

This work is licensed under Creative Commons Attribution 4.0 International (CC BY 4.0).
[<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>]



Ekologizacja rynków finansowych – wybrane instrumenty prawno-finansowe z perspektywy zjawiska greenwashingu

Arkadiusz Lelek | Uniwersytet Wrocławski
<https://orcid.org/0009-0008-2261-3066>

Streszczenie

Słowa kluczowe:
ekologizacja, rynek
finansowy, obligacje
skarbowe, instytucje
finansowe

Celem artykułu jest przedstawienie procesu ekologizacji rynków finansowych oraz mechanizmów wpływających na ewolucję form instrumentów finansowych z uwzględnieniem zielonych obligacji w polskim ustawodawstwie. Następnie omówiono specyfikę sektora finansowego w polityce zrównoważonego rozwoju i realizacji Europejskiego Zielonego Ładu, omawiając poszczególne formy ekologicznych instrumentów finansowych. W końcowej części poruszono zjawisko greenwashingu jako problematycznego zagadnienia dla rynku finansowego oraz wskazano działania mające na celu ograniczenie negatywnego wpływu.

Greening of financial markets – selected legal and financial instruments from the perspective of the greenwashing phenomenon (Summary)

Keywords:
greening, financial
market, government
bonds, financial
institutions

The purpose of the article is to present the process of greening financial markets and the mechanisms influencing the evolution of forms of financial instruments with the consideration of green bonds in Polish legislation. Then the specifics of the financial sector in the policy of sustainable development and the implementation of the European Green Deal were discussed, elaborating the various forms of ecofinancial instruments. The last section addresses the phenomenon of greenwashing as a problematic issue for the financial market and identifies measures to reduce the negative impact.

Wstęp

Transformacja ekologiczna zachodząca we współczesnej gospodarce ma także wymiar odnoszący się do instytucji finansowych. Do tego obszaru można zaliczyć realizację strategii ESG (*Environmental, Social, Governance*) jako zestawu czynników oddziałujących na funkcjonowanie biznesu, w tym celów polityki wewnętrznej sektora finansowego. Rosnąca odpowiedzialność ekologiczna stawia wyzwania, których głównym celem jest ochrona środowiska.

Realizację strategii zrównoważonego rozwoju jako kategorii ekonomicznej należy rozpatrywać w kontekście integracji aspektów środowiskowych i społecznych ze sferą działań gospodarczych poszczególnych instytucji z sektora finansowego. Finansowanie inicjatyw ekologicznych przez sektor finansowy jest zagadnieniem problematycznym, bowiem ocena zgodności projektu czy mechanizm kontroli nadal budzą wiele wątpliwości, a rosnąca rola poszczególnych instrumentów finansowych wymaga odpowiednich kroków prawnych do uzyskania efektywności i przejrzystości podejmowanych działań. Celem opracowania jest przedstawienie procesu ekologizacji rynku finansowego, w tym sektora instytucji finansowych, poprzez pojawiające się nowe instrumenty finansowe służące realizacji szerszej polityki środowiskowej oraz perspektywy prawnej reagującej na możliwe zagrożenia wynikające z nieuczciwej strategii, w tym zjawiska greenwashingu. W artykule zastosowano metodę opisową oraz metodę dogmatyczno-prawną, za pomocą których dokonano analizy literatury przedmiotu oraz aktów prawnych z zakresu zrównoważonego rozwoju.

Ewolucja ekologiczna rynków finansowych

W obliczu procesu zrównoważonego rozwoju rynek finansowy podlega zmianom, nie tylko z perspektywy prawej, ale również w sferze wewnętrznej działalności sektora finansowego. Czynniki zmieniające strukturę rynku finansowego mają charakter endogeniczny i egzogeniczny. Świadomość ekologiczna pozostająca w korelacji z czynnikiem społecznym wyznacza nowe działania na gruncie idei harmonijnej koegzystencji, zmierzające do poprawienia relacji człowiek – natura. W wyniku wieloaspektowej zmiany nakierowanej na zrównoważony rozwój obszar zmian jest coraz szerszy, co wskazuje na podstawy proekologicznego systemu finansowego (Dziawgo 2013: 74–75). Instytucje finansowe coraz aktywniej uwzględniają kryteria ekologiczne w wyniku złożonego procesu prawno-społecznego, którego wynikiem jest ogólne poszanowanie środowiska naturalnego. Systematyzując działalność proekologiczną instytucji finansowych, można wyróżnić pewne obszary: działania wspierające sponsoring organizacji proekologicznych, ekogospodarkę własną, uwzględnianie ryzyka ekologicznego szczególnie istotnego z perspektywy społecznej oraz zapewnienie oferty proekologicznych produktów i usług finansowych. We wprowadzaniu inicjatyw środowiskowych nastąpił swoisty wewnętrzny nacisk w wielu instytucjach finansowych, które stały się wyznacznikiem i wzorcem proekologicznej działalności. Przedmiotem w zależności od rodzaju działalności są zarówno usługi, jak i produkty realizujących ogólny cel – ochronę środowiska. Proces ekologizacji zauważalny jest w sektorze bankowym, których czołowymi prekursorami stały się m.in. UBS, Credit Suisse, Deutsche Bank, Commerzbank, SEB, Raiffeisen Bank, HSBC czy BNP Paribas. Dynamizm zmian zachodzących w ekologicznych inwestycjach mogą zobrazować czynniki ESG, których wartość od 2016 roku zwiększyła się z 22,8 mld do 41 mld USD, a według analizy szacunkowej w raporcie Bloomberg Intelligence, wartość ekologicznych aktywa wyniesie 50 mld USD w 2025 roku (Baxing Exchange 2022).

Zmiany wynikające z koncepcji społecznej odpowiedzialności biznesu zauważalne są również na polskim rynku finansowym. Początek przemian na tle CSR rozpoczął się w 2010 roku, kiedy po raz pierwszy Polska została wymieniona w opracowaniu *European SRI Study in 2010*. Obszary aktywności instytucji finansowych, które podejmowane są w kierunku ochrony środowiska, to przede wszystkim działania dotyczące gospodarki własnej, działania sponsorskie czy marketingowe uwzględniające ryzyko ekologiczne, a także szeroki zakres usług ekologicznych, w tym obligacji, lokat inwestycyjnych czy metod płatności (Dziawgo 2012: 134–138). W sektorze publicznym ekologiczną działalnością inwestycyjną zajmuje się Bank Ochrony Środowiska.

Zielone obligacje

Jednym z wyzwań gospodarczych stojących przed Europą, w tym także Polską, jest proces zmierzający do efektywniejszej ochrony środowiska, m.in. ograniczenia produkcji CO₂. Mimo znacznych bezzwrotnych środków unijnych istnieje wymóg wkładu finansowego państwa – to klasyfikuje rozwój zielonych finansów jako jeden z filarów gospodarczych państw UE. Z perspektywy krajowej można wyróżnić obszary publiczne, które mogłyby wspierać politykę ekologiczną, to m.in. transport zbiorowy, zaopatrzenie w wodę i ciepło, gospodarka odpadami czy termomodernizacja budynków użyteczności publicznej. Jednostki samorządu terytorialnego pełniłyby wówczas podstawową funkcję wykonawców w niskoemisyjnej gospodarce.

Rynek instrumentów finansowych zawiera w sobie zrównoważone projekty, w tym ekologiczne obligacje, które można zdefiniować jako formę dłużnego finansowania lub refinansowania projektów korzystnych dla środowiska naturalnego, których wyznacznikiem jest szczegółowość celu wykorzystania środków. W literaturze przedmiotu zielone obligacje ujmowane są jako część obszaru zielonych finansów i obejmują wszystkie instrumenty rynkowe zaprojektowane w celu zapewnienia odpowiedniej jakości środowiska, tworzące nowy model finansowy, który służy integracji ochrony środowiska z zyskami ekonomicznymi. Są to m.in.: finansowanie publicznych i prywatnych zielonych inwestycji (w tym również koszty przygotowawcze), towary i usługi środowiskowe (np. gospodarka wodna lub ochrona różnorodności biologicznej i krajobrazów), zapobieganie, minimalizacja i rekompensata szkód dla środowiska i klimatu (np. efektywność energetyczna lub zapory), finansowanie polityk publicznych (w tym koszty operacyjne), które zachęcają do wdrażania projektów i inicjatyw na rzecz łagodzenia szkód w środowisku lub dostosowywania się do nich (np. wprowadzenie taryf gwarantowanych na energię odnawialną), komponenty systemu finansowego, które dotyczą konkretnie zielonych inwestycji (np. zielone obligacje i zielone fundusze), w tym ich szczególne uwarunkowania prawne, ekonomiczne i instytucjonalne (Skuza, Modzelewska 2020: 10–11). Rozważania nad kształtem definicyjnym zielonych obligacji podjęło wielu teoretyków teorii finansów oraz instytucji finansowych, m.in. Bank Światowy. W literaturze przedmiotu można

wyróżnić następujące cechy charakteryzujące ekologiczne obligacje, a jednocześnie stanowiące element rozróżniający od modelowych obligacji: 1) innowacyjność na rynku finansowym, 2) przynależność do grupy dłużnych papierów wartościowych – są rodzajem obligacji, 3) możliwość określania ich za pośrednictwem standardowych dla klasycznych obligacji parametrów (m.in. terminu zapadalności czy kuponu odsetkowego), 4) możliwość przyjmowania przez nie różnorodnych odmian obligacji ze względu na ich rodzajową kategoryzację, np. uwzględniając typ emitenta (korporacyjne, municypalne, skarbowe) czy sposób oprocentowania (stałe, zmienne oprocentowanie), 5) przeznaczenie, jakim jest finansowanie oraz refinansowanie projektów, 6) sposobność całościowego i częściowego wydatkowania środków uzyskanych z emisji, 7) możliwość wykorzystania pozyskanego kapitału wyłącznie na cele prośrodowiskowe (Laskowska 2020: 47–49). Podstawową klasyfikację określił International Capital Markets Association (ICMA), wyróżniając: 1) zielone obligacje, 2) obligacje społeczne, 3) obligacje zrównoważonego rozwoju (*sustainability bonds*) łączące aspekt środowiskowy i społeczny, 4) obligacje związane ze zrównoważonym rozwojem (*sustainability-linked bonds*; SLB).

W dokumencie Green Bond Principles 2018 (niewiążące wytyczne dotyczące procesu emisji zielonych obligacji) ICMA zaleca emitentom stosowanie czterech zasad dotyczących emisji obligacji:

1. Wykorzystanie środków – przeznaczenie środków finansowych pochodzących z emisji obligacji powinno być zgodne z celem ekologicznym; w przypadku częściowego finansowania lub refinansowania wskazane jest określenie okresu i proporcji środków. GBP wyróżnia katalog kategorii zielonych projektów, na które powinny być przeznaczane środki finansowe, m.in.: energia odnawialna, efektywność energetyczna, zapobieganie powstawaniu zanieczyszczeń i ich kontrola, zrównoważone zarządzanie żywymi zasobami naturalnymi oraz wykorzystaniem gruntu, ochrona bioróżnorodności lądowej i wodnej, czysty transport, zrównoważone gospodarowanie zasobami wodnymi i ściekami, dostosowanie do zmian klimatu czy zielone budynki spełniające standardy i wymogi certyfikacji ustanowione na poziomie regionalnym, krajowym i międzynarodowym.
2. Proces oceny i selekcji projektów – według GBP emitent powinien przedstawić inwestorom szereg informacji, w tym cele związane ze zrównoważoną polityką środowiskową; proces służący emitentowi do klasyfikacji projektów jako zielone według wyżej wymienionych kategorii; kryteria kwalifikacji i w miarę możliwości ewentualnej dyskwalifikacji projektów oraz proces identyfikacji potencjalnych zagrożeń w zakresie realizacji projektów ekologicznych i społecznych.
3. Zarządzanie środkami – środki powinny być monitorowane okresowo do czasu pozostania w obiegu, dla przejrzystości działań emitent powinien informować inwestorów o planowanych działaniach, a całość wewnętrznych działań powinna być poddana pod kontrolę zewnętrznego podmiotu.
4. Raportowanie – emitenci powinni gromadzić i udostępniać informacje dotyczące wykorzystania środków z emisji w formie corocznego raportu (ICMA 2018).

W Polsce prace legislacyjne wynikające z transformacji rynków finansowych Ministerstwo Finansów rozpoczęło w rządowym projekcie, a w konsekwencji w ustawie z dnia 16 sierpnia 2023 r. o zmianie niektórych ustaw w związku z zapewnieniem rozwoju rynku finansowego oraz ochrony inwestorów na tym rynku (Dz. U. poz. 1723). W wyniku powyższych zmian prawnych wyodrębniono kategorię obligacji transformacyjnych, których celem jest wspieranie inwestycji przyczyniających się do zrównoważonego rozwoju gospodarczego państwa. Na poziomie ustawowym taka inwestycja została zdefiniowana jako inwestycja w energetykę odnawialną, efektywność energetyczną, zapobieganie zanieczyszczeniu powietrza, zrównoważone środowiskowo wykorzystanie zasobów i gruntów, bioróżnorodność morską i lądową, niskoemisyjny transport, zrównoważone zarządzanie zasobami wodnymi, adaptację do zmian klimatycznych, gospodarkę obiegu zamkniętego oraz budownictwo o niskim zużyciu energii (Stefaniak, Padiasek 2023: 8–11).

Na polskim rynku finansowym pierwsza emisja ekologicznych obligacji miała miejsce w 2016 roku przez Ministerstwo Finansów, w formie pięcioletnich obligacji dla inwestorów zagranicznych. Podstawowym celem pozyskania przez polski rząd kapitału za pośrednictwem emisji zielonych obligacji jest finansowanie lub refinansowanie projektów inwestycyjnych służących ochronie środowiska naturalnego, obejmujących m.in.:

- modernizację infrastruktury kolejowej celem ograniczenia użycia samochodów spalinowych w komunikacji między miastami,
- zalesianie i rozwój rolnictwa ekologicznego celem zmniejszenia skali wykorzystania pestycydów,
- rozwój odnawialnych źródeł energii,
- ulgi podatkowe i dotacje dla firm wytwarzających zieloną energię oraz prosumentów oddających część energii do systemu.

Perspektywa rozwoju zielonych obligacji jest związana z jednostkami samorządu terytorialnego, a w szczególności z samorządem gminnym, którego sfera działalności – zadania własne wyodrębnione w art. 7 ustawy z dnia 8 marca 1990 r. o samorządzie gminnym (t.j. Dz. U. z 2023 r. poz. 40 z późn. zm.) – korespondują ze zrównoważoną polityką ekologiczną. Celem emisji zielonych obligacji jest przede wszystkim finansowanie inwestycji związanych z energią odnawialną, efektywnością energetyczną, zapobieganiem i kontrolą zanieczyszczeń, ochroną lądowej i wodnej różnorodności biologicznej, ekologicznym transportem, zrównoważoną gospodarką wodną i ściekową, adaptacją do zmian klimatycznych, zielonym budownictwem. Potencjalna rola samorządów lokalnych w procesie transformacji klimatycznej jest znacząca, bowiem stanowią one podstawową formę decentralizacji władzy publicznej, które zostały wyposażone w ustawowe kompetencje do realizacji polityki ochrony środowiska. Szczegółowo przedstawia to Miejski Plan Adaptacji (MPA) Łodzi, Krakowa i Torunia, który zawiera szereg projektów realizowanych przez samorząd terytorialny w zakresie gospodarki wodnej, transportu niskoemisyjnego czy adaptacji do zmian

klimatycznych. W dłuższej perspektywie czasowej zastosowanie zielonych obligacji będzie znaczącym wkładem do Europejskiego Zielonego Ładu. Łódź oszacowała całkowity koszt działań adaptacyjnych na ok. 620 mln złotych, Kraków na ok. 8 mld złotych, a Toruń na ok. 930 mln złotych. W zamieszczonych w MPA analizach możliwych źródeł finansowania planowanych działań zakładany udział środków bezzwrotnych był szacowany najczęściej na poziomie około 85% (KPMG 2021).

Rynek zielonych obligacji jest dla państwa polskiego i innych państw UE problematyczny, bowiem cechuje się wieloma pozytywnymi, jak i negatywnymi aspektami. Zielone obligacje stanowią dodatkowe źródło dywersyfikacji deficytu budżetowego, umożliwiając poszerzenie zakresu inwestorów, stanowią bezpośrednią realizację celów polityki zrównoważonego rozwoju będącej częścią EZŁ 2050. Zagrożeniem dla ekologicznego rynku finansowego jest brak odpowiednich regulacji prawnych ustalających mechanizmy ochronne i kontrolne dla szerokiego zakresu podmiotów, które ograniczają długofalową efektywność. Z perspektywy polityki zrównoważonego rozwoju zapewnienie stabilności i płynności emitowanych instrumentów nie może odbywać się bez skutecznych regulacji międzynarodowych, przesądzających o ocenie jakości zielonych obligacji i dalszej efektywności na rynkach finansowych (Pawłowski 2017: 220–226). Emisja zielonych obligacji niesie za sobą szanse i zagrożenia zarówno dla emitentów, jak i inwestorów. Z perspektywy emitenta zaprezentowanie i wdrożenie podejścia ESG może wiązać się z dywersyfikacją bazy inwestorów, zmniejszeniem ryzyka zmian wahaniami popytu na obligacje, poprawą wizerunku emitenta, przy czym istnieje możliwość wzrostu wiarygodności wśród innych podmiotów, wysoki popyt na zielone obligacje może prowadzić do potencjalnego zwiększenia wielkości emisji, niższej zmienności cen obligacji na rynku wtórnym oraz wyartykułowania i zwiększenia wiarygodności strategii jednostki na rzecz zrównoważonego rozwoju. Jednocześnie istnieje wiele zagrożeń, do których należą: wzrost ryzyka utraty reputacji przy zakwestionowaniu „zieloności” finansowanego projektu, wysokie koszty związane z wymogami certyfikacyjnymi, weryfikacyjnymi, sprawozdawczymi oraz monitoringiem, a także wykorzystaniem środków, możliwość nakładania kar na emitenta w związku ze złamaniem tzw. zielonych klauzul (Wiśniewski, Zieliński 2017: 114).

Ekologiczna działalność w sektorze finansowym

Przyczyny procesu ekologizacji instytucji finansowych wynikają z następujących kategorii czynników: 1) globalnych trendów rozwoju systemu społeczno-gospodarczo-środowiskowego, które w sposób obiektywny i naturalny wymuszają ekologizację współczesnych banków, 2) korzyści, które są następstwem postulowanej i/lub rzeczywistej ekologizacji banków. Drugą kategorię czynników można podzielić na monetarne i niemonetarne korzyści ekologizacji, do których można zaliczyć: korzyści wynikające z uruchomienia nowych usług bankowych na rynku ochrony środowiska, efekty synergii pomiędzy ekonomicznymi i ekologicznymi celami funkcjonowania

instytucji kredytowych, korzyści płynące z wchłonięcia zarówno nowych segmentów klientów, jak i nowych rynków ochrony środowiska i przedsiębiorstwa branży ekoprzemysłu. W literaturze przedmiotu wyróżniono hierarchię działań instytucji finansowych na rzecz ochrony środowiska naturalnego. Do poziomu pierwszego należą działania związane z public relations, dobrowolny sponsoring czy działania z zakresu marketingu, które z perspektywy instytucji wymagają najmniejszego zaangażowania, a z punktu widzenia społecznej odpowiedzialności ekologicznej nie spełniają większości postulatów. Drugi poziom działalności dotyczy wewnętrznej zielonej gospodarki, w tym procesu organizacji miejsc pracy i procesu gospodarowania zasobami, w szczególności wyposażenia biurowego, które podlega recyklingowi i nie stanowi obciążenia dla środowiska naturalnego. Najwyższy stopień działalności ekologicznej to wykorzystywanie przez instytucje specyfiki prowadzonej działalności na rzecz ochrony środowiska: 1) finansowanie specjalnych inwestycji ekologicznych, np. elektrowni wiatrowych, oczyszczalni ścieków, 2) finansowanie standardowych inwestycji podmiotów gospodarczych, które bazują na rozwiązaniach o charakterze ekologicznym, np. budowa hali produkcyjnej wraz z wyposażeniem jej w urządzenia wytwarzające energię ciepłą, jakimi są np. pompy ciepła (Zabawa 2013: 155–160).

Zielona działalność jest jednym z obszarów wielowymiarowej polityki zrównoważonego rozwoju, a do najczęściej stosowanych praktyk należy redukcja emisji gazów cieplarnianych. Do zielonej działalności należą „zielone hipoteki” – to m.in. oferta niższego kredytu hipotecznego oraz otrzymanie innych korzyści finansowych przy spełnieniu określonych warunków środowiskowych. Ten stosunkowo nowy instrument finansowy wiąże się z niekorzystnymi konsekwencjami, z perspektywy brokerów zielone hipoteki mogą wypierać bowiem te tradycyjne, a z perspektywy instytucji finansowych zwiększa się ryzyko kredytów zagrożonych. W sektorze bankowości korporacyjnej i inwestycyjnej przykładami zielonych innowacji są próby zastosowania sekurytyzacji do finansowania infrastruktury naturalnej, dzięki czemu stają się możliwe nowe sposoby finansowania długu przy wykorzystaniu szerokiego spektrum zasobów naturalnych jako zabezpieczenia. Najpopularniejsze formy zgodne z ESG to szeroka gama produktów związanych z handlem emisjami, w tym obszarze występują: usługi związane z funkcjonowaniem giełdy emisyjnej, kontrakty terminowe na emisję, inwestycje poprzez zakup uprawnień emisyjnych, działania offsetowe i minimalizacja własnej (bezpośredniej lub pośredniej – klientów) emisji gazów cieplarnianych (Ciechelska 2011: 300–303).

Kolejnym ekologicznym instrumentem finansowym są zielone listy zastawne, które stanowią formę pozyskiwania kapitału przez banki hipoteczne. Wraz z emisją listów zastawnych instytucja zobowiązuje się do spełnienia wobec klientów określonych świadczeń pieniężnych zawartych w ustawie z dnia 29 sierpnia 1997 r. o listach zastawnych i bankach hipotecznych (t.j. Dz. U. z 2023 r., poz. 110). Celem zielonych listów zastawnych jest finansowanie ekologicznych kredytów hipotecznych, w szczególności kredytów hipotecznych pod budynki spełniające kryteria budynków

efektywnych energetycznie lub spełniających inne kryteria związane z oszczędzaniem energii. Od 2020 roku takie inwestycje oznaczone są znakiem jakości Energy Efficient Mortgage Label (EEML) stworzonym przez European Bond Council, który jest źródłem realizacji celów Europejskiego Zielonego Ładu oraz praktyk rynkowych (Muczyńska 2022: 49). Przykładem powyższego instrumentu finansowego są zielone listy zastawne emitowane przez PKO Bank Hipoteczny, które spełniają kryteria wyznaczone przez International Capital Market Association (ICMA).

Problematyka zjawiska greenwashingu w funkcjonowaniu rynków finansowych

Zjawisko greenwashingu ma szeroki znaczeniowo zakres, obejmujący instytucje, produkty czy oferty opisywane jako ekologiczne, które w rzeczywistości nie mają żadnego związku z polityką z obszaru ochrony środowiska. Szczególnie zauważalne jest to na rynku produktów ekologicznych, których deklarowana „ekologiczność” jest formą intencjonalnej manipulacji. W literaturze przedmiotu wyróżnia się wymiary greenwashingu prezentowane przez ESMA. Rola, jaką uczestnik może odgrywać w greenwashingu, mogłaby obejmować dwie kategorie: inicjator, rozpowszechniający i odbiorca twierdzeń dotyczących zrównoważonego rozwoju. Tematy, których dotyczą oświadczenia lub twierdzenia dotyczące zrównoważonego rozwoju, mogą dotyczyć podmiotu i produktu i mogą być pogrupowane w cztery szerokie kategorie, z których każda oddzielnie lub łącznie może prowadzić do greenwashingu:

- 1) stwierdzenia dotyczące zarządzania i wynagrodzenia z podmiotu,
- 2) stwierdzenia dotyczące zarządzania jednostką i jej wynagrodzeń w zakresie zrównoważonego rozwoju oraz zasobów jednostki lub produktu przeznaczonych na kwestie związane ze zrównoważonym rozwojem,
- 3) stwierdzenia dotyczące strategii zrównoważonego rozwoju, celów, cech lub kwalifikacji produktu, podmiotu lub usług oraz
- 4) stwierdzenia dotyczące mierników związanych ze zrównoważonym rozwojem, opartych na danych historycznych lub przyszłych celach (Jedlińska 2022).

Greenwashing z perspektywy zielonych obligacji może występować w następujących sytuacjach: 1) środki pozyskane w ramach emisji przeznaczone są na sfinansowanie projektów, których zieloność budzi wątpliwości w kontekście dostępnych regulacji/wytycznych definiujących działania zrównoważone środowiskowo, a główne obszary działalności emitenta nie są związane z działaniami na rzecz zrównoważonego rozwoju i proekologicznymi; 2) emitent nie monitoruje sposobu wykorzystania środków pozyskanych w ramach emisji; 3) emitent nie jest w stanie wiarygodnie wykazać, że środki pozyskane w ramach emisji wykorzystane zostały na projekty proekologiczne; 4) emitent nie ujawnia informacji na temat sposobu wykorzystania środków pozyskanych w ramach zielonej emisji; 5) emitent nie udokumentował

deklarowanych KPI powiązanych ze zrównoważonym rozwojem; 6) sposób wykorzystania środków pozyskanych w ramach emisji nie jest weryfikowany przez stronę trzecią.

Zwiększającemu się znaczeniu zielonych obligacji towarzyszą podstawowe problemy wynikające z braku międzynarodowych standardów bezpieczeństwa. Próbuje temu zaradzić Unia Europejska, która opracowuje europejskie standardy dotyczące obligacji ekologicznych (EUGBS). Powstające regulacje prawne umożliwią inwestorom pewniejsze ukierunkowanie swoich inwestycji na bardziej zrównoważone technologie i biznesy, zapewnią pewność zarówno emitentom, jak i inwestorom poszukującym odpowiednich obligacji. Porozumienie Parlamentu Europejskiego umożliwi inwestorom identyfikację wysokiej jakości zielonych obligacji i spółek, ograniczając w ten sposób greenwashing, wyjaśni emitentom obligacji, jaką działalność gospodarczą można podejmować za wpływy z obligacji, wprowadzi przejrzysty proces raportowania na temat wykorzystania wpływów ze sprzedaży obligacji oraz ujednotoci pracę weryfikacyjną recenzentów zewnętrznych, co zwiększy zaufanie do procesu recenzji. Standardy dotyczące obligacji ekologicznych zawierają w sobie kluczowe cechy: przezroczystość, recenzenci zewnętrzni, elastyczność (European Parliament 2023).

Zakończenie

Trwający proces ekologizacji wskazuje na potencjał ekologicznego wymiaru sektora finansowego, który wraz ze zwiększającym się wpływem na kształt światowej gospodarki wymaga znacznego uregulowania w prawie międzynarodowym, odniesienia się do każdej sfery działań podmiotów, ustanowienia mechanizmów kontrolnych i ochronnych przed negatywnymi praktykami. Obecny wymiar transformacji rynku finansowego wymaga zrównoważonego podejścia we wdrażaniu nowych inicjatyw służących realizacji ogólnej strategii ESG i potencjalnych efektów ekologicznych. Rozwój prac prawnych na poziomie europejskim należy pojmować jako pewien krok milowy do kompleksowego uregulowania mechanizmów zarządzania i nadzoru nad instytucjami, które wynikają z Europejskiego Zielonego Ładu, planu działania w sprawie finansowania zrównoważonego wzrostu gospodarczego oraz znaczącej zmiany świadomości politycznej i społecznej w kontekście zmian klimatycznych.

Bibliografia

Literatura

Baxing Exchange, 25.01.2022, <https://m.bankingexchange.com/recent-articles/item/9103-global-esg-assets-to-hit-50-trillion-by-2025> [dostęp: 22.12.2023].

Ciechelska A., 2011, *Wdrażanie orientacji zrównoważonego rozwoju w bankach i instytucjach finansowych*, „Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu”, nr 229.

Dziawgo L., 2012, *Ekologiczna ewolucja rynku finansowego – umiarkowany optymizm*, „Annales Universitatis Mariae Curie-Skłodowska. Sectio H Oeconomia”, nr 46/4.

Dziawgo L., 2013, *Rynek ekologicznych funduszy inwestycyjnych w obszarze G-A-S-L*, „Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu”, nr 311.

European Parliament, *Legislators strike deal on a new standard to fight greenwashing in the bond markets*, 28.02.2023, <https://www.europarl.europa.eu/news/en/press-room/20230227IPR76596/legislators-strike-deal-on-new-standard-to-fight-greenwashing-in-bond-markets> [dostęp: 22.12.2023].

ICMA (International Capital Market Association) 2018, *Green Bond Principles 2018*, Paryż.

Jedlińska M., 2022, *Greenwashing – jako nieetyczna praktyka w świecie finansów*, LEX online.

KPMG, *Perspektywy rozwoju rynku zielonych obligacji w Polsce 2021*, <https://kpmg.com/pl/pl/home/insights/2021/12/raport-perspektywy-rozwoju-rynku-zielonych-obligacji-w-polsce.html>

Laskowska A., 2020, *Zielone obligacje w Polsce – teoria i praktyka*, w: L. Kotecki (red.), *Zielone finanse w Polsce*, Warszawa.

Muczyńska J., 2022, *Wykorzystanie zielonych obligacji oraz zielonych listów zastawnych w realizacji założeń Europejskiego Zielonego Ładu*, „Studia i Materiały”, nr 1.

Pawłowski M., 2017, *Zielone obligacje rządowe*, „Ekonomiczne Problemy Usług”, nr 129.

Skuza S., Modzelewska A., 2020, *Zielone finanse publiczne w Polsce. Stan obecny i autorskie propozycje zmian*, „Zeszyty Prawnicze BAS”, nr 1.

Stefaniak S., Padiasek A., 2023, *Zielone obligacje. Perspektywy wsparcia rozwoju rynku w Polsce*, „Instrat Policy Note”, No. 1.

Wiśniewski M., Zieliński J., 2017, *Perspektywy finansowania zadań samorządu terytorialnego w Polsce za pomocą obligacji zielonych*, „Studia BAS”, nr 4(52).

Zabawa J., 2013, *Ekologizacja współczesnych instytucji kredytowych*, „Zeszyty Naukowe Wydziałowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach. Studia Ekonomiczne”, nr 173.

Akty prawne

Ustawa z dnia 16 sierpnia 2023 r. o zmianie niektórych ustaw w związku z zapewnieniem rozwoju rynku finansowego oraz ochrony inwestorów na tym rynku (Dz. U. poz. 1723).

Ustawa z dnia 8 marca 1990 r. o samorządzie gminnym (t.j. Dz. U. z 2023 r., poz. 40 z późn. zm.).

Ustawa z dnia 29 sierpnia 1997 r. o listach zastawnych i bankach hipotecznych (t.j. Dz. U. z 2023 r., poz. 110).

Biogram

Arkadiusz Lelek – student III roku administracji na Wydziale Prawa, Administracji i Ekonomii Uniwersytetu Wrocławskiego, członek ELSA Wrocław oraz Koła Naukowego Prawa Finansowego „FISCUS”. Zainteresowania badawcze: prawo finansów publicznych, prawo podatkowe oraz prawo rynku kapitałowego i finansowego.

Arkadiusz Lelek – third-year student of administration at the Faculty of Law, Administration and Economics at the University of Wrocław, member of ELSA Wrocław and the Scientific Circle of Financial Law “FISCUS”. Research interests: public finance law, tax law and capital and financial market law.