KLUB ODPOWIEDZIALNYCH FINANSÓW
PRZY EUROPEJSKIM KONGRESIE FINANSOWYM

EUROPEAN FINANCIAL CONGRESS

RAPORT

Standard Zielonych Obligacji - co zmieniła przyjęta taksonomia

Spis treści

Część I

Europejska taksonomia i standard zielonych obligacji

strony 4—9

Część II

Zastosowanie taksonomii na potrzeby zielonych obligacji

strony 10— 18

SOPOT, marzec 2020

Szanowni Państwo,

w związku z odwołaniem debaty Klubu Odpowiedzialnych Finansów przy Europejskim Kongresie Finansowym pt. **Ratingi ESG w kontekście zmian regulacyjnych oraz strategii odpowiedzialnych finansów ESMA**, która była planowana na 19 marca 2020 roku prezentujemy dwa opracowania związane z tematem:

- **EUROPEJSKA TAKSONOMIA I STANDARD ZIELONYCH OBLIGACJI**,
  autorstwa ***Bartosza Baci***
  Autor jest doktorem nauk prawnych, radcą prawnym, ekspertem
  Instytutu Odpowiedzialnych Finansów,

- **ZASTOSOWANIE TAKSONOMII NA POTRZEBY ZIELONYCH OBLIGACJI**,
  autorstwa ***Macieja H. Grabowskiego***
  Autor jest doktorem nauk ekonomicznych, byłym ministrem środowiska,
  inicjatorem Instytutu Odpowiedzialnych Finansów.

Opracowania koncentrują się na taksonomii i jej zastosowaniu na potrzeby zielonych obligacji. Modyfikacja tematyki debaty wydaje nam się celowa ze względu na znaczenie taksonomii, zwłaszcza w kontekście przyjęcia 9 marca 2020 roku, przez Grupę Ekspertów Technicznych (TEG) ds. zrównoważonego rozwoju, raportu na ten temat i jego znaczenia dla standardu zielonych obligacji UE (EU Green Bond Standard – EU GBS).

W marcu 2019 r. grupa ekspertów powołana przez Komisję Europejską opublikowała wstępny raport na temat standardu zielonych obligacji UE (EU Green Bond Standard – EU GBS). Po trzymiesięcznych konsultacjach, uzyskaniu opinii różnych zainteresowanych stron i przeprowadzeniu analizy grupa ekspertów opublikowała w czerwcu 2019 r. końcowe sprawozdanie z zaleceniami dla KE w sprawie zasad, a także projekt modelu EU GBS. Choć ten model odwołuje się do różnych funkcjonujących od lat na rynku standardów zielonych obligacji, to wprowadza również nowe rozwiązania. Jednym z zasadniczych filarów, na których opierają się EU GBS jest taksonomia klasyfikacji działalności gospodarczej, która jest sprzyjająca środowisku.

Jednak w czerwcu 2019 roku, kiedy był upubliczniony europejski standard zielonych obligacji taksonomia ta nie była jeszcze przyjęta. W ostatnich tygodniach ostateczny raport dotyczący taksonomii klasyfikacji gospodarczej został przyjęty i upubliczniony. Jej ostateczny kształt ma rzecz jasna również istotne znaczenie dla praktycznego stosowania europejskiego standardu zielonych obligacji.

Zapraszam do lektury

Agata Kwaśniak
Klub Odpowiedzialnych Finansów przy Europejskim Kongres Finansowym

Europejska taksonomia i standard zielonych obligacji

Techniczna grupa ekspertów ds. zrównoważonego finansowania – Technical expert group on sustainable finance (TEG), opublikowała właśnie Raport końcowy i załączniki do niego, przedstawiające ostateczne zalecenia TEG dla Komisji Europejskiej, dotyczące projektu taksonomii klasyfikacji działalności gospodarczej uznanej za zrównoważoną środowiskowo.

Zalecenie dotyczą technicznych kryteriów oceny działalności gospodarczej z perspektywy celów, jakimi są łagodzenie zmiany klimatu oraz dostosowania do zmiany klimatu, kryteriów „niewyrządzania znaczącej szkody" *(do-not-significant-harm, DNSH)* dla innych celów środowiskowych w ramach projektu taksonomii zrównoważonego finansowania.

Zalecenia określają też poziom nakładów inwestycyjnych i operacyjnych, które przyczyniają się do spełnienia zaproponowanych przez TEG technicznych kryteriów oceny w czasie.

Standard Zielonych Obligacji

Wraz z końcowym raportem taksonomii klasyfikacji działalności gospodarczej uznanej za zrównoważoną środowiskowo (dalej Raport Taksonomii[1]), TEG opublikowała również Przewodnik po Standardzie Zielonych Obligacji UE2. Zawiera on zalecenia dotyczące praktycznego zastosowania europejskiego standardu Zielonej Obligacji, który Komisja planuje wprowadzić (na razie na zasadzie dobrowolności).

Standard Zielonych Obligacji UE byłby oznaczeniem dla emisji obligacji nadawanym przez emitentów, którzy chcą dostosować się do dobrych praktyk rynkowych. Kryteria „zieloności" według propozycji TEG byłyby oparte na Rozporządzeniu w sprawie taksonomii *(Taxonomy Regulation)*.

Komisja Europejska ustanowiła TEG głównie po to, by grupa ta (skupiająca ekspertów z rożnych środowisk interesariuszy rynku finansowego) opracowała zalecenia dotyczące technicznych kryteriów kontroli działalności gospodarczej, które mogą wnieść znaczący wkład w łagodzenie zmian klimatu lub dostosowanie się do nich, przy jednoczesnym uniknięciu znacznej szkody dla celów środowiskowych wyodrębnionych w taksonomii.

---

[1] Taxonomy: Final report of the Technical Expert Group on Sustainable Finance, March 2020, https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/200309-sustainable-finance-teg-final-report-taxonomy_en.pdf

[2] Usability guide TEG proposal for an EU green bond standard, March 2020 https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/200309- sustainable-finance-teg-green-bond-standard-usability-guide_en.pdf

Zabezpieczenia społeczne i kryteria oceny

Raport taksonomii wyjaśnia działania związane z dostosowaniem do zmian klimatu i zawiera obszerne wytyczne dotyczące wdrażania taksonomii, w tym dotyczące minimalnych zabezpieczeń społecznych *(minimum safeguards)*. Raportowi taksonomii towarzyszy ponadto załącznik techniczny zawierający kryteria oceny *(screening criteria)* dla 70 działań gospodarczych w zakresie łagodzenia zmiany klimatu i 68 działań gospodarczych związanych z dostosowaniem do zmiany klimatu.

Uwzględniono w nim kryteria DNSH w zakresie zapobiegania zanieczyszczeniom i ich kontroli, wykorzystania i ochrony zasobów wodnych i morskich, gospodarki o obiegu zamkniętym oraz ochrony i przywrócenia różnorodności biologicznej i ekosystemów.

Zalecenia TEG zostaną wykorzystane przez Komisję w przygotowaniach do wdrożenia Rozporządzeń Delegowanych, które zostaną przyjęte do 31 grudnia 2020 roku, w których wymienione zostaną rodzaje działalności gospodarczej w znacznym stopniu przyczyniające się do łagodzenia zmian klimatu i przystosowania się do nich.

Czym jest taksonomia?

Taksonomia jest rodzajem matrycy, która definiuje wynikające z Porozumienia paryskiego kryteria dostosowania do celów określonych, w szczególności w art. 2 Porozumienia, szeregu rodzajów działalności gospodarczej. Możliwość uznania danej działalności gospodarczej za dostosowaną do taksonomii wymaga, by ta działalność gospodarcza:

- znacząco przyczyniała się do osiągnięcia jednego z określonych w taksonomii sześciu celów środowiskowych;
- nie wyrządzała znaczących szkód (DNSH);
- była zgodna z tzw. minimalnymi zabezpieczeniami społecznymi *(minimum safeguards)*.

Taksonomia zakłada bowiem, że aby działalność gospodarcza była dostosowana do taksonomii, to działalność taka powinna być prowadzona zgodnie z Wytycznymi OECD dla przedsiębiorstw wielonarodowych (OECD Guidelines for Multinational Enterprises) oraz Wytycznymi ONZ dotyczącymi biznesu i praw człowieka (UN Guiding Principles on Business and Human Rights), a także konwencjami Międzynarodowej Organizacji Pracy (MOP) w sprawie podstawowych praw i zasad w pracy.

- Obowiązkowej sprawozdawczości dotyczącej wykorzystania przychodów z emisji obligacji (raport alokacji przychodów) i wpływu na środowisko (raport oddziaływania).

- Obowiązkowej weryfikacji dokumentu ramowego Zielonej Obligacji i sporządzenia ostatecznego raportu alokacji przychodów będącego przedmiotem weryfikacji *(review)* przez zewnętrzny podmiot.

Raport TEG z czerwca 2019 r. dotyczący Standard Zielonych Obligacji UE zaleca ponadto ustanowienie systemu akredytacji zewnętrznych weryfikatorów zielonych obligacji, który powinien opracować dalsze solidne kryteria dla weryfikatorów i powinien dostarczyć dalszych wskazówek dotyczących weryfikacji.

Opublikowany wraz z raportem końcowym TEG „Przewodnik po Standardzie Zielonych Obligacji UE" zawiera zalecenia dotyczące praktycznego zastosowania Standardu Zielonych Obligacji UE przez emitentów papierów dłużnych. Jego celem jest wsparcie potencjalnych emitentów zielonych obligacji.

Emitenci zielonych obligacji, którzy nie będą chcieli dla emitowanych papierów używać oznaczenia „zielona obligacja UE" preferując inne praktyki rynkowe, nie będą zobowiązani do przestrzegania wymogów Standardu Zielonych Obligacji UE.

Co dalej?

Sekwencja działań legislacyjnych wynikających z upublicznionych zamierzeń Komisji Europejskiej pozwala określić przewidywany bieg wydarzeń dotyczący zakorzenienia taksonomii w unijnym akcie prawnym I poziomu.

Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie taksonomii powinno zostać opublikowane w Dzienniku Urzędowym UE w drugiej połowie 2020 r. Następnie Komisja Europejska wyda rozporządzenia delegowane, które będą zawierać szczegółowe techniczne kryteria oceny tego, kiedy działalność gospodarczą można uznać za zrównoważoną i dostosowaną do taksonomii.

Rozporządzenia delegowane zawierające techniczne kryteria oceny zostaną opracowane w dwóch etapach:

- pierwsze techniczne kryteria oceny w odniesieniu do działań, ktore w znacznym stopniu przyczyniają się do łagodzenia lub dostosowania do zmian klimatu, zostaną przyjęte do końca 2020 r. i wejdą w życie do końca 2021 roku;

- drugi zestaw technicznych kryteriów oceny, które obejmują działalność gospodarczą zasadniczo przyczyniającą się do pozostałych czterech celów środowiskowych, zostanie przyjęty do końca 2021 r. i wejdzie w życie do końca 2022 roku.

Do 1 czerwca 2021 r. Komisja Europejska przyjmie akt delegowany określający, w jaki sposób obowiązki w zakresie ujawniania informacji przez spółki powinny być stosowane w praktyce.

Do 31 grudnia 2021 r. uczestnicy rynku finansowego będą zobowiązani do uzupełnienia pierwszego zestawu ujawnień dotyczących taksonomii, obejmujących działania, które w znacznym stopniu przyczyniają się do łagodzenia zmiany klimatu.

Należy podkreślić, że powyższe przewidywane działania legislacyjne nie wyczerpują zakresu wykorzystania taksonomii przez rożne agencje UE. Na przykład EBA będzie odwoływała się do taksonomii wprowadzając zalecenia związane z szacowaniem ryzyka klimatycznego.

Taksonomia stanowić będzie podstawę przy realizacji strategicznego Europejskiego Zielonego Ładu.

Bartosz Bacia

Autor jest doktorem nauk prawnych, radcą prawnym, ekspertem Instytutu Odpowiedzialnych Finansów

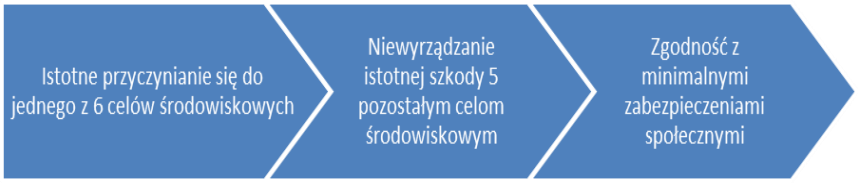
Zgodność z minimalnymi zabezpieczeniami społecznymi w rozumieniu taksonomii odnosi się zatem do zgodności prowadzonej działalności gospodarczej z Wytycznymi OECD dla przedsiębiorstw wielonarodowych, Wytycznymi ONZ dotyczącymi biznesu i praw człowieka oraz właściwymi konwencjami MPO.

Sześć celów środowiskowych

Taksonomia definiuje następujących sześć celów środowiskowych:

- Łagodzenie zmian klimatu (mitygacja);
- Dostosowanie do zmian klimatu (adaptacja);
- Zrównoważone użytkowanie i ochrona zasobów wodnych i morskich;
- Przejście do gospodarki o obiegu zamkniętym, zapobieganie powstawaniu odpadów i recykling;
- Zapobieganie zanieczyszczeniom i ich kontrola;
- Ochrona i odbudowa różnorodności biologicznej i ekosystemów.

Schemat zgodności z taksonomią obejmuje zatem 3 elementy:



Raport końcowy TEG zawiera wytyczne dotyczące tego, w jaki sposób spółki podlegające dyrektywie w sprawie sprawozdawczości niefinansowej (2014/95/UE, NFRD) powinny korzystać z taksonomii podczas realizacji obowiązków regulacyjnych dotyczących obowiązkowych ujawnień w zakresie zrównoważonego finansowania.

Wytyczne obejmują wymogi dotyczące obowiązkowych ujawnień określone w Rozporządzeniu Parlamentu Europejskiego i Rady 2019/2088 sprawie ujawniania informacji związanych ze zrównoważonym rozwojem w sektorze usług finansowych, jak również łączą te obowiązki z czekającym na publikację Rozporządzeniem w sprawie taksonomii *(Taxonomy Regulation)*.

Wytyczne TEG zawierają przykłady pomocne w obliczeniu udziału zrównoważonych inwestycji w portfelu danej spółki (funduszu inwestycyjnego).

TEG w swoim raporcie końcowym określiła techniczne kryteria oceny *(screening criteria)* dla 67 rodzajów działalności gospodarczej zgodnie z europejską klasyfikacją NACE (Nomenclature statistique des activites economiques dans la Communaute europeenne), która mogłyby znacząco przyczynić się do łagodzenia zmiany klimatu.

Kryteria te będą aktualizowane i rozszerzane podczas periodycznych przeglądów Rozporządzenia w sprawie taksonomii.

Raportowanie:

Podmioty rynku finansowego dokonując ujawnień regulacyjnych wymaganych dyrektywą NFRD będą zobowiązane zawrzeć w nich opis tego, w jaki sposób i w jakim stopniu ich działalność jest powiązana z działalnością dostosowaną do taksonomii.

W przypadku spółek niebędących instytucjami finansowymi ujawnienie będzie obejmować: odsetek obrotów dostosowany do taksonomii oraz nakłady inwestycyjne i, w stosownych przypadkach, koszty operacyjne dostosowane do taksonomii.

Ujawnienie to powinno nastąpić, jako część sprawozdania niefinansowego, które może znajdować się w rocznych sprawozdaniach lub w specjalnym raporcie dotyczącym zrównoważonego rozwoju.

Oznakowanie produktów finansowych:

KE planuje wprowadzić oznakowania ekologiczne, a zakres odpowiedniego dostosowania do taksonomii będzie decydować, czy dany produkt finansowy określić mianem „zielonego".

Szczegółowe wymagania dotyczące oznakowania ekologicznego nie zostały jeszcze ustalone.

Nierozerwalny związek z taksonomią posiada również Standard Zielonych Obligacji UE (propozycja TEG w tym zakresie została opublikowana już 18 czerwca 2019 r.), który wymaga od instrumentów dłużnych o takiej charakterystyce spełnienia czterech warunków:

- Dostosowania do taksonomii UE przychodów z zielonych obligacji UE. Powinny one zostać przeznaczone na finansowanie / refinansowanie projektów/działań, które znacząco przyczyniają się do co najmniej jednego z sześciu celów taksonomii, celów środowiskowych; nie wyrządzają znaczącej szkody żadnemu z pozostałych celów; spełniają minimalne zabezpieczenia społeczne; jeżeli opracowano techniczne kryteria oceny, to finansowane projekty lub działania muszą spełniać te kryteria, uwzględniając jednak szczególne przypadki, w których mogą one nie mieć bezpośredniego zastosowania.

- Publikacji dokumentu ramowego *(framework)* dla emisji zielonych obligacji, który potwierdza dobrowolne dostosowanie zielonych obligacji wyemitowanych w ramach Standardu Zielonych Obligacji UE, oraz wyjaśnia, w jaki sposób strategia emitenta jest zgodna z celami środowiskowymi, i zawiera szczegółowe informacje na temat wszystkich kluczowych aspektów proponowanego wykorzystania przychodów z emisji obligacji, procesów i sprawozdawczości zielonych obligacji.

Zastosowanie taksonomii na potrzeby zielonych obligacji

Raport końcowy taksonomii

Ostateczny, końcowy raport dotyczący taksonomii, opracowany przez Grupę Ekspertów Technicznych (TEG) ds. zrównoważonego finansowania został przyjęty 9 marca 2020 roku1. Zawiera on zalecenia dotyczące taksonomii, a także wskazówki, w jaki sposób firmy i instytucje finansowe mają ujawniać informacje za pomocą tej taksonomii. Najkrócej mówiąc taksonomia dostarcza klasyfikację działalności gospodarczych pod kątem szeroko pojętego oddziaływania na środowisko na potrzeby firm, inwestorów, regulatorów.

Najogólniejszym celem tego opartego na naukowych przesłankach raportu jest przekierunkowanie prywatnego kapitału na długoterminowe, zrównoważone środowiskowo działania oraz zapobieganie fałszywym informacjom o ekologicznym charakterze niektórych produktów inwestycyjnych, czyli ograniczanie „greenwashing". Sam raport stanowi tylko rekomendację dla Komisji Europejskiej i nie może być traktowany, jako ostatecznie przyjęty dokument komisji. Z drugiej strony, znając proces powoływania tej grupy, sposób jej działania i tryb przyjmowania raportu nie należy oczekiwać zmian w jego treści. Czyli w praktyce raport stanowi rekomendacje dla Komisji, a sam w sobie nie wywołuje bezpośrednio skutków dla uczestników rynku dopóki nie zostanie ogłoszony w dzienniku urzędowym.

Sama taksonomia, jak wskazują to dokumenty komisji, odpowiadać ma na potrzeby rynku, zarówno inwestorów, zarządzających aktywami i funduszami jak i regulatorów. Rzecz w tym, że obecnie na rynku funkcjonują odmienne definicje zrównoważonych inwestycji, co prowadzi do braku jednoznaczności, przejrzystości i podnosi koszty transakcyjne. Stąd celami szczegółowymi taksonomii są:

i) doprowadzić do integracji rynku przez ograniczenie jego fragmentacji i barier w transgranicznych przepływach kapitału (co wynika głównie ze stosowania odmiennych taksonomii i definicji);
ii) zapewnić wszystkim uczestnikom rynku i konsumentom jednoznaczne definicje i wspólny język, aby nie było wątpliwości, którą działalność gospodarczą można jednoznacznie uznać za środowisko neutralną/zrównoważoną/zieloną;
iii) ochronić prywatnych inwestorów poprzez ograniczanie ryzyka „greenwashing" (tj. zapobieganie działań marketingowych służących do

[1] Taxonomy: Final report of the Technical Expert Group on Sustainable Finance, March 2020, https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/200309-sustainable-finance-teg-final-report-taxonomy_en.pdf

promowania postrzegania produktów, celów lub polityk firmy czy funduszu, jako przyjaznych dla środowiska, kiedy tak naprawdę nimi nie są);

iv) zapewnić podstawę do dalszych działań w dziedzinie zrównoważonego finansowania, w tym tworzenia standardów, etykiet czy zasad ostrożnościowych.

Rozporządzenie w sprawie taksonomii wejdzie w życie 20 dni po jego opublikowaniu w Dzienniku Urzędowym. Następnie w grudniu 2020 r. Komisja Europejska korzystając z tego już opublikowanego raportu i w oparciu o jego wnioski przyjmie szczegółowe przepisy wykonawcze, które zostaną wprowadzone w życie 12 miesięcy później.

W opublikowanym raporcie określono techniczne kryteria dotyczące 70 działań w zakresie łagodzenia zmiany klimatu (czyli mitygacji) i 68 działań dostosowawczych do zmiany klimatu (adaptacji), w tym kryteriów nie wyrządzania znaczącej szkody innym celom środowiskowym. Grupa ekspertów technicznych zdaje sobie sprawę, że szczegółowe kryteria będą z czasem aktualizowane w związku z pojawianiem się nowych technologii i rozwiązań naukowych. Ponadto szereg działań gospodarczych wymaga jeszcze oceny. Aby ocenić te nowe działania, Komisja Europejska utworzyła platformę na rzecz zrównoważonego finansowania, w której będą ustalane nowe kryteria i dodane do przyszłych wersji taksonomii.

Dodatkowe techniczne kryteria w odniesieniu do czterech pozostałych celów środowiskowych tj. zrównoważone wykorzystanie i ochrona zasobów wodnych i morskich, przejście do gospodarki o obiegu zamkniętym, zapobieganie zanieczyszczeniom i ich kontrola oraz ochrona i odbudowa różnorodności biologicznej i ekosystemów, zostaną opracowane poprzez platformę na rzecz zrównoważonego finansowania w ciągu najbliższych 20 miesięcy.

Raport końcowy został uzupełniony o:

- obszerny Raport Techniczny zawierający metodologię i kryteria techniczne,
- plik exel z praktycznymi narzędziami m.in. dotyczącymi sektorów mitygacji i adaptacji oraz przełożeniem kategorii europejskiego systemu NACE na podobne systemy klasyfikacji statystycznej (BRIC, TRBC i GICS).

Geneza i proces prowadzący do raportów końcowych TEG

Końcowy i oczekiwany produkt pracy TEG w postaci raportu o taksonomii powstał w następstwie stosunkowo długiego procesu. Jakkolwiek można określić różne punkty odniesienia czy też zasadniczy moment rozpoczęcia tego procesu, wydaje się, że przyjęcie w grudniu 2015 roku w Paryżu światowego kompromisu dotyczącego działań ograniczających zmiany klimatu było tym wydarzeniem decydującym. Jeden z oczywistych wniosków wynikających z tego porozumienia wskazywał, że środki publiczne, łącznie z środkami z międzynarodowych instytucji finansowych nie są wystarczające dla osiągnięcia celu klimatycznego i sfinansowania koniecznych inwestycji z tym związanych. Przekierowanie inwestycji prywatnych na projekty neutralne klimatycznie, czy niskowęglowe stało się koniecznością i oczywistością.

Od wielu lat Unia Europejska była i jest globalnym liderem w procesie ograniczania zmian klimatu, co znajduje odzwierciedlenie nie tylko w politykach i działaniach związanych z ochroną środowiska. Po porozumieniu paryskim w grudniu 2015 roku, Komisja Europejska ogłosiła w 2016 roku komunikat: Unia rynków kapitałowych – przyspieszenie reformy[2], w którym m.in. wskazywała na priorytety związane z reformami na rzecz zrównoważonego finansowania. W następnym kroku, w grudniu 2016 roku Komisja Europejska ustanowiła grupę ekspertów wysokiego szczebla ds. zrównoważonego finansowania (HLEG). W skład HLEG wchodziło 20 ekspertów z sektora społeczeństwa obywatelskiego, sektora finansowego, środowisk akademickich i obserwatorów z instytucji europejskich i międzynarodowych. Grupa została upoważniona do udzielania Komisji wskazówek dotyczących tego, jak przekierować przepływ kapitału publicznego i prywatnego w kierunku zrównoważonych inwestycji oraz określić kroki, które instytucje finansowe i organy nadzoru powinny podjąć, aby chronić stabilność oraz sposoby jak wdrożyć te polityki na skalę ogólnoeuropejską.

Wypełniając swój mandat HLEG opublikował raport okresowy w lipcu 2017 r., a raport końcowy przedstawił komisji w styczniu 2018. W jednym z dokumentów końcowych zawarł rekomendację dotyczącą taksonomii . Postulował w niej, przyjęcie mapy drogowej w celu opracowania w pełni rozwiniętej taksonomii zrównoważonego rozwoju do 2020 r. Mapa drogowa zaczynałaby się od działań związanych z celami polityki UE w zakresie środowiska, takimi jak ograniczanie zmian klimatu, utraty różnorodności biologicznej i wyczerpywania zasobów naturalnych, a także zapobieganie zanieczyszczeniom. Element łagodzenia zmian klimatu (mitygacja) w taksonomii mógłby zostać opracowany w pierwszej kolejności, czyli jeszcze w roku 2018.

Po raporcie HLWG[3], Komisja Europejska opublikowała swój Plan działania w sprawie finansowania zrównoważonego wzrostu, w którym określono kompleksową strategię dalszego łączenia finansowania ze zrównoważonym rozwojem.

Plan działania ma trzy cele:

i) przekierować przepływy kapitałowe w kierunku zrównoważonych inwestycji;
ii) zarządzać ryzykiem finansowym wynikającym ze zmiany klimatu, degradacji środowiska i kwestii społecznych;
iii) wspierać przejrzystość i długoterminowe podejście do działalności finansowej i gospodarczej.

W działaniu drugim tego planu działania komisja zobowiązała się do opracowania standardów i etykiet dla ekologicznych produktów finansowych.

---

[2] European Commission, Capital Markets Union - Accelerating Reform, 14.9.2016, https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52016DC0601&from=EN

[3] European Commission, Action Plan: Financing Sustainable Growth, 8.3.2018, https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52018DC0097&from=EN

W maju 2018 r. komisja przyjęła pakiet propozycji legislacyjnych wdrażających kluczowe działania ogłoszone w planie działania na rzecz zrównoważonego finansowania. Przedstawiony pakiet obejmował trzy akty, w tym ten dotyczący utworzenia ram wspierających zrównoważone inwestowania. Ta propozycja zawierała właśnie ramy stopniowego tworzenie taksonomii działalności gospodarczej pod kątek jej środowiskowego zrównoważenia. Pozostałe dwie propozycje obejmowały regulacje dotyczące zrównoważonego inwestowania i ryzyk oraz nowych kategorii benchmarków.

W następstwie tych zapisów z Planu działania w sprawie finansowania zrównoważonego wzrostu oraz propozycji legislacyjnych, w czerwcu 2018 r. KE powołała grupę ekspertów technicznych ds. zrównoważonego finansowania (TEG), w której skład wchodzi 35 osób ze społeczeństwa obywatelskiego, środowisk akademickich, biznesu i sektora finansowego, a także dziesięciu dodatkowych członków i obserwatorów z Unii Europejskiej i międzynarodowych organizacji.

Główne zadania TEG to wsparcie komisji europejskiej poprzez opracowanie:

i) jednolitego systemu klasyfikacji zrównoważonych działań gospodarczych i metodologii w przypadku wskaźników niskoemisyjnych (taksonomia),
ii) europejskiego standardu zielonych obligacji,
iii) wskaźników „niskoemisyjnych" do stosowania przez zarządzających aktywami i portfelami jako benchmark dla strategii inwestycji niskoemisyjnych;
iv) wskaźników pozwalających poprawić ujawnianie informacji związanych z klimatem.

Opublikowany w grudniu 2019 roku przez nowopowołaną Komisję Europejską Europejski Zielony Ład[4] przewiduje, że w trzecim kwartale 2020 r. komisja przedstawi odnowioną strategię zrównoważonego finansowania, która ma wzmocnić podstawy zrównoważonego inwestowania. A to wymaga przyjęcia taksonomii.

Jak wspomniano wyżej w marcu 2020 roku TEG zatwierdził ostateczny raport dotyczący taksonomii. Raport ten zastępuje dwa poprzednie raporty TEG. Pierwszy raport TEG został opublikowany w grudniu 2018 roku, a następny w czerwcu 2019 roku. Oba były poddane szerokim powszechnym konsultacjom. Raport końcowy został opracowany we współpracy z ponad 200 specjalistami i naukowcami z różnych branż. Dodatkowo w grudniu 2019 roku Parlament Europejski i Rada ustaliły, że aby działalność gospodarcza była dostosowana do taksonomii, działalność powinna być prowadzona zgodnie z wytycznymi OECD dla przedsiębiorstw wielonarodowych i wytycznymi ONZ dotyczących biznesu i praw człowieka, w tym deklaracją Międzynarodowej Organizacji Pracy w sprawie podstawowych zasad prawa i zasady w pracy, ośmioma podstawowymi konwencjami MOP i Międzynarodową Kartą Praw Człowieka. Te zapisy zostały uwzględnione w wersji końcowej raportu. Taksonomia jest dynamicznym narzędziem, a jej zasady będą okresowo aktualizowane i, jeśli będzie taka potrzeba,

[4] https://ec.europa.eu/info/files/communication-european-green-deal_pl

zmieniane w założonym cyklu pięcioletnim. Proces weryfikacji będzie wynikał z postępu w nauce, technologii oraz z dynamiki na rynku oraz preferencji politycznych.

Zastosowanie taksonomii

Trudno przecenić znaczenie taksonomii, ponieważ będzie miała zastosowanie na wielu polach. Jej znaczenie można określić jako:

i) Zapewnia pewność co do tego, co jest ekologiczne zrównoważoną działalnością biorąc pod uwagę różny kontekst i okoliczności tej działalności. Dla rynku i społeczeństwa oznacza to zwiększa zaufanie i ograniczenia obaw przed „greenwashing";
ii) Pozwala dzięki spójnym i jednoznacznym zasadom raportowania na bezpośrednie porównanie różnych inwestycji;
iii) Pomaga inwestorom i firmom w planowaniu przechodzenia na przyjazne środowisku działania przez wyznaczanie celów zmian;
iv) Pomaga w podejmowaniu świadomych decyzji w zakresie polityk i w opracowaniu skuteczniejszych polityk.

Najbardziej oczywiste jest znaczenie taksonomii dla raportowania. Rozporządzenie w sprawie taksonomii wprowadzi nowe obowiązki ujawnienia informacji dla firm, a właściwie uszczegółowi już wymagane sprawozdania niefinansowe zgodnie z dyrektywą w sprawie sprawozdawczości niefinansowej. Wszystkie firmy podlegające temu obowiązkowi będą raportować według tego, jak i w jakim zakresie ich działalności jest powiązana z działaniami kwalifikującymi się do taksonomii.

Sprawozdanie tak jak do tej pory, powinno nastąpić w ramach sprawozdania niefinansowego, które może znajdować się w raporcie rocznym lub w dedykowanym raporcie zrównoważonego rozwoju. Do 1 czerwca 2021 r. Komisja Europejska ma przyjąć akt delegowany określający, w jaki sposób obowiązki te powinny być stosowane w praktyce. Akt delegowany uwzględni różnice między spółkami niefinansowymi i finansowymi. Pierwsze ujawnienia mają nastąpić w 2022 r.

Poniższa tabela wskazuje jak przedsiębiorstwo niefinansowe powinno raportować w przykładowych sytuacjach.

.

Przypadek	Wskazówki TEG
Działalność gospodarcza podpada pod techniczne kryteria taksonomii	Sprawozdanie obejmuje przychód, nakłady kapitałowe, i jeśli ma to znaczenie, nakłady operacyjne zgodnie z metodologią
Działalność gospodarcza może mieć istotny wpływ na łagodzenie zmian klimatu (mitygację) lub adaptację, ale techniczne kryteria nie zostały jeszcze przyjęte	Sprawozdanie wskazuje, że działalność gospodarcza nie jest objęta technicznymi kryteriami. Zalecane informowanie Platformy Zrównoważonego Finansowania.
Działalność gospodarcza może mieć istotny wpływ na inne cele środowiskowe (poza mitygacją i adaptacją), ale techniczne kryteria nie zostały jeszcze przyjęte. Wszystkie sprawozdania w tym przypadku są dobrowolne, dopóki akty delegowane nie obejmą takiej działalności.	Należy ujawnić, że dla tej działalności gospodarczej nie zostały jeszcze określone kryteria techniczne, ponieważ taksonomia nie obejmuje jeszcze celów 3-6 (zrównoważone wykorzystanie i ochrona zasobów wodnych i morskich; przejście do gospodarki o obiegu zamkniętym; zapobieganie zanieczyszczeniom i ich kontrola oraz ochrona i odbudowa różnorodności biologicznej i ekosystemów). Opisowe sprawozdanie jest możliwe zgodnie z zasadami niefinansowego raportowania. Zalecane informowanie Platformy Zrównoważonego Finansowania
Działalność gospodarcza nie ma istotnego wpływu na środowiskowe cele taksonomii.	Ujawnić, że działalność gospodarcza nie podlega pod taksonomię. Firmy powinny ujawnić jak zarządzają ryzykami środowiskowymi.

Źródło: Komisja Europejska, Presentation on EU taxonomy usability, https://ec.europa.eu/info/files/finance-events-200312-presentation-taxonomy-usability_en

Przedsiębiorstwa finansowe są rzecz jasna również zobowiązane do uwzględnienia taksonomii w swoich sprawozdaniach. Te sprawozdania bazują na działalności przedsiębiorstw, oraz na wielkości zainwestowanego kapitału. Muszą brać pod uwagę działalność tych zależnych podmiotów i udział w ich obrocie działalności zgodnej z taksonomią. Jeśli dla przykładu fundusz ma 40% udziałów w firmie, której działalność jest w 80% zgodna z taksonomią, a ten udział stanowi wartościowo 10% wszystkich aktywów funduszu, to tylko z tej inwestycji wynika, że fundusz jest 8% zgodny z celami środowiskowymi, czyli z taksonomią. TEG zaleca firmom ujawnić podział według celu środowiskowego (mitygacja i adaptacja) oraz udziału procentowy według tego czy to są działania z zakresu „transition", czyli działania związane z dochodzeniem do celów środowiskowych czy już w pełni zgodne z taksonomią.

Europejski Standard Zielonych Obligacji po przyjęciu taksonomii

Jak wskazano wyżej zgodnie ze swoim mandatem TEG opracował europejski standard zielonych obligacji (EU GBS). Został on opublikowany w czerwcu 2019 roku. Wówczas jeszcze ostateczna wersja taksonomii nie została ani wypracowana ani uzgodniona na szczeblu politycznym. Pamiętajmy również, że obecna wersja taksonomii UE nie obejmuje czterech celów środowiskowych, a zawiera wyłącznie działania o charakterze łagodzenia zmian klimatu (mitygacja) i przystosowujące do tych zmian (adaptacja).

Jednak już w raporcie dotyczącym standardu zielonych obligacji z czerwca 2019 roku, TEG założył, że te obligacje, które mają być zgodne z unijnym standardem zielonych obligacji, muszą być dostosowane do taksonomii UE.

Emitenci obligacji, którzy nie chcą używać terminu „zielona obligacja UE" i wolą wybrać inne standardy rynkowe, np. zasady emisji zielonych obligacji International Capital Market Association[5] nie są rzecz jasna zobowiązani do przestrzegania EU GBS. TEG zarekomendował, aby EU GBS były dobrowolne i nie były prawnie wiążącymi. Obecnie komisja ma uruchomić publiczne konsultacje nad odnowioną Strategią Zrównoważonych Finansów. W ramach tych konsultacji będą również gromadzone opinie na temat tego, czy EU GBS mają przybrać formę aktu legislacyjnego.

Tak czy inaczej opracowane i opublikowane w czerwcu ubr. EU GBS obowiązują, a przyjęty Raport Taksonomii umożliwia ich pełne wdrożenie. Wraz z opublikowaniem raportu TEG opracował i udostępnił w marcu 2020 roku „Przewodnik pod Standardzie Zielonych Obligacji UE". Przewodnik ma na celu wsparcie potencjalnych emitentów, weryfikatorów i inwestorów europejskich zielonych obligacji.

Taksonomia umieszcza dane środowiskowe finansowanego projektu i firmy w kontekście i pomaga inwestorom zrozumieć, które firmy przyczyniają się do przejścia na gospodarkę niskoemisyjną. Taksonomia pomaga również inwestorom zrozumieć, które firmy budują odporność na zmiany klimatu, a także zidentyfikować te, których ślad węglowy i środki przejściowe aktywnie przyczyniają się do zrównoważonego rozwoju, a zatem są zgodne z szerszą polityką europejską.

Z punktu widzenie emitenta europejskich zielonych obligacji będą oni zobowiązani do ujawnienia zgodności swoich działań na dwóch poziomach. Po pierwsze na poziomie strategii. Przyjęta przez emitenta strategia, w oparciu, o którą będę przeprowadzane emisje lub emisja EU GB musi być zgodna z taksonomią. Po drugie również na poziomie finansowanych lub refinansowych projektów muszą być z tą taksonomią zgodne.

Na etapie przygotowania emisji ramy *(green bond framework)* powinny uwzględniać taksonomię i być weryfikowane przez zewnętrznego niezależnego audytora. W okresie po emisji w sprawozdaniach rocznych oraz w sprawozdaniu końcowym emitent musi wskazać na zgodność z taksonomią finansowanych projektów. Również ten raport końcowy podlega zatwierdzeniu przez zewnętrznego weryfikatora. Zgodność z taksonomią UE jest najistotniejszą różnicą pomiędzy EU GBS a innymi standardami funkcjonującymi na rynku. Należy również podkreślić, że w ramach taksonomii funkcjonuje również zasada DASH, czyli nie wyrządzania znaczącej szkody żadnemu z pozostałych sześciu celów środowiskowych. Również ona musi być weryfikowana w tym procesie oceny zgodności.

[5] ICMA, Green Bonds Principles 2018, https://www.icmagroup.org/green-social-and-sustainability-bonds/green-bond-principles-gbp/

Obecnie nie ma z kolei formalnego, opartego o normy prawne systemu ustalania, kto może funkcję weryfikatora pełnić. TEG rekomendował, aby nadzór regulacyjny nad zewnętrznymi weryfikatorami ostatecznie prowadzono za pośrednictwem scentralizowanego systemu zorganizowanego przez ESMA. Jednak dopóki proces legislacyjny dotyczący potencjalnego nadzoru pod przewodnictwem ESMA nie będzie zakończony, dobrowolny tymczasowy proces rejestracji weryfikatorów na okres przejściowy do trzech lat może funkcjonować. TEG proponuje dosyć rygorystyczne i ścisłe wymagania dotyczące firm wpisywanych na ten tymczasowy rejestr.

Istniejąca praktyka rynkowa różni się w zależności od sposobu wykorzystania przychodów zielonych obligacji przy rozróżnianiu wydatków inwestycyjnych i operacyjnych[6]. TEG zaleca uwzględnienie wszelkich wydatków inwestycyjnych i wybranych wydatków operacyjnych, takich jak koszty utrzymania związane z zielonymi aktywami, które albo zwiększają żywotność lub wartość aktywów oraz koszty badań i rozwoju. Koszty operacyjne, takie jak koszty zakupu i koszty leasingu, nie byłyby jednak normalnie kwalifikowalne, z wyjątkiem szczególnych lub wyjątkowych przypadków.

Ponieważ opublikowana taksonomia UE nie pokrywa wszystkich sześciu środowiskowych celów (obszarów) TEG proponuje dwie formy elastyczności. Po pierwsze, w szczególnych przypadkach, w których techniczne kryteria nie mogą mieć bezpośredniego zastosowania ze względu na innowacyjny charakter, złożoność, lokalizację i / lub inne uzasadnione czynniki finansowanego zielonego projektu. Po drugie, w przypadkach, w których techniczne kryteria nie zostały jeszcze opracowane, na przykład dla określonych sektorów lub czterech pozostałych celów środowiskowych.

W takich przypadkach zarejestrowany weryfikator potwierdza, że zielone projekty i) znacząco przyczyniają się, do co najmniej jednego z sześciu celów środowiskowych taksonomii UE, jednocześnie ii) nie szkodzą znacząco żadnemu z pozostałych celów, oraz iii) przestrzegają minimum zabezpieczenia. Ponadto weryfikator lub emitent powinien poinformować platformę zrównoważonego finansowania w celu wzięcia pod uwagę takich przypadków. Tak, więc, potencjalni emitenci powinni pamiętać, że EU GBS zapewnia pewną elastyczność, z zastrzeżeniem zewnętrznej weryfikacji przez akredytowanego weryfikatora, w przypadkach, w których techniczne kryteria kontroli taksonomicznej mogą nie mieć bezpośredniego zastosowania.

Maciej H.Grabowski

Autor jest doktorem nauk ekonomicznych, byłym ministrem środowiska, inicjatorem Instytutu Odpowiedzialnych Finansów

[6] Por. np. Climate Bond Initiative https://www.climatebonds.net/standard

Dokumenty źródłowe

Taxonomy: Final report of the Technical Expert Group on Sustainable Finance, March 2020, https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/200309-sustainable-finance-teg-final-report-taxonomy_en.pdf

Usability guide TEG proposal for an EU green bond standard, March 2020 https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/200309-sustainable-finance-teg-green-bond-standard-usability-guide_en.pdf

European Commission, Capital Markets Union - Accelerating Reform, 14.9.2016, https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52016DC0601&from=EN

European Commission, Action Plan: Financing Sustainable Growth, 8.3.2018, https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52018DC0097&from=EN

Komisja Europejska, Europejski Zielony Ład https://ec.europa.eu/info/files/communication-european-green-deal_pl

ICMA, Green Bonds Principles 2018, https://www.icmagroup.org/green-social-and-sustainability-bonds/green-bond-principles-gbp/

Climate Bond Initiative https://www.climatebonds.net/standard

O indeksach zrównoważonych LSE https://www.ftserussell.com/about-us/corporate-sustainability

Klub Odpowiedzialnych Finansów przy Europejskim Kongresie Finansowym

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

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

EUROPEAN FINANCIAL CONGRESS

Klub Odpowiedzianych Finansów
przy Europejskim Kongresie Finansowym

www.fundacjacms.pl
www.efcongress.com

e-mail: agata.kwasniak@fundacjacms.pl