

Kamil Liberadzki*
ORCID 0000-0001-7674-0724
kliber@sgh.waw.pl

Marcin Liberadzki**
ORCID 0000-0001-8236-004X
m.liber@sgh.waw.pl

Aspekty regulacyjne finansowania zrównoważonej działalności banku. Zielone instrumenty kapitałowe

Streszczenie

W związku z rosnącymi emisjami zielonych instrumentów kapitałowych banków, takich jak obligacje Tier 2 i AT1 CoCo, powstaje pytanie o ocenę adekwatności aktywów banku, które stoją za tymi instrumentami. Brak powszechnego standardu ujawnień i metryk stanowi przeszkodę w dokonaniu przez inwestorów miarodajnych porównań między bankami, które deklarują określone stopnie zieloności. Z uwagi na rozwój rynku zielonych emisji i rosnącą liczbę jego uczestników, wypracowanie i wdrożenie racjonalnych, spójnych i solidnych standardów ujawnień w zakresie ESG stanowi klucz do rozwoju zrównoważonych finansów, a tym samym do osiągnięcia celów zrównoważonego rozwoju gospodarczego. Osiągnięciu tego celu służą wytyczne i regulacje dla sektora bankowego wchodzące w życie w najbliższych latach.

Słowa kluczowe: zielone instrumenty kapitałowe, AT1, Tier 2, obligacje zielone, ESG, ujawnienia

JEL: G21, G28, Q01

* Kamil Liberadzki – dr hab., prof. SGH, Kolegium Zarządzania i Finansów, Szkoła Główna Handlowa.

** Marcin Liberadzki – dr hab., prof. SGH, Kolegium Zarządzania i Finansów, Szkoła Główna Handlowa.

Regulatory aspects of financing banks' sustainable activities. Green capital instruments

Abstract

The growing issuance of green capital instruments such as subordinated Tier 2 and AT1 CoCo bonds raises the question: how green are the underlying assets? A careful examination of allocation reports and analysis of credit risk with the greening of the loan portfolio is thus required. So far, the existing taxonomies of banks' loan portfolios are not designed to present ESG exposures. Thus the investors lack comparable data on banks' loan books to assess their greenness. This is going to change in the years to come with the adoption of new EU rules and regulations on sustainability-related disclosures.

Keywords: green capital instruments, AT1, Tier 2, green bonds, ESG, disclosure

Wstęp

ESG (ang. *Environmental, Social and Governance*) to skrót oznaczający czynniki środowiskowe, społeczne i ładu korporacyjnego, na podstawie których tworzone są ratingi i oceny pozafinansowe przedsiębiorstw, innych organizacji, a nawet państw, i których głównym celem jest poinformowanie potencjalnych inwestorów o możliwości porównania na jednej płaszczyźnie alternatywnych kierunków inwestowania.

Chcąc osiągnąć wyznaczone cele polityczne i środowiskowe zielonej gospodarki i zrównoważonego rozwoju, Unia Europejska podejmuje działania na rzecz zmian regulacyjnych, w jakich działa sektor finansowy. Jednym z kluczowych aspektów rozwoju zrównoważonego finansowania (ang. *sustainable finance*) ma być jednolite uwzględnianie czynników ESG w procesie inwestycyjnym i doradczym we wszystkich sektorach. W polityce UE zrównoważone finansowanie jest rozumiane jako wspierające wzrost gospodarczy, przy jednoczesnym zmniejszeniu zagrożeń środowiskowych, uwzględnieniu aspektów społecznych oraz zarządzania. Zrównoważone finansowanie obejmuje również przejrzystość ryzyka związanego z czynnikami ESG, które mogą mieć wpływ na system finansowy, oraz ograniczanie tego ryzyka poprzez odpowiednie zarządzanie podmiotami finansowymi i niefinansowymi. Celem *sustainable finance* jest również wspieranie tzw. zrównoważonego rozwoju.

Rozwój koncepcji zrównoważonego finansowania wynika m.in. z faktu, że sektor finansowy odgrywa kluczową rolę w stymulowaniu rozwoju społeczno-gospodarczego. Włączenie się tego sektora w proces zmian będzie decydujące dla realizacji zobowiązań wynikających z Porozumienia Paryskiego¹, unijnych celów wskazanych w ramach polityki klimatyczno-energetycznej do 2030 r. oraz strategii do 2050 r.

¹ Porozumienie będące zwieńczeniem 21 Konferencji ONZ ws. zmian klimatu (tzw. COP21), którego sygnatariusze zobowiązali się do przedstawienia długoterminowych scenariuszy ograniczenia emisji gazów cieplarnianych.

Rozwój zrównoważonego finansowania ma umożliwić przepływ kapitału, wspomóc innowacyjne rozwiązania oraz wspierać przemiany gospodarcze w kierunku nisko- i zeroemisyjnej gospodarki.

W marcu 2018 r. Komisja Europejska opublikowała Plan działania w sprawie finansowania zrównoważonego wzrostu gospodarczego². Głównymi celami tego planu były: (i) reorientacja przepływów kapitału w kierunku zrównoważonych inwestycji w celu osiągnięcia zrównoważonego wzrostu sprzyjającego włączeniu społecznemu; (ii) zarządzanie ryzykiem finansowym wynikającym ze zmian klimatycznych, degradacji środowiska i kwestii społecznych; oraz (iii) wspieranie przejrzystości i długofalowej perspektywy w działalności finansowej lub gospodarczej. Plan działania Komisji dotyczący zrównoważonych finansów zapoczątkował inicjatywy ustawodawcze w zakresie ESG w Unii Europejskiej. Unijne propozycje instrumentów promujących zrównoważone finansowanie, zawarte w Planie z marca 2018 roku, można przyporządkować do pięciu głównych obszarów działania, które w sposób kompleksowy mają objąć wszystkich uczestników rynku (por. Zioło 2021):

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

Przyjmując Rozporządzenie o Taksonomii³ wdrożono wspólny system klasyfikacji na poziomie UE, który definiuje działalność gospodarczą zrównoważoną pod kątem środowiskowym, pomaga inwestorom i firmom świadomie podejmować decyzje inwestycyjne oraz przyczynia się do zapobiegania zjawisku *greenwashingu*⁴. Ponadto zwiększa przejrzystość działania rynku i porównywalność notowanych na rynku zielonych obligacji. Unijny standard zielonych obligacji (ang. *EU Green Bond Standard*, EuGBS) ma zapewnić emitentom obligacji wyjaśnienia co do procedury, jaką należy przeprowadzić w celu ich emisji. Dyrektywa NFRD oraz zmieniająca ją dyrektywa CSRD⁵ formułują wymogi sprawozdawcze dotyczące uwzględniania środowiskowych i społecznych oddziaływań. Wprowadzono też do praktyki rynku finansowego UE wskaźniki niskoemisyjności: *EU Climate Transition Benchmark* – unijny wskaźnik referencyjny transformacji klimatycznej, oraz *EU Paris-aligned Benchmark* – unijny wskaźnik referencyjny dostosowany do porozumienia paryskiego.

² EUR-Lex – 52018DC0097 – EN – EUR-Lex (europa.eu)

³ 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.

⁴ *Greenwashing* to proces przekazywania fałszywego wrażenia lub dostarczania wprowadzających w błąd informacji o tym, w jaki sposób produkty firmy są bardziej przyjazne dla środowiska. *Greenwashing* jest uważany za promowanie informacji mających na celu oszukanie inwestorów i konsumentów, aby uwierzyli, że produkty firmy są przyjazne dla środowiska.

⁵ W dalszej części tekstu nastąpi nawiązanie do dyspozycji zawartych w dyrektywie NFRD oraz CSRD.

Instytucje kredytowe wdrażają Wytyczne Europejskiego Urzędu Nadzoru Bankowego w sprawie udzielania i monitorowania kredytów, które weszły w życie od czerwca 2021 r. Wytyczne te mają na celu m.in. ustanowienie wymogów dla instytucji kredytowych uwzględniania czynników związanych z ochroną środowiska, kredytów zrównoważonych środowiskowo i współwystępujących z nimi zagrożeń w ich polityce, procedurach kredytowych, jak też zapewnienie, że instytucje te wprowadzą zasady i procedury dotyczące ESG w zarządzaniu ryzykiem i udzielaniu kredytów.

Niezależnie od inicjatyw regulacyjnych, na rynku wykształcił się nowy typ obligacji, tzw. zielonych obligacji (ang. *green bonds*), z których wpływy muszą całkowicie finansować lub refinansować projekty korzystne środowiskowo. Ogólnym celem emisji zielonych instrumentów finansowych, głównie tzw. zielonych obligacji, jest promowanie i wzmocnienie roli, jaką mogą odegrać podmioty finansowe w rozwiązywaniu problemów środowiskowych i przekształcaniu gospodarki na niskoemisyjną. Pierwszej emisji zielonych obligacji dokonał Bank Światowy w 2007 roku (Yeow 2021), ale właściwy początek datuje się po przyjęciu Porozumień Paryskich w 2015 roku (Cioli i in. 2021). Instytucje kredytowe również zaliczają się do emitentów obligacji etykietowanych jako „zielone”.

Instytucje kredytowe emitują obecnie zielone obligacje zaliczone do wszystkich klas zobowiązań: zarówno do długu nadrzędnego, jak i do klasy *preferred senior, non-preferred/HoldCo senior*, i podporządkowane: Tier 2 i AT1 (te dwie ostatnie kategorie są zaliczane do funduszy własnych banków). Specyfiką sektora bankowego, w porównaniu do pozostałych emitentów zielonych obligacji, jest pojawienie się obligacji zielonych o charakterze kapitałowym. Przy czym istotą obligacji zielonych jest wykorzystanie środków pochodzących z emisji tych papierów na finansowanie odpowiednich projektów. Tymczasem istotą instrumentów kapitałowych banków jest swoiste „podparcie” dla aktywów banku, a środki pozyskane z emisji instrumentów kapitałowych nie służą wprost finansowaniu projektów, lecz umożliwiają wypełnienie wymogu kapitałowego, koniecznego do kontynuacji działalności bankowej.

Celem artykułu jest analiza problemu pojawienia się w ostatnich latach nowej klasy zielonych obligacji kapitałowych banków, które nie mają powszechnego standardu ujawnień i metryk, co stanowi przeszkodę w dokonaniu przez inwestorów miarodajnych porównań między bankami deklarującymi określone stopnie zieloności. Na problem ten wskazuje w swoim raporcie Europejski Urząd Nadzoru Bankowego; pojawiają się także inne opracowania i raporty wskazujące ten mankament metodyki przyznawania „zielonej” etykiety dłużnym papierom wartościowym zaliczanym do funduszy własnych banków. Tymczasem jednym z ważniejszych zagrożeń dla rozwoju zrównoważonego finansowania gospodarki, szczególnie w obszarze ochrony środowiska i neutralności klimatycznej, jest *greenwashing*. Brak dopasowania regulacji w zakresie ujawnień oraz standardów zielonych obligacji do pojawiających się na rynku nowych typów instrumentów może doprowadzić do wyemitowania zielonych instrumentów kapitałowych do finansowania przedsięwzięć niezgodnych z kryteriami zrównoważonymi. Tym bardziej, że pokusa nadużycia dla emitenta jest znaczna, gdyż w cytowanych badaniach potwierdzono istnienie tzw. *greenium*, czyli

premier osiągananej przez emitentów dzięki „zazielenieniu” ich długu. Dlatego w artykule rozważa się m.in. wyzwania o charakterze regulacyjno-nadzorczym w związku z pojawieniem się na rynku zielonych obligacji kapitałowych banków. A w konsekwencji chodzi o podjęcie badań na temat dostosowania ujawnień w zakresie zrównoważonych finansów oraz standardów zielonych obligacji do charakterystyk obligacji zaliczanych do funduszy własnych banków.

W artykule dokonano analizy istniejących regulacji finansowych w zakresie ESG, ze szczególnym uwzględnieniem kwestii ujawnień i roli nadzoru finansowego, zarysowano problematykę standardu zielonych obligacji, a także zaprezentowano przykłady emisji zielonych obligacji zaliczanych do funduszy własnych banków.

1. Czynniki ESG w działalności bankowej

Na podstawie Rozporządzenia 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 (ang. *Sustainable Finance Disclosure Regulation* – SFDR) „ryzyko dla zrównoważonego rozwoju” oznacza sytuację lub warunki środowiskowe, społeczne lub związane z ładem korporacyjnym, które w przypadku wystąpienia mogłyby mieć rzeczywisty lub potencjalnie negatywny wpływ na wartość inwestycji⁶. Natomiast „czynniki zrównoważonego rozwoju” oznaczają kwestie środowiskowe, społeczne i pracownicze dotyczące poszanowania praw człowieka oraz przeciwdziałania korupcji i przekupstwu⁷. Ryzyko ESG oznacza, według definicji Europejskiego Urzędu Nadzoru Bankowego (EUNB)⁸, ryzyko negatywnego finansowego wpływu na instytucję, wynikające z bieżącego lub przyszłego wpływu czynników ESG na jej kontrahentów i finansowanych aktywów⁹. Ryzyko powiązane z czynnikami ESG ma naturę długoterminową, wiąże się z nim niepewność co do wyceny, w związku z tym tradycyjny sposób zarządzania ryzykiem (zazwyczaj obejmujący krótkoterminową perspektywę) może nie być odpowiednio skalibrowany.

W przypadku banków w krajach UE w ocenie ryzyka kredytowego litera „E” jest najmniej istotnym czynnikiem, choć najbardziej eksponowanym. Dotychczas istotniejsze z punktu widzenia działalności instytucji kredytowych były czynniki z komponentu „S” (czynniki społeczne) i „G” (sprawne zarządzanie i ład korporacyjny). Jednak można założyć, że rola czynnika środowiskowego w ocenie instytucji będzie rosła.

⁶ Art. 2 pkt 22 Rozporządzenia (UE) 2019/2088.

⁷ Art. 2 pkt 24 Rozporządzenia (UE) 2019/2088.

⁸ EUNB, Raport w sprawie zarządzania i nadzoru nad ryzykiem ESG w instytucjach kredytowych i firmach inwestycyjnych (EBA/REP/2021/18), 23 czerwca 2021 r. https://www.eba.europa.eu/sites/default/documents/files/document_library/Publications/Reports/2021/1015656/EBA%20Report%20on%20ESG%20risks%20management%20and%20supervision.pdf

⁹ Oryg.: „ESG risks are the risks of any negative financial impact on the institution stemming from the current or prospective impacts of ESG factors on its counterparties or invested assets”.

Najważniejszym komponentem ratingów ESG banków jest „Governance”¹⁰. Choć banki deklarują dbałość o swoich interesariuszy, rozumianych przede wszystkim jako klienci, pracownicy i społeczności lokalne, to znane są przypadki *missellingu* – występowania niedozwolonych klauzul umownych we wzorach umów bankowych, czy też zamykania oddziałów i redukcji zatrudnienia. Z punktu widzenia wyłącznie banku takie działania niekoniecznie muszą zwiększać ryzyko kredytowe, a w krótkiej perspektywie nawet poprawiają wynik finansowy. Z drugiej strony nieprzestrzeganie właściwych praktyk rodzi ryzyko prawne, np. w postaci pozwów skierowanych przeciwko bankom czy kar nakładanych za pranie pieniędzy. Europejski Bank Centralny (EBC) wskazuje w swoim blogu nadzorczym na fakt, że większy udział kobiet na stanowiskach kierowniczych (ang. *senior managers*) prowadzi do poprawy ładu korporacyjnego i podkreśla, że tylko 8% stanowisk CEO w europejskich instytucjach kredytowych lub inwestycyjnych zajmują kobiety¹¹. Nieprzestrzeganie zasad ładu korporacyjnego znajduje odzwierciedlenie w wymogu obowiązkowego filara 2 (ang. *the Pillar 2 Requirement, P2R*), który jest wykazywany jako procent ekspozycji na ryzyko (RWAs), wypełniany w odpowiednich proporcjach przez instrumenty kategorii CET1 (ang. *Common Equity Tier 1*), AT1 (ang. *Additional Tier 1*) i Tier 2. Wymóg P2R jest wyznaczany przez nadzorcę indywidualnie dla poszczególnych banków i adresuje zarządzanie ładem korporacyjnym i ryzykiem w banku, pokrycie możliwych strat z tytułu ekspozycji w związku z pozycjami pozabilansowymi oraz koncentracją sekurytyzacji i ryzyka. Nadzorcy od czasu do czasu narzucają okresowe domiary (tzw. *add-on*) w celu pokrycia ryzyk specyficznych, w tym w obszarze „G”. Na przykład duński organ nadzoru nałożył domiar drugofilarowy na Danske Bank w wysokości 10 mld koron duńskich na pokrycie potencjalnych kar za pranie pieniędzy, a jego szwajcarski odpowiednik FINMA nałożył analogiczny domiar w wysokości 1,7 mld franków szwajcarskich na Credit Suisse w związku z zaangażowaniem w fundusze Archegos Capital i Greensill Capital (Walker 2021).

Jak przyznaje Komisja Europejska w swoim raporcie z 27 sierpnia 2021 r.¹², integracja ESG w zakresie zarządzania ryzykiem banków i ich strategii biznesowych znajduje się na wczesnym etapie, a tempo implementacji musi zostać przyspieszone, w celu uzyskania zarówno efektywnej integracji ESG, jak również sprawowania skutecznego nadzoru ostrożnościowego. Pierwszym krokiem w kierunku uwzględniania czynników ESG i powiązanych ryzyk w politykach zarządzania ryzykiem banków, w tym ryzykiem kredytowym i odpowiednich procedurach udzielania kredytów, są Wytyczne EUNB w sprawie udzielania i monitorowania kredytów (ang. *EBA Guidelines on loan origination and monitoring*)¹³. W myśl wytycznych:

¹⁰ Por. Raport Fitch Ratings z 14 marca 2022, dostępny na stronie <https://www.fitchratings.com/research/banks/where-esg-matters-for-bank-ratings-14-03-2022>

¹¹ <https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/blog/2021/html/ssm.blog210615~31020cb68d.en.html>

¹² European Commission, Directorate-General for Financial Stability, Financial Services and Capital Markets Union, Development of tools and mechanisms for the integration of ESG factors into the EU banking prudential framework and into banks' business strategies and investment policies: final study, Publications Office, 2021, <https://data.europa.eu/doi/10.2874/220248>

¹³ EBA/GL/2020/06

- 1) czynniki ESG powinny być brane pod uwagę przy ocenie zdolności kredytowej klienta (w tym ryzyko fizyczne i ryzyko przejścia);
- 2) instytucje powinny ustalać:
 - a) polityki ESG uwzględniające działania uznawane za „pożyczanie zrównoważone środowiskowo”,
 - b) proces monitorowania wykorzystania środków na cele zrównoważonego rozwoju,
 - c) kryteria ilościowe i jakościowe dla działalności kredytowej, która ma spełniać zasady „przyjazności dla środowiska”;
- 3) instytucje powinny ocenić narażenie klienta na ryzyko ESG, a w przypadku wysokiego narażenia oczekuje się szczegółowej analizy emisji gazów cieplarnianych lub rynku, na którym działa klient, oraz
- 4) w stosownych przypadkach należy ocenić wpływ ESG na wartość zabezpieczenia (jeżeli jest nim nieruchomość, to przy jej wycenie należy wziąć pod uwagę efektywność energetyczną budynków).

Wytyczne obowiązują od 30.06.2021 r. i Komisja Nadzoru Finansowego (KNF) zadeklarowała ich pełne przestrzeganie. Z uwagi na fakt, że najnowsza aktualizacja metodyki przeglądu i oceny nadzorczej (SREP, BION w języku polskim) miała miejsce przed wejściem w życie wytycznych, ich wymagania nie są jeszcze uwzględnione w obecnej metodyce. Planuje się, że zostaną dodane w nadchodzącej aktualizacji. KNF monitorowała jednak wdrażanie wytycznych w formularzu samooceny w ramach procesu BION. Zapytano instytucje kredytowe o stopień zaawansowania wdrażania wytycznych. Z raportów kwartalnych dużych polskich banków wynika, że instytucje wdrożyły wytyczne EUNB w zakresie udzielania i monitorowania kredytów¹⁴.

EUNB zajął się również kwestiami włączenia ryzyka ESG do trzech filarów systemu bankowych regulacji ostrożnościowych, publikując 23 czerwca 2021 r. Raport w sprawie zarządzania i nadzoru nad ryzykiem ESG w instytucjach kredytowych i firmach inwestycyjnych¹⁵. Raport odnosi się do tego, jak ryzyko ESG może być włączone do P2R, definiuje ryzyka ESG, opisuje metody szacowania i zarządzania ryzykiem ESG przez instytucje, jak też czynniki i ryzyko ESG w nadzorze¹⁶. W następnej kolejności EUNB planuje wydać wytyczne dotyczące włączenia ryzyka ESG w proces SREP (*Supervisory Review and Evaluation Process*). EUNB ma także zapre-

¹⁴ Por. str. 12 Prezentacji wyników PKO BP za III kwartał 2021 r. https://www.pkobp.pl/media_files/74b38ca1-42e0-4776-9ad6-21d488f06adf.pdf

¹⁵ EBA/REP/2021/18. EUNB działa tu na podstawie mandatu z Art. 98(8) CRDV i Art. 35 Dyrektywy IFD – Dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2019/2034 z dnia 27 listopada 2019 r. w sprawie nadzoru ostrożnościowego nad firmami inwestycyjnymi oraz zmieniająca dyrektywy 2002/87/WE, 2009/65/WE, 2011/61/UE, 2013/36/UE, 2014/59/UE i 2014/65/UE https://www.eba.europa.eu/sites/default/documents/files/document_library/Publications/Reports/2021/1015656/EBA%20Report%20on%20ESG%20risks%20management%20and%20supervision.pdf

¹⁶ Art. 98(8) CRDV oraz art. 35 IFD przyznają EUNB mandat do przygotowania raportu dotyczącego wprowadzenia kryteriów technicznych związanych z ekspozycjami związanymi z celami ESG w procesie przeglądu i oceny nadzorczej, zawierającego definicję ryzyka ESG.

zentować raport na temat wymogów dotyczących ujawnień ryzyka ESG w ramach trzeciego filara, ryzyka przejścia i ryzyka fizycznego.

Komisja Europejska 27 października 2021 r. przedstawiła trzy propozycje zmian Rozporządzenia CRR oraz dyrektyw CRD i BRRD w ramach Pakietu Bankowego 2021, które miałyby obowiązywać od 1 stycznia 2025 roku. Propozycje zawierają włączenie ryzyka ESG w regulacje ostrożnościowe oraz włączenie do CRR definicji ryzyka ESG z raportu EUNB. Ujawnianie ryzyka ESG stałoby się wymagalne dla wszystkich instytucji podlegających pod wymogi rozporządzenia CRR z odpowiednio zmniejszoną częstotliwością dostosowaną do mniejszych i prostych organizacyjnie instytucji. Na podstawie art. 449a oraz 434 CRR EUNB ma uzyskać mandat, aby opracować wykonawcze standardy techniczne w zakresie ujawnień ESG dla filara trzeciego. Projektowany art. 501c CRR ma zawierać mandat dla EUNB do oceny potencjalnych skutków specjalnego traktowania ostrożnościowego ekspozycji związanych z aktywami i działalnością w znaczącym stopniu powiązanymi z celami ochrony środowiska lub celami społecznymi. Propozycje zmiany CRD idą w kierunku identyfikacji i zarządzania ryzykiem ESG w ramach zarządzania i wewnętrznego ładu korporacyjnego. Umożliwią nadzorcom i samym instytucjom regularne wykonywanie stress-testów klimatycznych w odniesieniu do ich długoterminowej odporności na negatywne oddziaływanie czynników ESG (mówi się nawet o perspektywie dziesięcioletniej). Władze nadzorcze będą również mogły włączyć ESG do procesu SREP na zasadach określonych w wytycznych EUNB. Dostosowanie wymogów kapitałowych do zielonych albo brązowych aktywów ciągle jest dyskutowane. EUNB bada, czy i w jaki sposób jest możliwe zróżnicowanie wymogów kapitałowych ze względu na oddziaływanie środowiskowe i społeczne aktywów instytucji. Rezultaty analizy są spodziewane w 2023 roku.

2. Ujawnianie ESG

Pomiar ryzyk klimatycznych instytucji przez zewnętrznych analityków jest szczególnie trudny, gdyż wymaga dostępu do informacji, która niekoniecznie jest upubliczniana. Banki są podatne na ryzyko zmian klimatycznych podobnie jak inne podmioty, szczególnie jeżeli chodzi o zużycie energii i gospodarowanie posiadаныmi nieruchomościami. Jednak to ryzyko dla banków ma głównie charakter pośredni, i związane jest z kredytowaniem klientów, których działalność powoduje szkody środowiskowe lub które same są wrażliwe na zmiany klimatu. Dla banków zaangażowanie może być negatywne (np. finansowanie podmiotów związanych z wytwarzaniem paliw kopalnych czy wylesianiem), jak też pozytywne (finansowanie spółek zaangażowanych w zielone lub zrównoważone projekty). Jednakże niemożliwe jest uzyskanie porównywalnych danych, ponieważ banki nie klasyfikują swoich portfeli kredytów w sposób to umożliwiający. Europejskie banki publikują wprawdzie coraz obszerniejsze tzw. *Sustainability reports* – lub przynajmniej sekcje poświęcone ESG – w ich sprawozdaniach rocznych. Działając pod ogólną presją, banki wydają się serio traktować zagrożenia związane ze zmianą klimatu, i na przykład zobowiązują się do redukcji kredytowania kopalni węgla czy też stawiają sobie cele w związku z finansowaniem

projektów zielonych. Większość z instytucji kredytowych przystąpiła do gremiów związanych z kwestiami ekologii, jak *Financial Stability Board* (FSB), *Task Force on Climate-related Financial Disclosures* (TCFD), *Principles for Responsible Banking* czy też *Network for Greening the Financial System*. W 2015 r. Rada Stabilności Finansowej (ang. *Financial Stability Board* – FSB)¹⁷ powołała grupę zadaniową ds. ujawniania informacji finansowych związanych z klimatem (ang. *Task Force on Climate-related Financial Disclosures*, TCFD), której celem było wypracowanie dobrowolnych ram ujawniania informacji w zakresie ryzyka finansowego związanego z klimatem, które mogłyby być wykorzystywane przez podmioty gospodarcze przy udzielaniu informacji inwestorom, pożyczkodawcom, ubezpieczycielom oraz pozostałym uczestnikom rynku. Rekomendacje grupy zostały przedstawione w czerwcu 2017 r. i obejmują ujawnienia w trzech obszarach (por. tabela 1)¹⁸.

Kolejny przykład stosowanych w świecie standardów do raportowania czynników zrównoważonego rozwoju stanowią *Global Reporting Initiative Standards* (GRI)¹⁹.

Jednak ten rodzaj raportowania to działanie w większym stopniu marketingowe, czy też nacelowane na pozyskanie większej przychylności ze strony działaczy środowiskowych, bo polega bardziej na wyliczaniu, co banki robią dla wspierania zielonych i zrównoważonych projektów niż na dokładnej analizie pożyczek w księgach banku pod kątem identyfikacji kredytobiorców – emitentów dwutlenku węgla. Ta sytuacja w ciągu kilku najbliższych lat ulegnie zmianie, gdyż już następuje dostosowanie pożyczek w księgach banków tak, aby wykazywały ekspozycje na ESG. Kierunek zmian nadaje EUNB rekomendujący bankom sposób wyznaczania i publikowania wskaźnika zielonych aktywów (ang. *green asset ratio*). – Chodzi o procentowy udział zielonej ekspozycji kredytowej do całkowitej ekspozycji kredytowej. W swoim raporcie z maja 2021 r. pt. *Mapping climate risk: Main findings from the EU-wide pilot exercise*²⁰. EUNB oszacował średni poziom wskaźnika zielonych aktywów na 7,1%, przy czym sam przyznaje, że: „biorąc po uwagę brak wspólnej i spójnej metodyki stosowanej przez banki, sporządzone przez nie oszacowania powinny być traktowane

¹⁷ Rada Stabilności Finansowej (FSB), założona w 2009 r., jest międzynarodowym organem monitorującym globalny system finansowy i zgłaszającym zalecenia na jego temat. Jej działania polegają na koordynacji działań krajowych władz finansowych i międzynarodowych organów ustanawiających normy w procesie opracowywania solidnych zasad regulacyjnych, nadzorczych i innych w odniesieniu do sektora finansowego. Promuje ona wyrównanie szans dzięki wspieraniu spójnego wdrożenia zasad we wszystkich sektorach i obszarach. Rada Stabilności Finansowej stara się, poprzez działania stowarzyszonych w niej podmiotów, wzmocnić systemy finansowe oraz zwiększyć stabilność międzynarodowych rynków finansowych. Zasady opracowane w celu realizacji tych celów są wdrażane przez władze krajowe w podległych im jurysdykcjach. Karta FSB została zatwierdzona przez głowy państw i rządów zrzeszonych w Grupie G20.

¹⁸ Na przykład, Grupa BNP Paribas prezentuje na swojej stronie internetowej interaktywny raport TCFD będący częścią raportu rocznego z 2020 r.: <https://raportroczny.bnpparibas.pl/tabela-tcfd/>

¹⁹ Standardem tym posługuje się między innymi bank PKO BP: patrz Raport roczny 2020 r., https://www.pkobp.pl/media_files/c451be9f-6770-4a54-baf3-3d0c7b4a16c4.xhtml#_Toc70545289

²⁰ EBA/Rep/2021/11, https://www.eba.europa.eu/sites/default/documents/files/document_library/Publications/Reports/2021/1001589/Mapping%20Climate%20Risk%20-%20Main%20findings%20from%20the%20EU-wide%20pilot%20exercise%20on%20climate%20risk.pdf (dostęp: 28.02.2022).

Tabela 1. Rekomendacje TCFD w obszarze ładu korporacyjnego, strategii i zarządzania ryzykiem

Ład organizacyjny	Strategia	Zarządzanie ryzykiem	Wskaźniki i cele
<p>a) Identyfikacja i wyznaczenie kluczowych ról zarządczych odpowiedzialnych za ocenę oraz zarządzanie zagrożeniami i szansami związanymi z klimatem.</p> <p>b) Opis roli członków zarządu organizacji w procesie zarządzania ryzykiem, z uwzględnieniem aspektów zmiany klimatu.</p>	<p>a) Opis szans i zagrożeń wynikających ze zmiany klimatu zidentyfikowanych w krótkim, średnim i długim okresie.</p> <p>b) Wpływ zidentyfikowanych szans i zagrożeń na strategię oraz planowane wyniki finansowe.</p> <p>c) Analizy scenariuszowe, testy warunków skrajnych w przypadku wzrostu temperatury o 2°C oraz opis ich wpływu na organizację.</p>	<p>a) Opis procesu identyfikacji i oceny ryzyka, z uwzględnieniem aspektów zmiany klimatu.</p> <p>b) Opis procesu zarządzania ryzykiem, z uwzględnieniem nowych kategorii ryzyka.</p> <p>c) Informacja, w jaki sposób proces identyfikacji, oceny i zarządzania ryzykiem związanym z klimatem są zintegrowane z ogólnym systemem zarządzania ryzykiem w organizacji.</p>	<p>a) Identyfikacja kluczowych danych, wskaźników wykorzystywanych do oceny ryzyka i szans związanych ze zmianą klimatu zgodnie z przyjętą strategią oraz procesem zarządzania ryzykiem.</p> <p>b) Dane dotyczące emisji gazów cieplarnianych w zakresie Zakres 1, Zakres 2 oraz Zakres 3.</p> <p>c) Wskazanie kluczowych celów wyznaczonych w przyjętej strategii oraz wyników ich realizacji.</p>

Źródło: opracowanie własne na podstawie raportu *Task Force on Climate-related Financial Disclosures*.

z ostrożnością, gdyż nie są w pełni porównywalne²¹. Co może najważniejsze, zostało przyjęte unijne rozporządzenie, tzw. „Taksonomia”²², na podstawie którego od 1 stycznia 2022 r. banki muszą ujawniać informacje na temat proporcji ekspozycji na zaangażowania klasyfikowane jako zrównoważone środowiskowo i pozostałe. Jednakże obowiązujący instytucje finansowe wymóg ujawnień zgodnych z Taksonomią został przełożony na 2024 rok. Rozporządzenie o Taksonomii, będące aktem poziomu 1, zostało opublikowane w Dzienniku Urzędowym UE z 22 czerwca 2020 r. Następnie przyjęto akty wykonawcze poziomu 2. Rozporządzenie delegowane Komisji do Taksonomii precyzujące ujawnienia działalności zrównoważonej środowi-

²¹ Oryg.: „Considering the best effort nature of this exercise and the absence of a common and consistent methodology applied by banks, the bank estimates should be treated with caution and are not fully comparable.” Por. str. 43 pkt 94 zd. 2 Raportu.

²² 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. Urz. UE z 22.6.2020, L 198, s. 13).

skowo²³ koncentruje się na wskaźniku zielonych aktywów, który będzie dostosowany do nowej Taksonomii, jakkolwiek ta ostatnia nie jest jeszcze kompletna i nie obejmuje pewnych branż czy też rodzajów działalności.

Taksonomia ma zastosowanie do podmiotów, które oferują produkty finansowe na przedsięwzięcia podlegające dyrektywie 2014/95/EU (*the Non-Financial Reporting Directive* – NFRD)²⁴, jak też do państw członkowskich i UE w kontekście wprowadzania krajowych i unijnych wymogów w odniesieniu do uczestników rynku finansowego czy emitentów dla celów klasyfikacji produktów finansowych lub obligacji korporacyjnych oferowanych jako środowiskowo zrównoważone.

Dyrektywa NFRD, która weszła w życie 1 stycznia 2017 r., wprowadziła zasady ujawnień niefinansowanych i w zakresie różnorodności razem z informacjami ESG przez duże podmioty, włączając w to instytucje kredytowe zatrudniające ponad 500 pracowników, o sumie bilansowej przekraczającej 20 mln euro lub o obrotach netto 40 mln euro. W 2017 roku Komisja Europejska wprowadziła niewiążące wytyczne na temat raportowania niefinansowego²⁵. W 2019 r. Komisja wprowadziła suplement do „*Guidelines on reporting climate-related information, with an annex for banks, proposing disclosures and key performance indicators (KPIs) on climate change*”²⁶. Ponadto KE zainicjowała konsultacje publiczne w sprawie przeglądu NFRD, w celu uzyskania większej ilości i jakości informacji od podmiotów dotyczących ich społecznych i środowiskowych oddziaływań. Następnie Komisja przyjęła propozycję dyrektywy CSRD (*Corporate Sustainability Reporting Directive*), która zmieni obowiązujące w NFRD wymogi sprawozdawcze i rozszerzy obowiązywanie na wszystkie duże podmioty, które spełniają przynajmniej dwa z następujących kryteriów: średnioroczna liczba pracowników powyżej 250, suma bilansowa 20 mln euro, obroty netto 40 mln euro, jak również wszystkie spółki notowane na rynkach regulowanych (z wyjątkiem notowanych mikroprzedsiębiorstw). Ujawnienia na podstawie NFRD nie są przedmiotem weryfikacji przez zewnętrznego audytora, ale audytorzy są zobowiązani sprawdzić poprawność publikowanych danych z księgami. W Polsce NFRD została implementowana w ustawie z 29.09.1994 r. o rachunkowości.

Rozporządzenie SFDR razem z odpowiednimi RTS ma na celu zwiększenie ochrony inwestorów końcowych oraz klientów poprzez stworzenie spójnych ram dotyczących ujawniania informacji w zakresie uwzględniania ryzyka dotyczącego czynników

²³ Rozporządzenie Delegowane Komisji (UE) 2021/2178 z dnia 6 lipca 2021 r. uzupełniające rozporządzenie 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.

²⁴ Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2019/2089 z dnia 27 listopada 2019 r. w odniesieniu do unijnych wskaźników referencyjnych transformacji klimatycznej oraz unijnych wskaźników referencyjnych dostosowanych do porozumienia paryskiego, a także ujawniania informacji dotyczących wskaźników referencyjnych w związku z kwestiami dotyczącymi zrównoważonego rozwoju.

²⁵ https://ec.europa.eu/info/publications/non-financial-reporting-guidelines_en

²⁶ https://ec.europa.eu/finance/docs/policy/190618-climate-related-information-reporting-guidelines_en.pdf

ESG przez podmioty zarządzające aktywami oraz doradców finansowych. Celem jest zwiększenie transparentności rynkowej i skierowanie kapitału w kierunku bardziej zrównoważonych przedsięwzięć. SDFR obowiązuje od 1 stycznia 2022 r., określone wymogi weszły w życie 10 marca 2021 r. Połączony Komitet Europejskich Urzędów Nadzoru (ang. *Joint Committee of ESAs*) opublikował 22 października 2021 r. raport końcowy RTS SFDR (*Final Report on draft Regulatory Technical Standards*) w odniesieniu do zawartości i prezentacji ujawnień na podstawie art. 8(4), 9(6) i 11(5) Rozporządzenia 2019/2088²⁷. Planowany termin stosowania 1 stycznia 2022 r. nie został dochowany (razem z RTS SFDR opublikowanym 2 lutego 2021 r. odnoszącym się do zawartości, metodologii i prezentacji ujawnień zgodnie z art. 2a(3), 4(6) i (7), art. 8(3), art. 9(5), art. 10(2) i art. 11(4) rozporządzenia (EU) 2019/2088.

W tzw. rozporządzeniu w sprawie benchmarków²⁸ ustanowiono jednolite zasady dotyczące wskaźników referencyjnych w UE i wprowadzono wskaźnik referencyjny transformacji klimatycznej oraz unijny wskaźnik referencyjny dostosowany do porozumienia paryskiego. Rozporządzenie dotyczy minimalnych standardów i wspólnej metody wyznaczania wskaźników. Podmioty, które będą chciały wprowadzić do obrotu wskaźniki z oznaczeniem „unijny wskaźnik referencyjny transformacji klimatycznej” lub „unijny wskaźnik referencyjny dostosowany do porozumienia paryskiego”, będą zobowiązane do zastosowania w ramach stosowanych wycień standardów określonych w Rozporządzeniu, a także ujawniania informacji dotyczących wskaźników referencyjnych w związku z kwestiami dotyczącymi zrównoważonego rozwoju²⁹.

W lipcu 2021 r. FSB opublikowała mapę drogową³⁰, która koncentruje się na wysiłkach w celu oszacowania i zaadresowania ryzyk finansowych związanych ze zmianą klimatu. Obejmuje ona cztery wzajemnie powiązane ze sobą obszary: (i) ujawnienia na poziomie przedsiębiorstwa, (ii) dane wykorzystujące spójne metryki i ujawnienia, (iii) analizy wrażliwości oraz (iv) praktyki i narzędzia regulacyjne i nadzorcze. Nadzorcy finansowi coraz częściej wymagają od podmiotów nadzorowanych wykazywania się odpornością na ryzyko klimatyczne, inicjując stress-testy klimatyczne dla banków. Ćwiczenia te ukończono w Holandii i Francji, były również przeprowadzane w pozostałych krajach strefy euro i Wielkiej Brytanii (Baudino, Svoronos 2021). Na razie ćwiczenia nie pociągają za sobą odpowiednich wymogów co do dostosowań poziomu kapitału, mają raczej charakter wstępny i bardziej analizy scenariuszy niż stress-testu.

²⁷ JC 2021 50, https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/jc_2021_50_-_final_report_on_taxonomy-related_product_disclosure_rts.pdf

²⁸ Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2019/2089 z dnia 27 listopada 2019 r. w odniesieniu do unijnych wskaźników referencyjnych transformacji klimatycznej oraz unijnych wskaźników referencyjnych dostosowanych do porozumienia paryskiego, a także ujawniania informacji dotyczących wskaźników referencyjnych w związku z kwestiami dotyczącymi zrównoważonego rozwoju.

²⁹ Komunikat KNF w tej sprawie: https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/Stosowanie_oraz_opracowywanie_wskaznikow_referencyjnych_po_1_stycznia_2020_68779.pdf

³⁰ FSB Roadmap for Addressing Climate-Related Financial Risks, <https://www.fsb.org/wp-content/uploads/P070721-2.pdf>

3. Zielone obligacje emitentów bankowych

3.1. Standardy zielonych obligacji

Niezależnie od wyżej zarysowanych regulacji dotyczących ujawnień ESG przez instytucje, emisji obligacji zielonych musi towarzyszyć osobny system, według którego dokona się oceny „zieloności” obligacji. Najbardziej stosowanym standardem emisji zielonych obligacji jest ICMA *Green Bond Principles*. Unia Europejska finalizuje prace nad Europejskim standardem zielonych obligacji (ang. *the European green bond standard*, EuGBS). Oczekuje się, że EuGBS stanie się podstawą nowych emisji w ciągu najbliższych kilku lat. Już dziś wiadomo, że oparcie emisji na EuGBS nie będzie mieć wpływu na fundusze własne i wymogi płynnościowe ani nie zwolni instytucji kredytowych z pełnego przestrzegania wymogów CRR. Nie będzie również możliwe podwójne zaliczanie kredytów, na podstawie których liczy się wskaźniki zielonych aktywów, jeśli bankowy emitent EuGBS wejdzie w posiadanie obligacji przez podmiot zależny albo inną jednostkę w grupie.

3.2. Specyfika emitentów bankowych

Zielone obligacje emitentów bankowych występują w każdej z klas zobowiązań: *preferred senior, non-preferred/HoldCo senior* i podporządkowane: Tier 2 oraz AT1. W przypadku tych ostatnich mowa tu o emisji zielonych papierów AT1 przez BBVA w 2020 roku (por. tabela 2).

Z uwagi na to, że głównym ryzykiem banku jest ryzyko kredytowe, zielone obligacje oferują taką samą ochronę ich posiadaczom co posiadaczom obligacji niezielonych. Obligacje zielone i niezielone mają bowiem ten sam stopień podporządkowania w ramach tych samych klas zobowiązań, a zatem będą jednakowo traktowane w procesie *resolution* (w tym *bail-in*) i likwidacji. Dodatkowo, dług bankowy – jako taki – jest wykluczony z programów skupu aktywów CSPP / PEPP Europejskiego Banku Centralnego. Odpada zatem kryterium racjonalności z punktu widzenia emitentów korporacyjnych – przede wszystkim z sektorów wysokoemisyjnych, którym zielone emisje gwarantują dostęp ich długu do takich programów.

Powyższe daje słabsze uzasadnienie do premii za zieloność (ang. *greenium*) dla obligacji bankowych niż w przypadku obligacji emitentów korporacyjnych. Istnieją opracowania poświęcone zagadnieniu korzyści wynikających z emisji obligacji zielonych w kategoriach premii rynkowej (w postaci redukcji spreadu kredytowego) (zob. Ehlers, Packer 2017; Zerbib 2017; Zerbib 2019; Liberadzki i in. 2021).

W zasadzie inwestorzy powinni skupić się bardziej na tym, jak zielony jest emitent bankowy w ogólności, i wówczas wybrać najtańszą obligację, niezależnie od tego, czy jest zielona czy nie, zamiast kierować się wyłącznie etykietą samej emisji. Tym bardziej, że nie występuje odseparowanie aktywów – tak jak w przypadku obligacji zabezpieczonych (ang. *covered bonds*). Nie tyle fakt emisji zielonych obligacji jest

wyrazem przywiązania banku do realizacji celów środowiskowych, ile dokładny pomiar po stronie aktywów wskazujący, jak bank jest zaangażowany w tym obszarze. W takim ujęciu uzasadnieniem dla *greenium* jest przede wszystkim przewaga popytu ze strony zarządzających aktywami nad podażą papierów, prowadząca do nieznacznie węższych spreadów. Z drugiej strony inwestorzy będą zapewne unikali banków, które są postrzegane jako eksponowane na wysokie ryzyko środowiskowe, czy też wykazujące się mniejszym zainteresowaniem zielonymi finansami.

3.3. Zielony dług podporządkowany – zielone instrumenty kapitałowe

Ta specyfika jest szczególnie widoczna dla bankowego długu podporządkowanego, gdzie „zieloność” obligacji nie daje inwestorom żadnej dodatkowej ochrony w porównaniu do obligacji niezielonych. Takie czynniki, jak ryzyko niewykupienia papieru w pierwszym możliwym terminie, ryzyko anulowania płatności kuponowej i ryzyko *bail-in* powinny być głównymi składnikami wyceny. Co więcej, uwaga regulatora jest skoncentrowana na pożyczkach w księgach banków i ekspozycjach na działalności emisyjne, co oznacza, że zielone uwierzytelnienie się powinno być dokonane raczej na poziomie instytucji niż danej emisji. Zapewne, im bardziej „zielony” bank, tym mniejszą premią muszą wykazywać się jego zielone obligacje w stosunku do obligacji niezielonych i *vice versa*. Przypomnieć warto, że na podstawie Rozporządzenia o Taksonomii banki są zobowiązane do ujawnień od 1 stycznia 2022 r. w zakresie proporcji ekspozycji w zakresie kwalifikowalnych i niekwalifikowalnych działalności, z tym że dokładne informacje nie będą wymagane do 2024 roku.

Zasadą leżącą u podstaw zielonych obligacji jest to, że wpływy z emisji (np. obligacji bankowych nadrzędnych) przeznaczane są w całości na zielone cele (np. zielone kredyty). Ale, jak przyłożyć zasadę *use of proceeds* do instrumentów kapitałowych, np. AT1, które służą raczej dostarczaniu wsparcia kapitałowego dla znacznie większego nominału zielonych kredytów? W takim wypadku zieloność instrumentów kapitałowych staje się bardziej etykietą marketingową, tym bardziej, że w inauguracyjnej emisji zielonych instrumentów AT1 w lipcu 2020 r. BBVA jasno dopuścił możliwość refinansowania tą emisją wykupu w kwietniu 2021 r. emisji swoich brązowych AT1 z 2016 roku³¹. Tak jak w przypadku wszystkich zielonych emisji banków, tak w przypadku gdy emitentami są instytucje kredytowe, sprzeniewierzenie się zobowiązaniom dotyczącym zieloności, jak wykorzystanie wpływów na niezielone inwestycje, czy brak publikacji stosownych sprawozdań, nie wywołuje

³¹ 1. BBVA, BBVA raises €1bn in first-ever green CoCo bond by a financial institution, Komunikat prasowy z 08.07.2020, <https://www.bbva.com/en/bbva-is-the-first-financial-institution-in-the-world-to-issue-green-coco-bonds/> (dostęp: 11.04.2022);

2. BBVA, Series 10 €1,000,000,000 Non-Step-Up Non-Cumulative Contingent Convertible Perpetual Preferred Tier 1 Green Securities, Prospectus dated 16th July, 2020 <https://shareholdersandinvestors.bbva.com/wp-content/uploads/2020/07/2020-07-15-BBVA-Folleto-AT1-VERSI%C3%93N-FINAL.pdf>

żadnych prawnych sankcji w stosunku do emitenta, w szczególności w postaci odebrania emisji zielonej etykiety, nie mówiąc już o kwalifikacji jako zdarzenia prowadzącego do niewypłacalności emitenta (ang. *default*).

Zdaniem EUNB, zielone obligacje kapitałowe banków zwiększają ryzyko reputacyjne emitenta, bowiem zmiana alokacji lub dyskwalifikacja oryginalnych aktywów – jako zielonych – mogą być postrzegane przez inwestorów jako zobowiązanie emitenta do wykupu tego papieru wartościowego. Odnosi się to przede wszystkim do obligacji AT1, w przypadku których regulator zabrania zamieszczania w warunkach emisji zachęt do wykupu³². Na podobnej podstawie EUNB nie rekomenduje bankom emisji obligacji typu SLBs (ang. *Sustainability-Linked Bonds*), z uwagi na to, że zawierają mechanizm podwyższenia płatności kuponowej (ang. *coupon step-up*) włączający się, kiedy podane w warunkach emisji cele środowiskowe nie zostaną dotrzymane przez emitenta³³. EUNB zwraca uwagę na jeszcze jedno ryzyko, które może być pomijane przez inwestorów. Chodzi o to, że wypłata z instrumentów AT1 może nie nastąpić na skutek okoliczności nie związanych z zielonymi aktywami (a nawet na zasadzie dyskrecjonalnej), a więc nawet wówczas gdy cele ESG są dotrzymywane³⁴.

Ocena „zieloności” powinna następować przede wszystkim na poziomie instytucji. Za obligacjami Tier 2 i AT1 stoją wszystkie pozycje w bilansie, a nie tylko zielone aktywa finansowane przez te instrumenty. Ryzyko kredytowe zielonych obligacji jest więc identyczne z ryzykiem obligacji niezielonych. Zatem ryzyko kredytowe – na przykład farmy wiatrowej – niekoniecznie jest mniejsze niż rafinerii, a kredyt w sytuacji nieregularnej ma jednakowy wpływ na profil kredytowy banku, niezależnie od branży kredytobiorcy³⁵.

Dla zilustrowania sposobu wykorzystania standardu *green bonds* dla obligacji kapitałowych banków, w tabeli 2 dokonano zestawienia warunków i parametrów wybranych emisji zielonych obligacji kapitałowych banków.

³² Por.: 1. art. 20 ust. 2 Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) NR 241/2014 z dnia 7 stycznia 2014 r. uzupełniające rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 575/2013 w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych dotyczących wymogów w zakresie funduszy własnych obowiązujących instytucje EBA.

2. EUNB, Report on the Monitoring Of Additional Tier 1 (AT1) Instruments of European Union (EU) Institutions – Third Update, 20 lipca 2018.

³³ EUNB, EBA Report on the Monitoring of Additional Tier 1 (AT1) Instruments of European Union (EU) Institutions – update, EBA/REP/2021/19, 24.06.2021, str. 37

³⁴ *Ibidem*, s. 32.

³⁵ T. Hirst, B. Yang, H. Zhu, A. Narang, S. Adamson, L. Knepper, P. Karja, P. Biraschi, Euro Banks: ESG: Greenliness Is Only Skin Deep, CreditSights, 18.11.2021

Tabela 2. Wybrane warunki emisji zielonych obligacji kapitałowych banków

Emitent oraz oznaczenie emisji				
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria SA (BBVA) ES0813 211028				
Kapitały banku, właściwe prawo	Standard zielonych obligacji	Opinie podmiotów trzecich	Wykorzystanie środków z emisji	Uwagi
AT1, prawo hiszpańskie	<ul style="list-style-type: none"> - ICMA GBP, SBP i Sust BG. - Zielone obligacje muszą finansować zielone projekty zaliczane do następującej kategorii projektów: Energy Efficiency, Sustainable Transport, Water, Waste Management, Renewable Energy i in. uwzględnione w ICMA GBP. Zaliczane jako zielone, jeśli 80% działalności albo kapitału dedykowane projektom kwalifikowalnym. - Procesowane przez Sustainable Finance Working Group, Sustainable Finance and Reputational Risk, BBVS SDG Bond Committee and Responsible Business. - Sprawozdanie z alokacji publikowane z odpowiednim oczekiwanym wpływem środowiskowym i, jeśli możliwe, metryką oddziaływania. Częstotliwość raportowania: roczna. 	DNV-GL Business Assurance Hiszpania	<ul style="list-style-type: none"> - Kwota wpływów netto alokowana w Kwalifikowalne Zielone Projekty (Eligible Green Projects). Niealokowane kwoty utrzymywane w portfelu płynnościowym. - Dążenie do alokowania części środków na projekty rozpoczynające się w roku emisji obligacji. - Dokonując emisji BBVA oświadczył, że wpływy mogą zostać wykorzystane do zrefinansowania przedterminowego wykupu w kwietniu 2021 r. papierów AT1 8,875% wyemitowanych w 2016 r. 	<ul style="list-style-type: none"> - BBVA zobowiązał się do 2025 ('Pledge 2025') cyt.: <i>'to align its strategy with a 2 degrees Celsius scenario and strike a balance between sustainable energy and fossil fuel investments'</i>. Nie pozbywa się inwestycji w paliwa kopalne. - Emisja AT1 w ramach zobowiązania do zmobilizowania 100 mld euro finansowania zrównoważonego do 2025 r. - Wyłączone działalności: <i>nuclear power generation, large scale (above 20 megawatt) dam, defence, mining, carbon related or oil and gas.</i>

Tabela 2 – cd.

Emitent oraz oznaczenie emisji				
ING Groep NV XS2350 756446				
Kapitały banku, właściwe prawo	Standard zielonych obligacji	Opinie podmiotów trzecich	Wykorzystanie środków z emisji	Uwagi
Tier 2, prawo holenderskie	<ul style="list-style-type: none"> – ICMA 2018 GBP. – Tzw. Eligible Green Loan Portfolio składa się z nowych i istniejących kredytów w następujących kategoriach: Renewable Energy, Green Buildings, Commercial and Residential Real Estate, Clean Transportation, Pollution Prevention and Control, Sustainable Water Management. – Green Bond Committee. – Roczny raport (Annual allocation report) zawierający ocenę wpływu przychodów z zielonych emisji w podziale na kategorie oraz w ujęciu zagregowanym dla wszystkich zielonych obligacji. 	<ul style="list-style-type: none"> – ISS ESG – CFP: Green Buildings Consultant – Navigant: Renewable Energy Consultant 	<ul style="list-style-type: none"> – Wpływy netto alokowane do portfela nowych i istniejących kwalifikowalnych zielonych kredytów. – Pozostałe wpływy utrzymywane i inwestowane wg uznania ING w portfel płynnościowy skarbowy, gotówkę, lub krótkoterminowe płynne inwestycje. 	Publikuje Climate Alignment reports.

Tabela 2 – cd.

Emitent oraz oznaczenie emisji				
Raiffeisen Bank International AG XS2353 473692				
Kapitały banku, właściwe prawo	Standard zielonych obligacji	Opinie podmiotów trzecich	Wykorzystanie środków z emisji	Uwagi
Tier 2, prawo niemieckie	<ul style="list-style-type: none"> – ICMA 2018 GBP – Renewable Energy, Green Buildings, Energy Efficiency, Clean Transportation, Water Management and Waste Water Management. – Green Bond Committee. – Rejestr Zielonych Obligacji (Green Bond Register) do śledzenia alokacji wpływów oraz niezależny auditor w celu weryfikacji wyboru i śledzenia kwalifikowalnych kredytów. – Dążenie do publikowania rocznych raportów dot. zielonych obligacji, w tym alokacji wpływów z emisji. – Zamiar publikacji raportu o wpływie (<i>impact report</i>) wraz z informacją o wpływie środowiskowym na Portfel Kwalifikowalnych Zielonych Kredytów (Eligible Green Loan Portfolio) z podziałem na kategorie. 	<ul style="list-style-type: none"> – Sustainalytics – Auditor RBI corocznie zweryfikuje, że RBI stosownie zastosował zdefiniowane procedury zatwierdzania przez Komitet (Green Bond Committee) i, że wszystkie kredyty wchodzące w skład Portfela (Eligible Green Loan Portfolio) są wypłacane i wprowadzane do rejestru zielonych obligacji. 	<ul style="list-style-type: none"> Kwota wpływów netto służy do finansowania lub refinansowania Kwalifikowalnych Zielonych Kredytów (Eligible Green Loans) na najważniejszych rynkach dla banku: EOG, Europy Pół.-Wschodniej, Środkowej i Wschodniej. – Intencją jest stymulacja udzielania nowych Zielonych Kredytów, ale na początku refinansowanie Kwalifikowalnych Zielonych Kredytów. – <i>No Lookback period for refinancing in Green Bond Framework but committed to transparency of Green Loan origination time-frame in annual reporting.</i> – Niewykorzystane w sposób powyższy wpływy ulokowane na rynku pieniężnych, gotówce lub jej ekwiwalentach. 	Konieczność śledzenia, czy RBI udziela nowych Kwalifikowalnych Zielonych Kredytów Wyłączone finansowanie energii nuklearnej, przemysłu obronnego.

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych CreditSights.

Z informacji z tabeli 2 można wywieść pewne wnioski ogólne: banki stosowały standardy ICMA *Green Bond Principles*, tzw. *Second Party Opinions* (opinie osób trzecich) były dokonywane przez zewnętrzne agencje, osobny komitet zasadniczo nadzoruje kwalifikowalność projektów, a alokacja wpływów może być następnie przedmiotem audytu w drodze poświadczenia (ang. *assurance report*) przez audytora banku. Raporty dotyczące oceny wpływu (ang. *impact reports*) są w miarę możliwości generowane, niekiedy z wykorzystaniem zewnętrznych ekspertów. Sprzeniewierzenie się środowiskowym celom emisji nie wywołuje żadnych konsekwencji prawnych po stronie emitenta, nie powoduje nawet utraty przez emisję przymiotnika „zielona”.

Podsumowanie

Rainforest Action Plan w swoim raporcie wskazuje, że pomimo *Net-Zero Banking Alliance* i innych tego typu inicjatyw, finansowanie bankowe w dalszym ciągu pozostaje niezrównoważone. Ostatni raport wskazuje, że finansowanie w obszarze paliw kopalnych największych 60 banków komercyjnych i inwestycyjnych na świecie było wyższe w 2020 r. niż w 2016 r. W latach 2016–2020 banki udzieliły kredytów, gwarantowały emisje długu lub *equity* zasilając przemysł paliw kopalnych kwotą 3,8 biliona dolarów³⁶. Dopóki stopień „zazielenienia” portfeli kredytowych banków nie będzie w sposób czytelny i spójny mierzony, ujawniany i porównywany, inwestorzy będą musieli przebrnąć przez różne poziomy obowiązzków dotyczących ujawnień, aby ich analiza była kompletna.

UE jest jedynym regionem w świecie, w którym dąży się do uregulowań w zakresie ESG, i to w tak całościowym ujęciu. Kompetencje europejskiego prawodawcy i regulatorów finansowych do wprowadzenia kryteriów ESG do systemu zarządzania i nadzoru nad instytucjami wynikają z Europejskiego Zielonego Ładu, Planu działania w sprawie finansowania zrównoważonego wzrostu gospodarczego, oraz rosnącej świadomości skutków zmian klimatycznych wśród instytucji, lokalnych i międzynarodowych gremiów, inwestorów i opinii publicznej.

Ryzyko ESG stało się przede wszystkim częścią ogólnego ryzyka regulacyjnego, które nadzorcy muszą brać pod uwagę. Bank powinien zapewnić spójne podejście do ryzyka ESG, w tym wprowadzić odpowiednie zmiany do mających zastosowanie procedur oraz polityk. Podejście instytucji do ryzyka ESG powinno być holistyczne, tj. obejmować również realizację zrównoważonych celów banku, co jest istotne dla jego działalności w długim terminie. Bank powinien określić sposób, w który identyfikuje oraz mierzy ryzyka ESG, jak również określić apetyt na te ryzyka.

Aktualnie bank powinien skupić swoje działania przede wszystkim na dwóch procesach: (1) analizie ryzyka ESG w momencie udzielania kredytu zgodnie z ustalonymi kryteriami oceny tych ryzyk, oraz (2) monitorowaniu spłacalności kredytów

³⁶ <https://www.ran.org/the-understory/the-net-zero-banking-alliances-40-billion-exxon-problem/> (dostęp: 11.04.2023).

powiązanych z czynnikami ESG (w tym pod kątem ryzyk ESG, jak również przeznaczenia tych kredytów jeżeli finansują one zrównoważone inwestycje).

Brak powszechnego standardu ujawnień i metryk stanowi przeszkodę w dokonaniu przez inwestorów miarodajnych porównań między spółkami, które deklarują określone stopnie zieloności. Z uwagi na wzrost tego rynku i rosnącą liczbę jego uczestników, wypracowanie i wdrożenie racjonalnych, spójnych i solidnych standardów ujawnień jest kluczem do rozwoju zrównoważonych finansów, a tym samym do osiągnięcia celów zrównoważonego rozwoju gospodarczego. Z punktu widzenia *stricte* rynku zielonych instrumentów kapitałowych, wyjście naprzeciw temu wyzwaniu może stanowić planowany dobrowolny standard EuGBS, na który banki i inni emitenci będą mogli się powołać. Na podstawie tego standardu fundusze pozyskane w drodze emisji obligacji powinny w pełni służyć finansowaniu projektów zgodnych z Taksonomią. Szczegółowe obowiązki sprawozdawcze mają zapewnić przejrzystość co do alokacji wpływów z emisji. Wszystkie zielone emisje oparte na tym standardzie mają być zweryfikowane przez zewnętrzny podmiot pod kątem odpowiedniości.

Bibliografia

Baudino P, Svoronos J.-P., *Stress-testing banks for climate change – a comparison of practices*, FSI Insights on policy implementation No 34, July 2021 Bank for International Settlements, <https://www.bis.org/fsi/publ/insights34.pdf>

BBVA raises €1bn in first-ever green CoCo bond by a financial institution, Komunikat prasowy z 08.07.2020, <https://www.bbva.com/en/bbva-is-the-first-financial-institution-in-the-world-to-issue-green-coco-bonds/>

BBVA, Series 10 €1,000,000,000 Non-Step-Up Non-Cumulative Contingent Convertible Perpetual Preferred Tier 1 Green Securities, Prospectus dated 16th July, 2020 <https://shareholdersandinvestors.bbva.com/wp-content/uploads/2020/07/2020-07-15-BBVA-Folieto-AT1-VERSI%C3%93N-FINAL.pdf>

BNP Paribas, Raport TCFD w: raport roczny 2020 r.: <https://raportroczny.bnpparibas.pl/tabela-tcfd/>

Cioli V, Colonna L.A., Giannozzi A., Roggi O., *Corporate green bond and stock price reaction*, Int. J. Bus. Manag. 2021, 16, 75.

Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2019/878 z dnia 20 maja 2019 r. zmieniająca dyrektywę 2013/36/UE w odniesieniu do podmiotów zwolnionych, finansowych spółek holdingowych, finansowych spółek holdingowych o działalności mieszanej, wynagrodzeń, środków i uprawnień nadzorczych oraz środków ochrony kapitału.

Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2019/2034 z dnia 27 listopada 2019 r. w sprawie nadzoru ostrożnościowego nad firmami inwestycyjnymi oraz zmieniająca dyrektywy 2002/87/WE, 2009/65/WE, 2011/61/UE, 2013/36/UE, 2014/59/UE i 2014/65/UE

Ehlers T., Packer F., *Green bond finance and certification*, BIS Q. Rev. 2017, 89–104.

EUNB, Raport w sprawie zarządzania i nadzoru nad ryzykiem ESG w instytucjach kredytowych i firmach inwestycyjnych (EBA/REP/2021/18), 23 czerwca 2021 r.

EUNB, EBA Report on the Monitoring of Additional Tier 1 (AT1) Instruments of European Union (EU) Institutions – update, EBA/REP/2021/19, 24.06.2021.

EUNB, Report on the Monitoring Of Additional Tier 1 (AT1) Instruments of European Union (EU) Institutions – Third Update, 20 lipca 2018.

EUNB, EBA Report on the Monitoring of Additional Tier 1 (AT1) Instruments of European Union (EU) Institutions – update, EBA/REP/2021/19, 24.06.2021.

EUNB, Mapping climate risk: Main findings from the EU-wide pilot exercise (EBA/Rep/2021/11).

European Commission, Directorate-General for Financial Stability, Financial Services and Capital Markets Union, Development of tools and mechanisms for the integration of ESG factors into the EU banking prudential framework and into banks' business strategies and investment policies: final study, Publications Office, 2021, <https://data.europa.eu/doi/10.2874/220248>.

European Supervisory Authorities, Final Report on draft Regulatory Technical Standards with regard to the content and presentation of disclosures pursuant to Article 8(4), 9(6) and 11(5) of Regulation (EU) 2019/2088, 22.10.2021.

Financial Stability Board, FSB Roadmap for Addressing Climate-Related Financial Risks <https://www.fsb.org/wp-content/uploads/P070721-2.pdf>

Hirst T., Yang B., Zhu H., Narang A., Adamson S., Knepper L., Karja P., Biraschi P., *Euro Banks: ESG: Greenliness Is Only Skin Deep*, CreditSights, 18.11.2021.

https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/Stosowanie_oraz_opracowywanie_wskaznikow_referencyjnych_po_1_stycznia_2020_68779.pdf

Komisja Europejska, Plan działania w sprawie finansowania zrównoważonego wzrostu gospodarczego, marzec 2018 r., EUR-Lex – 52018DC0097 – EN – EUR-Lex (europa.eu).

Komisja Europejska, Wytyczne na temat raportowania niefinansowego, https://ec.europa.eu/info/publications/non-financial-reporting-guidelines_en

Komisja Europejska, suplement do Wytycznych „Guidelines on reporting climate-related information, with an annex for banks, proposing disclosures and key performance indicators (KPIs) on climate change https://ec.europa.eu/finance/docs/policy/190618-climate-related-information-reporting-guidelines_en.pdf

Komisja Nadzoru Finansowego, Komunikat KNF w tej sprawie stosowania oraz opracowywania wskaźników referencyjnych po 1 stycznia 2020 r., 31 stycznia 2020 r.

Liberadzki M., Jaworski P., Liberadzki K., *Spread Analysis of the Sustainability-Linked Bonds Tied to an Issuer's Greenhouse Gases Emissions Reduction Target*, *Energies* 2021, 14, 7918.

PKO BP: Raport roczny 2020 r., https://www.pkobp.pl/media_files/c451be9f-6770-4a54-baf3-3d0c7b4a16c4.xhtml#_Toc70545289

PKO BP, prezentacja wyników za III kwartał 2021 r., https://www.pkobp.pl/media_files/74b38ca1-42e0-4776-9ad6-21d488f06adf.pdf

Rozporządzenie Delegowane Komisji (UE) NR 241/2014 z dnia 7 stycznia 2014 r. uzupełniające rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 575/2013 w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych dotyczących wymogów w zakresie funduszy własnych obowiązujących instytucje EBA.

Rozporządzenie Delegowane Komisji (UE) 2021/2178 z dnia 6 lipca 2021 r. uzupełniające rozporządzenie 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.

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

Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2019/2088 z dnia 27 listopada 2019 r. w sprawie ujawniania informacji związanych ze zrównoważonym rozwojem w sektorze usług finansowych (SFDR – Sustainable Finance Disclosure Regulation).

Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2019/2089 z dnia 27 listopada 2019 r. w odniesieniu do unijnych wskaźników referencyjnych transformacji klimatycznej oraz unijnych wskaźników referencyjnych dostosowanych do porozumienia paryskiego, a także ujawniania informacji dotyczących wskaźników referencyjnych w związku z kwestiami dotyczącymi zrównoważonego rozwoju.

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. Urz. UE z 22.6.2020, L 198, s. 13).

Walker O., *Credit Suisse to raise \$1.9bn of capital as it reels from Archegos losses*, Financial Times, 22.04.2021, <https://www.ft.com/content/c7a958d0-3fc0-456a-9f01-3077b772e41b>

Wytyczne EUNB w sprawie udzielania i monitorowania kredytów (EBA Guidelines on loan origination and monitoring (EBA/GL/2020/06)).

Yeow K.E., Ng S.-H., *The impact of green bonds on corporate environmental and financial performance*, Manag. Financ. 2021, 47, 1486–1510, in print.

Zerbib O.D., *The green bond premium*, J. Bank. Financ. 2017, 98, 39–60.

Zerbib O.D., *The effect of pro-environmental preferences on bond prices: Evidence from green bonds*, J. Bank. Financ. 2019, 98, 39–60.

Zioło M., *Banking Regulations on Financial and Non-financial Risk*, [w:] M. Zioło, B. Filipiak, B. Tundys (red.), *Sustainability in Bank and Corporate Business Models*, Palgrave Studies in Impact Finance, maj 2021, 41–65.