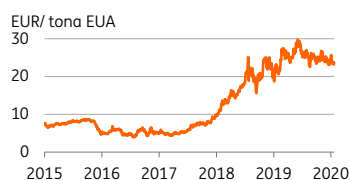


11 marca 2020

Rafał Benecki

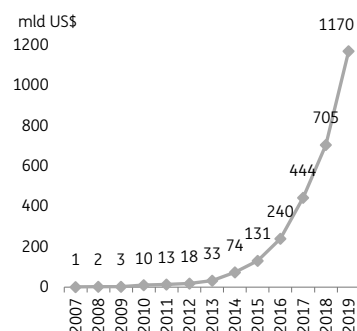
 Główny Ekonomista
 +48 22 820 4696
rafal.benecki@ing.pl
Leszek Kąsek

 Starszy Ekonomista
 Zrównoważony Rozwój
 +48 22 820 5075
leszek.kasek@ing.pl
Cena uprawnień CO₂, 2015-20


Źródło: Bloomberg.

Cena ropy naftowej, 2015-20


Source: Bloomberg.

Skumulowane emisje długu zrównoważonego


Źródło: BloombergNEF, ING

Definicja Zrównoważonego Finansowania (ZF)

ZF odnosi się do usług finansowych, które włączają kryteria ESG (środowiskowe, społeczne i ładu korporacyjnego) do decyzji biznesowych i inwestycji na rzecz korzyści finansowej klientów F i wpływu społecznego S i środowiskowego E. Schoenmaker wyróżnił trzy generacje ZF. Przykładowo, te trzy czynniki tworzą razem wartość zintegrowaną I, która jest optymalizowana w ZF 2.0.

	Ranking czynników	Optymalizacja
ZF 1.0	F>S+E	Max F pw. S i E
ZF 2.0	I=F+S+E	Optymalizacja I
ZF 3.0	S+E>F	Opt S i E pw. F

 Źródło: Schoenmaker D., W. Schramade, *Principles of Sustainable Finance* (2018).

GreenING Monitor

Emisje długu zrównoważonego: boom przed nami.

Instrumenty dłużne są kluczową grupą instrumentów finansowych, także tych zrównoważonych. Wzrost emisji zrównoważonego długu na świecie w ostatnich latach był spektakularny i dotyczył wszystkich segmentów rynku – przedsiębiorstw, instytucji finansowych i sektora publicznego. Obecnie zielone obligacje to poniżej 2% globalnych emisji (10% obligacji w euro), spodziewamy się dynamicznego wzrostu na rynkach bazowych i wschodzących, także w Polsce. Zmobilizowanie pierwszego biliona dolarów długu zrównoważonego trwało 13 lat, natomiast - przy utrzymaniu dynamiki ostatnich lat - emisja kolejnego biliona zajmie tylko 2 lata. Wzrost prywatnego finansowania na te cele przyspieszy realizację polityki ochrony klimatu na świecie i w UE. Szerokie spektrum instrumentów pozwala na adresowanie celów społecznych i środowiskowych i otwiera stronom transakcji nowe możliwości współpracy.

Globalny rynek zrównoważonego finansowania dłużnego rośnie wykładniczo. Emisję tego typu zainicjował Europejski Bank Inwestycyjny w 2007 r., 8 lat zajęło zgromadzenie pierwszych 100 mld dolarów. W 2019 r. pozyskanie 100 mld dolarów w takich instrumentach zajęło zaledwie 2 miesiące.

Zrównoważone finansowanie dłużne w Polsce zostało zdominowane przez Skarb Państwa. Polski rząd jako pierwszy na świecie wyemitował zielone obligacje skarbowe na rynku europejskim w grudniu 2017 r. Do końca lutego 2020 r., zielone obligacje sprzedało 12 rządów (z krajów UE – także Francja, Belgia, Niderlandy, Irlandia i Litwa). Polski rząd zaoferował takie instrumenty 4-krotnie (ostatnio w marcu 2019 r.) i uplasował dług o łącznej wartości 4,2 mld US\$.

Sektor prywatny przeprowadził w Polsce zaledwie kilka transakcji. W połowie 2017 r. BZ WBK był pierwszym emitentem zielonych obligacji instytucji sektora finansowego. W 2019 r. PKO Bank Hipoteczny (dwukrotnie) oraz [ING Bank Hipoteczny](#) uplasowały zielone listy zastawne na rynku krajowym w złotych, natomiast w lutym 2020 r. Cyfrowy Polsat przeprowadził pierwszą polską emisję zielonych obligacji korporacyjnych. Wszystkie te emisje miały na celu finansowanie poprawy efektywności energetycznej budynków mieszkalnych lub komercyjnych. Wciąż czekamy na pionierskie emisje zielonych obligacji w samorządach i przedsiębiorstwach użyteczności publicznej.

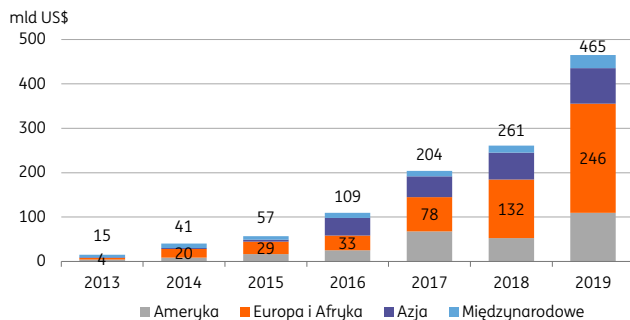
Spodziewamy się utrzymania wysokiej dynamiki „zielonych” instrumentów finansowych w najbliższych latach. Przemawiają za tym m.in.:

- Presja społeczeństw i klientów instytucji finansowych (oczekujących inwestowania ich oszczędności w przedsięwzięcia zapobiegające niekorzystnym zmianom klimatu).
- Olbrzymie potrzeby inwestycyjne, aby realizować Cele Zrównoważonego Rozwoju [SDG](#) 2030.
- Przyjęcie celu neutralności klimatycznej UE w 2050 i Europejskiego Zielonego Ładu, wymagającego mobilizacji 1 biliona euro [finansowania](#) w latach 2021-27, z czego około 300 mld euro mają stanowić dodatkowe środki prywatne, uzupełniające fundusze publiczne.
- Zmieniające się strategie instytucji finansowych, w tym wymogi regulatorów finansowych, także w kontekście szczytu COP26 w Glasgow i agendy prywatnego finansowania ochrony klimatu, którą z ramienia ONZ kieruje Prezes Banku Anglii M. [Carney](#).
- Wciąż niska baza odniesienia: Przykładowo, zielone obligacje stanowią mniej niż 2% globalnych emisji obligacji, lecz odpowiadają za prawie 10% emisji obligacji w [euro](#).

Tabela 1. Systematyzacja długu zrównoważonego (sustainable debt) wg BloombergNEF

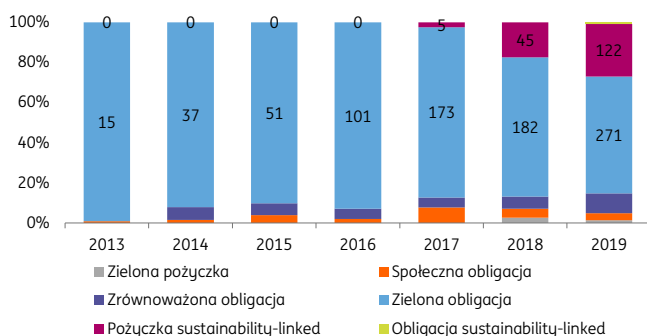
Instrumenty oparte na działaniach / projektach pożyczkobiorcy (activity-based, wpływ przeznaczane na konkretny cel inwestycyjny)	<ul style="list-style-type: none"> • Zielone obligacje (green bonds) • Zielone pożyczki (green loans) • Zrównoważone obligacje (sustainable bonds) • Społeczne obligacje (social bonds)
Instrumenty oparte na postępowaniu pożyczkobiorcy (behavior-based, wpływ przeznaczane na cele ogólne, na rzecz realizacji „zielonych” celów firmy)	<ul style="list-style-type: none"> • Obligacje powiązane ze zrównoważonym rozwojem (sustainability-linked bonds) • Pożyczki powiązane ze zrównoważonym rozwojem (sustainability-linked loans)

Rys 1 Globalne emisje długu zrównoważonego



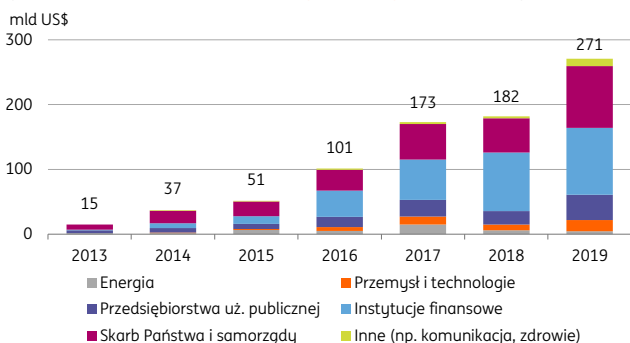
Source: BloombergNEF, ING.

Rys 2 Emisje długu zrównoważonego według rodzaju



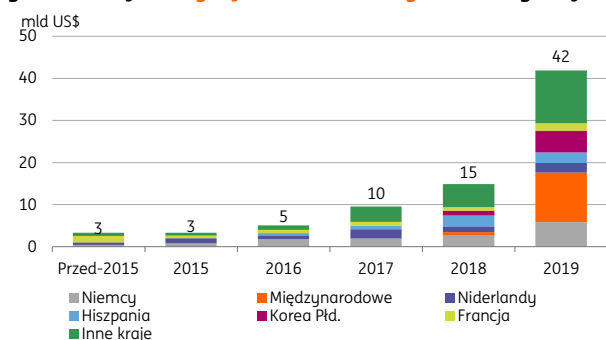
Source: BloombergNEF, ING.

Rys 3 Roczne emisje zielonych obligacji według sektora



Source: BloombergNEF, ING.

Rys 4 Emisje obligacji zrównoważonych według kraju



Source: BloombergNEF, ING.

Rekordowy wzrost zadłużenia zrównoważonego w 2019 r.

- Za rekordowym (78%) wzrostem długu zrównoważonego (sustainable debt) w 2019 r. stały solidne wzrosty na rynku amerykańskim, azjatyckim, a w szczególności w Europie.
- Rynekowi zrównoważonych instrumentów finansowych w UE sprzyjają zmiany regulacyjne. W 2019 r. i marcu 2020 r. Komisja Europejska opublikowała wytyczne dotyczące [taksonomii](#) zielonych inwestycji (definiuje projekty zrównoważone), standardu zielonych obligacji UE oraz obowiązku ujawniania i publikowania wskaźników klimatycznych i czynników ESG.
- W strukturze długu zrównoważonego największy udział (58%) stanowiły zielone obligacje, ale najszybciej rosły pożyczki.

Dalsza ekspansja pożyczek 'sustainability-linked' w 2019 r.

- W 2019 r. pożyczki na cele ogólne pożyczkobiorcy, lecz związane z realizacją określonych wskaźników firmy w obszarze zrównoważonego rozwoju, zwiększyły się ponad 2,5-krotnie. Z realizacją ustalonych celów podmiotu może być związana wysokość kuponu odsetkowego – większy postęp jest premiowany niższym oprocentowaniem i odwrotnie. Pożyczki sustainability-linked, podobnie jak obligacje transformacyjne (transition bonds) wywołują żywą [dyskusję](#). Pojawiają się zarzuty o 'greenwashing', czyli mylne przypisywanie im korzyści środowiskowych czy społecznych.
- Obligacje z etykietą 'zielone' czy 'społeczne', z których wpływ są przeznaczane na konkretny cel, z reguły weryfikowane przez audytora i raportowane pod względem przeznaczenia i efektu środowiskowego czy społecznego, stanowiły 73% emisji w 2019 r.

Rośnie zasięg sektorowy zielonych obligacji.

- Choć instytucje finansowe, rządy i samorządy, w tym miasta, czy przedsiębiorstwa użyteczności publicznej wciąż emitują większą część zielonych obligacji (88%), to jednak instrumenty te zyskują popularność w innych sektorach. W 2019 r. miała miejsce pierwsza emisja w komunikacji, istotnie wzrosły emisje w branży podstawowych produktów konsumpcyjnych, opiece zdrowotnej i sektorze technologicznym. Projekty środowiskowe obejmujące odnawialne źródła energii, efektywność energetyczną, czysty transport, wodę, gospodarkę odpadami – mogą być realizowane w wielu sektorach.
- Zielone obligacje w 2019 r. były emitowane w 28 walutach, jednak najczęściej w EUR (41%), USD (34%), CNY (7%) i SEK (5%).

Obligacje inne niż zielone również 'na fali'.

- Wśród obligacji nie-zielonych, warto odnotować prawie trzykrotny wzrost emisji obligacji zrównoważonych (sustainability bond) w 2019 r., łączących cele obligacji zielonych i społecznych. Wynikało to głównie z działań międzynarodowych instytucji finansowych takich jak EBI czy Bank Światowy. Największe emisje takich papierów pochodziły z Niemiec, Korei Południowej, Hiszpanii, Niderlandów i Francji.
- Emisje społecznych obligacji (na takie cele jak mieszkalnictwo, gospodarka wodna czy opieka zdrowotna) osiągnęły 16 mld US\$ w 2019 r., o 4 mld US\$ więcej niż rok wcześniej i podobnie jak w 2017 r. Obok instytucji międzynarodowych, największe emisje pochodziły z Japonii, Niderlandów, Francji i Niemiec.