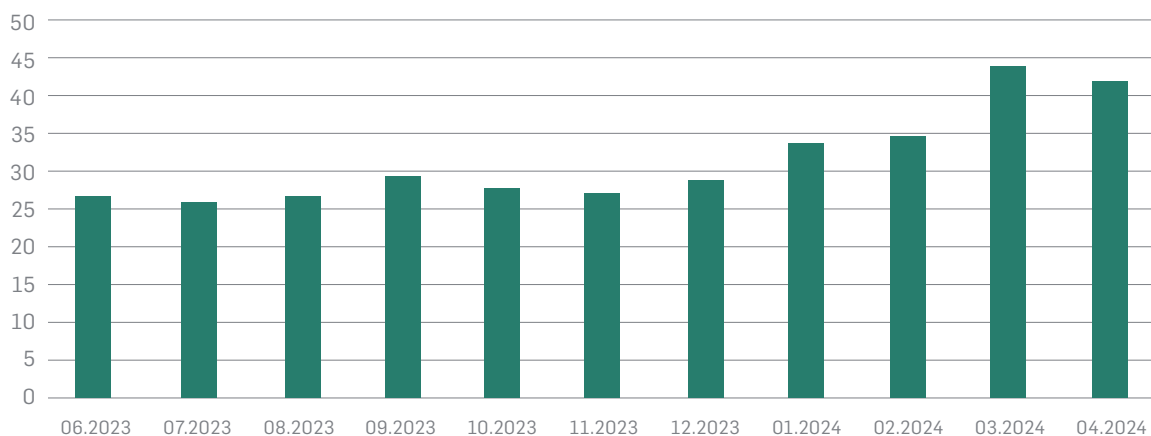


Różne segmenty rynku zrównoważonych obligacji, takie jak zielone obligacje, obligacje społeczne oraz obligacje powiązane ze zrównoważonym rozwojem, rozwijają się w różnym tempie (patrz Tabela 1). To różnorodne tempo wzrostu poszczególnych segmentów sugeruje, że jako GPW będziemy rozważać dedykowane strategie promocji oraz wsparcia dla różnych rodzajów obligacji w zależności od ich popularności i potencjału wzrostu. Rozwój ten oferuje szanse na przyciągnięcie międzynarodowych inwestorów poszukujących odpowiedzialnych i zrównoważonych możliwości inwestycyjnych.

Reagując na potrzeby płynące z rynku w 2023 r. GPW podjęła decyzję o utworzeniu na Catalyst - (rynek obligacji prowadzony przez GPW) segmentu dedykowanego zrównoważonym obligacjom pod nazwą Warsaw Sustain-

able Segment. Segment ten został zaprojektowany jako dedykowana sekcja, w której spółki oraz jednostki samorządu terytorialnego mogą prezentować swoje zrównoważone inicjatywy, a inwestorzy – łatwiej identyfikować te spośród nich, które odpowiadają ich potrzebom oraz kryteriom wyboru. Dzięki temu rozwiązaniu, emisje zrównoważonych obligacji i listów zastawnych stały się bardziej widoczne na naszym rynku dla inwestorów. Utworzenie Warsaw Sustainable Segment to krok, który znacząco przyczynia się do transformacji polskiego rynku kapitałowego, umożliwiając przechodzenie na bardziej zrównoważone ścieżki rozwoju gospodarczego. Obecnie segment ten skupia 20 emitentów emitujących papiery dłużne zarówno w polskich złotych, jak i euro (patrz Wykres 2).

**Wykres 2.**  
GPW. Wartość emisji zrównoważonych papierów dłużnych na Warsaw Sustainable Segment w mld PLN, na dzień 30 kwietnia 2024 r.



GPW nieustannie dąży do rozszerzania możliwości wspierania rozwoju rynku zrównoważonych instrumentów dłużnych w Polsce. Nasze inicjatywy obejmują organizację warsztatów oraz konferencji mających na celu podnoszenie poziomu wiedzy i kompetencji oraz kształtowanie postaw zarówno wśród emitentów, jak i inwestorów. Istotnym elementem naszych działań jest również motywowanie spółek i jednostek samorządowych do przeprowadzenia transformacji. Głównym wyzwaniem jest tutaj pogodzenie oczekiwań emitentów, którzy liczą na niższe koszty kapitału, z oczekiwaniami inwestorów, poszukujących wysokich zysków. Sprostanie temu wyzwaniu wymaga rozwijania programów wsparcia - nie tylko na poziomie GPW, ale również konstruktywnego dialogu przyczyniającego się do lepszego rozumienia wyzwań, przed jakimi stoimy całościowo jako rynek.

W latach 2021-2023, GPW była partnerem dwóch edycji programu Green Bond Framework, skierowanego do spółek oraz jednostek samorządu terytorialnego zainteresowanych zrównoważonym finansowaniem. Współpraca w ramach tego programu z International Finance Corporation (IFC), członkiem Grupy Banku Światowego, pozwoliła uczestnikom skorzystać z kompleksowego pakietu usług. Inicjatywa ta przyczyniła się do zbudowania solidnych fundamentów dla przyszłych działań, oferując dedykowane szkolenia, wsparcie w uzyskaniu niezależnej zewnętrznej opinii oraz pomoc w przygotowaniu raportu wpływu. Efekty tych działań są bezcenne, gdyż umożliwiły nam lepsze zrozumienie dynamiki rynku oraz potrzeb naszych emitentów. Aktualnie pracujemy nad dalszym rozwojem podobnych programów, mając na celu jeszcze skuteczniejsze wspieranie zrównoważonego rynku długu.

---

**Izabela Olszewska**

Wiceprezes Zarządu,  
Giełda Papierów Wartościowych







International Finance Corporation

## Wielki Błękit

Termin *blue finance* przychodzi skojarzenie z fascynującą produkcją filmową Luca Bessona. Oczyma wyobraźni widzimy bezkres i głębię oceanu, co sprawia, że ten typ finansowania wydaje się nieco egzotyczny w odniesieniu do Polski.

Nic bardziej mylnego. *Blue finance* obejmuje szeroki zakres inwestycji związanych z hydrosferą, które mogą dotyczyć zarówno akwenów oceanicznych, jak i śródlądowych zbiorników i cieków wodnych lub szerzej – zasobów wody. „Niebieskie” obligacje mogą być wykorzystywane do finansowania projektów związanych z ochroną i zrównoważonym wykorzystaniem wód słodkich, gospodarką wodną i ściekową, redukcją zanieczyszczenia wód, ochroną ekosystemów, zrównoważonym rybołówstwem i przetwórstwem, ochroną bioróżnorodności, zrównoważonym transportem, turystyką czy energetyką wodną i morską energetyką wiatrową. Widzimy zatem, jak wiele może być potrzeb lokalnych i ogólnokrajowych, do których zaspokojenia można wykorzystać *blue finance*, cieszące się coraz większym zainteresowaniem inwestorów, instytucji finansowych i emitentów na całym świecie.

Od 2020 roku wartość niebieskich pożyczek i obligacji udzielonych przez Międzynarodową Korporację Finansową (IFC) sektorowi prywatnemu i samorządom wyniosła ponad 1,5 miliarda USD. W przypadającym 22 marca Światowym Dniu Wody 2024 symbolicznie ogłoszono emisję pierwszej serii obligacji IFC, która ma na celu promowanie projektów przyjaznych dla oceanu i ochrony krytycznych zasobów czystej wody w krajach rozwijających się. Dzięki tej emisji inwestorzy mogą wspierać niebieskie projekty finansowane przez IFC.

Przykładowo Companhia de Saneamento Basico de Estado de Sao Paulo (SABESP) – jedna z największych spółek wodociągowych na świecie – wykorzystała 150 milionów USD pożyczki IFC na poprawę jakości wody w swej sieci oraz na gospodarkę ściekami, co zmniejszy zanieczyszczenie rzeki Pinheiros, przebiegającej przez Sao Paulo na odcinku o długości 25 kilometrów. Inwestycja wspiera w sumie 11 projektów, które skupią się na budowie sieci kanalizacyjnych, interkonektorów i przyłączeniu gospo-

darstw domowych do sieci wodociągowej. Inwestycje zapewnią bezpieczeństwo i elastyczność dostaw wody na obszarze zamieszkanym przez ponad pół miliona mieszkańców największej południowoamerykańskiej metropolii.

Z kolei pierwsza niebieska pożyczka w Europie Środkowo-Wschodniej została udzielona rumuńskiemu Banca Transilvania SA. Wsparcie IFC w wysokości 100 milionów EUR pomoże Banca Transilvania wprowadzić produkty typu *blue finance* dla mikro, małych i średnich przedsiębiorstw w celu poprawy dostępu do wody w Rumunii, kraju bardzo podatnym na susze, a także poprawi system zarządzania wodą i oczyszczania ścieków.

Niebieskie finansowanie może wspierać także projekty dotyczące zagospodarowania odpadów. Dzięki pierwszej w historii niebieskiej pożyczce dla globalnego producenta żywic plastikowej – Indorama Ventures Global Services Limited, do 2025 roku poddanych recyklingowi zostanie 50 miliardów butelek PET rocznie na całym świecie. Pozwoli to uniknąć składowania plastikowych odpadów na wysypiskach i zanieczyszczenia oceanów. Finansowanie pomaga wspierać recykling w Tajlandii, Indonezji, Filipinach i Brazylii oraz inwestycje w projekty energii odnawialnej i efektywności zasobów<sup>1</sup>.

Standardy i branżowe wytyczne dla niebieskich obligacji i pożyczek dopiero powstają. W 2022 roku IFC opublikowało wytyczne dla produktów *blue finance*<sup>2</sup>. Zawierają one porady dotyczące kryteriów kwalifikowalności projektów, emisji obligacji i zasad kredytowania opartych na Green Bond Principles oraz zrównoważonych celach rozwoju ONZ nr 6 (czysta woda i oczyszczanie ścieków) i nr 14 (życie pod wodą). W 2023 roku grupa robocza powołana przez IFC, Azjatycki Bank Rozwoju, Inicjatywę finansową ONZ ds. Ochrony Środowiska, UN Global Compact i międzynarodowe stowarzyszenie rynków kapitałowych ICMA opublikowała kompleksowe globalne wytyczne dotyczące oceny wpływu środowiskowego niebieskich obligacji, a także instrukcję dla gwarantów emisji. We wrześniu 2023 roku Filipińska Komisja Papierów Wartościowych i Giełd (SEC) stała się pierwszym

<sup>1</sup> Więcej przykładów transakcji *blue finance* IFC:

<https://www.ifc.org/en/what-we-do/sector-expertise/financial-institutions/climate-finance/blue-finance>.

<sup>2</sup> <https://www.ifc.org/en/insights-reports/2022/guidelines-for-blue-finance>.





regulatorem, który wydał krajowe rekomendacje oparte na wytycznych IFC dotyczących *blue finance*.

## Rozwój Blue Finance nad Wisłą

Polska ma jedne z najmniejszych odnawialnych zasobów wody pitnej w Europie. Rocznie na jedną osobę przypada około 1600 m<sup>3</sup> wody, podczas gdy na jednego mieszkańca Europy przypada średnio około 4500 m<sup>3</sup> wody, a na jednego mieszkańca świata około 6000 m<sup>3</sup>. Gorszą sytuację w UE mają tylko Malta, Cypr i Czechy<sup>3</sup>. Niezadowolający jest stan jakości polskich wód - tylko 10% rzek w Polsce ma stan ekologiczny dobry lub bardzo dobry, 60% umiarkowany, a 30% słaby lub zły<sup>4</sup>. W ostatnich latach obserwujemy również nasilenie zmian klimatycznych. Zjawiska ekstremalne jak fale upałów, ulewne burze i powodzie błyskawiczne, oraz okresowe zalania lub susze to wyzwania, z którymi muszą mierzyć się polskie miasta.

W Polsce konieczne jest zatem zrównoważone i kompleksowe podejście do gospodarowania wodą, szczególnie w miejscach gdzie koncentruje się duża liczba mieszkańców, usługi i przemysł. Dlatego już od 2015 roku Grupa

Banku Światowego wspiera Polskę w realizacji projektów dotyczących ochrony przeciwpowodziowej w dorzeczu Odry i Górnej Wisły.

Niebieskie obligacje i pożyczki niewątpliwie należą do instrumentów, dzięki którym firmy i samorzady mogą skuteczniej mobilizować finansowanie na inwestycje w zakresie systemów ostrzegawczych, zielonej retencji, jak również inteligentnego monitorowania sieci wodociągowych pozwalającego ograniczać awarie. Ciekawym obszarem zastosowania blue finance może być rozwijana obecnie energetyka na morzu, która w przyszłości pełnić będzie istotną rolę w polskim miksie energetycznym, w szczególności morskie farmy wiatrowe lub słoneczne, a także zrównoważony przemysł stoczniowy.

---

**Agnieszka Lizis,  
Piotr Matczuk**

Międzynarodowa Korporacja Finansowa,  
Grupa Banku Światowego

---

<sup>3</sup> <https://www.gov.pl/web/susza/susza>.

<sup>4</sup> Dane Głównego Inspektoratu Ochrony Środowiska, za:

<https://www.wody.gov.pl/aktualnosci/2363-tylko-konkretn-dzialania-poprawia-stan-wody-w-naszym-kraju>.



ING Bank Śląski

## Wspólny wysiłek na rzecz zrównoważonego rozwoju

Zrównoważony rozwój i kwestie ESG wywierają rosnący wpływ na funkcjonowanie przedsiębiorstw, kreują nową gospodarkę i nowe rynki. Transformacja działalności na bardziej zrównoważoną to dla polskich firm krok konieczny. Jest niezbędna dla utrzymania i wzmacniania ich pozycji w kategoriach konkurencyjności, m.in. w związku z rosnącymi wymaganiami stawianymi przez zagranicznych kontrahentów.

W ING mamy świadomość, że jedynie aktywne działania w gospodarce realnej, wsparte finansowaniem banków, przyniosą wymierne efekty. Zmiany zawsze zaczynamy od siebie, a dążąc do realizacji naszych celów klimatycznych chcemy wspierać proces transformacji naszych klientów. W raporcie za 2023 rok zaprezentowaliśmy dane dotyczące emisji gazów cieplarnianych związanych z ponad 91% aktywów banku, obejmując wszystkie kategorie aktywów możliwe do policzenia według standardu *Partnership for Carbon Accounting Financials* (PCAF). Kalkulacja emisji to niezbędny krok do wypracowania i wdrożenia efektywnej strategii ich redukcji.

Spółeczeństwo coraz szerzej przechodzi na gospodarkę niskoemisyjną – robią to nasi klienci, robi to również ING Bank Śląski. Mamy świadomość, że choć nasz bank finansuje wiele zrównoważonych działań, to wciąż więcej tych, które takie nie są. Pełen obraz naszej działalności oraz strukturę portfela prezentujemy w raporcie zintegrowanym za 2023 rok. Dążąc do zminimalizowania negatywnego wpływu na środowisko, stworzyliśmy plan, który odzwierciedla nasze zobowiązanie do zaangażowania na rzecz zrównoważonego rozwoju oraz ma inspirować innych do podobnych działań. W czwartym kwartale 2023 roku opublikowaliśmy dokument *Kierunki działania ING BSK w zakresie redukcji emisyjności*, który określa nasze ambicje dotyczące redukcji emisji w gospodarce własnej i portfelu kredytowym w obszarze nieruchomości mieszkaniowych, komercyjnych oraz produkcji energii. Prezentujemy w nim dotychczasowe postępy na drodze do zmniejszenia emisji gazów cieplarnianych oraz plan wsparcia klientów w ich zrównoważonej transformacji. Chcemy towarzyszyć naszym klientom w tej drodze, rozumiejąc skalę wyzwań, z którymi trzeba się

zmierzyć. Aby zrealizować cel dekarbonizacji portfela kredytów na nieruchomości, będziemy zwiększać finansowanie energooszczędnych budynków, odnawialnych źródeł energii oraz termomodernizacji dotychczas finansowanych nieruchomości. Chcemy wspierać firmy w transformacji i dekarbonizacji. Efekty tych działań pozwolą nam skoncentrować uwagę na najważniejszych źródłach emisji w portfelu banku, wyznaczając zarazem punkt odniesienia dla mniejszych firm. Kontynuujemy także dotychczasową politykę polegającą na odejściu od finansowania wysokoemisyjnych nieodnawialnych źródeł energii. Po 2025 roku nie będziemy finansować klientów, których działalność jest bezpośrednio zależna od węgla energetycznego w stopniu wyższym niż 5%. Równocześnie w latach 2024–2030 przeznaczymy 5 mld zł na finansowanie odnawialnych źródeł energii w segmencie korporacyjnym.

Zmiany związane m.in. z nowymi regulacjami z obszaru ESG będą miały znaczący wpływ na funkcjonowanie naszych klientów, a my chcemy być partnerem wspierającym ich podczas dostosowywania się do nowej rzeczywistości. Koncentrujemy się wokół budowania świadomości, edukacji, praktycznych ofert finansowania, usług i wsparcia całego ekosystemu działań na rzecz zrównoważonego rozwoju. Z myślą o firmach z sektora MŚP, w serwisie [Firmove.pl](https://firmove.pl) udostępniłmy bezpłatny kalkulator śladu węglowego dla firm. Narzędzie to, przygotowane we współpracy z Fundacją *Climate Strategies Poland*, pozwala na obliczenie śladu węglowego firmy w Zakresach 1 i 2 zgodnie z GHG Protocol. Z kalkulatora może skorzystać każda firma, bez względu na wielkość czy branżę, w której działa. Kalkulator jest dostępny dla wszystkich – nie tylko dla klientów ING. Chcemy być nie tylko źródłem finansowania zrównoważonych projektów, ale aktywnie przyczyniać się do wzrostu wiedzy w zakresie ESG. Systematycznie dzielimy się doświadczeniem podczas bieżących kontaktów z klientami czy np. organizowanych przez nas okrągłych stołów i eksperckich spotkań. Wspieranie przedsiębiorczości to część naszej misji, a konkurencyjność klimatyczna będzie coraz ważniejszym czynnikiem sukcesu w biznesie. Dlatego angażujemy się w pomaganie naszym klientom w ich



działaniach dekarbonizacyjnych, mając na uwadze zarówno ich możliwości, jak i zewnętrzne uwarunkowania. Chcemy by klienci widzieli w nas partnerów, także w zakresie ESG. Warto podjąć wspólny wysiłek na rzecz zrównoważonego rozwoju - bo przyszłość to nasza wspólna odpowiedzialność.

---

**Brunon Bartkiewicz**  
Prezes Zarządu, ING Bank Śląski



LemonTree

## Strategia zatwierdzona przez naturę

**Rozszerzony wymóg raportowania niefinansowego i coraz większa potrzeba rozwiązania problemu klimatycznego diametralnie transformują krajobraz biznesowy nie tylko w Polsce, ale i na całym świecie. Zmiany nie omijają również branży powierzchni usługowo-logistycznych. Dlatego budując markę LemonTree, od samego początku uznaliśmy kwestie związane ze zrównoważonym rozwojem za fundament naszej strategii. Bezpośrednią inspiracją w procesie jej tworzenia była natura.**

Branża nieruchomości komercyjnych może odegrać kluczową rolę w zahamowaniu tempa zmian klimatu. Duża ilość materiałów budowlanych, które wykorzystujemy,

skala realizowanych przedsięwzięć czy zużycie energii pozostawiają znaczący ślad węglowy. Według różnych danych, budynki i sektor budowlany odpowiadają za 30-40% światowej emisji CO<sub>2</sub>. Stąd wielka odpowiedzialność, ale i potrzeba całkowitej zmiany myślenia o powierzchniach usługowo-logistycznych. Szczególnie w kontekście wpływu na środowisko oraz lokalne społeczności.

LemonTree jest stosunkowo nowym przedsięwzięciem biznesowym, chociaż ludzie, którzy za nim stoją, mają duże doświadczenie w branży. Analiza trendów i zmiany na rynku pokazały nam, że już na starcie nasz model biznesowy musi być oparty na zrównoważonym rozwoju. To fundament działalności marki, ale także przewaga rynkowa.



## Nie jesteśmy sami

Odejdźcie od modelu *business as usual* i działajcie w duchu zrównoważonego rozwoju zakładając wypracowanie wielu inicjatyw w obszarach związanych z klimatem, relacjami i ludźmi oraz transparentnością prawną, podatkową i finansową. Stworzona przez nas wspólnie z firmą Deloitte długofalowa strategia w obszarze sustainability jest kompasem pozwalającym na zintegrowane działania w tych zakresach. Jednak aby jeszcze pełniej je realizować, zdecydowaliśmy się dołączyć do organizacji UNGC, pod której egidą powstał niniejszy raport, oraz do programu Climate Positive. Bardzo ważnym aspektem tej inicjatywy jest możliwość poszerzania wiedzy w zakresie zrównoważonego rozwoju, którą następnie dzielimy się z partnerami biznesowymi. Nasz model pozwala realizować 10 z 17 Celów Zrównoważonego Rozwoju opracowanych przez ONZ. Na jakich filarach oparliśmy ten model?

### Po pierwsze: transparentność

To absolutny wymóg dla firm, które chcą działać odpowiedzialnie. Transparentność rozumiemy przede wszystkim jako potwierdzenie naszej wiarygodności. Kładziemy nacisk na transparentną komunikację z otoczeniem, m.in. poprzez publikowanie informacji na temat wpływu naszych inwestycji na środowisko. Dążymy do tego, aby wszystkie obiekty LemonTree miały międzynarodowe certyfikaty zrównoważonego budownictwa, a także przygotowujemy się do spełnienia wymogów unijnej dyrektywy CSRD. Corocznie będziemy też publikować raport ESG, przygotowany zgodnie z powszechnie uznanymi standardami.

### Po drugie: relacje

W LemonTree dbamy o nasze otoczenie w szerokim ujęciu. Chodzi więc nie tylko o naszych partnerów biznesowych, lecz także pracowników oraz społeczności lokalne w miejscach, w których realizujemy inwestycje.

W pierwszej kolejności dbamy o naszą organizację, czyli o to, aby LemonTree było przyjaznym miejscem pracy. Kluczowi są też mieszkańcy – sąsiedzi naszych inwestycji. Chętnie wspieramy lokalne społeczności – otwieramy się na dialog i udostępniamy starannie zaaranżowane, otwarte przestrzenie wspólne. Chcemy, aby był to stały element naszych działań.

Wreszcie relacje biznesowe – to esencja działania każdej marki. Realizując w praktyce założenia zrównoważonego rozwoju, współpracujemy z tymi podmiotami, które speł-

niają standardy i dzielą się naszymi wartościami. Będziemy to weryfikować na bazie kodeksu dobrych praktyk.

### Po trzecie: innowacje

Są one kluczem do tego, by stać się marką wiodącą na rynku i zdobyć przewagę konkurencyjną. Ważne jednak, by innowacje były spójne z otoczeniem i dostosowane do uwarunkowań środowiskowych. Absolutnym *must have* jest dziś wdrożenie polityki projektowania przestrzeni z uwzględnieniem dostępności i inkluzywności, dbałości o *wellbeing*, a także z poszanowaniem lokalnego ekosystemu, estetyki i architektury. W LemonTree testujemy nowatorskie rozwiązania, czego przykładem jest jeden z naszych projektów, na którym zamierzamy sprawdzić, jak wydajne będą panele fotowoltaiczne z algami.

### Po czwarte: środowisko

Mając na uwadze zmiany klimatyczne, pracujemy nad tym, aby nasze nowe inwestycje były zasilane energią odnawialną, a do tego energooszczędne. Co ważne, wprowadzanie innowacji w tym zakresie przynosi bardzo realne i wymierne korzyści. Przykładowo, w ramach naszej inwestycji w północno-zachodniej Polsce, zamiast konwencjonalnych rozwiązań, jak promienniki gazowe czy wentylatory dachowe, wykorzystamy pompy ciepła, nawiewno-wywiewne centrale wentylacyjne oraz fotowoltaikę. Wstępnie szacujemy, że zapotrzebowanie na energię zmniejszy się nawet o 75% w skali roku. A to przełoży się na oszczędności rzędu 450 tys. zł rocznie.

Ważnym krokiem na drodze do realizacji strategii zrównoważonego rozwoju jest też dokumentacja śladu węglowego. Już od 2025 roku każdy nasz obiekt będzie zmierzony pod tym kątem. Zgodnie z ideą *we think circle not line* przygotowujemy dodatkową strategię związaną z gospodarką cyrkularną. Kluczowa jest dziś także kwestia oszczędzania wody – odpowiedzialny deweloper musi implementować rozwiązania, które wpłyną na jej mniejsze zużycie. Aby jeszcze pełniej dostosować nasz biznes do dzisiejszych realiów, we współpracy z Deloitte stworzyliśmy narzędzie do obliczania, jaki wpływ na globalne ocieplenie będą miały nasze budynki w ramach pełnego cyklu ich życia.

---

**Bartłomiej Krawiecki**  
CEO, LemonTree



Lidl Polska

## Finanse w służbie zrównoważonego rozwoju. Filary odpowiedzialnego biznesu Lidl Polska

Zrównoważony rozwój i społeczna odpowiedzialność są wpisane w kulturę organizacyjną oraz tożsamość Lidl Polska. **Nasz CSR opiera się na sześciu filarach: zaangażowaniu w dialog, promocji zdrowia, uczciwym działaniu, ochronie zasobów, klimatu oraz poszanowaniu bioróżnorodności.** Fundamentem odpowiedzialnego zarządzania jest wnikliwa analiza wpływów społecznych, gospodarczych oraz środowiskowych. Według nas takie podejście przynosi korzyści zarówno samej firmie, jak i jej otoczeniu. Lidl Polska działa według priorytetów określonych w strategii na lata 2020–2025, wdrożonej w 2019 roku.

Strategia ta wyznacza najważniejsze obszary naszego działania. Zgodnie z jej założeniami mierzymy i raportujemy postępy w realizacji celów strategicznych dotyczących kwestii zrównoważonego rozwoju. Dzięki temu znamy i realnie ograniczamy nasze negatywne oddziaływanie na środowisko, zwiększając jednocześnie pozytywny wpływ na nasze otoczenie.

Dążąc do osiągnięcia celów strategii CSR, postępujemy zgodnie z wytycznymi naszych polityk. Ważnym aspektem naszej strategii są działania w celu ochrony klimatu. **W 2021 roku przyjęliśmy politykę klimatyczną, której celami są redukcja emisji gazów cieplarnianych – zarówno we własnej działalności, jak i w łańcuchu dostaw – oraz osiągnięcie neutralności klimatycznej.** Na podstawie naszego istniejącego śladu węglowego zdefiniowaliśmy konkretne plany i działania. Do 2030 roku międzynarodowo Lidl zamierza zredukować swoje emisje operacyjne o 80% (w porównaniu z 2019 r.). Aby osiągnąć ten ambitny cel klimatyczny, nasz plan działania dotyczy zarówno emisji pośrednich, które występują w łańcuchach dostaw naszej firmy, jak i emisji bezpośrednich, powstających w sklepach i obiektach Lidl.

**Realizujemy również założenia strategii REset Plastic, zmniejszając zużycie plastiku do produkcji opakowań produktów marek własnych i zwiększając wykorzystanie recyklatów.** W ramach realizowanej polityki REset Plastic zobowiązaliśmy się do zmniejszenia zużycia plastiku o 30% oraz wykorzystywania średnio 25%

recyklatów w plastikowych opakowaniach produktów marek własnych do 2025 roku. Co więcej, opakowania są projektowane w taki sposób, aby w maksymalnym stopniu nadawały się do recyklingu. Wdrażamy także postanowienia przyjętej w 2020 r. polityki wodnej.

**Opublikowaliśmy serię unikatowych na polskim rynku polityk zakupowych, będących wieloletnimi zobowiązaniami, które opisują zasady zrównoważonego zaopatrywania w surowce.** W tych dokumentach zwracamy szczególną uwagę na wpływ upraw i hodowli na środowisko naturalne. Są to kluczowe wytyczne dla nas i dla naszych dostawców. Polityki dotyczą: wody, mikroplastiku, świadomego odżywiania, kakao, herbaty, jaj, kawy, kwiatów i roślin, oleju palmowego, ryb, skorupiaków i ich przetworów, produktów marek własnych zawierających celulozę, świeżych warzyw i owoców, ograniczenia materiałów opakowaniowych, przeciwdziałania marnowaniu żywności oraz przeciwdziałania wylesianiu. W dokumentach zostały wskazane wymagania w zakresie zasad uprawy, hodowli i produkcji żywności, jak też wiążące deklaracje dotyczące certyfikacji, modyfikacji składów produktów oraz wspierania odpowiedzialnych praktyk rolniczych, uwzględniających wpływ na klimat, stan gleb i wód oraz bioróżnorodność. Celem stosowania polityk zakupowych jest mobilizacja producentów i rynku do wdrażania zrównoważonych standardów.

**W 2023 roku Lidl Polska opublikował rozszerzoną wersję polityki zakupowej dotyczącej świadomego odżywiania.** W rozbudowanej polityce zakupowej zostały uwzględnione dodatkowe działania oraz zobowiązania Lidl Polska – m.in.: rozszerzenie asortymentu roślinnego oraz produktów pełnoziarnistych w markach własnych Lidl, a nowe standardy komunikacji marketingowej, która może być odbierana przez dzieci. Ponadto najpóźniej do końca 2025 roku usuniemy z opakowań produktów marki własnej elementy skierowane do dzieci, jeśli produkty te nie spełniają wymagań Światowej Organizacji Zdrowia (WHO) dotyczących zdrowej żywności.

Nasza polityka zakupowa promuje lokalnych dostawców oraz certyfikowane surowce. **Przeciwdziałamy marno-**

**waniu żywności m.in. poprzez automatyczny system zamawiania towaru w sklepach oraz akcję „Kupuję, nie marnuję”.** Zapewniamy pracownikom równe szanse i równe płace na wszystkich poziomach zatrudnienia. Nasi pracownicy otrzymują świadczenia medyczne, wdrażamy programy promujące zdrowy tryb życia i świadome odżywianie. **Zmniejszamy zawartość soli i cukru w produktach marek własnych oraz poszerzamy asortyment produktów wegetariańskich i wegańskich.** Prowadzimy działalność charytatywną – kontynuujemy wieloletnią współpracę z organizacjami pomocowymi i jednocześnie reagujemy na nowe potrzeby.

Fundamentem odpowiedzialnego zarządzania w Lidl Polska jest wnikliwa analiza naszego wpływu społecznego, gospodarczego i środowiskowego. **Warto podkreślić, że w 2024 roku zaktualizowaliśmy Kodeks Postępowania Grupy Schwarz dla partnerów biznesowych.** Dokument zawiera nasze oczekiwania w zakresie praw człowieka i ochrony środowiska w ramach kodeksu postępowania.

Stosowane w naszych budynkach ekologiczne technologie pozwalają na znaczne zminimalizowanie wpływu na środowisko naturalne i dekarbonizację produkcji ciepła. Dzięki zastosowaniu odzysku ciepła z instalacji chłodniczej w dziesięciu centrach dystrybucji, redukujemy zużycie gazu ziemnego aż o 2 mln metrów sześciennych rocznie. Rozwiązanie to stosujemy również w 865 sklepach naszej sieci, co pozwala nam na redukcję zużycia gazu ziemnego o kolejne 3,4 mln metrów sześciennych na rok. Ponadto 300 sklepów Lidl wyposażonych jest w gruntowe pompy ciepła, dzięki którym

ograniczamy zużycie gazu o kolejne 3 mln metrów sześciennych. Całkowita redukcja zużycia gazu ziemnego w sklepach i centrach dystrybucji dzięki zastosowaniu odzysku ciepła z instalacji chłodniczych oraz technologii pomp ciepła wynosi 8,4 mln metrów sześciennych rocznie. Jest to ilość, która wystarczyłaby na pokrycie rocznego zapotrzebowania 5600 domów jednorodzinnych ogrzewanych paliwem gazowym! Nieustannie inwestujemy również w fotowoltaikę – łącznie wszystkie instalacje fotowoltaiczne sieci Lidl w Polsce w 2023 roku wyprodukowały 7182 MWh – to z kolei odpowiada rocznemu zapotrzebowaniu energetycznemu blisko 1500 domów jednorodzinnych!

Zamierzymy zrealizować cele naszej strategii CSR i wyznaczać sobie kolejne w perspektywie następnych lat, by adekwatnie reagować na postępujące zmiany klimatu, utratę bioróżnorodności i ograniczoną dostępność surowców oraz kontrolować poszanowanie praw człowieka w całym łańcuchu wartości.

**Nasze działania z zakresu społecznej odpowiedzialności biznesu co dwa lata podsumowujemy na łamach raportu CSR przygotowanego wg standardu GRI.** Ostatni raport, za lata 2021–2022, został przedstawiony we wrześniu 2023 r. podczas Forum Ekonomicznego w Karpaczu.

---

**Aleksandra Robaszekiewicz**  
Corporate Affairs and CSR Director,  
Lidl Polska





mBank

## Nowa era zrównoważonych finansów

Unia Europejska dąży do osiągnięcia neutralności klimatycznej do 2050 roku. Realizacja celów sprawiedliwej i zrównoważonej transformacji energetycznej, utrzymania konkurencyjności gospodarki oraz ochrony środowiska będzie wymagać ogromnych inwestycji. Ich wartość do 2040 roku szacowana jest na 1 600 mld zł (PEP2040). W tym kontekście, zaangażowanie banków oraz wzrost popularności zrównoważonych finansowań nabierają strategicznego znaczenia. Dla przykładu mBank zobowiązał się do dostarczenia 10 mld zł na zrównoważone finansowanie do końca 2025 roku, z czego 5 mld zł będzie pochodziło bezpośrednio od banku, a 5 mld zł z innych źródeł, np. konsorcjów czy emisji zielonych obligacji dla klientów.

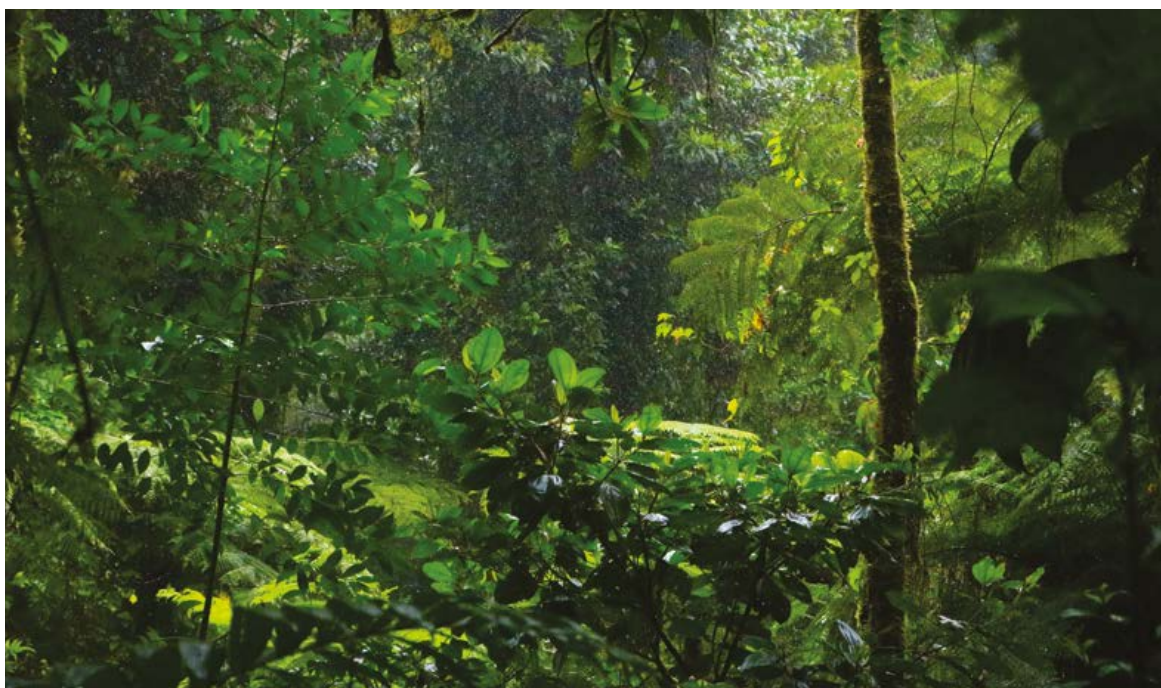
W ostatnich latach obserwujemy dynamiczny wzrost zainteresowania zrównoważonymi finansami. Zjawisko to dotyczy zarówno emisji zielonych obligacji, jak i kredytów powiązanych ze zrównoważonym rozwojem (*Sustainability Linked-Loans*) oraz finansowania odnawialnej ener-

gii, elektromobilności i projektów dekarbonizacyjnych.

Popularność tych finansów nie ogranicza się wyłącznie do międzynarodowych korporacji - coraz więcej firm z sektora MŚP poszukuje środków na realizację swoich strategii ESG i zrównoważonego rozwoju. W badaniu przeprowadzonym przez Komisję Europejską, w którym wzięło udział 4 tys. małych i średnich przedsiębiorstw, co 10. z ankietowanych firm otrzymała w ciągu ostatnich 2 lat kredyt klasyfikowany jako zielony lub powiązany ze zrównoważonym rozwojem<sup>1</sup>.

### W poszukiwaniu greenium

Uzyskanie finansowania na kosztowne projekty związane z infrastrukturą, nieruchomością czy energią stanowi wyzwanie dla wielu firm. Tymczasem rozważenie aspektów zrównoważonego rozwoju może zwiększyć zainteresowanie inwestorów, zwłaszcza jeśli obligacje są zaklasyfikowane jako *green bonds* lub *sustainability-lin-*



<sup>1</sup> Internal report commissioned by DG GROW to Oxford Research, Synthesia and Trinomics. Results cited in this Compendium are preliminary, 2023, za: [https://finance.ec.europa.eu/document/download/ff44591e-9d83-4027-a079-f3fe23bbaf41\\_en?filename=240129-sf-platform-report-market-practices-compendium-report\\_en.pdf](https://finance.ec.europa.eu/document/download/ff44591e-9d83-4027-a079-f3fe23bbaf41_en?filename=240129-sf-platform-report-market-practices-compendium-report_en.pdf).



---

ked bonds. Ogółem, w ciągu ostatnich lat na polskim rynku papierów dłużnych odbyło się blisko 20 emisji korporacyjnych zgodnie z międzynarodowym standardem ICMA (*The International Capital Market Association*) na łączną wartość ponad 9 mld zł. Wiele z tych emisji odbyło się z udziałem mBanku. Przykładami takiej współpracy są emisje zielonych obligacji R.Power czy Ghelamco. Podstawowe pytanie, które stawiają sobie firmy mierzące się z procesem tworzenia ramowych zasad emisji (*framework*) przygotowania kryteriów pod ocenę (*eligible assets*) i przechodzących weryfikację drugiej strony (*second party opinion*), dotyczy tego, czy zasoby i koszty związane z wdrożeniem finansowania zielonego lub zrównoważonego, zwrócą się poprzez pozyskanie odpowiedniej kwoty oraz uzyskanie korzystnych warunków. Od odpowiedzi na nie, będzie zależeć to, jak będzie kształtował się rynek tego instrumentu i czy sektory takie jak OZE, efektywność energetyczna, zielone budownictwo czy gospodarka o obiegu zamkniętym, będą mogły pozyskać kapitał na inwestycje, poprzez emitowanie zielonych obligacji.

## Marża kredytu a cele ESG

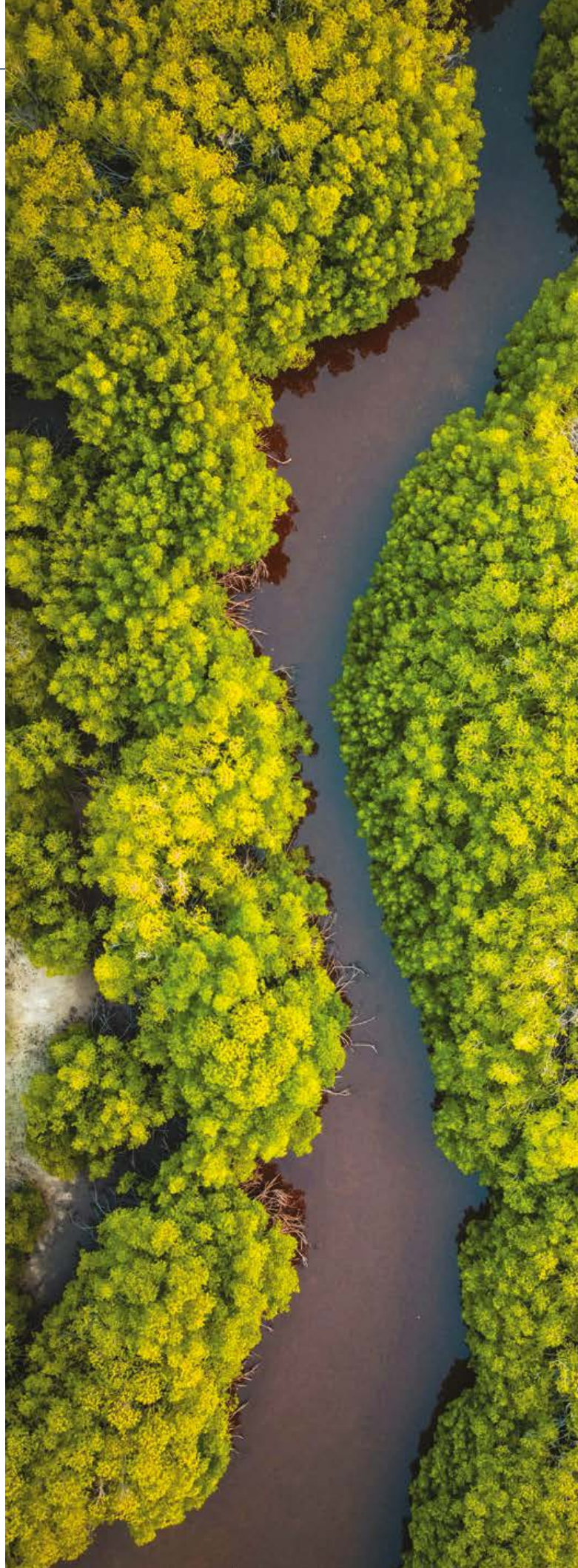
Mechanizm kredytów opartych o kryteria ESG bazuje na międzynarodowym standardzie *The Sustainability-Linked Loan Principles (SLLP)*, który razem z *Green Loan Principles* oraz *Social Loan Principles* stanowi ramy zrównoważonych kredytów. Standardy te są cyklicznie aktualizowane – począwszy od 2019 roku, kiedy globalne organizacje działające odpowiednio w Europie, Ameryce Płd., Azji i Pacyfiku: LMA (*Loan Market Association*), LSTA (*Loan Syndications and Trading Association*) oraz APLMA (*Asia Pacific Loan Market Association*) opublikowały ich pierwszą wersję. Od tego czasu tysiące firm na całym świecie, opierając się na ścisłych zasadach określonych w standardzie, łączą formę kredytu ze strategicznym podejściem do ESG.

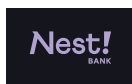
mBank w ramach współpracy konsorcjalnej udzielił kredytów SLL takim firmom jak WP.PL, Grupa Raben, American Heart of Poland. W ramach finansowań ustalone zostały konkretne wskaźniki efektywności i ich wpływ na wysokość marży. Współpraca Departamentu Zrównoważonych Finansów Bankowości Korporacyjnej, Departamentu Finansowania Strukturalnego i Mezzanine oraz doradców klientów przyczynia się do popularyzacji finansowania opartego na celach ESG.

---

### Adam Pers

Wiceprezes Zarządu ds. bankowości korporacyjnej i inwestycyjnej, mBank SA





Nest Bank

## Zrównoważony wymiar usług finansowych w Nest Banku

Zrównoważony rozwój staje się jednym z istotniejszych aspektów działalności banków, których rola w planie wspierania transformacji gospodarki i dążenia do osiągnięcia net-zero jest kluczowa. Instytucje finansowe starają się wprowadzać innowacyjne rozwiązania, które będą przekładały się na wsparcie przedsiębiorców oraz klientów w procesie tej zmiany. Jednak w odniesieniu do oferowania zielonych i zrównoważonych produktów oraz usług istotne są nie tylko same instrumenty finansowe, ale również szerszy kontekst budowania zrównoważonej oferty. Banki, jak wszystkie podmioty gospodarcze, powinny działać w sposób spójny z wartościami zrównoważonego rozwoju na każdym etapie procesu tworzenia i oferowania swoich usług. To oznacza chociażby należytą staranność w całym łańcuchu wartości i wybór dostawców przestrzegających najwyższych standardów ekologicznych. Istotne jest również wprowadzanie rozwiązań minimalizujących ślad węglowy i promujących odpowiedzialne zachowania konsumenckie.

Holistyczne podejście, obok transparentności w działaniu i budowania odpowiedzialności na każdym etapie łańcucha wartości, wymaga promowania działań oraz merytorycznego wsparcia klientów. W sposób szczególny warto zwrócić uwagę na sytuację firm z sektora MŚP czy jednoosobowych działalności gospodarczych (JDG). Wdrażane na poziomie unijnego prawodawstwa regulacje z zakresu zrównoważonego rozwoju nie obejmują tych podmiotów w pierwszej kolejności, jednak jest to związane z odroczeniem dla nich tych wymogów w czasie i w perspektywie najbliższych lat również zostaną nimi objęte, przynajmniej częściowo. Warto mieć na uwadze, że pewne zobowiązania będą wynikały ze zmieniających się wymogów rynkowych, narzucanych przez większych partnerów biznesowych. Przeprowadzone przez Ministerstwo Rozwoju i Technologii „Badanie dotyczące świadomości i gotowości na wdrażanie polityk zrównoważonego rozwoju w sektorze MŚP w Polsce” wskazuje, że aż 60% badanych przedsiębiorców deklaruje, że nie potrzebuje wsparcia w dostosowaniu działalności do regulacji zrównoważonego rozwoju, a prawie 25% wybrało odpowiedź trudno powiedzieć. Tak duży procent odpowiedzi może wskazywać na brak świadomości

wyzwań związanych z przystosowaniem swojej działalności do bardziej zrównoważonych rozwiązań. Z tych, którzy zadeklarowali potrzebę wsparcia aż 74% podkreśliło potrzebę wsparcia finansowego, a w wywiadach przywoływali również konieczność edukacji. Zmieniające się otoczenie regulacyjne, rosnąca świadomość klientów, coraz bardziej wyraźny zwrot biznesu w kierunku zrównoważonego rozwoju wymagają budowania świadomości wśród przedsiębiorców, by mogli się odpowiednio do tej transformacji przygotować.

Nest Bank kieruje swoją ofertą głównie do mikro i małych firm. Dlatego staramy się identyfikować wyzwania, z jakimi mierzą się nasi klienci. Budujemy ofertę w taki sposób, aby wspierać ich w codziennej działalności. Jednym z naszych najnowszych produktów są karty wirtualne, które w Nest Banku są dostępne niemal natychmiast po zalogowaniu się do aplikacji mobilnej lub bankowości internetowej. Klienci mogą aktywować kartę w kilka sekund, co pozwala na korzystanie z niej w sklepach stacjonarnych za pomocą telefonu, opaski lub zegarka oraz online. Jesteśmy przekonani, że takie wirtualne rozwiązania to krok w stronę długotrwałego ograniczania zużycia plastiku i minimalizowania wpływu na środowisko. Klienci mogą korzystać z kart wirtualnych w taki sam sposób, jak z tradycyjnych kart plastikowych, jednak z większym poczuciem odpowiedzialności za kwestie ekologiczne.

Wiemy, że zmiany muszą zachodzić etapami, dlatego dla tych klientów, którzy wciąż korzystają z kart plastikowych od tego roku wprowadziliśmy takie, które wykonane w 95% z materiałów pochodzących z recyklingu. Jednocześnie w całym cyklu ich produkcji mamy pewność, że powstają przy maksymalnym ograniczaniu zużycia energii oraz wody. W ten sposób nie tylko redukujemy zużycie surowców pierwotnych, ale także zachęcamy naszych klientów do świadomych wyborów. Wprowadzenie takich kart to element naszej strategii zrównoważonego rozwoju, która zakłada długofalowe działania na rzecz ochrony środowiska.



Kolejnym elementem wsparcia jest oferowany przez nas N!Asystent – wirtualny asystent zasilany sztuczną inteligencją, bazujący na modelu językowym GPT-4. Obecnie asystent odpowiada na pytania dotyczące oferty Nest Banku i jest wsparciem w zarządzaniu finansami osobistym, zachowując bezpieczeństwo i ochronę danych. Gama funkcji dostępnych za pośrednictwem N!Asystenta będzie stale rozwijana i tutaj też widzimy szansę na wspieranie naszych klientów w obszarze proponowania zrównoważonych rozwiązań i inspirowania do podejmowania działań w tym zakresie.

Wprowadzenie zrównoważonych produktów finansowych to proces wymagający kompleksowego podejścia i praktycznego zaangażowania na wielu płaszczyznach.

Kluczowa jest nie tylko oferta produktów, ale także edukacja i promowanie świadomości wśród klientów. Nest Bank, poprzez wprowadzanie innowacyjnych rozwiązań oraz działania edukacyjne, dąży do stworzenia wartości dodanej i wsparcia dla zrównoważonego rozwoju. Naszym celem jest nie tylko dostarczanie ekologicznych produktów i usług, ale także kształtowanie postaw proekologicznych wśród naszych klientów. Wierzymy, że poprzez odpowiednie działania edukacyjne i transparentność możemy przyczynić się do zwiększenia świadomości na temat znaczenia zrównoważonego rozwoju.

---

**Magdalena Zajkowska**  
Wiceprezes Zarządu, Nest Bank



Santander Bank Polska S.A.

## Odpowiedzialna bankowość z myślą o przyszłości

Zrównoważona transformacja to jedno z najważniejszych wyzwań dla globalnej gospodarki. Rola sektora finansowego jest i będzie kluczowa w tym procesie. W Santander Bank Polska już od 2020 roku działamy zgodnie z naszą globalną Strategią Net Zero. Dostosowujemy nasz portfel do celów Porozumienia paryskiego, a także polityki Unii Europejskiej, która podkreśla duże znaczenie banków w przeciwdziałaniu zmianom klimatycznym. Do 2050 roku planujemy osiągnąć zerowy poziom emisji netto. Cel ten odnosi się do całego łańcucha wartości Grupy Banco Santander.

Do 2030 roku zakończymy świadczenie usług kredytowych wobec producentów węgla energetycznego. Dodatkowo przestaniemy finansować spółki energetyczne, w których przychód z produkcji energii z węgla przekracza 10%.

### Wyzwania i szanse regulacyjne

Nowe i nadchodzące regulacje w obszarze ESG są dla nas nie tylko wyzwaniem. Postrzegamy je również jako szansę. Dzięki regulacjom monitoring postępów w realizacji strategii ESG ma charakter ciągły. Pozwala to m.in. na optymalizację systemu zarządzania i wypracowanie przewagi konkurencyjnej na rynku. Dodatkowo ułatwia analizę ryzyk związanych m.in. ze zmianami klimatu i przygotowaniem się na nie. A zmiany te wpłyną na funkcjonowanie wszystkich przedsiębiorstw na świecie.

Dyrektywa w sprawie sprawozdawczości przedsiębiorstw w zakresie zrównoważonego rozwoju (CSRD) docelowo obejmie niemal 50 tys. unijnych firm, w tym ponad 3 tys. z Polski. Dla nas oznacza to obowiązek raportowania w 2025 roku według standardów ESRS już za obecny rok. Dane finansowe i niefinansowe będą ujawniane w jednym dokumencie, co oznacza, że są dla interesariuszy tak samo istotne. Ponadto sprawozdania dotyczące zrównoważonego rozwoju będą podlegały wymogowi atestacji przez biegłych rewidentów, co zapewni ich przejrzystość i porównywalność. Co więcej, instytucje finansowe będą ujawniać swój współczynnik zielonych aktywów (Green Asset Ratio – GAR). Wskaźnik ten pokazuje,

w jakim stopniu finansowana przez nas działalność dotyczy zrównoważonych projektów, zgodnie z definicją Taksonomii UE.

### Zrównoważone finanse

W 2023 roku powołaliśmy w naszym banku panel ekspertów, który analizuje zrównoważone transakcje i produkty pod kątem zgodności z wewnętrznym systemem klasyfikacji zrównoważonego finansowania (SFCS) i unijną Taksonomią. Pozwala to precyzyjnie określić, czy nasze finansowanie jest zrównoważone. Zgodnie z tą analizą kwota zrównoważonego finansowania udzielonego przez Grupę Santander Bank Polska za rok 2023 wyniosła 7,67 mld zł. Są to środki przeznaczone głównie na inwestycje w odnawialne źródła energii, elektromobilność i niskoemisyjne nieruchomości.

Realizacja celów określonych przez Europejski Zielony Ład wymaga synergii finansowania bankowego, funduszy publicznych i lokalnego wsparcia regulacyjnego. Dotyczy to zwłaszcza innowacyjnych rozwiązań, które nie osiągnęły jeszcze poziomu komercyjnej opłacalności, m.in. technologii opartych na wodorze, projektów magazynowania i zarządzania stabilnością energii, niskoemisyjnych paliw i środków transportu. Dlatego ważne jest wdrożenie odpowiednich rozwiązań systemowych na poziomie samorządów i rządów.

Nie należy zapominać o wymiarze społecznym naszej działalności. W 2023 roku Fundacja Santander Bank Polska i Santander Leasing przeprowadziły ogólnopolski program grantowy dla samorządów „Razem dla ekologii”. Łączna wartość grantów przyznanych w tym programie to milion złotych. Dzięki tym środkom sfinansujemy minimum 17 stacji ładowania pojazdów elektrycznych. Ponadto od kilku lat nasza fundacja realizuje projekt wsparcia inicjatyw lokalnych pod hasłem „Tu mieszkam, tu zmieniam EKO”.

Globalne procesy, takie jak transformacja energetyczna i dekarbonizacja, powinny trwale przyspieszyć. Decyzje, które dziś podejmujemy, będą miały długofalowy wpływ



na świat, jaki zostawimy następnym pokoleniom. Dlatego w Santander Bank Polska będziemy konsekwentnie realizować strategię ESG, która jest na stałe zintegrowana z naszą strategią biznesową.

---

**Michał Gajewski**

Prezes Zarządu,  
Santander Bank Polska S.A.




Dom Inwestycyjny Xelion

## ESG – najgorsze za nami?

Od czasu, gdy koncept ESG został stworzony (dwie dekady temu), trudno byłoby wskazać trudniejszy dla niego okres niż ostatnich kilkanaście miesięcy. Mimo że fundusze inwestycyjne identyfikujące się jako wyznające idee zrównoważonego inwestowania zgromadziły aktywa liczone w bilionach dolarów, wypowiedziana im przez Partię Republikańską wojna poważnie naruszyła ich pozycję na najważniejszym globalnym rynku. Ich problem nie ogranicza się do USA – pomiędzy lipcem 2022 r. a marcem 2024 r. akronim ESG zniknął z polityk inwestycyjnych europejskich funduszy o aktywach przekracza-

jących 200 mld EUR, a zatem z około 1/3 z tego typu rozwiązań dostępnych na Starym Kontynencie (w USA według niektórych metryk nawet z połowy, choć z uwagi na zmieniające się definicje tego rodzaju statystyki są dyskusyjne). Otwartym pytaniem pozostaje, czy wojna w Ukrainie nie obnażyła swoistej hipokryzji inwestorów, którzy byli gotowi wyznawać wartości ESG do momentu, gdy sprzyjało to ich stopom zwrotu – wraz z renesansem tradycyjnego sektora energetycznego ich przywiązanie do nich zaczęło słabnąć.





Głównym sukcesem przeciwników zrównoważonego inwestowania było jednak przekonanie znacznej liczby inwestorów, że za rzekomymi wartościami kryje się niewiele poza greenwashingiem. Sam ten termin – choć wiadomo, że zasadniczo sprowadza się on do sytuacji, gdy firmy, ludzie lub rządy wyolbrzymiają lub po prostu kłamią na temat swoich celów ESG, zazwyczaj klimatycznych – wciąż nie jest całkowicie jasny z perspektywy prawnej i regulacyjnej. Jedno jest jednak pewne: spadki aktywów, przypisywane schłodzeniu nastrojów wokół zrównoważonego inwestowania, wynikają z niego zaledwie w części. Sceptycy co do ESG posługują się skalą tych spadków w ostatnim czasie z upodobaniem, zapominając, że nawet potężniejszy efekt ma po prostu zaoszczędzenie definicji po obu stronach Atlantyku, a rezygnacja z używania tego terminu jest w wielu przypadkach wymuszona.

W ostatnim czasie wydaje się, że moment przesilenia jest za nami, szczególnie w Europie – po chwilowej zadyszce według Morningstar w 1Q2024 ponownie 43% napływów do funduszy inwestycyjnych gromadziły rozwiązania ESG. Unia Europejska pozostaje organizacją, która ewidentnie zaszła najdalej w staraniach, by zdefiniować to pojęcie. Funkcjonujące od marca 2021 r. SFDR-y nie są oczywiście rozwiązaniem idealnym i z pewnością będą dalej ewoluowały, ale w dużym stopniu zostały zaakceptowane przez rynek pomimo licznych zwrotów akcji w kwestii tego, które fundusze mogą i powinny być klasyfikowane jako spełniające restrykcyjny Artykuł 9, a które zasługują wyłącznie na miano wpisujących się w łagodniejszy Artykuł 8.

Nie oznacza to, że po drugiej stronie oceanu także nie ma pozytywnych przełomów – na początku maja sąd w Oklahomie wydał tymczasowy nakaz sądowy, który wstrzyma egzekwowanie prawa anty-ESG, uniemożliwiającego

władzom stanowym prowadzenie interesów z bankami i zarządzającymi aktywami oskarżonymi o bojkotowanie przemysłu naftowego i gazowego. Nie wszyscy wiodący zarządzający poddali się również presji, by sprzeciwić się realizacji celów środowiskowych – ze statystyk publikowanych przez ich przeciwników wynika, że m.in. BNP Paribas, Franklin Templeton czy Invesco popierają większość „zielonych” inicjatyw w amerykańskich spółkach. Na głównych ich przeciwników wyrastają przede wszystkim Vanguard, a od słynnego zwrotu Larry’ego Finka na początku 2023 r. – także BlackRock.

Zwolennicy tezy, że zrównoważone inwestycje najlepszy czas mają za sobą, nie doceniają w naszej ocenie tego, jak olbrzymi wpływ impuls inflacyjny lat 2022-2023 i towarzyszące mu gwałtowne podwyżki stóp procentowych miały na rynek, uderzając w sektor czystej energii silniej niż w jakikolwiek inny. Oczywiście można ekscytować się faktem, że według Google Trends liczba wyszukiwań hasła „inwestycje ESG” spadła do poziomów z 2019 r., ale nie ma w tym naprawdę nic dziwnego, gdy weźmie się pod uwagę, że 3-letnia stopa zwrotu z indeksu S&P500 Global Clean Energy to -36%, a główny indeks amerykańskiej giełdy zyskał w tym samym czasie 28%. Sami widzimy w rynku czystej energii potencjalnego „czarnego konia” drugiego półrocza i roku 2025, chętnie poddając weryfikacji tezę, że moda na energię odnawialną powróci bardzo szybko wraz z obniżkami stóp procentowych i zdjęciem części balastu z silnie zadłużonych spółek tego sektora.

---

## Krzysztof Praszał

Prezes Zarządu,  
Dom Inwestycyjny Xelion

---

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

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





# IV. Głos młodych




 Beata Darska

## REKOMENDACJE TCFD - MIĘDZYNARODOWY STANDARD UJAWNIEŃ ZWIĄZANYCH Z KLIMATEM

W ciągu ostatnich dwóch dekad raportowanie niefinansowe stało się podstawowym narzędziem komunikacji organizacji oraz ugruntowaną praktyką dużych i średnich firm. Upowszechnianiu się praktyki raportowania towarzyszy rozwój wytycznych i standardów informacji niefinansowych<sup>1</sup>, wśród których na uwagę zasługuje standard raportowania zagadnień związanych z klimatem, zawierający rekomendacje Grupy Zadaniowej ds. Ujawniania Informacji Finansowych Związanych z Klimatem (Task Force on Climate-related Financial Disclosures - TCFD).

Rekomendacje TCFD są jednym z najczęściej wykorzystywanych międzynarodowych standardów raportowania informacji niefinansowych związanych z klimatem. W Brazylii, Nowej Zelandii, Singapurze, Szwajcarii i Wielkiej Brytanii rekomendacje TCFD transponowane zostały do krajowych przepisów prawa. W Unii Europejskiej - do czasu wydania pierwszego pakietu Europejskich Standardów Sprawozdawczości w zakresie Zrównoważonego Rozwoju<sup>2</sup> (European Sustainability Reporting Standards - ESRS), implementacja rekomendacji TCFD na zasadzie dobrowolnej zalecana była przez Komisję Europejską oraz Europejski Bank Centralny. Prawodawca europejski

zobowiązany był uwzględnić rekomendacje TCFD w ramach prac prowadzonych nad ESRS<sup>3</sup>.

Celem rekomendacji TCFD jest rozpowszechnienie spójnych praktyk raportowania ryzyk związanych z klimatem, które pomogą uczestnikom rynku finansowego zrozumieć i właściwie uwzględnić te ryzyka w prowadzonej działalności i inwestycjach. Rekomendacje TCFD odnoszą się do raportowania perspektywy finansowej, tj. wpływu zmian klimatycznych na rozwój, wyniki i sytuację danej instytucji - pomijając oddziaływanie tej instytucji na klimat. Należy uznać to za istotne ograniczenie ujawnień płynące z raportowania niefinansowego tylko na podstawie rekomendacji TCFD. Pomimo to, projekty regulacji implementujące lub bazujące na rekomendacjach TCFD są przedmiotem prac legislacyjnych w Kanadzie, Stanach Zjednoczonych Ameryki i Szwajcarii. Ponadto, 120 rządów i finansowych organów regulacyjnych z całego świata zaleca dokonywanie ujawnień związanych z klimatem zgodnie z rekomendacjami TCFD<sup>4</sup>. Liczbę podmiotów deklarujących stosowanie rekomendacji TCFD, w tym już publikujących informacje niefinansowe zgodnie z tymi rekomendacjami, TCFD oszacował w 2022 roku na 3 960 a ich wartość rynkową na 26 bilionów \$.

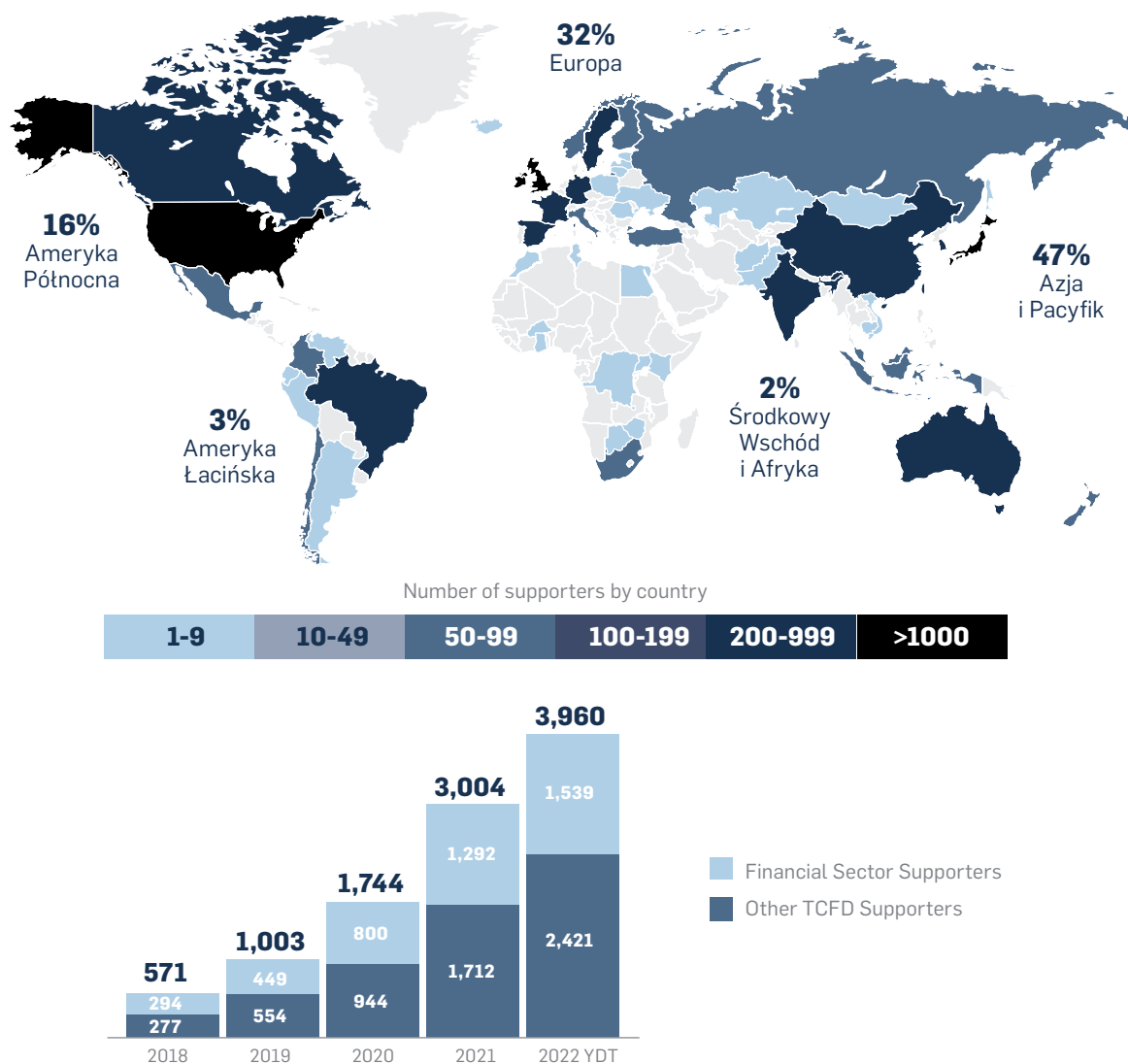
<sup>1</sup> M. Roszkowska-Menkes, Raportowanie niefinansowe w świetle teorii instytucjonalnej. Symbol czy istotny krok w stronę zrównoważonego rozwoju?, Ewolucja raportowania niefinansowego. Perspektywa teoretyczna i weryfikacja praktyczna, red. R. Mrówka, M. Aluchna, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2021, s. 39.

<sup>2</sup> Rozporządzenie Delegowane Komisji (UE) 2023/2772 z dnia 31 lipca 2023 r. uzupełniające dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2013/34/UE w odniesieniu do standardów sprawozdawczości w zakresie zrównoważonego rozwoju, (Dz.U. L 2772 z 22.12.2023).

<sup>3</sup> Zgodnie z motywem 42 CSRD: (42) Standardy sprawozdawczości w zakresie zrównoważonego rozwoju powinny uwzględniać wytyczne dotyczące sprawozdawczości niefinansowej oraz wytyczne dotyczące zgłaszania informacji związanych z klimatem. Powinny one także uwzględniać inne wymogi sprawozdawcze określone w dyrektywie 2013/34/UE (...).

<sup>4</sup> TCFD, Task Force on Climate-related Financial Disclosures, 2022 Status report, październik 2022 r., s.100.

**Rysunek 1.**  
**Liczba podmiotów stosujących lub deklarujących stosowanie rekomendacji TCFD**  
**w rozbiści geograficznym, wg danych za okres 2018-2022**



Źródło: Raport TCFD 2022<sup>5</sup>, Figure D.1, s. 98

Mając na uwadze powyższe, przybliżenie treści rekomendacji TCFD wydaje się być wartościowe zarówno z perspektywy prowadzenia działalności przez przedsiębiorstwa jak i z perspektywy sprawowania nadzoru nad tymi przedsiębiorstwami, szczególnie w przypadku gdy prowadzona przez nie działalność wykracza poza teren Unii Europejskiej.

Zgodnie z założeniami przyjętymi przez TCFD, stosowanie standardu ma wesprzeć osiągnięcie celów redukcji emisji dwutlenku węgla zawartych w Porozumieniu paryskim z 2015 r.<sup>6</sup>. Rekomendacje TCFD zawierają więc

wskazówki dla przedsiębiorstw finansowych i niefinansowych, jak raportować wpływ klimatu na ich działalność oraz jak rozumieć ryzyka i szanse związane ze zmianami klimatycznymi. Rekomendowane do raportowania zagadnienia związane z klimatem obejmują:

- faktyczne i potencjalne oddziaływanie ryzyk klimatycznych (przejścia i fizycznych) na działalność przedsiębiorstw,
- możliwości (szanse) dla przedsiębiorstw wynikające z przejścia na gospodarkę niskoemisyjną.

<sup>5</sup> TCFD, Task Force on Climate-related Financial Disclosures, 2022 Status report, październik 2022 r.

<sup>6</sup> TCFD, Task Force on Climate-related Financial Disclosures Overview, grudzień 2022, s. 20, <https://assets.bbhub.io/company/sites/60/2022/12/tcf-2022-overview-booklet.pdf>, (dostęp 16.04.2024).

Stosowanie rekomendacji TCFD niesie ze sobą jednak pewne ograniczenia w stosunku do rozwiązań już przyjętych na gruncie europejskim ze względu na:

- nieuwzględnianie zasady podwójnej istotności, skutkujące pominięciem w ujawnieniach perspektywy wpływu na klimat działalności prowadzonej przez przedsiębiorstwo raportujące zgodnie ze standardem,

- utrudnienia wynikające z potrzeby stosowania przez przedsiębiorstwo więcej niż jednego standardu raportowania niefinansowego, aby uwzględnić wymagane ujawnienia z zakresu ładu korporacyjnego i polityki społecznej.

## Rola i zadania TCFD

W kwietniu 2015 roku ministrowie finansów i prezesi banków centralnych z krajów grupy G20<sup>7</sup> wystąpili w wnioskiem do Rady Stabilności Finansowej (FSB<sup>8</sup>) o przegląd ujawnień sektora finansowego pod kątem komunikacji zagadnień związanych z klimatem. W wyniku przeglądu FSB zidentyfikowało potrzebę poprawy w obszarze ujawnień dotyczących ryzyk jakie mogą nieść ze sobą zmiany klimatyczne, w kontekście wpływu tych ryzyk na uczestników rynku, ich działalność i podejmowane decyzje inwestycyjne, kredytowe oraz ubezpieczeniowe. W tym celu w grudniu 2015 roku FSB powołała Grupę Zadaniową ds. Ujawniania Informacji Finansowych Związanych z Klimatem (TCFD), składającą się z 31 przedstawicieli różnych branż gospodarki, firm doradczych i serwisów informacyjnych, reprezentujących zarówno podmioty sporządzające, jak i użytkowników informacji niefinansowych, pod przewodnictwem Michaela R. Bloomberga<sup>9</sup>. TCFD otrzymało zadanie opracowania rekomendacji dla przedsiębiorstw dotyczących spójnych ujawnień ryzyka finansowego związanego z klimatem, które pomogą uczestnikom rynku finansowego zrozumieć ryzyka klimatyczne<sup>10</sup>. W komunikacie ogłaszającym powołanie członków TCFD<sup>11</sup> poinformowano, że TCFD

wykonując zadanie będzie komunikować się z zainteresowanymi stronami i przeprowadzi konsultacje społeczne, aby zapewnić niezbędny wkład w opracowywanie rekomendacji mających na celu dokonywanie spójnych, porównywalnych, rzetelnych, jasnych i skutecznych ujawnień związanych z klimatem.

W dniu 12 października 2023 r. wraz z publikacją raportu na temat statusu na 2023 r. TCFD wypełniła swoje zadania i została rozwiązana. FSB zwróciła się do Fundacji Międzynarodowych Standardów Sprawozdawczości Finansowej (Fundacji MSSF, ang. *International Financial Reporting Standards Foundation* – IFRS Foundation) o przejęcie monitorowania postępu ujawniania przez spółki informacji związanych z klimatem<sup>12</sup>. Powołana przez Fundację MSSF, Międzynarodowa Rada ds. Standardów Zrównoważonego Rozwoju<sup>13</sup> (ang. *International Sustainability Standards Board* – ISSB) opublikowała w czerwcu 2023 r. pierwsze standardy zawierające wymogi dotyczące informacji publikowanych przez spółki w zakresie zrównoważonego rozwoju<sup>14</sup>, tj. IFRS S1 oraz IFRS S2. Oba standardy uwzględniają rekomendacje TCFD.

## Publikacja rekomendacji TCFD dotyczących ujawnień klimatycznych

W czerwcu 2017 roku TCFD opublikował niewiążące rekomendacje mające na celu zachęcenie instytucji finansowych i przedsiębiorstw niefinansowych do publikowania (tj. ujawniania) informacji dotyczących ryzyk i szans związanych z klimatem<sup>15</sup>. TCFD zalecił ujawnianie informacji

na temat ładu korporacyjnego, strategii klimatycznej organizacji, procesów zarządzania ryzykami związanymi z klimatem – w zakresie umożliwiającym ocenę pro-środowiskowych zmian w organizacji.

<sup>7</sup> G20 – Grupa 19 państw oraz Unia Europejska, które łączne reprezentują około 85% GDP, ponad 75% obrotu w handlu światowym i około 2/3 światowej populacji ludności. Strona internetowa G20, <https://www.g20.org/en/about-g20/#members>, (dostęp 20.08.2023).

<sup>8</sup> FSB (Financial Stability Board) – międzynarodowa organizacja utworzona w 2009 r. przez G20 na rzecz wspierania stabilności globalnego systemu finansowego. Organizacja skupia krajowe organy odpowiedzialne za stabilność systemów finansowych w 24 krajach i jurysdykcjach, międzynarodowe organizacje skupiające regulatorów, organy nadzoru i ekspertów banków centralnych, jak również prowadzi działania informacyjne w 65 innych jurysdykcjach za pośrednictwem sześciu regionalnych grup konsultacyjnych. Strona internetowa FSB, <https://www.fsb.org/about/#mandate>, (dostęp 20.08.2023).

<sup>9</sup> Strona internetowa TCFD, <https://www.fsb-tcf.org/about/#task-force-members>, (dostęp 20.08.2023).

<sup>10</sup> Komunikat prasowy FSB z dnia 4 grudnia 2015 r. o powołaniu i zadaniach TCFD, <https://assets.bbhub.io/company/sites/60/2015/12/12-4-2015-Climate-change-task-force-press-release.pdf>, (dostęp 20.08.2023).

<sup>11</sup> Komunikat prasowy FSB z dnia 21 stycznia 2016 r. o ustanowieniu członków TCFD, <https://assets.bbhub.io/company/sites/60/2016/01/20160121-TCFD-members-press-release.pdf>, (dostęp 20.08.2023).

<sup>12</sup> Strona internetowa TCFD, <https://www.fsb-tcf.org/publications/>, (dostęp 16.04.2024).

<sup>13</sup> Strona internetowa ISSB, <https://www.ifrs.org/groups/international-sustainability-standards-board/>, (dostęp 16.04.2024).

<sup>14</sup> ISSB News, ISSB issues inaugural global sustainability disclosure standards, 26 czerwca 2023 r., <https://www.ifrs.org/news-and-events/news/2023/06/issb-issues-ifrs-s1-ifrs-s2/>, (dostęp 16.04.2024).

<sup>15</sup> TCFD, Recommendations of the Task Force on Climate-related Financial Disclosures, Final Report, czerwiec 2017.



Wśród korzyści jakie niesie za sobą stosowanie rekomendacji TCFD wymienił<sup>16</sup>:

- możliwość ich natychmiastowego wdrożenia i stosowania w miarę dojrzewania praktyk ujawniania informacji związanych z klimatem,
- promowanie zaangażowania zarządu i kadry kierowniczej wyższego szczebla w kwestie związane z klimatem, w tym w rozumienie ryzyk i szans związanych z klimatem,
- wprowadzenie wykorzystania analizy scenariuszy zmian klimatycznych do perspektywicznego zarządzania organizacją i jej modelem biznesowym,
- wspieranie dostarczania informacji użytecznych do podejmowania decyzji przez potencjalnych inwestorów.

Już w dniu publikacji poparcie dla rekomendacji TCFD wyrazili szefowie 103 międzynarodowych korporacji i organizacji<sup>17</sup>.

Po opublikowaniu rekomendacji, TCFD prowadził działania promujące i monitorujące ich implementację. Jedną z inicjatyw było utworzenie w maju 2018 r. we współpracy z

Radą ds. Standardów Ujawniania Klimatu (*Climate Disclosure Standards Board* - CDSB) internetowej platformy szkoleniowej z zasobami informacji i danych pomocnych organizacjom przy wdrażaniu rekomendacji TCFD, tzw. Centrum Wiedzy TCFD<sup>18</sup>. Natomiast implementację rekomendacji i inicjatywy wspierające rozpowszechnianie standardu TCFD monitorował i ogłaszał w corocznych raportach opisujących praktyki ujawniania informacji związanych z klimatem. Raporty te zawierają wielowymiarowe statystyki stosowania, wnioski z analiz, w tym obszary ujawnień identyfikowane jako wymagające dalszych wytycznych ze strony TCFD. Cenne informacje zawierają również zamieszczone w raportach studia przypadków ujawnień związanych z klimatem instytucji prowadzących działalność w różnych branżach gospodarki. Na stronie internetowej TCFD<sup>19</sup> znaleźć można udostępnione raporty za kolejne lata począwszy od 2020 roku (tzw. *TCFD status reports*).

Dynamicznie zmieniające się otoczenie regulacyjne, w tym oczekiwania dotyczące ujawnień stanowiły podstawę do aktualizacji rekomendacji TCFD z 2017 r. W październiku 2021 r. TCFD opublikował znowelizowaną treść rekomendacji zastępujących pierwotnie opracowane<sup>20</sup>.

<sup>16</sup> TCFD, Recommendations of Task Force on Climate-related Disclosures, Final Report, czerwiec 2017, s. 41, <https://assets.bbhub.io/company/sites/60/2021/10/FINAL-2017-TCFD-Report.pdf>, (dostęp 16.04.2023).

<sup>17</sup> Komunikat prasowy TCFD z dnia 28 czerwca 2017 r. o publikacji i poparciu dla rekomendacji TCFD, <https://assets.bbhub.io/company/sites/60/2020/10/TCFD-Supporting-Companies-28-June-2017-FINAL.pdf>, (dostęp 16.04.2024).

<sup>18</sup> Strona internetowa Centrum Wiedzy TCFD, <https://learn.tcfidhub.org/>, (dostęp 16.04.2024).

<sup>19</sup> Strona internetowa TCFD, <https://www.fsb-tcfid.org/publications/>, (dostęp 16.04.2024).

<sup>20</sup> TCFD, Implementing the Recommendations of the Task Force on Climate-related Financial Disclosures, październik 2021, [https://assets.bbhub.io/company/sites/60/2021/07/2021-TCFD-Implementing\\_Guidance.pdf](https://assets.bbhub.io/company/sites/60/2021/07/2021-TCFD-Implementing_Guidance.pdf), (dostęp 16.04.2024).

## Zakres ujawnień określonych rekomendacjami TCFD

Rekomendacje TCFD 2021 dotyczą ujawnień, które mają na celu pokazanie wpływu zmian klimatycznych na organizację, tj. perspektywę finansową odnoszącą się do sytuacji i potencjału rozwoju organizacji. Ta perspektywa jest istotna nie tylko dla organizacji, ale również interesująca z punktu widzenia inwestorów<sup>21</sup>. Finansowy wpływ zagadnień związanych z klimatem na organizację zależy od jej ekspozycji na zagrożenia i szanse związane z klimatem, jak również od przyjętej strategii, w ramach której podejmowane są decyzje zarządcze odnośnie akceptowanego apetytu na ryzyka związane z klimatem. Identyfikacja i ocena zagrożeń/szans związanych z klimatem oraz określenie reakcji na te zagrożenia/szanse implikuje w organizacji rzeczywiste i potencjalne skutki finansowe w odniesieniu do przychodów, wydatków, aktywów i pasywów oraz kapitału i źródeł finansowania<sup>22</sup>. Mając to na uwadze, za korzystne dla organizacji zmiany związane z klimatem TCFD zidentyfikował:

- efektywne wykorzystanie zasobów,
- oszczędność kosztów,
- wykorzystywanie niskoemisyjnych źródeł energii,
- rozwój nowych produktów i usług,
- dostęp do nowych rynków,
- budowanie odporności na zmiany klimatyczne, także u dostawców usług/produktów (tj. w ramach łańcucha dostaw).

Natomiast w ramach ryzyk związanych z klimatem TCFD wyodrębnił dwie kategorie:

**a.**

**Ryzyka przejścia (*transition risks*)**, które wynikają z zagrożeń i szans związanych z przejściem na gospodarkę niskoemisyjną i mogą wywierać wpływ na funkcjonowanie całej gospodarki, poszczególnych sektorów oraz pojedynczych przedsiębiorstw poprzez ryzyko polityczne i regulacyjne, ryzyko technologiczne, ryzyko rynkowe oraz ryzyko utraty reputacji;

**b.**

**Ryzyka fizyczne (*physical risks*)**, których wpływ na działalność organizacji może mieć miejsce poprzez wynikające ze zmian klimatycznych zdarzenia nagle (np. gwałtowne powodzie) lub zjawiska klimatyczne postępujące stopniowo (np. zmieniająca się ilość, intensywność i terminy opadów czy dostęp do surowców).

Identyfikowane przez TCFD i współwystępujące w otoczeniu organizacji ryzyka i szanse związane z klimatem oraz ich transmisję na sytuację finansową, alokację kapitału i źródła finansowania przedstawia rysunek 1.

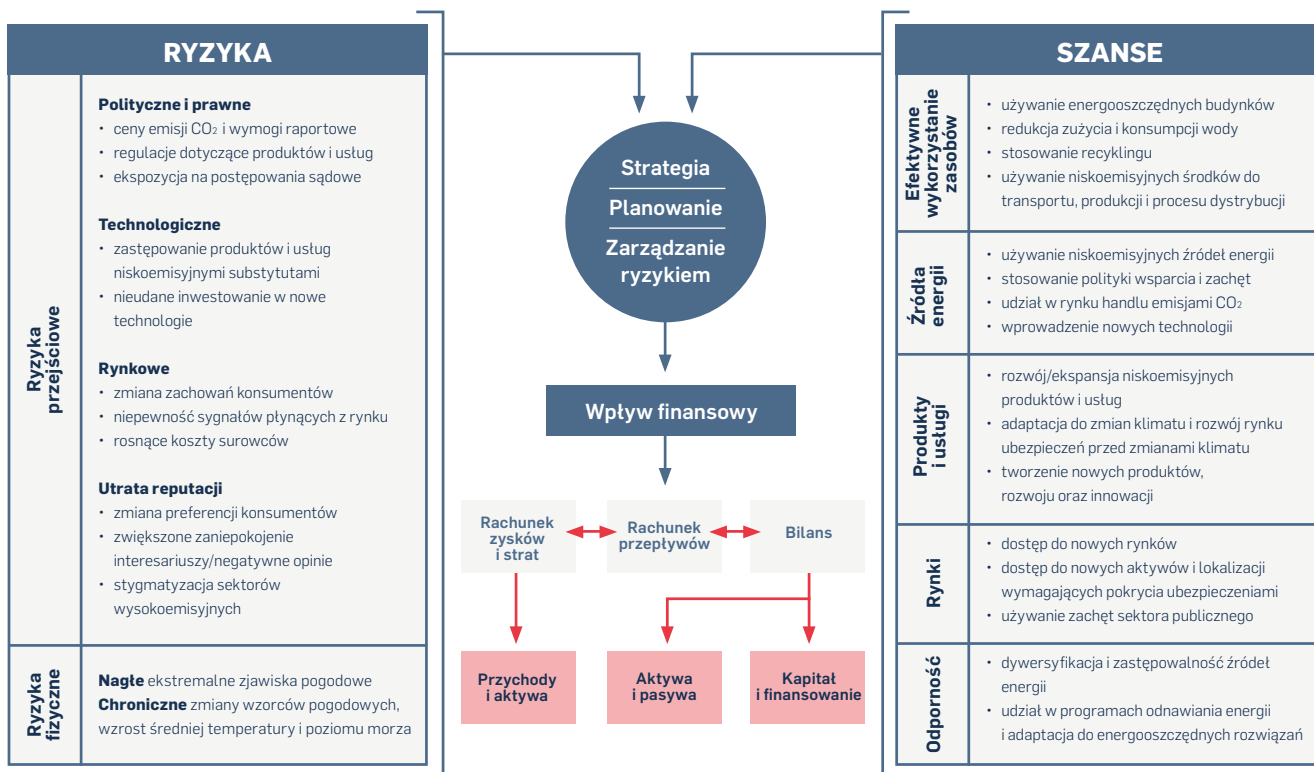
<sup>21</sup> Na aspekt ten zwraca uwagę Komisja Europejska w Komunikacie pt. Wytyczne dotyczące sprawozdawczości w zakresie informacji niefinansowych: Supplement dotyczący zgłaszania informacji związanych z klimatem z dnia 20 czerwca 2019 r., s. 8,

[https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PL/TXT/PDF/?uri=CELEX:52017XC0705\(01\)](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PL/TXT/PDF/?uri=CELEX:52017XC0705(01)), (dostęp 16.04.2024).

<sup>22</sup> TCFD, Implementing the Recommendations of the Task Force on Climate-related Financial Disclosures, październik 2021, s. 9, [https://assets.bbhub.io/company/sites/60/2021/07/2021-TCFD-Implementing\\_Guidance.pdf](https://assets.bbhub.io/company/sites/60/2021/07/2021-TCFD-Implementing_Guidance.pdf), (dostęp 16.04.2024).

Rysunek 1.

## Ryzyka i szanse związane z klimatem, perspektywa finansowa wpływu na organizację

Źródło: opracowanie własne na podstawie TCFD Overview<sup>23</sup>

Prowadzenie świadomej polityki działania organizacji w zakresie wskazanych ryzyk i szans, TCFD założył jako podstawę przy formułowaniu rekomendacji dotyczących ujawnień w obszarach: ładu korporacyjnego, strategii,

zarządzania ryzykiem oraz wskaźników i celów. Dla każdego z tych czterech obszarów zdefiniowano jedną rekomendację określającą zakres ujawnienia oraz łącznie jedenaście rekomendowanych ujawnień (tabela 1).

Tabela 1.

## Obszary ujawnień oraz rekomendowane ujawnienia TCFD

| ŁAD KORPORACYJNY   | STRATEGIA   | ZARZĄDZANIE RYZYKIEM  | WSKAŹNIKI I CELE  |
|--|---|---|---|
| Ujawnij zasady zarządzania organizacją dotyczące ryzyk i szans związanych z klimatem               | Ujawnij rzeczywisty i potencjalny wpływ ryzyk i szans związanych z klimatem na działalność, strategię i planowanie finansowe organizacji, jeśli takie informacje są istotne | Ujawnij, w jaki sposób organizacja identyfikuje, ocenia i zarządza ryzykami związanymi z klimatem   | Ujawnij wskaźniki i cele stosowane do oceny i zarządzania odpowiednimi ryzykami i szansami związanymi z klimatem, jeśli takie informacje są istotne               |
| <b>a.</b> Opisz nadzór zarządu nad ryzykami i szansami związanymi z klimatem                       | <b>a.</b> Opisz ryzyka i szanse związane z klimatem, które organizacja zidentyfikowała w perspektywie krótko-, średnio- i długoterminowej                                   | <b>a.</b> Opisz procesy identyfikacji i oceny ryzyk związanych z klimatem w organizacji   | <b>a.</b> Ujawnij wskaźniki stosowane przez organizację do oceny ryzyk i szans związanych z klimatem zgodnie ze strategią i procesem zarządzania ryzykiem         |
| <b>b.</b> Opisz rolę kierownictwa w ocenie i zarządzaniu ryzykami i szansami związanymi z klimatem | <b>b.</b> Opisz rolę kierownictwa w ocenie i zarządzaniu ryzykami i szansami związanymi z klimatem  | <b>b.</b> Opisz procesy zarządzania ryzykami związanymi z klimatem w organizacji  | <b>b.</b> Ujawnij zakres 1 i 2, oraz adekwatne zakres 3 emisji gazów cieplarnianych (GHG) oraz związane z nimi ryzyka   |
|  | <b>c.</b> Opisz odporność strategii organizacji biorąc pod uwagę różne scenariusze związane z klimatem, w tym scenariusz zakładający ocieplenie o 2°C lub niższe            | <b>c.</b> Opisz, w jaki sposób procesy mające na celu identyfikację, ocenę i zarządzanie ryzykami związanymi z klimatem, zostają włączone do systemu zarządzania ryzykiem w organizacji | <b>c.</b> Opisz cele używane przez organizację do zarządzania ryzykami i szansami związanymi z klimatem oraz wyniki organizacji w odniesieniu do przyjętych celów |

Źródło: opracowanie własne na podstawie TCFD Overview<sup>24</sup>

<sup>23</sup> TCFD, Task Force on Climate-related Financial Disclosures Overview, grudzień 2022, s. 13, <https://assets.bbhub.io/company/sites/60/2022/12/tcfd-2022-overview-booklet.pdf>, (dostęp 16.04.2024).

<sup>24</sup> TCFD, Implementing the Recommendations of the Task Force on Climate-related Financial Disclosures, październik 2021.

Z treści wytycznych TCFD dotyczących ujawnień wynika, że publikacja informacji z obszarów „Strategia” oraz „Wskaźniki i cele” powinna być uwarunkowana oceną ich istotności w perspektywie finansowej. Natomiast ujawnienia dotyczące obszaru „Ład korporacyjny” i „Zarządzanie ryzykiem” należy ujawniać niezależnie od istotności finansowej, tj. potencjalnego wpływu kwestii związanych z klimatem na sytuację i pozycję finansową organizacji<sup>25</sup>.

Rekomendacje TCFD zamieszczone w tabeli 1 skierowane są do organizacji działających we wszystkich sektorach gospodarki. Mając jednak na uwadze szerokie spektrum prowadzonej działalności w ramach różnych sektorach gospodarki, TCFD opracował dodatkowe rekomendacje dedykowane odrębnie instytucjom z sektora finansowego oraz przedsiębiorstwom niefinansowym.

Rekomendacje TCFD 2021, obok zalecanych ujawnień między-sektorowych oraz dodatkowych ujawnień dla instytucji z sektora finansowego zawierają również:

- przykłady potencjalnego wpływu wyodrębnionych przez TCFD ryzyk związanych z klimatem oraz szans na sytuację finansową organizacji<sup>26</sup>,
- przykłady wrażliwości poszczególnych kategorii finansowych (przychodów, wydatków, aktywów, pasywów, źródeł finansowania) na zmiany klimatu<sup>27</sup>,
- katalog między-sektorowych wskaźników wraz z uzasadnieniem ich stosowania<sup>28</sup>.

Odrębny rozdział Rekomendacji TCFD 2021 poświęcony jest zasadom skutecznego ujawniania, których przestrzeganie uznaje się za niezbędne do osiągnięcia wysokiej jakości publikowanych ujawnień. W tym zakresie TCFD wskazuje, aby ujawnienie przedstawiało informacje istotne, było konkretne i kompletne, jasne, wyważone, zrozumiałe, spójne w czasie, rzetelne, weryfikowalne, obiektywne, porównywalne między instytucjami w ramach danej branży lub w odniesieniu do portfeli aktywów w ramach danego sektora oraz terminowo przekazywane do publicznej wiadomości<sup>29</sup>.

Aby ocenić stopień zaawansowania wdrożenia Rekomendacji TCFD 2021 przez instytucję, w ramach Projektu Księgowi dla Zrównoważonego Rozwoju (ang. *The Prince's Accounting for Sustainability Project*<sup>30</sup>) opracowano skalę zaawansowania zarządzania ryzykami klimatycznymi. Skala ta jest trójstopniowa. Oceniana instytucja może być zaklasyfikowana do grupy początkujących, średniozaawansowanych oraz liderów w identyfikacji oraz zarządzaniu szansami i zagrożeniami związanymi z klimatem<sup>31</sup>. Tak więc, chociaż rekomendacje TCFD są niewiążące, to w praktyce stały się one podstawą autoregulacji wielu podmiotów sektora finansowego, które stosują zawarte w nich zalecenia<sup>32</sup>. Jednocześnie, nastąpiła integracja rekomendacji TCFD z przepisami prawa i dobrymi praktykami dotyczącymi procesu ujawniania informacji w zakresie zrównoważonego rozwoju.

<sup>25</sup> TCFD, Implementing the Recommendations of the Task Force on Climate-related Financial Disclosures, październik 2021, s. 14, [https://assets.bbhuh.io/company/sites/60/2021/07/2021-TCFD-Implementing\\_Guidance.pdf](https://assets.bbhuh.io/company/sites/60/2021/07/2021-TCFD-Implementing_Guidance.pdf) (dostęp 16.04.2024).

<sup>26</sup> TCFD, Implementing the Recommendations of the Task Force on Climate-related Financial Disclosures, październik 2021, tabele A1.1, A1.2., s. 75-76, [https://assets.bbhuh.io/company/sites/60/2021/07/2021-TCFD-Implementing\\_Guidance.pdf](https://assets.bbhuh.io/company/sites/60/2021/07/2021-TCFD-Implementing_Guidance.pdf) (dostęp 16.04.2024).

<sup>27</sup> TCFD, Implementing the Recommendations of the Task Force on Climate-related Financial Disclosures, październik 2021, tabela A1.3, s. 77-78, [https://assets.bbhuh.io/company/sites/60/2021/07/2021-TCFD-Implementing\\_Guidance.pdf](https://assets.bbhuh.io/company/sites/60/2021/07/2021-TCFD-Implementing_Guidance.pdf) (dostęp 16.04.2024).

<sup>28</sup> TCFD, Implementing the Recommendations of the Task Force on Climate-related Financial Disclosures, październik 2021, tabela A2.1, s. 79-81, [https://assets.bbhuh.io/company/sites/60/2021/07/2021-TCFD-Implementing\\_Guidance.pdf](https://assets.bbhuh.io/company/sites/60/2021/07/2021-TCFD-Implementing_Guidance.pdf) (dostęp 16.04.2024).

<sup>29</sup> TCFD, Implementing the Recommendations of the Task Force on Climate-related Financial Disclosures, październik 2021, s. 70-72, [https://assets.bbhuh.io/company/sites/60/2021/07/2021-TCFD-Implementing\\_Guidance.pdf](https://assets.bbhuh.io/company/sites/60/2021/07/2021-TCFD-Implementing_Guidance.pdf) (dostęp 16.04.2024).

<sup>30</sup> Projekt Księgowi dla Zrównoważonego Rozwoju (A4S), TCFD Recommendations Maturity Map, 2022 r., <https://www.accountingforsustainability.org/content/dam/a4s/corporate/home/KnowledgeHub/Guide-pdf/TCFD%20Recommendations%20Maturity%20Map.pdf.downloadasset.pdf> (dostęp 16.04.2024).

<sup>31</sup> The Prince's Accounting for Sustainability Project (A4S), TCFD Recommendations Maturity Map, 2022 r., <https://www.accountingforsustainability.org/content/dam/a4s/corporate/home/KnowledgeHub/Guide-pdf/TCFD%20Recommendations%20Maturity%20Map.pdf.downloadasset.pdf> (dostęp 16.04.2024).

<sup>32</sup> M. Bukowski, Kilka uwag o zrównoważonym finansowaniu, w: Zielone finanse w Polsce 2021, red. L. Kotecki, Instytut Odpowiedzialnych Finansów, Warszawa 2021, s. 93.



## Bibliografia

1. ISSB News, ISSB issues inaugural global sustainability disclosure standards, 26 czerwiec 2023 r.
2. Komunikat prasowy FSB z dnia 4 grudnia 2015 r. o powołaniu i zadaniach TCFD.
3. Komunikat prasowy FSB z dnia 21 stycznia 2016 r. o ustanowieniu członków TCFD.
4. M. Bukowski, Kilka uwag o zrównoważonym finansowaniu, w: Zielone finanse w Polsce 2021, red. L. Kotecki, Instytut Odpowiedzialnych Finansów, Warszawa, 2021 r.
5. M. Roszkowska-Menkes, Raportowanie niefinansowe w świetle teorii instytucjonalnej. Symbol czy istotny krok w stronę zrównoważonego rozwoju?, w: Ewolucja raportowania niefinansowego. Perspektywa teoretyczna i weryfikacja praktyczna, red. R. Mrówka, M. Aluchna, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa, 2021 r.
6. TCFD, Recommendations of Task Force on Climate-related Disclosures, Final Report, czerwiec 2017 r.
7. TCFD, Task Force on Climate-related Financial Disclosures, 2022 Status report, październik 2022 r.
8. TCFD, Implementing the Recommendations of the Task Force on Climate-related Financial Disclosures, październik 2021 r.
9. TCFD, Task Force on Climate-related Financial Disclosures Overview, grudzień 2022 r.
10. The Prince's Accounting for Sustainability Project (A4S), TCFD Recommendations Maturity Map, 2022 r.

**Edyta Snakowska-Estorninho**  
Radca prawny

## NOWE WYZWANIA KOMPETENCYJNE POD CSRD: ATESTACJA RAPORTÓW PRZEZ FIRMY AUDYTORSKIE

### 1. Uwagi wprowadzające

Wraz z przyjęciem w dniu 14 grudnia 2022 Dyrektywy CSRD<sup>1</sup>, raportowanie niefinansowe przyjęło nazwę i postać tzw. sprawozdawczości przedsiębiorstw w zakresie zrównoważonego rozwoju. Naturalnie, nowe regulacje wzbudzają przede wszystkim zainteresowanie przedsiębiorstw, które już obecnie są lub w niedalekiej przyszłości będą objęte zakresem obowiązków sprawozdawczych. Nieco mniej uwagi w dyskursie publicznym poświęcono jak dotąd grupie podmiotów „pośrednio” dotkniętych skutkami CSRD, którą tworzą biegli rewidenci i firmy audytorskie. Z uwagi na przypisanie im na gruncie CSRD kluczowej nowej roli w zakresie atestacji sprawozdań dotyczących zrównoważonego rozwoju, ich rola dla efektywnej realizacji celów programowych CSRD wydaje się ze wszech miar fundamentalna. W ramach niniejszego tekstu zagadnienie raportowania w zakresie zrównoważonego rozwoju zostanie przedstawione z perspektywy relewantnej dla podmiotów atestujących w celu ukazania, że CSRD wprowadza w istocie nową kategorię usługi atestacyjnej i tym samym nowe obszary wyzwań kompetencyjnych. Obowiązki w zakresie raportowania niefinansowego zostały wprowadzone do unijnego porządku prawnego na mocy Dyrektywy 2013/34<sup>2</sup>, zmienionej następnie na skutek rosnącej presji w zakresie urzeczywistniania polityki zrównoważonego rozwoju, przez tzw. *Non-Financial Reporting Directive* – w skrócie NFRD<sup>3</sup>. Implementacja tych regulacji do polskiego porządku prawnego nastąpiła poprzez implementowanie treści zawartej w dodanych przepisach art. 19a oraz art. 29a Dyrektywy 2013/34 do ustawy o rachunkowości<sup>4</sup>. Na gruncie

art. 49b ust. 1 UoR wprowadzono w ten sposób obowiązek dla największych podmiotów z kategorii jednostek zainteresowania publicznego<sup>5</sup>, zawarcia w sprawozdaniu z działalności<sup>6</sup> wyodrębnionej części, tzw. oświadczenia na temat informacji niefinansowych albo sporządzenia odrębnego sprawozdania dotyczącego informacji niefinansowych, które jednostka miała obowiązek zamieścić na swojej stronie internetowej w terminie 6 miesięcy od dnia bilansowego (art. 49b ust 9 UoR). W art. 49 b ust. 2 UoR nie sprecyzowano, jakie szczegółowe informacje powinny być zawarte w poszczególnych grupach informacyjnych. Nie zdefiniowano również modelu biznesu czy niefinansowych wskaźników efektywności. Zagadnienia te zostały sprecyzowane w KSR 9<sup>7</sup>. Mechanizm raportowania niefinansowego wprowadzony przez NFRD opierał się na zasadzie *comply or explain*, oznaczającej obowiązek wyjaśnienia przez spółkę powodów niestosowania polityk dotyczących obszarów związanych ze zrównoważonym rozwojem (por. art. 49b ust. 2 pkt 5 UoR)<sup>8</sup>. Regulacja raportowania niefinansowego nie objęła jednak swoim zakresem standardów raportowania, zostawiając w tym zakresie swobodę podmiotom objętym tym obowiązkiem. Konieczność wprowadzenia zmian stała się to kluczowa przede wszystkim na tle przekierowania strumienia finansowania na inwestycje, które mogą być zweryfikowane jako spełniające wymogi zrównoważonego rozwoju. W rezultacie podjęto prace nad kolejną aktualizacją przepisów co doprowadziło do kolejnej zmiany Dyrektywy 2013/34. Wraz z przyjęciem w dniu 14 grudnia 2022 Dyrektywy CSRD, raportowanie niefinansowe przyjęło naz-

<sup>1</sup> Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2022/2464 z dnia 14 grudnia 2022 r. w sprawie zmiany rozporządzenia (UE) nr 537/2014, dyrektywy 2004/109/WE, (...) w odniesieniu do sprawozdawczości przedsiębiorstw w zakresie zrównoważonego rozwoju, dalej jako „Dyrektywa CSRD”.

<sup>2</sup> Dyrektywy 2013/34/UE w sprawie rocznych sprawozdań finansowych, skonsolidowanych sprawozdań finansowych i powiązanych sprawozdań niektórych rodzajów jednostek zmieniająca dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2006/43/WE oraz uchylająca dyrektywy Rady 78/660/EWG i 83/349/EWG, dalej „Dyrektywa 2013/34”.

<sup>3</sup> Dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/95/UE z dnia 22 października 2014 r. zmieniająca Dyrektywę 2013/34/UE w odniesieniu do ujawniania informacji niefinansowych i informacji dotyczących różnorodności przez niektóre duże jednostki oraz grupy, dalej „NFRD”.

<sup>4</sup> Ustawa z 29.09.1994 r. o rachunkowości (Dz.U. z 2021 r. poz. 217 ze zm.) – dalej UoR. Implementacja nastąpiła w drodze ustawy z 15.12.2016 r. o zmianie ustawy o rachunkowości (Dz.U. z 2017 r. poz. 61).

<sup>5</sup> Kluczowe przesłanki podmiotowe decydujące o zaliczeniu do kręgu spółek objętych NFRD to (i) przesłanka średniorocznego zatrudnienia na poziomie co najmniej 500 osób oraz (ii) przesłanka bilansowa, tj. wysokość sumy aktywów bilansu powyżej 85 mln zł lub przychody netto ze sprzedaży towarów i produktów przekraczające 170 mln zł.

<sup>6</sup> Zob. szerzej w: KSR 9 „Sprawozdanie z działalności” (Dz.Urz. Min. Rozw. i Fin. z 2018 r. poz. 4).

<sup>7</sup> J. Gad [w:] Ustawa o rachunkowości. Komentarz, wyd. VI, red. E. Walińska, Warszawa 2023, art. 49(b). <https://sip.lex.pl/#/commentary/587781139/722208/walinska-ewa-red-ustawa-o-rachunkowosci-komentarz-wyd-vi?cm=URELATIONS> (dostęp: 2024-03-23 21:08).

<sup>8</sup> Zob. szerzej w: Z. Mazur, A. Szczęsna, A. Weber, Zrównoważony ład korporacyjny (sustainable corporate governance) – kierunek ewolucji polskiego prawa spółek?, PPH 2022, nr 6, s. 20-33. <https://sip.lex.pl/#/publication/151415885/mazur-zofia-szczesna-aleksandra-weber-anne-marie-zrownowazony-lad-korporacyjny-sustainable...?cm=URELATIONS> (dostęp: 2024-03-23 19:51).

wę i postać sprawozdawczości w zakresie zrównoważonego rozwoju. Przyjęcie Taksonomii,<sup>9</sup> będącej narzędziem klasyfikacyjnym i ujednoczeniem terminologii używanej w raportowaniu ESG, miało na celu między innymi usprawnienie raportowania niefinansowego i zapobieganie zjawisku tzw. greenwashingu czyli wprowadzania w błąd różnych grup interesariuszy, co do zrównoważonego charakteru działalności podmiotów gospodarczych<sup>10</sup>. Taksonomia znajduje zastosowanie m.in. do podmiotów podlegających pod obowiązek ujawniania danych niefinansowych zgodnie z art. 19a lub 29a Dyrektywy 2013/34/UE. Powyższe oznacza, że w związku z przyjęciem dyrektywy CSRD (zmieniającej treść m.in. Dyrektywy 2013/34), regulacjami zawartymi w Taksonomii objęte zostały wszystkie podmioty, do których zastosowanie ma CSRD, powodując w konsekwencji istotne rozszerzenie zakresu podmiotowego stosowania Taksonomii. Taksonomia zakłada transparentność przedsiębiorstw w oświadczeniach

na temat informacji niefinansowych<sup>11</sup>. Każde przedsiębiorstwo podlegające obowiązkowi publikowania informacji niefinansowych<sup>12</sup> zawiera w swoim oświadczeniu na temat informacji niefinansowych lub w skonsolidowanym oświadczeniu na temat informacji niefinansowych, informacje na temat tego, w jaki sposób i w jakim stopniu działalność tego przedsiębiorstwa jest związana z działalnością gospodarczą, która kwalifikuje się jako zrównoważona środowiskowo na podstawie art. 3 i 9 Taksonomii. Przedsiębiorstwa niefinansowe ujawniają informacje, o których mowa w art. 8 ust. 1 i 2 Taksonomii zgodnie z wymogami zawartymi w załączniku I do Rozporządzenia 2021/2178<sup>13</sup>, które precyzuje m.in. KPI (kluczowe wskaźniki wyników) obrotów, KPI dotyczące nakładów inwestycyjnych (CapEx), KPI wydatków operacyjnych (OpEx) oraz zawiera formuły wyliczeń, które będą musiały być stosowane przez podmioty objęte Taksonomią.

## 2. Raportowanie pod CSRD

### 2.1. Główne zmiany w zakresie raportowania w przedmiocie zrównoważonego rozwoju

CSRD<sup>14</sup> wprowadza zmiany systemowe, zarówno co do podmiotowego, jak i przedmiotowego zakresu obowiązku raportowania względem uprzednio obowiązującego modelu raportowania niefinansowego. Rozszerza także kwestie środowiskowe ujęte w Taksonomii o kolejne kategorie w postaci aspektów społecznych i ładu korporacyjnego. Mechanizmy wprowadzone przez CSRD umożliwiają weryfikację prawdziwości i poprawności danych co do spełniania kryteriów w zakresie zrównoważonego rozwoju, stając się też narzędziem do walki z greenwashingiem. Zgodnie z definicją zawartą w art. 2 pkt 18 Dyrektywy 2013/34/UE, sprawozdawczość w zakresie zrównoważonego rozwoju oznacza przedstawianie informacji dotyczących kwestii związanych ze zrównoważonym rozwojem zgodnie z art. 19a, 29a i 29d Dyrektywy 2013/34/UE. Zakres obowiązków w zakresie sprawo-

zdawczości, w każdym z trzech zakresów egzemplifikowanych w ramach akronimu ESG (*environmental, social, governance*) uległ istotnemu zwiększeniu, ale też został uporządkowany<sup>15</sup>. CSRD będzie wchodzić w życie sukcesywnie<sup>16</sup>, na przestrzeni lat 2024–2028 w odniesieniu do poszczególnych grup adresatów. Od stycznia 2024 r., obowiązkami z zakresu CSRD zostali objęci przedsiębiorcy, którzy dotychczas ujawniali informacje niefinansowe na podstawie Dyrektywy NFRD, co dotyczy obowiązku raportowania w 2025 r. za 2024 r.) Warto podkreślić, że ze względu na zakres danych ujawnianych w ww. sprawozdaniach, m.in. informacje o relacjach biznesowych i łańcuchach dostaw, w praktyce skutki raportowania w postaci konieczności uzyskiwania przez obowiązane podmioty informacji dotknie także pośrednio ich dostawców, usługodawców, dystrybutorów, a także poprzez odwołanie do łańcucha wartości – odbiorców dóbr czy usług<sup>17</sup>.

<sup>9</sup> Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2020/852, eur-lex.europa.eu/legal-content/PL/TXT/PDF/?uri=CELEX:32020R0852; [dostęp: 02.03.2024].

<sup>10</sup> Zob. szerzej w: I. Przybojewska, Greenwashing w kontekście unormowań prawnych, „Prawne Problemy Górnictwa i Ochrony Środowiska” 1/2022, s. 1–4 i podana tam literatura.

<sup>11</sup> M. Jedlińska, Mapa regulacji unijnych dotyczących ESG - z czym mierzą się polscy przedsiębiorcy w ciągu najbliższych lat, Lex 2022 (dostęp: 10.02.2024), komentarz praktyczny.

<sup>12</sup> Podmioty kwalifikowane na mocy art. 19a i 29a dyrektywy 2013/34/UE z 26.06.2013 r.

<sup>13</sup> Rozporządzenie z dnia 6 lipca 2021 r. uzupełniające Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2020/852 przez sprecyzowanie treści i prezentacji informacji dotyczących zrównoważonej środowiskowo działalności gospodarczej, które mają być ujawniane przez przedsiębiorstwa podlegające art. 19a lub 29a dyrektywy 2013/34/UE, oraz określenie metody spełnienia tego obowiązku ujawniania informacji.

<sup>14</sup> Dyrektywa CSRD weszła w życie 5 stycznia 2023 r. Państwa członkowskie Unii Europejskiej powinny w ciągu 18 miesięcy zaimplementować przepisy dyrektywy.

<sup>15</sup> A. Serzysko, „S” w ESG, czyli jak kwestie społeczne wpływają na działalność biznesu, LEX/el. 2023. [https://sip.lex.pl/#/publication/470195193/serzysko-agnieszka-s-w-esg-czyli-jak-kwestie-spoeczne-wplywaja-na-dzialalnosc-biznesu?keyword=raportowanie%20niefinansowe&unitId=aka\\_WKP\\_AkaZak000043&cm=STOP](https://sip.lex.pl/#/publication/470195193/serzysko-agnieszka-s-w-esg-czyli-jak-kwestie-spoeczne-wplywaja-na-dzialalnosc-biznesu?keyword=raportowanie%20niefinansowe&unitId=aka_WKP_AkaZak000043&cm=STOP) (dostęp: 29.02.2024).

<sup>16</sup> W polskim porządku prawnym dyrektywa CSRD zostanie zaimplementowana poprzez zmiany w Ustawie z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości oraz w Ustawie z dnia 11 maja 2017 r. o biegłych rewidentach, firmach audytorskich oraz nadzorze publicznym; powinna być implementowana do 6 lipca 2024.

<sup>17</sup> K. Siwiec, Sprawozdanie ESG – jak prawidłowo je przygotować?, Legalis/el., Warszawa 2023 [dostęp: 29.02.2024].

## 2.2. Europejskie Standardy Sprawozdawczości Zrównoważonego Rozwoju (ESRS)

Jednym z celów dyrektywy CSRD jest zrównanie „wagi” sprawozdania dotyczącego zrównoważonego rozwoju z rocznym sprawozdaniem finansowym. Podmioty zobowiązane do raportowania w przedmiocie zrównoważonego rozwoju będą musiały ująć w sprawozdaniu wszystkie zagadnienia wymienione w nowym brzemieniu art. 19a oraz 29a Dyrektywy 2013/34/UE i przedstawić te informacje stosując standardy sprawozdawczości zawarte w Rozporządzeniu Delegowanym do CSRD - w skrócie ESRS<sup>18</sup>. Od 1 stycznia 2024 r. ESRS są jedynymi obowiązującymi w Unii Europejskiej standardami raportowania w zakresie zrównoważonego rozwoju. Dwanaście opublikowanych standardów podzielono na standardy przekrojowe (ESRS 1 i ESRS 2) i standardy tematyczne: środowiskowe (E), społeczne (S) i dotyczące ładu korporacyjnego (G). Standard ESRS 1 zawiera opis przebiegu procesu raportowania i zasad, na jakich się on opiera, nie zawiera żadnych konkretnych wymogów dotyczących ujawniania informacji. Standard ESRS 2 określa przekrojowe wymogi dotyczące ujawniania informacji. Obejmuje to ogólną charakterystykę spółki, opis jej modelu biznesowego, strategii i struktury zarządzania, a także ocenę istotności wpływu na zrównoważony rozwój, ryzyka i możliwości oraz proces należytej staranności w zakresie zrównoważonego rozwoju. Wymogi dotyczące ujawniania informacji zawarte w ESRS 2 (jak również w standardach tematycznych) dotyczą następujących obszarów: i) zarządzanie (GOV), ii) strategia (SBM), iii) zarządzanie wpływem, ryzykiem i szansami (IRO) oraz iv) wskaźniki i cele<sup>19</sup>. Wymogi dotyczące ujawniania informacji mają zastosowanie

do wszystkich spółek niezależnie od sektora (sektorów), w których działają. Wszystkie standardy tematyczne pod względem struktury i treści opierają się na tym samym czterofilarowym podejściu, co ESRS 2. Należy zauważyć, że zakres ujawnień w ramach ESRS tematycznych jest uzależniony od wyników analizy podwójnej istotności<sup>20</sup>.

## 2.3. Double materiality w miejsce comply or explain

Jedną z kluczowych zmian wprowadzonych przez CSRD względem uprzednio funkcjonującego reżimu raportowania niefinansowego jest wymóg stosowania zasady podwójnej istotności (*double materiality*). Zgodnie z tą zasadą, przedsiębiorcy zobowiązani będą do publikowania informacji nie tylko o tym w jaki sposób ich działalność wpływa na środowisko, społeczność lokalną i prawa pracownicze oraz poszanowanie praw człowieka, ale również zaraportować o tym w jaki sposób wymogi dotyczące zrównoważonego rozwoju oddziałują na prowadzenie bieżącej działalności, wyniki finansowe, kompleksową sytuację przedsiębiorstwa i plany rozwoju. Badanie istotności jest kluczowe do zrozumienia pozycji podmiotu gospodarczego oraz jego relacji z otoczeniem i równocześnie jest punktem wyjścia do stworzenia raportu zrównoważonego rozwoju. Zgodnie z CSRD i standardami ESRS konieczna będzie analiza każdej perspektywy istotności z osobna i ujawnienie informacji istotnych z punktu widzenia obydwu tych perspektyw, jak i informacji istotnych z punktu widzenia tylko jednej z nich oraz potwierdzenie, że przedsiębiorstwo stosuje podwójną istotność jako nadrzędną zasadę przy określaniu swoich istotnych skutków, ryzyk i szans związanych ze zrównoważonym rozwojem<sup>21</sup>.

<sup>18</sup> Rozporządzenie Delegowane KE (UE) 2023/2772 z dnia 31 lipca 2023 r. uzupełniające dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2013/34/UE w odniesieniu do standardów sprawozdawczości w zakresie zrównoważonego rozwoju, Rozporządzenie delegowane Komisji (UE) 2023/2772 z dnia 31 lipca 2023 r. uzupełniające dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2013/34/UE w odniesieniu do standardów sprawozdawczości w zakresie zrównoważonego rozwoju (europa.eu).

<sup>19</sup> Wszystkie standardy tematyczne, wszystkie wymogi ujawnieniowe (Disclosure Requirements) i wszystkie punkty danych (Data Points) będą poddane badaniu istotności, tj. będą raportowane w przypadku, gdy badanie istotności wykaże, że są one istotne.

<sup>20</sup> <https://www.efrag.org/Assets/Download?assetUrl=%2Fsites%2Fwebpublishing%2FsiteAssets%2F08%2520Draft%2520ESRS%2520E1%2520Climate%2520Change%2520November%25202022.pdf>, [dostęp 23.03.2024].

<sup>21</sup> K. Siwiec, Sprawozdanie ESG – jak prawidłowo je przygotować? Legis/el., Warszawa 2023 [dostęp: 28.02.2024].

### 3. Audyt sprawozdań w zakresie zrównoważonego rozwoju

#### 3.1. Struktura sprawozdania w zakresie zrównoważonego rozwoju

CSRD opisuje strukturę sprawozdania w zakresie kwestii związanych ze zrównoważonym rozwojem, przesądając, że będzie ono musiało zawierać informacje realizujące założenia podwójnej istotności oraz prezentować informacje w kilku wskazanych grupach. Informacje w szczególności obejmują:

1. Krótki opis modelu biznesowego i strategii biznesowej jednostki, co w szczególności ma ujmować: odporność modelu biznesowego i strategii biznesowej jednostki na ryzyka odnoszące się do kwestii związanych ze zrównoważonym rozwojem oraz możliwości otwierające się przed jednostką w związku z kwestiami związanymi ze zrównoważonym rozwojem; plany przedsiębiorstwa, w tym działania wykonawcze oraz związane z nimi plany finansowe żeby zapewnić, że model biznesowy i strategia są zgodne z przejściem na zrównoważoną gospodarkę oraz z ograniczeniem globalnego ocieplenia o 1,5°C zgodnie z Porozumieniem paryskim oraz celem osiągnięcia neutralności klimatycznej do 2050 r.
2. Opis określonych w czasie i ustanowionych przez jednostkę celów dotyczących kwestii związanych ze zrównoważonym rozwojem, w tym w stosownych przypadkach bezwzględnych celów redukcji emisji gazów cieplarnianych co najmniej na lata 2030 i 2050, opis postępów poczynionych przez jednostkę na rzecz osiągnięcia tych celów oraz oświadczenie czy cele jednostki związane z czynnikami środowiskowymi opierają się na rozstrzygających dowodach naukowych;
3. Opis roli organów administrujących, zarządzających i nadzorujących w odniesieniu do kwestii związanych ze zrównoważonym rozwojem, ich wiedzy i kompetencji w tym obszarze oraz oferowanych im systemów zachęt dotyczących kwestii związanych ze zrównoważonym rozwojem;
4. Opis polityki przedsiębiorstwa w obszarze zrównoważonego rozwoju oraz opis procesu należytej staranności wdrożonego przez jednostkę w tym zakresie;
5. Wskaźniki istotne dla ujawnień, o których mowa wyżej. Jednostki przedstawiają proces przeprowadzony w celu identyfikacji informacji zawartych w sprawozdaniu z dzia-

lności. Jak podkreśla się w literaturze, wymagane jest też raportowanie wskaźników do informacji, o których mowa powyżej, oraz w określonych przypadkach informacji ilościowych i jakościowych. Raportowanie, o czym była już mowa wyżej, będzie odbywać się według standardów sprawozdawczości ESRS. Zgłaszane czy ujawniane w raporcie dane muszą być zrozumiałe, istotne, reprezentatywne, weryfikowalne, porównywalne i wiernie przedstawione, co zrównuje je z dotychczasowym raportowaniem, zwanym potocznie finansowym.<sup>22</sup>

#### 3.2. Format i standard sprawozdania w zakresie zrównoważonego rozwoju

Informacje podlegające raportowaniu mają być przedstawione w sposób rzetelny i być weryfikowalne. Realizacji tego założenia służy wprowadzenie tzw. elektronicznego europejskiego standardu raportowania niefinansowego. Raporty będą przygotowane w formacie XHTML (*Extensible Hyper Text Markup Language*), czyli w rozszerzalnym języku znaczników hipertekstowych<sup>23</sup>. Wymogi raportowania są takie same dla wszystkich krajów Unii Europejskiej. Ten sam format danych obowiązuje w zakresie kluczowych wskaźników wyników wskazanych w art. 8 Taksonomii. Pozwoli to na agregowanie danych, analizę i maszynowy odczyt w formatach cyfrowych a w konsekwencji efektywniejsze wykorzystywanie tych informacji. Otagowanie informacji powinno odbywać się przy użyciu rozszerzalnego języka sprawozdawczości finansowej XBRL (*Extensible Business Reporting Language*). Ponadto, informacje o zrównoważonym rozwoju będą udostępniane poprzez „European Single Access Point” (ESAP/Europejski Pojedynczy Punkt Dostępu, który ma zapewnić scentralizowany dostęp do publicznie dostępnych informacji mających znaczenie dla usług finansowych, rynków kapitałowych. Dyrektywa CSRD duży nacisk kładzie również na zasadę działania z „należyta starannością”, rozumianą jako element zarządzania ryzykiem w przedsiębiorstwie, mający na celu zidentyfikowanie oraz zapobieganie i naprawę niekorzystnych skutków związanych z działalnością podmiotu, wywołanych poprzez jego własne działania i relacje biznesowe. Zasada ta opisana jest w załączniku C do standardu ESRS1, gdzie wskazano, że należyta staranność należy interpretować w duchu prawa międzynarodowego, wskazówek takich jak Wytyczne ONZ dotyczące biznesu i praw człowieka<sup>24</sup> i Wytyczne OECD dla przedsiębiorstw wielonarodowych<sup>25</sup>.

<sup>22</sup> M. Jedlińska, Mapa regulacji unijnych dotyczących ESG – z czym zmierzą się polscy przedsiębiorcy w ciągu najbliższych lat, LEX/el. 2022; <https://sip.lex.pl/#/publication/470193131/jedlinska-marta-mapa-regulacji-unijnych-dotyczacych-esg-z-czym-zmierza-sie-polscy-przedsiębiorcy...?keyword=Jedli%C5%84ska&unitId=r2&cm=STOP> (dostęp: 21.02.2024).

<sup>23</sup> Zgodnie z art. 3 rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) 2019/815 z dnia 17 grudnia 2018 r.

<sup>24</sup> Organizacja Narodów Zjednoczonych, Guiding Principles on Business and Human Rights. Implementing the United Nations „Protect, Respect and Remedy” Framework, 2011, HR/PUB/11/04, [https://www.ohchr.org/sites/default/files/Documents/Publications/GuidingPrinciplesBusinessHR\\_EN.pdf](https://www.ohchr.org/sites/default/files/Documents/Publications/GuidingPrinciplesBusinessHR_EN.pdf) (dostęp: 24.03.2024 r.).

<sup>25</sup> W OECD, Wytyczne OECD dla przedsiębiorstw wielonarodowych, 2000, [https://www.paih.gov.pl/files/?id\\_plik=205](https://www.paih.gov.pl/files/?id_plik=205) (dostęp: 24.03.2024 r.).

### 3.3. Atestacja sprawozdań w zakresie zrównoważonego rozwoju

Ustawodawca unijny w art. 34 Dyrektywy 2013/34 w brzmieniu zmienionym Dyrektywą CSRD wprowadził obowiązek zewnętrznej weryfikacji zgodności sprawozdawczości w zakresie zrównoważonego rozwoju na zasadach podobnych z badaniem sprawozdań finansowych. Tematyka obowiązkowej atestacji, w szczególności podmiotów uprawnionych do wykonania usług atestacji, zasad jej przeprowadzania, nadzoru, stosowania zasad w zakresie niezależności oraz wynagrodzenia za badanie i atestację a także wydania przez KE standardów atestacji została omówiona m.in. w motywach 59-79 preambuły Dyrektywy CSRD oraz w przepisach wprowadzonych przez CSRD w Dyrektywie 2013/34 i dyrektywie 2006/43/WE. Wprowadzenie atestacji sprawozdawczości w zakresie zrównoważonego rozwoju skutkuje zmianami także w Dyrektywie 2006/43/WE i wprowadzeniem m.in. nowej treści definicji zawodu biegłego rewidenta oraz firmy audytorskiej: „*firma audytorska - oznacza osobę prawną lub jakąkolwiek inną jednostkę organizacyjną, niezależnie od jej formy prawnej, zatwierdzoną zgodnie z niniejszą dyrektywą przez właściwe organy państwa członkowskiego w celu przeprowadzania badań ustawowych oraz, w stosownych przypadkach, wykonywania usług atestacyjnych w odniesieniu do sprawozdawczości w zakresie zrównoważonego rozwoju*”. Dodano też m.in. definicję „*sprawozdawczości w zakresie zrównoważonego rozwoju*”, czy też „*atestacji sprawozdawczości w zakresie zrównoważonego rozwoju*”. Zmiany te będą musiały znaleźć odzwierciedlenie w polskich przepisach w drodze implementacji dyrektywy CSRD do polskiego porządku prawnego. CSRD przewiduje opcję innych certyfikowanych niezależnych dostawców usług atestacyjnych, pod warunkiem, że będą oni podlegać wymogom równoważnym z wymogami określonymi w Dyrektywie 2006/43/WE dla biegłych rewidentów i firm audytorskich. To, czy atestacja sprawozdań zrównoważonego rozwoju będzie prowadzona tylko przez firmy audytorskie i działających w ich imieniu biegłych rewidentów czy też przez inne podmioty, tzn. niezależnych dostawców usług atestacyjnych, Komisja Europejska pozostawiła do decyzji państw członkowskich. Zgodnie z informacją ujawnioną przez PIBR<sup>26</sup>, w Polsce, planowane jest, aby atestacji mogli dokonywać wyłącznie biegli rewidenci wykonujący usługi w imieniu firm audytorskich. Zgodnie z art. 34 ust 1 aa) Dyrektywy 2013/34, biegły rewident lub firma audytorska (...) „w stosownych przypadkach wydają opinię na podstawie usługi atestacyjnej dającej ograniczoną pewność na temat zgodności sprawozdawczości w zakresie zrównoważonego rozwoju z wymogami niniejszej dyrektywy; w tym zgodności sprawozdawczości w zakresie zrównoważonego

rozwoju ze standardami sprawozdawczości w zakresie zrównoważonego rozwoju przyjętymi na podstawie art. 29b lub art. 29c, procesu przeprowadzonego przez jednostkę w celu identyfikacji informacji przedstawionych zgodnie z tymi standardami sprawozdawczości w zakresie zrównoważonego rozwoju oraz zgodności z wymogiem znakowania sprawozdawczości w zakresie zrównoważonego rozwoju zgodnie z art. 29d, a także zgodności z wymogami sprawozdawczymi zawartymi w art. 8 rozporządzenia (UE) 2020/852”. Tym samym w ramach usługi atestacyjnej biegły rewident lub firma audytorska będą weryfikować zgodność raportu:

1. Z kryteriami wskazanymi w ESRS,
2. Z wymogami procesu służącego zdefiniowaniu zakresu raportu,
3. Z wymogami tagowania oraz
4. Z wymogami ujawnień dotyczących Taksonomii.

Z perspektywy biegłego rewidenta lub firmy audytorskiej kluczowe znaczenie do oceny będzie miała analiza dokumentacji przeprowadzenia oceny podwójnej istotności, czy firma zaraportowała wszystkie istotne obszary i wynikające z nich wskaźniki. Firma powinna przedstawić uzasadnienie, dlaczego i na jakiej podstawie dane obszary zostały uznane za istotne zarówno z perspektywy finansowej, jak i jej wpływu na otoczenie zewnętrzne.

### 3.4. Usługa atestacyjna dająca ograniczoną pewność a dająca wystarczającą pewność

W motywie 60 preambuły Dyrektywy CSRD przedstawiono różnice pomiędzy usługami atestacyjnymi dającymi ograniczoną pewność (*limited assurance*) a usługami dającymi wystarczającą pewność (.). Różnica ta w istocie polega na tym, że konkluzję z usługi atestacyjnej dającej ograniczoną pewność zazwyczaj wyraża się w formie negatywnej, poprzez stwierdzenie, że biegły nie zidentyfikował żadnej kwestii, która pozwalałaby stwierdzić, że przedmiot został w istotny sposób zniekształcony. Natomiast konkluzja z usługi atestacyjnej dającej wystarczającą pewność jest zazwyczaj sformułowana w sposób pozytywny i prowadzi do wydania opinii na temat oceny kwestii w oparciu o wcześniej zdefiniowane kryteria<sup>27</sup>. Ustawodawca unijny zwraca również uwagę na to, że: „*Stopniowe podejście od usługi atestacyjnej dającej ograniczoną pewność do usługi dającej wystarczającą pewność pozwoliłoby również na stopniowy rozwój rynku usług atestacji informacji na temat zrównoważonego rozwoju oraz praktyk sprawozdawczych jednostek. Co więcej, takie*

<sup>26</sup> Sprawozdawczość zrównoważonego rozwoju i jej atestacja | PIBR [dostęp: 01.03.2024].

<sup>27</sup> Motyw 60 preambuły Dyrektywy CSRD.



stopniowe podejście spowodowałoby stopniowy wzrost kosztów ponoszonych przez jednostki prowadzące sprawozdawczość (...).” Niewątpliwie, w przypadku usługi atestacyjnej dającej ograniczoną pewność biegły rewident przeprowadza mniej czynności niż w przypadku usługi atestacyjnej dającej wystarczającą pewność, co ma swoje odzwierciedlenie w czasie poświęconym na wykonanie usługi i jej kosztach.

### **3.5. Standardy atestacji dotyczące sprawozdawczości zrównoważonego rozwoju**

Dopóki Komisja Europejska nie przyjmie standardu atestacji, państwa członkowskie mogą stosować krajowe standardy, procedury lub wymogi dotyczące atestacji. Zgodnie z informacjami publikowanymi na stronie Polskiej Izby Biegłych Rewidentów rozwiązaniem może być Krajowy Standard Usługi Atestacyjnej - KSUA 3000<sup>28</sup>. Trwają też prace nad Międzynarodowym Standardem Atestacji Zrównoważonego Rozwoju 5000<sup>29</sup>. Harmono-

gram wydania przez Komisję Europejską rozporządzeń zawierających standardy atestacji przedstawia się następująco. Do 1 października 2026 r. Komisja Europejska ma przyjąć akty delegowane zgodnie z art. 26 a w związku z art. 48a dyrektywy 2006/43/WE CSRD w celu wprowadzenia standardów atestacji dającej ograniczoną pewność, określających procedury, które firma audytorska i biegli rewidentzi wykonują w celu wyciągnięcia wniosków na temat atestacji sprawozdawczości w zakresie zrównoważonego rozwoju. Mogą one dotyczyć: planowania zlecenia, uwzględniania rodzajów ryzyka i reagowania na nie oraz rodzaju wniosków, jakie należy zawrzeć w sprawozdaniu z atestacji sprawozdawczości w zakresie zrównoważonego rozwoju lub, w odpowiednim przypadku, w sprawozdaniu z badania. Do 1 października 2028 r. natomiast Komisja Europejska ma przyjąć standard atestacji dającej racjonalną pewność, z zastrzeżeniem, że wcześniej nastąpi ocena, czy biegli rewidentzi są w stanie zagwarantować wykonywanie usług atestacyjnych dających wystarczającą pewność.

## **4. Podsumowanie**

Dyrektywa CSRD wraz z rozporządzeniem delegowanym ESRS otwiera nowy rozdział wyzwań zawodowych dla biegłych rewidentów i firm audytorskich. Wymogi dotyczące badania ustawowego sprawozdań finansowych w zakresie etyki zawodowej, niezależności, obiektywizmu, poufności i tajemnicy zawodowej, mają również zastosowanie odpowiednio do atestacji sprawozdawczości w zakresie zrównoważonego rozwoju. W ramach nowelizacji brzmienia art. 7, 8 i nast. Dyrektywy 2006/43/WE, wprowadzono regulację w przedmiocie wiedzy teoretycznej i praktycznej jaką będzie musiał wykazać się

biegły rewident i która będzie weryfikowana przed zatwierdzeniem do przeprowadzenia atestacji sprawozdawczości w zakresie zrównoważonego rozwoju<sup>30</sup>. Choć praktyka atestacji sprawozdań dotyczących zrównoważonego rozwoju dopiero się kształtuje i będzie podlegała standaryzacji na gruncie przyszłych działań prawodawczych Komisji, już teraz nowy reżim prawny wymaga dużego zaangażowania merytorycznego i organizacyjnego biegłych rewidentów i firm audytorskich oraz dialogu z podmiotami poddanymi atestacji.

<sup>28</sup> Uchwała nr 3436/52e/2019 krajowej rady biegłych rewidentów.

<sup>29</sup> Międzynarodowy Standard Atestacji Zrównoważonego Rozwoju 5000 - projekt - Nadzór Korporacyjny (nadzorkorporacyjny.pl), [dostęp: 3.03.2024].

**Małgorzata Hermanowicz**

## EVALUATING THE POTENTIAL INFLUENCE OF SUSTAINABLE FINANCE ON CORPORATE VALUE CHAIN AND INDIRECT EMISSIONS

### Introduction

Corporate sustainability targets are typically set by a number of considerations. These include alignment with the Paris Agreement, materiality assessments, the company's track record, and the feasibility of improvement measures, including economic constraints or cost-benefit analyses, competition achievements, proven good business practices and technologies that deliver the anticipated improvements. These targets, once set, very often require external financing.

Depending on a business's structure, its environmental and social impacts may lie mainly in its operations or its corporate value chain. Naturally, it is the first step for many companies to target direct impacts in their operations. It is also acknowledged that developing a methodology to calculate indirect greenhouse gas emissions (Scope 3 emissions) or management system of indirect impacts associated with industry sections is still under-way.

As sustainability is becoming more important in almost every boardroom, it is seemingly followed by companies taking action: building renewable energy sources, contracting power purchase agreements, minimizing packaging and waste, or reducing water and chemicals consumption. However, it is very often related only to their operational impact, and it is up to their upstream and downstream activities where the biggest impact occurs.

The financial industry is a great example of that: the impact of a financial institution is in its investments.

### Addressing indirect impacts of finance

In investments and finance, the notion of impact originally occurs in development finance (Kölbl J. et al., 2019). When evaluating impact, the World Bank suggests looking for "...causal effects of a program on an outcome of interest" (Gertler P. et al., 2011). A comprehensive approach in this area that considers both direct and indirect impacts and equitable action in mitigating and adapting to climate

change allows firms to achieve synergies with sustainable development goals.

According to the report by Capgemini and CDP "Scope 3 emissions in the Financial sector are estimated to be up to 700 times higher than scopes 1 & 2 combined" (Snodin J. & Vasconcelos B., 2023). A German study conducted by Jungmichel et al. (2017) analysed the environmental impacts of several businesses and found that most impacts can be found upstream. For example, in the electronics sector, 93% of land use, 60% of GHG emissions and 46% of the water consumption occurred outside the production plants.

Collecting all the data is challenging, especially if the supply chain is complex. Often new data sets and information are found during the process (Busch T. et al., 2022). This makes it difficult to assess company emission reduction targets and progress consistently and comparably. The most commonly used method to calculate Scope 3 emissions is spend-based assessment (CDP, 2023), but it is also the least accurate.

Kaplan, R. S., & Ramanna, K. in their article "Accounting for Climate Change (2021) argue that Scope 3 emissions are the fatal flaw in GHG reporting" as the difficulty of tracking emissions from multiple suppliers makes it impossible for a multinational company to estimate its Scope 3 numbers reliably. However, regardless of criticism of the accounting format, it will prevail as a growing number of companies estimate and report on Scope 3 emissions according to the GHG Protocol.

change allows firms to achieve synergies with sustainable development goals.

The lack of a common framework for direct and indirect impacts leads to contradictions: the pressure for a company to lower its direct carbon emissions and, for example, switch to electric vehicles, which would result in



a lower carbon footprint. But what about the sourcing of battery supply for the vehicle? Wouldn't it be, in fact, more sustainable to use the resources already bought by the company, as long as it is possible? These domino effects will remain unaccounted for without accounting for the indirect impacts.

In 2021 we could observe a rapid growth in financial sector commitments under the Glasgow Financial Alliance for Net Zero (GFANZ), established ahead of COP26. For example, GFANZ members now represent 87 percent of the balance sheet of the top 50 banks in Europe. (CDP, 2022) Independently from the private sector, central banks launched their Network for Greening the Financial System (NGFS). Development banks are also changing their investment policies: European Investment Bank, for instance, of making 50% of loans by 2025 to sustainable activities and mobilizing more capital for green investments. (Bolton P., Kacperczyk M., and Samama F., 2022)

However, if we define investor impact as the change that investor activities achieve in the company impact, we can see that it is only in its initial phase (Kölbel J., et al. 2019.) Portfolio managers can use two main methods of capital allocation to reduce the carbon footprint of their portfolios: exclude carbon emitters or invest in companies with low carbon emissions. This is a passive approach that does not take into account that impact is fundamentally about change. Even though we can observe a very dynamic change in the sustainable finance area, a limited amount of literature links finance and sustainability transition. Thus far, according to the research done by Alankar A. and Scholes M. (2022), the successes of their efforts are hard to measure.

## Capital allocation

The carbon footprint of an investor's portfolio is simply calculated as companies' emissions multiplied by the corresponding shares of stocks in the portfolio. (Bolton P., Kacperczyk M., and Samama F., 2022) Investors wanting to improve their carbon score may invest in companies with a lower environmental footprint or positive impact by providing them with capital on concessionary terms.

Indirectly, investors can alter financing conditions and affect the prices of a company's financial assets for the entire market. In this way, capital allocation not only creates managerial stimulus but also changes the cost at which companies raise funds. (Kölbel et al., 2019) However, there is only little empirical evidence that capital

In "Too Risky – The Role of Finance as a Driver of Sustainability Transition" (2022) Nykvist B. and Maltais A. predict that this may be due to the largely sector-agnostic nature of finance – meaning that the focus is on capital, risks and return on investment, not on the side effects of investments done. The same basic financing sources and private and public capital mechanisms are applied no matter what sectors or activities are financed. One example of that is specifically low carbon innovation: it requires a changing financing mix due to the natural progression in risk profile. According to the authors, sustainable finance happens naturally because this type of energy source becomes a bigger part of the total energy mix, hence total investment opportunities. To put it simply, to reduce risk associated with the energy sector, your portfolio should include diversified sources of energy.

The subject of investors' impact on the sustainability actions of companies touches upon a quite universal question: to what extent do investors' decisions influence the course of the real economy in general? In the article "Can Sustainable Investing Save the World? Reviewing the Mechanisms of Investor Impact" Julian F. Kölbel, Florian Heeb, Falko Paetzold and Timo Busch give an example of a company that manufactures solar panels. If one solar panel produced by this company avoids 3 tons of emissions, then investor activity can be measured in increased production of these solar panels. If, as a result of the investment, a company produces 10 additional solar panels, then the investors impact is 30 tons of avoided emissions – investors' capital allocation achieves this influence. Alternatively, investors can convince the company to improve the quality of company activity by, let's say, an R&D project that results in increasing the carbon emissions avoided per panel by X%. This influence will be achieved by stakeholder intervention.

allocation can enhance the growth of sustainable companies. According to Kölbel et al. (2019), "*capital allocation is more likely to affect growth for young, small firms in immature markets than for large, established firms in mature financial markets.*" A good illustration of that case in point is the February 2023 announcement by BP. BP announced it would delay its near-term commitment to reduce oil and gas. The target of 40% by 2030 was changed to 25%. Despite the criticism and some reputational damage (although as an oil and gas company, there is only so much to lose in this aspect), BP has suffered no negative financial effects from this decision (Aldy J.E., et al. 2023).

## Carbon reduction trajectories: net-zero carbon portfolio alignment

The most important category connected to financial institutions is Category 15: Investments. It is available for investors and companies that provide financial services. This category is designed primarily for financial institutions and is accompanied by Financial Sector Science-Based Targets Guidance. (SBTi, 2022b)

Emissions are like overlapping circles: Scope 3 emissions of one company are made of their suppliers' 1 & 2 emissions. In the case of financial institutions, the rule is very similar. As per the Climate Report of ING: "Our estimations were performed using PCAF compliant methodologies and cover 94.7% of lending activities covered by the PCAF methodology, including both wholesale and retail banking at year-end 2021. **This resulted in an estimate of 56 million tons of CO<sub>2</sub>e, including our clients' scope 1 and 2 emissions**" (ING, 2022). This means that FIs may have more impact directly talking to big corporate suppliers than trying to impact Scope 3 of the corporates themselves.

As stated in a paper by Bolton P., Kacperczyk M., and Samama F. (2022) "Net-zero carbon portfolio alignment" there are different ways of reaching carbon neutrality for investment portfolios. Researchers took 2021 as a base (with a carbon budget of 268.5 GtCO<sub>2</sub>e). With the geometrical emission reduction rate, the path can be either an immediate 25%, followed by an 85% decrease, or a constant annual 10% reduction. In the case of the linear approach, the pathway can be either a 25% initial reduction, followed by an annual 3.2% reduction, or a constant of 4.6%. As the base year for these calculations was 2021, portfolios currently have to decarbonize at a higher speed to reach the goal as the carbon budget is shrinking year-on-year. The time constraint is the key variable in this calculation.

### Managed phase-out

Another interesting approach is managed phase-out: an early retirement of high-emitting assets that pose climate and financial risks. However, as mentioned before, while withdrawal can encourage decarbonization it can also have unintended consequences. A responsible approach of committed financial institutions would be to manage the GHG emissions from their portfolios, not pass them on to someone else (GFANZ, 2022c).

There are many ways through which financial institutions can be involved in such activities, and those can be done through various financial instruments such as

sustainability-linked loans, bonds, securitization, reverse auctions and many others. BnetzA (German Federal Network Agency), for example, hosted a reverse auction for coal plant owners to close their capacity. Asian Development Bank created a blended coal-reduction fund to purchase and manage coal assets. "The mechanism was created in partnership with Prudential, Citi, HSBC, and Blackrock Real Assets. The group plans to create public private partnerships to buy out coal plants and wind them down within 15 years, far sooner than their usual life expectancy, giving workers time to retire or find new jobs and allowing countries to shift to renewable energy sources" (GFANZ, 2022c).

### Sustainability-linked financial instruments

Value-based financial institutions prove that virtually any financial instrument can have sustainability-linked characteristics. Specifically, sustainability-linked, climate or green bonds have been gaining traction. Despite their growth in popularity, however, there is a lack of theoretical and empirical understanding of the role of green bonds in corporate transition to carbon neutrality. Indeed, how transition finance mechanisms such as green bonds connect with corporate climate action is under-researched (Tuhkanen H., Vulturius G., 2021). Specifically, little is known about the link between green bonds and corporate climate targets to reduce emissions. Moreover, they are currently a very small corner of the market, representing just 4% of the \$6.4 trillion of issuance to date (Godemer, M., 2023).

If we go deeper and want to understand green bonds' impact on Scope 3 emissions, the connection is even more difficult to find. A study by Tuhkanen H. and Vulturius G. (2021) that looked at the 20 largest European corporate green bonds in terms of issuance through 2018 shows that only five out of these 20 companies had absolute emission reduction targets in Scope 3. Notably, almost all reported investments in this study were related to climate change mitigation. For most of the companies in this study, the bond was a source of investment into direct operations with eleven out of twenty issuing companies coming from the energy sector. Investments into projects that support climate change adaptation, circular economy, biodiversity conservation or sustainable resource management and land use are missing. The authors of the research argued that if green bonds were linked to science-based targets and conducted transparent impact reporting, they could be a tool for transition. However, the outcomes mentioned above show that this is still not common even in leading green bond markets.

Several issuers, including H&M (retail) or Tesco (food retail), have linked their issuances to science-based targets (Vulturius G., Maltais A., Forsbacka K., 2022). Tesco linked their sustainability-linked bond to Scope 1 & 2 emissions, while H&M linked 3 KPIs: share of recycled materials used in commercial goods, % of absolute reduction in Scope 1 & 2 and % of absolute reduction in Scope 3 (both by 56%).

Interestingly, in the second party opinion by S&P Global first two KPIs are marked as “aligned”, while the third KPI (Scope 3) is marked as a “strong” one, which means this one is the most ambitious: “Nearly all (99%) of H&M’s emissions stem from its vast supply chain. This is arguably one of the most relevant issues for the industry and is regarded as such in the company’s materiality assessment. We view the inclusion of scope 3 emissions as a relative strength of the framework, given their materiality in the industry.” (S&P Global, 2023) However, the assessment mentions that there is limited visibility as to how the company plans to decrease Scope 3 emissions in raw materials sourcing. In view of S&P, this is a limitation of the bond.

According to the data provided by BloombergNef, around 69% of sustainability-linked bonds issued are tied to GHG emission reduction targets (\$164.8 billion) with increases in renewable energy capacity and use as second (\$26.7 billion). Just 21 of the largest SLBs have 40 basis points or more, which indicates that the impact of these bonds is negatable (Godemer M., 2023).

In conclusion, assessing if “climate”, “green” or “sustainability” – linked bonds can have long-standing impact on Scope 3 emissions is very difficult. As this is a developing instrument with shortcomings in post-issuance reporting, this might change as markets and regulators will increase their expectations towards these instruments. Very similar conclusions can be drawn out of the whole variety of other financial instruments used – all of them can have an impact on emissions, but they won’t until they are used at scale in a mix (as there is no one-size-fits-all solution) and with correct procedures in place to avoid greenwashing. Thus, what is required is a better understanding of the contribution of sustainable finance instruments to the transition of the real economy (Vulturius G., Maltais A., Forsbacka K., 2022).

### **Nature-based solutions investments**

One element of the climate puzzle is to invest in businesses to lower their impact on the environment through decarbonization activities, and the other is to find a way to invest in nature. As such, the public sector plays a fundamental role in creating opportunities and demand

for investment in nature-based investments, defined as “actions to protect, sustainably manage, and restore natural or modified ecosystems, that address societal challenges effectively and adaptively, simultaneously providing human well-being and biodiversity benefits.” (International Union for the Conservation of Nature, 2016) For the private sector, it can also pose an opportunity through additional sources of revenue (United Nations Environment Programme, 2021). Nature-based solutions (NbS) are not climate finance; they have smaller scale and smaller private capital flows.

Although the NbS nomenclature is present in the United Nations, IPBES, G20 and EU documents, the methodology behind tracking and reporting these investments is inconsistent. The UNEP report from 2021 mentioned that the world is currently investing around \$133 billion in NbS, out of which the private sector contributes \$18 billion per year through investments in supply chains, which include forest products and fisheries seafood, biodiversity offsets, impact investments, NGOs, philanthropy and voluntary carbon markets.

For businesses, NbS provide risk mitigation services, new financial products, and identification of new business opportunities. “Several larger European ethical banks, such as Triodos and GLS-Bank, have introduced sustainability funds, socially and environmentally targeted crowdfunding investment funds, and climate bonds. In 2020, Triodos raised resources, alongside the UK government, trusts and private foundations, to finance the restoration of the Caen wetlands in Devon, for improvements in the natural flood management system in the Wyre catchment in Lancashire, and the restoration and conservation of peatlands in the Pennines” (UNEP, 2021).

Although NbS is not directly (or only) targeted at emissions, it addresses several goals simultaneously and could have direct effects on business emissions specifically in Scope 3 as the investments made are mainly in the supply chain and insetting and offsetting practices. A report “Catalysing Finance and Insurance for Nature-based Solutions. A collection of case studies from around the world” (2023) presents cases of concessional loans, profit-sharing loans, debt, equity, convertible debt loans, parametric insurance, gridded parametric insurance, and indemnity products – each one of them adapted to specific circumstances.

One example is a cooperation of Acorn – a Rabobank-created platform for agroforestry-derived carbon credits and Karagwe Development and Relief Services (Kaderes) – a Tanzania-based agroforestry NGO. In a snapshot, Kaderes helped a group of smallholder farmers transition

from cultivated land to agroforestry systems, and the resulting carbon credits were sold through Acorn. Kaderes received a loan from Rabobank and Achmea Foundation to finance the onboarding of farmers onto the project. Kaderes withholds part of the revenue from carbon credits to repay the loan. The program covered 25,200 ha of cultivated land.

The majority of nature-based investment initiatives happen outside of indirect greenhouse gas emissions of

specific companies; however, in the long term, such investments may have an impact on their value chain by delivering a bigger pool of potentially sustainably sourced materials or, allowing businesses to access credible carbon credits to offset indirect Scope 3 emissions. More research is required to understand further if nature-based investments can be connected to corporations' carbon insetting projects.

## Shareholder engagement

Shareholder engagement, contrary to capital allocation, is focused on the intended change of companies' ESG practices. These include the right to vote, discussions during informal meetings with management and involvement in the criticism of corporate practices.

A report by GFANZ, "Expectations for Real Economy Transition Plans" from September 2022 provides several examples of how GFANZ members introduce shareholder engagement. As an example, La Banque Postale has a voting policy, which includes an assessment of companies' real-economy transition plans based on a framework built on its climate policies, the CA100+ benchmark, and the ACT framework. Montaro Asset Management, which set out a 7% annual emission reduction target across all funds and a 50% reduction in emissions by 2030, uses two scoring mechanisms from MSCI to assist its assessment of companies' emission reduction targets and transition plans. To assess companies, MAM is conducting a long-term "Net Zero Engagement Project" in which it contacts companies from its list to encourage better disclosure and target setting.

Financial institutions need to be able to understand the overall level of ambition of the company and compare it to others. They are developing tools to do so effectively, but this comes at the cost of additional engagement. Net zero is rarely an exclusive metric, as the transition is linked to environmental, social and economic development.

ING, which offers sustainability-linked loans based on the company's ability to improve the traceability of raw materials in the value chain and to protect biodiversity. ING gave the Royal Friesland Campina (RFC), one of the world's largest dairy cooperatives, a €300 million sustainability-linked loan in March 2021 based on several climate-related criteria. (Friesland Campina, 2021) While the loan included provisions for GHG reductions, it also featured additional metrics related to value chain engagement and nature-based solutions. Friesland Campina committed to tracing raw materials such as palm oil, soy, and cocoa throughout its value chain. ING will lower interest rates on a €300 million sustainability-linked loan for each year it meets its targets (ING, 2021).

ING also offers a range of advisory services: "The Sustainable Finance team is part of Wholesale Banking and advises clients on translating their sustainability ambitions (including alignment to net-zero where applicable) into their financing, through sustainability-linked structures, providing green and social financing solutions, ESG rating advice, and other strategic ESG advice." (ING, 2022) Having such teams and transition plans allows financial institutions such as ING to create sustainability-linked products that are tailored to providing preferred terms for companies with credible transition plans and climate strategies.



## Conclusion

In an article entitled “*Is sustainable finance a dangerous placebo?*” by Heeb, F., Kölbel, J., Ramelli S. and Vasileva A. (2023) the researchers try to understand if sustainable finance, as a concept, crowds out more effective, policy-driven approach to address societal challenges (for example, adoption of a global carbon tax).

According to the outcomes, it does not – it resembles a placebo in the sense that people seem to overestimate its impact (respondents perceived investments in the climate fund to be significantly more impactful than investments in ten other holdings), but it does not change the fact that it can be and should be used as merely one of the tools to reach global net-zero. *“Although sustainable investing is a placebo if it fails to drive positive societal change, it does not appear to be a dangerous one in the sense of distracting people from also engaging on the political front. Of course, the likelihood of advancing climate regulation also depends on how sustainable finance is perceived by policymakers and regulators: as either a call for action or an outsourcing of their responsibilities. Our experiment informs them that, on average, voters do not consider sustainable finance a substitute for political action.”*

That, in fact, is a very important outcome. It will take many tools for the global economy to wean itself from fossil fuels, varying from business self-checking activities to strong legal regulations. The increasing number of major companies signing up with CDP and SBTi recently

signals a promising interest among corporate management in voluntary corporate emission goals. We can see that methodologies required to measure and report on Scope 3 emissions are getting more effective, and as more actors join forces for the correct data collection, they become more credible.

Hopefully, modern technologies in data analytics will help companies manage their Scope 3 impacts by offering powerful insight into complex, global value chains and will help reduce emissions in new ways. Only from there on will companies be able to address them comprehensively, according to the saying, *“Only what is measured can be managed”*, and only after that part is coordinated will we be able to research the relationship between finance and Scope 3 emissions thoroughly. In the meantime, the activities in this area will remain explorative. While ways of managing indirect impact upstream and downstream innovations are developed, the sustainable finance instruments will simply have to adapt to these new solutions and develop frameworks supporting new projects.

The learning curve is coming up for companies when it comes to addressing Scope 3 emissions – there is not one ‘solution’ to the problem, and there is not one handbook to use with financial instruments attached. Hopefully, the acceleration in this territory will allow businesses to scale up the most effective solutions at the pace required to combat the most extreme effects of climate change.

## References

- Alankar, A. and M. Scholes (2022). Carbon emissions and asset management. *Journal of Investment Management*, <https://joim.com/article/carbon-emissions-and-asset-management/>.
- Aldy, J. E., Bolton P., Kacperczyk M., Halem Z. M. (2023). Behind Schedule: The Corporate Effort to Fulfill Climate Obligations. *Journal of Applied Corporate Finance* 35:26–34, <https://doi.org/10.1111/jacf.12560>.
- Bolton P., Kacperczyk M., and Samama F. (2022). Net-zero carbon portfolio alignment. *Financial Analysts Journal* 78, 19–33.
- Bolton P. and Kacperczyk M. (2023). Global Pricing of Carbon-Transition Risk. *The Journal of Finance*, <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/epdf/10.1111/jofi.13272>.
- Busch, T., Johnson, M., and Pioch, T. (2022). Corporate carbon performance data: Quo vadis?, *Journal of Industrial Ecology*, 26(1), 350–363, <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/jiec.13008>.
- CDP. (2019). CDP Supply Chain: Changing the Chain. Making environmental action in procurement the new normal, [https://cdn.cdp.net/cdp-production/cms/reports/documents/000/004/811/original/CDP\\_Supply\\_Chain\\_Report\\_Changing\\_the\\_Chain.pdf?1575882630](https://cdn.cdp.net/cdp-production/cms/reports/documents/000/004/811/original/CDP_Supply_Chain_Report_Changing_the_Chain.pdf?1575882630).
- CDP. (2022a). Now for nature: a decade of delivery. Retrieved from: [https://cdn.cdp.net/cdp-production/cms/reports/documents/000/006/132/original/CDP\\_Europe\\_Report\\_-\\_Now\\_For\\_Nature.pdf?1646826774](https://cdn.cdp.net/cdp-production/cms/reports/documents/000/006/132/original/CDP_Europe_Report_-_Now_For_Nature.pdf?1646826774).
- CDP. (2022b). Engaging the Chain: Driving Speed and Scale. CDP Global Supply Chain Report 2021. [https://cdn.cdp.net/cdp-production/cms/reports/documents/000/006/106/original/CDP\\_SC\\_Report\\_2021.pdf?1644513297](https://cdn.cdp.net/cdp-production/cms/reports/documents/000/006/106/original/CDP_SC_Report_2021.pdf?1644513297)
- CDP. (2023a). Scoping OUT: Tracking Nature Across the Supply Chain. Global Supply Chain Report 2022, <https://cdn.cdp.net/cdp-production/cms/reports/documents/000/006/918/original/CDP-Supply-Chain-Report-2022.pdf?1678870769>.
- Friesland Campina. (2021). Friesland Campina announces EUR 300 million sustainability-linked loan, <https://www.frieslandcampina.com/news/frieslandcampina-announces-eur-300-million-sustainability-linked-loan/>.
- Gertler P., Martinez S., Premand P., Rawlings L. and Vermeersch C. (2011). Impact Evaluation in Practice. The World Bank, <https://documents1.worldbank.org/curated/en/823791468325239704/pdf/Impact-evaluation-in-practice.pdf>,
- Glasgow Financial Alliance for Net Zero (GFANZ). (2022a). Expectations for Real-economy Transition Plans, <https://assets.bbhub.io/company/sites/63/2022/09/Expectations-for-Real-economy-Transition-Plans-September-2022.pdf>.
- Glasgow Financial Alliance for Net Zero (GFANZ). (2022b). Guidance on the Use of Sectoral Pathways for Financial Institutions, [https://assets.bbhub.io/company/sites/63/2022/06/GFANZ\\_Guidance-on-Use-of-Sectoral-Pathways-for-Financial-Institutions\\_June2022.pdf](https://assets.bbhub.io/company/sites/63/2022/06/GFANZ_Guidance-on-Use-of-Sectoral-Pathways-for-Financial-Institutions_June2022.pdf).
- Glasgow Financial Alliance for Net Zero (GFANZ). (2022c). The Managed Phase Out of High Emitting Assets, [https://assets.bbhub.io/company/sites/63/2022/06/GFANZ\\_Managed-Phaseout-of-High-emitting-Assets\\_June2022.pdf](https://assets.bbhub.io/company/sites/63/2022/06/GFANZ_Managed-Phaseout-of-High-emitting-Assets_June2022.pdf).
- Godemer M. (2023) Sustainability-Linked Bonds Have Long Road to Drive Impact. BloombergNEF, <https://about.bnef.com/blog/sustainability-linked-bonds-have-long-road-to-drive-impact/>.
- Heeb, F., Kölbel, J., Ramelli S. and Vasileva A. (2023). Is Sustainable Finance a Dangerous Placebo? Swiss Finance Institute Research Paper No. 23-46, <https://ssrn.com/abstract=4484166>.
- ING. (2022). ING Climate Report, <https://www.ing.com/Sustainability/Sustainable-business/Climate-action.htm>.
- Intergovernmental Panel on Climate Change (IPCC). (2023). Synthesis Report of the IPCC Sixth Assessment Report, <https://www.ipcc.ch/report/sixth-assessment-report-cycle/>.
- International Union for Conservation of Nature (IUCN). (2016). Nature-based solutions to address global societal challenges, [https://www.researchgate.net/publication/307608144\\_Nature-based\\_Solutions\\_to\\_address\\_global\\_societal\\_challenges](https://www.researchgate.net/publication/307608144_Nature-based_Solutions_to_address_global_societal_challenges).
- Jungmichel, N., Schampel C., Weiss D. (2017). Atlas on Environmental Impacts – Supply Chains – Environmental Impacts and Hot Spots in the Supply Chain, <https://adelphi.de/en/system/files/mediathek/bilder/Atlas%20on%20Environmental%20Impacts%20Supply%20Chains%20-%20adelphi%20Sustain.pdf>.
- Kaplan, R. S., & Ramanna, K. (2021). Accounting for Climate Change. *Harvard Business Review*, <https://hbr.org/2021/11/accounting-for-climate-change>.
- Kölbel, J., Heeb, F., Paetzold, F. and Busch, T. (2019). Can Sustainable Investing Save the World? Reviewing the Mechanisms of Investor Impact. *Organization & Environment* [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=3289544](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3289544).

- Nykvist B., Maltais A. (2022). Too risky – The role of finance as a driver of Sustainability transitions. *Environmental Innovation and Societal Transitions*, 42 (2022), 219–231, <https://www.stockholmsustainablefinance.com/publication/too-risky-the-role-of-finance-as-a-driver-of-sustainability-transitions/>.
- Science Based Targets Initiative. (2022b). Financial Sector Science-Based Targets Guidance. Version 1.1, <https://sciencebasedtargets.org/resources/files/Financial-Sector-Science-Based-Targets-Guidance.pdf>.
- Science Based Targets Initiative, Navigant, Gold Standard. (2022c). Value Change in the Value Chain: Best Practices in Scope 3 Greenhouse Gas Management, [https://sciencebasedtargets.org/resources/files/SBT\\_Value\\_Chain\\_Report-1.pdf](https://sciencebasedtargets.org/resources/files/SBT_Value_Chain_Report-1.pdf).
- Science Based Targets Initiative. (2022d). Net Zero: Urgent Beyond Value Chain Mitigation, <https://sciencebasedtargets.org/blog/net-zero-urgent-beyond-value-chain-mitigation-is-essential>.
- Snodin, J., & Vasconcelos, B. (2023). From stroll to sprint. A race against time for corporate decarbonization. CDP, [https://cdn.cdp.net/cdp-production/cms/reports/documents/000/007/198/original/CDP\\_Capgemini\\_report\\_July\\_13\\_From\\_Stroll\\_to\\_Sprint\\_-\\_A\\_race\\_against\\_time\\_for\\_corporate\\_decarbonization.pdf](https://cdn.cdp.net/cdp-production/cms/reports/documents/000/007/198/original/CDP_Capgemini_report_July_13_From_Stroll_to_Sprint_-_A_race_against_time_for_corporate_decarbonization.pdf).
- S&P Global. (2023). H&M's Group Sustainable-Finance Framework. Second Party Opinion, [https://www.spglobal.com/\\_assets/documents/ratings/research/101585743.pdf](https://www.spglobal.com/_assets/documents/ratings/research/101585743.pdf).
- United Nations Environment Programme. (2021). State of Finance for Nature 2021.
- United Nations Environment Programme. (2023). UN-convened Net-Zero Asset Owner Alliance: Target Setting Protocol-Third edition, <https://www.unepfi.org/wordpress/wp-content/uploads/2023/01/AOA-Target-Setting-Protocol-Third-edition.pdf>.
- Visser I., Morrell E. and Groot D. (2023). Catalysing finance and insurance for nature-based solutions, [https://www.greenpolicyplatform.org/sites/default/files/downloads/best-practices/GIZ\\_August%202023\\_Catalysing%20Finance%20and%20Insurance%20for%20Nature-based%20Solutions.pdf](https://www.greenpolicyplatform.org/sites/default/files/downloads/best-practices/GIZ_August%202023_Catalysing%20Finance%20and%20Insurance%20for%20Nature-based%20Solutions.pdf).
- Vulturius G., Maltais A. and Forsbacka K. (2022). Sustainability-linked bonds – their potential to promote issuers' transition to net-zero emissions and future research directions. *Journal of Sustainable Finance and Investment*, <https://www.tandfonline.com/doi/epdf/10.1080/20430795.2022.2040943?needAccess=true&role=button>.

Olga Rajczyk

# ZRÓŻNICOWANE POZIOMY AMBICJI SEKTORA FINANSOWEGO W ZAKRESIE WŁĄCZANIA ZRÓWNOWAŻONEGO ROZWOJU DO SYSTEMU FINANSOWEGO

## Wstęp

Geneza zrównoważonego rozwoju sięga lat 60. XX wieku. Mimo to do dziś nie została przyjęta jednolita definicja tego pojęcia. Na jego złożoność składają się konieczność ujęcia systemowego oraz ciągle zmieniające się uwarunkowania gospodarcze i społeczne. Istotą rozwoju zrównoważonego jest potrzeba utrzymania globalnego ekosystemu i wykreowania warunków niezbędnych do jego przetrwania dla kolejnych pokoleń. Urzeczywistnieniem tej idei jest koncepcja zrównoważonej ekonomii, uwzględniająca zmianę perspektywy myślenia z krótkoterminowej na długookresową, dążącą do odpowiedzialnego połączenia potrzeb gospodarczych z potrzebami środowiska naturalnego. Sektor finansowy odgrywa nie-

pomijalną rolę w kontekście transformacji w kierunku zrównoważonej gospodarki i ograniczenia emisji. Jednak brak ścisłego dookreślenia czym są zrównoważone finanse oraz brak ich uszczegółowionego modelu powoduje, że instytucje finansowe stoją przed koniecznością efektywnego wdrażania tej koncepcji bez ujednoliconego schematu. Dlatego poziom ambicji we włączaniu zrównoważonego rozwoju do systemu finansowego może być różny w zależności od instytucji i zakresu wdrażanych mechanizmów działań.

## Stopnie zrównoważenia

Brak jednolitej definicji rozwoju zrównoważonego oraz brak uniwersalnych kryteriów dotyczących jego relacji z dbałością o środowisko naturalne prowadzą do wniosku, że przed społeczeństwem wciąż daleka droga do wypracowania wspólnego spojrzenia na cele gospodarcze i środowiskowe. Dla dyscyplin naukowych najbliższe styczące się z tą koncepcją tj. ekonomia, ekologia i nauki społeczne, fundamentalne znaczenie ma spojrzenie na zagadnienie zrównoważonego rozwoju przez pryzmat kapitału naturalnego<sup>1</sup>. Wychodząc z tego założenia, można dokonać rozróżnienia na dwa podstawowe stopnie zrównoważenia, obrazujące poziom ambicji we włączaniu zrównoważonego rozwoju. Są to słabe i silne zrównoważenie (*weak and strong sustainability*)<sup>2</sup>.

Słabe zrównoważenie ekologiczne charakteryzuje się suwerennością podmiotów gospodarki. Zwolennicy tego stanowiska twierdzą, że ograniczenia wynikające z możliwości środowiskowych rozwiązane mogą być w drodze

postępu technologicznego<sup>3</sup>. Dlatego nie ma powodów do zatrzymania rozwoju gospodarczego, ponieważ zasoby naturalne można zastąpić wytworzonymi. Zmiany dokonywałyby się wtedy niejako obok głównego nurtu życia i bez naruszania jego dotychczasowego biegu, nie wymagając wysiłku od społeczeństwa, polegającego na reorganizacji własnego życia<sup>4</sup>. Problem, jaki został zdefiniowany w odniesieniu do słabego zrównoważenia, wiąże się z wyceną wartości kapitału wytworzonego i kapitału naturalnego<sup>5</sup>. Obrazując powyższe na przykładzie, jeśli na danym obszarze terytorium dokonana zostanie wycinka drzew to wycena korzyści wynikających z tej wycinki następuje poprzez przeliczenie wartości wytworzonych dóbr jak papier, meble itp. Znacznie trudniej wycenić wartość lasu jako kapitału naturalnego, kiedy do wyceny są nie tylko drzewa, ale cały łańcuch zależności przyrody tworzący spójny ekosystem. Dodatkowo sceptycy słabego zrównoważenia ekologicznego stoją na stanowisku, że innowacyjne technologie nie są w stanie zniwelować

<sup>1</sup> P. Jeżowski, Rozwój zrównoważony i jego nowe wyzwania, Kwartalnik Kolegium Ekonomiczno-Społecznego „Studia i Prace” 2012, nr 10, s. 104, <https://ssl-kolegia.sgh.waw.pl/pl/KES/czasopisma/kwartalnik/archiwum/Documents/Pjezowski10a.pdf> [dostęp: 25.03.2023].

<sup>2</sup> Zob. np. R. Ayres, J. van den Bergh, J. Gowdy, Viewpoint: Weak versus Strong Sustainability, 1998 <http://papers.tinbergen.nl/98103.pdf> [dostęp: 01.06.2023].

<sup>3</sup> Zob. np. K. Arrow, Economic growth, carrying capacity, and the environment, „Ecological Economics”, 1995.

<sup>4</sup> H. Ciążela, Antycypacja idei „rozwoju trwałego i zrównoważonego” w koncepcji „nowego humanizmu” Aurelio Peccei, „Problemy ekorozwoju” 2007, tom 2, nr 1, s. 61 <https://ekorozwoj.pollub.pl/no4/g.pdf> [dostęp: 25.06.2023].

<sup>5</sup> J. Bremer, Nauka o zrównoważeniu – w poszukiwaniu transdyscyplinarnej metodologii, „Zagadnienia Naukoznawstwa”, Kraków 2016, nr 1 (207), s. 18 <http://cejsh.icm.edu.pl/cejsh/element/bwmeta1.element.desklight-b203582e-7fa0-4cea-95cf-947bb45eec4d> [dostęp: 09.06.2023].



negatywnych wpływów człowieka na środowisko<sup>6</sup>. Bierność wobec nieodwracalnych przekształceń środowiska wynikająca z wizji rozwoju technologicznego, jest podejściem nie tylko silnie życzeniowym, ale i skrajnie nieodpowiedzialnym.

Silne zrównoważenie ekologiczne uznaje zasoby naturalne za niepodlegające substytucji<sup>7</sup>. Kapitał naturalny jest zbiorem elementów oddziałujących na siebie nawzajem i tworzących złożony system. Świadomość konsekwencji zaburzenia tego systemu oraz uznanie nieodwracalności skutków powinno skłaniać ku koncepcji silnego zrównoważenia jako środka ostrożnościowego<sup>8</sup>. Możliwości zniwelowania negatywnych skutków dla środowiska poprzez rozwój technologii są traktowane jako zaciemniające faktyczny obraz rzeczywistości. W założeniu koncepcji silnego zrównoważenia granice możliwości środowiska są

trudne do wyznaczenia, dlatego konieczna jest ostrożna eksploatacja zasobów i unikanie zbyt pochopnego ich zużywania. Do stosowania silnego zrównoważenia motywuje także aspekt moralny, który nawiązuje bezpośrednio do zasady sprawiedliwości międzypokoleniowej, zakładającej równość praw i obowiązków poszczególnych generacji<sup>9</sup>. Nie można poprzez nieodwracalność podjętych działań narzucić przyszłym pokoleniom np. oddychania zanieczyszczonym powietrzem w zamian za większą zdolność do produkcji dóbr i usług. Stanowiłoby to naruszenie ich wolności wyboru. Zastosowanie tej teorii w praktyce wśród sceptyków nie znajduje akceptacji, zgodnie z argumentacją, że człowiek dla zaspokojenia swoich potrzeb konsumpcyjnych chce sięgać po zasoby naturalne, a daleko idące ograniczenia pomijają dobrobyt obecnego pokolenia oraz rozwój społeczno-gospodarczy<sup>10</sup>.

## Główne postulaty ekonomii zrównoważonego rozwoju

W ekonomii zrównoważonego rozwoju zgodnie z koncepcją strong sustainability jeden ład nie może rozwijać się kosztem drugiego. Szczególnie istotne są proporcje pomiędzy kapitałami przyrodniczym i ludzkim. Ich naruszenie nie może przekroczyć marginalnych granic, aby możliwe było przywrócenie równowagi. To możliwości środowiska wyznaczają granice bezpiecznego rozwoju gospodarczego<sup>11</sup>. Celem koncepcji ekonomii zrównoważonego rozwoju jest zaprojektowanie warunków gospodarowania, zapewniających wysoki standard ekonomiczny, ekologiczny i społeczno-kulturowy z zachowaniem zasady sprawiedliwości społecznej dla obecnego i przyszłych pokoleń<sup>12</sup>. Takie harmonijne dostosowanie jest możliwe do stworzenia przy wysokiej świadomości społeczeństwa i jego etyce.

Realizacja koncepcji rozwoju zrównoważonego nie ma szans powodzenia wyłącznie w oparciu o zachowania społeczeństwa wynikające z rosnącej świadomości ekologicznej. Silnie działające czynniki społeczno-ekonomiczne powodują, że naturalne wykształcenie się zmiany w myśleniu i podejściu społeczeństwa do zrównoważonego rozwoju, bez zastosowania instrumentów polityczno-prawnych, nie daje perspektyw powodzenia. Konieczne jest zastosowanie barier ochronnych w postaci konkretnych instrumentów i mechanizmów włączających koncepcję zrównoważonego rozwoju do systemu finansowego<sup>13</sup>. Sam zaś system finansowy dla prawidłowości swojego działania powinien być stabilny, efektywny i etyczny. Przy czym zapewnienie stabilności możliwe jest poprzez powszechny sprawny system rozliczeń bankowych i właściwy nadzór nad instytucjami finansowymi<sup>14</sup>.

## Instrumenty wdrażania koncepcji zrównoważonego rozwoju

Wśród działań służących wdrażaniu koncepcji zrównoważonego rozwoju można wyszczególnić te o charakterze dyrektywnym, czyli nakazującym jakieś postępowanie oraz te o charakterze indykatywnym, czyli stanowiącym wskazówkę co do sposobu działania<sup>15</sup>. Dany rodzaj znaj-

duje przełożenie na podział instrumentów na działające bezpośrednio (twarde) jak nakazy lub zakazy, albo pośrednio (miękkie) jak informacje i zachęty. Do pierwszych z wymienionych należeć będą narzucone standardy jakościowe, ograniczenia działalności do czasu lub obszaru,

6 H. Rogall, *Ekonomia zrównoważonego rozwoju. Teoria i praktyka*, Poznań 2010, s. 153.

7 A. Hajiyev, *Weak and strong sustainable development models analysis*, s. 216, [https://cejsh.icm.edu.pl/cejsh/element/bwmeta1.element.ojs-doi-10\\_31338\\_1641-2478pe\\_4\\_21\\_13/c/articles-2156609.pdf.pdf](https://cejsh.icm.edu.pl/cejsh/element/bwmeta1.element.ojs-doi-10_31338_1641-2478pe_4_21_13/c/articles-2156609.pdf.pdf) [dostęp: 25.03.2023].

8 J. Pelenc, J. Ballet, T. Dedeurwaerd, *Weak Sustainability versus Strong Sustainability*, Brief for GSDR 2015, s. 1 <https://sustainabledevelopment.un.org/content/documents/6569122-Pelenc-Weak%20Sustainability%20versus%20Strong%20Sustainability.pdf> [dostęp: 22.05.2023].

9 P. Szukalski, *Kontrakt międzypokoleniowy a zasada sprawiedliwości międzypokoleniowej*, w: *Kapitał społeczny*, red. L. Frąckiewicz, A. Rączaszek, Katowice 2004, s. 175-176.

10 P. Jeżowski, *Rozwój zrównoważony...*, s. 107.

11 T. Borys, *Nowe kierunki ekonomii środowiska i zasobów naturalnych w aspekcie nowej perspektywy finansowej Unii Europejskiej*, „*Ekonomia i Środowisko*” 2013, nr 1 (44), s. 22, <https://www.wir.ue.wroc.pl/info/article/WUTdba9af66770a44bc8473e273daff8925/> [dostęp: 08.05.2023].

12 D. Pieńkowski, *Koncepcja sprawiedliwości w teorii ekonomii zrównoważonego rozwoju*, w: *Teoretyczne aspekty ekonomii zrównoważonego rozwoju*, red. B. Poskrobko, Białystok 2011, s. 209.

13 H. Rogall, *Ekonomia zrównoważonego rozwoju...*, s. 297.

14 S. Flejterski, *Stabilny i zrównoważony system finansowy z perspektywy zrównoważonego rozwoju ekonomicznego*, w: *Studia i Materiały. Miscellanea Oeconomicae*, 2017, tom II, nr 3, s. 98, <http://bazekon.icm.edu.pl/bazekon/element/bwmeta1.element.ekon-element-000171522023> [dostęp: 27.06.2023].

15 B. Janik, *Inwestycje finansowe w koncepcji zrównoważonego rozwoju*, Warszawa 2014, s. 34.

zezwoleń i licencji czy dookreślone wartości graniczne stosowane w odniesieniu do produktów, budynków i urządzeń<sup>16</sup>. W podstawowym założeniu zakazy i nakazy są powszechnie stosowane i dają dużą skuteczność, ponieważ są zagwarantowane przepisami prawa. Przyjmują formę umów międzynarodowych, dyrektyw, ustaw czy rozporządzeń, co sprzyja ich egzekwowaniu poprzez zastosowanie nacisku prawnego (*hard law*). Drugie z wymienionych to instrumenty o działaniu pośrednim, które stanowią dobrowolne źródło zasad (*soft law*). Ten typ instrumentów pełni funkcję informacyjną i służy kreowaniu zmiany zachowań społeczeństwa poprzez uwrażliwienie i akceptację, a nie reżim prawny. Skuteczność instrumentów miękkich jest mniej efektywna, ponieważ opiera się na swobodnej decyzji, dlatego ten typ instrumentów nie jest wystarczający do zmiany myślenia wśród społeczeństwa<sup>17</sup>. Mogą one jednak odegrać ważną rolę jako działania towarzyszące bardziej radykalnym instrumentom.

W ramach instrumentów pośrednich można wyodrębnić instrumenty ekonomiczne<sup>18</sup>. W odniesieniu do zanieczyszczającego nie nakazują mu one konkretnego uregulowanego prawnie zachowania jak instrumenty twarde, lecz dają swobodę decyzji w dostosowaniu do korzystniejszych okoliczności. Innymi słowy stanowią finansowy impuls do zmiany zachowań. Do instrumentów ekonomicznych należą opłaty ekologiczne za korzystanie ze środowiska (np. opłaty za pobór wody, wycinkę drzew, eksploatację zasobów naturalnych) oraz opłaty za negatywny wpływ na środowisko (np. opłaty za emisję lub składowanie odpadów)<sup>19</sup>. Poza opłatami do instrumentów ekonomicznych należą również podatki ekologiczne, zwane zielonymi podatkami<sup>20</sup>. Według klasyfikacji Eurostatu podatki ekologiczne dzielą się w zależności od podstawy opodatkowania na energetyczne, transportowe, emisyjne oraz od zasobów naturalnych<sup>21</sup>. Mają one korygować negatywny wpływ działalności na środowisko w oparciu o normy i parametry technologiczno-ekologiczne. Osobną grupę instrumentów ekonomicznych ochrony środowiska stanowią subwencje, polegające na pokryciu w całości lub w części kosztów, które muszą zostać poniesione w związku ze zmianą technologii na

przyjazne środowiskowo<sup>22</sup>. Kolejną grupą instrumentów ekologicznych są kary finansowe za naruszenie określonych norm i korzystanie ze środowiska naturalnego w sposób niezgodny z przepisami. Mają one charakter sankcyjny i są bardziej dotkliwe dla przedsiębiorstw, ponieważ w odróżnieniu do opłat ekologicznych nie stanowią kosztu uzyskania przychodu lecz pomniejszają dochód<sup>23</sup>. Wśród omawianych instrumentów nie należy pomijać również roli handlu uprawnieniami do emisji, depozytów, kaucji i ubezpieczeń ekologicznych, przy czym katalog ten jest katalogiem otwartym. Można spodziewać się, że wraz ze zmieniającymi się trendami światowymi pojawią się nowe niekonwencjonalne instrumenty i mechanizmy. Działania zrównoważone to jednak nie tylko aspekt środowiskowy, ale także przeciwdziałanie zjawiskom z zakresu obszaru społecznego, takim jak ubóstwo, wykluczenie, redukcja nierówności. Każdy z tych aspektów stanowi sferę ingerencji z wykorzystaniem zróżnicowanych polityk, planów i programów finansowanych z budżetu państwa. W praktyce odbywa się to głównie na zasadzie redystrybucji za pomocą progresywnego opodatkowania, czy systemu zasiłek transferowych<sup>24</sup>. Działania państwa w tym obszarze mają zróżnicowany charakter i dotyczą wielu sektorów, łącząc w swoim zakresie politykę społeczno-gospodarczą, zdrowotną czy edukacyjną. Przy czym tworzenie polityk często obciążone jest błędem w samym założeniu, że gdy dana polityka zostanie zaprojektowana i wprowadzona w życie, to efekt będzie osiągnięty<sup>25</sup>. W rzeczywistości włączenie do stosowania danej polityki jest dopiero początkiem procesu. Niezbędne jest jej odpowiednie wdrażanie, co w praktyce oznacza powołanie właściwej agencji rządowej, umożliwiającej jej funkcjonowanie.

Państwo odgrywa ważną rolę w stymulowaniu procesów rozwoju zrównoważonego, tworząc dla niego ramy prawne oraz wpływając na zachowania uczestników rynku poprzez instrumenty ekonomiczne. Polityki i zobowiązania przyjęte na poziomie unijnym, np. Porozumienie paryskie lub Agenda 2030, które mają być realizowane na poziomie poszczególnych państw, przenoszą konsekwencje na sektory gospodarki, które są obsługiwane przez instytucje finansowe. Państwo wpływa też na rynki

<sup>16</sup> H. Rogall, *Ekonomia zrównoważonego rozwoju...*, s. 265.

<sup>17</sup> B. Janik, *Inwestycje finansowe...*, s. 35.

<sup>18</sup> Z. Karaczun, *Analiza ewolucji instrumentów polityki ekologicznej w polskim systemie zarządzania ochroną środowiska oraz ocena potrzeby nowych narzędzi*, w: 100 lat ochrony środowiska w Polsce, red. W. Szymalski, Radom 2020, s. 59, <http://inw-spatium.pl/wp-content/uploads/2020/08/100-lat-ochrony-%c5%9arodowiskapdf.pdf> [dostęp: 28.06.2023].

<sup>19</sup> A. Wasiuta, *Ekonomiczne instrumenty polityki ekologicznej w kontekście zarządzania środowiskowego*, w: *Współdziałanie systemu zarządzania i inżynierii produkcji. Teoria i praktyka*, red. T. Noch, J. Sączuk, Gdańsk 2015, s. 232.

<sup>20</sup> J. Wysocki, *Ekonomiczny wymiar polityki ekologicznej w ramach działalności gospodarczej*, w: *Wartości i nowoczesność w strategii odpowiedzialnego rozwoju: nowe ścieżki rozwoju w Europie Środkowej i Wschodniej*, red. S. Partycki, R. Sobiecki, Lublin 2017, s.174, [https://cor.sgh.waw.pl/bitstream/handle/20.500.12182/972/Ekonomiczny\\_wymiar\\_polityki\\_ekologicznej\\_Jacek\\_Wysocki.pdf?sequence=2&isAllowed=y](https://cor.sgh.waw.pl/bitstream/handle/20.500.12182/972/Ekonomiczny_wymiar_polityki_ekologicznej_Jacek_Wysocki.pdf?sequence=2&isAllowed=y) [dostęp: 27.06.2023].

<sup>21</sup> M. Ziółko, *Podatki ekologiczne w Polsce*, w: *Ekonomia i nauki o zarządzaniu w warunkach integracji gospodarczej*, red. P. Urbanek, E. Walińska, ser. „Ekonomia i zarządzanie w Teorii i Praktyce” Tom 9, Łódź 2016, s. 143, [https://dspace.uni.lodz.pl/bitstream/handle/11089/19741/8-139\\_149-Zi%3c3%3c5%82ko.pdf?sequence=1&isAllowed=y](https://dspace.uni.lodz.pl/bitstream/handle/11089/19741/8-139_149-Zi%3c3%3c5%82ko.pdf?sequence=1&isAllowed=y) [dostęp: 15.08.2023].

<sup>22</sup> A. Wasiuta, *Ekonomiczne instrumenty...*, s. 235.

<sup>23</sup> J. Wysocki, *Ekonomiczny wymiar...*, s. 176.

<sup>24</sup> T. Piketty, *Kapitał w XXI wieku*, Wydawnictwo Krytyki Politycznej, Warszawa 2015, s. 377.

<sup>25</sup> J. Famielec, *Rola ekonomii instytucjonalnej w kształtowaniu polityki zrównoważonego rozwoju*, w: *Teoretyczne aspekty ekonomii zrównoważonego rozwoju*, red. B. Poskrobko, Białystok 2011, s. 272.

finansowe poprzez czynniki polityczne, które mają wpływ na ryzyko finansowe. Przykładem może być konieczny proces dekarbonizacji. Decyzje polityczne w tym zakresie przekładają się na analizy i prognozy instytucji finansowych, które dostosowują swoje polityki krótko i dłu-

goterminowe. Nie ma zatem wątpliwości, że instytucje finansowe powinny podjąć decyzje mające na celu minimalizowanie ryzyka transformacji i przejść wewnętrzny proces przemian<sup>26</sup>.

## Działania sektora finansowego w obszarze zrównoważonego rozwoju

W okresie do 2030 r. w systemie gospodarczym potrzebnych będzie dosłownie... tysiące miliardów euro na sfinansowanie transformacji klimatycznej, ochronę przyrody i bioróżnorodności<sup>27</sup>. Szacowane wydatki na aktywa fizyczne konieczne do osiągnięcia celu zerowej emisji netto, mogą zapewnić komercyjnym instytucjom finansowym możliwość bezpośredniego finansowania w wysokości około 820 miliardów dolarów. Do 2030 r. banki mogłyby również zapewnić dodatkowe 1,5 biliona dolarów na zrównoważone inwestycje przedsiębiorstw<sup>28</sup>. Potrzebne są również środki finansowe na pomoc społeczeństwu w poradzeniu sobie ze skutkami zmian klimatu, ograniczaniu emisji gazów cieplarnianych oraz inwestowaniu w zieloną gospodarkę, która stworzy nowe miejsca pracy w miejscach utraconych w wysokoemisyjnych gałęziach przemysłu. Z analizy ramowej konwencji Narodów Zjednoczonych w sprawie zmian klimatu wynika, że w Polsce do przeprowadzenia zielonej transformacji konieczne będą inwestycje przekraczające do 2030 r. kwotę 300 mld euro<sup>29</sup>. Ponad połowa tych środków będzie musiała zostać zaspokojona przez sektor finansowy i inwestorów prywatnych, mimo obserwowanego wzrostu podaży środków publicznych<sup>30</sup>. O ile finanse publiczne realizowane są na mocy instrumentarium, o którym mowa powyżej, o tyle niepomijalną rolę we włączaniu celów zrównoważonego rozwoju odgrywają również rynki i instytucje finansowe.

Rozwój zrównoważonego finansowania może oprzeć się na jednym z zakładanych scenariuszy: dynamicznego lub umiarkowanego rozwoju finansów zrównoważonych bazujących na sektorze bankowym, dynamicznego lub umiarkowanego rozwoju finansów zrównoważonych bazujących na rynku kapitałowym lub rozwój minimalistyczny, wy-

pełniający tylko kryteria legislacyjne<sup>31</sup>. Wyzwania wynikające z konieczności dostosowania się sektora finansowego do zrównoważonego rozwoju wymagają inicjatyw w postaci opracowania i wdrożenia polityk, procedur, strategii zarządzania, metodyk badania ryzyka oraz dopasowania oferty produktowej do zmieniającej się rzeczywistości. Wszystko to przy zapewnieniu realizacji strategii biznesowej, ponieważ instytucje sektora finansowego, to dalej przedsiębiorstwa, które w założeniu mają kreować zyski dla swoich właścicieli<sup>32</sup>. Podjęcie działań dostosowawczych do wdrażania rozwoju zrównoważonego w polityce zarządzania instytucji finansowych powinno wywodzić się z opracowanej strategii, w której określa się poziom oczekiwań i ambicji tych instytucji co do stopnia integracji z koncepcją zrównoważonego rozwoju. Niezbędne jest również zidentyfikowanie ekspozycji na ryzyko i dookreślenie jego maksymalnie akceptowanego poziomu. W ocenie ryzyka banki koncentrują się na analizie jakościowej w obszarze ryzyka kredytowego i politycznego, natomiast rynek kapitałowy (tj. fundusze, domy maklerskie) na analizie ryzyka inwestycyjnego, portfelowego<sup>33</sup>. Instytucje ubezpieczeniowe muszą dostosować modele zarządzania ryzykiem do rosnącego zagrożenia klęsk żywiołowych oraz anomalii pogodowych<sup>34</sup>.

Termin zrównoważonej bankowości odnosi się do dostarczania produktów i usług, które są projektowane w celu zaspokojenia potrzeb ludzi i ochrony środowiska przy jednoczesnym generowaniu zysków<sup>35</sup>. Rola banków polega przede wszystkim na ocenie ryzyka finansowego tak, aby w efekcie wykluczać z dostępu do finansowania przedsiębiorstwa, które prowadzą tzw. *dirty business*, czyli nie spełniają norm środowiskowych. Sektor finansowy będzie coraz mocniej wykazywał również pozytywną zależność,

26 M. Ziolo, *Finanse zrównoważone. Rozwój – ryzyko – rynek*, Szczecin-Warszawa 2020, s. 131.

27 Climate action and environmental sustainability. Overview 2023, Europejski Bank Inwestycyjny, s. 1, [https://www.eib.org/attachments/lucalli/20220287\\_climate\\_action\\_and\\_environmental\\_sustainability\\_overview\\_2023\\_en.pdf](https://www.eib.org/attachments/lucalli/20220287_climate_action_and_environmental_sustainability_overview_2023_en.pdf) [dostęp: 22.03.2023].

28 M. Dietz, A. Kincses, A. Seshadrinathan, D. Yang, *Banking on a sustainable path*, Global Banking Annual Review 2022, McKinsey & Company, s. 4, <https://www.mckinsey.com/-/media/mckinsey/industries/financial%20services/our%20insights/global%20banking%20annual%20review%2022%20banking%20on%20a%20sustainable%20path/global%20banking%20annual%20review%202022%20banking%20on%20a%20sustainable%20path.pdf> [dostęp: 14.08.2023].

29 K. Kucharczyk, Sektor finansowy ma szczególną rolę w zielonej transformacji, <https://www.parkiet.com/esg/art38243551-sektor-finansowy-ma-szczegolna-role-w-zielonej-transformacji> [dostęp: 28.06.2023].

30 K. Kucharczyk, Sektor finansowy...

31 M. Ziolo, *Finanse zrównoważone...*, s. 218.

32 A. Łukasiewicz-Kamińska, Wpływ działalności sektora bankowego na zrównoważony rozwój, w: *Nierówności Społeczne a Wzrost Gospodarczy* 2014, nr 37, s. 359, [http://cejsh.icm.edu.pl/cejsh/element/bwmeta1.element.desklight-ce8dccc5-599e-4718-ba0ed789e764d5ed/c/20\\_Lukasiewicz-Kaminska\\_A.pdf](http://cejsh.icm.edu.pl/cejsh/element/bwmeta1.element.desklight-ce8dccc5-599e-4718-ba0ed789e764d5ed/c/20_Lukasiewicz-Kaminska_A.pdf) [dostęp: 29.06.2023].

33 M. Ziolo, *Finanse zrównoważone...*, s. 126.

34 D. Michalski, *Finanse zielonej transformacji*, Warszawa 2022, s. 182.

35 A. Yip, N. Bocken, Sustainable business model archetypes for the banking industry, w: *Journal of Cleaner Production*, 2018, cz. 174, s. 150, <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0959652617324988/pdf?md5=758c9f21de8016a7ac5d9b60a854ec5a&pid=1-s2.0-S0959652617324988-main.pdf> [dostęp: 30.06.2023].



tn. premiował podmioty, które stosują praktyki pro środowiskowe tzw. *best practise*. Przejawia się to w niższym koszcie uzyskania kapitału, stwarzając większą dostępność do źródeł finansowania dla podmiotów realizujących koncepcję zrównoważonego rozwoju.<sup>36</sup>

Poziom zaangażowania banków w kreowanie i promowanie rozwiązań wdrażających koncepcję zrównoważonego rozwoju nie będzie jednakowy. Będzie odbywał się poprzez etapową adaptację, polegającą na włączaniu koncepcji na kolejnych poziomach ambicji.<sup>37</sup> Poziom pierwszy to bankowość defensywna, którą prezentują banki nie podejmujące żadnych działań przez wzgląd na obawy dotyczące utraty rentowności. Poziom drugi to bankowość prewencyjna skupiająca się na dostosowaniu wewnętrznych procesów i polityk do wymogów legislacyjnych lub wprowadzająca zmiany pod presją oczekiwań klientów. Poziom trzeci to bankowość ofensywna, podejmująca działania na rzecz zrównoważonego rozwoju w aktywnościach zewnętrznych, jak oferta produktowa i marketing zrównoważonych usług. Poziom czwarty to bankowość zrównoważona, w której finansowane są projekty na wyższym poziomie ryzyka, o niższej skali rentowności, ale z perspektywą zwrotu w okresie długoterminowym.<sup>38</sup> Wskazane poziomy ambicji można przenieść na grunt całego sektora finansowego.

W obecnej chwili większość sektora bankowego zajmuje się elementem wdrażania koncepcji zrównoważonego rozwoju przez projektowanie oferty produktowo-usługowej. Początkowo zrównoważone finansowanie obejmowało głównie finansowanie energii odnawialnej.<sup>39</sup> Teraz obejmuje ono prawie wszystkie obszary biznesu i sektory przemysłu. Im wyższy poziom ambicji danej instytucji we włączaniu koncepcji zrównoważonego rozwoju, tym szerszy zakres produktowy, znajdujący elementy zarówno w bankowości korporacyjnej, jak i na poziomie bankowości detalicznej.<sup>40</sup> Oferta produktowa zrównoważonego finansowania obejmuje przede wszystkim zielone pożyczki (kredyty) służące do sfinansowania przedsięwzięć realizujących cele klimatyczne lub mające pozytywny wpływ na środowisko przyrodnicze.<sup>41</sup> Osobnym i niemniej ważnym instrumentem są pożyczki społeczne przeznaczane na cele i projekty jak np. edukacja, opieka medyczna, budownictwo komunalne spoza obszaru środowiskowego.<sup>42</sup> Są także pożyczki powiązane ze zrównoważonym rozwojem (*sustainability linked loans – SLL*). Podobna selekcja na instrumenty zielone, społeczne i powiązane ze zrównoważonym rozwojem będzie odnosiła się do instrumentów finansowych jak *factoring* czy zabezpieczenia (*hedging*). Banki oferują również produkt finansowania projektów czystej energii, w tym technologie niskoemisyjne i zrównoważone paliwa.

<sup>36</sup> Zob. Lloyds Bank Inicjatywa finansowania czystego wzrostu, <https://www.lloydsbank.com/business/commercial-banking/clean-growth-financing-initiative.html> [dostęp: 29.06.2023] lub Bank BNP Paribas ESG Rating-Linked Loan, <https://media.bnpparibas.pl/pr/784080/bank-bnp-paribas-wprowadza-esg-rating-linked-loan-nowy-typ-finansowania-powiazany-z-poprawa-wyniku-ratingu-esg-i-nawiazuje-partnerstwo-z-globalna-firm> [dostęp: 29.06.2023].

<sup>37</sup> M. Ziolo, *Finanse zrównoważone...*, s. 135.

<sup>38</sup> M. Ziolo, *Finanse zrównoważone...*, s. 136.

<sup>39</sup> M. Dietz, A. Kincses, A. Seshadrinathan, D. Yang, *Banking on a sustainable path...*, s. 27.

<sup>40</sup> M. Ziolo, *Finanse zrównoważone...*, s. 137.

<sup>41</sup> D. Michalski, *Finanse...*, s. 206.

<sup>42</sup> M. Krawczyńska-Kaczmarek, *Finansowanie w formule Sustainability Linked Loans katalizatorem zrównoważonej transformacji w realnej gospodarce, w: Zielone finanse w Polsce 2023*, red. L. Kotecki, Warszawa 2023, s. 54, <https://odpowiedzialnybiznes.pl/wp-content/uploads/2023/06/Zielone-Finanse-w-Polsce-2023.pdf> [dostęp: 29.06.2023]

Obok banków w sektorze finansowym pojawiają się rynki kapitałowe, których oferta produktowa obejmuje przede wszystkim zielone obligacje służące do sfinansowania przedsięwzięć realizujących cele klimatyczne lub środowiskowe. Zielone obligacje wymagają uzyskania przez emitenta zewnętrznej certyfikacji oraz implikują konieczność raportowania wydatków.<sup>43</sup> Podzielić je można na obligacje korporacyjne emitowane przez przedsiębiorstwa oraz obligacje komunalne emitowane przez jednostki samorządu terytorialnego. Z uwagi na realizowanie licznych inwestycji w obszarze środowiskowym jednostki samorządu terytorialnego są ważnymi potencjalnymi emitentami zielonych obligacji. Warto zaznaczyć, że ogólne zadłużenie samorządów z tytułu obligacji stanowi jedną trzecią wartości ich zadłużenia z tym, że zaledwie 15% z tych obligacji jest wprowadzana do zorganizowanego obrotu.<sup>44</sup> Właścicielami obligacji w większości pozostają banki (78%) i utrzymują je aż do terminu wykupu. Powoduje to, że instrument ten zaczyna charakterem przypominać bardziej kredyt bankowy. Dług ten jest zatem nieznanie urynkowany a rozszerzenie bazy potencjalnych obligatariuszy dałoby większą szansę samorządom na pozyskanie inwestorów finansujących zielone projekty na preferencyjnych warunkach.<sup>45</sup> Osobną kategorią produktów rynków kapitałowych są obligacje na rzecz

zrównoważonego rozwoju przeznaczane na wyniki połączenia projektów ekologicznych i społecznych oraz obligacje wykorzystywane przez organizacje emitujące duże ilości dwutlenku węgla z zamiarem wspierania dekarbonizacji.<sup>46</sup>

Ważnym instrumentem z obszaru pozaśrodkowego są obligacje społeczne wspierające dobrostan społeczeństwa oraz obligacje powiązane ze zrównoważonym rozwojem – dostosowane do celów emitenta, aby poprawić jego profil zrównoważoności. W ofercie produktów instytucji finansowych aktywnych na rynku kapitałowym znajdują się też obligacje zrównoważonego rozwoju jako instrumenty dłużne, przydzielające do dyspozycji fundusze wykorzystywane do finansowania projektów, które przynoszą wyraźne korzyści środowiskowe i/lub społeczne.<sup>47</sup> W obszarze zarządzania aktywami oferta produktowo-usługowa rynków kapitałowych obejmować będzie również zrównoważone fundusze inwestycyjne oraz certyfikaty. W kontekście całego rynku kapitałowego wartość zarządzanych aktywów na świecie z obszaru zrównoważonego rozwoju systematycznie rośnie, jak prognozuje Bloomberg Market Intelligence w 2025 r. może osiągnąć 50 bilionów USD.<sup>48</sup>



<sup>43</sup> S. Stefaniak, A. Padiasek, Zielone obligacje. Perspektywy wsparcia rozwoju rynku w Polsce, Instrat Policy Note 01/2023, Warszawa 2023, s. 4, <https://instrat.pl/wp-content/uploads/2023/06/Instrat-Policy-Note-01-2023-Zielone-obligacje.-Perspektywy-wsparcia-rozwoju-ryнку-w-Polsce.pdf> [dostęp: 15.08.2023].

<sup>44</sup> S. Stefaniak, A. Padiasek, Zielone obligacje..., s. 4.

<sup>45</sup> S. Stefaniak, A. Padiasek, Zielone obligacje..., s. 19.

<sup>46</sup> M. Dietz, A. Kincses, A. Seshadrinathan, D. Yang, Banking on a sustainable path..., s. 27.

<sup>47</sup> D. Michalski, Finanse..., s. 203.

<sup>48</sup> K. Kucharczyk, Sektor finansowy...

W sektorze finansowym włączenie zrównoważonego rozwoju odbywa się także na płaszczyźnie sektora ubezpieczeń, którego podstawowym działaniem jest zrozumienie specyfiki danego ryzyka, jego odpowiednia ocena i przeciwdziałanie mu. Zakłady ubezpieczeń w swojej ofercie posiadają ubezpieczenia środowiskowe, pokrywające koszty działań naprawczych i zapobiegania zanieczyszczeniu środowiska.<sup>49</sup> Dodatkowo firmy ubezpieczeniowe oferują specjalistyczne polisy z przeznaczeniem na przedsięwzięcia mające na celu realizację celów klimatycznych lub środowiskowych, np. produkty ubezpieczeniowe dla instalacji odnawialnych źródeł energii, w tym farm wiatrowych oraz elektrowni wodnych. W ofercie ubezpieczycieli znajdują się również programy ubezpieczeniowe dedykowane dla gmin współfinansujących instalacje bezpieczne klimatycznie. Choć warto podkreślić, że w ostatnich latach można zaobserwować stopniowe wycofywanie się wybranych instytucji reasekuracyjnych z branż o szczególnie wysokim negatywnym wpływie na klimat lub środowisko. Ograniczenia dotyczą węgla, ale nie tylko. Rośnie również liczba wyłączeń i ograniczeń dotyczących piasków bitumicznych oraz konwencjonalnej ropy i gazu.<sup>50</sup> Wynika z powyższego, że firmy reasekuracyjne odgrywają i w najbliższych latach będą odgrywać aktywną rolę w kreowaniu polityki klimatycznej i jej dostosowaniu do postanowień Porozumienia paryskiego, a sytuacja rynku ubezpieczeń może ulegać dynamicznym zmianom.

Zakres oferty produktowej oraz ilości środków przeznaczanych na cele zrównoważone wskazują na ofensywny poziom ambicji we wdrażaniu koncepcji zrównoważonego rozwoju przez sektor finansowy. Najwyższy poziom ambicji wdrożeniowej, zakładający finansowanie projektów na wyższym poziomie ryzyka, o niższej skali rentowności, z perspektywą zwrotu w okresie długoterminowym, pozostaje wciąż celem niedoścignionym. Tak jak Agenda 2030 zakłada w swoich celach wzrost gospodarczy, tak i instytucje finansowe nieustępliwie prowadzą politykę ciągłego wzrostu. W Raporcie Narodowego Banku Polskiego o stabilności systemu finansowego wydanego w 2023 roku, wolniejszy wzrost aktywności gospodarczej na świecie przedstawiany jest jako przeważające ryzyko dla stabilności systemu finansowego.<sup>51</sup> Co ciekawe we wspomnianym raporcie przeanalizowana została sytuacja systemu finansowego w zakresie uwarunkowań

zewnętrznych i makroekonomicznych oraz w głównych obszarach ryzyka w tym kredytowym, płynnościowym, prawnym itp. Brakuje natomiast analizy ryzyka klimatycznego oraz jakichkolwiek danych z przeprowadzonej analizy pod kątem wdrażania koncepcji zrównoważonego rozwoju. W świetle założeń kierunku rozwojowego Europy pominięcie tematyki środowiskowej i społecznej w raporcie NBP jest zaskakujące.

Szeroka oferta instrumentów wdrażanych przez sektor finansowy, nie wystarczy do zobrazowania poziomu ambicji we włączaniu koncepcji zrównoważonego rozwoju. W rzeczywistości ważne jest, aby wziąć pod uwagę interakcje między ryzykiem a strategią oraz instrumentami i ich wdrażaniem tak, aby stworzyć nowe kategorie i koncepcje włączania zrównoważonego rozwoju w oparciu również o poziom złożoności i dostępności.<sup>52</sup> Warto zauważyć, że główną barierą dla emisji obligacji w ogóle, w tym również obligacji zielonych, zarówno korporacyjnych jak i komunalnych, są dodatkowe koszty jednostkowe i konieczne do poniesienia nakłady pracy. Skorzystanie z tego instrumentu finansowego łączy się z kosztami zatrudnienia doradców, uzyskania zewnętrznej certyfikacji, sporządzania raportów dotyczących wykorzystania pozyskanych środków oraz wykwalifikowania pracowników w zakresie sporządzania takich raportów.<sup>53</sup> Co więcej w kontekście włączania koncepcji zrównoważonego rozwoju do sektora finansowego nie można patrzeć wyłącznie przez pryzmat oferty produktowej. Rolą sektora finansowego jest również pomoc i doradztwo. Nowoczesne instytucje finansowe powinny udzielać kompleksowej porady finansowej, towarzyszącej klientowi na wszystkich etapach realizacji inwestycji.<sup>54</sup> Edukacja finansowa ma nie tylko ułatwiać funkcjonowanie ludzi na rynku usług finansowych, ale również ma zmniejszać nierówności społeczne.<sup>55</sup> Od sektora finansowego oczekuje się również podjęcia wspólnego wysiłku w zakresie walki z ubóstwem, polegającej na systematycznych działaniach, a nie jednorazowych, indywidualnych przedsięwzięciach sponsorskich lub akcjach charytatywnych.<sup>56</sup> Odpowiedzialny bank ugruntowuje swoją pozycję i udowadnia, że poprzez jakość świadczonych usług finansowych, sposób skomponowania oferty produktowej oraz realizację wewnętrznych polityk i procedur, jest w stanie wpływać na klientów, gospodarkę i środowisko natu-

<sup>49</sup> Perspektywy rozwoju zrównoważonego finansowania – implikacje dla sektora przedsiębiorstw finansowych i niefinansowych w Polsce, Ekspertyza Deloitte na zlecenie Ministerstwa Rozwoju, 2019, s. 37, <https://www.gov.pl/attachment/94b4c47d-dffd-4058-8525-da6e743d439b> [dostęp: 29.06.2023].

<sup>50</sup> 2022 Scorecard on Insurance, Fossil Fuels and the Climate Emergency, Insure Our Future, 2022, s. 7, <https://insure-our-future.com/wp-content/uploads/2023/02/SP-IOF-2022-Scorecard-v0.8-online-3.pdf> [dostęp: 14.08.2023].

<sup>51</sup> Raport o stabilności systemu finansowego, Narodowy Bank Polski, Warszawa 2023, s. 11, <https://nbp.pl/wpcontent/uploads/2023/06/Raport-o-Stabilnosci-Systemu-Finansowego-Czerwiec-2023.pdf> [dostęp: 30.06.2023].

<sup>52</sup> H. Veisi, H. Liaghati, F. Hashmi, K. Edizadehi, Mechanisms and instruments of sustainable development, w: *Development in Practice*, 2012, tom 22, nr 3, s. 389, <https://www.jstor.org/stable/23214541> [dostęp: 11.06.2023].

<sup>53</sup> S. Stefaniak, A. Padiasek, Zielone obligacje..., s. 5.

<sup>54</sup> K. Kucharczyk, Sektor finansowy...

<sup>55</sup> D. Bednarska-Olejniczak, Edukacja finansowa jako przejaw społecznej odpowiedzialności banków, „ementor” 2017, nr 5 (72), s. 43, <http://dx.doi.org/10.15219/em72.1325> [dostęp: 15.08.2023].

<sup>56</sup> A. Łukasiewicz-Kamińska, Wpływ działalności sektora bankowego na zrównoważony rozwój, w: *Nierówności Społeczne a Wzrost Gospodarczy* 2014, nr 37, s. 361, [http://cejsh.icm.edu.pl/cejsh/element/bwmeta1.element.desklight-ce8dcccff-599e-4718-ba0ed789e764d5ed/c/20\\_Lukasiewicz-Kaminska\\_A.pdf](http://cejsh.icm.edu.pl/cejsh/element/bwmeta1.element.desklight-ce8dcccff-599e-4718-ba0ed789e764d5ed/c/20_Lukasiewicz-Kaminska_A.pdf) [dostęp: 29.06.2023].



ralne, gwarantując jakość relacji gospodarczych.<sup>57</sup> Społeczeństwo oczekuje od sektora finansowego uczestnictwa w kreowaniu dobrobytu społecznego poprzez m.in. dbanie o przestrzeganie przepisów prawa i zasad etyki, w tym należytą ochronę klienta, przestrzeganie praw człowieka, równości i różnorodności, zapobieganie wy-

kluczeniu społecznemu, tworzenie miejsc pracy oraz dbałość o prawa pracownika.<sup>58</sup> W skali globalnej rośnie tendencja do tego, by instytucje finansujące kontrolowały sytuację związaną z dobrobytem społecznym obejmując kontrolą nie tylko samego klienta, ale także jego partnerów handlowych w całym łańcuchu dostaw.

## Podsumowanie

Koncepcja zrównoważonego rozwoju to wielowymiarowe zagadnienie, którego włączenie do systemu finansowego wymaga identyfikacji ryzyk i potrzeb, integracji i koordynacji działań oraz nieustannego doskonalenia podjętych strategii i wdrażanych mechanizmów.<sup>59</sup> Do zmiany funkcjonującego systemu oraz sposobu myślenia społeczeństwa nie wystarczy zmiana tylko na płaszczyźnie politycznej. Możliwie najszersze spektrum oddziaływania stanowi szansę na pełne włączenie koncepcji, a do jej realizowania powołany jest ogół społeczeństwa, a więc osoby i podmioty bezpośrednio uczestniczące w ustanawianiu norm prawnych, jak i pozostałe będące odbiorcami tych norm.

W zakresie sektora finansowego nie ma jednego ogólnie przyjętego modelu, który byłby wskazany jako odpowiedni do integrowania instytucji ze zrównoważonym rozwojem. Kierunek i poziom ambicji danej instytucji zależy

od tego, jak jej decydenci i analitycy postrzegają i interpretują koncepcję zrównoważonego rozwoju, a także od strategii biznesowej połączonej ze strategią ryzyka oraz polityką prowadzoną w danym kraju. Zrównoważony rozwój sektora finansowego w obecnym czasie polega na łączeniu wzrostu gospodarczego z bezpieczną i efektywną dywersyfikacją instrumentów i usług finansowych dla zróżnicowanych klientów (inwestorów) o wielorakich preferencjach.<sup>60</sup> Głównym źródłem finansowania sektora gospodarczego pozostaje sektor bankowy. Na płaszczyźnie relacji inwestorskich zauważalny jest coraz wyższy poziom świadomości wśród samych przedsiębiorstw w stosowaniu narzędzi dla polepszenia komunikacji z inwestorami. Nadal jednak w dalszym efektywnym wdrażaniu zrównoważonego rozwoju konieczne są prace badawczo-rozwojowe, mające na celu znalezienie rozwiązań umożliwiających osiągnięcie sukcesu ekonomicznego w zgodzie ze społeczeństwem i środowiskiem.

<sup>57</sup> D. Korenik, *Odpowiedzialność publiczna banku komercyjnego. Próba syntezy*, Warszawa 2009, s. 216.

<sup>58</sup> A. Łukasiewicz-Kamińska, *Wpływ działalności...*, s. 361.

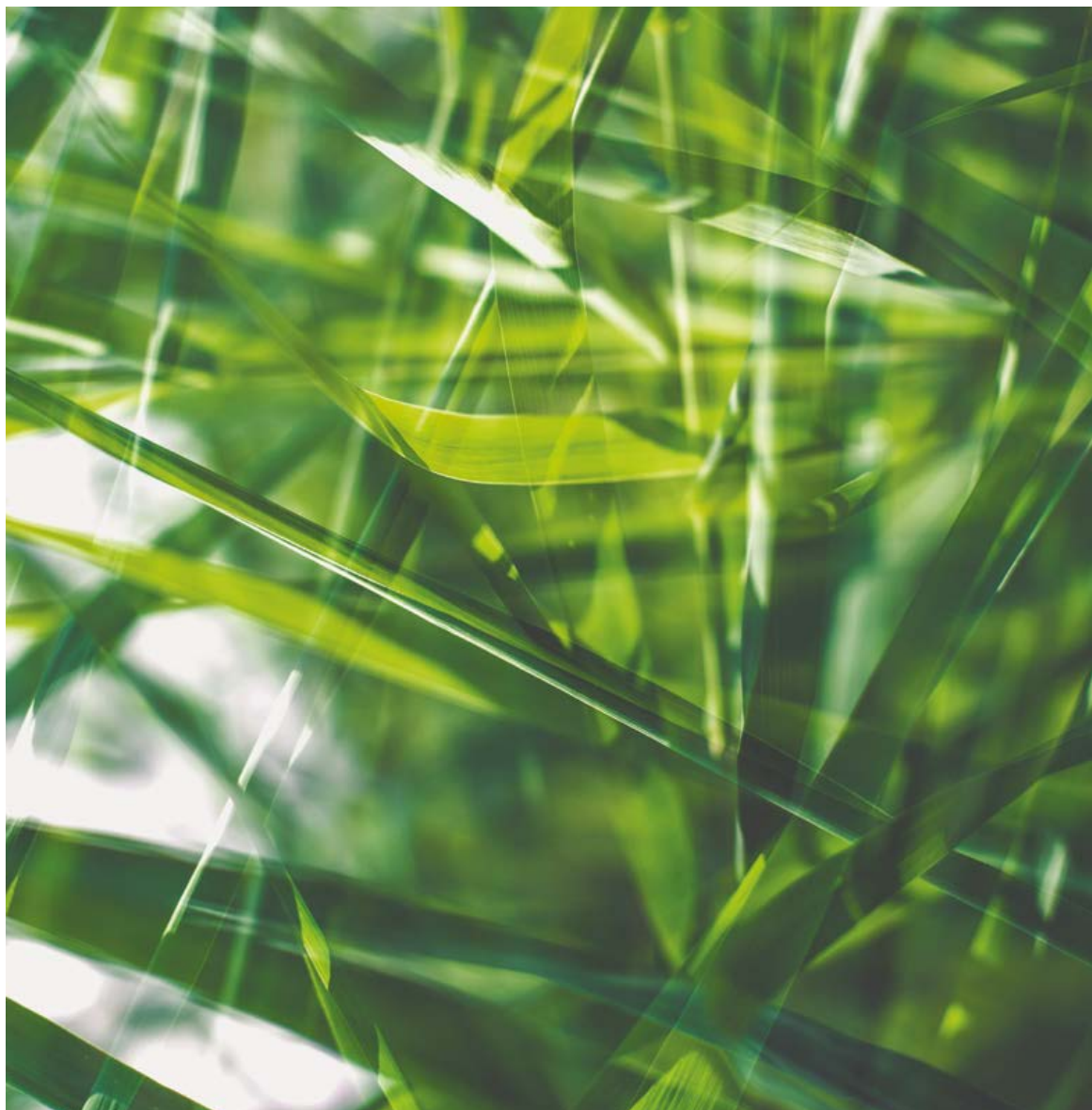
<sup>59</sup> H. Veisi, H. Liaghati, F. Hashmi, K. Edizadehi, *Mechanisms and instruments...*, s. 389.

<sup>60</sup> E. Ostrowska, *Zrównoważony rozwój sektora finansowego w Polsce, w: Spółdzielcze kasy oszczędnościowokredytowe charakterystyka, rozwój, otoczenie*, Sopot 2007, s. 314.

## Bibliografia

- Bednarska-Olejniczak D., Edukacja finansowa jako przejaw społecznej odpowiedzialności banków, „e-mentor” 2017, nr 5 (72), <http://dx.doi.org/10.15219/em72.1325> [dostęp: 15.08.2023].
- Borys T., Nowe kierunki ekonomii środowiska i zasobów naturalnych w aspekcie nowej perspektywy finansowej Unii Europejskiej, „Ekonomia i Środowisko”, Europejskie Stowarzyszenie Ekonomistów Środowiska i Zasobów Naturalnych. Oddział Polski, no. 1(44), 2013, <https://wir.ue.wroc.pl/info/article/WUTdba9af66770a44bc8473e273daff8925/> [dostęp: 05.05.2023].
- Bremer J., Nauka o zrównoważeniu – w poszukiwaniu transdyscyplinarnej metodologii, „Zagadnienia Naukoznawstwa” nr 1 (207), Kraków 2016, <http://cejsh.icm.edu.pl/cejsh/element/bwmeta1.element.desklight-b203582e-7fa0-4cea-95cf-947bb45eec4d> [dostęp: 09.06.2023].
- Ciążela H., Antycypacja idei „rozwoju trwałego i zrównoważonego” w koncepcji „nowego humanizmu” Aurelio Peccei, „Problemy ekorozwoju” 2007, tom 2, nr 1, <https://ekorozwoj.pollub.pl/no4/g.pdf> [dostęp: 25.06.2023].
- Climate action and environmental sustainability. Overview 2023, Europejski Bank Inwestycyjny, [https://www.eib.org/attachments/lucalli/20220287\\_climate\\_action\\_and\\_environmental\\_sustainability\\_overview\\_2023\\_en.pdf](https://www.eib.org/attachments/lucalli/20220287_climate_action_and_environmental_sustainability_overview_2023_en.pdf) [dostęp: 22.03.2023].
- Dietz M., Kincses A., Seshadrinathan A., Yang D., Banking on a sustainable path Global Banking Annual Review 2022, McKinsey & Company, <https://www.mckinsey.com/-/media/mckinsey/industries/financial%20services/our%20insights/global%20banking%20annual%20review%202022%20banking%20on%20a%20sustainable%20path/global%20banking%20annual%20review%202022%20banking%20on%20a%20sustainable%20path.pdf> [dostęp: 14.08.2023].
- Flejterski S., Stabilny i zrównoważony system finansowy z perspektywy zrównoważonego rozwoju ekonomicznego, w: *Studia i Materiały. Miscellanea Oeconomicae*, 2017, tom II, nr 3, <http://bazekon.icm.edu.pl/bazekon/element/bwmeta1.element.ekon-element-000171522023> [dostęp: 27.06.2023].
- Hajiyev A., Weak and strong sustainable development models analysis, [https://cejsh.icm.edu.pl/cejsh/element/bwmeta1.element.ojs-doi-10\\_31338\\_1641-2478pe\\_4\\_21\\_13/c/articles-2156609.pdf.pdf](https://cejsh.icm.edu.pl/cejsh/element/bwmeta1.element.ojs-doi-10_31338_1641-2478pe_4_21_13/c/articles-2156609.pdf.pdf) [dostęp: 25.03.2023].
- Janik B., Inwestycje finansowe w koncepcji zrównoważonego rozwoju, Warszawa 2014.
- Jeżowski P., Rozwój zrównoważony i jego nowe wyzwania, „Kwartalnik Kolegium Ekonomiczno-Społecznego „Studia i Prace” 2012, nr 10, <https://sskolegia.sgh.waw.pl/pl/KES/czasopisma/kwartalnik/archiwum/Documents/PJezowski10a.pdf> [dostęp: 25.03.2023].
- Karaczun Z., Analiza ewolucji instrumentów polityki ekologicznej w polskim systemie zarządzania ochroną środowiska oraz ocena potrzeby nowych narzędzi, w: *100 lat ochrony środowiska w Polsce*, red. W. Szymalski, Radom 2020, <http://inw-spatium.pl/wp-content/uploads/2020/08/100-lat-ochrony-%c5%9arodowiska-pdf.pdf> [dostęp: 28.06.2023].
- Korenik D., Odpowiedzialność publiczna banku komercyjnego. Próba syntezy, Warszawa 2009.
- Kotecki L. (red.), *Zielone finanse w Polsce 2023*, Warszawa 2023, <https://odpowiedzialnybiznes.pl/wp-content/uploads/2023/06/Zielone-Finanse-w-Polsce-2023.pdf> [dostęp: 29.06.2023].
- Kucharczyk K., Sektor finansowy ma szczególną rolę w zielonej transformacji, <https://www.parkiet.com/esg/art38243551-sektor-finansowy-ma-szczegolna-role-w-zielonej-transformacji> [dostęp: 28.06.2023].
- Łukasiewicz-Kamińska A., Wpływ działalności sektora bankowego na zrównoważony rozwój, w: *Nierówności Społeczne a Wzrost Gospodarczy* 2014, nr 37, [http://cejsh.icm.edu.pl/cejsh/element/bwmeta1.element.desklight-ce8dccff-599e-4718-ba0ed789e764d5ed/c/20\\_Lukasiewicz-Kaminska\\_A.pdf](http://cejsh.icm.edu.pl/cejsh/element/bwmeta1.element.desklight-ce8dccff-599e-4718-ba0ed789e764d5ed/c/20_Lukasiewicz-Kaminska_A.pdf) [dostęp: 29.06.2023].
- Michalski D., *Finanse zielonej transformacji*, Warszawa 2022.
- Ostrowska E., Zrównoważony rozwój sektora finansowego w Polsce, w: *Spółdzielcze kasy oszczędnościowo-kredytowe charakterystyka, rozwój, otoczenie*, Sopot 2007.
- Pelenc J., Ballet J., Dedeurwaerd T., Weak Sustainability versus Strong Sustainability, Brief for GSDR 2015, <https://sustainabledevelopment.un.org/content/documents/6569122-Pelenc-Weak%20Sustainability%20versus%20Strong%20Sustainability.pdf> [dostęp: 22.05.2023].
- Perspektywy rozwoju zrównoważonego finansowania – implikacje dla sektora przedsiębiorstw finansowych i niefinansowych w Polsce, Ekspertyza Deloitte na zlecenie Ministerstwa Rozwoju, 2019, <https://www.gov.pl/attachment/94b-4c47d-dffd-4058-8525-da6e743d439b> [dostęp: 29.06.2023].
- Pikkety T., *Kapitał w XXI wieku*, Warszawa 2015.
- Poskrobko B. (red.), *Teoretyczne aspekty ekonomii zrównoważonego rozwoju*, Białystok 2011,
- Raport o stabilności systemu finansowego, Narodowy Bank Polski, Warszawa 2023, <https://nbp.pl/wp-content/uploads/2023/06/Raport-o-Stabilnosci-Systemu-Finansowego.-Czerwiec-2023.pdf> [dostęp: 30.06.2023].





Rogall H., *Ekonomia zrównoważonego rozwoju. Teoria i praktyka*, Poznań 2010.

Szukalski P., *Kontrakt międzypokoleniowy a zasada sprawiedliwości międzypokoleniowej*, w: *Kapitał społeczny*, red. L. Frąckiewicz, A. Rączaszek, Katowice 2004.

Veisi H., Liaghati H., Hashmi F., Edizadehi K., *Mechanisms and instruments of sustainable development*, w: *Development in Practice*, 2012, tom 22, nr 3, <https://www.jstor.org/stable/23214541> [dostęp: 11.06.2023].

Wasiuta A., *Ekonomiczne instrumenty polityki ekologicznej w kontekście zarządzania środowiskowego*, w: *Współdziałanie systemu zarządzania i inżynierii produkcji. Teoria i praktyka*, red. T. Noch, J. Sączuk, Gdańsk 2015.

Wysocki J., *Ekonomiczny wymiar polityki ekologicznej w ramach działalności gospodarczej*, w: *Wartości i nowoczesność w strategii odpowiedzialnego rozwoju: nowe ścieżki rozwoju w Europie Środkowej i Wschodniej*, red. S. Partycki, R. Sobiecki, Lublin 2017, [https://cor.sgh.waw.pl/bitstream/handle/20.500.12182/972/Ekonomiczny\\_wymiar\\_polityki\\_ekologicznej\\_Jacek\\_Wysocki.pdf?sequence=2&isAllowed=y](https://cor.sgh.waw.pl/bitstream/handle/20.500.12182/972/Ekonomiczny_wymiar_polityki_ekologicznej_Jacek_Wysocki.pdf?sequence=2&isAllowed=y) [dostęp: 27.06.2023].

Yip A., Bocken N., *Sustainable business model archetypes for the banking industry*, w: *Journal of Cleaner Production*, 2018, cz. 174, <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0959652617324988/pdf?md5=758c9f21de8016a7ac5d9b60a854ec5a&pid=1-s2.0-S0959652617324988-main.pdf> [dostęp: 30.06.2023].

Zioło M., *Finanse zrównoważone. Rozwój – ryzyko – rynek*, Szczecin-Warszawa 2020.

## POLSKI INSTYTUT EKONOMICZNY

Polski Instytut Ekonomiczny to publiczny think tank ekonomiczny z historią sięgającą 1928 roku. Jego obszary badawcze to przede wszystkim makroekonomia, energetyka i klimat, handel zagraniczny, foresight gospodarczy, gospodarka cyfrowa i ekonomia behawioralna. Instytut przygotowuje raporty, analizy i rekomendacje dotyczące kluczowych obszarów gospodarki oraz życia społecznego w Polsce, z uwzględnieniem sytuacji międzynarodowej.



## INSTYTUT ODPOWIEDZIALNYCH FINANSÓW

Misją i głównym celem Instytutu Odpowiedzialnych Finansów jest budowa środowiska, w którym instytucje finansowe służą podnoszeniu poziomu życia współczesnego społeczeństwa bez pomnażania zagrożeń dla przyszłych pokoleń. Naszym dążeniem jest informowanie, inspirowanie i promowanie standardów ograniczających nieodpowiedzialne zachowania oraz propagowanie zasad i reguł odpowiedzialnych finansów w sektorze - bankowym, ubezpieczeniowym i inwestycyjnym oraz w sektorze publicznym.



## ZWIĄZEK BANKÓW POLSKICH

Związek Banków Polskich to samorządowa organizacja banków, powołana do życia w styczniu 1991 roku. Członkostwo w ZBP ma charakter dobrowolny i obejmuje banki działające na obszarze Rzeczypospolitej Polskiej, utworzone i działające na podstawie prawa polskiego.



## EUROPEJSKI KONGRES FINANSOWY

Europejski Kongres Finansowy – EKF to niezależny think-tank koncentrujący się na tematyce gospodarczo-finansowej. Działania EKF obejmują organizowanie kongresów, opracowywanie rekomendacji, stanowisk polskich ekspertów w międzynarodowych konsultacjach, publikacji książkowych, prognoz ekonomicznych i technologicznych oraz ratingu relacji inwestorskich.









## UNITED NATIONS GLOBAL COMPACT

Największa na świecie inicjatywa skupiająca biznes działający na rzecz zrównoważonego rozwoju. Zainaugurowana przez Sekretarza Generalnego ONZ w 2000 r. Skupia firmy tworzące strategie i działania w oparciu o dziesięć uniwersalnych zasad (10 Principles) w obszarach praw człowieka, standardów pracy, ochrony środowiska, przeciwdziałania korupcji oraz podejmowania działań pomagających osiągnąć Cele Zrównoważonego Rozwoju ONZ (SDGs).

## UN GLOBAL COMPACT NETWORK POLAND

Sieć krajowa z niezależnym sekretariatem prowadzonym oraz zarządzanym przez Fundację Global Compact Poland. Stanowi biuro projektowe oraz lokalny punkt kontaktowy i informacyjny dla polskich członków oraz sygnatariuszy UN Global Compact. Identyfikuje wyzwania i możliwości w zakresie zrównoważonego rozwoju. Zapewnia praktyczne wskazówki oraz promuje działania na rzecz realizacji celów ONZ. Dodatkowo UN GCNP wspiera merytorycznie polskich członków UN Global Compact w wypełnianiu rocznego obowiązku raportowania niefinansowego, z podejmowanych przez firmę działań i osiągniętych rezultatów.

## KNOW-HOW HUB

Think-tank i ośrodek naukowy założony w 2011 r. jako element składowy UNDP w Polsce. Know-How Hub to platforma wiedza gromadząca szereg ekspertów, którzy tworzą oraz wdrażają projekty rozwojowe na poziomie krajowym. Think-tank jako niezależny komitet doradczy sprawuje funkcję Rady Naukowej przy Global Compact Network Poland.

## PROGRAM CLIMATE POSITIVE

Działa na rzecz realizacji Celów Zrównoważonego Rozwoju ONZ, a w szczególności celu 13 związanego z ochroną środowiska i działaniami w dziedzinie klimatu oraz komplementarnych z nim celów: 6, 7, 9, 11, 12, 14 i 15. Projekty w ramach programu obejmują szerokie działania proklimatyczne, w tym szczególnie nastawione na zmniejszenie emisji CO<sub>2</sub> i rozwój alternatywnych źródeł energii, a także utrzymanie bioróżnorodności, innowacyjne rozwiązania w transporcie, rolnictwie oraz przemyśle, zmniejszanie zanieczyszczenia wód i powietrza, wspieranie zielonych inwestycji oraz zrównoważonego rozwoju miast.



Global Compact  
Network Poland



Know-How Hub  
Centrum Transferu Wiedzy

### WSPÓŁWYDAWCA:



UN Global Compact  
Network Poland  
ul. Emilii Plater 25/64  
00-688 Warszawa

Network Poland

### WSPÓŁWYDAWCA:



Centrum Myśli  
Strategicznych  
ul. Powstańców Warszawy 19  
81-718 Sopot



Know-How Hub  
Centrum Transferu Wiedzy



### REDAKCJA:

Kamil Wyszowski  
Tomasz Czech  
Dariusz Kryczka

### REDAKCJA MERYTORYCZNA:

Ludwik Kotecki

### KOREKTA:

Joanna Wasak

### PROJEKT GRAFICZNY I SKŁAD:

Agnieszka Skopińska  
www.rebelzoo.eu

### ZDJĘCIA:

unsplash.com  
iStock  
vecteezy.com  
materiały własne partnerów

### DRUK:

DRUK Intro

Zielone finanse w Polsce 2024  
ISBN druk: 978-83-66843-35-6  
ISBN ebook: 978-83-66843-34-9

---

Warszawa, czerwiec 2024

---

Niniejszy raport został przygotowany na podstawie danych i materiałów źródłowych w maju 2024 r., chyba że sam raport w swej treści wskazuje inną datę w odniesieniu do opisywanego zjawiska, danych lub aktów prawnych.

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

Żaden z autorów niniejszego raportu w jakikolwiek sposób nie może być odpowiedzialny za wykorzystanie informacji w nim zawartych bez ich wiedzy i zgody. Autorzy nie ponoszą żadnej odpowiedzialności za czyny i konsekwencje ponoszone przez osoby trzecie ani żadne decyzje podjęte lub nie na podstawie niniejszego raportu.

Opinie przedstawione w publikacji przez autorów tekstów odzwierciedlają indywidualne poglądy. Zdjęcia oraz grafiki pochodzą z zasobów autorów tekstów bądź publicznych źródeł. Wszelkie prawa zastrzeżone®



**Uniting business for a better world!**



Network Poland

ul. Emilii Plater 25/64  
00-688 Warszawa  
[www.ungc.org.pl](http://www.ungc.org.pl)



ul. Powstańców Warszawy 19  
81-718 Sopot  
[www.fundacjacms.pl](http://www.fundacjacms.pl)

