

ROZDZIAŁ 1

Zrównoważone finanse – wprowadzenie

1.1. Definicja zrównoważonych finansów

Badanie wpływu ESG (ang. *Enviromental, Social, Governance*) na rynek finansowy wymaga na wstępie przedstawienia, czym są zrównoważone finanse, i dokonania charakterystyki głównych regulacji obejmujących wskazany temat. Europejski Bank Inwestycyjny określa **zrównoważone finanse** (ang. *sustainable finance*) jako uwzględniające w decyzjach inwestycyjnych względy środowiskowe, społeczne i związane z zarządzaniem. W dłuższej perspektywie prowadzi to do większych inwestycji w zrównoważone projekty i działania. Zrównoważone finanse odgrywają kluczową rolę w realizacji celów Europejskiego Zielonego Ładu (ang. *European Green Deal*), którego głównym założeniem jest wspieranie zielonej transformacji. Oznacza to przejście w stronę zielonej gospodarki poprzez zrównoważoną technologię, przemysł i transport.

Względy środowiskowe mogą obejmować:

- łagodzenie zmian klimatu i przystosowanie się do jego zmian,
- a także dbanie o środowisko, np. poprzez zachowanie różnorodności biologicznej, zapobieganie zanieczyszczeniom i gospodarkę o obiegu zamkniętym.

Względy społeczne mogą odnosić się do kwestii nierówności, włączenia społecznego, stosunków pracy, inwestycji w ludzi i ich umiejętności oraz społeczności, a także kwestii praw człowieka. Zarządzanie instytucjami publicznymi i prywatnymi – w tym strukturami zarządczymi, stosunkami pracowniczymi i wynagrodzeniami kadry kierowniczej – odgrywa zasadniczą rolę w uwzględnieniu aspektów społecznych i środowiskowych w procesie decyzyjnym.

W kontekście polityki Unii Europejskiej **zrównoważone finansowanie** rozumie się jako finansowanie wspierające wzrost gospodarczy przy jednoczesnym zmniejszaniu presji na środowisko, aby pomóc w osiągnięciu celów klimatycz-

nych i środowiskowych Europejskiego Zielonego Ładu, z uwzględnieniem aspektów społecznych i zarządzania. Zrównoważone finanse obejmują również przejrzystość w zakresie ryzyk związanych z czynnikami ESG, które mogą mieć wpływ na system finansowy, oraz ograniczanie tego ryzyka poprzez odpowiednie zarządzanie podmiotami finansowymi i korporacjami.

Zrównoważone finansowanie ma kluczową rolę do odegrania w realizacji celów politycznych wynikających z Europejskiego Zielonego Ładu, a także międzynarodowych zobowiązań UE w zakresie celów klimatycznych i zrównoważonego rozwoju. Istotne jest tu kierowanie inwestycji prywatnych w działania mające na celu przejście na gospodarkę neutralną dla klimatu, odporną na zmiany klimatu, zasobooszczędną i sprawiedliwą, jako uzupełnienie pieniędzy publicznych.

Zrównoważone finanse polegają na finansowaniu zarówno tego, co już dziś jest przyjazne dla środowiska (ang. *green finance*), jak i tego, co z czasem zacznie osiągać poziom wydajności przyjazny dla środowiska (ang. *transition finance*). Finansowanie transformacji polega na finansowaniu inwestycji prywatnych mających na celu ograniczenie dzisiejszej wysokiej emisji gazów cieplarnianych lub innych skutków dla środowiska oraz przejście na gospodarkę neutralną dla klimatu i zrównoważoną. Mogą to być np. inwestycje w ekologiczne metody produkcji lub możliwie największe ograniczenie śladu środowiskowego, tam, gdzie nie są jeszcze dostępne zielone technologie. Finansowanie transformacji ma pomóc do 2030 r. ograniczyć emisję gazów cieplarnianych o 55% i zredukować nasz negatywny wpływ na środowisko. Dotyczy przedsiębiorstw, które chcą osiągnąć zrównoważony rozwój, ale muszą to robić stopniowo – innymi słowy, przedsiębiorstw mających różne punkty wyjścia.

Zielone finanse są ściśle uwarunkowane regulacyjnie. W 2015 r. zawarto przełomowe porozumienia międzynarodowe wraz z przyjęciem Agendy ONZ na rzecz zrównoważonego rozwoju 2030 i celów zrównoważonego rozwoju oraz porozumienia klimatycznego z Paryża. W szczególności porozumienie klimatyczne z Paryża obejmuje zobowiązanie do dostosowania przepływów finansowych do ścieżki prowadzącej do rozwoju niskoemisyjnego i odpornego na zmiany klimatu. 11 grudnia 2019 r. Komisja przedstawiła Europejski Zielony Ład – strategię wzrostu, której celem jest uczynienie z Europy pierwszego kontynentu neutralnego dla klimatu do 2050 roku. W ramach Zielonego Ładu Komisja przedstawiła 14 stycznia 2020 r. plan inwestycyjny na rzecz Europejskiego Zielonego Ładu, który w ciągu następnej dekady uruchomi co najmniej 1 bln euro w zrównoważonych inwestycjach. Stworzy odpowiednie środowisko – czyli „ramy umożliwiające” – ułatwiające i stymulujące inwestycje publiczne i prywatne niezbędne do przejścia na gospodarkę neutralną dla klimatu, ekologiczną, konkurencyjną. 17 września 2020 r. Komisja przedstawiła swój plan dotyczący

celów klimatycznych na 2030 r., zakładający zwiększony cel redukcji emisji do 2030 r. o 55% w porównaniu z 1990 rokiem. UE będzie musiała co roku inwestować o około 350 mld euro więcej w dekadzie 2021–2030, niż to zrobiła w ciągu poprzedniej dekady, aby osiągnąć cele klimatyczno-energetyczne na rok 2030. W związku z tym tworzony jest Europejski Fundusz na rzecz Inwestycji Strategicznych i innych inicjatyw, którego celem jest przyciągnięcie niezbędnych inwestycji. Skala wyzwania inwestycyjnego przekracza jednak możliwości samego sektora publicznego. Sektor finansowy ma zatem do odegrania kluczową rolę w osiągnięciu tych celów. Może bowiem:

- przekierować inwestycje w stronę bardziej zrównoważonych technologii i przedsiębiorstw,
- finansować wzrost gospodarczy w sposób zrównoważony w perspektywie długoterminowej,
- przyczynić się do stworzenia niskoemisyjnej, odpornej na zmianę klimatu gospodarki o obiegu zamkniętym.

W tym celu Komisja od 2018 r. opracowuje kompleksowy program polityki dotyczący zrównoważonych finansów, obejmujący plan działania dotyczący finansowania zrównoważonego wzrostu gospodarczego oraz opracowanie odnowionej strategii zrównoważonego finansowania w ramach Europejskiego Zielonego Ładu oraz nowej strategii finansowania przejścia na zrównoważoną gospodarkę (zob. tabela 1.1). Komisja koordynuje również wysiłki międzynarodowe za pośrednictwem swojej międzynarodowej platformy na rzecz zrównoważonego finansowania. 13 czerwca 2023 r. Komisja Europejska wydała niewiążące zalecenia dotyczące tego, w jaki sposób przedsiębiorstwa niefinansowe i finansowe mogą dobrowolnie korzystać z unijnych narzędzi zrównoważonego finansowania w celu ubiegania się o finansowanie transformacji lub zapewnianie takiego finansowania. Unijny zestaw narzędzi w zakresie zrównoważonego finansowania wspiera nie tylko przedsiębiorstwa o najwyższych wynikach w zakresie zrównoważonego rozwoju, lecz także przedsiębiorstwa o różnych punktach wyjścia, które mają jasne cele w zakresie zrównoważonego rozwoju. Umożliwia też mniejszym przedsiębiorstwom pozyskiwanie środków finansowych na transformację.

Tabela 1.1. Harmonogram prac Komisji Europejskiej nad zrównoważonym finansowaniem

Data	Zadania
18.07.2017	Wydarzenie – Zrównoważone finanse Komisja organizuje wysłuchanie publiczne na temat zrównoważonych finansów.
13.11.2017	Konsultacje – Obowiązki inwestorów instytucjonalnych i zarządzających aktywami w zakresie zrównoważonego rozwoju Komisja rozpoczyna konsultacje społeczne w sprawie obowiązków inwestorów instytucjonalnych i podmiotów zarządzających aktywami w zakresie zrównoważonego rozwoju Data zakończenia: 28 stycznia 2018

Tabela 1.1. cd.

Data	Zadania
8.03.2018	Plan działań – Finansowanie zrównoważonego wzrostu Komisja publikuje swoją odnowioną strategię zrównoważonego finansowania i realizację planu działania w sprawie finansowania zrównoważonego wzrostu.
24.05.2018	Pakiet legislacyjny – Zrównoważone finanse Komisja przedstawia wnioski ustawodawcze dotyczące zrównoważonych finansów.
21.03.2019	Konferencja wysokiego szczebla: Globalne podejście do zrównoważonych finansów Komisja organizuje konferencję: <i>Globalne podejście do zrównoważonych finansów</i> .
10.12.2019	Wydarzenie – Finansowanie Porozumienia paryskiego Komisja i Europejski Bank Inwestycyjny (EBI) wspólnie organizują wydarzenie na wysokim szczeblu COP 25: <i>Finansowanie porozumienia paryskiego: jak zmobilizować inwestorów prywatnych?</i>
14.01.2020	Publikacja – Plan inwestycyjny Europejskiego Zielonego Ładu i mechanizm sprawiedliwej transformacji Komisja przedstawia plan inwestycyjny na rzecz Europejskiego Zielonego Ładu i mechanizm sprawiedliwej transformacji, które zmobilizują co najmniej 1 bln euro w zrównoważonych inwestycjach w ciągu następnej dekady i stworzą ramy ułatwiające inwestycje publiczne i prywatne niezbędne do przejścia na system neutralny dla klimatu oraz ekologiczną, konkurencyjną gospodarkę.
8.04.2020	Konsultacje – Odnowiona strategia zrównoważonego finansowania Komisja rozpoczyna konsultacje w sprawie odnowionej strategii zrównoważonego finansowania. Data zakończenia: 15 lipca 2020
01.10.2020	Grupa ekspercka – Platforma UE ds. Zrównoważonego Finansowania
21.04.2021	Pakiet legislacyjny – Zrównoważone finanse Komisja publikuje pakiet środków dotyczących zrównoważonego finansowania, który powinien pomóc w poprawie przepływu pieniędzy w kierunku zrównoważonej działalności w całej Unii Europejskiej.
06.07.2021	Strategia – Zrównoważone finanse Komisja publikuje strategię finansowania przejścia na zrównoważoną gospodarkę.
27.08.2021	Badanie – Uwzględnienie czynników ESG w bankowych ramach ostrożnościowych UE Komisja publikuje badanie dotyczące rozwoju narzędzi i mechanizmów integracji czynników ESG z bankowymi ramami ostrożnościowymi UE oraz strategiami biznesowymi i polityką inwestycyjną banków.
13.06.2023	Pakiet legislacyjny – Zrównoważone finanse Komisja publikuje pakiet środków dotyczący zrównoważonego finansowania, który opiera się na programie UE dotyczącym zrównoważonego finansowania i wzmacnia go.
05.02.2024	Ustawodawstwo – ratingi ESG Porozumienie polityczne między Parlamentem Europejskim a Radą w sprawie ocen środowiskowych, społecznych i ładu korporacyjnego (ESG).
22.03.2024	Badanie – różnorodność biologiczna Badanie ram metodologicznych i ocena potencjalnych ryzyk finansowych związanych z utratą różnorodności biologicznej i degradacją ekosystemów (aktualizacja w czerwcu 2024 r.).
01.07.2024	Ryzyka klimatyczne Raport dotyczący monitorowania ryzyka klimatycznego dla stabilności finansowej

Źródło: https://finance.ec.europa.eu/sustainable-finance/overview-sustainable-finance_en (dostęp: 5.05.2025).

1.2. ESG – czynniki środowiskowe, społeczne, zarządcze

„Zieloność” firm i ich działań w tym obszarze określa się wg wskaźników ESG. Nie istnieje jednolita lista wskaźników ESG. Poszczególne instytucje nadające scoringi i ratingi ESG mają swoją własną listę miar branych pod uwagę w procesie oceny. Grupy wskaźników są zróżnicowane względem m.in. branż i regionu. I tak np. S&P Global, nadając ESG rating, rozróżnia następujące sektory w procesie oceny: opieka zdrowotna, agrobiznes, nieruchomości, transport, substancje chemiczne, technologia, wypoczynek i sport, materiały, dobra inwestycyjne, handel detaliczny i restauracje, metale i górnictwo, usługi finansowe, sieci elektryczne oraz usługi gazowe i wodne, agregaty prądotwórcze, telekomunikacja, produkty papierowe i leśne, ropa i gaz, dobra konsumpcyjne. W ramach każdego z sektorów wyróżnia się również podsektory. W tabeli 1.2 zaprezentowano listę wskaźników branych pod uwagę przy ocenie przez S&P Global.

Tabela 1.2. Lista wskaźników środowiskowych i społecznych brana pod uwagę w procesie oceny ESG przez S&P Global

Nazwa grupy wskaźników	Waga	Główne wskaźniki	Inne wskaźniki
Wskaźniki środowiskowe			
Emisja gazów cieplarnianych	40%	• Udział najbardziej emisyjnych sektorów w finansowanym portfelu (% całkowitej kwoty finansowania) • Udział spółek/aktywów wycenianych pod kątem kryteriów/zaangażowania w tematykę związaną z GHG lub klimatem	Udział produktów i usług ekologicznych ukierunkowanych na kwestie związane z emisją gazów cieplarnianych lub zmianami klimatycznymi (% całkowitej kwoty finansowania/% przychodów z ubezpieczeń)
Woda	20%	• Udział sektorów najbardziej wodochłonnych w finansowanym portfelu (% całkowitej kwoty finansowania) • Udział spółek/aktywów wycenianych na wodzie	Udział zielonych produktów i usług związanych z problematyką wodną (% całkowitej kwoty dofinansowania/% przychodów z ubezpieczeń)
Odpady i zanieczyszczenia	20%	• Udział sektorów generujących najwięcej odpadów w finansowanym portfelu (% całkowitej kwoty finansowania) • Udział spółek/aktywów wycenianych pod kątem kryteriów/zajmujących się tematyką związaną z odpadami	Udział ekologicznych produktów i usług ukierunkowanych na kwestie związane z odpadami i zanieczyszczeniami (% całkowitej kwoty finansowania/% przychodów z ubezpieczeń)