



Obligacje i kredyty związane ze zrównoważonym rozwojem

Zainteresowanie kredytami i obligacjami opartymi o międzynarodowe standardy i powiązanymi ze zrównoważonym rozwojem rośnie. Zyskują one na popularności zarówno wśród inwestorów jak i firm, które chcą pozyskać finansowanie.

Rynek finansowania zielonych i zrównoważonych inwestycji to obecnie około 7,2 biliona USD emisji¹. Blisko połowę tego rynku stanowią zielone obligacje. Około 20% to instrumenty powiązane ze zrównoważonym rozwojem (*sustainability-linked loans lub sustainability-linked bonds*) oraz celami KPI (*Key Performance Indicators*).

Zrównoważone produkty finansowe można podzielić na kategorie ze względu na ich typ lub ich przeznaczenie. Pod względem przeznaczenia, pierwsza kategoria pozwala firmom realizować projekty kwalifikowane (*use of proceeds*). Druga pozwala zaspokajać bieżące potrzeby lub prowadzić inwestycje ogólnego przeznaczenia. Przy podziale na typ produktu wyróżniamy kredyty oraz obligacje korporacyjne.

Produkty przeznaczone na realizację projektów kwalifikowanych (*use of proceeds*)

KREDYTY



Zielone kredyty (Green Loans) np.: energia odnawialna, zrównoważona, gospodarka wodno-ściekowa

Kredyty społecznościowe (Social Loans) np.: wyrównywanie nierówności społecznych, dostęp do podstawowych usług

Produkty na cele ogólnokorporacyjne (ogólnego przeznaczenia)

Kredyt powiązany z ratingiem ESG (ESG Rating-Linked Loan)

Kredyt powiązany ze Zrównoważonym Rozwojem (Sustainability-Linked Loan)

OBLIGACJE KORPORACYJNE



Zielone obligacje (Green Bonds)

Społeczne obligacje

Obligacje powiązane ze zrównoważonym rozwojem (Sustainability-Linked Bonds)

1 Dane Bloomberg: <https://www.bloomberg.com/professional/insights/sustainable-finance/a-reality-check-for-sustainable-finance>

Obligacje korporacyjne

Zielone obligacje

Pierwszą zieloną obligację (*green bond*) wyemitował w 2007 r. Europejski Bank Inwestycyjny. Pionierem zielonych obligacji skarbowych była Polska, która w 2016 r. jako pierwszy kraj na świecie wyemitowała zielone obligacje o wartości 750 mln EUR. Do tej pory w Polsce zrównoważone emisje korporacyjne podmiotów niefinansowych uplasowało 10 podmiotów. Ich łączna wartość to ponad 10 mld PLN. Dwie kolejne spółki zapowiedziały, że mają takie plany. Większość emitentów decyduje się na zielone obligacje.

Zielone obligacje pozwalają pozyskać finansowanie m.in. projektów związanych z efektywnością energetyczną, energią odnawialną i niskoemisyjnymi budynkami. Wpływy z emisji tych obligacji trzeba przeznaczyć na finansowanie lub refinansowanie projektów, które ograniczają negatywny wpływ na środowisko. Można sfinansować część lub całość nowych lub istniejących projektów. Rządy i prywatne firmy wykorzystują je do finansowania transformacji w kierunku bardziej zrównoważonej i niskoemisyjnej gospodarki.

Obligacje powiązane ze zrównoważonym rozwojem

Środki finansowe pozyskane z obligacji, które firma może przeznaczyć na cele ogólne to obligacje powiązane ze zrównoważonym rozwojem (*sustainability-linked bonds*). Ich warunki finansowe lub strukturalne mogą się różnić w zależności od tego, czy emitent osiąga z góry określone cele w zakresie zrównoważonego rozwoju. Standardy rynkowe wskazują, że bardzo ważne jest, by cele (KPI) spełniały określone warunki. Powinny one:

- ☐ być istotne z perspektywy zrównoważonego rozwoju i strategii biznesowej,
- ☐ dotyczyć obszarów środowiskowych, społecznych i ładu korporacyjnego,
- ☐ być możliwe do porównania wyznaczonych KPI z celami w danej branży.

Standardy rynkowe dotyczące obligacji

Aby zapewnić spójność i wiarygodność, opracowano różne standardy, którymi powinni kierować się emitenci. Spółka może wybrać, z którego standardu będzie korzystać. Blisko 97% emisji obligacji to emisje opracowane zgodnie ze standardami ICMA (Międzynarodowego Stowarzyszenia Rynków Kapitałowych - *International Capital Market Association*)².

Standard ICMA Green Bond Principles określa³:

- ☐ cel emisji (wykorzystanie środków z emisji),
- ☐ proces oceny i selekcji projektów,
- ☐ sposób zarządzania środkami z emisji,
- ☐ raportowanie (raport z wpływu i raport z alokacji).

Środki z emisji spółka musi wydzielać od innych środków na osobnym rachunku bankowym emitenta oraz monitorować ich wydatkowanie. Standard rekomenduje także weryfikację przez zewnętrznego audytora.

² Międzynarodowe stowarzyszenie mające na celu promocję wysokich standardów w zakresie praktyk rynkowych, odpowiednich regulacji, wsparcia handlu, edukacji i komunikacji. Poprzez promowanie akceptowanych przez środowiska międzynarodowe standardy, zajmuje się budowaniem zaufania na rynku papierów wartościowych.

³ Green Bond Principles, <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Sustainable-finance/2022-updates/Green-Bond-Principles-June-2022-060623.pdf>

Raportowanie jest podstawowym elementem zasad zielonych obligacji. ICMA wydała podręcznik, aby pomóc zdefiniować wskaźniki raportowania wpływu, w którym wyróżniamy podstawowe i inne wskaźniki dla każdej z kategorii.

Standard ICMA Green Bond Principles zaleca także, by emitent uzyskał od zewnętrznego podmiotu niezależną opinię tzw. Second Party Opinion. Jest to potwierdzenie, że przygotowane ramy emisji obligacji są zgodne z tym standardem.

Standard ICMA Sustainability-Linked Bond Principle⁴ to drugi standard przygotowany przez Międzynarodowe Stowarzyszenie Rynków Kapitałowych. Główne elementy standardu to:

- ☐ wybór kluczowych wskaźników efektywności (KPI),
- ☐ kalibracja celów wyznaczonych w zakresie zrównoważonego rozwoju (SPT),
- ☐ charakterystyka obligacji,
- ☐ raportowanie,
- ☐ weryfikacja.

KPI powinny mieć istotne znaczenie dla strategii zrównoważonego rozwoju i strategii biznesowej emitenta. Powinny też być powiązane z istotnymi wyzwaniami środowiskowymi, społecznymi i związanymi z łaodem korporacyjnym w danej branży. Proces doboru celów SPT towarzyszącym wskaźnikom efektywności ma kluczowe znaczenie dla strukturyzacji obligacji powiązanych ze zrównoważonym rozwojem (SLB). Cele te określają poziom ambicji, do jakiego emitent się zobowiązuje, a zatem uznaje go za realistyczny.

Climate Bonds Standard⁵

W 2009 roku powstała międzynarodowa organizacja Climate Bonds Initiative (CBI), której dąży do mobilizacji globalnego kapitału oraz działań dla klimatu. CBI opracowała i przedstawiła swój system norm i certyfikacji w zakresie obligacji klimatycznych: Standard Obligacji Klimatycznych (CBS). Określa on wymagania, które muszą spełnić emitenci ubiegający się o zielony certyfikat dla obligacji, kredytu czy innego instrumentu dłużnego. CBS wskazuje, by każda emisja obligacji klimatycznych wykorzystywała m.in. dobre praktyki kontroli wewnętrznych, raportowania i weryfikacji. Istotne jest również, by finansowanie odbywało się zgodnie z założeniami Porozumienia paryskiego. Aby określić, które przedsięwzięcia zasługują na certyfikację, CBI nie tylko opracowało swój standard emisji, ale także wypracowało swoją taksonomię. Taksonomia ta wskazuje, które aktywa i projekty są potrzebne, by przejść na niskoemisyjną gospodarkę.

EU Green Bond Standard⁶

To nowy standard, który zacznie obowiązywać od 21 grudnia 2024 r. Wprowadzi go rozporządzenie w sprawie europejskich zielonych obligacji⁷.

Emitenci, którzy chcą oznaczyć swoje zielone obligacje jako europejskie zielone obligacje (EuGB), muszą przestrzegać wielu szczegółowych kryteriów. Podstawowym wymogiem jest, by co najmniej 85% środków z emisji zielonych obligacji przeznaczyć na inwestycje zgodne z Taksonomią UE. Pozostałe 15% można przekazać na inne inwestycje, których nie obejmuje Taksonomia UE. Jednak emitent musi wyraźnie wskazać rodzaje przyszłych inwestycji.

4 Sustainability-Linked Bond Principles, <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Sustainable-finance/2024-updates/Sustainability-Linked-Bond-Principles-June-2024.pdf>

5 Climate Bonds Standard, https://www.climatebonds.net/files/files/CBI_Standard_V4.pdf

6 Usability Guide. Green Bond Standard, https://www.finance.ec.europa.eu/system/files/2020-06/200309-sustainable-finance-teg-green-bond-standard-usability-guide_en.pdf

7 Rozporządzenie - UE - 2023/2631 - EN - EUR-Lex, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PL/TXT/?uri=celex:32023R2631>

Ponadto emitenci europejskich zielonych obligacji muszą ujawniać informacje na temat tego, jak wykorzystują wpływy z emisji. W publikowanych planach transformacji podawać, w jaki sposób wpływy przyczyniają się do wdrażania i finansowania tych planów. Rozporządzenie w sprawie europejskich zielonych obligacji ustanawia również system rejestracji i ramy nadzorcze dla zewnętrznych weryfikatorów EuGBs. Standard ma zachęcać do emisji zielonych obligacji w UE, jednocześnie wzmacniać ich wiarygodność i rzetelność wobec inwestorów.

Przykłady emisji zielonych obligacji

mBank pośredniczy w emisji zielonych obligacji klientów korporacyjnych.

R. Power: łączna emisja zielonych obligacji – 450 mln PLN

Środki z emisji obligacji R.Power przeznacza na zakup i rozwój odnawialnych źródeł energii. Wykorzystuje je m.in. na finansowanie lub refinansowanie rozwoju, zakupu, budowy i eksploatacji projektów elektrowni fotowoltaicznych w Polsce i w innych krajach Unii Europejskiej, m.in. we Włoszech, Portugalii czy Hiszpanii. Obejmuje to rozwój, budowę i eksploatację projektów fotowoltaicznych wykorzystujących innowacyjne technologie. Są to przykładowo systemy, które umożliwiają poruszanie modułów fotowoltaicznych i ustawianie ich pod najlepszym kątem względem słońca. mBank pośredniczył w emisji obligacji.

Ghelamco: łączna emisja zielonych obligacji – 560 mln PLN

Spółka wykorzystuje wpływy z emisji do finansowania i refinansowania projektów, które mają zmniejszyć ślad węglowy portfela i przyczynić się do poprawy charakterystyki energetycznej budynków w Polsce. Pozyskane środki spółka przeznacza na finansowanie i refinansowanie, w całości lub w części, istniejących i przyszłych projektów, które mają zmniejszyć ślad węglowy projektów i przyczynić się do neutralności energetycznej budynków w Polsce. Ramy zielonych obligacji odnoszą się do kryteriów kwalifikowalności w dwóch obszarach: zielone budynki oraz odnawialne źródła energii. mBank pełnił rolę współorganizatora i dealera emisji.



Polenergia: łączna maksymalna wartość nominalna – 1 miliard PLN

Firma planuje przeznaczyć większość otrzymanych środków na finansowanie projektów morskich farm wiatrowych Bałtyk 2 i Bałtyk 3. Ramy emisji obligacji opierają się o zasady ICMA dotyczące emisji zielonych obligacji (ICMA Green Bond Principles). Odnoszą się one do Taksonomii UE oraz Celów Zrównoważonego Rozwoju ONZ (SDGs), w tym:

- ☐ **celu 7** – zapewnienie wszystkim dostępu do źródeł stabilnej, zrównoważonej i nowoczesnej energii po przystępnej cenie,
- ☐ **celu 13** – podjęcie pilnych działań w celu przeciwdziałania zmianie klimatu i jej skutkom.

Grupa Polenergia będzie dążyć do osiągnięcia alokacji na rzecz portfela zielonych inwestycji na poziomie co najmniej równym saldu wpływów netto z wyemitowanych zielonych obligacji (lub wyższym) do 36 miesięcy od daty emisji. mBank będzie pełnić obowiązki współorganizatora Programu, dealera oraz agenta ds. strukturyzacji zielonych obligacji.

8 mBank pośredniczył w programie emisji zielonych obligacji dla R.Power, <https://pl.media.mbank.pl/143190-mbank-posredniczy-w-programie-emisji-zielonych-obligacji-dla-rpower>

9 Ghelamco emituje nowe obligacje, <https://www.parkiet.com/budownictwo/art37750131-ghelamco-emituje-nowe-obligacje>

10 Polenergia ma umowę na emisję zielonych obligacji, <https://www.parkiet.com/energetyka/art41102851-polenergia-ma-umowe-na-emisje-zielonych-obligacji>

Emisja własna zielonych obligacji mBanku

We wrześniu 2023 roku mBank przeprowadził drugą emisję senioralnych zielonych obligacji nieuprzywilejowanych (ang. non-preferred senior, NPS) zgodnie ze standardem Green Bond Principles z 2021 roku (z aktualizacją z czerwca 2022 roku). Emisja o wartości nominalnej 750 mln EUR jest największą w historii emisją zielonych obligacji NPS uplasowaną przez polski bank oraz największą emisją obligacji w Grupie mBanku. Instrumenty o zapadalności 4 lata, z możliwością wykupu po 3 latach, zostały wyemitowane po cenie nominalnej. Obligacje dopuszczono do obrotu na rynku regulowanym giełdy papierów wartościowych w Luksemburgu. Przed emisją zorganizowano wiele spotkań z inwestorami krajowymi i zagranicznymi. Pozwoliły one zbudować największą – zarówno pod względem wolumenu, jak i liczby inwestorów – książkę popytu na obligacje w historii mBanku. W sumie 121 inwestorów wyraziło chęć objęcia papierów dłużnych mBanku na łączną kwotę 1,48 miliarda EUR. Przełożyło się to na niemal dwukrotne pokrycie względem wartości emisji. Dzięki temu uzyskano rekordowy nominal transakcji oraz obniżono jej koszt o 37,5 punktów bazowych w stosunku do marży początkowej. Środki z tej emisji bank przeznacza na finansowanie i refinansowanie detalicznych kredytów hipotecznych na budynki mieszkalne o wysokiej efektywności energetycznej (75% środków z emisji) oraz projekty lądowych farm wiatrowych i fotowoltaicznych (25% środków z emisji). Aktywa te wybrano zgodnie z kryteriami ustalonymi w mBank S.A. Group Green Bond Framework. Niezależny podmiot opiniujący zweryfikował je pod kątem spełnienia wymogów Climate Bonds Initiative.



Kredyty

Kredyty powiązane ze zrównoważonym rozwojem (sustainability-linked loans, SLL)

To kredyty na cele ogólne lub inwestycyjne, w którym wysokość marży zależy od spełnienia wybranych celów powiązanych ze strategią zrównoważonego rozwoju przedsiębiorstwa.

Zielone kredyty (green loan)

Kredyty i inne produkty kredytowe, udzielone, by finansować lub refinansować całość lub część nowych lub istniejących projektów, które przynoszą korzyści środowisku naturalnemu. Przykładowe obszary kwalifikowanych projektów:

- ☐ energia odnawialna,
- ☐ efektywność energetyczna,
- ☐ zapobieganie powstawaniu zanieczyszczeń,
- ☐ kontrola zanieczyszczeń,
- ☐ zrównoważone środowiskowo gospodarowanie zasobami naturalnymi i użytkowanie gruntów,

- ☐ ochrona bioróżnorodności lądowej i wodnej,
- ☐ czysty transport.

Standardy rynkowe dotyczące obligacji

Aby zapewnić spójność i wiarygodność, opracowano różne standardy, którymi powinni kierować się emitenci. Spółka może wybrać, z którego standardu będzie korzystać. Blisko 97% emisji obligacji to emisje opracowane zgodnie ze standardami ICMA (Międzynarodowego Stowarzyszenia Rynków Kapitałowych - International Capital Market Association).

Przykłady udzielonych kredytów powiązanych ze zrównoważonym rozwojem (SLL)

Grupa CCC podpisała umowę na kredyt konsorcjalny powiązany ze zrównoważonym rozwojem (sustainability-linked loan) w łącznej wysokości 1,8 mld PLN. W tej transakcji mBank pełni również rolę Koordynatora Zrównoważonego Rozwoju. Wskaźniki KPI Grupy CCC:

- ☐ redukcja emisji gazów cieplarnianych z zakresu 1, 2 i 3,
- ☐ zmniejszenie ilości skóry wykorzystywanej do produkcji marek własnych i produktów licencjonowanych,
- ☐ wzrost udziału zebranego obuwia i odzieży w stosunku do sprzedanych towarów.

Wirtualna Polska Holding S.A podpisała umowę finansowania opartą o trzy wskaźniki powiązane z istotnymi kwestiami ESG z perspektywy spółki. Odzwierciedlają one ambicje zawarte w strategii ESG WP Holding do 2030 r. Są to:

- ☐ zwiększenie udziału odnawialnych źródeł energii w zużywanej energii elektrycznej z aktualnych 44 proc. do 90 proc. w perspektywie 2026 r.,
- ☐ wzrost liczby artykułów o tematyce środowiskowej pojawiających się w kanałach należących do WP Holding z aktualnych 330 rocznie do 830 w 2026 r.,
- ☐ zwiększenie udziału kobiet w kadrze menedżerskiej z aktualnych 36 proc. do 41 proc. w 2026 r.

Grupa American Heart of Poland otrzymała kredyt konsorcjalny w formule sustainability-linked loan na cele inwestycyjne i akwizycyjne grupy w łącznej wysokości 1,570 mld PLN. mBank był agentem kredytu i zabezpieczeń. Cele wyznaczone przez Grupę American Heart of Poland:

- ☐ redukcja produkcji odpadów medycznych,
- ☐ modernizacja przejmowanych placówek medycznych,
- ☐ uzyskanie ratingu ESG i poprawa wyniku w kolejnych latach.

Inter Cars S.A. podpisał umowę na 2,54 mld PLN kredytu, w którym wysokość marży jest powiązana z celami zrównoważonego rozwoju. Wysokość marży w finansowaniu SLL zależy od realizacji celów zgodnych ze strategią ESG:

- ☐ redukcja emisji gazów cieplarnianych w zakresie 1 i w zakresie 2,
- ☐ zwiększenie rocznego poziom zwrotu rdzeni na rynku B2B w Unii Europejskiej w odniesieniu do rocznej liczby części regenerowanych kupionych od i sprzedanych klientom końcowym,
- ☐ liczba stypendiów przyznanych w ramach programu „Akcelerator” Fundacji Inter Cars.