

Finanse zrównoważone

ESG – Przedsiębiorstwa – Sektor finansowy

Redakcja naukowa

Małgorzata Janicka

Tomasz Miziołek

Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne

Finanse zrównoważone

ESG – Przedsiębiorstwa – Sektor finansowy

Redakcja naukowa

Małgorzata Janicka

Tomasz Miziołek

Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne

Recenzenci

Prof. dr hab. Krzysztof Borowski
Dr hab. Paweł Śliwiński, prof. UEP

Projekt okładki i stron tytułowych
Grzegorz Pfeifer

Redakcja i korekta
Anna Werner

Publikacja dofinansowana przez BNP Paribas Bank Polska S.A.

© Copyright by Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne S.A.
Warszawa 2022

ISBN 978-83-208-2510-7

Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne S.A.
ul. Podwale 17 lok. 2, 00-252 Warszawa
tel. 22 826 41 82
e-mail: pwe@pwe.com.pl
www.pwe.com.pl

Studio DTP: Poligrafia

Spis treści

Przedmowa	9
Wstęp	11
Część I. ESG – czynniki środowiskowe, społeczne i zarządcze	15
Rozdział 1. Wprowadzenie do problematyki finansów zrównoważonych	17
<i>Małgorzata Janicka</i>	
1.1. Finanse zrównoważone a zrównoważony rozwój	17
1.2. Definicja finansów zrównoważonych	22
1.3. ESG – czynniki środowiskowe, społeczne i zarządcze w kontekście finansów zrównoważonych	25
1.4. Finanse zrównoważone w ujęciu mikro- i makroekonomicznym	36
1.5. Podsumowanie	38
Bibliografia	39
Rozdział 2. Finanse zrównoważone w ujęciu globalnym	42
<i>Małgorzata Janicka, Artur Sajnóg</i>	
2.1. Potrzeby informacyjne globalnego rynku finansowego	42
2.2. Polityka Unii Europejskiej wobec finansów zrównoważonych	47
2.3. Międzynarodowe regulacje rachunkowości a finanse zrównoważone	54
2.4. Konwergencja raportowania finansowego i niefinansowego	60
2.5. Podsumowanie	67
Bibliografia	68

Rozdział 3. Znaczenie scoringów ESG na międzynarodowym rynku finansowym	72
<i>Marcin Złoty</i>	
3.1. Scoring ESG – istota, cechy charakterystyczne, różnice między scoringiem a ratingiem	72
3.2. Metody sporządzania scoringów ESG	74
3.3. Rynek podmiotów dostarczających dane i tworzących scoringi ESG	80
3.4. Charakterystyka wybranych podmiotów opracowujących scoringi ESG ...	83
3.4.1. S&P Global	83
3.4.2. MSCI	85
3.4.3. Sustainalytics	86
3.5. Scoringi ESG – szanse i zagrożenia dla spółek giełdowych	88
3.5.1. Szanse	88
3.5.2. Zagrożenia	91
3.6. Rola scoringów ESG w gospodarce międzynarodowej	92
3.7. Podsumowanie	95
Bibliografia	96
Część II. Przedsiębiorstwa	99
Rozdział 4. Jakość raportowania informacji niefinansowych z obszaru ESG ...	101
<i>Artur Sajnóg</i>	
4.1. Cechy jakościowe informacji niefinansowych	102
4.2. Metodyka raportowania ESG	108
4.3. Praktyka raportowania zrównoważonego rozwoju w skali globalnej	116
4.4. Raportowanie wskaźników ESG w krajach członkowskich Unii Europejskiej	121
4.5. Podsumowanie	130
Bibliografia	131
Rozdział 5. Zrównoważony zysk – perspektywa europejskich spółek giełdowych	134
<i>Tomasz Sosnowski</i>	
5.1. Zrównoważone zyski jako cecha jakości sprawozdawczości finansowej	135
5.2. Imperatyw maksymalizacji wyników krótkookresowych i jego konsekwencje	137
5.3. Zrównoważone zyski spółek na publicznym rynku papierów wartościowych w Europie – ocena empiryczna	140
5.4. Podsumowanie	152
Bibliografia	153

Rozdział 6. Zrównoważona dywidenda – istota pojęcia w trójwymiarowej koncepcji analitycznej	156
<i>Aleksandra Pieloch-Babiarz</i>	
6.1. Istota zrównoważonej dywidendy i wymiary jej badań	157
6.2. Zrównoważona dywidenda a wybrane indeksy giełdowe europejskich „arystokratów” dywidendowych – ocena empiryczna	164
6.3. Wypłata zrównoważonej dywidendy przez największe spółki giełdowe z krajów członkowskich Unii Europejskiej – rezultaty badań empirycznych	181
6.4. Podsumowanie	191
Bibliografia	193
Część III. Sektor finansowy	197
Rozdział 7. Zrównoważona bankowość – stan obecny i perspektywy rozwoju	199
<i>Iwona Maciejczyk-Bujnowicz</i>	
7.1. Ramy zarządzania ryzykiem ESG w bankach	200
7.2. Integracja ryzyka ESG i zrównoważonej bankowości	206
7.2.1. Ryzyko środowiskowe i zarządzanie nim w bankach	210
7.2.2. Zarządzanie czynnikiem społecznym w bankach w ramach ryzyka ESG	212
7.2.3. Ład korporacyjny i zarządzanie wewnątrz banków	213
7.3. Rola Europejskiego Nadzoru Bankowego w zarządzaniu ryzykiem ESG w bankach	217
7.4. Produkty oferowane przez banki związane ze zrównoważonym rozwojem	219
7.5. Podsumowanie	227
Bibliografia	228
Rozdział 8. Fundusze zrównoważone	231
<i>Tomasz Miziołek</i>	
8.1. Zrównoważone inwestowanie i fundusze zrównoważone – definicje i klasyfikacje	232
8.2. Fundusze zrównoważone na świecie	239
8.2.1. Liczba funduszy	239
8.2.2. Aktywa funduszy	242
8.2.3. Napływ netto kapitału do funduszy	246
8.3. Fundusze zrównoważone w Europie	249
8.4. Wyniki inwestycyjne funduszy zrównoważonych	254
8.5. Podsumowanie	259
Bibliografia	260

Rozdział 9. Zrównoważony portfel inwestycyjny, czyli inwestowanie odpowiedzialne społecznie a rentowność	263
<i>Ewa Feder-Sempach</i>	
9.1. Inwestowanie odpowiedzialne społecznie – kryteria z zakresu ESG	263
9.2. Zrównoważone giełdy papierów wartościowych	265
9.3. Wykluczenie akcji grzechu w ramach inwestowania odpowiedzialnego społecznie	271
9.4. Inwestowanie zaangażowane społecznie i inwestowanie filantropijne	275
9.5. Zrównoważony model wyceny aktywów kapitałowych (S-CAMP)	278
9.6. Podsumowanie	283
Bibliografia	285
Rozdział 10. Akcyjne indeksy ESG	287
<i>Tomasz Wiśniewski</i>	
10.1. Zasady konstrukcji indeksów ESG	289
10.2. Najważniejsze akcyjne indeksy ESG na świecie	291
10.2.1. Akcyjne indeksy ESG rodziny Dow Jones	291
10.2.2. Akcyjne indeksy ESG rodziny FTSE Russell	293
10.2.3. Akcyjne indeksy ESG rodziny MSCI	294
10.3. Akcyjne indeksy ESG rynku polskiego	296
10.3.1. RESPECT Index	297
10.3.2. Indeks WIG-ESG	301
10.4. Wpływ indeksów i danych ESG na funkcjonowanie rynków kapitałowych	305
10.5. Nowe trendy na rynku akcyjnych indeksów ESG	307
10.6. Podsumowanie	309
Bibliografia	310
Zakończenie	312

Przedmowa

Rola sektora finansowego w transformacji gospodarki

Koncepcja zrównoważonego rozwoju przenika obecnie przez wszystkie sfery naszego życia, a jej celem jest stworzenie ram dla bardziej odpowiedzialnego zarządzania dalszym rozwojem. Dotychczasowa koncentracja wyłącznie na maksymalizacji zysków ekonomicznych i politycznych bez właściwego uwzględniania kosztów środowiskowych i społecznych doprowadziła do globalnego kryzysu. Potrzebujemy konkretnych rozwiązań i działań, które będą prowadzić, w pierwszej kolejności, do złagodzenia problemów, a długoterminowo skoncentrują się na przebudowaniu gospodarki i odnowy bioróżnorodności.

W 2015 roku miały miejsce dwa wydarzenia, które istotnie wpłynęły na kierunek zmian społeczno-gospodarczych. Po pierwsze, podczas Szczytu Zrównoważonego Rozwoju 193 państwa członkowskie Organizacji Narodów Zjednoczonych jednogłośnie przyjęły Agendę 2030 (17 celów zrównoważonego rozwoju) mającą na celu wyeliminowanie do roku 2030 ubóstwa na świecie i budowę zrównoważonej przyszłości. Po drugie, w ramach Porozumienia paryskiego państwa członkowskie, w tym Polska, zobowiązały się do ograniczenia globalnego ocieplenia w XXI wieku do wartości poniżej 2°C w porównaniu ze stanem sprzed epoki przemysłowej oraz do dążenia do utrzymania go na poziomie 1,5°C. W ramach realizacji tego postanowienia zapisano również cel redukcji emisji gazów cieplarnianych o 80–95% do 2050 roku.

Unia Europejska dla realizacji powyższych założeń przyjęła Europejski Zielony Ład, stanowiący mapę drogową wdrażania nowych rozwiązań prawnych oraz narzędzi finansowych. Szacuje się, że skala zakładanych reform będzie skutkować inwestycjami na poziomie przynajmniej 1 bln EUR. Realizacja celów klimatycznych Unii Europejskiej i celów zrównoważonego rozwoju ONZ

wymaga aktywnego włączenia się całego sektora finansowego. Takie zaangażowanie będzie obejmowało zmiany w strategiach, modelach biznesowych, a przede wszystkim w ofercie produktowej instytucji finansowych.

Rolą odpowiedzialnych instytucji finansowanych jest rozwój produktów i usług odpowiadających na wyzwania globalne i uwarunkowania rynku lokalnego, wspieranie i finansowanie inwestycji oraz klientów działających zgodnie z zasadami zrównoważonego rozwoju, a także ograniczanie finansowania dla projektów i podmiotów, które działają niezgodnie z tym kierunkiem.

W Banku BNP Paribas dążymy do tego, aby być agentem pozytywnych zmian i liderem w zakresie zrównoważonych finansów poprzez oferowanie klientom produktów i usług z pozytywnym wpływem społecznym i środowiskowym oraz wspieranie ich z wykorzystaniem naszej eksperckiej wiedzy. Wymagało to podjęcia szeregu działań, których efekty widzimy już teraz. W 2021 roku wartość zrównoważonego finansowania udzielonego przez Bank BNP Paribas wyniosła 3,9 mld PLN, a łącznie w latach 2019–2021 ponad 6,1 mld PLN. Sfinansowaliśmy już blisko 40 tys. instalacji fotowoltaicznych dla gospodarstw domowych, wspieramy również projekty mające na celu zwiększenie efektywności energetycznej. Jesteśmy zaangażowani w sektor komercyjnych farm fotowoltaicznych, wiatrowych i biogazowni, w którym rozbudowujemy nasz portfel. Jeśli chodzi o sektory najbardziej szkodliwe pod kątem zrównoważonego rozwoju, nasz bank podejmuje strategiczne decyzje o wyjściu z obsługiwanie klientów do nich należących. W 2019 roku Grupa BNP Paribas przyjęła ostateczne terminy (2030 rok dla Unii Europejskiej i OECD oraz 2040 rok dla reszty świata), po przekroczeniu których klienci BNP Paribas zaangażowani w energetykę węglową, wydobywanie lub infrastrukturę węgla, chcąc pozostać w relacji z bankiem, nie będą już mogli stosować tego surowca.

Aspekty zrównoważonego rozwoju (ESG) są integralną częścią *Strategii Banku BNP Paribas – Gobeyond na lata 2022–2025*. Dostrzegamy także potrzebę usystematyzowania i poszerzenia wiedzy w obszarze zrównoważonych finansów zarówno wśród przedsiębiorstw, jak i w całym sektorze finansowym. Dziękuję autorom monografii, że podjęli się tego zadania. Serdecznie zapraszam do lektury.

Jarek Rot
dyrektor wykonawczy Obszaru Zrównoważonego Rozwoju,
Chief Sustainability Officer, BNP Paribas Bank Polska

Wstęp

Zrównoważony rozwój to wyzwanie naszych czasów. Wymogi zrównoważonej transformacji obejmują wszystkie podmioty i sektory gospodarcze działające zarówno w skali makro-, jak i mikroekonomicznej, krajowej i globalnej. Choć tematyka „zrównoważenia” (*sustainability*) funkcjonuje w przestrzeni publicznej od lat, zarówno w polskiej, jak i zagranicznej literaturze przedmiotu dostępnych jest niewiele opracowań na temat wdrażania w praktyce celów z nią związanych, a większość istniejących koncentruje się na problematyce „zielonych” finansów i kwestiach środowiskowych.

Szczególnie dotkliwa luka informacyjna odnosi się do przez lata niedocenianej roli finansów zrównoważonych w zrównoważonym rozwoju. Bez rozumiejącego wyzwania zrównoważonego rozwoju i działającego na jego rzecz sektora finansowego trudno sobie wyobrazić zrównoważoną transformację gospodarczą. Dotyczy to również sektora przedsiębiorstw produkcyjno-usługowych, z których część już przygotowuje raporty niefinansowe, a część wkrótce zostanie do tego zobligowana. W raportach tych będą zawarte informacje na temat oddziaływania przedsiębiorstw na interesariuszy wewnętrznych i zewnętrznych, ujęte w sposób syntetyczny jako uwzględnienie przez nie w prowadzonej działalności czynników środowiskowych (*environmental* – E), społecznych (*social* – S) i zarządczych (*governance* – G), czyli łącznie ESG. Na potrzeby raportowania przedsiębiorstw i funkcjonowania instytucji finansowych powstaje taksonomia z zakresu finansów zrównoważonych.

Unia Europejska i jej kraje członkowskie podjęły bardzo ambitne wyzwania związane ze zrównoważoną przebudową gospodarczą, które zostały skonkretyzowane w unijnych planach i regulacjach prawnych. Unia Europejska może

być uznana za globalnego lidera w tym zakresie. Powstało już rozporządzenie dotyczące zrównoważonego funkcjonowania instytucji finansowych i projekt drugiego kluczowego dokumentu – dyrektywy o zrównoważonym raportowaniu przedsiębiorstw. Akronim ESG staje się coraz bardziej rozpoznawalny, choć wiedza na temat ESG pozostaje nieusystematyzowana i fragmentaryczna.

Niniejsza publikacja wypełnia istotną lukę informacyjną, systematyzuje i poszerza wiedzę w obszarze finansów zrównoważonych zarówno w odniesieniu do ESG, jak i przedsiębiorstw oraz sektora finansowego. Monografia kompleksowo obejmuje wskazaną problematykę i jest adresowana do szeroko pojętego sektora biznesowego (przedsiębiorstw i instytucji finansowych), a także do środowiska naukowego (wykładowców i studentów). Autorzy monografii są pracownikami Katedry Finansów i Inwestycji Międzynarodowych Uniwersytetu Łódzkiego (KFiIM) oraz Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie (GPW). W przeprowadzonych badaniach empirycznych wykorzystano dane z zakresu raportowania finansowego i niefinansowego pozyskane z baz danych Refinitiv.

Monografia została podzielona na trzy obszary tematyczne.

Część pierwszą – „ESG – czynniki środowiskowe, społeczne i zarządcze” – otwiera rozdział przygotowany przez Małgorzatę Janicką (KFiIM) pt. „Wprowadzenie do problematyki finansów zrównoważonych”, w którym zostało zawarte wprowadzenie do problematyki finansów zrównoważonych, ze szczególnym uwzględnieniem genezy, ewolucji i definicji tego pojęcia. Autorka dokonała także krótkiej charakterystyki pozostałych pojęć uwzględnianych w analizach finansów zrównoważonych, czyli CSR/SRI/SDGs i ESG oraz zależności między nimi, a także uwypukliła kwestię dualnego podejścia o charakterze mikro- i makroekonomicznym do badań prowadzonych w tym zakresie. W rozdziale drugim pt. „Finanse zrównoważone w ujęciu globalnym”, przygotowanym przez Małgorzatę Janicką (KFiIM) i Artura Sajnoğa (KFiIM), została podjęta kwestia globalnych działań dotyczących ujednolicenia standardów ESG, przedstawiono również plany działania i regulacje prawne przygotowane przez Unię Europejską (UE) w odniesieniu do raportowania ESG. Uzupełnieniem tych informacji jest prezentacja danych dotyczących raportowania ESG przez spółki publiczne krajów członkowskich UE. Rozdział kończy analiza uwarunkowań raportowania finansowego i niefinansowego przygotowywanego przez przedsiębiorstwa. Rozdział trzeci pt. „Znaczenie scoringów ESG na międzynarodowym rynku finansowym” autorstwa Marcina Złotego (KFiIM) przybliży problematykę mierników ESG. Autor przedstawił w nim różnice pomiędzy scoringiem i ratingiem, zasady konstrukcji mierników ESG, głównych dostawców danych ESG obecnych na rynkach, a także szanse i zagrożenia dla spółek publicznych wiążące się z prezentacją danych ESG.

Część drugą – „Przedsiębiorstwa” – rozpoczyna rozdział przygotowany przez Artura Sajnoğa (KFiIM) pt. „Jakość raportowania informacji niefinansowych z obszaru ESG”, w którym została szczegółowo omówiona metodyka raportowania ESG i kalkulacji wskaźników ESG na przykładzie wskaźników publikowanych przez Refinitiv. Autor przeprowadził także badania dotyczące jakości raportowania niefinansowego spółek publicznych obecnych na rynkach giełdowych UE, z których wnioski stanowią podsumowanie rozdziału. Kolejny rozdział pt. „Zrównoważony zysk – perspektywa europejskich spółek giełdowych” autorstwa Tomasza Sosnowskiego (KFiIM) przybliża pojęcie zrównoważonego zysku i metod jego pomiaru, a także zawiera badanie własne autora odnoszące się do jakości zysku wykazywanego przez spółki publiczne UE. Podobna struktura charakteryzuje rozdział autorstwa Aleksandry Pieloch-Babiarz (KFiIM) pt. „Zrównoważona dywidenda – istota pojęcia w trójwymiarowej koncepcji analitycznej”, która swoje rozważania skoncentrowała na problematyce zrównoważonej dywidendy. Rozdział również rozpoczyna dyskusja dotycząca zakresu pojęcia, następnie przedstawiono metody pomiaru zrównoważonej dywidendy, a na końcu znalazło się badanie autorki dotyczące zrównoważonej dywidendy w spółkach publicznych UE wraz z wnioskami.

Trzecią część monografii – „Sektor finansowy” – tworzą cztery rozdziały. Pierwszy z nich pt. „Zrównoważona bankowość – stan i perspektywy rozwoju” został przygotowany przez Iwonę Maciejczyk-Bujnowicz (KFiIM). Autorka zawarła w nim charakterystykę integracji ryzyka ESG w strategiach biznesowych i politykach inwestycyjnych banków, poruszyła także problematykę związaną z odpowiedzialną bankowością. Kolejny rozdział pt. „Fundusze zrównoważone” autorstwa Tomasza Miziołka (KFiIM) zawiera szeroki przegląd definicji i klasyfikacji tych funduszy, charakterystykę obecnego stanu rozwoju rynku, a także analizę wyników inwestycyjnych funduszy zrównoważonych oraz płynące z niej wnioski. „Zrównoważony portfel inwestycyjny, czyli inwestowanie odpowiedzialne społecznie a rentowność” to tytuł rozdziału autorstwa Ewy Feder-Sempach (KFiIM), w którym została poruszona problematyka odpowiedzialnych inwestycji i zrównoważenia giełd papierów wartościowych. Autorka przedstawiła w nim również w ujęciu teoretycznym i praktycznym dwa modele zrównoważonej wyceny aktywów kapitałowych: S-CAPM i ESG-adjusted CAPM. W ostatnim rozdziale monografii pt. „Akcyjne indeksy ESG” Tomasz Wiśniewski (GPW) przybliżył zasady konstrukcji indeksów giełdowych ESG, dokonał przeglądu rynku polskiego odnośnie do funkcjonowania takich indeksów, a także krótko scharakteryzował ich wpływ na działanie polskiego rynku kapitałowego. Rozdział kończy dyskusja nad nowymi trendami obecnymi w obszarze akcyjnych indeksów ESG.

Autorzy monografii pragną podziękować BNP Paribas Bank Polska za finansowe wsparcie wydania niniejszej publikacji. Słowa podziękowania kierują także do Recenzentów monografii, prof. Krzysztofa Borowskiego i prof. Pawła Śliwińskiego, których cenne uwagi i komentarze pomogły udoskonalić prezentowane treści i nadać im ostateczny kształt.

Wymogi zrównoważonej transformacji, którą można uznać za wyzwanie naszych czasów, dotyczą wszystkich podmiotów i sektorów gospodarczych działających w skali zarówno makro-, jak i mikroekonomicznej, w wymiarze zarówno krajowym, jak i globalnym. Tematyka „zrównoważenia” (*sustainability*) funkcjonuje w przestrzeni publicznej od lat, większość istniejących opracowań koncentruje się jednak na problematyce zielonych finansów i na kwestiach środowiskowych. Szczególnie dotkliwa luka informacyjna odnosi się do – przez lata niedocenianej – roli finansów w zrównoważonym rozwoju. Bez sektora finansowego rozumiejącego wyzwania zrównoważonego rozwoju i działającego na jego rzecz trudno wyobrazić sobie zrównoważoną transformację gospodarczą.

Prezentowana publikacja kompleksowo wypełnia istotną lukę informacyjną, systematyzuje i poszerza wiedzę w obszarze zrównoważonych finansów w odniesieniu do zarówno ESG, jak i przedsiębiorstw oraz sektora finansowego. Monografia adresowana jest do szeroko pojętego sektora biznesowego (przedsiębiorstw i instytucji finansowych), a także środowiska naukowego (wykładowców i studentów). Autorzy monografii są pracownikami Katedry Finansów i Inwestycji Międzynarodowych Uniwersytetu Łódzkiego oraz Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie.

Partner publikacji



BNP PARIBAS

Księgarnia internetowa PWE
www.pwe.com.pl

ISBN 978-83-208-2510-7



9 788320 825107