

# FORUM ESG



> dodatek specjalny | piątek, 29 października 2021

## Biznes z ludzką twarzą procentuje

**Gospodarka** > Zrównoważony rozwój staje się coraz częściej fundamentem strategii korporacyjnych. Zyskują na tym firmy, środowisko, lokalna społeczność oraz inwestorzy.



FOT. SHUTTERSTOCK

**Katarzyna Kucharczyk**  
katarzyna.kucharczyk@parkiet.com

Troska o klimat, społeczeństwo i ład korporacyjny – czyli elementy składowe ESG – stała się już nieodzowną częścią globalnego biznesu. To nie chwilowa moda, ale długofalowy trend. Wpisuje się on w postulaty Europejskiego Zielonego Ładu, którego najważniejszym celem jest transformacja gospodarki Unii Europejskiej i osiągnięcie neutralności klimatycznej do 2050 r. Naukowcy alarmują, że czasu mamy coraz mniej: to ostatni dzwonek na powstrzymanie klimatycznej katastrofy.

### Długoterminowa perspektywa

Historia już nieraz pokazała, że koncentracja na krótkoterminowych celach finansowych negatywnie wpływa na długoterminową wartość. W branży odzieżowej głośnym echem odbiły się nieetyczne działania globalnych korporacji, które produkowały swoje wyroby w krajach azjatyckich, mając świadomość rażącego łamania praw tamtejszych pracowników. W sektorze samochodowym na jaw wyszły oszustwa w kwestii pomiarów emisji spalin dzięki zmianom w oprogramowaniu aut. A działania niektórych koncernów surowcowych doprowadziły do nieodwracalnych zmian w lokalnych ekosystemach. Tego typu przykłady niestety można mnożyć.

Presja na firmy w zakresie przestrzegania norm ESG jest coraz większa. Wynika nie tylko z regulacji prawnych, ale przede wszystkim z rosnącej świadomości menedżerów i społeczeństwa, co rodzi nadzieję, że o podobnych historiach będziemy słyszeć coraz rzadziej. Tego domagają się m.in. konsumenci. Z badania EY Future Consumer Index wynika, że 60 proc. ankietowanych w Polsce i 69 proc. na świecie uważa, że uznane marki mają obowiązek wprowadzenia zmian w zakresie ESG. Z kolei 45 proc. konsumentów w Polsce deklaruje, że będzie zwracać większą uwagę na wpływ swojej konsumpcji na środowisko. W ujęciu globalnym odsetek takich odpowiedzi jest o 7 pkt proc. wyższy.

Kolejną grupą interesariuszy są pracownicy. Wraz ze zmianą pokoleniową rosną oczekiwania związane z kulturą organizacyjną w firmie i zrównoważonym zarządzaniem zasobami ludzkimi. Takie podejście można rozpatrywać w kontekście wyzwań dla pracodawcy, ale również jako szansę na wyróżnienie się na tle konkurencji. Jest to istotne szczególnie teraz, kiedy na krajowym rynku pracy widać bardzo mocny deficyt pracowników.

Według badania Cone Communications Millennial Employee Engagement Study ponad 60 proc. tzw. milenialsów nie zatrudniłoby się u pracodawcy, który nie wdraża w sposób świadomy strategii społecznej odpowiedzialności.



ORGANIZATORZY



PARTNERZY



Aż 83 proc. zadeklarowało, że byłoby bardziej lojalne wobec organizacji, która pomaga w rozwiązywaniu problemów społecznych i środowiskowych.

#### Wymiernie korzyści dla biznesu

Na ESG należy patrzeć nie tylko w kategoriach etycznych, ma ono również przełożenie na aspekt strictly biznesowy. Z badania Światowego Forum Ekonomicznego wynika, że przedsiębiorstwa, które stworzyły zrównoważone łańcuchy dostaw, mogą odnotować wzrost przychodów nawet o jedną piątą w porównaniu z firmami, które nie wdrożyły podobnych rozwiązań. Z kolei koszty związane z funkcjonowaniem łańcucha dostaw mogą się obniżyć o 16 proc.

Kolejną istotną kwestią jest możliwość pozyskania finansowania. Tu bardzo ważną rolę odgrywa podejście banków – ich zwrot w kierunku finansowania inwestycji proekologicznych jest już dobrze widoczny. Dobitnie pokazuje to chociażby fakt, że w ciągu ostatnich czterech lat prawie połowa z 60 największych banków w świecie zredukowała swoją ekspozycję kredytową w sektorach związanych z paliwami kopalnymi. Inwestycje niezgodne z ESG obarczone są wyższym ryzykiem (m.in. z uwagi na możliwość zaniechania wartości z przyczyn związanych z niespektwowaniem zasad zrównoważonego rozwoju). A wyższe ryzyko oznacza

wyższy koszt.

Oczywiście działa to również w drugą stronę: firmy respektujące zasady ESG mogą pozyskać kapitał taniej, co przekłada się na wyższą stopę zwrotu z inwestycji. Finansowanie zrównoważonego rozwoju będzie coraz istotniejszym elementem działalności banków na przestrzeni najbliższych lat.

#### Inwestycje coraz bardziej zielone

Trend rosnącej wagi czynników ESG widać również na rynkach kapitałowych. Zaledwie 36 proc. inwestorów instytucjonalnych badanych przez EY spodziewa się, że w ciągu najbliższych trzech lat będzie polegać na tradycyjnym inwestowaniu, nieuwzględniającym wpływu czynników ESG. W skali globalnej ponad trzy czwarte zamożnych klientów ma cele inwestycyjne związane ze zrównoważonym rozwojem. Z kolei przeszło 40 proc. ankietowanych twierdzi, że systematycznie korzysta z informacji niefinansowych przy podejmowaniu decyzji.

Informacje z obszaru ESG publikuje coraz więcej firm. Ta grupa jeszcze się powiększy po wejściu w życie zmienionej dyrektywy unijnej. Powinna również wzrosnąć jakość informacji, poszerzy się też ich zakres. Wynikać to będzie nie tylko ze zmian prawnych, ale również z nabywania doświadczenia przez spółki, które wraz z upływem czasu będą potrafiły coraz lepiej selekcjonować informacje i pokazywać te, odpowiadające oczekiwaniom inwestorów, analityków i banków.

A nie ogólniki, z których w praktyce nic nie wynika. W im lepsze wskaźniki i dane wyposażeni będą przedstawiciele rynków kapitałowych, tym trafniejsze będą ich decyzje.

Fundusze inwestujące zgodnie z zasadami ESG podkreślają, że aby trafić na ich radar, konieczne jest spełnienie pewnych minimalnych kryteriów przez emitentów.

– One nie są jednak przesadnie wyśrubowane. Na ten moment prowadzą do wykluczenia pojedynczych branż, które nie są w stanie znacząco zmienić negatywnego wpływu swojej działalności na środowisko lub społeczeństwo, np. tytoniowej. Proces „zielonej transformacji” jest dziś tak szeroki, że zdecydowanie wykracza poza „prymusów ESG” – podkreśla Joanna Alasa, analityczka odpowiedzialna za obszar ESG w NN Investment Partners TFI. Dodaje, że dobrym przykładem jest sektor surowców, oparty na pozyskiwaniu zasobów nieodnawialnych, a więc w powszechnej świadomości raczej niekojarzony z „odpowiedzialnością” i Zielonym Ładem, a tak naprawdę kluczowy dla jego realizacji.

– Przejście na zeroemisyjny model gospodarki wymaga poniesienia dużych nakładów m.in. na stal, a skoro na stal, to na węgiel koksujący, lit, nikiel, platynowe, by wspomnieć tylko o kilku surowcach – podsumowuje Alasa.

#### Pandemia motorem zmian

Kryteria środowiskowe, społeczne i zarządcze, a w szczególności cele dekarbonizacyjne, są filarem transformacji przedsiębiorstw w erze popandemicznej. Prawie 57 proc. firm w skali globalnej i 55 proc. w Europie zadeklarowało

przyspieszenie planów zielonej transformacji w czasie pandemii.

Eksperti podkreślają, że inwestycje związane z klimatem mogą być wykorzystane do stymulacji fiskalnej oraz do zmian strukturalnych w gospodarkach poszczególnych krajów. W tym kontekście powinniśmy patrzeć m.in. na sektor energetyczno-surowcowy.

EY podkreśla, że Polska, gospodarczy lider regionu, jest również czołowym emitentem dwutlenku węgla. Jest jednak w naszym kraju wiele obszarów atrakcyjnych dla inwestorów w dziedzinie energetyki odnawialnej, jednym z nich są korporacyjne PPA (power purchase agreement), czyli rynek obrotu prawami na dostawę energii elektrycznej. Polska utrzymała stabilne, 22. miejsce w najnowszym zestawieniu krajów atrakcyjnych dla inwestycji w sektor energetyki odnawialnej. Mamy też 12. lokatę w nowo powstałym rankingu korporacyjnego PPA, obrzującym jego atrakcyjność dla inwestorów – wynika z 58. edycji rankingu EY Renewable Energy Country Attractiveness Index, obejmującego 40 krajów najbardziej atrakcyjnych dla energetyki odnawialnej pod względem inwestycji i rozwoju technologii. PPA pozwalają korporacjom na obniżenie wskaźników emisyjności i firmy coraz chętniej z nich korzystają, chcąc sprostać kwestiom ESG.

W latach 2016–2020 średnioroczne inwestycje kapitałowe związane z czystą energią wyniosły 1,3 bln dolarów rocznie, a w 2030 r. mają przekroczyć 4 bln dolarów. Taki program inwestycyjny przyspieszyby wzrost światowego PKB w latach 2021–2030 o około 0,4 proc. rocznie – szacuje Międzynarodowa Agencja Energii.

Jedno jest pewne: od zwrotu w kierunku ESG nie ma już odwrotu. Państwa i przedsiębiorstwa zdają sobie z tego sprawę. Myśląc o zrównoważonym rozwoju i formułowaniu celów ESG, nie pytają już „czy”, ale „kiedy” i „jak”. ©E

www.parkiet.com

piątek, 29 października 2021

www.parkiet.com

29 października 2021, czwartek

# Ostatni dzwonek dla klimatu

**Biznes** > Organizacje już teraz muszą podjąć działania na rzecz klimatu, a rekomendacje TCFD są dobrą podstawą do wdrożenia raportowania klimatycznego oraz zmian w firmach na poziomie strategicznym i operacyjnym. Im szybciej firmy wdrożą standardy klimatyczne oraz dostosują do nich swoje procesy raportowania informacji finansowych i niefinansowych, tym większe będą miały szanse na wykreowanie długoterminowej wartości i zyskanie przewagi konkurencyjnej w nowej, zielonej rzeczywistości gospodarczej.

#### dr Marcin Witkowski

menedżer EY Polska, ekspert transformacji strategicznej i zrównoważonego rozwoju

#### Piotr Pilarowski

konsultant EY Polska, ekspert transformacji strategicznej i zrównoważonego rozwoju

Huragany, susze, gwałtowne powodzie destabilizują działalność biznesową na całym świecie – mamy obecnie do czynienia z poziomem nasilenia zjawisk klimatycznych, jaki nie był obserwowany od początku cywilizowanego świata. Skala konsekwencji ekonomicznych i społecznych spowodowała, że klimat przestał być sprawą interesującą jedynie naukowców, a stał się kluczowym wyzwaniem szeroko dyskutowanym zarówno przez polityków, jak i przez przedstawicieli biznesu. Zgodnie z danymi World Economic Forum czynniki ryzyka powiązane ze zmianami klimatu stanowią cztery z pięciu głównych czynników ryzyka pod względem prawdopodobieństwa ich wystąpienia.

Firmy są coraz bardziej świadome powagi powyższej sytuacji i dążą do zawarcia czynników klimatycznych w swoich strategiach biznesowych. Podstawą dla takich działań jest nie tylko potrzeba budowania długoterminowej odporności biznesu, ale także chęć wyjścia na przeciw zmieniającym się preferencjom klientów i partnerów biznesowych. Dodatkowo powyższe działania wspierane są przez szereg interesariuszy – pracowników, klientów i inwestorów, którzy oczekują od nich rzetelnej informacji na temat skutków finansowych zmian klimatycznych. W reakcji na tę presję już 25 proc. największych notowanych spółek na świecie zobowiązało się do uzyskania neutralności klimatycznej, natomiast w Polsce zadeklarowało lub planuje ją uzyskać 40 proc. spółek z WIG20, głównego indeksu GPW.

Raportowanie klimatyczne na razie jest dobrowolne, ale w stosunku do krótkim terminie regulatorzy będą wymagać nie tylko ujawniania informacji o ryzyku i działaniach proklimatycznych, ale także żądać włączenia tych danych do raportów okresowych. Dzieje się tak m.in. dlatego, że rynki finansowe potrzebują jasnych, kompleksowych i wysokiej jakości informacji, aby podejmować bardziej świadome decyzje dotyczące alokacji kapitału w krótkim, średnim i długim okresie. Jak wynika z badania EY wśród inwestorów instytucjonalnych z 2020 r., 73 proc. z nich zadeklarowało, że poświęca znaczną ilość czasu i uwagi na ocenę fizycznych skutków zmian klimatu podczas podejmowania decyzji inwestycyjnych, a 71 proc. z nich mówi to samo o ryzyku transformacji związanym z przejściem do gospodarki niskoemisyjnej.

Zdaniem ekspertów EY najlepszą metodyką pozwalającą wejść firmom na szybką ścieżkę uwzględniania zagrożeń i szans klimatycznych (tzw. ryzyka klimatycznego) w zarządzaniu przedsiębiorstwem są rekomendacje Grupy Zadaniowej ds. Ujawniania Informacji Finansowych Związanych z Klimatem (ang. Task Force on Climate-related Financial Disclosures, TCFD), powołanej przez Radę Stabilności Finansowej. Standardy wynikające z działań TCFD obecnie wspierane są przez kilka tysięcy największych globalnych przedsiębiorstw, licznych inwestorów instytucjonalnych, a także regulatorów na całym świecie.

#### TCFD: Polska w tyle za średnimi światowymi wskaźnikami

EY przeanalizował, w jakim zakresie polskie i globalne firmy realizują rekomendacje TCFD. Wyniki polskiej edycji badania opublikowano w raporcie Barometr Ujawnienia Ryzyka Klimatycznego Polska 2021. Badanie obejmuje zgodność z rekomendacjami oraz jakość ujawnionych w raportach rocznych informacji dotyczących: ładu korporacyjnego, strategii, zarządzania ryzykiem oraz wskaźników i celów powiązanych z klimatem. W analizie skupiono się na pięciu bran-



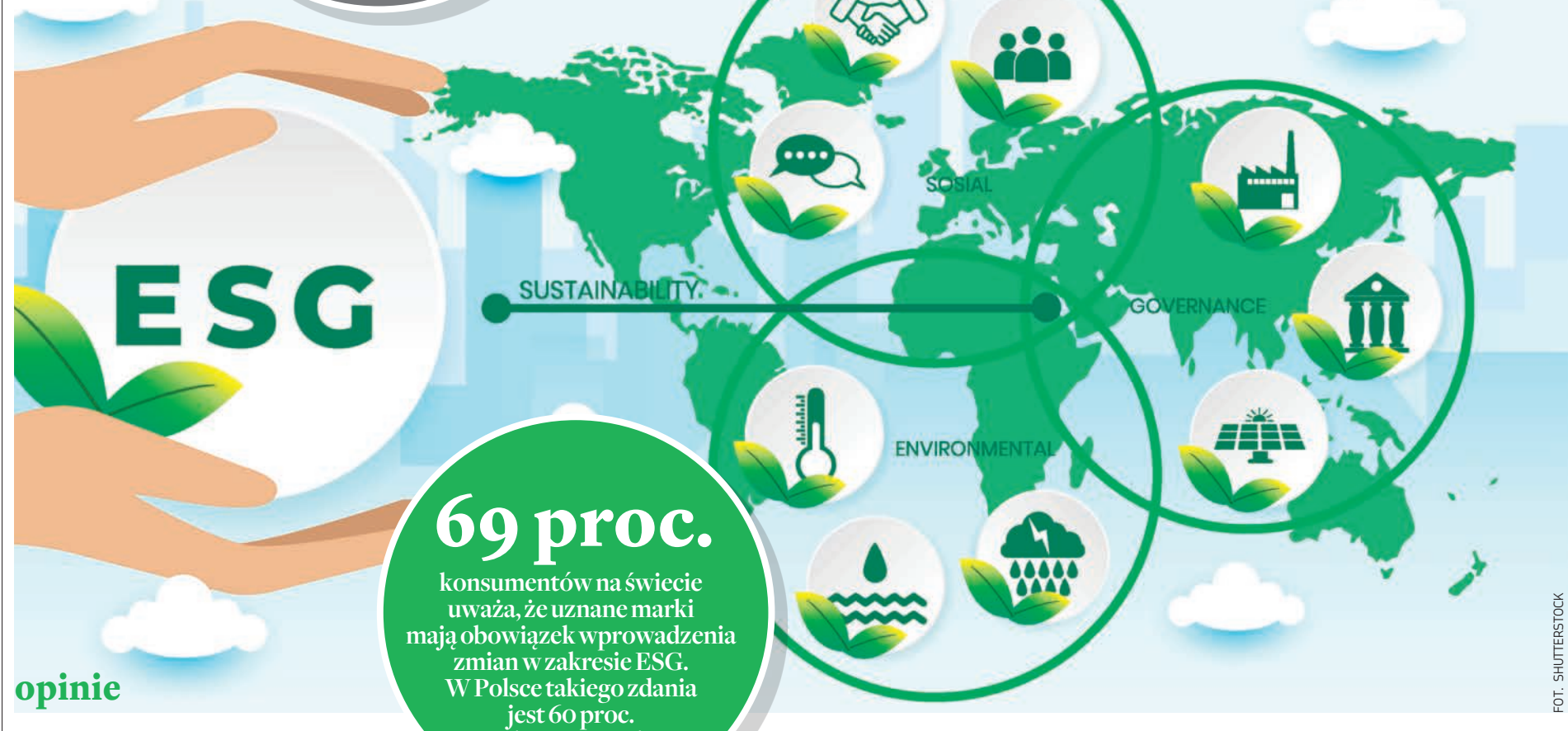
FOT. BLACK/SALMON/SHUTTERSTOCK

## opinia

### Jarosław Wajer

partner EY, lider działu energetyki w Polsce i regionie CESA

**Samo raportowanie to zdecydowanie za mało. Opinia publiczna, regulatorzy, ale także klienci i pracownicy coraz bardziej skupiają się na działaniu, dlatego ryzyko i szanse związane ze zmianami klimatycznymi powinny być podstawą strategii wzrostu przedsiębiorstw. Już wkrótce regulatorzy będą wymagać nie tylko ujawniania informacji o ryzyku i działaniach proklimatycznych, ale także żądać włączenia tych danych do sprawozdań finansowych. Przechył kwestie klimatyczne wpływają na powstanie nowych modeli biznesowych, technologii, usług produktów, a jednocześnie bezwzględnie obchodzą się z firmami, które nie nadążają za zmianami. Liderzy biznesu wiedzą, że raportowanie emisji w zakresie 1 czy 2 jest dalece niewystarczające. Organizacje powinny dokładnie rozumieć swój cały łańcuch wartości, zarówno jego podatność na ryzyko klimatyczne, jak i szanse wzrostu, jeśli chcą zidentyfikować możliwości budowania wartości. ©E**



## opinie

### Jakub Wojciechowski

zalożyciel Stowarzyszenia Investthink

W raporcie dotyczącym odpowiedzialnego inwestowania przygotowanym przez Investthink wskazujemy, że coraz liczniejsze globalne firmy inwestycyjne wdrażają własne pozafinansowe wytyczne dotyczące aktywów, w które powinny inwestować, oraz tych, w które inwestować nie mogą z uwagi np. na negatywny wpływ na środowisko lub społeczeństwo. Oznacza to, że nie tylko poszczególne spółki, ale i całe sektory mogą być pomijane w inwestycjach dużej grupy inwestorów, a to z kolei przekłada się może na niższą wycenę akcji w porównaniu z szerokim rynkiem. Niestety, polskie spółki znajdują się w ogonie kluczowych rankingów ESG, głównie ze względu na

brak raportowania kwestii środowiskowych lub jego niską jakość, przez co mogą być eliminowane z niektórych portfeli. Odpowiednie podejście do raportowania kwestii ESG i zarządzanie np. ryzykiem środowiskowym może się przekładać nie tylko na postrzeżenie danej spółki przez inwestorów rozważających zakup wyemitowanych przez nią instrumentów finansowych, ale także przez instytucje udzielające finansowania. Naukowcy z Uniwersytetu w Oklahomie przeanalizowali grupę ponad 250 spółek amerykańskich z indeksu S&P 500 w poszukiwaniu zależności między zarządzaniem ryzykiem środowiskowym a kosztem kapitału. Badanie wykazało, że inwestorzy postrzegają

ryzyko przedsiębiorstwa jako niższe, gdy przedsiębiorstwo aktywnie zarządza swoim ryzykiem środowiskowym. To lepsze postrzeżenie może prowadzić do tego, że zaakceptują niższą premię za ryzyko związaną z kapitałem własnym lub wyższy poziom dźwigni finansowej. W obu przypadkach może to prowadzić do ogólnego obniżenia kosztu kapitału. Podsumowując, niektóre sektory mogą być pomijane w inwestycjach przez dużą grupę inwestorów, co przekładać się może na niższą wycenę akcji w porównaniu z szerokim rynkiem. Często w przypadku „brudnych spółek” wyższy jest też koszt kapitału, a dostęp do zrównoważonego może być utrudniony. ©E

### Jacek Poświata

partner zarządzający Bain & Company Poland/CEE

Pandemia zintensyfikowała wiele trendów, które od lat obserwowaliśmy w światowej gospodarce. Dotyczy to również inwestowania zgodnie z zasadami ESG. Coraz więcej inwestorów i firm dostrzega długoterminowe korzyści płynące z tego podejścia. W ubiegłym roku liczba sygnatariuszy Zasad Odpowiedzialnego Inwestowania ONZ wzrosła o 28 proc., do ponad 3000. Grupę tę stanowią inwestorzy instytucjonalni i fundusze private equity, łącznie zarządzający aktywami o wartości ponad 100 bln USD. Inwestorzy w coraz większym stopniu przekonują się do hipotezy, że inwestycje w spółki realizujące strategię zrównoważonego rozwoju mogą osiągać wyższe stopy zwrotu.

Powodów takiego myślenia jest wiele. Przede wszystkim rośnie presja na spółki ze strony konsumentów, zwłaszcza tych młodszych z pokolenia milenialsów, którzy są bardziej świadomi m.in. zagrożeń klimatycznych i praw pracowniczych. Spółki zaczynają uświadamiać sobie, że jeśli chcą zadowolić swoich klientów i zdobywać nowych, muszą podejmować inicjatywy przyjazne wobec środowiska i społeczeństwa. Kolejnym powodem są pracownicy. Jak wynika z badań, młode pokolenie dużo chętniej angażuje się w pracę w firmach, które zachowują się w sposób odpowiedzialny społecznie. I, co nie mniej istotne, realizacja strategii zrównoważonego rozwoju oznacza dla wielu

firm łatwiejszy dostęp do kapitału i niższy koszt jego pozyskania, bowiem coraz więcej inwestorów i banków postępuje spółki odpowiedzialnie społecznie jako mniej ryzykowne. Zagadnienia związane z ESG są też coraz bardziej istotne dla funduszy private equity, ponieważ przyciągają one uwagę ich własnych inwestorów. Chcąc oni być świadomi, jaki wpływ na środowisko i społeczeństwo mają finansowane przez nich inwestycje, więc coraz częściej domagają się, by firmy, którym powierzili swój kapitał, postępowały zgodnie z zasadami ESG. Dlatego tak ważne są metodologie śledzenia wyników inwestycji uwzględniające nie tylko uwrzysk finansowe, ale też aspekty związane z ESG. ©E

FOT. SHUTTERSTOCK

# Nowe obowiązki dla spółek – szanse i wyzwania

**Prawo** ▶ Firmy muszą przygotować się na legislacyjne rozszady. Tylko w tym roku w UE pojawiły się trzy istotne dokumenty regulujące kwestie sprawozdawczości związanej z kwestiami ESG.

Katarzyna Kucharczyk  
katarzyna.kucharczyk@parkiet.com

Od 2017 r. w Polsce obowiązują przepisy dyrektywy w sprawie raportowania informacji niefinansowych (NFRD). Zgodnie z jej treścią duże spółki giełdowe zobowiązane zostały do ujawniania w swoim sprawozdaniu z działalności określonych informacji niefinansowych. W kwietniu 2021 r. Komisja Europejska opublikowała projekt nowej dyrektywy (CSRD), która zastąpi dotychczasową. Ma obowiązywać od 1 stycznia 2023 r. po uzgodnieniu przyjęcia jej przez państwa członkowskie i implementacji do prawodawstwa krajowego. Zrewidowana wersja dyrektywy rozszerza grupę firm objętych obowiązkiem raportowania informacji niefinansowych o wszystkie duże jednostki oraz spółki notowane na giełdach w Unii Europejskiej. Zgodnie z projektem informacje dotyczące zrównoważonego rozwoju raportowałyby około 49 tys. unijnych firm w porównaniu z niespełna 12 tys., które są do tego zobligowane obecnie – wynika z unijnych dokumentów.

## Karuzela z przepisami

Przepisy dotyczące ESG podlegają częstym zmianom.

Tylko w tym roku w Unii Europejskiej pojawiły się trzy kluczowe dokumenty: taksonomia UE, regulacje SFDR (Sustainable Finance Disclosure Regulation – red.) i dyrektywa CSRD (Corporate Sustainability Reporting Directive – red.), która ma zastąpić dyrektywę NFRD – komentuje Izabela Olszewska z zarządu GPW. Dodaje, że jednocześnie działania w tym zakresie podejmują między innymi IOSCO (International Organization of Securities Commissions), IASB (International Accounting Standards Board) oraz podmioty tworzące własne standardy, które ulegają regularnym zmianom, takie jak GRI (Global Reporting Initiative) czy SASB (Rada Standardów Rachunkowości Zrównoważonego Rozwoju).

Przedstawicielka GPW zwraca uwagę na inicjatywę IASB, która chce zbudować standard raportowania niefinansowych na wzór standardów finansowych MSSF. Z kolei w kwietniu tego roku GRI i SASB zadeklarowały budowę jednolitego standardu prezentacji danych istotnych z punktu widzenia inwestorów. To oznacza, że z czasem można oczekiwać powstania jednolitego, uznanego globalnie standardu.

– Warto przy okazji dodać, że w celu uporządkowania i ułatwienia spółkom odnalezienia się w obowiązujących obecnie przepisach i rekomendacjach przygotowano przewodnik „Wytyczne do raportowania ESG”, który zawiera szczegółowe informacje o regulacjach, ale też praktyczne wskazówki i inne istotne informacje – mówi Olszewska.

## Ważna jakość

Sprawozdawczość ESG w Polsce nie jest zjawiskiem nowym. Część firm publikuje raporty zrównoważonego rozwoju już od kilku bądź nawet kilkunastu lat. Szacuje się, że na naszym rynku swoje raporty niefinansowe prezentuje ponad 200 podmiotów, podczas gdy jeszcze kilka lat temu było ich najwyżej kilkadziesiąt.

Inwestorzy, analitycy i agencje ratingowe coraz częściej poszukują konkretnych informacji



Zrewidowana dyrektywa rozszerzy zakres firm objętych obowiązkiem raportowania informacji niefinansowych.



*W tej chwili bardzo dużo dzieje się na rynku w zakresie regulacji. Tylko w tym roku w Unii Europejskiej pojawiły się trzy kluczowe dokumenty: taksonomia, regulacje SFDR i dyrektywa CSRD, która ma zastąpić dyrektywę NFRD.*

**IZABELA OLSZEWSKA**  
członek zarządu GPW



*Trudno mówić o „spółkach ESG”.*

*Wszystkie podmioty gospodarcze prowadzą działalność w określonych warunkowaniach społecznych i środowiskowych. W tym sensie wszystkie „są ESG”. Tym, co je od siebie odróżnia, jest podejście do tego kontekstu społecznego i ekologicznego.*

**JOANNA ALASA**  
analityk NN Investment Partners TFI



*Nasze badanie pokazuje, że największe spółki z GPW w niewystarczającym stopniu uwzględniają rekomendacje TCFD w sprawozdaniach albo w ogóle nie łączą zagadnień klimatycznych z funkcjonowaniem firmy.*

**JAROSŁAW WAJER**  
partner EY Polska

o działaniach firm z obszaru ESG i ważne jest, aby emitenci potrafili na te pytania merytorycznie odpowiedzieć. We wspomnianych już „Wytycznych do raportowania” wymieniono kluczowe zasady, którymi powinny kierować się spółki. Jedną z nich jest zasada istotności (odpowiednie wagi przyporządkowane zgodnie z prawdopodobieństwem i wielkością potencjalnego wpływu na działania firmy). Ponadto informacje powinny być jasne, zwięzłe, obiektywne, wyważone, strategiczne i wybiegające w przyszłość. Ogólnikowe sformułowania nie są dla inwestorów i analityków żadną wartością dodaną. Informacje powinny być też rzetelne i porównywalne. Inwestorzy preferują dane w ujęciu ilościowym, ponieważ można je łatwo zestawiać z wynikami innych firm z tej samej grupy porównawczej. Kolejną ważną kwestią to weryfikowalność danych. Pomaga zwiększyć ich wiarygodność.

Świadomość dotycząca raportowania ESG coraz mocniej zakorzenia się w biznesowym DNA rodzimych spółek, ale nadal jest dużo do zrobienia. Z badania EY wynika, że polskie firmy notowane na GPW w niewystarczającym stopniu uwzględniają międzynarodowe zalecenia dotyczące raportowania ryzyka klimatycznego lub robią to w sposób dość powierzchowny.

– Jedną z przyczyn takiego stanu rzeczy może być niewystarczająca jeszcze dojrzałość identyfikacji i raportowania ryzyka klimatycznego. Trudności mogą stanowić również odmienne ramy czasowe, w których należy rozpatrywać ujawnienia finansowe i zagrożenia klimatyczne, a także przełożenie ryzyka klimatycznego na konsekwencje finansowe – komentuje Jarosław Wajer, partner EY Polska.

Zrewidowana wersja dyrektywy, oprócz rozszerzenia zakresu firm objętych obowiązkiem raportowania informacji niefinansowych, mocno akcentuje też kwestię ich jakości. Uszczegóławia, jakie informacje mają być ujawnione. Wymaga też przedstawienia informacji w ustrukturyzowanym formacie elektronicznym. Kolejną istotną zmianą to obowiązkowa weryfikacja danych przez biegłego rewidenta lub inny uprawniony podmiot. Obecnie rola biegłych w badaniu informacji niefinansowych jest ograniczona.

– Oświadczenie na temat informacji niefinansowych, a także odrębne sprawozdanie na ten temat nie podlegają badaniu. W obu przypadkach biegły rewident potwierdza jedynie fakt sporządzenia takiego oświadczenia lub odrębnego sprawozdania albo faktu skorzystania przez jednostkę ze zwolnienia z ich sporządzenia – podkreśla Bartłomiej Kurylak, współzałożyciel

sieci firm Polska Grupa Audytorska. Dodaje, że oczywiście spółka może zlecić biegłemu rewidentowi zbadanie informacji niefinansowych. – Będzie to jednak usługa dodatkowa, gdzie audytor posługuje się innymi standardami przeprowadzania usług atestacyjnych. Zarządy spółek w Polsce wciąż bardzo rzadko decydują się na powierzenie firmom audytorskim takiego badania – podsumowuje Kurylak.

## Diabeł tkwi w szczegółach

Sprawozdawczość związana z ESG oraz jakość dostarczanych informacji jest bardzo istotna m.in. z punktu widzenia inwestorów finansowych. Joanna Alasa, analityczka odpowiedzialna za obszar ESG w NN Investment Partners TFI, podkreśla, że trudno mówić o „spółkach ESG”. Wszystkie podmioty gospodarcze prowadzą działalność w określonych warunkowaniach społecznych i środowiskowych. W tym sensie wszystkie „są ESG”. Tym, co je od siebie odróżnia, jest podejście do tego kwestii społecznych i ekologicznych.

– Dlatego powiedziałabym raczej, że zarządzający aktywami nie tyle wybierają „spółki ESG”, ile stawiają na analizie ESG: w coraz większym stopniu starają się ocenić i skwantyfikować wpływ emitentów papierów wartościowych na otoczenie – mówi Alasa. Spółki, które ten wpływ kształtują świadomie, są mniej podatne na szoki, są lepiej przystosowane do stawiania czoła ryzyku związanemu z prowadzeniem działalności gospodarczej, często uzyskują wyższe zwroty z zainwestowanego kapitału i co za tym idzie, mogą być wyżej wyceniane. A co ze spółkami, które nie przyjmują się kryteriami ESG? Ich wartość jest niższa przez wyższy koszt kapitału. Ale w pewnym momencie może już być tak niski, że zaczyna stwarzać okazje inwestycyjną.

– Jeżeli ta tania wyceniona spółka zaczyna się zmieniać, zapowiada przyjęcie strategii ESG itp., to warto rozważyć inwestycję. Mimo że daleko jej jeszcze do „bycia ESG”. Widzimy więc, że inwestowanie z uwzględnieniem kryteriów ESG nie jest wyborem zero-jedynkowym: ta spółka „jest ESG” – tę bierzemy, ta jest „nie ESG” – tej nie bierzemy. To ciągły proces – podkreśla przedstawicielka NN Investment Partners TFI. Zaznacza, że oczywiście chcąc mówić o inwestowaniu odpowiedzialnym środowiskowo i społecznie, trzeba przyjąć pewne minimalne kryteria, które każdy emitent powinien spełnić, żeby w ogóle wejść do uniwersum inwestycyjnego. @

FOT. R. GARDZIŃSKI, MARIUSZ SZACHOWSKI/MPR, KRZYŻSTOF KUJCZYK/MPR, J. DUDEK

## MATERIAL PRZYGOTOWANY WE WSPÓŁPRACY Z MBANKIEM

Konsumenci, pracownicy i inwestorzy coraz częściej oczekują, że biznes będzie aktywnie włączał się w rozwiązywanie problemów społecznych czy w walkę ze zmianami klimatu. A firmy, szczególnie te duże, chętnie podejmują to wyzwanie, ponieważ rozumieją, że dzięki temu mogą stać się liderami swoich sektorów. Coraz ważniejsze stają się więc zagadnienia ESG (ang. environmental, social, governance), czyli zarządzanie wpływem biznesu na kwestie środowiskowe, społeczne i związane z ładem korporacyjnym. W wielu firmach są one już nie „dodatkiem” do działalności gospodarczej, ale jednym z jej strategicznych filarów. Firmy rozumieją bowiem swoją odpowiedzialność za swój wpływ na otoczenie, w którym działają. A przy okazji szukają szans biznesowych w produktach i usługach, które mogą być częścią odpowiedzi na cywilizacyjne wyzwania.

## Wsparcie zielonej transformacji

Banki, jako liderzy zrównoważonego rozwoju, wspierają inne branże w transformacji. Instytucje finansowe od lat zajmują wysokie pozycje w Rankingu Odpowiedzialnych Firm i w innych zestawieniach ESG. Rola banków w tym zakresie w najbliższych latach będzie tylko rosła. A to za sprawą Unii Europejskiej, która w ramach strategii Zielonego Ładu zamierza przekształcić Wspólnotę w obszar neutralny klimatycznie. Osiągnięcie tego ambitnego celu do 2050 r. będzie wymagać jednak ogromnych nakładów, a Unia Europejska zakłada, że zielona transformacja będzie w znacznej mierze finansowana przez sektor bankowy. Szacuje się, że aby osiągnąć ten cel, tylko w Polsce potrzebne jest 275–365 mld euro. Z tej kwoty 200–300 mld euro ma pochodzić z sektora prywatnego, w tym 120–180 mld euro od banków.

Banki będą musiały ujawniać, jaką część ich portfela stanowią tzw. zielone aktywa. Aby to zrobić, muszą ściśle współpracować ze swoimi klientami korporacyjnymi. To stawia banki w roli lidera odpowiedzialnego biznesu, który będzie zachęcał inne branże do ekotransformacji, uruchamiania zielonych inwestycji i spełniania standardów ESG.

## Energia do działania

Już dziś pożyczkodawcy podejmują działania w tym zakresie, m.in. przez zwiększenie finansowania dla projektów związanych z energią odnawialną. W czolówce banków finansujących projekty zarówno w obszarze farm wiatrowych, jak i farm fotowoltaicznych jest mBank.

– Bardzo nas cieszy rozwój tego rynku i rosnąca liczba instytucji finansowych gotowych finansować odnawialne źródła energii. W mBanku zwiększyliśmy wewnętrzny limit na finansowanie zielonej energii do 4 mld zł aktywnie z niego korzystamy. Finansujemy kilkanaście dużych projektów rocznie. Jesteśmy jednym z najbardziej aktywnych banków budujących konsorcja bankowe dla większych projektów – wskazuje Tomasz Niewola, dyrektor departamentu finansowania strukturalnego mBanku. Dodaje, że mBank coraz chętniej będzie też finansować projekty w mniejszej skali. Przykładowo: bank wspiera także projekty, które klienci realizują, aby generować zieloną energię na potrzeby własnej działalności produkcyjnej i usługowej.

Banki oferują nie tylko kredyty czy leasing na rozwijanie OZE, ale też inne sposoby na pozyskanie kapitału, takie jak zielone obligacje. Tu również jednym z pionierów jest mBank. Jego zielone obligacje są zgodne z międzynarodowymi standardami, co zapewnia, że ich emisje pozwalają realizować cele środowiskowe, takie jak np. zmniejszenie emisji CO<sub>2</sub>. W tym roku mBank jako wyłączny organizator emisji i diler zorganizował imponujący program emisji zielonych obligacji o wartości 1 mld zł dla firmy R.Power. Wyemitował również i uduplałowo własne zielone papiery o wartości 0,5 mld euro. Była to pierwsza emisja tego typu w formacie EUR Senior Non-Preferred zrealizowana przez polską instytucję nieruchomościową. Spółka była to bardzo dużym zainteresowaniem inwestorów, widocznym w pokaźnej nadsubskrypcji.

## Praca na wielu frontach

Działania banków w ramach ESG nie są jednak kierowane wyłącznie do instytucji. Pożyczkodawcy robią wiele w zakresie oferty dla klientów indywidualnych. W 2020 r. mBank wprowadził do swojej oferty dwa nowe rodzaje wirtualnych kart płatniczych, które nie wymagają produkcji

# Rośnie rola banków w zrównoważonym rozwoju gospodarki

**Finanse** ▶ Banki nie tylko dostarczają kapitał na finansowanie zielonych inwestycji, ale podejmują wiele działań, które mają na celu budować lepsze społeczeństwo. Liderzy branży, tacy jak mBank, wdrażają „Zasady odpowiedzialnej bankowości” pod patronatem ONZ.

**4 mld zł**

do takiego pulapu mBank zwiększył kwotę wewnętrznego limitu na finansowanie zielonej energii. Aktywnie z niego korzysta, finansując kilkanaście dużych projektów rocznie.

FOT. MAT. PRASOWE (2)

Bank w listopadzie 2020 r. przeniósł główną siedzibę w Warszawie do nowego budynku – Wieży mBank – który wyróżnia się licznymi rozwiązaniami minimalizującymi zużycie energii i wpływ na środowisko.

plastikowych odpowiedników. Dzięki temu udaje się zaoszczędzić setki kilogramów tworzyw sztucznych rocznie.

Z kolei klienci bankowości prywatnej mBanku w Strategii Zrównoważone ESG zainwestowali już ponad 110 mln zł, czyli niemal połowę kapitału zaangażowanego w strategię o porównywalnym poziomie ryzyka. W najbliższych miesiącach mBank planuje uzupełnić ofertę o kolejne „zielone” produkty. Wśród nich znajdują się m.in. zrównoważone fundusze inwestycyjne, które będą zarządzane przez własne TFI mBanku. Instytucja pracuje też nad ofertą kredytów na niskoemisyjne nieruchomości.

Banki, zachęcając do zrównoważonego rozwoju, same zmniejszają swój negatywny wpływ na otoczenie, na przykład swój ślad węglowy. W listopadzie 2020 r. mBank przeniósł główną siedzibę w Warszawie do nowoczesnego budynku – Wieży mBank. Wyróżnia się on licznymi rozwiązaniami minimalizującymi zużycie energii i wpływ na środowisko, które są potwierdzone certyfikatem BREEAM na najwyższym poziomie. To oraz inne działania sprawiły, że w 2020 r. mBank znacznie obniżył swoje emisje gazów cieplarnianych.

Czas pandemii uwarzył też biznes na kwestie społeczne. Obok inicjatyw chroniących zdrowie klientów, takich jak szybka cyfryzacja usług, banki zaangażowały się w różnorakie projekty. Po ogłoszeniu lockdownu mBank postanowił wesprzeć przedsiębiorców w przejściu do e-commerce i uruchomił kampanię społeczną Cyfrowe Rewolucje. Bank już kolejny rok z rzędu wspiera też WOSP. Innym przykładem jest mFundacja, która pomaga dzieciom i młodzieży w rozwijaniu talentów matematycznych, żeby jako dorośli potrafili dobrze liczyć, w tym dobrze zarządzać swoimi pieniędzmi. W ramach strategii odpowiedzialnego biznesu banki angażują się także w promowanie kultury. Przykładem takich działań jest projekt „mjak malarstwo”, w ramach którego mBank zbudował pierwszą w Polsce

korporacyjną kolekcję obrazów autorstwa współczesnych, młodych artystów. W ramach tej inicjatywy do 12 grudnia w Sopocie można oglądać wystawę „m jak młodość”, pierwszy publiczny pokaz nowej kolekcji mBanku.

## Odpowiedzialność według zasad ONZ

Pożyczkodawcy są świadomi roli, jaką będą pełnić w świecie coraz mocniej skoncentrowanym

*W mBanku jesteśmy świadomi naszej odpowiedzialności za kondycję finansową naszych klientów, za budowanie społeczeństwa dobrobytu i równych szans oraz za środowisko naturalne. Wierzę, że możemy odnosić sukcesy tylko wtedy, gdy nasza działalność będzie przynosiła korzyści naszemu otoczeniu, w tym naszym klientom, inwestorom, pracownikom, partnerom biznesowym i całemu społeczeństwu.*

**CZESZY STYPUŁKOWSKI**  
prezes mBanku

nym na ESG. Tworzą odpowiednie strategie i przystępują do międzynarodowych inicjatyw. Jedną z kluczowych są „Zasady odpowiedzialnej bankowości” (ang. Principles for Responsible Banking) pod patronatem ONZ. Do tej inicjatywy przystąpił właśnie mBank i jako pierwsza instytucja w Polsce zrobił to samodzielnie, bez wsparcia zagranicznych właścicieli.

Jako sygnatariusz mBank będzie mierzył swój wpływ na społeczeństwo i środowisko naturalne, wyznaczać i realizować ambitne cele tam, gdzie ten wpływ jest największy, i regularnie informować o swoich postępach.

– W mBanku jesteśmy świadomi naszej odpowiedzialności za kondycję finansową naszych klientów, za budowanie społeczeństwa dobrobytu i równych szans oraz za środowisko naturalne. Wierzę, że możemy odnosić sukcesy tylko wtedy, gdy nasza działalność będzie przynosiła korzyści naszemu otoczeniu, w tym naszym klientom, inwestorom, pracownikom, partnerom biznesowym i całemu społeczeństwu – mówi Czeszy Stypułkowski, prezes mBanku.

„Zasady odpowiedzialnej bankowości”, opracowane przez Inicjatywę Finansową Programu Narodów Zjednoczonych ds. Środowiska (UNEP FI), stanowią globalny standard. Przyjmując go największe instytucje finansowe w Polsce i na świecie, które są liderami w zakresie zrównoważonego rozwoju. Łącznie do tej inicjatywy przystąpiło ponad 250 banków. Ich zadaniem jest prowadzić ku przyszości, w której branża bankowa wnosi pozytywny wkład, jakiego oczekuje społeczeństwo. ONZ prowadzi też inne inicjatywy, takie jak Climate Positive czy UN Global Compact, bądź Climate Leadership UNEP/GRID, do której mogą przystępować firmy z różnych branż.

Firmy z różnych sektorów coraz chętniej uczestniczą również w ratingach ESG i starają się o włączenie do indeksów giełdowych odpowiedzialnych spółek. Przykładem jest polski indeks WIG-ESG, a za granicą FTSE 4 Good czy Bloomberg Gender Equality Index. W składzie powyższych indeksów znajduje się mBank, który posiada ponadto wysokie oceny w ESG Risk Rating, opracowanym przez Sustainalytics, a także w MSCI ESG Rating, przygotowanym przez Morgan Stanley.

Rosnąca popularność ratingów ESG to dowód, że trend przyspiesza w środowisku biznesowym. Rola banków jest wspierać swoich klientów w przejściu do bardziej zrównoważonej przyszłości, „przecierać szlaki” i oferować usługi, które pomagają chronić środowisko i budować dobrobyt społeczeństwa. @

# Inwestowanie zgodnie z ESG to nie moda, lecz globalny trend

**Fundusze** ▶ Zmiana podejścia inwestorów instytucjonalnych i oparcie decyzji na kryteriach zrównoważonego rozwoju to silny trend na Zachodzie. Także w Polsce coraz więcej TFI koncentruje się na tej kwestii.

Andrzej Palasz  
andrzej.palasz@parkiet.com

W Europie rośnie liczba funduszy, które inwestują zgodnie z kryteriami ESG. Dopuszają również inwestorzy, którzy chętnie lokują w nich pieniądze.

## Nie tylko wykluczenia, ale i dialog

Na czym polega inwestowanie w spółki w oparciu o kryteria ESG? „Wybierając akcje i obligacje do funduszy inwestycyjnych, analizujemy, w jaki sposób ich emittenci oddziałują na środowisko (E od angielskiego słowa „environment”) i społeczeństwo (S od „society”), a także jak wypadają pod względem przyjętego ładu korporacyjnego (G od „governance”). Na tym właśnie polega ESG” – tłumaczy jedno z TFI. Takie spojrzenie na inwestycje w ramach funduszy inwestycyjnych na Zachodzie już zyskało ogromną popularność, natomiast w Polsce dopiero raczkuje. I chodzi nie tylko o powstające fundusze uwzględniające kryteria w duchu ESG czy też przekształcanie dotychczas istniejących portfeli, lecz realne zainteresowanie klientów – obecnie w Europie około połowy napływów do funduszy trafia do strategii związanych z nurtem ESG.

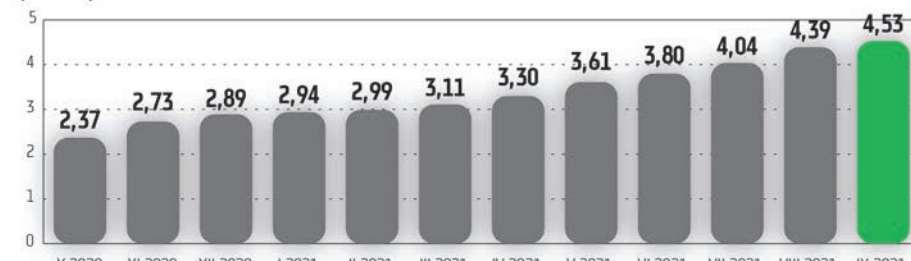
W Polsce według klasyfikacji serwisu

Analizy.pl liczba funduszy kierujących się kryteriami ESG sięga 21 portfeli, co stanowi 2,1 proc. rynku. Lokalnym liderem, jeśli chodzi o perspektywę ESG, w inwestycjach jest NN Investments Partners TFI. Przedstawiciele NN IP TFI podkreślają, że analiza ESG włączona jest do procesu inwestycyjnego w wszystkich produktach. „Na poziomie wszystkich funduszy obowiązuje nas lista wykluczeń Grupy NN, obejmująca spółki tytoniowe, uzyskujące istotną część przychodów z górnictwa węgla energetycznego, wydobywające ropę z piasków ropośnych, produkujące kontrowersyjne rodzaje broni oraz handlujące bronią z podmiotami objętymi embargiem” – czytamy.

Rola TFI jako inwestora nie musi ograniczać się jednak tylko do wykluczenia, ale również może polegać na angażowaniu się w zmiany zachodzące w przedsiębiorstwie. „Wpływamy na postawy klientów, uczestnicząc w finansowaniu projektów proekologicznych, w tym wytworzenia energii elektrycznej przy wykorzystaniu nowoczesnych, proekologicznych technologii” – podaje przykładowo PKO TFI.

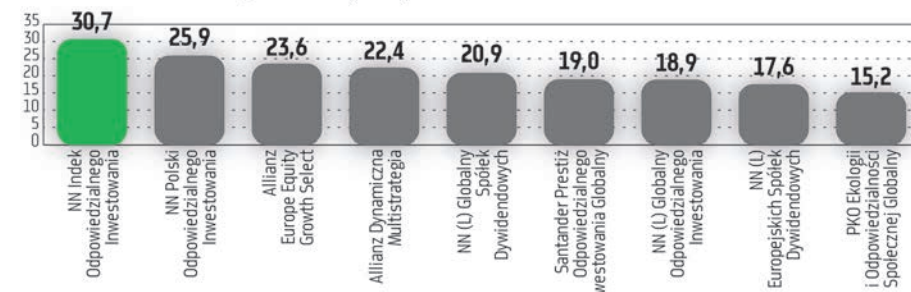
– Akromim ESG zrobił w ciągu ostatniej dekady olbrzymią karierę w branży inwestycyjnej, a dążenie do zrównoważonego rozwoju to być może najważniejszy obecnie trend na rynku – ocenia Kamil Cisowski, dyrektor zespołu analiz i doradztwa inwestycyjnego, DI Xelion. – Pewnym katalizatorem popularyzacji funduszy, które idą o zrównoważonego rozwoju wpisują w politykę inwestycyjną, stał się rok 2020, w którym, m.in. za sprawą gwałtownego wzrostu wartości spółek z sektora „czyste energii” wyodrębniły się one wyraźnie na tle szerokiego rynku, ale nawet jeżeli trend chwilowo osłabnie wraz z wahaniami rynkowymi, nie zniknie – zapewnia Cisowski. Przypominamy, że w 2020 r. 75 proc. zrównoważonych funduszy akcji pobilo wskaźniki rynkowe, a 25 z 26 fundu-

AKTYWA FUNDUSZY ESG W POLSCE (MLD ŻE)



Źródło: ANALIZY.PL

NAJLEPSZE KRAJOWE FUNDUSZE ESG STOPY ZWROTU OD POCZĄTKU ROKU (PROC.)



Źródło: ANALIZY.PL

szy indeksowych typu ESG pokonało fundusze szerokiego rynku. Jak dodaje Cisowski, polskie TFI to dostrzegają, a tempo poszerzania oferty w tym zakresie powinno przyspieszać na siłę. – Lawinowo rośnie ilość aktywności inwestycyjnych nacisków inwestorów instytucjonalnych na tworzenie polityk ESG w USA i na rynkach europejskich, szczególnie w energetyce. Poza szansami, np. w postaci niższych kosztów finansowania czy podniesienia mnożników dla spółek, które posiadają, z czasem powinno to prowadzić do dodatkowych kosztów i dalszego zacieśnienia regulacyjnego, wymuszając np. zmniejszenie dysproporcji płacowych na różnych szczeblach organizacji (temat podnoszony ostatnio w przypadku Amazona) – zauważa Cisowski.

## Produkty ściśle sklasyfikowane

Przypomnijmy, że na początku marca zaczęło obowiązywać unijne rozporządzenie SFDR, które nakłada na TFI różne obowiązki dotyczące ujawniania niefinansowych informacji w sprawie działań w zakresie zrównoważonego rozwoju na poziomie samej instytucji, ale i oferowanych produktów. „Realizacja obowiązków wynikających z rozporządzenia SFDR wymaga upublicznienia określonych informacji zarówno na poziomie uczestników rynku finansowego, jak i produktów finansowych” – tłumaczy TFI. Zgodnie z zapisami rozporządzenia instytucje finansowe przyporządkowują zarządzane fundusze do jednej z kategorii precyzyjnie określonych w rozporządzeniu, co w praktyce powinno zwiększyć transparentność produktów oraz ochronę inwestorów przed ryzykiem tzw. greenwashingu. TFI nie będą mogły promować jako „odpowiedzialnych” czy „zielonych” funduszy, które takimi w istocie nie są.

## opinie

### Bartosz Pawłowski

szef inwestycji bankowości prywatnej mBanku

### Wojciech Bogacki

zarządzający aktywami mBanku

Zrównoważone inwestowanie to na świecie jeden z najważniejszych megatrendów. Co ciekawe, prym w tym zakresie wiedzie Europa, gdzie klienci funduszy inwestycyjnych wymuszają, żeby powierzone im pieniądze pracowały nie tylko na zyski, ale też z pozytywnym dla otoczenia. Dla profesjonalnych zarządzających ESG to też nowy wymiar analizy – już nie tylko patrzymy na oczekiwane wyniki spółek za jeden, dwa kwartaly, ale zastanawiamy się np., jak poradzą one sobie w kontekście zaplanowanej na kolejne 10–15 lat transformacji energetycznej.

W Polsce rozwiązania ESG są na razie w zdecydowanej mniejszości, ale jesteśmy przekonani, że tylko kwestią czasu jest, zanim to się zmieni. Polscy klienci zaczynają mieć bardzo podobne podejście do tego, co obserwujemy w Szwajcarii, Beneluksie czy Skandynawii, co nas bardzo cieszy. Pamiętajmy też, że ESG to sposób na mentalne wydłużenie horyzontu inwestycyjnego i relatywnie większej akceptacji krótkoterminowych wahań. Krótkowzroczność i brak akceptacji nawet najmniejszych, tymczasowych strat były przecież jedną z większych bolączek polskiego rynku.

Ale inwestowanie to przede wszystkim wyniki. Indeksy ESG sukcesywnie przebijają swoje tradycyjne odpowiedniki. W tym roku w USA różnica ta wynosi już 2 pkt proc., a w Europie niemal 1 pkt. Podobnie zresztą jest w Polsce. Mamy zatem do czynienia z potencjalnie bardzo atrakcyjnym połączeniem oczekiwań klientów i dobrych wyników inwestycyjnych. Nieco dzięciu do tej beczki miodu dolewają problemy niektórych instytucji, które tylko mówią, że są zgodne z ESG, natomiast w rzeczywistości do zaleceń się nie stosują, ale według nas są to jedynie problemy „wieku dojrzewania”, które nie powinny nam przesłaniać szerokiego kontekstu. ©

### Marcin Witkowski

menedżer EY Polska, ekspert transformacji strategicznej i zrównoważonego rozwoju

Ostatnie lata, a w szczególności kilkanaście ostatnich miesięcy, pokazały, że inwestorzy instytucjonalni, oceniając spółki, coraz mocniej biorą pod uwagę czynniki ESG – i co ważne, są one już dzisiaj istotnym kryterium przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnych. Wskazują na to m.in. wyniki globalnego badania EY przeprowadzonego w 2020 r. wśród inwestorów instytucjonalnych. Spośród 98 proc. ankietowanych respondentów, którzy dokonali oceny kwestii związanych z obszarem środowiskowym, społecznym i korporacyjnym, aż 72 proc. przeprowadzało ustrukturyzowany przegląd czynników ESG. Dla porównania, w badaniu przeprowadzonym w 2018 r. ten odsetek wynosił zaledwie 32 proc.

Oczekiwania inwestorów dotyczące ujawniania informacji ESG i komunikacji w tym zakresie z rynkiem szybko rosną. Coraz większa część inwestorów jest przekonana, że organizacje, które w odpowiedni sposób zarządzają obszarem ESG, są mniej narażone na ryzyko i lepiej przygotowane do kreowania długoterminowej wartości oraz wykorzystania pojawiających się szans biznesowych. Jednocześnie pojawia się coraz szersza potrzeba spójnych, bardziej przystępnych i dostosowanych do potrzeb inwestorów informacji. Ma to również odzwierciedlenie w metodykach agencji ratingowych ESG, które dokonują oceny, poszukują ustrukturyzowanej informacji od spółek, spójnej ze stosowanymi metodykami ewaluacji. Podsumowując, coraz istotniejsze staje się aktywne działanie przedsiębiorstw w obszarze ESG oraz skuteczne ujawnianie związanych z nim informacji – co w rezultacie przełoży się na podniesienie oceny organizacji w ramach ratingów ESG. Będzie to miało bezpośredni wpływ na poziom zainteresowania inwestorów instytucjonalnych i w efekcie wyęcnę spółek. Realnym wyzwaniem jest mnogość standardów wykorzystywanych przez agencje ratingowe ESG, stąd kluczowa jest odpowiednio głęboka analiza stanu obecnego, wybranie kluczowych dźwigni poprawy ocen oraz ich skuteczne wdrożenie. ©

PAAN

# Dbalność o ESG kiedyś się opłaci

**Finanse** ▶ Ryzyko dotyczące środowiska czy aspektów społecznych nie może być bagatelizowane, nawet jeśli na pierwszy rzut oka i w krótkim terminie nie ma wpływu na wyniki banków.

Maciej Rudke

maciej.rudke@parkiet.com

Kwestie środowiskowe, społeczne i dotyczące ładu korporacyjnego (ESG) oraz związane z nimi szanse i zagrożenia coraz częściej dostrzegane są przez banki. W ich przypadku sytuacja jest o tyle specyficzna, że nie tylko dotyka bezpośrednio je same, ale także rzeszę klientów przez nie obsługiwanych. Będzie mieć wpływ na kwestie wizerunkowe i wyniki finansowe banków.

## Główny wpływ poprzez klientów

Już nie tylko inwestorzy zgłaszający coraz większe zapotrzebowanie na uwzględnianie przez spółki czynników ESG i coraz chętniej lokujący pieniądze w firmy o wysokich standardach w tym zakresie, ale także regulatorzy zaczynają wymagać, aby banki lepiej informowały o ryzyku związanym z kwestiami ESG. W bankowości jest to zagadnienie bardzo szerokie i przekrojowe, może wpływać na ryzyko kredytowe, operacyjne czy reputacyjne banków. Główny pas transmisji to klienci, których banki finansują. Mniej będzie bezpośredni wpływ ryzyka ESG na same banki, np. w wyniku zniszczenia budynków należących do niego wskutek nagłych zjawisk pogodowych.

Ryzyko fizyczne może przełożyć się na kredytowe choćby w rolnictwie, nieruchomościach, ale też w innych branżach, które akurat znajdują się na terenie, gdzie wystąpią dotkliwie zjawiska pogodowe. W mniejszym stopniu dotkną one banki bezpośrednio, ponieważ coraz silniej opierają się one na rozwiązaniach cyfrowych. W przypadku tzw. ryzyka przejścia można mówić o zmianach regulacji, technologii czy preferencji konsumentów. Wydaje się, że to drugie ryzyko może mieć w ogóle bardzo silny wpływ na to, jak będzie wyglądała gospodarka europejska, a poprzez to, jak będą wyglądały portfele kredytowe banków – mówi Mateusz Namysl, analityk mBanku.

Negatywny wpływ ryzyka ESG na klientów banków, np. poprzez zakłócenia w produkcji



FOT. SHUTTERSTOCK

i łańcuchach dostaw, zwiększone koszty działalności bądź zmiany zachowania i preferencji konsumentów, może prowadzić do wzrostu odpisów na oczekiwane straty kredytowe, przez co wyniki banków mogą się istotnie pogorszyć. Czy banki – chcąc sprostać oczekiwaniom inwestorów, regulatorów, chcąc dbać o reputację i ryzyko kredytowe – w przyszłości będą udzielać finansowania tylko klientom spełniającym odpowiednie wymogi ESG?

– To trudne pytanie, każdy bank ma swoją politykę kredytową. Ich podejście będzie zmieniać się w czasie. Według mnie wykluczenie możliwości finansowania nie jest jedynym możliwym rozwiązaniem, a przynajmniej nie w bliskiej perspektywie. Wierzę, że z wieloma klientami warto rozmawiać o oczekiwaniach banku dotyczących aspektów ESG i z wyprzedzeniem informować o tym, jak podejście banku będzie kształtować się w przyszłości. Dalszym krokiem może być bodziec finansowy związany np. z marżą lub innymi parametrami zachęcającymi danego klienta do transformacji, ale też wykluczenie możliwości finansowania

specyficznych celów. Różne banki mogą mieć nieco inne kryteria dotyczące aspektów ESG, choć podejmowane są próby standaryzacji różnych wskaźników dotyczących tego, jakie informacje banki powinny uzyskiwać od klientów. Zmiany będą się dokonywać w kolejnych latach czy wręcz dekadach, dlatego należy oczekiwać stopniowych zmian podejścia banków do części branż – uważa Namysl.

## Banki i regulacje zmbilizują firmę

Pojawiają się opinie, że banki mogą wręcz stać się katalizatorem transformacji firm i poprawy ich standardów w zakresie ESG. Czy stawiane wymogi przez kredytodawców będą mobilizować firmy do własnych zmian?

– Większe wymogi banków względem przedsiębiorstw, tak jak zmiany regulacyjne czy technologiczne, będą czynnikami wpływającymi m.in. na wyniki finansowe tych przedsiębiorstw. Osobiście wierzę w skuteczność wpływu bodźców ekonomicznych na działania ludzi i firm, choć poziom skuteczności jest zależny od za-

stosowanych bodźców. Rola banków w procesie transformacji jest w istotnym stopniu wtórna w stosunku do zmian regulacyjnych. Istotna może jednak być z punktu kierowania finansowania dłużnego w odpowiedzialne technologie – ocenia analityk mBanku.

Które branże mogą mieć dużo większe trudności z uzyskaniem finansowania z banków? Eksperti wskazują, że zmienia się nastawienie do przemysłu, w tym szczególnie do branż wysokoemisyjnych i energochłonnych. Z problemami uzyskania finansowania bankowego muszą się liczyć kopalnie węgla czy firmy go wykorzystujące w swojej działalności. W przyszłości banki być może będą oczekiwać informacji od firm – nawet technologicznych – skąd pochodzi wykorzystywana przez nie energia. – Moim zdaniem zwiększa obsługa rachunków przynajmniej w części banków będzie prowadzona bez względu na branżę, natomiast rzeczywiście trudności mogą pojawić się przy specyficznych celach finansowania. Wiele w kontekście podejścia do poszczególnych typów finansowania w konkretnym czasie dla poszczególnych branż będzie zależało np. od rozwoju technologicznego czy wprowadzonych regulacji – mówi Namysl.

Polskie banki dopiero wdrażają strategię i wyznaczają cele w zakresie ESG. Zrobili to już m.in. Pekao, Bank Ochrony Środowiska, mBank, BNP Paribas Bank Polska czy PKO BP. Publikują też coraz więcej informacji w tym zakresie i starają się o uzyskiwanie odpowiednich ratingów. Jednak ich zaangażowanie w tym zakresie jest mocno zróżnicowane.

– Wydaje się, że najbardziej rozwiniętymi bankami na tym polu są te, które mają zagranicznych właścicieli. Ci bowiem wcześniej zaczęli kłaść mocniejszy akcent na aspekty ESG, szczególnie w Europie Zachodniej. W kontekście uwzględniania aspektów ESG w prowadzonej działalności przez bank wiele zależy od kierunku wytoczonego przez głównego właściciela. Warto przy tym mieć na uwadze, że inwestorzy finansowi coraz częściej pytają polskie banki o to, jakie mają podejście do ESG, co także wpływa na zachowanie banków w tym kontekście – podkreśla analityk mBanku. ©

## Jak będzie wyglądał rynek kredytów dla firm z nowymi regulacjami ESG? Jak ESG wpłynie na banki?

### Jarosław Rot

dyrektor zarządzający pionu zarządzania aktywami i pasywami, Chief Sustainability Officer, Bank BNP Paribas

Wyzwania zrównoważonego rozwoju, związane ze zmianą klimatu, nierównościami czy poszanowaniem praw człowieka, są coraz szerzej dostrzegane przez regulatorów, sektor finansowy, przedsiębiorstwa, ale też obywateli. Bank BNP Paribas chce być agentem pozytywnych zmian i liderem w zakresie zrównoważonych finansów. Zmiany, o których mowa, oprócz ewolucji postaw konsumpcyjnych, doskonale widac w obszarze legislacji. Regulatorzy nakładają bowiem na instytucje finansowe i ich klientów nowe zobowiązania w zakresie raportowania informacji o wpływie na klimat i społeczeństwo.

Przewidujemy, że zgodnie z oczekiwaniami legislatorów znaczenie raportowania pozafinansowego będzie dalej rosło, podobnie jak nacisk konsumentów i przedsiębiorstw (w łańcuchach dostaw) na zgodność ze standardami zrównoważonego rozwoju. Już dziś obserwujemy przykłady przedsiębiorstw, których pozycja konkurencyjna nie opiera się tylko na jakości oferowanych produktów i usług oraz



FOT. MAT. PRASOWE

biznesowe i prawne w obszarze finansowania inicjatyw negatywnie oddziałujących na środowisko – np. w obszarze energetyki węglowej. Dlatego też, zapobiegawczo, przylaliśmy już wcześniej odpowiednie polityki sektorowe. Przykładowo proces ograniczania finansowania sektora energetyki węglowej rozpoczęliśmy już w 2015 r., stopniowo zaostrzając

kryteria wobec klientów i oczekując strategii odejścia od węgla do roku 2030. Po tej dacie pozostaniemy w relacji jedynie z klientami, u których udział węgla energetycznego będzie na poziomie o proc. Widać więc wyraźnie, że przedsiębiorstwa pozytywnie oddziałujące na obszary ESG będą miały łatwiejszy dostęp do kapitału niż te o negatyw-

nym wpływie czy też niewerfikujące swojego wpływu na środowisko i społeczeństwo. Warto podkreślić rolę regulacji SFDR (Sustainable Finance Disclosure Regulation), która nakłada na firmy ujawnienie, ale też zarządzania ryzykiem ESG w obszarze budowania i oferowania produktów inwestycyjnych.

Jako sektor finansowy dysponujemy kapitałem i mamy możliwość ukierunkowania jego przepływu. Wspieramy klientów naszą wiedzą, organizujemy różne inicjatywy, przesyłamy różne dotacje, doradzamy, oferujemy atrakcyjne produkty wspierające zieloną transformację. Już dziś oferujemy kredyty na rzecz poprawy efektywności energetycznej i rozwoju OZE, często w połączeniu z programami publicznymi (np. w ramach programu ELENA, „Mój prąd czy „Czyste powietrze”). Z kolei dla dużych przedsiębiorstw charakterystycznym jest wiodąca pozycja w sektorze w tematach ESG, które oferujemy Sustainability Linked Loan (SL), czyli kredyty obrotowe z oprocentowaniem uzależnionym od realizacji

celów w obszarze ESG. Nie oznacza to jednak, że banki i klienci nie mierzą się z wyzwaniami w obszarze ESG. Takim wyzwaniem jest często jakość i porównywalność danych oraz ich integracja. Powodem tego jest szybki rozwój wymogów w zakresie ESG (w tym wymagań prawnych), przy czym tematyka w wielu kręgach wciąż pozostaje stojąca – nie zmieniają się w tym zakresie, oferujemy również szkolenia bezpośrednio dla klientów. Również wewnątrz banku intensywnie pracujemy nad integracją aspektów ESG do oceny biznesu.

Pomimo wyzwań jesteśmy przekonani, że kierunek związany z rozwojem ujawnienia w zakresie aspektów ESG jest słuszny i nieunikniony. Mamy nadzieję, że poprzez nasze działania będziemy wiodącym aktorem tej zmiany. ©

# Giełdowe indeksy dla firm odpowiedzialnych społecznie

**Rynek** > Coraz więcej spółek stawia na zrównoważony rozwój. Ich akcje są włączane do wskaźników grupujących prymusów w zakresie ESG. Gra jest warta świeczki, bo na tego typu wskaźniki coraz częściej patrzą inwestorzy instytucjonalni i indywidualni.

Katarzyna Kucharczyk  
katarzyna.kucharczyk@parkiet.com

ESG na rynkach kapitałowych to nie tylko modne hasło. Popyt na akcje spółek kierujących się zasadami ESG mocno rośnie. Odpowiedzią na niego jest podaż w postaci powstających nowych indeksów i ratingów, pomagających wyłonić te przedsiębiorstwa, które rzeczywiście prowadzą zrównoważoną działalność w zakresie środowiska naturalnego, społeczności oraz ładu korporacyjnego.

## Prześwietlamy rodzimy indeks

Na GPW spółki kierujące się zasadami ESG były początkowo zgrupowane w uruchomionym w 2009 r. Respect Index. Był to pierwszy w Europie Środkowo-Wschodniej wskaźnik obejmujący spółki odpowiedzialne społecznie. Jego następcą został WIG-ESG, będący jednocześnie instrumentem bazowym dla dostępnych na rynku instrumentów finansowych (fundusz pasywny, produkty strukturyzowane notowane na GPW).

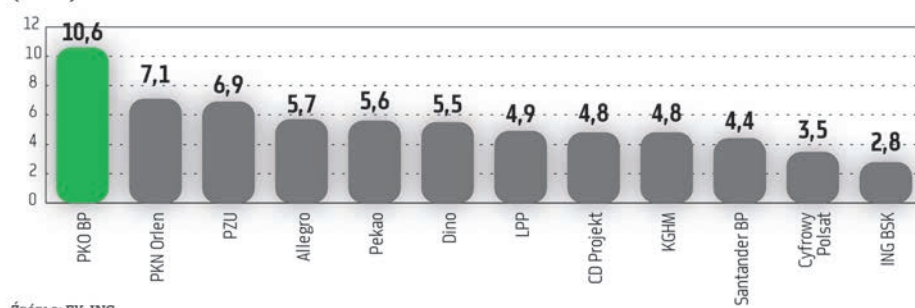
WIG-ESG jest publikowany od 3 września 2019 r. Jego wartość bazowa ustalona na 28 grudnia 2018 r. wynosiła 10 tys. pkt. Obecnie przekracza 12 tys. pkt. WIG-ESG jest indeksem dochodowym (bierze pod uwagę zarówno ceny transakcji, jak i dochody z tytułu dywidend). Udział jednej spółki w indeksie jest ograniczony do 10 proc., natomiast sumaryczny udział firm, z których każda ma więcej niż 5 proc., to maksymalnie 40 proc.

Obecnie w skład WIG-ESG wchodzi 60 spółek. Największy udział mają PKO BP, PKN Orlen i PZU. Ponad 5-proc. udział w portfelu wskaźnika mają jeszcze Allegro, Pekao i Dino. Swoje miejsce w indeksie znaleźli reprezentanci niemal wszystkich branż. Wspomniane wyżej firmy działają w branży finansowej, paliwowej i handlowej. W WIG-ESG znajdziemy też reprezentantów sektora gier (m.in. CD Projekt, PlayWay, Ten Square Games), świadczących usługi informatyczne (grupa Asseco, Comarch, LiveChat, DataWalk), działających w branży biotechnologicznej (Selvita, Biomed-Lublin, Mabion, OAT, Celon Pharma), przemysłowej (Grupa Kęty, Amica, Stalprodukt) czy telekomunikacyjnej (Orange Polska, Cyfrowy Polsat).

## Inwestycje w przyszłość

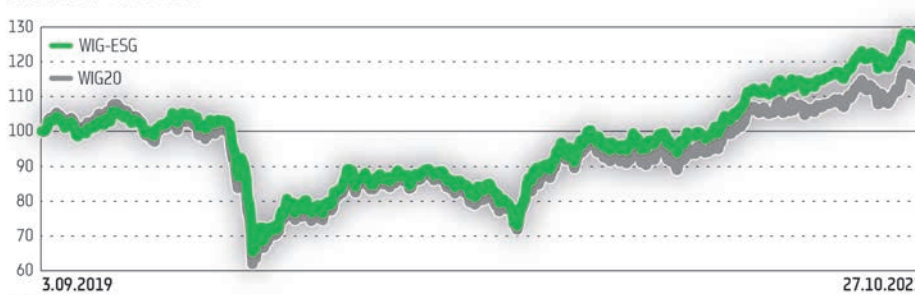
Największy udział w WIG-ESG mają duże przedsiębiorstwa z udziałem Skarbu Państwa

SPÓŁKI Z NAJWIĘKSZYM UDZIAŁEM W WIG-ESG (PROC.)



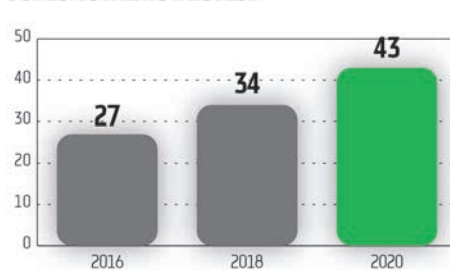
Źródło: EY, ING

WIG-ESG NA TLE INDEKSU NAJWIĘKSZYCH SPÓŁEK NOTOWANYCH NA GPW 3.09.2019=100 PROC.



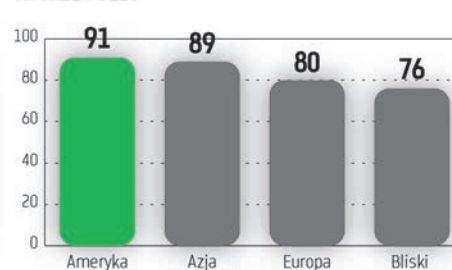
Źródło: EY, ING

ODSETEK INWESTORÓW, KTÓRZY CZĘSTO WYKORZYSTAJĄ DANE ESG PRZY PODEJMOWANIU DECYZJI



Źródło: EY, ING

ODSETEK KLIENTÓW FUNDUSZY, KTÓRZY WSKAZUJĄ NA DANE ESG PRZY DOKONYWANIU INWESTYCJI



w akcjonariacie. Te same, które determinują zachowanie indeksu WIG20. Oba wskaźniki są ze sobą wyraźnie skorelowane. Licząc od momentu powstania WIG-ESG, indeks ten wygrywa z WIG20 stopą zwrotu wyższą o kilkanaście punktów procentowych, ale jednocześnie wypada w tym okresie nieco gorzej niż szeroki WIG.

Inwestowanie zgodne z ESG powinno być analizowane w długim okresie. W niektórych firmach transformacja w „zielonym” kierunku wymaga długookresowych inwestycji, a na ich zwrot trzeba poczekać. Firma po transformacji w kierunku ESG powinna odczuć wymierne korzyści: oszczędności kosztowe, lepsze zarządzanie ryzykiem, poprawę relacji z lokalną

społecznością, pracownikami, dostawcami i finansującymi ją bankami. Innymi słowy: po takiej transformacji fundamenty i perspektywy spółki są lepsze, a to powinno przekładać się na wyniki finansowe i wspierać wycenę.

## Institucje oraz drobni gracze

W Polsce o inwestowaniu w spółki działające zgodnie z ESG mówi się od niedawna. Natomiast w krajach Europy Zachodniej ten inwestycyjny trend jest widoczny już od kilkunastu lat. Dobrze obrazują go statystyki publikowane przez organizację Principles for Responsible Investment (PRI), wspieraną przez Organizację Narodów Zjednoczonych. Piętnaście lat temu członkami PRI było 65 instytucji finansowych zarządzających aktywami o wartości 6,5 bln dolarów. Obecnie sygnatariuszami jest już ponad cztery tysiące podmiotów, w tym właściciele kapitału oraz zarządzający aktywami o wartości przekraczającej imponujący poziom 100 bilionów dolarów.

Coraz częściej zainteresowanie kwestiami ESG wyrażają również inwestorzy indywidualni. Trudno tu podawać konkretne kwoty, ale można śmiało założyć, że wartość aktywów ESG będących w posiadaniu drobnych graczy będzie systematycznie rosła wraz ze wzrostem ich świadomości w zakresie społecznej odpowiedzialności biznesu.

Z badań EY wynika, że już teraz aż jedna czwarta milenialsów (osoby urodzone w latach 1981–1996) postrzega zrównoważone inwestowanie jako najważniejszy czynnik przy wyborze doradców i dostawców produktów inwestycyjnych.

## Perspektywa emitentów

Rosnący popyt na merytoryczne informacje z zakresu ESG jest nie lada wyzwaniem dla przedsiębiorstw. Muszą się odnaleźć w legislacyjnych zawirowaniach związanych z raportowaniem danych niefinansowych. Wyzwaniem jest też weryfikacja podejmowanych działań i brak jednolitych standardów.

Unijne regulacje zmierzają w kierunku poszerzenia grupy firm objętych wymogiem obowiązkowego raportowania kwestii ESG oraz zwiększenia jakości publikowanych informacji.

Rosnący nacisk na obszar ESG jest już widoczny na rynku pracy: spółki aktywne szukają osób zajmujących się ryzykiem klimatycznym, społeczną odpowiedzialnością biznesu i łańcem korporacyjnym. Zapotrzebowanie na specjalistów z tej dziedziny będzie dalej rosło. ©©

## opinie

### Paweł Zaczyński

associate partner w Grant Thornton

W sprawozdawczości niefinansowej dochodzi do rewolucji – spółki po raz pierwszy będą musiały zmierzyć się z audytem danych niefinansowych na szeroką skalę. Jest to ważne z punktu widzenia zapewnienia porównywalności raportów zrównoważonego rozwoju, jak również ich jakości. Celem jest, aby poziom zapewnienia dotyczącego raportowania zrównoważonego rozwoju był podobny do tego, jaki mamy już dla sprawozdań finansowych. Dlatego rola audytora w obu procesach będzie podobna. Nie nastąpi to jednak od razu. Aktualnie głównym problemem jest brak standardów dotyczących

audytu sprawozdań zrównoważonego rozwoju. Komisja UE będzie mogła przyjąć je w przyszłości. Niemniej jednak już teraz możliwe jest wykonywanie takich usług pod istniejącymi standardami. Początkowo audytor będzie miał za zadanie udzielić tzw. ograniczonego zapewnienia dotyczącego sprawozdawczości niefinansowej. Oznacza to niższy koszt tych usług, jak również ograniczony zakres procedur, skupiający się przede wszystkim na procedurach analitycznych, uzgodnieniowych oraz wywiadach z kierownictwem i pracownikami spółki, poszerzonych o zebranie dowodów potwierdzających uzyskane informacje. ©©

### Przemysław Oczyp

prezes Go Responsible

Hasło ESG pojawia się w tym roku wyjątkowo często, w przeróżnych kontekstach. Nie jest to jednak ani zupełnie nowy temat, ani wyłącznie nowa moda czy nowe określenie na wcześniejsze „literki” – CSR, czyli społeczną odpowiedzialność biznesu. To rozwinięcie wspomnianej koncepcji, która w ostatniej dekadzie przeszła znaczącą ewolucję. Uległa poszerzeniu, a ponadto zmieniły się akcenty i priorytety, m.in. wzrósł nacisk kładziony na kwestie związane z łańcem korporacyjnym. W Polsce niestety niewiele spółek jest tego świadomych. Głównie duże przedsiębiorstwa zaczynają rozpoznawać ten obszar, bo pojawił się

wymóg raportowania kwestii pozafinansowych. Za kilka lat spełnianie norm ESG będzie musem, stanie się swego rodzaju kodeksem. W skrajnych sytuacjach firmy niespełniające wymogów będą wypadać z rynku. Zwłaszcza zagraniczni inwestorzy, przede wszystkim fundusze inwestycyjne i emerytalne, kładą nacisk na sferę ESG i szukają spółek świadomych w tym obszarze. Inwestorzy oczekują bowiem tego, co zawsze: bezpieczeństwa swoich inwestycji. Chcą, aby spółki, w które angażują swój kapitał, były świadome zmian na świecie związanych z klimatem i środowiskiem, bo tylko wtedy mogą się do nich dostosować. ©©

### Robert Sroka

dyrektor ds. ESG na Europie Środkowej, Abris Capital Partners

Uwzględnianie czynników ESG stanowi wyzwanie zarówno dla inwestorów globalnych, jak i dla rodzimych instytucji finansowych. To, co różni podejście instytucji międzynarodowych od polskich inwestorów instytucjonalnych, to fakt, że ci pierwsi aktywnie współpracują ze sobą w ramach różnych inicjatyw, aby znaleźć odpowiedź na nietatwe i nieoczywiste pytania w zakresie ESG, ale przede wszystkim jednolite rozwiązania i narzędzia wyceny. Dlatego to, co dla polskich instytucji finansowych w obszarze ESG jest rewolucją, dla globalnych graczy stanowi integralny element procesu dostosowania modeli biznesowych do

zmieniającego się świata. Dlatego właśnie warto, aby polscy gracze również zaangażowali się w prace takich organizacji i inicjatyw jak Principle for Responsible Investment, której ponad 4000 członków zarządza aktywami przekraczającymi 125 bilionów dolarów, lub Net-Zero Asset Owner Alliance czy Climate Action 100+. Aktywne członkostwo w tych gronach pozwala lepiej rozumieć wyzwania w zakresie ESG, czepać za doświadczeń innych uczestników rynku międzynarodowego, ale także wpływać na międzynarodowe standardy oraz przygotować siebie i rynek lokalny na wyzwania ESG. ©©