

WKB ZIELONE FINANSE**CZĘŚĆ 2****ZIELONE KREDYTY I OBLIGACJE - EKOLOGICZNA ALTERNATYWA DLA TRADYCYJNYCH FORM FINANSOWANIA**

W serii WKB Zielone Finanse, pokazujemy szanse, ale też wyzwania dla sektora finansowego w związku z ogólnosiątkowym trendem wdrażania szeroko rozumianych norm ESG (ang. *environmental, social, governance*). W drugim z artykułów naszej serii przyglądamy się zielonym kredytom (ang. *green loans*) oraz zielonym obligacjom (ang. *green bonds*). Powyższe ekologiczne formy finansowania jeszcze do niedawna będące produktami niszowymi, obecnie wchodzi do głównego nurtu i stanowią istotne narzędzie dla banków oraz kredytobiorców/emitentów dążących do minimalizowania negatywnego wpływu działalności człowieka na środowisko.

ZIELONE OBLIGACJE W POLSCE I NA ŚWIECIE

Kredyty i obligacje ze statusem zielonych są instrumentami dedykowanymi zarówno dla firm i instytucji finansowych z sektora prywatnego, jak i dla rządów, samorządów oraz spółek komunalnych. Ich nadrzędnym celem jest transferowanie środków w kierunku przedsięwzięć, które zmniejszają negatywny wpływ człowieka na środowisko. W związku z rosnącą proekologiczną presją regulacyjną spodziewamy się, że banki i inne instytucje finansowe z czasem będą oferowały zielone finansowanie na korzystniejszych warunkach, np. w postaci niższego oprocentowania. Ponadto, coraz więcej banków rezygnuje z udzielania kredytów na projekty nieekologiczne. Dla przykładu Bank Światowy, Europejski Bank Inwestycyjny czy Nordycki Bank Inwestycyjny wykluczyły z finansowania szkodliwe dla środowiska przedsięwzięcia m.in., w sektorze górniczym

Zielone obligacje są obecne na rynkach światowych już od 2007 roku, kiedy to przełomowych emisji dokonały międzynarodowe instytucje takie jak Bank Światowy czy Europejski Bank Inwestycyjny. W sektorze prywatnym zainteresowanie zielonymi instrumentami wyraźnie wzrosło po podpisaniu Paryskiego Porozumienia Klimatycznego w 2015 roku. W szczególności duże miasta jak np. Paryż czy Waszyngton coraz częściej sięgają po tego rodzaju zielone produkty, finansując dla przykładu projekty transportu publicznego albo wodno-kanalizacyjne.

Przekonanie o korzyściach płynących z zielonych finansowań dotarło już również do polskich miast. W zeszłym roku w Grudziądzu, jako pierwszym mieście w Polsce, dokonano emisji zielonych obligacji. Miejskie Wodociągi i Oczyszczalnia Sp. z o.o. w Grudziądzu otrzymały certyfikat na finansowanie i refinansowanie obligacji przychodowych na kwotę 63,2 mln zł. Finansowanie zostanie przeznaczone na inwestycje związane z infrastrukturą deszczową oraz wodno-kanalizacyjną w celu zmniejszenia emisji gazów cieplarnianych oraz odpowiedniego reagowania na zmiany klimatyczne. Oprócz bezpośrednich korzyści ekologicznych z realizacji projektu, nadanie obligacjom statusu zielonych stanowi ponadto gwarancję transparentności oraz potwierdzenie dla mieszkańców, że miasto podejmuje działania, które pozytywnie oddziałują na środowisko. Jednocześnie, w związku z kierunkiem rozwoju unijnych regulacji oraz polityki klimatycznej, status zielonych instrumentów finansowych może również przyczynić się do przyznania większej liczby punktów w konkursach o dofinansowania projektów w kolejnej perspektywie finansowej.

Warto również pamiętać, że to w Polsce miała miejsce pierwsza na świecie emisja rządowych zielonych obligacji. Polska została pionierem zielonych obligacji skarbowych w wyniku

przeprowadzonej w 2016 roku emisji.

ZIELONE ZASADY, CZYLI GREEN BOND/LOAN PRINCIPLES

Nadrzędnym celem szeroko rozumianych Zielonych Finansów jest generowanie pozytywnych i trwałych zmian środowiskowych. Pojęcie *Green Finance* odnosi się do każdego instrumentu finansowego – w tym dłużnego, kapitałowego, dotacji czy narzędzia zarządzania ryzykiem, mającego na celu wywołanie pozytywnych efektów w zakresie ekologii. Wpływ powyższych instrumentów na środowisko powinien być ponadto weryfikowalny i mierzalny.

Zielone kredyty oraz zielone obligacje stanowią podstawowe instrumenty *Green Finance*. Ze względu na wzrost znaczenia i zainteresowania tymi instrumentami międzynarodowe instytucje finansowe podjęły kroki w kierunku ich ujednoczenia. Organizacja *International Capital Market Association (ICMA)*¹ opublikowała w tym celu *Green Bond Principles (GBP)*, a następnie organizacja *Loan Market Association (LMA)*² opublikowała *Green Loan Principles (GLP)*. Zasady ujęte w powyższych dokumentach, będące zbiorem niewiążących wytycznych, mają na celu utworzenie wiodącego, jawnego oraz przejrzystego standardu rynkowego dla zielonych kredytów i obligacji.

Zgodnie z definicją zaprezentowaną przez LMA zielone kredyty są to produkty kredytowe każdego rodzaju udostępniane wyłącznie w celu finansowania lub refinansowania, w całości lub w części, nowych lub istniejących projektów zielonych. W GLP zostały wymienione następujące przykładowe kategorie według których projekty podlegają kwalifikacji jako zielone:

- energia odnawialna;
- efektywność energetyczna;
- zapobieganie powstawaniu zanieczyszczeń i ich kontrola;
- zrównoważone zarządzanie żywymi zasobami naturalnymi oraz wykorzystanie gruntu;
- ochrona bioróżnorodności lądowej i wodnej;
- czysty transport;
- zrównoważone gospodarowanie zasobami wodnymi i ściekami;
- systemy dostosowania do zmian klimatu;
- produkty, technologie produkcji oraz procesy wydajne ekologicznie i/lub dostosowane do gospodarki o obiegu zamkniętym oraz zielone budynki.

Zielone obligacje natomiast według definicji ICMA to obligacje z których wpływy wykorzystywane są wyłącznie do pełnego lub częściowego finansowania bądź refinansowania nowych i/lub istniejących projektów, które również muszą zaliczać się do powyżej skategoryzowanych projektów zielonych.

W zaklasyfikowaniu jako zielonych kredytów i obligacji o takim przeznaczeniu wymagana jest zgodność z zasadami GLP/GBP w ramach czterech kluczowych elementów:

- wykorzystanie środków,
- proces oceny i selekcji projektów,
- zarządzanie środkami,
- raportowanie.

Emitent albo kredytobiorca powinien w pierwszej kolejności jasno przedstawić inwestorom precyzyjne informacje na temat planowanego zielonego projektu. Niezbędne jest okazanie wymaganych licencji, certyfikatów lub innych dokumentów dotyczących inwestycji. Dla środków uzyskanych w drodze finansowania zielonego powinien zostać utworzony odrębny rachunek bankowy lub powinien zostać przewidziany inny sposób umożliwiający

¹ International Capital Market Association (ICMA) - stowarzyszenie zrzeszające uczestników rynków kapitałowych, którego głównym celem jest promowanie najwyższych standardów rynkowych oraz wsparcie, edukacja i komunikacja w dziedzinie rynku kapitałowego.

² Loan Market Association (LMA) – stowarzyszenie zrzeszające banki, instytucje finansowe i kancelarie prawne, którego głównym celem jest promowanie i wypracowywanie najwyższych standardów na rynku finansowym, modelowej dokumentacji finansowej oraz wspieranie rozwoju rynku kredytowego.

odpowiednie ich monitorowanie zgodnie z zasadą transparentności. Emitenci i kredytobiorcy powinni również w sposób rzetelny gromadzić i udostępniać informacje dotyczące realizacji projektu i wykorzystania środków. Informacje te powinny być okresowo aktualizowane.

Istotną kwestią jest również możliwość uzyskania niezależnej oceny zewnętrznej od wyspecjalizowanej instytucji o znanej renomie (np. *Sustainalytics*) w celu potwierdzenia zgodności finansowania z zielonymi zasadami. Emitent albo kredytobiorca może ubiegać się o uzyskanie raportu, zielonego certyfikatu, dokumentu *Green Bond/Loan Framework* albo oceny ratingowej dla swojego zielonego produktu. Instrumenty zaopatrzone w taką niezależną opinię stanowią gwarancję transparentności oraz potwierdzenie ekologicznego wymiaru projektu.

FINANSOWANIE ZIELONE A FINANSOWANIE ZWIĄZANE ZE ZRÓWNOWAŻONYM ROZWOJEM

Dla porównania warto wspomnieć również o kredytach/obligacjach związanych ze zrównoważonym rozwojem (ang. *sustainability linked loans/bonds*)³, które są instrumentami finansowymi o odmiennej konstrukcji. Produkty te w przeciwieństwie do zielonych kredytów/obligacji nie są definiowane poprzez „wykorzystanie środków”. *Sustainability linked loans/bonds* charakteryzuje ustalony dla kredytobiorcy/emitenta cel w zakresie zrównoważonego rozwoju (albo w sferze „wewnętrznej” jak np. zmniejszenie emisji gazów cieplarnianych, poprawa efektywności energetycznej albo w sferze „zewnętrznej” jak np. uzyskanie określonego ratingu zrównoważonego rozwoju od zewnętrznego recenzenta). Jeżeli te ustalone z góry cele będą osiągnięte w trakcie trwania kredytu/programu emisji, kredytobiorca/emitent jest nagradzany obniżeniem stopy procentowej. Ma on więc zachętę nie tylko reputacyjną, ale również wymierną korzyść finansową wynikającą z realizacji celu w zakresie zrównoważonego rozwoju. Warto nadmienić, że środki z finansowań związanych ze zrównoważonym rozwojem nie muszą być przeznaczane wyłącznie (lub w ogóle) na projekty zielone

REGULACJE, KOSZTY, GREENWASHING

Wskazane powyżej zasady dotyczące zielonych finansowań zostały przyjęte przez ponad 100 emitentów, inwestorów i ubezpieczycieli, którzy złożyli pod nimi podpisy. Zasady te wzmacniają integralność rynku zielonych instrumentów, jednakże nie mają one mocy regulacyjnej. Nie zostały dotychczas przyjęte uniwersalne rozwiązania prawne definiujące czym są zielone obligacje albo kredyty. Skutkuje to brakiem jednoznaczności, przejrzystości i wyższymi kosztami transakcyjnymi. Istotnym krokiem w stronę poprawy takiego stanu rzeczy jest przyjęcie rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2020/852 wprowadzającego europejską taksonomię – instrumentu prawnego dostarczającego jednolitą klasyfikację działalności gospodarczych pod kątem oddziaływania na środowisko (**czytaj więcej -> [Alert WKB nt. taksonomii](#)**).

Kolejnym wyzwaniem dla zielonych kredytów i obligacji jest wysokość kosztów i skłonność inwestorów do udostępnienia środków. Pomimo rosnącej proekologicznej presji regulacyjnej, nie należy jednak zapominać, że banki i inwestorzy koncentrują się głównie na poziomie ryzyka i prawdopodobieństwie spłaty przy podejmowaniu decyzji o warunkach finansowania. Należy

³ Kredyty związane ze zrównoważonym rozwojem (ang. *Sustainability linked loans*) – zgodnie z definicją LMA w ramach *Sustainability Linked Loans Principles* to wszelkiego rodzaju instrumenty pożyczkowe lub inne instrumenty dłużne (takie jak linie gwarancyjne lub akredytywy), które zachęcają kredytobiorcę do osiągnięcia ambitnych, określonych z góry celów w zakresie wyników w zakresie zrównoważonego rozwoju. Rezultaty w zakresie zrównoważonego rozwoju osiągnięte przez kredytobiorcę są mierzone za pomocą celów efektywności w zakresie zrównoważonego rozwoju (ang. *sustainability performance targets*); Obligacje związane ze zrównoważonym rozwojem (ang. *Sustainability linked bonds*) – zgodnie z definicją ICMA w ramach *Sustainability Linked Bonds Principles* to wszelkiego rodzaju dłużne instrumenty finansowe, których warunki finansowe lub strukturalne mogą się różnić w zależności od tego, czy emitent osiąga z góry określone cele w zakresie zrównoważonego rozwoju/cele ESG. W tym sensie emitenci wyraźnie zobowiązują się (w tym w dokumentacji obligacji) do perspektywicznej poprawy wyników dotyczących zrównoważonego rozwoju w określonym z góry harmonogramie. Obligacje SLB to instrument obejmujący prognozę wyników.

pamiętać, że sam ekologiczny cel projektu przy wyższym poziomie ryzyka albo niższą przewidywaną rentownością, nie gwarantuje uzyskania lepszych warunków finansowania.

Rozwój rynku zielonych finansowań takich jak zielone kredyty/obligacje wiąże się również z występowaniem zjawiska tzw. *greenwashingu*, czyli “pseudoekologicznego marketingu”. Na rynku pojawiają się oferty finansowań promowanych jako proekologiczne, bez jakiegokolwiek faktycznej możliwości weryfikacji, że dany projekt lub inwestycja korzystnie oddziałuje na środowisko. Najlepszym sposobem na uniknięcie lub zmniejszenie ryzyka *greenwashingu* jest pełne i wyczerpujące przedstawienie informacji na temat projektu. Zapobieganiu zjawisku *greenwashingu* ma również zapobiegać wprowadzenie wspomnianej taksonomii.

CO DALEJ?

Rynek samych zielonych obligacji szacuje się już na 500 miliardów dolarów. Pomimo to stanowi on jedynie 1% światowego rynku obligacji. Należy oczekiwać, że udział zielonych finansowań będzie stopniowo rósł, także na rynku polskim. Potrzebne ujednolicenia i ramy prawne dla zielonych instrumentów już są wprowadzane na szczeblu unijnym i należy się ich w przyszłości spodziewać również w polskim porządku prawnym. Zachęcamy Państwa do śledzenia alertów WKB, w których będziemy przybliżać kolejne prawne aspekty zrównoważonej transformacji.

W przypadku pytań związanych z przedstawionymi zagadnieniami zachęcamy do kontaktu.



Augustyn Wróbel, LL.M.
adwokat
augustyn.wrobel@wkb.pl



Konrad Kropiwnicki
prawnik
konrad.kropiwnicki@wkb.pl