

Recenzje i omówienia

.....

DOI: 10.26354/bb.8.4.81.2020

Anna Iwańczuk-Kaliska*
ORCID: 0000-0002-9540-1004
anna.iwanczuk-kaliska@ue.poznan.pl

„Zielone finanse w Polsce” – przegląd zagadnień poruszanych przez autorów publikacji zbiorowej pod redakcją Ludwika Koteckiego

Od 10 marca 2021 r. w każdym państwie członkowskim Unii Europejskiej (UE) będzie stosowane rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) w sprawie ujawniania informacji związanych ze zrównoważonym rozwojem w sektorze usług finansowych (RZRwSF)¹. Rozporządzenie nakłada na uczestników rynku finansowego obowiązek uwzględniania niekorzystnego wpływu działalności na zrównoważony rozwój oraz ujawniania informacji na temat ryzyka oferowanych instrumentów finansowych w aspekcie ochrony środowiska, kwestii społecznych oraz ładu korporacyjnego. Tym samym zagadnienie zrównoważonego rozwoju staje się obowiązującym standardem, który dotyczy warunków prowadzenia działalności oraz elementem oferty produktowej.

Jednocześnie organy nadzorujące instytucje finansowe (w szczególności Europejski Urząd Nadzoru Bankowego – EBA) podejmują kwestię wpływu ryzyka ESG

* Anna Iwańczuk-Kaliska – dr hab., Katedra Pieniądza i Bankowości, Instytut Finansów, Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu.

¹ Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2019/2088 z dnia 27 listopada 2019 r. w sprawie ujawniania informacji związanych ze zrównoważonym rozwojem w sektorze usług finansowych, OJ L 317, 9.12.2019.

(ang. *Environmental, Social and Governance*), obejmującego aspekty środowiskowe, społeczne oraz związane z łańcem korporacyjnym, na wyniki finansowe i wypłacalność nadzorowanych podmiotów. W tym wypadku postulowane jest identyfikowanie i analizowanie ryzyka ESG w ramach zarządzania ryzykiem podmiotu poprzez ocenę wpływu czynników ESG na kontrahentów². Na kolejnym etapie to ryzyko będzie włączone w zakres przeglądu i oceny nadzorczej (tzw. BION) oraz może spowodować zmiany w reżimie ostrożnościowym, np. podwyższenie wagi ryzyka dla aktywów obciążonych wyższym ryzykiem klimatycznym. EBA zapowiedział również pomiar ekspozycji banków na ryzyko klimatyczne w ramach testów warunków skrajnych³. Włączenie czynników środowiskowych, społecznych i związanych z łańcem korporacyjnym do analizy i oceny inwestycji oraz podejmowania decyzji przez instytucje finansowe staje się więc koniecznością.

Na tle tych założeń zmian regulacyjnych i nadzorczych, w powiązaniu z promowaniem zachowań i działań proekologicznych, niezwykle istotne stają się zagadnienia tzw. zielonych finansów. Z jednej strony chodzi o uwzględnienie szeroko rozumianych aspektów środowiskowych w procesach biznesowych, z drugiej zaś o odpowiednią alokację funduszy w przedsięwzięcia.

Problematyka „zielonych finansów” jest tematem publikacji przygotowanej przez Instytut Odpowiedzialnych Finansów i UN Global Compact Network Poland w ramach prac Europejskiego Kongresu Finansowego. Publikacja składa się z wprowadzenia oraz dziewięciu artykułów przygotowanych pod redakcją Ludwika Koteckiego.

Ludwik Kotecki, Łukasz Kolano, Kamil Wyszkowski – Wprowadzenie

Autorzy podkreślają znaczenie prywatnego sektora finansowego w finansowaniu inwestycji proklimatycznych. Zwracają uwagę, że: „zielone finanse to nie tylko finansowanie działań środowiskowo bezpiecznych. To fundamentalna zmiana sposobu myślenia w finansach”. Takie podejście do zagadnienia „zielonych finansów” przesądziło, zdaniem Autorów, wprowadzenia o wyborze artykułów przygotowanych przez ekspertów reprezentujących różne środowiska i punkty widzenia na tę problematykę.

² European Banking Authority, *Discussion paper on management and supervision of ESG risks for credit institutions and investment firms*, 30 October 2020, s. 8.

³ Komisja Nadzoru Finansowego, *Informacja na temat sytuacji sektora bankowego*, czerwiec 2020, s. 37.

Paweł Flak, Bartosz Klimczak, Tomasz Falkowski, Piotr Pękała
– *Zmiana klimatu w bankowości, czyli jak zarządzać ryzykiem klimatycznym w sektorze finansowym*. EY

Autorzy traktują ryzyko klimatyczne jako nową kategorię ryzyka bankowego wymagającą identyfikacji, pomiaru i ograniczania. Przedstawiają zależności między ryzykiem klimatu a podstawowymi kategoriami ryzyka bankowego – kredytowym, rynkowym i operacyjnym. Opierając się na dokumentach publicznych oraz projektach regulacji, przedstawiają oczekiwane kierunki i zakres zmian w modelach biznesowych oraz systemach i procesach zarządzania ryzykiem w bankach. Autorzy jednocześnie zaznaczają, że kluczowym czynnikiem opisywanych zmian będzie traktowanie tego ryzyka jako „wynikającego z konieczności dostosowania się gospodarki do stopniowych zmian klimatu”.

W konkluzji mowa o tym, że zarządzanie ryzykiem klimatu nie stanowi wyłącznie czynnika przewagi konkurencyjnej, ale staje się elementem oceny nadzorczej oraz przez agencje ratingowe. W opracowaniu przedstawiono przykłady metod możliwych do wykorzystania na różnych etapach procesu zarządzania ryzykiem klimatu w działalności instytucji finansowych.

Bartosz Bacía – *Oceny ESG a ratingi kredytowe: konkurencja czy komplementarność?* Instytut Odpowiedzialnych Finansów

W literalnym znaczeniu odpowiedź na tytułowe pytanie nie jest oczywista. Jednak gdy określenie *konkurencja* zastąpić kategorią *substytucyjność* – dylemat staje się oczywisty. Taka jest też konkluzja autora – oceny ESG nie zastąpią ratingów kredytowych. Jednak kwestia zawartości informacyjnej ocen ESG i ratingów kredytowych bez (podnoszonej przez autora) standaryzacji ryzyka ESG nie musi przesądzać o komplementarności tych dwóch rodzajów ewaluacji.

Rozważania dotyczą porównania ratingów kredytowych i tzw. ocen ESG, określających „odporność danego podmiotu na ryzyka kluczowe z perspektywy zrównoważonego rozwoju, tj. ryzyka dotyczące środowiska, kwestii społecznych oraz ładu korporacyjnego”. Autor wskazuje na rosnące znaczenie oceny ESG jako narzędzia wspomagającego decyzje inwestorów instytucjonalnych, w tym banków. W opracowaniu wyeksponowano różnice między tradycyjnymi ratingami kredytowymi a ocenami ESG, zwracając uwagę na brak regulacji w zakresie metodologii, walidacji i przeglądu ocen ESG. Na podstawie analizy słabości obecnie stosowanej metodologii, a zwłaszcza niskiej korelacji ocen ESG wydawanych przez różne podmioty, autor postuluje określenie minimalnego standardu metodologicznego ocen środowiskowych, społecznych i ładu korporacyjnego. Autor zauważa ponadto, że te trzy aspekty są uwzględniane w ratingach agencji ratingowych, choć i tu brakuje standardów rynkowych.

Piotr Biernacki – *Raportowanie ESG. Fundacja Standardów Raportowania*

Autor dokonuje analizy praktyki raportowania ESG w Polsce na przykładzie spółek giełdowych, zwracając uwagę na ich aspekt przyszłościowy. Krytykuje przy tym dowolność zasad stosowanych podczas sporządzania raportu ESG, a także wskazuje na brak porównywalności danych i informacji w UE.

Analizy prowadzone są z perspektywy przedsiębiorstwa spółki i odbiorców raportu. W pierwszym ujęciu kluczowe jest powiązanie raportu ze strategią, szczególnie gdy raport stwarza przesłanki modyfikacji strategii w obszarze środowiska, spraw społecznych oraz ładu korporacyjnego. Raportowanie ESG stanowi w opinii autora wyzwanie, gdyż wymaga indywidualnego podejścia do kwestii istotności informacji z uwzględnieniem dynamiki zmian. Z perspektywy odbiorcy kluczowe są: wiarygodność, kompletność i sprawczość. Nie można nie zgodzić się z postulatem autora, że raport nie może służyć do manipulacji w budowaniu pozytywnego wizerunku spółki, a ponadto nie może być zbiorem deklaracji nie mających pokrycia w rzeczywistości.

We wnioskach autor określił pożądaną strukturę i zawartość informacyjną raportów ESG, z uwzględnieniem specyfiki podmiotu, porównywalności z innymi podmiotami oraz powiązania z raportami finansowymi, a także dostosowaniem do potrzeb zrównoważonego finansowania w praktyce relacji biznesowych.

Anna Laskowska – *Zielone obligacje w Polsce – teoria i praktyka.* Uniwersytet Mikołaja Kopernika w Toruniu

Opracowanie traktuje o podstawach teoretycznych zielonych obligacji oraz praktyce emisji zielonego długu w Polsce przez pryzmat możliwości wykorzystania pozyskanego kapitału wyłącznie na cele prośrodowiskowe. Przedstawiono w nim klasyfikację obligacji ekologicznych z uwzględnieniem różnych kryteriów, w tym ze względu na rodzaj emitenta.

Zielone obligacje mają niewielki udział w polskim rynku finansowym. Jednakże autorce udało się zaprezentować przykłady ich emisji przez Skarb Państwa oraz prywatne instytucje sektora finansowego w Polsce. Przegląd praktyki emisji zielonych obligacji w Polsce może być przesłanką do pozytywnej oceny perspektyw rozwoju tej części rynku finansowego w Polsce.

Piotr Dmuchowski – *Zrównoważone finansowanie samorządów w Polsce – wyzwania i szanse.* HSBC Poland

W opracowaniu podjęto próbę określenia wyzwań stojących przed polskimi samorządami w kontekście finansowania ochrony klimatu. W szczególności zidentyfikowano bariery w dostępie samorządów do prywatnych źródeł zrównoważonego finansowania, w tym takie, które nie powinny pozostawać bez reakcji ze strony regulatora (np. ograniczenia regulacyjne, niski priorytet ochrony klimatu).

Instrukcyjny charakter mają przykłady instytucjonalnych rozwiązań wspierających finansowanie ochrony klimatu w innych krajach (np. organizacja stanowiąca instytucjonalną płaszczyznę współdziałania samorządów i podmiotów prywatnych w organizowaniu finansowania na cele prośrodowiskowe). Sformułowano również inne rekomendacje dla rozwiązywania problemu finansowania polskich samorządów z korzyścią dla rozwoju rynku kapitałowego.

Kamilla Marchewka-Bartkowiak – Alokacja wpływów budżetowych uzyskanych ze sprzedaży praw do emisji gazów cieplarnianych – przykład Polski. Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu

Opracowanie dotyczy polityki klimatyczno-energetycznej UE w formie Europejskiego Systemu Handlu Emisjami. Autorka traktuje o zasadach alokacji środków z aukcyjnej sprzedaży praw do emisji gazów cieplarnianych. Ocenia je także na przykładzie Polski analizując dochody budżetowe z tytułu sprzedaży tych praw. Z analizy tej wynika, że dochody budżetowe Polski z tego tytułu na tle badanych państw są wysokie, choć autorka podnosi kwestie efektywności ich wydatkowania w kontekście przejrzystości zasad ich alokacji, a także sprawności sposobu oceny powiązań pomiędzy zielonymi finansami publicznymi a realizacją celów klimatycznych. Powyższe kwestie autorka uznaje za trudne wyzwanie dla władz publicznych w Polsce, szczególnie w kontekście kryzysu spowodowanego pandemią Covid-19.

Generalnie rozważania prowadzone są w ujęciu celów strategicznych polityki UE oraz finansów publicznych, ale poszerzone są o wpływ aukcyjnego systemu sprzedaży uprawnień emisyjnych na rozwój nowego segmentu rynku finansowego.

Rafał Rudzki, Michał Bieńkowski, Katarzyna Średzińska – Jak dzięki taksonomii zapewnić zrównoważoną odbudowę europejskiej gospodarki? Deloitte

W opracowaniu przedstawiono elementy koncepcji Europejskiego Zielonego Ładu. Autorzy identyfikują wyzwania dla różnych sektorów gospodarki związane z Europejskim Zielonym Ładem na tle regulacji zrównoważonego rozwoju i ich wpływu na przedsiębiorstwa.

Na potrzeby opracowania przyjęto, że zielona taksonomia dotyczy „klasyfikacji działalności gospodarczej pod względem wpływu na adaptację do zmian klimatu lub ograniczenie tych zmian”. Klasyfikacja opiera się na kryteriach technicznych aktywności gospodarczej uwzględniających „ograniczenie zmian klimatycznych, dostosowanie przedsiębiorstw do zmian klimatu, ochronę wody i zasobów morskich, przejście do gospodarki o obiegu zamkniętym, kontrolę i przeciwdziałanie zanieczyszczeniom oraz ochronę i przywrócenie bioróżnorodności ekosystemów”. Warto

zaznaczyć, że prezentowana taksonomia jest w opracowaniu traktowana jako podstawa nowych regulacji zrównoważonego rozwoju i finansowania go.

Autorzy rozważają potencjalne konsekwencje wprowadzenia zielonej taksonomii dla analizowanych branż gospodarki, w tym wrażliwość na zmiany w polityce klimatycznej oraz finansowaniu z rynku kapitałowego i kredytami bankowymi. Ponadto wskazują, że w przypadku dużego znaczenia zewnętrznych źródeł finansowania przedsiębiorstwa o dużej ekspozycji na ryzyka ESG muszą liczyć się z pogorszeniem warunków kredytowania lub zmniejszonym zainteresowaniem inwestorów. Dodatkowo identyfikują elementy efektywnego ekosystemu wspierającego zrównoważoną transformację gospodarki, uwzględniając rolę zielonej taksonomii w standaryzacji oceny podejmowanych inicjatyw z perspektywy poziomu emisyjności.

Maciej Orczyk – *Ochrona środowiska a wolność gospodarcza.* Szkoła Główna Handlowa

Autor rozważa zależności między wolnością gospodarczą a ochroną środowiska. Przedstawia argumenty teoretyczne oraz dowody praktyczne potwierdzające tezę „im więcej wolności, tym lepiej dla środowiska”, zauważając, że wysoki stopień wolności gospodarczej prowadzi do większego dobrobytu społeczeństwa, a to zwiększa prawdopodobieństwo świadomych wyborów konsumenckich i możliwość wdrażania innowacji proekologicznych.

W opracowaniu za narzędzie walki ze zmianą klimatu uznana została również sprawozdawczość, a dokładnie jej standaryzowana zawartość informacyjna w odniesieniu do oddziaływania przedsiębiorstwa na środowisko oraz wpływu zmian klimatu na działalność firmy.

W zakończeniu sformułowano nieoczywistą, aczkolwiek trudną do podważenia tezę, że wolność gospodarcza i ochrona środowiska nie muszą się wykluczać.

Paweł Kowalski – *Czy wolność mojego komina jest ograniczona bliskością twojego nosa? Uniwersytet Warszawski*

Rozważania dotyczą odpowiedzi na pytanie, czy bez agresywnej ingerencji instytucji państwowych ludzkość może współistnieć ze środowiskiem. W ekonomicznej analizie problemu globalnego ocieplenia autor postuluje uwzględniać zarówno pozytywne (zyski), jak i negatywne (straty) konsekwencje określonych działań, z uwzględnieniem przynajmniej częściowej symetryczności oddziaływania człowieka, np. „utracone żyzne ziemie w rejonach dotkniętych suszami należy przeciwstawić ziemiom, z których po ociepleniu klimatu można by zacząć korzystać”. Nie opowiada się jednak za zaniechaniem interwencji w obszarze ochrony środowiska.

Dodatkowo w rozważaniach uwzględniane są aspekty ideologiczne i polityczne problematyki środowiskowej. Autor rekomenduje wprowadzenie do analizy działań środowiskowych trzech zmiennych: trajektorii rozwoju technologicznego, indywidualnej użyteczności członków społeczeństw oraz stopy dyskonta użyteczności z perspektywy przyszłości. Na przykładzie Polski analizowane są trzy problemy ekologiczne: zanieczyszczenie powietrza, zasoby wody pitnej, gospodarka odpadami na tle ich przyczyn, a także interwencji państwa.

Warto podkreślić, że opracowanie traktuje o ważnych i aktualnych zagadnieniach zielonych finansów, w tym:

- zielonej taksonomii pozwalającej określić wpływ działalności człowieka na środowisko,
- standardach informacyjnych mających zastosowanie do ocen i ratingów,
- formach i zakresie ujawniania informacji dotyczących inwestycji i ryzyka dla zrównoważonego rozwoju,
- ryzyku klimatycznym w ramach nadzoru mikroostrożnościowego w sektorze finansowym,
- roli sektora publicznego i prywatnego w finansowaniu zrównoważonego rozwoju,
- granicach między dobrem prywatnym i publicznym.

Prowadząc rozważania na temat zielonych finansów w końcu drugiej dekady XXI w., warto przypomnieć, że tematyka ta była poruszana w Polsce i na świecie już dawno temu. Wśród polskich autorów można wskazać choćby publikacje Grażyny Borys⁴, Ewy Kulińskiej-Sadłocha⁵ czy Leszka Dziawgo⁶ (których w omówionych opracowaniach się nie wspomina). Niestety, w ówczesnych warunkach i priorytetach nie znajdowały należytej uwagi. Współcześnie polityka klimatyczna Unii Europejskiej oraz priorytety finansowania działań proekologicznych istotnie wpływają na systemy społeczno-gospodarcze i finansowe państw członkowskich, w tym na strategię podmiotów prywatnych⁷. Polityka publiczna i „zielone” pakiety regulacyjne mogą

⁴ G. Borys, *Ryzyko ekologiczne w działalności banku*, Biblioteka Menadżera i Bankowca, Warszawa 2000.

⁵ E. Kulińska-Sadłocha, *Controlling a orientacja proekologiczna banku*, [w:] *Bankowość*, M. Zaleska (red. nauk.), Wydawnictwo SGH, Warszawa 2005; E. Kulińska-Sadłocha, *Proekologiczna orientacja banków*, [w:] *Nowa ekonomia a społeczeństwo*, S. Partycki (red. nauk.), Wydawnictwo KUL, Lublin 2006; E. Kulińska-Sadłocha, *Banki a zmiany klimatyczne*, [w:] *Finanse 2009 – Teoria i praktyka*, *Bankowość*, K. Brzozowska, S. Flejterski (red. nauk.), Zeszyty Naukowe nr 548, Wydawnictwo Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin 2009, s. 175–182.

⁶ L. Dziawgo, *Zielony rynek finansowy. Ekologiczna ewolucja rynku finansowego*, PWE, Warszawa 2010; L. Dziawgo, *Greening financial market*, „Copernican Journal of Finance & Accounting” 2014, 3(2), s. 9–23.

⁷ International Monetary Fund, *Global Financial Stability Report*, October 2020, s. 94; K. Szpak, *Polityka klimatyczna Unii Europejskiej w perspektywie 2050 roku*, [w:] *Polityka klimatyczna i jej realizacja w pierwszej połowie XXI wieku*, J. Gajewski i W. Paprocki (red.), Centrum Myśli Strategicznych, Sopot 2020, s. 43.

również ograniczyć negatywne konsekwencje pandemii Covid-19 dla działalności prośrodowiskowej.

W obszarze zielonych finansów mieści się idea tzw. *green banking*, odnosząca się do każdej formy aktywności bankowej, która przynosi korzyści środowiskowe w ujęciu lokalnym lub globalnym⁸, a szczególnego znaczenia nabiera koncepcja „zielonego banku” oraz pojęcie „bezpiecznego banku w aspekcie środowiskowym”.

Bibliografia

Borys G., *Ryzyko ekologiczne w działalności banku*, Biblioteka Menadżera i Bankowca, Warszawa 2000.

Dziawgo L., *Greening financial market*, „Copernican Journal of Finance & Accounting” 2014, 3(2).

Dziawgo L., *Zielony rynek finansowy. Ekologiczna ewolucja rynku finansowego*, PWE, Warszawa 2010.

European Banking Authority, *Discussion paper on management and supervision of ESG risks for credit institutions and investment firms*, 30 October 2020.

International Monetary Fund, *Global Financial Stability Report*, October 2020.

Komisja Nadzoru Finansowego, *Informacja na temat sytuacji sektora bankowego*, czerwiec 2020.

Kulińska-Sadłocha E., *Controlling a orientacja proekologiczna banku*, [w:] *Bankowość*, M. Zaleska (red. nauk.), Wydawnictwo SGH, Warszawa 2005.

Kulińska-Sadłocha E., *Proekologiczna orientacja banków*, [w:] *Nowa ekonomia a społeczeństwo*, S. Partycki (red. nauk.), Wydawnictwo KUL, Lublin 2006.

Kulińska-Sadłocha E., *Banki a zmiany klimatyczne*, [w:] *Finanse 2009 – Teoria i praktyka, Bankowość*, K. Brzozowska, S. Flejterski (red. nauk.), Zeszyty Naukowe nr 548, Wydawnictwo Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin 2009.

Lalon R., *Green banking: Going green*, „International Journal of Economics, Finance and Management Sciences” 2015, Vol. 3, No. 1.

Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2019/2088 z dnia 27 listopada 2019 r. w sprawie ujawniania informacji związanych ze zrównoważonym rozwojem w sektorze usług finansowych, OJ L 317, 9.12.2019.

Szpak K., *Polityka klimatyczna Unii Europejskiej w perspektywie 2050 roku*, [w:] *Polityka klimatyczna i jej realizacja w pierwszej połowie XXI wieku*, J. Gajewski i W. Paprocki (red.), Centrum Myśli Strategicznych, Sopot 2020.

Zielone finanse, L. Kotecki (red.), Instytut Odpowiedzialnych Finansów i UN Global Compact Network Poland, Warszawa – Sopot 2020.

⁸ R. Lalon, *Green banking: Going green*, „International Journal of Economics, Finance and Management Sciences” 2015, Vol. 3 No. 1, s. 34–42.