

## RAPORT

# „Zielone finanse” - nowe spojrzenie na finansowanie.

### Spis treści

---

Wprowadzenie	strona 2
Uczestnicy debaty	strona 3
Wstęp	strona 4
Konkluzje	strona 5
Czy transformacja energetyczna dokona fundamentalnej zmiany sposobu działania instytucji finansowych?	strony 6—8
Plan działania na „zazielenienie” bankowości i rynku kapitałowego	strony 9—13
Ryzyka związane z inwestycjami w wysokoemisyjną gospodarkę	strony 14—16

## Wprowadzenie

*[...] może być tak, że transformacja energetyczno-klimatyczna doprowadzi do tego, że taki biznes po prostu nie będzie mógł funkcjonować, z różnych powodów, nie tylko ze względu na normy, ale po prostu dlatego, że coraz bardziej świadomi środowiskowi klienci nie będą kupować produktów (na przykład zawierających dużo nieprzetwarzalnego plastiku), które są oferowane przez te biznesy a w związku z tym staną się one nierentowne. I tu pojawia się ryzyko biznesowe dla instytucji finansowej, która ma takiego klienta.*

*Ludwik Kotecki*

*To co też jest istotne, fundusze oprócz tej części środowiskowej bardzo też patrzą na ład społeczny, ład korporacyjny i w tych obszarach czynniki ESG są brane pod uwagę przy budowie nowych funduszy a także zmiany istniejących funduszy. Myślę, że to jest trend, który będzie się rozwijał i także obserwujemy tą zmianę w Polsce*

*Kamil Mikołajczak*

*Wiemy z pewnością, że regulacje będą wymagały ujawniania danych dotyczących nie tylko aspektów środowiskowych, ale też całości kształtu działania podmiotów, które finansujemy, czyli aspektów ESG. Z całą pewnością ze strony banków trwają prace przygotowawcze, usprawnienia zarządzania procesem oceny ryzyka klientów, definiowania apetytu na ryzyko, ale to z pewnością będzie wymagało aktywnego zaangażowania naszych klientów w dostarczenie danych.*

*Maria Krawczyńska*

*[...] wyzwaniem, z którym banki, w tym banki hipoteczne na pewno będą musiały się zmierzyć jest dostęp do danych. Rynek coraz częściej odchodzi od wszelkiego rodzaju przybliżeń na rzecz dokumentów charakterystyki energetycznej budynku. Dotychczas banki w bardzo ograniczony sposób były w stanie pozyskiwać te dokumenty. Główna część rynku nie dysponuje tego typu materiałami w związku z czym będzie trudno odwołać się bezpośrednio do tak określonych wymogów dokumentacyjnych.*

*Szymon Smolarek*

### Prowadzenie:

**Agata Kwaśniak** – Lider Klubu Odpowiedzialnych Finansów

### Paneliści:

**Maria Krawczyńska** – Dyrektor Biura CSR i Zrównoważonego Rozwoju, BNP Paribas Bank Polska S.A.

**Ludwik Kotecki** – Dyrektor, Instytut Odpowiedzialnych Finansów

**Kamil Mikołajczak** – Dyrektor Zarządzający, Templeton Asset Management (Poland) TFI S.A

**Szymon Smolarek** – Ekspert, ING Bank Hipoteczny SA

## Wstęp

Europa do 2050 roku ma stać się pierwszym kontynentem, który osiągnie zerowy poziom emisji gazów cieplarnianych netto. Tak zdefiniowany cel będzie wymagał ogromnych nakładów finansowych. Komisja Europejska oszacowała, że osiągnięcie celów klimatycznych będzie wymagało nakładów inwestycyjnych rzędu 260 miliardów euro co roku. Tak więc niezależnie od tego na ile każdy z nas ocenia wpływ człowieka na zachowanie natury należy się zgodzić, że Unia Europejska traktuje zielone technologie nie tylko jako ochronę planety i zdrowia obywateli, ale traktuje je jako źródło rozwoju gospodarczego przez najbliższe i długie lata oraz jako poprawę konkurencyjności.

Wprowadzenie Zielonego Ładu i przestawienie całej gospodarki na przyjazną środowisku wymaga znaczących zmian w sposobie działania wszystkich uczestników życia gospodarczego, w tym podmiotów i regulatorów rynku finansowego. Tym zagadnieniom poświęciliśmy debatę Klubu Odpowiedzialnych Finansów: „**Zielone finanse**” - **nowe spojrzenie na finansowanie**. W debacie skoncentrowaliśmy się nad zagadnieniami transformacji energetycznej, planami działania na „zazielenienie” bankowości i rynku kapitałowego oraz ryzykami związanymi z inwestycjami w wysokoemisyjną gospodarkę.

Przebieg dyskusji został przedstawiony w Raporcie, który w imieniu Klubu Odpowiedzialnych Finansów mam przyjemność Państwu przekazać.

Wszystkie wypowiedzi Raportu zostały autoryzowane.

W imieniu Klubu Odpowiedzialnych Finansów chciałam podziękować uczestnikom biorącym udział w Debacie jak i wszystkim obserwującym tę dyskusję. Cały jej przebieg dostępny jest na stronie:

<https://www.youtube.com/watch?v=3vsljVnDrN8>

*Agata Kwaśniak*

*Lider Klubu Odpowiedzialnych Finansów  
przy Europejskim Kongresie Finansowym*

## Konkluzje

- ◆ spójny system definicji (Taksonomia) jest kluczowym narzędziem budowy Zielonego Ładu, normy Taksonomii powinny być monitorowane przez wszystkich uczestników obrotu gospodarczego; władza publiczna, instytucje regulacyjne powinny zadbać, aby jej kryteria były proporcjonalne do stopnia rozwoju lokalnego rynku,
- ◆ instytucje publiczne powinny stworzyć warunki do budowy baz danych, w miarę potrzeby scentralizowanych, co umożliwi stosowanie zasad Zielonego Ładu i pozwoli instytucjom rynku finansowego na pozyskiwanie finansowania, zarządzanie ryzykami; w przypadku finansowania nieruchomości przez rynek bankowy i kapitałowy ma to kluczowe znaczenie ze względu na długoterminowy charakter finansowania
- ◆ instytucje finansowe powinny być przygotowane na nowe wyzwania w zakresie zielonych finansów, aby sprostać oczekiwaniom wszystkich interesariuszy, oczekiwaniom, które będą wynikać ze zmiany świadomości obywateli,
- ◆ instytucje finansowe powinny budować portfele aktywów długoterminowych tak aby móc pozyskać finansowanie na rynku kapitałowym na każdym etapie wymagań zdefiniowanych przez Porozumienie Paryskie,
- ◆ instytucje finansowe powinny mieć świadomość, że czynniki ESG będą znajdować odzwierciedlenie w wycenie aktywów i być włączone przez agencje ratingowe do modeli ratingowych

## Czy transformacja energetyczna dokona fundamentalnej zmiany sposobu działania instytucji finansowych?

Ludwik Kotecki

*Trend w kierunku zrównoważonych finansów, czyli uspołnienienia przepływów finansowych z celami Porozumienia Paryskiego, które podpisano pięć lat temu 12 grudnia (mamy zatem okrągłą rocznicę), postępuje na całym świecie a w szczególności w Unii Europejskiej. Unia staje się i chce być liderem. Jak pamiętamy wszyscy celem Porozumienia Paryskiego jest podjęcie bardziej zdecydowanych działań związanych ze zmianą klimatu, między innymi poprzez zapewnienie zgodności przepływów finansowych z dążeniem do niskiego poziomu emisji gazów cieplarnianych i rozwoju gospodarczego, który jest odporny na te zmiany klimatu. Tym unijnym wyrazem dążenia czy zgodności z celami Porozumienia Paryskiego, zanim jeszcze ogłoszony został Europejski Zielony Ład, był plan działań w zakresie zrównoważonego finansowania. I to był marzec 2018, kiedy Komisja opublikowała swój plan działań w zakresie zrównoważonego finansowania wzrostu gospodarczego. I tak naprawdę wtedy właściwie rozpoczęła się ta ambitna i kompleksowa strategia w zakresie zrównoważonego finansowania. Jednym z celów w tym planie działania było przekierowanie przepływów na zrównoważone finansowanie w celu osiągnięcia tego zrównoważonego wzrostu gospodarczego sprzyjającemu także wyłączeniu społecznemu. Jednym z elementów tego planu było także utworzenie systemu jednolitej klasyfikacji, taksonomii. Nieprzypadkowo o niej mówię, bo to jest serce, słownik wszelkich działań, które trzeba będzie podejmować Komisja. Generalnie plan działań zrównoważonego rozwoju, ten unijny plan z 2018 roku zawierał aż 10 działań zdefiniowanych, oprócz systemu klasyfikacji były tam oznakowania dla zielonych produktów finansowych, wspierania inwestycji w zrównoważone projekty, uwzględnianie zrównoważonego rozwoju w usługach doradztwa finansowych, itd. Wiele bardzo szczegółowych działań zostało już wtedy zdefiniowanych. Ze względu na skalę tych działań, które Unia zdefiniowała i kosztów związanych z zaniechaniem tych działań lub ich opóźnieniem, konieczne jest stopniowe dostosowanie systemu finansowego, tak aby wspomagał on gospodarkę w sposób zrównoważony. Przed branżą finansową stoją bardzo duże wyzwania związane z kształtowaniem przyszłości rozwoju gospodarczego opartego na zrównoważonym finansowaniu, czy zrównoważonym rozwoju. Instytucje tego sektora będą musiały dokonać przeglądu działalności klientów w kontekście implementacji wszystkich czynników ESG. Ale dla instytucji finansowych jest to też szansa na kształtowanie wizerunku i budowania długoterminowych relacji z otoczeniem biznesowym. Banki będą mogły podejmować decyzje inwestycyjne, kredytowe w oparciu o wiedzę na temat długoterminowych strategii klientów, uwzględniając zatem także ryzyka klimatyczne czy zrównoważony rozwój. To może w średnim i długim okresie prowadzić do obniżenia kosztów ryzyka. Bardzo mocnym wsparciem dla instytucji finansowej, ale z drugiej strony wyzwaniem będzie taksonomia, o której wspominałem. Jest to taka klasyfikacja działalności gospodarczej, która ją klasyfikuje pod*

względem wpływu na adaptacje w stosunku do zmian klimatu lub ograniczenia tych zmian. Ona ustanawia kryteria techniczne dla aktywności gospodarczej i przyjęcie tych kryteriów ma za zadanie ograniczyć zmiany klimatyczne, dostosować przedsiębiorstwa do zmian klimatu, ochrony wody, zasobów morskich itd. Zgodnie z tymi zasadami, przyjętymi w taksonomii, działalność branż gospodarki objętych taksonomią musi sprzyjać realizacji przynajmniej jednego z tych celów określonych w taksonomii a jednocześnie nie szkodzić osiągnięciu pozostałych celów, musi spełniać tzw. minimalne standardy bezpieczeństwa. Taksonomia jest skierowana nie tylko do sektora finansowego, ale na tym pierwszym etapie z tej taksonomii ten sektor będzie korzystał i to będą podmioty, które oferują produkty inwestycyjne określając je jako zrównoważone. Banki będą wspierać cel zrównoważonego rozwoju poprzez udzielanie pożyczek zielonych czy pomoc w organizowaniu emisji zielonych obligacji. Podsumowując, wyzwanie przed instytucjami finansowymi jest absolutnie duże, a wszystko się dzieje i będzie działo dosyć szybko. Wydaje się, że instytucje finansowe powinny dosyć szybko zacząć organizować zarządzanie tym procesem zmian i swoją transformacją w instytucje, które będą działać zgodnie z zasadami zielonej transformacji.

### **Maria Krawczyńska**

Ten proces już się dzieje. Te branże już obserwują zmianę podejścia ze strony sektora finansowego, oczywiście to będzie postępowało i jak Pan Ludwik wskazał bardzo dużo musi wydarzyć się w krótkim okresie czasu i jest to wyzwanie, ale też odpowiedzialność sektora finansowego. Sektor finansowy jest krwioobiegiem gospodarki, ponosi odpowiedzialność i deklaruje też poprzez szereg inicjatyw swoje zaangażowanie na rzecz zrównoważonego rozwoju. Jak wspomniane Porozumienie Paryskie, czy chociażby 2 lata temu podczas szczytu klimatycznego w Katowicach, pięć banków podjęło deklarację jeszcze większego zaangażowania na rzecz uspołnienienia przepływów finansowych w kierunku realizacji zobowiązań Porozumienia Paryskiego, później to grono poszerzyło się o inne instytucje sektora finansowego. Odpowiadając na pytanie jakie sektory są przedmiotem szczególnej uwagi sektora finansowego. Jest szereg sektorów, które możemy nazwać jako sektory szczególnie wrażliwe pod kątem wpływu na zrównoważony rozwój, mówimy tu przede wszystkim o nadmiernej emisyjności tych sektorów, myślę, że warto podkreślić też podział na sektory, z których instytucje finansowe wychodzą, czyli ograniczają stopniowo udzielanie finansowania do zupełnego ograniczenia możliwości pozyskania finansowania przez te sektory. To pewnie oczywiste, ale powtórzmy, jest to sektor energetyki węglowej, sektor wydobywczy. Ja reprezentuję Grupę BNP Paribas, która już pięć lat temu rozpoczęła w Polsce proces ograniczenia finansowania dla sektora szeroko pojętej energetyki węglowej mając na uwadze kryteria transformacji przedsiębiorstw. W przypadku braku transformacji przedsiębiorstw to finansowanie zostało ograniczone. Jak wiemy ta transformacja nie postępowała - na rynku lokalnym – zgodnie z

Czy transformacja energetyczna dokona fundamentalnej zmiany sposobu działania instytucji finansowych?

## Czy transformacja energetyczna dokona fundamentalnej zmiany sposobu działania instytucji finansowych?

wytycznymi na Unii Europejskiej. Natomiast generalnie to jest problem globalny, transformacja postępuje zbyt wolno. Nie spełniamy zobowiązań klimatycznych, w związku z tym globalnie jako Grupa BNP Paribas podjęliśmy decyzję o totalnym wyjściu z finansowania sektora energetyki węglowej, obejmującego też pośredników w łańcuchu. Zobowiązanie dotyczy wyjścia z finansowania energetyki węglowej w krajach UE i krajach OECD 2030 roku a w pozostałej części świata do 2040 roku. To ważna, strategiczna decyzja. Kolejny ważny punkt to paliwa kopalne i ubiegłoroczna decyzja EBI, który podjął decyzję o niefinansowaniu inwestycji gazowych, to też bardzo istotne z perspektywy, trudnej i wymagającej w naszym kraju, transformacji energetycznej. Jest też szereg branż, które będą szczegółowo analizowane ze względu na wymogi zrównoważonego rozwoju, branże te już są w wielu instytucjach finansowych, jak BNP Paribas, szczegółowo analizowane. To grono monitorowanych branż będzie się rozszerzało. Są to branże najbardziej emisyjne, sektor budownictwa, rolnictwa, leśnictwa, szeroko pojęty łańcuch przetwórstwa żywności. To też kwestia transportu. To szereg branż, które są najbardziej emisyjne i w których jest wiele do zrobienia pod kątem transformacji. To jest też myślę ważne odpowiadając na pytanie jak komunikujemy się z klientami. Naszą odpowiedzialnością jako sektora finansowego jest pomaganie, aby ta transformacja wystąpiła szybko, więc to jest kwestia wymogów, ograniczeń, sprawdzania, monitorowania aspektów ESG, ale jest to też kwestia wsparcia i edukacji klientów, dostarczania już rzetelnej wiedzy, źródeł informacji i też programów wspierających.



## Szymon Smolarek

Od kilku lat kwestie związane ze zrównoważonym rozwojem stale zyskują na znaczeniu. Odpowiedzią banków hipotecznych na taki stan rzeczy są emisje zielonych listów zastawnych. Jest to instrument finansowy, gdzie środki pozyskane w wyniku emisji są przeznaczone na finansowanie lub refinansowanie nieruchomości, które spełniają określone kryteria środowiskowe. W Polsce spośród 4 banków hipotecznych 3 opracowały takie kryteria. Dotychczas dwóch emitentów zdecydowało się na emisję zielonych listów zastawnych i te emisje były zrealizowane zgodnie ze złotym standardem rynkowym jakim jest „Green Bonds Principles”. Emisje, które mieliśmy okazję zobaczyć na rynku lokalnym uzyskiwały także certyfikaty CBI. Jest to międzynarodowa organizacja, która ocenia, czy dany instrument finansowy w pozytywny sposób kontrybuuje do realizacji celów Porozumienia Paryskiego. Biorąc pod uwagę potencjalne emisje w formacie Green banki hipoteczne budowały już swoje portfele aktywów z uwzględnieniem kwestii pro środowiskowych. Można powiedzieć, że mamy gotową infrastrukturę do tego, żeby emitować w przyszłości zielone instrumenty finansowe. Cieszą się one dość dużym zainteresowaniem ze strony inwestorów a najnowsze badania wskazują, że ten trend będzie również kontynuowany w przyszłości. Jednak kolejne lata najprawdopodobniej przyniosą spore wyzwania w obszarze zielonych emisji. Chciałbym wskazać na dwa podstawowe czynniki. Pierwszym z nich jest wspomniana wcześniej przez Pana Koteckiego Taksonomia Unii Europejskiej. Nie dalek jak kilka tygodni temu pojawił się akt delegowany do Taksonomii, który specyfikuje kryteria techniczne jakie będą podstawą klasyfikacji danego aktywa jako zielonego czy zrównoważonego. Należy zauważyć, że te kryteria są bardzo restrykcyjne, jeżeli chodzi o budynki. Budynki, które powstaną od roku 2021 powinny spełniać lokalną normę NZEB (Nearly Zero Energy Building) minus 20%. Skutkuje to tym, że od pierwszego stycznia 2021 roku powinniśmy budować nieruchomości, które będą miały o 40% niższy wskaźnik EP w porównaniu do aktualnie obowiązujących norm. Budynki, które powstały do roku 2021 powinny posiadać odpowiedni poziom, jeżeli chodzi o klasę energetyczną. Trzeba zaznaczyć, że w Polsce nie posługujemy się tego typu podziałem i dla budynków, tych klas się nie przypisuje. Aktualnie trwa dość intensywna dyskusja na rynku i być może to kryterium zostanie jeszcze zmienione. Zgodnie z aktualnymi szacunkami, w Europie jedynie ok. 1% całego zasobu nieruchomości mógłby się pochwalić tak wysoką klasą energetyczną. W związku z tym możliwość budowy portfela aktywów pod zielone emisje będzie w znaczący sposób ograniczona. Kolejnym wyzwaniem, z którym banki, w tym banki hipoteczne na pewno będą musiały się zmierzyć jest dostęp do danych. Rynek coraz częściej odchodzi od wszelkiego rodzaju przybliżeń na rzecz dokumentów charakterystyki energetycznej budynku. Dotychczas banki w bardzo ograniczony sposób były w stanie pozyskiwać te dokumenty. Główna część rynku nie dysponuje tego typu materiałami w związku z czym będzie trudno odwołać się bezpośrednio do tak określonych wymogów dokumentacyjnych. Podsumowując banki hipoteczne podjęły już pewne kroki i pierwsze zielone emisje zostały przeprowadzone. Zainteresowanie inwestorów zielonymi instrumentami finansowymi jest spore, natomiast akty prawne, które są przygotowywane po stronie

Plan działania na „zazielenienie” bankowości i rynku kapitałowego.

## Plan działania na „zazielenienie” bankowości i rynku kapitałowego.

*Unii Europejskiej niosą duże wyzwania, jeżeli chodzi o możliwość identyfikacji zielonych aktywów w przyszłości. Kolejnymi elementami, o których chciałbym powiedzieć są kwestie DNSH oraz „social minimum safeguards”. Są to dwa aspekty jakościowe, z którymi przyjdzie nam się najprawdopodobniej zmierzyć w przyszłym roku i tutaj w oczywisty i naturalny sposób jeszcze nie mamy wypracowanego standardu rynkowego w tym zakresie.*

### **Maria Krawczyńska**

*Ja odpowiadając na pytanie pozostanę przy danych, bo myślę, że możemy spuentować trzy wymiary działania, które są przed bankami. Rzeczywiście pierwszym aspektem będzie mitygowanie ryzyk, ale żeby je mitygować trzeba zarządzać ryzykami i trzeba zarządzać danymi. I to jest bardzo ważne wyzwanie, bo szereg regulacji UE jest już na horyzoncie, m.in. dotyczące ujawnień w sektorze finansowym. Wiemy z pewnością, że regulacje będą wymagały ujawniania danych dotyczących nie tylko aspektów środowiskowych, ale też całokształtu działania podmiotów, które finansujemy, czyli aspektów ESG. Z całą pewnością ze strony banków trwają prace przygotowawcze, usprawnienia zarządzania procesem oceny ryzyka klientów, definiowania apetytu na ryzyko, ale to z pewnością będzie wymagało aktywnego zaangażowania naszych klientów w dostarczenie danych. I tu przechodzimy do drugiego kroku przygotowania doradców i opiekunów klientów na proces zbierania danych, jest to bardzo ważne, bo nowe spojrzenie na system współpracy z klientami w sektorze finansowym. Zdaje sobie sprawę, że dla wielu klientów będzie to nowość. My jako Grupa BNP Paribas już część informacji niefinansowych pozyskujemy od klientów. Wiemy z praktyki, że jest to nowość dla wielu klientów, że ze strony banku przychodzi zapytanie o dane niefinansowe dotyczących aspektów społeczno-środowiskowych. Jest to duża zmiana operacyjna i praktyczna, która czeka naszych klientów. Bardzo ważny jest proces pozyskiwania i zarządzania danymi wokół szeroko pojętych aspektów ESG. Mówimy bardzo dużo o środowisku z perspektywy zagrożeń, kryzysu klimatycznego, natomiast całokształt oceny wpływu na zrównoważony rozwój, te czynniki S i G są równie istotne dla pełnego obrazu i progresu danego podmiotu i sektora. Kolejne wymiary naszego zaangażowania jako BNP Paribas i tego co już dzieje się po stronie banków komercyjnych to oczywiście rozbudowa, dopasowanie, i zzielenienie oferty. To zazielenienie rozumiane jest jako rozwój produktów we wszystkich segmentach klientów, to produkty dla klientów indywidualnych, np. zielone hipoteki, ale też szereg produktów i usług dla przedsiębiorstw mniejszych, większych, międzynarodowych. Tworzenie produktów zazielenienie oferty to także umiejętność pozyskiwania i rozdysponowania funduszy z instytucji międzynarodowych*

*i ułatwienie dla klientów - uczestników rynku finansowego w dostępie do tych środków. I tu jest szereg projektów i programów, my współpracujemy z EBRD, EBI z Bankiem Gospodarstwa Krajowego, czy też widzimy duże zaangażowanie banków komercyjnych nad ubankowaniem programu Czyste Powietrze. Te prace trwają, toczą się od ubiegłego roku mamy nadzieję, że około wiosny ten program będzie ubankowiony i to jest kolejny przykład współpracy międzysektorowej, aby docelowo pozwolić klientom lepiej korzystać z funduszy, które są dostępne w systemie, a które powinny być dostarczone w sposób efektywny i wygodny z perspektywy „Kowalskiego”. Puentując te dwa wymiary przygotowania i tego co przed bankami komercyjnymi już się toczy pozostaje ważny aspekt świadomości i edukacji. Bardzo ważny, ponieważ te tematy związane ze zrównoważonym rozwojem, zmianami klimatu oprócz tego, że mają w sobie sporo patosu w swojej nomenklaturze są też trudnymi tematami dla odbiorców indywidualnych i tym samym przedsiębiorców. Myślę, że tu jest ogromna rola sektora finansowego i wszystkich uczestników rynku. To edukacja, komunikowanie i pokazywanie zagrożeń przed którymi stoimy. Myślę, że nikt z nas już nie ma złudzeń, że smog i zmiany klimatu, które obserwujemy przyczyniają się szkodliwie dla zdrowia społeczeństwa. Natomiast edukacja, rozumienie, świadomość wyzwań przed którymi stoimy i przełożenie tego na procesy regulacji i wymogów stawianych klientom, ale też transformacji w ofercie, która służy temu, aby klienci banku mogli w praktyce przejść tę drogę transformacji w stronę bardziej „zielonego” czy po prostu mniej szkodliwego funkcjonowania. To są te trzy kluczowe aspekty: zarządzanie danymi ESG, pozyskiwanie i rozwój oferty, jej zazielenienie oraz szeroko pojęta edukacja, która jest mocno powiązana z dwoma pierwszymi wymiarami.*

### **Kamil Mikołajczak**

*Zmiany pod kątem zazielenienia finansów czy zazielenienia bankowości, ale także całego ładu ESG trwają i są zaawansowane w Europie. Szczególnie kraje Beneluxu są liderem, jeżeli chodzi o ten obszar rozwoju. Wiele produktów inwestycyjnych, funduszy inwestujących w zieloną energię pojawiło się ponad dekadę temu w Europie, natomiast później miały nieco słabsze czasy, bo wiele osób kwestionowało się, czy energia odnawialna ma sens, czy jest ona efektywna z punktu widzenia kosztowego. I czy ma szansę przetrwać bez dotacji rządowych. Otóż okazało się na przestrzeni ostatnich paru lat, że to się zmieniło, ponieważ koszty energii odnawialnej znacząco spadły. To co faktycznie mówiłem wcześniej, że Europa wiedzie prym, jeżeli chodzi o energię odnawialną to jest fakt. Jak wiemy Amerykanie w tym prezydent Trump są troszeczkę na bakier z porozumieniami klimatycznymi i ich akceptowaniem. To przy zmianie władzy i przejściu steru przez Joe Bidena może się zmienić. Natomiast kluczowym jest też aspekt Chin. Chiny, które cały czas są największym trucicielem na świecie niedawno zatwierdziły i wydały oświadczenie, że zredukują poziom emisji zanieczyszczeń o 65% do roku 2030 a w 2060 roku chcą osiągnąć neutralność klimatyczną.*

## Plan działania na „zazielenienie” bankowości i rynku kapitałowego.

## Plan działania na „zazielenienie” bankowości i rynku kapitałowego.

*Jest to niesamowity ruch biorąc pod uwagę, że Chiny spalają połowę węgla na świecie, bardzo dużą część jego produkują - tam faktycznie ten rozwój energii odnawialnej jest w tym momencie jednym z najszybszych. To co też jest istotne, fundusze oprócz tej części środowiskowej bardzo też patrzą na ład społeczny, ład korporacyjny i w tych obszarach czynniki ESG są brane pod uwagę przy budowie nowych funduszy a także zmiany istniejących funduszy. Myślę, że to jest trend, który będzie się rozwijał i także obserwujemy tą zmianę w Polsce. Fundusze, które są zgodne z ESG zaczynają się rozwijać. Na GPW powstał indeks WIG ESG, do którego wchodzi 60 spółek. Na przykład Orlen, który niedawno ogłosił, że wyemituje zielone obligacje, z których chce pozyskać około 1 mld złotych na transformację energetyczną. PGE w swoich oświadczeniach mówi dosyć mocno, że do 2050 roku chce znacząco zmniejszyć emisję dwutlenku węgla i zastąpić go zieloną energią. Widzimy też co się dzieje, jeżeli chodzi o panele solarne i energię odnawialną. Jesteśmy jednym z liderów, jeżeli chodzi o montaż tych przydomowych instalacji elektrycznych, ale także tych korporacyjnych. Ten rynek mocno się rozwija. Cyfry też się bronią. Popatrzmy na kilka spółek; do niedawna ExxonMobil był jedną z największych spółek pod względem kapitalizacji na świecie. Ten gigant energetyczny oparty przede wszystkim na ropie. W tym momencie tak dobrze już nie jest - kapitalizacja ExxonMobil jest około 170 mld USD, ale w październiku spółka Next Era amerykańska pod względem kapitalizacji wyprzedziła ExxonMobil. Czym się zajmuje Next Era? Przede wszystkim energią odnawialną, są to głównie panele solarne w rejonie Florydy. Wyniki za ostatni rok pokazują, że ma ona stopę zwrotu +27% a Exxon ma -35%. Za 5 lat Next era ma +240% stopę zwrotu, Exxon -34%. Tutaj widzimy, że inwestowanie w energię odnawialną przynosi realne wyniki dla inwestorów i myślę, że ten kierunek będzie bardzo mocno się rozwijał. Takich przykładów jest sporo, duńska spółka Orsted kiedyś nazywana Danish Oil and Natural Gas, czyli spółka związana z tym sektorem. Ona niedawno przeszła mocną transformację w kierunku energii wiatrowej. Jest liderem na świecie, jeżeli chodzi o produkcję energii z turbin wiatrowych. Produkuje ¼ światowej emisji tej energii powietrznej. Ta spółka jest większa już od BP, jej stopy zwrotu są zupełnie inne: +60% za ostatni rok, gdzie BP jest -40%. Widzimy ten namacalny efekt zysków dla inwestorów. Fundusze idą w tym kierunku, otwierając coraz kolejne rozwiązania inwestujące w energię odnawialną a także cały szereg funduszy, u nas właściwie wszystkie fundusze mają zgodność z czynnikami ESG i są ratingowane pod tym kątem. Jest to krok do przodu, który nam jako inwestorom pomoże poprawiać świat.*

### Ludwik Kotecki

*Na rynku finansowym mamy nie tylko zielone indeksy, my mamy już całą „zieloną” infrastrukturę, o czym w dzisiejszych wypowiedziach była już mowa. Oprócz indeksów mamy zielone ratingi, zielone regulacje, samoregulacje, strategie instytucji finansowych. To wszystko powoduje, że rozrasta się otoczenie zielonego finansowania, zazieleniania rynku kapitałowego.*

*To jest jeden aspekt, drugi aspekt to kilka dni temu się emocjonowaliśmy szczytem unijnym i zatwierdzeniem przez niego funduszu odbudowy, a tam 37% tych pieniędzy ma być przeznaczonych na zielone projekty. To mocny sygnał, jakie są priorytety i na co będą szły pieniądze w UE. Dodatkowo mamy EBI, które staje się zielonym bankiem Europy. Trzeci aspekt to są klienci i inwestorzy. Oni też będą coraz bardziej szukać instrumentów, produktów zielonych, w które mogliby zainwestować, ta zielona fala „idzie”. Ona może nie jest jeszcze w Polsce tak bardzo widoczna, ale w Stanach Zjednoczonych, czy w Zachodniej Europie jest. Czwarty aspekt to nadzorczy, o których trzeba coś powiedzieć. Oni także będą coraz więcej informacji wymagać od nadzorowanych podmiotów, co do tego w jaki sposób one sobie radzą z ryzykami klimatycznymi na rynku kapitałowym czy pieniężnym. Tymi ryzykami trzeba umieć zarządzać, o czym też była mowa. Chciałbym, podsumowując, powiedzieć z czym to zazielenienie rynku kapitałowego będzie musiało się zmierzyć. Jest pięć elementów, o których trzeba powiedzieć: integracja zielonych elementów w cały proces inwestycyjny – kredytowy, w cały proces decyzyjny. Po drugie przejrzystość. Te elementy zielonego finansowania wiążą się i wymagają większej przejrzystości, więcej informacji od i dla klienta, dla inwestora, niż to jest w przypadku tradycyjnych instrumentów. Mówiliśmy o zielonych obligacjach. Taka zielona obligacja jest normalną obligacją i dodatkowo ma swój zielony wymiar, to znaczy raporty i niezależne weryfikacje, które potwierdzają, że przychody z takiej obligacji są przeznaczane na zielone projekty. Trzeci i czwarty, trochę o tym była mowa, to jest kwestia danych, ich nie ma, trzeba sobie zorganizować proces ich zbierania, co nie jest łatwe, wystandaryzować, znaleźć weryfikatora tych danych i „capacity building”, czyli budowanie w instytucjach finansowych zdolności, kompetencji i zasobów ludzkich, które będą potrafiły z jednej strony doradzać klientom a z drugiej strony tworzyć i promować produkty finansowe, które są zgodne z zielonymi wymogami. Ostatni wymiar to jest kwestia regulacji. Jest to coś z czym trzeba się zmierzyć, ich już trochę jest, są one na razie na poziomie unijnym, ale są one bezpośrednio wiążące. Ale tych regulacji będzie coraz więcej. Z drugiej strony będą regulacje niższego rzędu, na przykład europejskich nadzorców (EBA, ESMA, EIOPA), którzy też już o tym dużo mówią i się do tego przygotowują. To się pojawi, to także kwestia nieodległego czasu. Podsumowując: po co my musimy coraz lepiej sobie definiować co jest a co nie jest zielone. No właśnie po to, aby chronić tych naszych klientów, inwestorów przed „missellingiem”, co w tym przypadku nazywa się „greenwashingiem”, czyli pseudoekologicznym marketingiem. Teraz mamy indeksy, ratingi, tego jest wysyp, ale one nie są jeszcze regulowane, na razie nie do końca wiadomo jakie metodologie są w ich przypadku stosowane itd. Ale to wszystko będzie konwergowało w stronę coraz bardziej wyregulowanych, wystandaryzowanych nadzorowanych instrumentów, które będą powodować, że te zielone inwestycje będą naprawdę zielone.*

## Plan działania na „zazielenienie” bankowości i rynku kapitałowego.

## Ryzyka związane z inwestycjami w wysokoemisyjną gospodarkę.

### Ludwik Kotecki

Oczywiście ryzyk związanych ze stabilnością sektora finansowego w kontekście zmian klimatu jest bardzo dużo. Takie tradycyjnie dwa ryzyka wymieniane w literaturze to jest ryzyko fizyczne, zniszczenia fizycznego przez to, że się zmienia klimat np. zastawów fizycznych, budynków będących zastawem dla instrumentu finansowego. Ważniejszym ryzykiem, szczególnie w Polsce, gdzie ryzyko fizyczne nie jest tak bardzo ewidentne, jest ryzyko transformacji. W momencie, gdy gospodarka będzie się transformować - a będzie, to wiemy, już się transformuje, o czym przed chwilą rozmawialiśmy. Transformacja niesie za sobą bardzo dużo ryzyk i ona nie tylko dotyczy na przykład norm budowlanych o których mówiliśmy, ale także niektórych działalności gospodarczych, biznesów, które w nowej, zielonej rzeczywistości, przestaną być rentowne. Wyobraźmy sobie, że firma, która prowadzi taką działalność, dostaje długoterminowy kredyt w banku, a za 10 lat może być tak, że transformacja energetyczno-klimatyczna doprowadzi do tego, że taki biznes po prostu nie będzie mógł funkcjonować, z różnych powodów, nie tylko ze względu na normy, ale po prostu dlatego, że coraz bardziej świadomi środowiskowi klienci nie będą kupować produktów (na przykład zawierających dużo nieprzetwarzalnego plastiku), które są oferowane przez te biznesy a w związku z tym staną się one nierentowne. I tu pojawia się ryzyko biznesowe dla instytucji finansowej, która ma takiego klienta. Są też inne ryzyka, o których trzeba powiedzieć: ryzyko regulacyjne w dwóch wymiarach: pojawią się nowe regulacje, do których instytucje nie są przygotowane, po drugie nadzorcy będą wymagać i nadzorować wdrażanie nowych regulacji. Mówiłem o braku wiedzy w instytucjach finansowych, to też jest jakieś ryzyko. Instytucje jeszcze nie są przygotowane na „zieloną falę”, jest brak wiedzy, brak danych i brak zdolności zarządzania tymi zielonymi kwestiami, ryzyko reputacyjne, trzeba o nim też powiedzieć, polegające na tym, że instytucja też może mu podlegać, gdy np. udziela kredytu „brązowemu” klientowi. W końcu ryzyko zmiany preferencji finansowych klientów. Oni także zmienią swoje preferencje, będą szukać nowych, zielonych instrumentów, w które będą mogli inwestować. Tutaj trzeba stworzyć odpowiedź przez instytucje finansowe, przez rynek finansowy.

Jeżeli chodzi o przecenę aktywów, wiązać się ona będzie przede wszystkim z tym ryzykiem transformacji. Nastąpi w przypadku części aktywów, mówi się o tzw. aktywach osieroconych, które będą w tej nowej zielonej rzeczywistości nic nie warte albo dużo mniej warte niż są dzisiaj, w związku z tym, że nie będą przydatne w tej niskoemisyjnej gospodarce albo będą mało przydatne. Takim klasycznym zasobem jest ten nasz czarny węgiel. To, że ktoś mówi, że mamy węgla kamiennego na 200 lat jest absolutnym nieporozumieniem. Nie ma to żadnego znaczenia. Za kilkanaście, kilkadziesiąt lat tego węgla już nikt nie będzie używał. W związku z tym to jego wartość dramatycznie spadnie. Podobnie będzie z wieloma aktywami, fizycznymi, materialnymi i niematerialnymi

## Szymon Smolarek

*Szacuje się, że budynki mieszkalne i komercyjne odpowiadają w Europie za 40% całkowitego zużycia energii i nawet do 36% całkowitej emisji dwutlenku węgla. Jeżeli chodzi o spojrzenie jakościowe to 35% budynków ma ponad 50 lat, a 75% z nich jest nieefektywnych energetycznie. Te liczby mówią same za siebie i przedstawiają przed jak dużym wyzwaniem stoimy. W ujęciu globalnym, jeżeli nie uda nam się skierować środków finansowych w kierunku bardziej efektywnych budynków pod kątem energetycznym to bardzo ambitne założenia, które są zdefiniowane w ramach Porozumienia Paryskiego, czy chociażby Zielonego Ładu mogą okazać się trudne do realizacji. Patrząc przez pryzmat rynku finansowego, jeżeli zielone hipoteki nie staną się powszechne, to nie będziemy identyfikować zielonych aktywów, które mogłyby stanowić podstawę emisji zielonych instrumentów finansowych, które z kolei służą do pozyskiwania środków na dalszy rozwój. W ramach Unii Europejskiej i całego programu związanego z Zielonym Ładem są asygnowane ogromne środki finansowe na ten cel. Jeżeli nie będziemy identyfikować zielonych aktywów, to pozyskanie tych środków będzie dla nas utrudnione, szczególnie w warstwie związanej z mobilizacją kapitału prywatnego.*

*Jeżeli chodzi o kwestie agencji ratingowych, to jeszcze kilka lat temu mieliśmy do czynienia z wyspecjalizowanymi firmami, które nadawały ratingi ESG. Dzisiaj widzimy już tendencję, że agencje ratingowe, które zajmowały się ratingami emitentów i konkretnych papierów wartościowych także wypracowują swoje metodyki w tym zakresie. Jak na razie te ratingi biegą równolegle obok siebie dla konkretnych emitentów. Należy założyć, że w perspektywie kilku najbliższych lat te ścieżki się przetną i czynniki ESG będą włączone do klasycznego ratingu. Jeżeli chodzi o wycenę aktywów, to oczywiście najprawdopodobniej te czynniki także zostaną uwzględnione. Aktualnie trwają próby skwantyfikowania tych wszystkich elementów, ale prace są jeszcze na dość wczesnym etapie. Niemniej pewnie tak jak w przypadku ratingów w perspektywie kilku lub kilkunastu lat te czynniki znajdą też odzwierciedlenie w wycenie aktywów.*

## Kamil Mikołajczak

*Faktycznie widzimy, że w portfelach funduszy obecnych na polskim rynku kapitałowym bardzo dużo jest spółek, które nie są efektywne, jeżeli chodzi o zużycie energii- czy też mówiąc wprost są tymi „brązowymi” spółkami. Jak wspominał Pan Ludwik Kotecki. Mamy KGHM, mamy PGE, mamy JSW- spółki, które są olbrzymimi trucicielami naszej gospodarki. Oczywiście te spółki zaczynają proces transformacyjny, który na pewno potrwa jeszcze bardzo długo, bo odejście od węgla, jest trochę bolesne w Polsce. Pytanie czy dla nas jako konsumentów, czy dla samych górników, czy bardziej dla związkowców w kopalniach, ale faktycznie to będzie się na pewno zmieniało. Spośród tych 20 największych spółek w Polsce wchodzących w skład WIG20 duża część to są spółki energetyczne. Z racji tego fundusze inwestycyjne, które chcą odzwierciedlać polską giełdę muszą*

Ryzyka związane z inwestycjami w wysokoemisyjną gospodarkę.

## Ryzyka związane z inwestycjami w wysokoemisyjną gospodarkę.

*mieć zaangażowanie w te spółki i tak samo widać po akcjonariacie tych największych spółek energetycznych. W spółkach z indeksu WIG20, zazwyczaj wśród 5-ciu największych akcjonariuszy znajdziemy globalne fundusze ETF dużych globalnych marek. Dlaczego? Bo przy konstrukcji benchmarku dla Polski taki KGHM na przykład waży tam bardzo dużo, wobec czego fundusz, który chce odwzorować inwestycje na rynkach wschodzących czy rynkach Europy Środkowo-Wschodniej musi mieć też spore zaangażowanie w KGHM. Podejrzewam, że to będzie się zmieniać w momencie, gdy firmy ratingowe będą włączać kryteria ESG coraz bardziej do swoich raportów. W tym momencie nie jest tak bardzo popularne, ale to na pewno w przeciągu kilku najbliższych lat to się zadzieje. Na razie wytyczne ESG to są bardziej dobre praktyki. Tu jest potrzebna integracja, aby faktycznie zarówno rynek finansowy, Unia Europejska, Parlament Europejski ratyfikowały te postanowienia. Także lokalne władze w każdym kraju, powinny zwracały na to uwagę. Myślę, że rynek sam się do tego dopasuje. W jaki sposób? Chociażby przez banki, które w mniejszym stopniu będą kredytowały tych truciele. Poza tym nie oszukujmy się- wyceny tych spółek są coraz słabsze. Wyniki notowane przez spółki energetyczne w Polsce są słabe versus pozostałe spółki. Co tu dużo mówić ostatnio jedną z największych spółek stał się producent gier komputerowych, za którym nie stoi olbrzymi zasób ludzi czy zasób aktywów trwałych tylko stoi produkt, który jest się w stanie rozwijać. Myślę, że odejście od takiego historycznego podejścia, gdzie wielkie spółki waży bardzo dużo w portfelach, na tle najbliższych lat a nawet kwartałów będzie się mocno zmieniać, bo te spółki przestają być atrakcyjne dla inwe-*



Inicjatywa Europejskiego Kongresu Finansowego na rzecz wzrostu wiarygodności i odpowiedzialności sektora finansowego, w szczególności opracowywanie zasad, dobrych praktyk i rekomendacji w zakresie:

- ⇒ wiarygodności i stabilności systemu finansowego,
- ⇒ kreowania wartości dla klientów, pracowników, akcjonariuszy i społeczności lokalnych,
- ⇒ przestrzegania zasad corporate governance,
- ⇒ ochrony środowiska naturalnego.

## Klub Odpowiedzialnych Finansów przy Europejskim Kongresie Finansowym

---



Klub Odpowiedzialnych Finansów  
przy Europejskim Kongresie Finansowym

[www.fundacjacms.pl](http://www.fundacjacms.pl)  
[www.efcongress.com](http://www.efcongress.com)

e-mail: [agata.kwasniak@fundacjacms.pl](mailto:agata.kwasniak@fundacjacms.pl)