

Finansowanie transformacji gospodarki ku zrównoważonemu rozwojowi





Szanowni Państwo,

Blisko 9,5 tys. firm na całym świecie jest już zaangażowanych w globalną inicjatywę wspierającą biznes w jego drodze do dekarbonizacji – Science Based-Targets Initiatives. Wśród nich są zarówno firmy z Polski (duże i MŚP) oraz przedsiębiorstwa prowadzące tutaj swoją działalność. Jest również mBank, ponieważ odpowiedzialnie podchodzimy do naszego wpływu na środowisko i wyznaczyliśmy sobie ambitne cele klimatyczne, w tym cel net-zero w perspektywie do 2050 roku.

Przygotowując wspólnie z Polityką Insight projekt “Zrównoważona transformacja w praktyce”, postawiliśmy sobie za cel, aby w prosty i przystępny sposób przedstawić najlepsze rozwiązania i praktyki, ale przede wszystkim podzielić się wiedzą i doświadczeniem. Dziękujemy wszystkim ekspertom i ekspertkom, którzy wzięli udział w nagraniach podcastów, przygotowaniu materiałów merytorycznych, raportu oraz uczestniczyli w konferencji. Cieszę się, że ten unikalny projekt, w którym aktywnie uczestniczyli też przedstawiciele i przedstawicielki mBanku, pozwolił na przedstawienie tak szerokiej i ciekawej perspektywy transformującej się gospodarki.

Oddając w Państwa ręce raport “Finansowanie transformacji gospodarki ku zrównoważonemu rozwojowi” zdajemy sobie sprawę, że proces transformacji gospodarczej niesie ze sobą zarówno wyzwania, jak i nowe możliwości. Jako instytucja posiadająca bogate doświadczenie w zrównoważonym finansowaniu, chcemy aktywnie uczestniczyć w realizacji Państwa ambitnych celów oraz wspierać w realizacji działań i inwestycji w zrównoważone, niskoemisyjne oraz efektywne projekty. Wspólnie rozumiemy, że jest to doskonała droga do wzmocnienia konkurencyjności i strategii opartej o silne filary.

W naszym szerokim portfolio finansowań znajdują się zarówno inwestycje w energetykę odnawialną, zarówno wiatrową, solarną, jak i wodną, ale też projekty powiązane z magazynowaniem energii, zrównoważonym budownictwem, niskoemisyjnym transportem czy gospodarką obiegu zamkniętego. Po trzecim kwartale ogłosiliśmy, że zrealizowaliśmy ambitny cel 10 mld zrównoważonego finansowania. **Na koniec września 2024 przeznaczyliśmy 7,5 mld środków na wymienione powyżej projekty, a także zmobilizowaliśmy z rynku 7,3 mld zł.** Wśród przykładów takich finansowań znalazły się zarówno kredyty powiązane ze zrównoważonym rozwojem (SLL, Sustainability Linked Loans), w ramach których pełnimy rolę aranżera, agenta kredytu, agenta zabezpieczeń, ale przede wszystkim agenta ds. strukturyzacji transakcji zrównoważonego rozwoju. Jednocześnie jesteśmy aktywnym graczem w ramach emisji korporacyjnych zielonych obligacji, również angażując się w rolę agenta ds. zrównoważonej strukturyzacji tego typu transakcji. W ostatnich miesiącach miały miejsce dwie duże emisje na kwotę ponad 1,25 mld zł z naszym udziałem.

Współpracowaliśmy przy tego typu finansowaniach z firmami reprezentującymi wiele branż, m.in. odzieżową, transportową, medyczną, ITC, mediową, handlową, energetyczną, nieruchomości czy gospodarki odpadami. Oprócz dużych, konsorcjalnych czy bilateralnych projektów, chcemy być również aktywni przy finansowaniu działalności transformacyjnej naszych klientów, zarówno dużych firm, jak i małych i średnich przedsiębiorstw. Liczymy, że dzięki naszej eksperckiej wiedzy i doświadczeniu, a przede wszystkim doskonałemu zrozumieniu perspektywy klienta będziemy dla Państwa partnerem przy Państwa transformacji.

Adam Pers

Wiceprezes ds. Bankowości Korporacyjnej i Inwestycyjnej
mBank



AUTOR

Ryszard Kolasiński

analityk ds. energetycznych

Polityka Insight

WSPÓŁPRACA MERYTORYCZNA

dr Agnieszka Smoleńska

REDAKCJA MERYTORYCZNA

dr Magdalena Andrejczuk

dr hab. Adam Czerniak, prof. SGH

KOMENTARZ EKSPERCKI

dr hab. Agnieszka Słomka-Gołębiowska, prof. SGH

PROJEKT GRAFICZNY

Karolina Tomaszewska

Polityka Insight

WSPÓŁPRACA PRZY RAPORCIE

Departament Zrównoważonych Finansów

Bankowości Korporacyjnej mBanku:

Marta Biernacka, Aneta Fusiara, Katarzyna Jędrzejczak,

Natalia Topczewska, Maciej Więckowski, Anna Zdyb



Raport jest częścią projektu "Zrównoważona transformacja w praktyce" powstałego we współpracy z mBank. www.mbank.pl/zrownowazonatransformacja

Polityka Insight dołożyła wszelkich starań by opracowanie było bezstronne i obiektywne.

Wszystkie prawa zastrzeżone.

Przykłady finansowań z rynku oraz dane dotyczące transakcji pochodzą z informacji dostępnych publicznie oraz uzyskanych przez Politykę Insight bezpośrednio od kredytobiorców, bez udziału mBanku.

**POLITYKA
INSIGHT**

POLITYKA INSIGHT to źródło wiedzy o polskiej i europejskiej polityce oraz gospodarce dla liderów biznesu, decydentów politycznych i dyplomatów. Od 11 lat dostarcza swoim odbiorcom serwisy analityczne dostępne w abonamentach, przygotowuje raporty i prezentacje na zlecenie polskich i międzynarodowych instytucji oraz organizuje debaty i konferencje. Analityków i analityczki Polityki Insight można usłyszeć w regularnie publikowanych autorskich seriach podcastowych, m.in. Nasłuchu i Energii do zmiany. www.politykainsight.pl

Warszawa, listopad 2024 roku

Spis treści

Rozdział 1. Globalne trendy w zrównoważonych finansach	6
Rys historyczny zrównoważonych finansów	6
Kierunki rozwoju zrównoważonego finansowania	18
Rozdział 2. Zrównoważone finanse w Polsce	16
Polskie plany finansowania transformacji klimatycznej	16
Przykłady skutecznego pozyskania zrównoważonego finansowania	17
Rozdział 3. Korzyści z rozwoju zrównoważonych finansów w Polsce	36
Korzyści finansowe	36
Korzyści związane z zarządzaniem i raportowaniem	37
Korzyści reputacyjne	38
Podsumowanie	40
Komentarz ekspercki	42
Załącznik	44
Zrównoważone produkty finansowe	44
Przypisy	48



Globalne trendy w zrównoważonych finansach

Rys historyczny zrównoważonych finansów

Inwestowanie zrównoważone, polegające na uwzględnianiu poza kwestiami finansowymi także czynników etycznych, środowiskowych czy społecznych, ma już ponad 100 letnią tradycję, przekraczając bariery kulturowe, geograficzne i systemów wartości. Jednak **dopiero od dwóch dekad inwestycje zrównoważone biorące pod uwagę aspekty ESG – środowiskowe (E), społeczne (S) i związane z zarządzaniem i ładem korporacyjnym (G) – otrzymały sformalizowany kształt i ramy regulacyjne.** Symbolicznym początkiem budowy architektury instytucjonalnej rynku był rok 2004 r., kiedy Organizacja Narodów Zjednoczonych – w ramach platformy Global Compact i we współpracy z szeregiem globalnych instytucji finansowych – opublikowała raport „Who Cares Wins”, który przedstawia szereg rekomendacji dla sektora, jak uwzględnić kwestie ESG w decyzjach inwestycyjnych. Już wcześniej, w 2001 r. powstał natomiast FTSE4Good Index, powołany przez międzynarodowego dostawcę danych giełdowych FTSE Group. Funkcjonuje on po dziś dzień i uwzględnia wyłącznie notowane spółki stosujące praktyki zrównoważonego rozwoju.

W ramach nowych wytycznych jako pierwszy **emisję przeprowadził w 2007 r. Europejski Bank Inwestycyjny**, który wypuścił na rynek obligacje pod nazwą *Climate Awareness Bonds* (pol. obligacje uwzględniające świadomość klimatyczną) o wartości 600 mln euro. Wysokość ich marży, była równocześnie powiązana z wynikami indeksu FTSE4Good, monitorującego spółki działające zgodnie z zasadami zrównoważonego rozwoju. Pozyskane środki, unijny bank przeznaczył na finansowanie projektów z zakresu energii odnawialnej i efektywności energetycznej.

Siedem lat później w 2013 r. zielone obligacje wyemitował po raz pierwszy podmiot komercyjny – Vasakronan, szwedzki potentat branży nieruchomości, kontrolowany przez cztery szwedzkie publiczne fundusze emerytalne. Emisja wyniosła 1,3 mld koron szwedzkich, a pozyskane środki mogły zostać przeznaczone wyłącznie na poprawę efektywności energetycznej budynków, kontrolowanych przez Vasakronan¹. **Z kolei w 2016 r. Polska jako pierwsze państwo na świecie wyemitowała pięcioletnie zielone obligacje** skarbowe na kwotę 750 mln euro². Rok później, w ślad za nią poszła Francja, gdzie zarządzająca długiem publicznym Agence France Trésor wyemitowała zielone obligacje na kwotę 7 mld euro. Do dzisiaj, Francja pozostaje też największym suwerennym emitentem zielonych obligacji na świecie³.

Nieco później niż zrównoważone obligacje, na rynku finansowym zaczęły się też pojawiać pierwsze umowy kredytowe i pożyczkowe na zrównoważone inwestycje. W 2014 r. druga największa brytyjska sieć sklepów spożywczych Sainsbury zawarła z konsorcjum

banków Lloyds i Rabobank, jedną z pierwszych umów kredytowych na zielone finansowanie (ang. *Green Loan*). W ramach transakcji Sainsbury otrzymało kredyt w wysokości 200 mln funtów, które w całości zostały przeznaczone na inwestycje w generację energii elektrycznej z OZE, efektywność energetyczną oraz zarządzanie zasobami wodnymi.



W 2017 r. zarejestrowano pierwsze dwie umowy o kredyty związane ze zrównoważonym rozwojem, których warunki były zależne od wypełnienia przez kredytobiorcę celów w tym obszarze. Pierwszą, o wartości 650 mln euro podpisała międzynarodowa spółka Unibail-Rodamco z Lyods, a jej oprocentowanie zależało od osiągnięcia odpowiednich poziomów przez trzy wskaźniki zrównoważonego rozwoju.

Z kolei w 2017 r. zarejestrowano pierwsze dwie **umowy o kredyty** związane ze zrównoważonym rozwojem (ang. *Sustainability-Linked Loan, SLL*), **których warunki były zależne od wypełnienia przez kredytobiorcę celów w tym obszarze**. Pierwszą, o wartości 650 mln euro podpisała międzynarodowa spółka Unibail-Rodamco z Lyods, a jej oprocentowanie zależało od osiągnięcia odpowiednich poziomów przez trzy wskaźniki zrównoważonego rozwoju⁴. Drugą, wartą 1 mld euro podpisał w 2017 r. Philips z konsorcjum 16 największych światowych banków, a stopa oprocentowania kredytu udzielonego technologicznemu gigantowi była zależna od uzyskanej przez firmę oceny agencji ratingowej Sustainalytics. Ta uwzględniała aspekty środowiskowe, społeczne i ładu korporacyjnego. Na podstawie wyniku – wyższej lub niższej noty – oprocentowanie mogło odpowiednio spaść lub wzrosnąć⁵.

Kolejne innowacje produktowe przyniósł 2019 r., kiedy włoska grupa energetyczna Enel, wyemitowała warte 1,5 mld dol. **obligacje powiązane ze zrównoważonym rozwojem** (ang. *Sustainability-Linked*

Bonds, SLB). W ramach nich, Enel zadeklarował, że do 2021 r. minimum 55 proc. mocy zainstalowanej w jego elektrowniach będą stanowić OZE. Od spełnienia tego warunku zależało utrzymanie początkowej stopy oprocentowania obligacji, lub jej stopniowe podwyższenie, w przypadku opóźnień w zielonej transformacji koncernu⁶. Obligacje nie służyły więc konkretnej, z góry określonej „zrównoważonej” inwestycji (np. instalacji OZE), ale **miały wspierać całościową zmianę modelu biznesowego**.

REGULACJE I STANDARDY

Rozwojowi produktów towarzyszyło tworzenie coraz większej liczby coraz bardziej szczegółowych regulacji, standardów i wytycznych. Jako pierwsza w 2012 r. autorskie wytyczne dla emisji zielonych obligacji zaprezentowała organizacja Climate Bonds Initiative (CBI), która na tej podstawie zaczęła certyfikować konkretne emisje i produkty pod nazwą The Climate Bonds Standard. Kluczowym aktorem rozwijającym architekturę dla inwestycji ESG było jednak **Międzynarodowe Stowarzyszenie Rynków Kapitałowych** (ang. International Capital Market Association, ICMA), **które w 2014 r. opublikowało wytyczne dla zielonych obligacji** (ang. *Green Bond Principles*), a następnie w 2017 r. dla obligacji społecznych

i obligacji zrównoważonych. W 2018 r. ICMA przygotowała też podobny dokument na potrzeby umów o zielone kredyty, a wszystkie cztery zestawy wytycznych zostały uzupełnione przez rekomendacje, co do zasad raportowania. W kolejnych latach z inicjatywy ICMA powstały też wytyczne dla kredytów i obligacji powiązanych ze zrównoważonym rozwojem. W tym samym czasie powstawały też inicjatywy oddolne. Przykładowo, **przy okazji COP24 w Katowicach w 2018 r. pięć międzynarodowych banków zobowiązało się do stworzenia wspólnej metody oceny spójności portfeli aktywów banków z celami porozumienia paryskiego**⁷.

W obszarze regulacyjnym na szczeblu międzynarodowym przełom nastąpił stosunkowo późno, bo dopiero w 2015 roku, kiedy w ramach porozumienia paryskiego (ang. Paris Agreement), jego sygnatariusze zobowiązali się do zapewnienia, że globalne przepływy finansowe będą spójne ze ścieżką prowadzącą do ograniczenia emisji gazów cieplarnianych i rozwoju odpornego na zmiany klimatu. Od tego momentu nad określeniem własnego standardu zielonych obligacji pracowała również Unia Europejska. W listopadzie 2023 r. przyjęto **rozporządzenie wprowadzające europejski standard zielonych obligacji** (ang. European Union Green Bond Standard, EUGBS). Kluczowym elementem unijnych regulacji, analogicznie do standardów ICMA są ściśle ramy raportowania oraz audytu dla emisji i wydatkowania przychodów z obligacji. Podstawowym wymogiem jest, by co najmniej 85% środków z emisji zielonych obligacji przeznaczyć na inwestycje zgodne z Taksonomią UE. Pozostałe 15% można przekazać na inne inwestycje, których nie obejmuje Taksonomia UE. Jednak emitent musi wyraźnie wskazać rodzaje przyszłych inwestycji. Standard zacznie obowiązywać od 21 grudnia 2024 roku.



Taksonomia UE to powszechne określenie na wprowadzone w 2022 r. unijne rozporządzenia i akty delegowane w sprawie ustanowienia ram ułatwiających kwalifikację inwestycji jako zrównoważonej. Na jej podstawie, dana działalność może zostać zaklasyfikowana jako zrównoważona, jeśli przyczynia się do realizacji jednego z sześciu celów (łagodzenie zmian klimatu, adaptacja do zmian klimatu, zrównoważone użytkowanie i ochrona zasobów wodnych i morskich, przejście na gospodarkę o obiegu zamkniętym, zapobieganie zanieczyszczeniom i ich kontrola oraz ochrona i przywracanie różnorodności biologicznej i ekosystemów) oraz nie ma negatywnego wpływu na pozostałe cele. Więcej informacji o roli Taksonomii UE w rozwoju zrównoważonego finansowania przedstawiamy w [załączniku do raportu](#).

Zrównoważone produkty kredytowe nie są natomiast obecnie regulowane bezpośrednio na poziomie unijnym, ale Europejski Urząd Nadzoru Bankowego (EBA) kilkakrotnie odnosił się do tego typu kredytów, m.in. w ramach „Wytycznych dotyczących udzielania i monitorowania kredytów” z maja 2020 r.⁸ Natomiast w raporcie z 2023 r. o zrównoważonych kredytach rekomenduje uwzględnienie ich w kontekście rewizji dyrektywy ws. konsumenckich umów o kredyty związane z nieruchomościami mieszkalnymi⁹. Ponadto, dyrektywa w sprawie charakterystyki energetycznej budynków (EPBD) z 2024 r., uwzględnia rekomendacje dla działań Komisji Europejskiej oraz państw członkowskich w celu rozwoju oferty produktowej banków na finansowanie termomodernizacji i podnoszenie efektywności energetycznej budynków¹⁰.

INFOGRAFIKA 1. WYBRANE INSTRUMENTY ZRÓWNOWAŻONYCH FINANSÓW

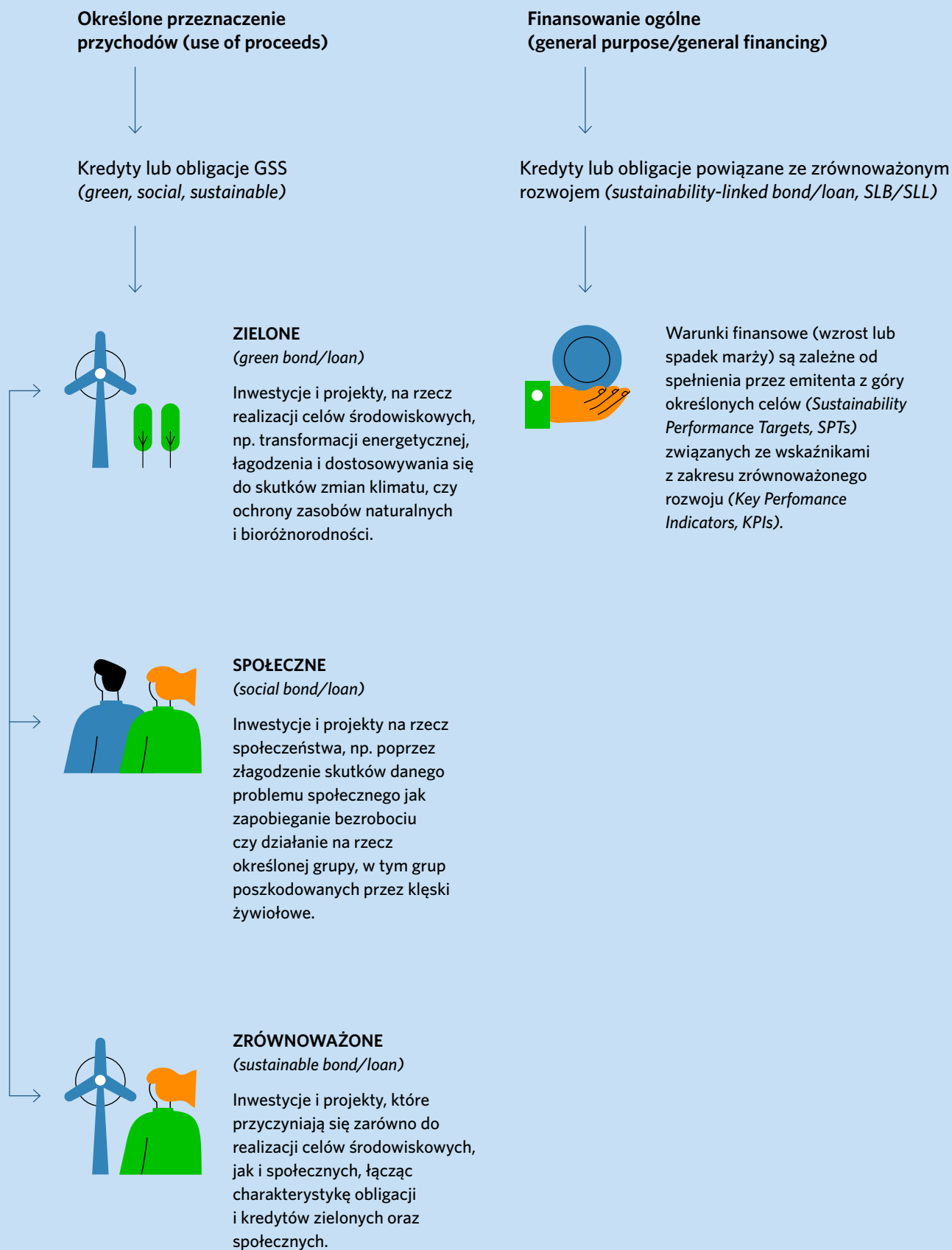


TABELA 1. WYTYCZNE/STANDARZY ZRÓWNOWAŻONYCH FINANSÓW

NAZWA	ORGANIZACJE	ROK PUBLIKACJI [ROK OSTATNIEJ AKTUALIZACJI]
The Green Bond Principles	ICMA	2014 r. [2022 r.]
The Social Bond Principles	ICMA	2017 r. [2023 r.]
The Sustainability Bond Guidelines	ICMA	2017 r. [2021 r.]
The Green Loan Principles	LMA, APLMA, LSTA	2018 r. [2023 r.]
The Sustainability-Linked Bond Principles	ICMA	2020 r. [2024 r.]
The Sustainability-Linked Loan Principles	LMA, APLMA, LSTA	2019 r. [2023 r.]
The Climate Bonds Standard	Climate Bond Initiative	2012 r. [2024 r.]
EU Green Bond Standard	Parlament Europejski i Rada UE	2023 r. (zacznie obowiązywać od 21 grudnia 2024 r.)

ŹRÓDŁO: OPRACOWANIE WŁASNE NA PODSTAWIE STRON INTERNETOWYCH ICMA, LMA, APLMA, CBI ORAZ KOMISJI EUROPEJSKIEJ.



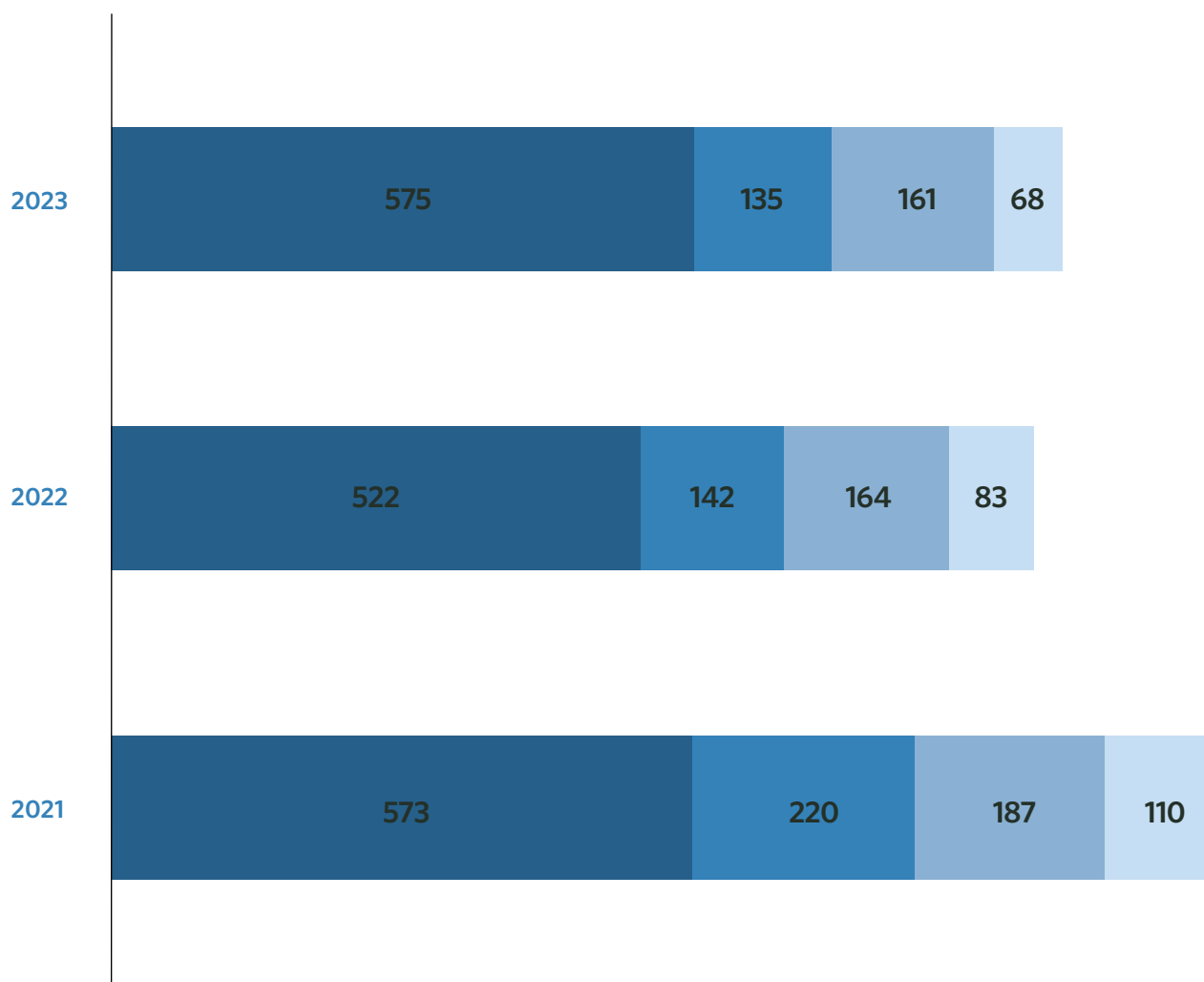
Kierunki rozwoju zrównoważonego finansowania

GLOBALNE

Według danych Bloomberg w **2023 r. wyemitowano obligacje zielone, społeczne, zrównoważone i związane ze zrównoważonym rozwojem (GSS) o łącznej wartości 939 mld dol.** – o 3 proc. wyższej niż w 2022 r. W ostatnich latach, znaczącym zmianom ulega dynamika rozwoju emisji społecznych i zrównoważonych – po rekordowych emisjach w 2020 r. i 2022 r., związanych z wypuszczaniem obligacji mających pomóc w ograniczeniu społecznych skutków pandemii koronawirusa, wartość ich emisji ponownie spadła^{11,12}.

WYKRES 1. GLOBALNA ŁĄCZNA WARTOŚĆ EMISJI OBLIGACJI GSS (MLD DOL.)

● zielone ● społeczne ● zrównoważone ● związane ze zrównoważonym rozwojem



ŹRÓDŁO: OPRACOWANIE WŁASNE NA PODSTAWIE BLOOMBERG/BLOOMBERG NEF.

Podobnie w przypadku obligacji związanych ze zrównoważonym rozwojem (SLB) – w 2021 r. ich łączny wolumen przekroczył 110 mld dol., ale w 2022 r. i 2023 r. spadł do poziomu odpowiednio 83 mld dol. i 68 mld dol. łącznej rocznej emisji^{13,14}. **Trendy spadkowe tłumaczyć można tylko częściowo złą koniunkturą na świecie.** W przypadku instrumentów powiązanych ze zrównoważonym rozwojem, seria kontrowersji związanych ze zbyt mało ambitnym podejściem emitentów zwiększyła nieufność inwestorów. Natomiast względnie stabilny poziom zielonych obligacji, na przestrzeni ostatnich trzech lat, pokazuje na ile emisja tego typu pozostaje pożądana jako dodatkowe zabezpieczenie w kontekście niestabilnych warunków gospodarczych.

Rozwój obligacji GSS ma różną dynamikę w różnych krajach i regionach. Globalnie, największe wolumeny emisji osiągają **zielone obligacje – na przestrzeni dekady za ponad połowę z nich o łącznej wartości ponad 1,3 bln dol. odpowiadały kraje europejskie.** W tym czasie trochę ponad 0,5 mld dol. wyemitowały USA i Kanada, a 0,7 mld dol. kraje Azji i Pacyfiku. W ostatnich latach to jednak Chiny wysuwają się na prowadzenie w 2023 r. były one światowym liderem, emitując zielone obligacje o wartości blisko 84 mld dol. (Bank Ludowy Chin prowadzi politykę wspierającą tego rodzaju instrumenty)¹⁵. Inny trend rysuje się natomiast w krajach Ameryki Łacińskiej – stanowią one jedyny region, gdzie wyższe wolumeny emisji osiągają obligacje społeczne i zrównoważone. Na przestrzeni dekady ich łączny wolumen osiągał poziomy podobne do tych w Europie i Azji. Rządy tych państw są też ważnymi innowatorami w emisjach zrównoważonych obligacji – warto wspomnieć chociażby o emisji Urugwaju z 2022 r., w której zastosowano zarówno mechanizmy penalizujące (step-up), jak i nagradzające (step-down) w zależności od osiągnięcia określonych celów związanych z ochroną środowiska¹⁶. W tym samym czasie emisja zielonych obligacji nie przekroczyła jednak 50 mld dol., co wynika z większych niż na Zachodzie i w Azji wyzwań społecznych, a tym samym szerszego podejścia do transformacji klimatycznej.



W 2021 r. Bruksela zdecydowała, że poprzez obligacje GSS pozyska 30 proc. środków finansowych na rzecz wartego 750 mld euro unijnego funduszu odbudowy Next Generation EU, utworzonego po pandemii koronawirusa. W tym samym roku, Bruksela przeprowadziła pierwszą emisję zielonych obligacji o wartości 12 mld euro.

Kraje europejskie są natomiast liderem, jeśli chodzi o wolumen długu publicznego, czyli emisji obligacji przeprowadzanych przez skarb państwa i instytucje unijne. Z tego ich największą łączną wartość przypisuje się Francji (ponad 60 mld euro na koniec 2023 r.)¹⁷. W kolejnych latach, rosnąć będzie rola Komisji Europejskiej, która emituje obligacje, by sfinansować pandemiczny fundusz odbudowy, czyli Krajowe Plany Odbudowy (KPO). W 2021 r. Bruksela zdecydowała, że poprzez obligacje GSS pozyska 30 proc. środków finansowych na rzecz wartego 750 mld euro unijnego funduszu odbudowy Next Generation EU, utworzonego po pandemii koronawirusa. W tym samym roku, Bruksela przeprowadziła pierwszą emisję zielonych obligacji wartości 12 mld euro. Była ona równocześnie największą pojedynczą emisją w historii, a od tego czasu Komisja wyemitowała ich łącznie ponad 42 mld euro¹⁸. Docelowa wartość tych emisji może też wzrosnąć, wraz z przyjęciem przez KE rewizji poszczególnych KPO, składanych w Brukseli przez kraje członkowskie w 2023 r. i 2024 r.

W przypadku zielonych umów kredytowych związanych ze zrównoważonym rozwojem, monitoring globalnych trendów jest trudniejszy, bo zawierane umowy lub ich szczegóły, nie zawsze są publicznie ujawniane. Swoje szacunki przedstawia jednak kilka organizacji. Według **LSEG**, w 2023 r. łączna wartość umów o kredyty zielone i związane ze zrównoważonym rozwojem wyniosła **576 mld dol.** Dla porównania rok wcześniej, w 2022 r. było to 693 mld dol., a w rekordowym dotychczas 2021 r. – ponad 716 mld dol. Największy udział w rynku zielonego kredytowania utrzymują podmioty europejskie – w 2023 r. zawarły one transakcje tego rodzaju na kwotę ponad 217 mld dol. Niewiele mniej (197 mld dol.) pochodziło z rynków Ameryki Płn. i Ameryki Łacińskiej, a 115 mld dol. z rejonu Azji i Pacyfiku. Co ważne, to właśnie państwa z tej ostatniej grupy niemal podwoiły swój udział w corocznym wolumenie transakcji, z ok. 10 proc. trzy lata temu do 20 proc. obecnie^{19,20,21}.

W krajach Europy, rynek instrumentów kredytowych zielonych i związanych ze zrównoważonym rozwojem monitoruje też **Association for Financial Markets in Europe (AFME)**. Według publikowanych przez organizację raportów, w 2023 r. ich łączna wartość szacowana była na **202 mld euro**, odpowiednio w krajach Unii, Wielkiej Brytanii, Szwajcarii, Norwegii i Turcji. Rok wcześniej w 2022 r. było to 283 mld euro, a podobnie, jak w przypadku globalnych trendów dla obligacji GSS, rynek zielonego kredytowania w Europie dotychczasowe, rekordowe poziomy zanotował w 2021 r., sięgając łącznej sumy 300 mld euro²².

W POLSCE

Jak wspomniano wyżej, **emitując zielone obligacje skarbowe w 2016 r. Polska odegrała ważną rolę w rozwoju zrównoważonych finansów**. Następnie przeprowadzono jeszcze dwie podobne emisje – w 2018 i 2019 r., a łączna wartość wszystkich trzech wyniosła 3,75 mld euro²³. Od ponad czterech lat skarb państwa nie zdecydował się jednak na organizację kolejnych. Rok później, pierwsze zielone obligacje w Polsce wyemitował jednak podmiot prywatny – grupa Polsat Plus, oferując instrumenty korporacyjne o łącznej wartości 1 mld zł²⁴. Od tego czasu, łączna wartość emisji zrównoważonych obligacji w Polsce przekroczyła już ponad **11 mld zł**²⁵.

Instrumentem, który cieszy się rosnącą popularnością są w Polsce zrównoważone instrumenty kredytowe. Od pierwszego finansowania w formule Sustainability-Linked Loans (SLL – [zobacz załącznik](#)), udzielonego Grupie Raben zaledwie w 2021 roku, do października 2024 r. tego rodzaju finansowanie ogłosiło już kilkanaście podmiotów na łączną kwotę ponad **50 mld zł**²⁶. Popularność tego typu rozwiązań związana jest z coraz większą świadomością ze strony firm, które chcą łączyć warunki finansowania z celami zawartymi w swojej strategii. Z tego typu instrumentu korzystają m.in. firmy z branż: transportowej, medycznej, mediowej, handlowej oraz produkcyjnej.

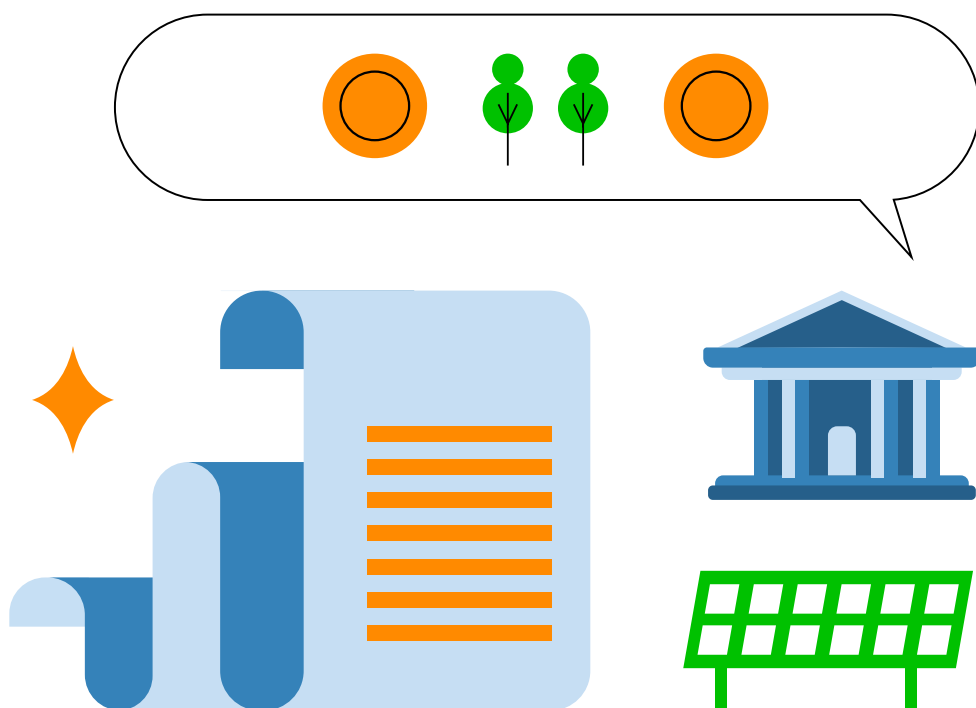
Na uwagę zasługuje też uruchomienie przez GPW w czerwcu 2023 r. katalogu zrównoważonych obligacji pod nazwą Warsaw Sustainable Segment. Uwzględnia on obligacje notowane na rynkach warszawskiej giełdy, dla których emitenci dostarczyli GPW odpowiednie i weryfikowane oświadczenia o tym, że dany instrument dłużny finansuje zrównoważoną transformację. Ponadto, widać rosnącą obecność zielonych instrumentów w ofercie największych działających w Polsce banków. W 2021 r. ich elementy uwzględniało w ofercie produktowej blisko 80 proc. z nich. Rok później, wybrane zielone instrumenty oferowały już wszystkie banki, a większość z nich planowała rozszerzać portfolio w tym obszarze w kolejnych latach.

Ważnymi animatorami polskiego rynku zrównoważonego finansowania, pozostają też międzynarodowe instytucje finansowe. Przykładowo, w 2021 r. przy wsparciu Europejskiego Banku Odbudowy i Rozwoju (EBOR), warszawska Giełda Papierów Wartościowych przygotowała wytyczne do raportowania ESG przez notowane na niej spółki. Współpraca ta trwa do dzisiaj, a w 2023 r. dokument zaktualizowano²⁷. Z kolei **Bank Światowy**, w 2022 r. szczegółowo analizował perspektywy transformacji energetycznej Polski oraz polskich regionów górniczych, publikując na ten temat dwa raporty, w tym na temat roli prywatnych inwestycji^{28,29}. Co ważne, międzynarodowe instytucje odgrywają też istotną rolę na płaszczyźnie finansowej, angażując swoje środki w zielone instrumenty oferowane w Polsce. Przykładowo, na przełomie 2022 r. i 2023 r. **Międzynarodowa Korporacja Finansowa** (IFC, część grupy Banku Światowego) oraz EBOR zainwestowały odpowiednio 435 mln zł i 800 mln zł w obligacje powiązane ze zrównoważonym rozwojem wyemitowane przez Cyfrowy Polsat^{30,31}.

Ważnym aktorem w rozwoju sektora zrównoważonych finansów w Polsce jest **Platforma Zrównoważonych Finansów**, która powstała we współpracy Dyrekcji Generalnej Komisji Europejskiej ds. Wspierania Reform Strukturalnych (DG REFORM), Ministerstwa Finansów oraz UN Global Compact Network Poland³². To forum do dyskusji i współpracy organów administracji publicznej, przedstawicieli sektora finansowego, biznesu i organizacji pozarządowych. Po roku pracy uczestnicy Platformy przedstawili szereg rekomendacji. Przyjęły one formę **Mapy Drogowej dla Rozwoju Zrównoważonych Finansów w Polsce** – strategicznego dokumentu, który został przyjęty w ramach spotkania Platformy we wrześniu 2024 r. ze wsparcia DG REFORM korzysta też **Komisja Nadzoru Finansowego**. W styczniu 2023 r. polski nadzór razem z odpowiednikami z Rumunii, Chorwacji i Malty przystąpił do finansowanego przez Komisję Europejską projektu kształtowania i wymiany dobrych praktyk w zakresie stosowania prawa Unii Europejskiej w obszarze zrównoważonego finansowania. Natomiast w 2021 r. DG REFORM doradzała Bankowi Gospodarstwa Krajowego, który z pomocą unijnej dyrekcji opracował swój własny plan zrównoważonego finansowania.

W 2023 r. w polskim prawie pojawiła się też kategoria „obligacji transformacyjnych”, jednak dotychczas nie został wyemitowany żaden instrument tego rodzaju.

Na koniec warto odnotować, że w Polsce powstają też organizacje branżowe, których celem jest promocja i rozwój zrównoważonego finansowania. We wrześniu 2023 r. powołano stowarzyszenie Sustainable Investment Forum Poland (POLSIF), zrzeszające przedstawicieli banków, funduszy inwestycyjnych i private equity, a także ekspertów i naukowców. Stowarzyszenie jest członkiem European Sustainable Investment Forum (EUROSIF), czyli siostrzanej organizacji działającej na poziomie ogólnoeuropejskim.





ROZDZIAŁ 2.

Zrównoważone finanse w Polsce

Polskie plany finansowania transformacji klimatycznej

Polska, podobnie jak inne kraje regionu i świata, stoi przed kluczowym wyzwaniem jakim jest transformacja klimatyczna. Jej podstawowym celem jest ograniczenie emisji gazów cieplarnianych we wszystkich działach gospodarki. Transformacja, dodatkowo, uwzględnia też m.in. kwestie związane z ograniczeniem wytwarzania odpadów czy ochroną bioróżnorodności.

Zgodnie z wymogami unijnego prawa, w 2019 r. polski rząd przygotował Krajowy Plan na Rzecz Energii i Klimatu na lata 2021-2030 r. (KPEiK). To **dokument określający ścieżkę transformacji energetycznej kraju w pięciu aspektach**: dekarbonizacji, efektywności energetycznej, bezpieczeństwa, rynku energii oraz badań i innowacji. Podobne dokumenty przygotowały też inne kraje Unii, a od 2023 r. trwa proces ich aktualizacji. W każdym z nich znajduje się bazowy scenariusz transformacji klimatycznej danego kraju (ang. *WEM – with existing measures*) oraz scenariusz ambitnych działań na jej rzecz (ang. *WAM – with additional measures*). Pierwszy z nich jest oparty na już istniejącym prawie i realiach rynkowych bez wdrażania ambitnych polityk klimatycznych. Drugi, zakłada natomiast realizację założeń i celów z unijnego pakietu Fit for 55, w tym wdrażanie nowych instrumentów prawnych. Polski rząd w marcu 2024 r. wysłał do Brukseli wstępną zaktualizowaną wersję KPEiK (poprawione tylko WEM), a na początku października 2024 r. przedstawił założenia do jego pełnej aktualizacji (uzupełnione o aktualizację WAM)³³.

TABELA 2. WYBRANE POLSKIE I UNIJNE CELE TRANSFORMACJI KLIMATYCZNEJ DO 2030R.

		CEL BAZOWY PL (KPEiK, WEM)	CEL AMBITNY PL (KPEiK,WAM)	CEL UE
	Redukcja emisji względem 1990 r. (proc.)	-35	-50,4	-55
	Redukcja emisji w sektorach non-ETS względem 2005 r. (proc.)	-14,1	-18,2	-17,7
	Udział OZE w końcowym zużyciu energii brutto (proc.)	29,8	32,6	42,5
	Udział OZE w elektroenergetyce (proc.)	50,1	56,1	42,5
	Udział OZE w ciepłownictwie i chłodnictwie (proc.)	32,1	35,4	39,3
	Udział OZE w transporcie (proc.)	17,7	17,7	29

ŹRÓDŁO: OPRACOWANIE WŁASNE NA PODSTAWIE ZAŁOŻEŃ DO AKTUALIZACJI KPEiK NA LATA Z 2021-2030 R. Z PAŹDZIERNIKA 2024 R.

Celem krajowych planów klimatycznych jest ustalenie udziału poszczególnych państw w realizacji unijnych celów redukcji emisji gazów cieplarnianych. Pierwszy z nich, zawarty w unijnym pakiecie *Fit for 55* wskazuje, że do 2030 r. wspólnota zredukuje swoje emisje o 55 proc. względem 1990 r. Drugi, ustalony w unijnym prawie klimatycznym, wskazuje, że **w 2050 r. emisje w Unii będą natomiast wynosić zero netto, czyli skala emisji będzie nie większa niż skala absorpcji gazów cieplarnianych**. Dodatkowo, pod koniec 2025 r. znany ma być polski Krajowy Plan Renowacji Budynków, który każde państwo członkowskie musi przygotować w związku z rewizją tzw. dyrektywy budynkowej (EPBD). W tym samym roku, powinien też zostać przedstawiony Plan Społeczno-Klimatyczny, czyli sposób rozdysponowania wpływów z handlu emisjami w Polsce (system ETS2). Według obecnie obowiązujących regulacji, pomiędzy 2027 r. a 2032 r. do Polski trafi z tego kierunku łącznie ponad 11 mld euro, więcej niż do jakiegokolwiek innego kraju Unii.

KOSZTY TRANSFORMACJI W UE

W lutym 2024 r. Komisja Europejska zaprezentowała szerszą analizę wyznaczenia pośredniego unijnego celu, czyli redukcji emisji na 2040 r. W dokumencie znalazły się wyliczenia, zgodnie z którymi pomiędzy 2031 r. a 2050 r. łączne nakłady na transformację w krajach Unii będą wynosić ok. 1,5 bln euro rocznie³⁴. Do podobnych wniosków doszedł też francuski think-tank Institute Rousseau, który w styczniu 2024 r. opublikował raport o kosztach transformacji. Wynika z niego, że z powyższego 1,5 bln euro, **jedynie 490 mld będą stanowić środki publiczne. Resztę, czyli ponad 1 bln euro, to inwestycje prywatne**, w tym przede wszystkim pozyskiwane poprzez rynek kapitałowy. Institute Rousseau przedstawił też analizy kosztów transformacji dla kilku państw Unii, w tym Polski. Nad Wisłą, koszty transformacji klimatycznej od 2024 r. do 2050 r. oszacowano na ok. 2,4 bln euro. Daje to ok. 90 mld euro rocznie, z czego w ocenie think-tanku jedynie 33 mld euro będą stanowić środki publiczne, a pozostałą część zmobilizowany kapitał prywatny. Z tego, w ocenie Institute Rousseau, co roku Polska będzie musiała wydawać 33 mld euro na sektor transportu, 22 mld euro na budownictwo oraz 19 mld euro na rolnictwo. Roczne wydatki na transformację sektora energetycznego są natomiast szacowane na 11 mld euro. Jak wskazuje francuski instytut, **roczne wydatki Polski na cały proces transformacji powinny stanowić tym samym 13,6 proc. jej rocznego PKB**, co jest najwyższym wynikiem wśród państw Unii³⁵.

Spójną z prognozami francuskiego ośrodka ocenę przedstawił też w styczniu 2024 r. think-tank **WiseEuropa**. Według polskich ekspertów, potrzeby inwestycyjne w zakresie transformacji klimatycznej kraju w latach 2028-2050 wyniosą trochę ponad 2,2 bln euro, z czego jedynie 309 mld będą stanowić publiczne środki krajowe i unijne. Oznacza to, że **luka inwestycyjna wynosi aż 1,9 bln euro** i musi zostać w zdecydowanej większości wypełniona przez kapitał prywatny³⁶.

Przykłady skutecznego pozyskania zrównoważonego finansowania

Mimo opisanych wyżej wyzwań związanych z finansowaniem transformacji klimatycznej, od kilku lat banki i firmy w Polsce konsekwentnie rozwijają krajowy sektor zrównoważonych finansów. Poniżej przedstawiamy przegląd najciekawszych transakcji i umów tego rodzaju.

Ghelamco

Zgodnie ze strategią ESG całej Ghelamco Group, w ciągu kolejnej dekady deweloper **planuje dążyć do zrównoważenia swojej działalności w Europie, w tym przede wszystkim w ramach rozwijanego portfolio budynków**. Przykładowo, do 2025 r. wszystkie nowe i remontowane przez Ghelamco nieruchomości biurowe mają w pełni korzystać z zielonej energii elektrycznej, w tym przede wszystkim fotowoltaiki zintegrowanej z budynkami. Wszystkie budynki mają też spełniać określone standardy efektywności energetycznej.

W celu realizacji tych i podobnych celów, już w **2019 r. spółka-matka Ghelamco opublikowała ramy zielonego finansowania (ang. Green Finance Framework)**³⁷. Dokument, oprócz zasad emisji zielonych obligacji, opisuje też podejście grupy do pozyskiwania zrównoważonego finansowania w formie kredytów. W konsekwencji we wrześniu 2022 r. swoje „Ramy Zielonych Obligacji” (ang. *Green Bond Framework*) przedstawiło też polskie biuro Ghelamco³⁸.

W dokumencie z września 2022 r. określono, że przychody z emitowanych w Polsce zielonych obligacji zostaną wykorzystane do finansowania lub refinansowania:

- ♦ budowy i przebudowy nieruchomości biurowych i mieszkalnych, które spełniają międzynarodowe standardy efektywności energetycznej budynków, m.in. BREEM, LEED, WELL czy DGNB (dla nieruchomości biurowych) oraz standardy wprowadzone przez unijną dyrektywę o efektywności energetycznej budynków (dla nieruchomości mieszkalnych),
- ♦ realizacji projektów związanych z produkcją energii odnawialnej, w tym budowy instalacji fotowoltaicznych i morskich farm wiatrowych.

Ghelamco wskazało, jak poszczególne kwalifikowalne projekty odnoszą się do Celów Zrównoważonego Rozwoju ONZ oraz działalności objętych Taksonomią UE. Taki zabieg ułatwia spółce późniejsze raportowanie wpływu swojej działalności na zrównoważony rozwój.

Pierwszą serię zielonych obligacji (PZ1) o wartości 30 mln zł Ghelamco wyemitowało w lutym 2023 r. Spotkała się ona z dużym zainteresowaniem – 127 inwestorów złożyło zapisy o łącznej wartości ponad 55 mln zł, co oznacza, że średnia stopa redukcji wyniosła ponad 45 proc³⁹. Następnie pomiędzy lutym 2023 r. a lipcem 2024 r. spółka wyemitowała jeszcze kolejne siedem serii, z czego najwyższa pojedyncza (PZ4) osiągnęła wartość nominalną 340 mln zł. **Łącznie wszystkie emisje w tym okresie zgodne z ramami zielonych obligacji wyniosły 708 mln zł i 4,9 mln euro** przy łącznej wartości złożonych na nie zapisów przekroczyła natomiast 793 mln zł i 9,8 mln euro⁴⁰. Zgodnie z raportem spółki ponad 82 mln zł trafiło już w I kwartale 2023 r. na bieżącą realizację ośmiu projektów, w tym głównie na refinansowanie tych bliskich ukończenia⁴¹. Zgodnie z raportem spółki po II kwartale 2024 r., większość środków pozyskanych w ramach serii PZ1-PZ7 została już wydatkowana, finansując kilkanaście projektów Ghelamco w sektorze nieruchomości biurowych i mieszkalnych⁴².

TYP PRODUKTU: ZIELONE OBLIGACJE



EMITENT

Ghelamco Invest Sp. z. o.o.



BRANŻA

Nieruchomości



WYKORZYSTANY
STANDARD

Green Bond Principles (2021 r).



WERYFIKATOR
STANDARDU

Sustainalytics



PRZEZNACZENIE
PRZYCHODÓW

Rozwój zielonego budownictwa biurowego i mieszkalnego;
rozwój odnawialnych źródeł energii



DATA PIERWSZEJ
EMISJI I TERMIN
WYKUPU OBLIGACJI

Styczeń 2023 r. – luty 2026 r.



OPROCENTOWANIE
PIERWSZEJ EMISJI (PZ1)

Zmienne, WIBOR 6M + 5 proc. marży



WARTOŚĆ PIERWSZEJ
EMISJI (PZ1)

30 mln zł



ŁĄCZNA WARTOŚĆ
DOTYCHCZASOWYCH
EMISJI ZIELONYCH
OBLIGACJI (PZ1-PZ8)

708 mln zł oraz 4,9 mln euro

Grupa Polsat Plus

W grudniu 2021 r. Grupa Polsat Plus przedstawiła „Strategię 2023+”, czyli swój długoterminowy plan rozwoju w kierunku zrównoważonej działalności. W dokumencie opisano jak Grupa będzie wpływać na środowisko, społeczeństwo i ład korporacyjny. Dla Grupy Polsat szczególnie ważne są kwestie środowiskowe, w tym rozwój nowego segmentu – produkcji energii ze źródeł odnawialnych. Mniej niż dwa lata po przedstawieniu strategii Grupa Polsat Plus opublikowała „Ramy finansowania związanego ze zrównoważonym rozwojem (ang. *Sustainability-Linked Financing Framework*). Zostały one przygotowane zarówno z myślą o emisji obligacji związanych ze zrównoważonym rozwojem, jak i zawieraniem analogicznych umów kredytowych⁴³.

W dokumencie powiązano długoterminowe cele grupy z możliwościami finansowania zewnętrznego poprzez określenie czterech wskaźników zrównoważonego rozwoju (KPI) oraz wspierających je celów (SPT). Dotyczą one redukcji emisji gazów cieplarnianych, produkcji energii z OZE, udziału energii z OZE w całkowitym zużyciu energii w kontrolowanych przez grupę podmiotach oraz produkcji zielonego wodoru. Na ich podstawie grupa przeprowadziła pierwszą emisję obligacji, a po kolejnych trzech miesiącach zawarła pierwszą umowę kredytową na zrównoważone finansowanie.

TYP PRODUKTU:**OBLIGACJE ZWIĄZANE ZE ZRÓWNOWAŻONYM ROZWOJEM**

	EMITENT	Cyfrowy Polsat S.A.
	BRANŻA	media, telekomunikacja, energetyka
	WYKORZYSTANY STANDARD	<i>Sustainability-Linked Bond Principles (2022 r.)</i>
	WERYFIKATOR STANDARDU I REALIZACJI CELÓW ZRÓWNOWAŻONEGO ROZWOJU	Sustainalytics
	WSKAŹNIK ZRÓWNOWAŻONEGO ROZWOJU	Nr 4. Udział energii z OZE w całkowitym zużyciu własny Grupy Polsat Plus (GWh/rok)
	CEL DOTYCZĄCY WSKAŹNIKA ZRÓWNOWAŻONEGO ROZWOJU	min. 30 proc. do 2026 r.
	DATA PIERWSZEJ EMISJI I TERMIN WYKUPU OBLIGACJI	Styczeń 2023 r. – styczeń 2030 r.
	OPROCENTOWANIE	Zmienne, WIBOR 6M + 335, 385 lub 435 bps (w zależności od wskaźnika zadłużenia)
	MECHANIZM PENALIZUJĄCY	Nieosiągnięcie wskaźnika zrównoważonego rozwoju lub nieprzedstawienie w terminie odpowiednich raportów, skutkuje trwałym wzrostem oprocentowania o 25 bps
	WARTOŚĆ PIERWSZEJ EMISJI (SERIA D)	2,67 mld zł
	ŁĄCZNA WARTOŚĆ DOTYCHCZASOWYCH EMISJI ZIELONYCH OBLIGACJI (SERIE: D, E, F)	3,89 mld zł

Emisję pierwszej serii (D) obligacji Grupa Polsat Plus przeprowadziła na początku stycznia 2023 r. i spotkała się ona z zainteresowaniem 97 inwestorów, w tym IFC (435 mln zł) oraz EBOiR (800 mln zł). Następnie, we wrześniu 2023 r. w drugiej serii (E) zapisy złożyło 57 podmiotów. W obu przypadkach emitent nie przeprowadzał redukcji zapisów, a obligacje zostały przydzielone wszystkim zainteresowanym. Ostatnia, seria (F) została wyemitowana w grudniu 2023 r. i była ofertą prywatną, skierowaną tylko do jednego inwestora – **obligacje o łącznej wartości 400 mln zł objął w całości PFR Fundusz Inwestycyjny FIZ AN**, spółka zależna Polskiego Funduszu Rozwoju. Z tego powodu nie trafiły też one do obrotu rynkowego⁴⁴.

W przypadku umowy kredytowej (SLL), Grupa Polsat Plus poinformowała jedynie, że otrzymane środki zostaną wykorzystane na projekty inwestycyjne, na spłatę całości zadłużenia z poprzednich kredytów oraz na finansowanie ogólnych potrzeb korporacyjnych⁴⁵. Do daty zamknięcia raportu umowa zawarta przez grupę była największą taką transakcją na polskim rynku.

W związku z emisją SLB i umową SLL **w kwietniu 2024 r. Grupa Polsat Plus opublikowała pierwszy raport dotyczący realizacji wyznaczonych celów zrównoważonego rozwoju** (ang. *Sustainability-Linked Financing Performance Report*) za 2023 r. W przypadku obligacji, wskaźnik udziału OZE w zużyciu energii przez grupę wynosił 5,6 proc. z 30 proc. zaplanowanych na 2026 r. Lepiej szła natomiast realizacja celu produkcji zielonej energii, zapisanego w umowie kredytowej. Grupa zanotowała generację na poziomie 665 GWh z 800 GWh i 1600 GWh planowanych odpowiednio na 2025 i 2026 r⁴⁶.

TYP PRODUKTU:**KREDYT ZWIĄZANY ZE ZRÓWNOWAŻONYM ROZWOJEM****KREDYTOBIORCA****Grupa Polsat Plus S.A.****BRANŻA**

media, telekomunikacja, energetyka

**WYKORZYSTANY
STANDARD***Sustainability-Linked Loan Principles (2022 r.)***WERYFIKATOR
STANDARDU
I REALIZACJI CELÓW
ZRÓWNOWAŻONEGO
ROZWOJU**

Sustainalytics

**WSKAŹNIK
ZRÓWNOWAŻONEGO
ROZWOJU**Nr 2. Produkcja energii z OZE (GWh/rok)
Nr 4. Udział energii z OZE w całkowitym zużyciu
własnym Grupy Polsat Plus (GWh/rok)**DATA ZAWARCIA UMOWY
I OSTATECZNA DATA
SPŁATY KREDYTÓW**

Kwiecień 2023 r. – kwiecień 2028 r.

**CEL DOTYCZĄCY
WSKAŹNIKA
ZRÓWNOWAŻONEGO
ROZWOJU**Nieznany. Zgodnie z ramami zrównoważonego finansowania
Grupy, ogólne cele dla powyższych wskaźników to:
Wskaźnik nr 2: 800 GWh do 2025 r. oraz 1600 GWh do 2030 r.
Wskaźnik nr 4: 25 proc. do 2025 r. oraz 50 proc. do 2030 r.**MAKSYMALNA
WARTOŚĆ KREDYTU****Kredyty terminowe: do 7,255 mld zł oraz do 506 mln euro**
Kredyt rewolwingowy: do 1 mld zł

Grupa Grenevia (d. Famur)

Gdy w 2021 r. zarząd Famur S.A. podjął decyzję o przyjęciu nowych kierunków strategicznych i przekształceniu grupy w kierunku holdingu inwestującego w zieloną transformację, 64 proc. przychodów Famur S.A. było związanych z krajowym sektorem górnictwa węgla energetycznego⁴⁷. Jedną z kluczowych dla transformacji grupy decyzji była ta o emisji zielonych obligacji – **we wrześniu 2021 r. spółka przedstawiła „Ramy zielonych obligacji”** (ang. *Green Bond Framework*), w których określiła, że środki pozyskane z emisji zostaną przeznaczone na:

- ♦ rozwój projektów z zakresu energii słonecznej, w tym nabycie farm fotowoltaicznych oraz ich samodzielną budowę,
- ♦ przejęcia, zakup udziałów lub akcji oraz wsparcie kapitałowe rozwoju nowo nabytych spółek związanych z transformacją energetyczną,
- ♦ wsparcie kapitałowe i operacyjne w celu zwiększenia efektywności energetycznej całej grupy kapitałowej⁴⁸.

Famur S.A. wyemitował w listopadzie 2021 r. zielone obligacje (seria C) o wartości 400 mln zł. Spotkały się one z zainteresowaniem 34 inwestorów, co pozwoliło nie dokonywać redukcji zapisów. Całość kwoty pozyskanej podczas emisji Famur S.A. wydał w 2022 r. na dwa cele. 279 mln zł trafiło na finansowanie nabycia pakietu kontrolnego w spółce Impact Clean Power Technology S.A., produkującej ogniwa bateryjne dla sektora elektromobilności. Z kolei 121 mln zł emitent przeznaczył na refinansowanie nabycia pakietu kontrolnego w spółce Projekt-Solartech, rozwijające projekty energetyki słonecznej i prowadzącej obrót zieloną energią⁴⁹.

Dzięki zielonym obligacjom Famur S.A. rozpoczął realizację ogłoszonych w 2021 r. nowych kierunków strategicznych. Ich **zwieńczeniem były przekształcenia w 2023 r. Famur S.A. w Grenevia S.A.** Razem ze zmianą nazwy opublikowano też strategię zrównoważonego rozwoju spółki do 2030 r. Zgodnie z nią w grupie kapitałowej wydzielono cztery grupy spółek, odpowiedzialne za różne sektory zielonych technologii: Projekt-Solartech (wielkoskalowa fotowoltaika), Impact Clean Power Technology (systemy bateryjne), Elgór+Hansen (rozwiązania dla sektora dystrybucji energii), Famur (produkty i usługi dla sektora wydobywczego).

Te ostatnie pozostały w spółce pod dawną nazwą Famur⁵⁰. W raporcie za 2023 r. Grenevia S.A. wskazała, że sektor węgla energetycznego odpowiada za 52 proc. jej przychodów – o 12 pkt. proc. mniej niż w roku emisji zielonych obligacji⁵¹.

We wrześniu 2024 r. Grenevia S.A. poinformowała o planie wcześniejszego wykupu wszystkich wyemitowanych zielonych obligacji serii C. Decyzję tę uzasadniono zawarciem nowej umowy kredytowej na łączną kwotę 850 mln zł, która obejmuje refinansowanie istniejącego zadłużenia spółki⁵². Z tej kwoty, 700 mln zł zostało powiązane z celami z obszaru zrównoważonego rozwoju. Tym samym, jedna z pierwszych dużych zielonych emisji obligacji w polskim sektorze prywatnym, została „zastąpiona” przez szersze finansowanie korporacyjne typu SLL⁵³.

TYP PRODUKTU:**OBLIGACJE ZWIĄZANE ZE ZRÓWNOWAŻONYM ROZWOJEM****EMITENT****Grenevia S.A. (d. Famur S.A.)****BRANŻA**

przemysł wydobywczy, energetyka odnawialna

**WYKORZYSTANY
STANDARD***Green Bond Principles (2021 r.)***WERYFIKATOR
STANDARDU**

Sustainalytics

**PRZEZNACZENIE
PRZYCHODÓW**Rozwój projektów z zakresu energetyki słonecznej,
efektywności energetycznej i transportu zeroemisyjnego**DATA EMISJI I TERMIN
WYKUPU OBLIGACJI**

Listopad 2021 r. – listopad 2026 r.

**OPROCENTOWANIE**

Zmienne, WIBOR 6M + 2.9% marży

**ŁĄCZNA WARTOŚĆ
OBLIGACJI****400 mln zł**

Impact Clean Power Technology S.A. (Grupa Grenevia)

Już po przekształceniach w dawnym Famur S.A., **umowy kredytowe na zrównoważone inwestycje na łączną kwotę ok. 300 mln zł podpisała też Impact Clean Power Technology – spółka Grupy Grenevia** odpowiedzialna za systemy bateryjne dla e-mobilności i magazyny energii. Od konsorcjum banków spółka otrzymała m.in. kredyty obrotowe i inwestycyjne oraz umowę faktoringu, a wszystkie z nich mogą być przeznaczone wyłącznie na finansowanie projektów zgodnych z Taksonomią UE⁵⁴.

Pozyskane środki, Impact Clean Power Technology wykorzystał w większości na dokończenie inwestycji w GigafactoryX, czyli fabrykę baterii litowo-jonowych w Pruszkowie pod Warszawą. We wrześniu 2024 r. zakład rozpoczął funkcjonowanie i docelowo ma pozwolić na produkcję do 16 tys. ogniw rocznie, przede wszystkim dla transportu ciężkiego⁵⁵.

TYP PRODUKTU:

KREDYT ZGODNY Z TAKSONOMIĄ UE



KREDYTOBIORCA

Impact Clean Power Technology S.A.



BRANŻA

E-mobility



WYKORZYSTANY
STANDARD

Taksonomia UE



CEL DOTYCZĄCY
WSKAŹNIKA
ZRÓWNOWAŻONEGO
ROZWOJU

Zgodność z Taksonomią UE



DATA ZAWARCIA UMOWY
I OSTATECZNA DATA
SPŁATY KREDYTÓW

Listopad 2023 r. (faktoring)
Grudzień 2023 r. (kredyt inwestycyjny i obrotowy)



MAKSYMALNA
ŁĄCZNA WARTOŚĆ
KREDYTÓW

Kredyt obrotowy – do 75 mln zł
Kredyt inwestycyjny – do 22 mln euro
Faktoring – 120 mln zł

Grupa Wirtualna Polska

W marcu 2022 r. Grupa Wirtualna Polska przyjęła strategię zrównoważonego rozwoju na lata 2022 – 2025. Wyznacza on łącznie ponad 20 wskaźników (KPI) i celów (SPT) zrównoważonego rozwoju holdingu w trzech obszarach ESG.

Miesiąc później, w kwietniu 2022 r. Grupa poinformowała natomiast, że **wybrane cele i wskaźniki uwzględni też w swojej długoterminowej umowie kredytowej z konsorcjum banków z 2020 r.** W efekcie, marża kredytów na łączną kwotę 978 zł mln została uzależniona od postępów w Wirtualnej Polski w dążeniu do zrównoważonego rozwoju⁵⁶. W marcu 2024 r. umowę przedłużono na kolejne lata, stosując te same cele i wskaźniki zrównoważonego rozwoju przy liniach kredytowych na kwotę 1,067 mld zł⁵⁷.

W umowie kredytowej Wirtualnej Polski z 2022 r. ustalono, że punktem odniesienia dla KPI będą ich poziomy z 2021 r., a SPT powinny zostać osiągnięte do 2026 r. Dla poszczególnych lat wyznaczono natomiast cele pośrednie – o ich realizacji spółka co roku raportuje bankom z konsorcjum, a przekazywane dane podlegają zewnętrznemu audytowi. Równocześnie, są też one publikowane w szerszym raporcie zintegrowanym, opisującym postępy w realizacji strategii ESG.

Tak jak w przypadku innych umów, dokładne oprocentowanie linii kredytowych dla Grupy Wirtualna Polska nie jest znane. Jawny pozostaje jednak ogólny mechanizm, zgodnie z którym **realizacja trzech lub dwóch wskaźników zrównoważonego rozwoju za dany rok przekłada się na większe lub mniejsze obniżenie marży.** Realizacja jednego ze wskaźników oznacza utrzymanie marży na stałym poziomie, a brak realizacji wskaźników – przekłada się na jej podwyższenie⁵⁸.

W raporcie zintegrowanym za 2023 r., Grupa Wirtualna Polska wykazała, że stosunek produkcji energii elektrycznej z OZE do autokonsumpcji wyniósł 55 proc, wobec 44 proc. w 2021 r. Na trzy lata przed horyzontem zakładanych celów zrównoważonego rozwoju, udział kobiet w zarządach i radach nadzorczych spółek zależnych wyniósł 33 proc, względem 28 proc. w 2021 r., a na kontrolowanych portalach mediowych ukazało się dotychczas 660 artykułów w temacie zrównoważonego rozwoju^{59,60}.

W przypadku umowy SLL dla Grupy Wirtualna Polska, **warto zwrócić też uwagę na zawarte w umowie wskaźniki i cele zrównoważonego rozwoju, odnoszące się do wpływu działalności przedsiębiorstwa na społeczeństwo,** czyli zwiększenie liczby publikacji medialnych na tematy zrównoważone oraz dążenie do zmian w kadrze menedżerskiej. Podczas gdy zrównoważone finansowanie jest często rozumiane jako „zielone” to znaczy odnoszące się do celów środowiskowych, równie ważne dla skutecznej transformacji działalności, jest uwzględnienie pozostałych dwóch obszarów: społecznego i zarządczego.

TYP PRODUKTU:**KREDYT ZWIĄZANY ZE ZRÓWNOWAŻONYM ROZWOJEM****KREDYTOBIORCY****Wirtualna Polska Holding S.A.,
Wirtualna Polska Media S.A.****BRANŻA**

media, reklama, e-commerce

**WERYFIKATOR
STANDARDU
I REALIZACJI CELÓW
ZRÓWNOWAŻONEGO
ROZWOJU**

Zewnętrzna firma audytorska

**WSKAŹNIK
ZRÓWNOWAŻONEGO
ROZWOJU**

1. Produkcja z OZE w stosunku do całkowitej zużytej energii elektrycznej.
2. Publikacja artykułów na temat środowiska i zmian klimatu (rocznie)
3. Udział kobiet w kadrze menadżerskiej

**CEL ZRÓWNOWAŻONEGO
ROZWOJU**

- Do 2026 r. (względem 2021 r.)
1. 90 proc.
 2. ponad 800 artykułów
 3. 41 proc.

**DATA ZAWARCIA UMOWY
I OSTATECZNA DATA
SPŁATY KREDYTÓW.**

Zapisy dot. celów zrównoważonego rozwoju zostały dopisane do obowiązującej, wieloletniej umowy z konsorcjum banków

**MECHANIZM
PENALIZUJĄCY**

Podwyższenie marży

**MAKSYMALNA
WARTOŚĆ KREDYTU****978 mln zł (umowa z 2020 r.)
1067 mln zł (umowa z 2024 r.)**

Polenergia

W lipcu 2024 r. największa polska prywatna grupa energetyczna poinformowała o planach emisji zielonych obligacji w celu finansowania rozwoju, zakupu, budowy i eksploatacji projektów z zakresu zielonych technologii. Na początku września, Polenergia podpisała w tym celu umowę z trzema bankami, zakładającą przeprowadzenie programu emisji zielonych obligacji o łącznej maksymalnej wartości nominalnej do 1 mld zł⁶¹.

Równolegle, spółka opublikowała też „Ramy Emisji Zielonych Obligacji” (ang. *Green Bond Framework*), w których określiła, że środki pozyskane z emisji zostaną przeznaczone na:

- ♦ pozyskanie, opracowywanie, budowę i eksploatację infrastruktury do produkcji energii odnawialnej, w tym instalacji fotowoltaicznych, lądowych i morskich, farm wiatrowych oraz do wytwarzania niskoemisyjnego wodoru,
- ♦ rozwój projektów związanych z magazynowaniem energii elektrycznej, energii cieplnej, wodoru oraz instalacją i eksploatacją energooszczędnych pomp ciepła.

Spółka zdecydowała się na wskazanie jak poszczególne kwalifikowalne projekty odnoszą się do Celów Zrównoważonego Rozwoju ONZ oraz działalności objętych Taksonomią UE⁶².

Początkowo, **Polenergia zakładała, że emisja pierwszej serii zielonych obligacji (A) wyniesie 500 mln zł**, ale wstępnie inwestorzy zadeklarowali zainteresowanie obligacjami na ponad dwukrotnie wyższą kwotę – ponad 1 mld zł. Z tego powodu, **spółka zdecydowała o zwiększeniu kwoty emisji do 750 mln zł**, a następnie, zielone obligacje przydzielono 57 inwestorom instytucjonalnym⁶³.

Według informacji podanych przez spółkę, większość środków zebranych podczas emisji serii A, zostanie przeznaczona na budowę morskich farm wiatrowych Bałtyk 2 i Bałtyk 3, o łącznej mocy 1,44 GW. Ostateczna decyzja inwestycyjna dla tych projektów ma zapaść w pierwszej połowie 2025 r., a tym samym zielone obligacje Polenergii mogą stać się pierwszymi w Polsce, które sfinansują budowę nowej, kluczowej infrastruktury dla polskiego systemu elektroenergetycznego. Polenergia zapowiedziała przy tym, że w ciągu kolejnych 12 miesięcy zapotrzebowanie na środki z Zielonych Obligacji, wynikające z obecnie realizowanych projektów, wyniesie ok. 1 mld zł⁶⁴.

TYP PRODUKTU:**ZIELONE OBLIGACJE****EMITENT****Polenergia S.A.****BRANŻA**

energetyka odnawialna

**WYKORZYSTANY
STANDARD***Green Bond Principles (2022 r.)***WERYFIKATOR
STANDARDU**

Sustainalytics

**PRZEZNACZENIE
PRZYCHODÓW**

Finansowanie projektów związanych z produkcją energii odnawialnej oraz efektywnością energetyczną, w tym magazynów energii elektrycznej, ciepłej i wodoru

**DATA EMISJI I TERMIN
WYKUPU OBLIGACJI**

Październik 2024 r. – październik 2029 r.

**OPROCENTOWANIE
EMISJI**

WIBOR6M + 270 bps

**ŁĄCZNA WARTOŚĆ
OBLIGACJI (SERIA A)****750 mln zł**

mBank uplasował swoją pierwszą emisję zielonych obligacji w formacie tzw. obligacji senioralnych nieuprzywilejowanych na łączną kwotę 500 mln euro (seria 11) we wrześniu 2021r. ⁶⁵. Wcześniej, w maju 2020 r. bank opublikował „Ramy Zielonych Obligacji (ang. *mBank Group Green Bond Framework*)” ⁶⁶, przygotowane zgodnie ze standardem ICMA – *Green Bond Principles* 2018, jak i standardem *Climate Bonds Initiative – Climate Bonds Standard* ⁶⁷.

W dokumencie określono, że środki pozyskane z emisji zostaną przeznaczone wyłącznie na finansowanie i refinansowanie umów kredytowych dla kilku kategorii zrównoważonych projektów, w tym:

- ◆ budownictwo o wysokiej efektywności energetycznej,
- ◆ energetyki odnawialnej,
- ◆ czystego transportu,
- ◆ przesyłu, dystrybucji i magazynowania energii elektrycznej,
- ◆ gospodarki odpadami ⁶⁸.

Środki pozyskane w ramach pierwszej emisji (seria 11) **mBank przeznaczył na refinansowanie detalicznych kredytów hipotecznych, finansujących budynki mieszkalne o wysokiej efektywności energetycznej**. Jako kryteria oceny i selekcji hipotek, które mogą być finansowane z zielonych obligacji, przyjęto wymogi Climate Bonds Initiative (CBI) dla niskoemisyjnego budownictwa mieszkaniowego w Polsce ⁶⁹.

We wrześniu 2023 r. mBank wyemitował zielone obligacje o łącznej wartości nominalnej 750 mln euro. Bank określił przy tym, że w ramach tej serii (12) środki zostaną alokowane na finansowanie dwóch kategorii projektów zgodnych z powyższą listą, czyli budynków mieszkalnych o wysokiej efektywności energetycznej oraz lądowych farm wiatrowych i fotowoltaicznych ⁷⁰.

Emisja z września 2023 r. spotkała się z dużym zainteresowaniem inwestorów – 121 podmiotów złożyło zapisy o łącznej wartości 1,48 mld euro. Średnia stopa redukcji wyniosła 49,33 proc., a ostatecznie obligacje otrzymało 115 podmiotów. Następnie, obligacje dopuszczono do obrotu na rynku regulowanym giełdy papierów wartościowych w Luksemburgu ⁷¹.

Kolejną emisję zielonych obligacji (seria 13), o wartości nominalnej 500 mln euro mBank wprowadził na rynek we wrześniu 2024 r., ustanawiając nowe rekordy w swojej emisyjnej historii, zarówno w zakresie wielkości księgi popytu – wartość zapisów przekroczyła 2,76 mld euro (5,5-krotne pokrycie), jak i ze względu na liczbę inwestorów – obligacje trafiły do 142 podmiotów ⁷².

Zgodnie z zasadami przyjętymi w „Ramach Zielonych Obligacji” mBank co roku przedstawia raporty na temat wydatkowania środków pozyskanych w ramach emisji zielonych obligacji oraz wpływu finansowanych w ten sposób inwestycji na środowisko (ang. *Green Bond Allocation and Impact Report*). Z ostatniego raportu przedstawiającego stan na grudzień 2023 r., bank wykazał, że dotychczas wydatkował ponad 2,218 mld i 3,048 mld (odpowiednio z serii 11 i 12). Środki z emisji zostały przeznaczone na sfinansowanie ponad 11,3 tys. projektów z zakresu budownictwa mieszkaniowego (jedno i wielorodzinne) oraz 14 projektów z zakresu energetyki odnawialnej. To z kolei przełożyło się na uniknięcie 0,464 mln ton ekwiwalentu emisji CO₂ rocznie ⁷³.

TYP PRODUKTU:**ZIELONE OBLIGACJE****EMITENT****mBank S.A.****BRANŻA**

bankowość

**WYKORZYSTANY
STANDARD***Green Bond Principles (2022 r.)*
Climate Bonds Standard (V3.0)**WERYFIKATOR
STANDARDU**

Sustainalytics

**PRZEZNACZENIE
PRZYCHODÓW**

Finansowanie i refinansowanie detalicznych kredytów hipotecznych na budynki mieszkalne o wysokiej efektywności energetycznej (75 proc. środków z emisji).
Projekty lądowych farm wiatrowych i fotowoltaicznych (25 proc. środków z emisji).

**DATA PIERWSZEJ
EMISJI I WYKUPY
OBLIGACJI**

Wrzesień 2023 r. – wrzesień 2027 r. z opcją wykupu po 3 latach od dnia emisji

**OPROCENTOWANIE
EMISJI**stałe – 8,275 proc. (do września 2026 r. tj. opcjonalnej daty wykupu)
zmiennie – EURIBOR 3M + 4,901 proc.**ŁĄCZNA WARTOŚĆ
OBLIGACJI (SERIA 12)****750 mln euro**

Grupa CCC

W listopadzie 2021 r. największa polska grupa odzieżowo-obuwnicza przyjęła swoją strategię biznesową do 2025 r., z perspektywą na 2030 r. Dokument pod nazwą „Go.25” opisuje cele rozwoju CCC w poszczególnych obszarach działalności, ale zawiera też istotny komponent dotyczący wpływu działalności grupy na obszary ESG, w tym cele redukcji emisji CO₂⁷⁴.

Ponad dwa lata później, w marcu 2024 r. Grupa CCC opublikowała natomiast swoje „Ramy zrównoważonego finansowania” (ang. *Sustainable Finance Framework*). Przyjęte w nich cele zrównoważonego rozwoju pozostają zgodne ze strategią z 2021 r., ale wyznaczają dłuższy horyzont realizacji – na 2030 r. Dodatkowo, w dokumencie znalazły się nowe wskaźniki i cele, dotyczące wykorzystania skór naturalnych i zbiórki towarów używanych⁷⁵.

Następnie, w lipcu 2024 r. Grupa CCC podpisała z konsorcjum banków umowę kredytową na łączną kwotę maksymalnie 1,8 mld zł. Równocześnie, ze względu na międzynarodowy aspekt transakcji oraz zagraniczną działalność obuwniczego giganta, kredyt został też objęty gwarancjami Korporacji Ubezpieczeń Kredytów Eksportowych (KUKE), do łącznej kwoty 750 mln zł⁷⁶.

Warto odnotować, że transakcja SLL dla Grupy CCC była kolejną na polskim rynku, w którą środki zaangażował EBOR, odpowiedzialny w konsorcjum za finansowanie równe 225 mln zł. Dodatkowo, na potrzeby umowy z europejskim bankiem Grupa wdrożyła dwa dodatkowe wskaźniki i cele zrównoważonego rozwoju w obszarze zarządzania zasobami ludzkimi. Dotyczą one zwiększenia dostępu osób z niepełnosprawnościami do zatrudnienia oraz wdrożenia programu powrotu do pracy dla pracowników po okresie urlopu macierzyńskiego⁷⁷.

TYP PRODUKTU:

KREDYT ZWIĄZANY ZE ZRÓWNOWAŻONYM ROZWOJEM



KREDYTOBIORCA

CCC S.A.
CCC.eu sp. z o.o.
HalfPrice sp. z o.o.



BRANŻA

Sprzedaż detaliczna obuwia i odzieży



WYKORZYSTANY STANDARD

Sustainability-Linked Loan Principles (2023)



WERYFIKATOR STANDARDU I REALIZACJI CELÓW ZRÓWNOWAŻONEGO ROZWOJU

Sustainalytics



WSKAŹNIK ZRÓWNOWAŻONEGO ROZWOJU (KPI)

1. Redukcja emisji CO₂ w zakresie pierwszym i zakresie drugim.
2. Redukcja emisji CO₂ w zakresie trzecim, w obszarze surowców wykorzystywanych do produkcji.
3. Redukcja zużycia skóry naturalnej w zamawianych produktach.
4. Zwiększenie udziału zebranego obuwia i odzieży w stosunku do sprzedanych towarów.



CEL DOTYCZĄCY WSKAŹNIKA ZRÓWNOWAŻONEGO ROZWOJU (SPT)

Zgodnie z ramami zrównoważonego finansowania, ogólne cele dla powyższych wskaźników na rok 2030 r. (względem 2021 r.) to:

1. -56 proc.
2. -40 proc.
3. -40 proc.
4. Ponowne wykorzystanie butów i odzieży odpowiadających 8 proc. ich sprzedaży.



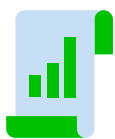
DATA ZAWARCIA UMOWY I OSTATECZNA DATA SPŁATY KREDYTÓW

Lipiec 2024 r. – lipiec 2029 r. (kredyt terminowy)
Lipiec 2024 r. + od 2 do 5 lat (kredyt obrotowy)



MAKSYMALNA WARTOŚĆ KREDYTU

Kredyt terminowy: do 600 mln zł
Kredyt obrotowy: do 1,2 mld zł



Korzyści z rozwoju zrównoważonych finansów w Polsce

Korzyści finansowe

Atrakcyjność zrównoważonego finansowania mierzona jest za pomocą tzw. premii za zieloność (ang. *greenium*). To w uproszczeniu, osiągnięcie przez dany podmiot lepszych warunków finansowania niż w przypadku konwencjonalnego instrumentu finansowego. Ze względu na krótki horyzont rozwoju sektora zrównoważonych finansów *greenium* jest wciąż przedmiotem badań. Wstępne wyniki wskazują jednak, że premia za zieloność jest z reguły dodatnia, ale jej wysokość zależy od wielu czynników, w tym branży i wiarygodności emitenta, wielkości emisji i jej uplasowania czy bieżącej koniunktury rynkowej. Obecnie głównym źródłem premii za zieloność jest rosnący popyt na zrównoważone projekty wśród inwestorów i banków, które dążą do dywersyfikacji swojego portfolio oraz zwiększenia udziału w finansowaniu takich projektów, aby móc je wykazać w swoich raportach zrównoważonego rozwoju. Dodatkowo, dodatniej premii za zieloność sprzyja też większa rynkowa płynność tego typu papierów wartościowych, w tym większy popyt na obligacje GSS na rynkach wtórnych.

Ważne są też korzyści z zarządzania ryzykiem związanym z transformacją: **przygotowane z należytą starannością i zewnętrznie weryfikowane zielone instrumenty finansowe mogą kompensować część ryzyka inwestycyjnego.** Jest to szczególnie istotne w przypadku inwestycji w nowe, mniej emisyjne technologie, które ze względu na wysokie nakłady początkowe i rozłożone w czasie generowanie zysku, wciąż bywają uznawane za bardziej ryzykowne.

Ważne w kontekście korzyści finansowych ze zrównoważonego finansowania są też oczekiwania inwestorów względem możliwych przyszłych zmian regulacyjnych. Kluczowe jest zwłaszcza stanowisko nadzoru finansowego, który prawdopodobnie zacznie różnicować wagi ryzyka dla zrównoważonych aktywów finansowych względem pozostałych. W efekcie posiadanie tego typu produktów w bilansie będzie pożądanym przez sektor finansowy. Na taki kierunek zmian wskazuje chociażby unijna reforma regulacji bankowych z 2024 r., która wprowadziła szereg nowych wymogów w obszarze zarządzania ryzykiem ESG przez banki, m.in. w odniesieniu do oferty produktowej.

Zjawisko *greenium* mogą niwelować natomiast wyższe koszty zrównoważonych emisji i umów kredytowych, wobec ich konwencjonalnych odpowiedników. Wynikają one z konieczności monitorowania wskaźników zrównoważonego rozwoju i dokumentowania całego przebiegu inwestycji. W wielu przypadkach niezbędne będzie również publikowanie ww. wskaźników i dokumentów, co będzie ograniczać możliwość utrzymywania tajemnicy

biznesowej przez firmy i pogarszać ich pozycję konkurencyjną. W przypadku emisji obligacji koszty podniesie też konieczność przygotowania „ram zrównoważonych obligacji” oraz ich weryfikacji przez podmiot zewnętrzny (tzw. opinia strony trzeciej, ang. *Second Party Opinion*, SPO). W ramach finansowania opartego o wskaźniki zrównoważonego rozwoju (KPI) zaś wymagane jest potwierdzenie danych przez zewnętrznych audytorów, konsultantów środowiskowych lub niezależną agencję ratingową.

Zrównoważone finansowanie to również finansowanie oparte o środki publiczne, m.in. dotacje UE, gwarancje BGK, czy też gwarancje powiązane z zieloną transformacją KUKKE. Te formy wsparcia mają istotne znaczenie w podejmowaniu decyzji o prowadzeniu inwestycji na rzecz zrównoważonego rozwoju, zwłaszcza w sektorze małych i średnich przedsiębiorstw. Dotacje skracają czas zwrotu z inwestycji oraz stanowią zachętę do tego, aby przeprowadzane przez firmy zmiany zawierały komponent efektywności energetycznej, gospodarki obiegu zamkniętego czy instalacji odnawialnych źródeł energii. Obecnie ok. **30% środków w perspektywie finansowej UE 2021 – 2027 oraz 45% środków z Krajowego Planu Odbudowy i Zwiększania Odporności (KPO) przeznaczona jest na cele klimatyczne**⁷⁸. Tak istotny udział środków na projekty środowiskowe w funduszach europejskich rodzi wiele możliwości skorzystania z dofinansowań i programów gwarancyjnych.

Korzyści związane z zarządzaniem i raportowaniem

Zgodnie z unijną dyrektywą o sprawozdawczości przedsiębiorstw w zakresie zrównoważonego rozwoju (CSRD), już w 2025 r. jednostki zainteresowania publicznego, w tym największe **spółki notowane na giełdzie*** będą musiały przedstawić raporty z danymi dotyczącymi zrównoważonego rozwoju za 2024 r. opisujące wpływ ich działalności w trzech obszarach ESG – środowiska, kwestii społecznych i aspektów zarządczych. W 2026 r. (w raportach za 2025 r.) taki obowiązek obejmie też inne duże przedsiębiorstwa, nienotowane na giełdzie, które osiągną określone **parametry****. Natomiast w 2027 r. (w raportach za 2026 r.) nowe wytyczne zostaną rozszerzone na **małe i średnie przedsiębiorstwa giełdowe***** spełniające określone warunki dotyczące liczby pracowników czy osiągniętych wyników finansowych. W Polsce obowiązkowe raportowanie obejmie łącznie ponad 4,5 tys. podmiotów⁷⁹.

* Podmioty, które podlegały pod dyrektywę dot. raportowania niefinansowego (NFRD), tj. m.in. jednostki zainteresowania publicznego, zatrudniające powyżej 500 osób i osiągające jedno z dwóch kryteriów finansowych: roczne przychody netto powyżej 170 mln zł lub roczną sumę bilansową powyżej 85 mln zł.

** Podmioty, które przekraczają dwie z trzech wskazanych wielkości: 250 osób średniorocznego zatrudnienia w przeliczeniu na pełne etaty, 85 mln zł sumy aktywów bilansu na koniec roku obrotowego lub 170 mln zł przychodów netto ze sprzedaży towarów i produktów za rok obrotowy, zgodnie z rządowym projektem ustawy o zmianie ustawy o rachunkowości, ustawy o biegłych rewidentach, firmach audytorskich oraz nadzorze publicznym oraz niektórych innych ustaw z października 2024 (druk nr 726)

*** Przedsiębiorstwo działające na rynku regulowanym, które spełnia dwie z trzech wskazanych wielkości – średnioroczne zatrudnienie w przeliczeniu na pełne etaty przekracza 10 osób, suma aktywów bilansu na koniec roku obrotowego przekracza 1,5 mln zł lub przychody netto ze sprzedaży towarów i usług za rok obrotowy przekraczają 3 mln zł, zgodnie z rządowym projektem ustawy o zmianie ustawy o rachunkowości, ustawy o biegłych rewidentach, firmach audytorskich oraz nadzorze publicznym oraz niektórych innych ustaw z października 2024 (druk nr 726).

Sposób przygotowania raportów dotyczących zrównoważonego rozwoju określa dyrektywa CSRD oraz towarzyszące jej Europejskie Standardy Sprawozdawczości Zrównoważonego Rozwoju (ESRS). Zgodnie z nimi, dany podmiot musi ujawniać **konkretne dane dotyczące zrównoważonego rozwoju o swojej działalności oraz wskazać pożądane kierunki rozwoju**. Te ujawnienia obejmują przykładowo poziom emisji gazów cieplarnianych związanych z prowadzoną działalnością, roczną liczbę wypadków w zakładzie pracy i stan wdrożenia procedur antykorupcyjnych. Tak stworzone raporty podlegają kontroli zewnętrznych audytorów, podobnie jak składane przez firmy sprawozdania finansowe.

Dla firmy objętej obowiązkiem sprawozdawczym CSRD korzystanie z instrumentów zrównoważonego finansowania może przynieść przynajmniej trzy pozytywne skutki:

- ♦ firma korzystająca ze zrównoważonego finansowania, może ująć w raporcie inwestycje i wskazać, jak dzięki nim zmienia wpływ swojej działalności na obszary zrównoważonego rozwoju,
- ♦ korzystanie ze zrównoważonego finansowania może stanowić element raportowania, szczególnie w obszarze dotyczącym stosowanych w danej firmie strategii finansowych, poprawiając ocenę ESG przedsiębiorstwa,
- ♦ w przypadku finansowania związanego ze zrównoważonym finansowaniem, firma dysponuje wskaźnikami zrównoważonego rozwoju (KPI), które na bieżąco monitoruje. Z tych samych danych, może potem skorzystać w przypadku raportowania zrównoważonego rozwoju, wskazując równocześnie na ich docelowe, planowane wartości – parametry zrównoważonego rozwoju. Częściej, analogiczny proces ma jednak zastosowanie w drugą stronę – znając swoją strategię zrównoważonego rozwoju, firma może wybrać odpowiednie cele, a następnie dążyć do ich uwzględnienia w umowach z bankami.

Co ważne, część z firm, które nie zostaną bezpośrednio objęte koniecznością raportowania zrównoważonego rozwoju, i tak będzie musiała zbierać dane dotyczące zrównoważonego rozwoju o swojej działalności, ze względu na wymagania stawiane przez większych kontrahentów, przygotowujących takie raporty. Z tego powodu analogiczne korzyści ze stosowania zrównoważonego finansowania można przypisać również mniejszym podmiotom.

Korzyści reputacyjne

Korzystanie przez dany podmiot z instrumentów zrównoważonego finansowania może odegrać ważną rolę w komunikacji z inwestorami i interesariuszami. Szczególnie ważne jest tu korzystanie z międzynarodowych standardów dla obligacji i kredytów GSS, które pozwalają na ich łatwą weryfikację i porównywanie z innymi, podobnymi transakcjami. W przypadku obligacji i kredytów związanych ze zrównoważonym rozwojem, okresowe raporty o stopniu realizacji wskaźników mogą służyć inwestorom za cenne źródło informacji, wskazując na wiarygodność danego podmiotu w realizacji przyjętej strategii.

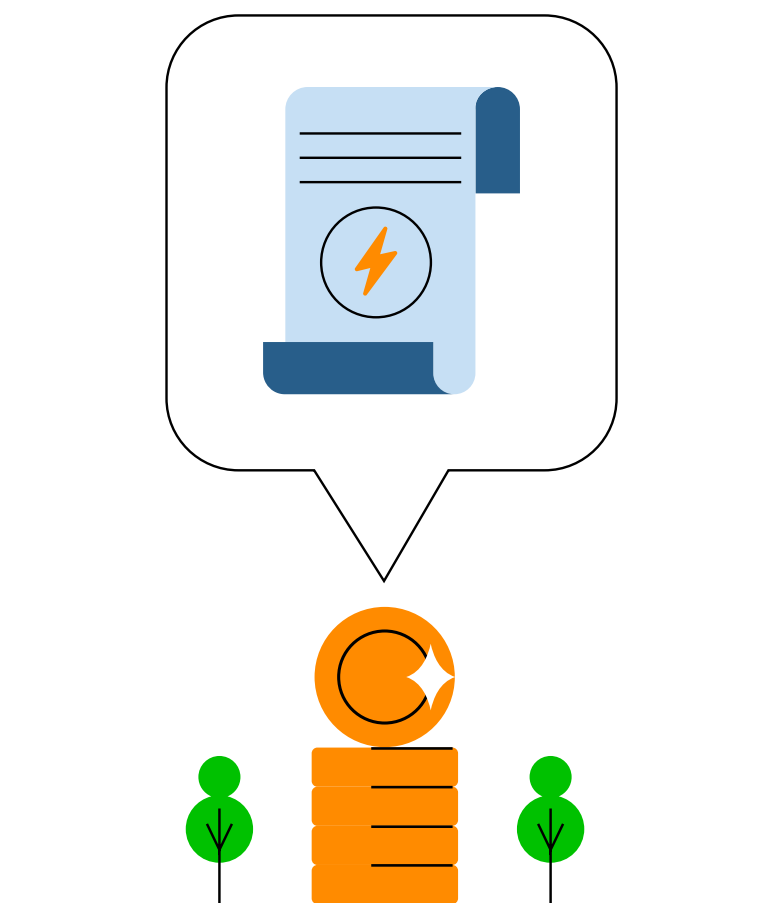
Wraz z popularyzacją zagadnień dotyczących zrównoważonego rozwoju, firmy napotykają też na **wyzwanie jakim jest prowadzenie skutecznej, ale uczciwej komunikacji konsumenckiej, o wpływie działalności przedsiębiorstwa na aspekty ESG**. Podstawowym ryzykiem pozostaje tu oskarżenie o tzw. *greenwashing*, czyli informowanie o pozornie zielonej zmianie, podczas gdy rzeczywista działalność firmy pozostaje od niej daleka. Zrównoważone finansowanie zmniejsza to ryzyko, ponieważ jest oparte o konkretne mierniki, z góry wyznaczone i transparentne ramy oraz często zależy od realizacji przyjętych celów.



Podsumowanie

Rola i wielkość zrównoważona finansowania w polskiej gospodarce będzie systematycznie rosnać. Wynika to z nieuniknionej i ciągle przyspieszającej transformacji klimatycznej kraju i regionu, która wymusi większe zaangażowanie kapitału prywatnego w finansowanie niezbędnych inwestycji. Równocześnie, tempo, zakres i korzyści tego rozwoju będą zależne od szeregu czynników, z których najważniejsze to:

- ♦ **Stabilność i spójność podstaw prawnych dla zrównoważonych finansów. Szczególnie ważne jest wdrażanie unijnych dyrektyw i standardów do prawa krajowego w konsultacji z sektorem prywatnym, przy uwzględnieniu specyfiki lokalnego rynku.**
- ♦ **Efektywny nadzór nad rynkiem zrównoważonych finansów, zwłaszcza w zakresie ograniczenia niewiarygodnych emisji i greenwashingu. Ważną rolę może tu odegrać Komisja Nadzoru Finansowego, angażując się w unijne procesy nadzoru nad zewnętrznymi weryfikatorami standardów instrumentów zrównoważonych finansów.**
- ♦ **Zachęty regulacyjne, w tym ułatwienia prawne dla emisji zrównoważonego długu. Ważne są też zachęty podatkowe, w tym m.in. ulgi od kosztów przygotowania emisji zrównoważonych obligacji.**
- ♦ **Edukowanie interesariuszy o szansach i ryzykach związanych ze zrównoważonym finansowaniem. Dużą rolę odegrają podmioty doradcze wspierające sektor prywatny w przygotowaniu strategii biznesowych oraz podmioty oferujące weryfikację dokumentacji zrównoważonego finansowania (ang. Second Party Opinion).**
- ♦ **Rozwój rynku wtórnego dla zrównoważonych instrumentów finansowych, co pozwoli na popularyzację tego typu papierów wartościowych wśród inwestorów. W tym celu dalej powinny być rozwijane inicjatywy takie jak Warsaw Sustainable Segment na GPW.**
- ♦ **Świadomość korzyści ze zrównoważonego finansowania, prowadząca do wpiśnięcia tego typu instrumentów do strategii długoterminowych i raportów zrównoważonego rozwoju podmiotów prywatnych. Jest to szczególnie ważne w przypadku mniejszych firm nieobjętych obowiązkową sprawozdawczością.**



Komentarz ekspercki

Przed Europą, a także Polską, stoi ambitne zadanie realizacji celów Europejskiego Zielonego Ładu oraz Porozumienia Paryskiego. Jest to tym bardziej istotne w obliczu nasilających się ekstremalnych zjawisk pogodowych, które coraz częściej przekształcają się w katastrofy o dotychczas niespotykanej skali, stanowiąc poważne zagrożenie dla naszego bezpieczeństwa i dobrobytu. Dlatego inwestycje w zrównoważony rozwój stanowią szansę na budowę bardziej odpornej i przyszłościowej gospodarki oraz poprawę jakości życia przyszłych pokoleń.

Rozumiejąc te wyzwania i szanse, Komisja Europejska opracowała Ramy zrównoważonego finansowania UE (*EU Sustainable Finance Framework*)¹. Wyznaczają one kierunki dla sektora finansowego, są też kompleksowym zestawem narzędzi i regulacji, które mają wspierać przepływ środków finansowych w kierunku zrównoważonych inwestycji, aby osiągnąć zrównoważony i inkluzywny wzrost. Ramy wskazują również na istotność zarządzania ryzykiem oraz promują transparentność i długoterminowe cele oparte o Agendę 2030. Podstawą unijnych ram zrównoważonego finansowania, ale jednocześnie ważnym narzędziem, który ma służyć do przejrzystości rynku i przekierowania środków na działalności służące transformacji jest Taksonomia UE.

Z analizy Bloomberg² wynika, że średnia zgodność przychodów i wydatków kapitałowych (CapEx) we wszystkich sektorach rośnie z roku na rok. Firmy przeznaczają szczególnie dużo środków na inwestycje, co w przypadku sektora usług użyteczności publicznej (energia, woda, ogrzewanie, gaz, etc.) wynosi ponad 60%. Pozostałe sektory, które wykazują się największym udziałem zgodności z kryteriami zrównoważonego rozwoju to działalności dotyczące nieruchomości, energetyki oraz surowców i przemysłu. Dominującym celem jest łagodzenie zmian klimatu, przy mniejszym wpływie na adaptację na zmiany klimatu (15% wobec 2%).

Jednym z największych wyzwań, przed którymi stoją przedsiębiorstwa z sektora realnej gospodarki jest opracowanie wiarygodnych i rzetelnych planów transformacji, zaś przed sektorem finansowym dostarczenie środków do sfinansowania działań objętych tymi planami. Tym samym przedsiębiorstwa, które będą miały wprowadzone ambitne, potwierdzone naukowo cele klimatyczne, które będą ujawnione i corocznie monitorowane, mają ogromną szansę na wsparcie swojej działalności ze strony sektora finansowego. Zatwierdzone przez organy zarządzające plany transformacyjne, w których obok opisanych celów i inicjatyw wspierających ich realizację, znajdują się również konkretne plany wydatków CAPexowych stają się już dziś kluczowym elementem dialogu pomiędzy bankami a biznesem.

Koncentrując się na wyzwaniach, przed którymi stoi polska gospodarka, w najbliższych latach kluczowe będą sprawne i adekwatne rozdysponowanie 27 mld euro funduszy europejskich przeznaczonych na transformację energetyczną. Naszą ambicją powinien być systematyczny wzrost udziału energii pochodzącej ze źródeł

¹ Główne elementy ram to: 1) Taksonomia UE, 2) ramy ujawniania informacji dla przedsiębiorstw niefinansowych i finansowych oraz 3) narzędzia inwestycyjne, w tym wskaźniki referencyjne, normy i oznakowania.

² <https://www.bloomberg.com/professional/insights/data/eu-sustainable-finance-trends-2024/>

odnawialnych, tak aby jak najszybciej osiągnąć przynajmniej średnią europejską, czyli blisko połowę miks energetycznego^{III}. W tym obszarze ważną będzie również modernizacja polskich sieci energetycznych, która do 2040 roku będzie wymagać inwestycji w wysokości 500 mld zł^{IV}. Zapewnienie bezpiecznych i niezawodnych dostaw energii w okresie transformacji jest kwestią krytyczną, jak również zwiększenie wsparcia dla rynku mocy i wspieranie inwestycji w magazynowanie energii. Transformacja musi się jednak odbywać w duchu społecznej odpowiedzialności, aby miała wymiar solidarnościowy i długotrwały, co również ma zapewnić unijny Fundusz Sprawiedliwej Transformacji (JTF), w ramach którego Polska otrzymała ponad 17 mld zł na lata 2021–2027.

Podsumowując, jesteśmy jednocześnie jako kraj beneficjentem, ale też języczkiem u wagi transformującej się Europy. Jedynie silna pozycja sektora finansowego, zbudowana na mocnych podstawach kapitałowych może wesprzeć zdefiniowane cele. Środki, które UE zamierza przeznaczyć na przeciwdziałanie kryzysowi klimatycznemu (605 mld euro) oraz wspierające różnorodność biologiczną (100 mld euro) pokryją częściowe potrzeby. Skala wymaganych inwestycji przekracza rocznie pułap 350 mld euro, aby osiągnąć cel redukcji emisji do 2030 r., a dodatkowe 130 mld euro będzie potrzebne na osiągnięcie innych celów środowiskowych. Widząc rosnące zainteresowanie sektora prywatnego, inwestorów oraz instytucji finansowych zrównoważonymi inwestycjami, warto podkreślić jak ważne jest ukierunkować przepływy finansowe na odpowiednią działalność gospodarczą, czemu służą zrównoważone finanse.

Prof. Agnieszka Słomka-Gołębiowska

Przewodnicząca Rady Nadzorczej mBanku

Członkini Europejskiej Platformy ds. Zrównoważonego Finansowania (*EU Platform on Sustainable Finance*), która doradza Komisji Europejskiej we wprowadzaniu agendy na rzecz zrównoważonego rozwoju, a także Rady Programowej Sustainable Investment Forum Poland (POLSIF)

III W 2023 r. energia odnawialna stanowiła 44,7% całej produkcji energii elektrycznej (<https://ec.europa.eu/eurostat/web/products-eurostat-news/w/ddn-20240627-1>), zaś w Polsce osiągnęła 27% (28,8 GW) (<https://www.forum-energii.eu/en/transformacja-edycja-2024>)

IV <https://www.gov.pl/attachment/37f0218e-da89-4e15-9cd0-0992549f6627>

Załącznik

PONIŻSZY ZAŁĄCZNIK ZOSTAŁ OPRACOWANY PRZEZ EKSPERTÓW Z MBANKU

Zrównoważone produkty finansowe

KREDYT POWIĄZANY ZE ZRÓWNOWAŻONYM ROZWOJEM (SUSTAINABILITY-LINKED LOAN, SLL)

To kredyt na cele ogólne lub inwestycyjne, w którym wysokość marży zależy od spełnienia wybranych, powiązanych ze strategią celów i wskaźników zrównoważonego rozwoju przedsiębiorstwa. Finansowanie jest udzielane na zasadach *Sustainability-linked loan principles* (SLLP), opracowanych przez Loan Market Association, LMA.

Wskaźniki zrównoważonego rozwoju KPI (*Key Performance Indicators*) powinny być istotne, weryfikowalne i porównywalne.

Przykłady KPI z trzech (ESG) obszarów zrównoważonego rozwoju:

- ♦ **Środowisko (E)** – cele klimatyczne: obniżenie śladu węglowego, redukcja zużycia energii i efektywność energetyczna, efektywne zużycie wody, zarządzanie odpadami i gospodarka cyrkularna.
- ♦ **Społeczeństwo (S)** – bezpieczeństwo w miejscu pracy, wskaźnik rotacji pracowników, równość (np. wynagrodzenia) i różnorodność.
- ♦ **Ład korporacyjny (G)** – kodeks ESG i audyty dla dostawców, certyfikacja ESG (np. norma ISO 140001, OHS 45001 etc.), poprawa (lub w przypadku wysokiego wyniku – utrzymanie) ratingu ESG.

Ambitne, określone w czasie i mierzalne cele zrównoważonego rozwoju SPT (*Sustainability Performance Targets*) ustala się na cały okres obowiązywania kredytu. Cele te powinny być wyznaczone na każdy rok tak, aby móc przeprowadzić coroczną weryfikację czy dany KPI został spełniony. Wartości ustalonych wskaźników za dany okres raportowania muszą być zatwierdzone przez stronę trzecią.

TAKSONOMIA UE

Taksonomia UE (rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2020/852 z dnia 18 czerwca 2020 r. w sprawie ustanowienia ram ułatwiających zrównoważone inwestycje) obowiązuje zarówno realną gospodarkę, jak i sektor finansowy. To narzędzie, które wskazuje inwestorom, instytucjom finansowym i firmom, w jaki sposób konkretne działalności mają wpływ na przejście na niskoemisyjną gospodarkę, tym samym kontrybuując do strategii opartej o cele środowiskowe i zrównoważony rozwój.

Kryteria zawarte w Taksonomii UE pozwalają na weryfikację, czy dana inwestycja istotnie przyczynia się do zrównoważonej transformacji w ramach jednego z sześciu celów środowiskowych, a przy tym nie wpływa negatywnie na pozostałe cele, jak również czy dane przedsiębiorstwo spełnia „minimalne gwarancje (*minimum safeguards*)”^V. Stopień kwalifikacji i zgodności z Taksonomią UE (KPI Wydatków (OpEx), Przychodów / Obrotu i Nakładów inwestycyjnych (CapEX)y) raportują przedsiębiorstwa objęte dyrektywą CSRD (*Corporate Sustainability Reporting Directive*), czyli dyrektywą ws. sprawozdawczości przedsiębiorstw w zakresie zrównoważonego rozwoju.

PODMIOT	ZAKRES UJAWNIEŃ
Jednostki zobowiązane do sporządzenia sprawozdawczości w zakresie zrównoważonego rozwoju (tabela poniżej)	<p>A. Kwalifikowalność do Taksonomii UE na poziomie</p> <ul style="list-style-type: none"> - CAPEX - OPEX - Przychody <p>B. Zgodność z Taksonomią UE na poziomie</p> <ul style="list-style-type: none"> - CAPEX - OPEX - Przychody <p>C. Spełnienie minimalnych gwarancji</p> <p>D. Ujawnienia związane z atomem oraz gazem</p>
Instytucje finansowe (w tym banki)	<p>A. Ekspozycje działalności gospodarczej klientów (m.in. udzielone kredyty), kwalifikujące się do Taksonomii UE oraz z nią zgodne.</p> <p>B. Wskaźnik zielonych aktywów (<i>Green Asset Ratio</i>) – udział transakcji zgodnych z Taksonomią UE w portfelu banku.</p>

ZRÓWNOWAŻONE RAPORTOWANIE

CSRD (*Corporate Sustainability Reporting Directive*), od 2025 roku obejmie swoim zakresem większą liczbę przedsiębiorstw^{VI} i oprócz obowiązku raportowania zrównoważonego rozwoju, wprowadzi także standardy według których przygotowane będą raporty (Europejskie Standardy Zrównoważonego Raportowania)^{VII}. Zmiany zakładają większą porównywalność raportowanych informacji, a także przekierowywanie finansowania w stronę zrównoważonych projektów i spółek realizujących strategię zrównoważonego rozwoju.

V Minimalne gwarancje są częścią rozporządzenia w sprawie Taksonomii UE i konieczne jest ich spełnienie, by inwestycja lub projekt zostały sklasyfikowane jako zgodne z Taksonomią. Celem minimalnych gwarancji jest zapewnienie, że podmioty, które prowadzą zrównoważone środowiskowo działania, spełniają określone minimalne standardy zarządzania i nie naruszają norm społecznych, w tym praw człowieka i praw pracowniczych. Z perspektywy formalnej są to procedury stosowane przez przedsiębiorstwo prowadzące działalność gospodarczą, które mają zapewnić przestrzeganie wytycznych OECD dla przedsiębiorstw wielonarodowych oraz wytycznych ONZ dotyczących biznesu i praw człowieka, w tym zasad i praw określonych w ośmiu podstawowych konwencjach wskazanych w Deklaracji Międzynarodowej Organizacji Pracy dotyczącej podstawowych zasad i praw w pracy oraz zasad i praw określonych w Międzynarodowej Karcie Praw Człowieka.

VI Kryteria dotyczące firm objętych obowiązkiem raportowania znajdują się m.in. na stronie z pytaniami i odpowiedziami Komisji Europejskiej dot. wdrożenia Europejskich Standardów Raportowania Zrównoważonego Rozwoju: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/qanda_23_4043.

VII Europejskie Standardy Raportowania Zrównoważonego Rozwoju (*European Sustainability Reporting Standards*, ESRS) są to standardy, z których przedsiębiorstwa mają korzystać na potrzeby prowadzenia sprawozdawczości w zakresie zrównoważonego rozwoju. W ESRS określa się w szczególności informacje, które firmy ujawnią na temat jej istotnych oddziaływań, istotnego ryzyka i istotnych możliwości w odniesieniu do kwestii związanych ze zrównoważonym rozwojem z zakresu ochrony środowiska, polityki społecznej i zarządzania.

Przedsiębiorstwa (jednostki) zobowiązane do sporządzenia sprawozdawczości w zakresie zrównoważonego rozwoju^{VIII}:

**W 2025 R.
(ZA 2024 R.)**

Największe jednostki zainteresowania publicznego

Największe jednostki notowane, banki i ubezpieczyciele oraz jednostki zainteresowania publicznego, które są jednostkami dominującymi największych grup (tj. jednostki obecnie sprawozdające informacje niefinansowe).

**OD 2026 R.
(ZA 2025 R.)**

Duże jednostki oraz jednostki będące jednostką dominującą dużej grupy kapitałowej

Duże jednostki, tzn. spełniające 2 z 3 kryteriów:

- 250 osób średniorocznego zatrudnienia w przeliczeniu na pełne etaty,
- 85 mln zł sumy aktywów bilansu na koniec roku obrotowego,
- 170 mln zł przychodów netto ze sprzedaży towarów i produktów za rok obrotowy.

Jednostki będące jednostką dominującą dużej grupy kapitałowej tj. grupy, która:

Po dokonaniu wyłączeń konsolidacyjnych przekracza dwie z trzech poniższych wielkości:

- 250 osób średniorocznego zatrudnienia w przeliczeniu na pełne etaty,
- 85 mln zł sumy aktywów bilansu na koniec roku obrotowego,
- 170 mln zł przychodów netto ze sprzedaży towarów i produktów za rok obrotowy; albo

przed dokonaniem wyłączeń konsolidacyjnych przekracza dwie z trzech poniższych wielkości:

- 250 osób w przypadku średniorocznego zatrudnienia w przeliczeniu na pełne etaty,
- 102 mln zł sumy aktywów bilansu na koniec roku obrotowego,
- 204 mln zł przychodów netto ze sprzedaży towarów i produktów za rok obrotowy.

**OD 2027 R.
(ZA 2026 R.)**

Małe i średnie jednostki notowane na rynkach regulowanych w UE (dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym) spełniające 2 z 3 kryteriów:

- średnioroczne zatrudnienie w przeliczeniu na pełne etaty przekracza 10 osób i nie przekracza 250 osób,
- suma aktywów bilansu na koniec roku obrotowego przekracza 1,5 mln zł i nie przekracza 170 mln zł,
- przychody netto ze sprzedaży towarów i usług za rok obrotowy przekraczają 3 mln zł i nie przekraczają 170 mln zł.

**OD 2029 R.
(ZA 2028 R.)**

Pozaeuropejskie grupy kapitałowe

Jednostki zależne (które same są dużą jednostką lub małą lub średnią jednostką dopuszczoną do obrotu na rynku regulowanym), których jednostka dominująca najwyższego szczebla podlega przepisom prawa państwa spoza EOG oraz jeżeli ta jednostka dominująca najwyższego szczebla na poziomie grupy uzyskała w UE przychody netto ze sprzedaży towarów i produktów przekraczające 150 mln euro za każdy z ostatnich dwóch kolejnych lat obrotowych.

Oddziały utworzone przez jednostkę podlegającą przepisom prawa państwa spoza EOG, która jest albo jednostką samodzielną (tj. niebędącą częścią grupy kapitałowej), albo jednostką zależną od jednostki dominującej najwyższego szczebla podlegającej przepisom prawa państwa spoza EOG i jest to oddział, który sam w poprzednim roku obrotowym uzyskał obrót netto przekraczający 170 mln zł oraz jeżeli ta jednostka dominująca najwyższego szczebla lub jednostka samodzielna uzyskała w UE odpowiednio, na poziomie grupy lub na poziomie indywidualnym, przychody netto przekraczające 150 mln euro za każdy z ostatnich dwóch kolejnych lat obrotowych.

^{VIII} Według projektu ustawy o zmianie ustawy o rachunkowości, ustawy o biegłych rewidentach, firmach audytorskich oraz nadzorze publicznym oraz niektórych innych ustaw.



Przypisy

Wszystkie przywołane odnośniki do źródeł w Internecie pozostawały aktywne i aktualne na dzień 6 listopada 2024 r.

- 1 Climate Bonds Initiative, Swedish property group Vasakronan issues SEK1.3bn (\$197m) Green Bond - theme goes corporate, 2014, <https://www.climatebonds.net/2014/05/swedish-property-group-vasakronan-issues-sek13bn-197m-green-bond-theme-goes-corporate>.
- 2 Ministerstwo Finansów, Emisje obligacji, Gov.pl. <https://www.gov.pl/web/finanse/emisje>.
- 3 Agence France Trésor, Green OAT, 2017. <https://www.aft.gouv.fr/en/green-oat>.
- 4 Clifford Chance, Clifford Chance advises Unibail-Rodamco for first of its kind Green Bond, 2017, <https://www.cliffordchance.com/news/news/2017/07/clifford-chance-advises-unibail-rodamco-for-first-of-its-kind--g.html>.
- 5 ING, ING and Philips collaborate on sustainable loan, 2017, <https://www.ing.com/Newsroom/News/ING-and-Philips-collaborate-on-sustainable-loan.htm>
- 6 Enel, Sustainability-Linked Bonds. <https://www.enel.com/investors/investing/sustainable-finance/sustainability-linked-finance/sustainability-linked-bonds>.
- 7 BBVA, BBVA Committed to Sustainable Financing at the UN Climate Change Conference in Katowice, 5 grudnia 2018, <https://www.bbva.com/en/bbva-committed-to-sustainable-financing-at-the-un-climate-change-conference-in-katowice/>
- 8 Europejski Urząd Nadzoru Bankowego, Wytyczne dotyczące udzielania i monitorowania kredytów, maj 2020, https://www.eba.europa.eu/sites/default/files/document_library/Publications/Guidelines/2020/Guidelines%20on%20loan%20origination%20and%20monitoring/Translations/886690/Final%20Report%20on%20GL%20on%20loan%20origination%20and%20monitoring_COR_PL.pdf.
- 9 European Banking Authority, EBA report on green loans and mortgages, 2023, s. 15. https://www.eba.europa.eu/sites/default/files/2023-12/e7bcc22e-7fc2-4ca9-b50d-b6e922f99513/EBA%20report%20on%20green%20loans%20and%20mortgages_0.pdf.
- 10 European Union, Directive (EU) 2024/1275 of the European Parliament and of the Council of 24 April 2024 on the energy performance of buildings (recast), 2024, https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=OJ:L_202401275&pk_keyword=Energy&pk_content=Directive.
- 11 Bloomberg, Green Bonds Reached New Heights in 2023, 8 lutego 2024, <https://www.bloomberg.com/professional/insights/trading/green-bonds-reached-new-heights-in-2023/>.
- 12 Bloomberg, Sustainable Debt Issuance Could Exceed \$1 Trillion in 2022, 26 stycznia 2022, <https://www.bloomberg.com/professional/insights/markets/sustainable-debt-issuance-could-exceed-1-trillion-in-2022/>.
- 13 Ibidem
- 14 Op. cit. Bloomberg, Green Bonds Reached...
- 15 Climate Bonds Initiative, Market Data, <https://www.climatebonds.net/market/data/>.
- 16 Inter-American Development Bank, Uruguay Issues Global Sustainability-Linked Bond with IDB Support, 12 lipca 2023, <https://www.iadb.org/pt-br/noticias/uruguay-issues-global-sustainability-linked-bond-idb-support>.
- 17 Climate Bonds Initiative, State of the Market 2023, 2023, s. 18, https://www.climatebonds.net/files/reports/cbi_sotm23_02h.pdf.

- 18 European Commission, NextGenerationEU Green Bonds, 2023,
https://commission.europa.eu/strategy-and-policy/eu-budget/eu-borrower-investor-relations/nextgenerationeu-green-bonds_en.
- 19 LSEG, Sustainable Finance Review Full Year 2023, 2023, s. 8.
- 20 LSEG, Sustainable Finance Review Full Year 2022, 2022, s. 9.
- 21 LSEG, Sustainable Finance Review Full Year 2023, 2023, s. 8.
- 22 AFME, ESG Finance Report 4Q 2023, 2023, s. 3,
<https://www.afme.eu/Portals/0/DispatchFeaturedImages/AFME%20ESG%20Finance%20Report%204Q%202023.pdf>.
- 23 Op. Cit. Ministerstwo Finansów, Emisje obligacji...
- 24 Obligacje.pl, Cyfrowy Polsat uplasował zielone obligacje na 1 mld zł, 3 lutego 2020,
<https://obligacje.pl/pl/a/cyfrowy-polsat-uplasowal-zielone-obligacje-na-1-mld-zl>.
- 25 Na podstawie szacunków własnych mBanku.
- 26 Ibidem
- 27 Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie i EBOiR, GPW i EBOiR publikują aktualizację dokumentu „Wytyczne do raportowania ESG”, 18 października 2023,
https://www.gpw.pl/aktualnosc?cmn_id=114517&title=GPW+i+EBOiR+publikuj%C4%85+aktualizacj%C4%99+dokumentu+%E2%80%9EWytyczne+do+raportowania+ESG%E2%80%9D.
- 28 Bank Światowy, Just Transition Away from Coal to Attract Investment, Create New Jobs in Poland, opublikowano: 15 grudnia 2022,
<https://www.worldbank.org/pl/news/press-release/2022/12/15/just-transition-away-from-coal-to-attract-investment-create-new-jobs-in-poland>.
- 29 World Bank, Poland: A Just Transition to a Sustainable and Inclusive Energy Sector, 2023,
<https://documents1.worldbank.org/curated/en/09964741222235096/pdf/IDU0632a3c620feb2047c10a8d2059b905e899b5.pdf>.
- 30 IFC, Inwestycja IFC w obligacje powiązane ze zrównoważonym rozwojem ma na celu wsparcie dekarbonizacji w Polsce i dywersyfikacji mixu energetycznego, 24 stycznia 2023,
<https://www.ifc.org/pl/pressroom/2023/27380>.
- 31 Bankier.pl, EBOR inwestuje 800 mln zł w obligacje Cyfrowego Polsatu, 22 grudnia 2022,
<https://www.bankier.pl/wiadomosc/EBOR-inwestuje-800-mln-zl-w-obligacje-Cyfrowego-Polsatu-8461228.html>.
- 32 Ministerstwo Finansów, Startuje Polska Platforma Zrównoważonych Finansów, 4 listopada 2022,
<https://www.gov.pl/web/finanse/startuje-polska-platforma-zrownowazonych-finansow>.
- 33 Ministerstwo Klimatu i Środowiska, Prekonsultacje projektu aktualizacji Krajowego Planu w dziedzinie energii i klimatu do 2030 roku, 6 września 2024,
<https://www.gov.pl/web/klimat/prekonsultacje-projektu-aktualizacji-krajowego-planu-w-dziedzinie-energii-i-klimatu-do-2030-roku>.
- 34 European Commission, Securing our future: Europe's 2040 climate target and path to climate neutrality by 2050: building a sustainable, just and prosperous society, COM/2024/63 final, 2024,
<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=COM%3A2024%3A63%3AFIN>.
- 35 Institut Rousseau, Road to Net Zero, 2024,
<https://institut-rousseau.fr/road-2-net-zero-en/>.
- 36 WiseEuropa, III spotkanie polskiej Platformy Zrównoważonych Finansów, 24 marca 2024 r.,
<https://www.gov.pl/attachment/703af7ea-833f-491f-9825-90458b31f738>.
- 37 Ghelamco Group, Green Finance Framework, 2019,
https://www.ghelamco.com/site/assets/files/25478/ir_corp-76-5df37eec49754.pdf.

- 38** Ghelamco Invest Sp. z o.o., Green Bond Framework, wrzesień 2022,
https://www.ghelamco.com/site/assets/files/26930/ghelamco_invest_green_bond_framework.pdf.
- 39** Ghelamco Invest sp. z o.o., Nota Informacyjna dla Obligacji serii PZ1, 18 października 2021,
<https://obligacje.pl/pl/d/33003a8ef7260c8a6e620e57a38505a1>
- 40** Na podstawie not informacyjnych serii obligacji PZ2-8:
1. Ghelamco Invest sp. z o.o., Nota Informacyjna dla Obligacji serii PZ2, 16 lutego 2023 r. <https://obligacje.pl/pl/d/dd5e12a772de-OedObab43058f19f9967>
 2. Ghelamco Invest sp. z o.o., Nota Informacyjna dla Obligacji serii PZ3, 13 marca 2023 r. <https://obligacje.pl/pl/d/83343a-59e8dcc190c5abb443f9e9f2ca>
 3. Ghelamco Invest sp. z o.o., Nota Informacyjna dla Obligacji serii PZ4, 13 września 2023 r. <https://obligacje.pl/pl/d/f7fa-398051d8493690e5a7c5e0bf32fc>
 4. Ghelamco Invest sp. z o.o., Nota Informacyjna dla Obligacji serii PZ5, 18 października 2023 r. <https://obligacje.pl/pl/d/f162d7b3a8ba8647ade930e3aeb3b0df>
 5. Ghelamco Invest sp. z o.o., Nota Informacyjna dla Obligacji serii PZ6, 28 grudnia 2023 r. <https://obligacje.pl/pl/d/6d86869a40290f91166109e0f76173d9>
 6. Ghelamco Invest sp. z o.o., Nota Informacyjna dla Obligacji serii PZ7, 24 maja 2024 r. <https://obligacje.pl/pl/d/1a125b2a-414bed8d6052045bf12e3392>
 7. Ghelamco Invest sp. z o.o., Nota Informacyjna dla Obligacji serii PZ8, 4 lipca 2024 r. <https://obligacje.pl/pl/d/d2f7b4e-3a33f871161b6977ca689d8e6>
- 41** Ghelamco Invest sp. z o.o., Raport nr 20/2023: Wykorzystanie środków z emisji obligacji serii PPO/PPP (łącznie serie PPP1, PPP2, PPP3, PPP4), PPR, PPS, PS, PT, PU1, PU2, PU3, PW1, PW2, PW3, PZ1, PZ2, PZ3 za I kwartał 2023 roku, 27 kwietnia 2023 r.,
<https://www.ghelamco.com/pl/investor-relations/poland/raporty-biezace/2023/wykorzystanie-srodkow-z-emisji-obligacji-serii-ppo-ppp-laczenie-serie-ppp1-ppp2-ppp3-ppp4-ppr-pps-ps-pt-pu1-pu2-pu3-pw1-pw2-pw3/>.
- 42** Ghelamco Invest Sp. z o.o., Raport nr 18/2024: Wykorzystanie środków z emisji obligacji serii PT-PU1, PU2, PU3, PW1, PW2, PW3, PZ1, PZ2, PZ3, PZ4, PZ5, PZ6, PZ7, PPZ1, 31 lipca 2024,
<https://www.ghelamco.com/pl/investor-relations/poland/raporty-biezace/2024/raport-nr-18-2024-wykorzystanie-srodkow-z-emisji-obligacji-serii-pt-pu1-pu2-pu3-pw1-pw2-pw3-pz1-pz2-pz3-pz4-pz5-pz6-pz7-ppz1/>.
- 43** Grupa Polsat Plus, Sustainability Linked Financing Framework, 2023
https://grupapolsatplus.pl/sites/default/files/polsat_group_sustainability_linked_financing_framework_1.pdf.
- 44** Grupa Polsat Plus, Raport 43/2023: Przydział i emisja obligacji serii F, 21 grudnia 2023 r.,
<https://grupapolsatplus.pl/pl/archive/przydzial-emisja-obligacji-serii-f#>
- 45** Grupa Polsat Plus, Umowa kredytowa Grupy Polsat Plus z konsorcjum instytucji finansowych, 28 kwietnia 2023,
<https://grupapolsatplus.pl/pl/archive/umowa-kredytowa-grupy-polsat-plus-z-konsorcjum-instytucji-finansowych>.
- 46** Grupa Polsat Plus, Polsat Plus Group Sustainability-Linked Financing Performance Report 2023, 2023,
https://grupapolsatplus.pl/sites/default/files/slff_report_gpp_2023.pdf.
- 47** Bankier.pl, Famur chce się zmieniać w "zielony" holding, zapowiada zmianę polityki dywidendowej i skup akcji, 25 maja 2021,
<https://www.bankier.pl/wiadomosc/Famur-chce-skupic-do-5-proc-akcji-wlasnych-8120310.html>.
- 48** Famur S.A., Green Bond Framework, 2023,
https://grenevia.com/wp-content/uploads/2023/04/FAMUR-Green-Bond-Framework_1-2.pdf.
- 49** Grenevia S.A., Raport Alokacji i Wpływu za rok 2022, 2023,
<https://grenevia.com/wp-content/uploads/2023/04/Raport-Alokacji-i-Wplywu-GRENEVIA-S.A.-za-rok-2022.pdf>.
- 50** Famur S.A., Famur z nową strukturą biznesową. Zmienia się w GRENEVIA i prezentuje strategię zrównoważonego rozwoju, 2023,
<https://famur.com/famur-z-nowa-struktura-biznesowa-zmienia-sie-w-grenevia-i-prezentuje-strategie-zrownowazonego-rozwoju/>.

- 51 Grenevia S.A., Raport Zintegrowany Grupy GRENEVIA za 2023, 2024,
<https://grenevia.com/report/raport-zintegrowany-grupy-grenevia-za-2023/>.
- 52 Grenevia S.A., Raport bieżący z dnia 10.09.2024: Podjęcie decyzji o wcześniejszym całkowitym wykupie obligacji serii C przez Emitenta – Opcja Call, 2024,
<https://grenevia.com/wp-content/uploads/2024/09/Raport-biezacy-z-dnia-10.09.2024-Podjecie-decyzji-o-wczesniejszym-cal-kowitym-wykupie-obligacji-serii-C-przez-Emitenta-Opcja-Call.pdf>.
- 53 Grenevia S.A., Raport bieżący z dnia 09.09.2024: Zawarcie umowy kredytowej przez Grenevia S.A. z konsorcjum banków,
<https://grenevia.com/wp-content/uploads/2024/09/RB-15-2024.pdf>.
- 54 Grenevia S.A., Raport Zintegrowany 2023, 5 czerwca 2024,
<https://grenevia.com/wp-content/uploads/2024/06/Grenevia-Raport-zintegrowany-2023-1.pdf>.
- 55 Strefa Inwestorów, Impact pozyskuje finansowanie na zielony rozwój, 12 grudnia 2023 r.,
<https://strefainwestorow.pl/wiadomosci/20231220/impact-pozyskuje-finansowanie-na-zielony-rozwoj>.
- 56 Wirtualna Polska, Finansowanie inwestycji Wirtualnej Polski powiązane z celami zrównoważonego rozwoju, 28 kwietnia 2022,
<https://reklama.wp.pl/artukul/finansowanie-inwestycji-wirtualnej-polski-powiazane-z-celami-zrownowazonego-rozwoju>.
- 57 LinkedIn, Udzieliliśmy Grupa Wirtualna Polska konsorcjalnego kredytu o wartości 978 mln zł, ING Polska,
https://www.linkedin.com/posts/ingpolska_udzielili%C5%9Bmy-grupa-wirtualna-polska-konsorcjalnego-activity-7203319744974704640-qpQK.
- 58 Na podstawie wywiadu autorów z przedstawicielami spółki z października 2024 r.
- 59 Wirtualna Polska Holding S.A., Raport Zintegrowany za rok 2023,
https://holding.wpcdn.pl/uploader/Raport-zintegrowany_2023_WP_23072024.pdf.
- 60 Wirtualna Polska Holding S.A., Sprawozdanie Zarządu z działalności za rok 2021, s. 100-139,
https://holding.wpcdn.pl/download/WPL_RS_2021_Sprawozdanie_Zarzadu_z_dzialalnosci.pdf
- 61 Polenergia S.A., Spektakularny sukces Polenergii. Popyt na Zielone Obligacje przekroczył 1 miliard złotych, przewyższając oczekiwania Grupy, 4 października 2024 r.,
<https://www.polenergia.pl/spektakularny-sukces-spolki-dominiki-kulczyk-popyt-na-zielone-obligacje-polenergii-przekroczyl-1-miliard-zlotych-przewyzzajac-oczekiwania-grupy/>.
- 62 Polenergia S.A., Green Bond Framework, 9 września 2024 r.,
<https://www.polenergia.pl/wp-content/uploads/2024/09/20240909PLPolenergiaGreenBondFramework.pdf>.
- 63 Polenergia S.A., Przydział obligacji serii A, 10 października 2024 r.,
https://www.polenergia.pl/raporty_biezace/przydzial-obligacji-serii-a/.
- 64 Op. Cit, Polenergia S.A., Spektakularny sukces...
- 65 mBank, Zielone obligacje,
<https://www.mbank.pl/relacje-inwestorskie/ratingi-instrumenty-dluzne/emisje-zielonych-obligacji/>.
- 66 Dokument "Ramy Zielonych Obligacji" (ang. mBank Group Green Bond Framework) został opublikowany pierwotnie w 2020 roku. Został on zaktualizowany dwukrotnie – w 2022 i 2024 roku, kategorie aktywów kwalifikowanych pozostały bez zmian.
- 67 mBank, Green Bond Framework, May 2020,
<https://www.mbank.pl/pdf/msp-korporacje/mbank-sa-group-green-bond-framework-2020.pdf>.
- 68 mBank, Green Bond Framework, 2022,
<https://www.mbank.pl/pdf/msp-korporacje/relacje-inwestorskie/ratingi-instrumenty-dluzne/ratingi/mbank-green-bond-framework2022.pdf/>.
- 69 Op. Cit. mBank, Zielone obligacje...

- 70** mBank, Debt Investor Presentation, September 2023, 4 września 2023 r.,
<https://www.mbank.pl/pdf/m-sp-korporacje/mbank-greenbond-presentation-04092023.pdf>.
- 71** mBank, Raport bieżący 57/2023: Przeprowadzenie emisji zielonych obligacji nieuprzywilejowanych senioralnych (NPS) o łącznej wartości nominalnej 750 mln EUR emitowanych w ramach Programu EMTN, 6 września 2023,
<https://www.mbank.pl/relacje-inwestorskie/komunikaty-gieldowe/komunikat.html?i=5833>.
- 72** mBank, Raport bieżący nr 51/2024: przeprowadzenie emisji zielonych uprzywilejowanych obligacji senioralnych o łącznej wartości nominalnej 500 mln EUR emitowanych w ramach Programu EMTN, 24 września 2024,
<https://www.mbank.pl/relacje-inwestorskie/komunikaty-gieldowe/komunikat.html?i=5978>.
- 73** mBank, Green Bond Allocation and Impact Report 2023, 29 grudnia 2023, (dostęp: 10 października 2024).
- 74** CCC S.A., Grupa CCC ogłasza nową strategię biznesową, 25 listopada 2021 r.,
<https://corporate.ccc.eu/grupa-ccc-oglasza-nowa-strategie-biznesowa>.
- 75** CCC Group, Sustainable Finance Framework, 27 marca 2024 r.,
<https://corporate.ccc.eu/download/pobierz/ccc-group-sustainable-finance-framework>.
- 76** CCC S.A. Raport bieżący 23/2024: Zawarcie z konsorcjum banków umowy kredytowej dotyczącej nowego finansowania Emitenta i jego spółek zależnych, 12 lipca 2024,
<https://corporate.ccc.eu/raport-biezacy-nr-23-2024>.
- 77** European Bank for Reconstruction and Development (EBRD), CCC – Sustainability Linked Loan, 27 marca 2024 r.,
<https://www.ebrd.com/work-with-us/projects/psd/55126.html>.
- 78** Informacje o Krajowym Planie Odbudowy i Zwiększania Odporności (KPO), 16 października 2024,
<https://www.kpo.gov.pl/strony/o-kpo/o-kpo/informacje/>.
- 79** Szacunki przedstawione w rządowym projekcie ustawy o zmianie ustawy o rachunkowości, ustawy o biegłych rewidentach, firmach audytorskich oraz nadzorze publicznym oraz niektórych innych ustaw z października 2024 (druk nr 726)
<https://www.sejm.gov.pl/sejm10.nsf/druk.xsp?nr=726>

