

Agnieszka Szostakiewicz

Absolwentka II edycji Podyplomowego Studium Prawno-Finansowego „Zrównoważone finanse”, Wydział Prawa i Administracji,

Uniwersytet Warszawski

Manager Zespołu ds. ESG, UNIQA Sustainable Business Solutions

FINANSOWANIE W FORMULE SUSTAINABILITY LINKED LOAN JAKO NARZĘDZIE ZRÓWNOWAŻONEJ TRANSFORMACJI PRZEDSIĘBIORSTW¹

Wobec ambitnych celów zielonej transformacji i konieczności mobilizacji znacznych środków instytucje finansowe odgrywają kluczową rolę jako dostawcy kapitału. Finansowanie transformacji może przyjmować formę finansowania celowego lub ogólnego, w zależności od potrzeb kredytobiorcy lub emitenta obligacji.

Finansowanie celowe może bazować na kryteriach uznanych przez bank za „zielone”, określonych w uznawanych, niewiążących standardach rynkowych, takich jak *Green Loan Principles*², *Green Bond Principles*³ czy *Social Loan Principles*⁴. Może także opierać się na definicji zrównoważonej działalności w rozumieniu Taksonomii⁵, w tym

spełnieniu technicznych kryteriów kwalifikacji wskazanych w rozporządzeniach delegowanych do Taksonomii. Takie „zielone kredyty” mogą finansować rozwój energii odnawialnej, magazynowanie energii elektrycznej, zielone budynki czy niskoemisyjny transport.

Finansowanie ogólne natomiast stosuje się, gdy nie są finansowane konkretne inwestycje przynoszące korzyści środowiskowe lub społeczne, tylko transformacja przedsiębiorstwa poprzez „zrównoważony komponent” (stąd: „sustainability linked”).



¹ Artykuł oparty jest na pracy dyplomowej sporządzonej pod kierunkiem dr Anne-Marie Weber w ramach studiów podyplomowych „Zrównoważone finanse - Podyplomowe Studium Prawno-Finansowe” na Uniwersytecie Warszawskim.

² Green Loan Principles; <https://www.lsta.org/content/green-loan-principles/> (dostęp: 15.05.2024 r.).

³ Green Bond Principles;

<https://www.icmagroup.org/assets/documents/Sustainable-finance/2022-updates/Green-Bond-Principles-June-2022-060623.pdf> (dostęp: 15.05.2024 r.).

⁴ Social Loan Principles; <https://www.lsta.org/content/social-loan-principles-slp/> (dostęp: 15.05.2024 r.).

⁵ Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady UE 2020/852 z dnia 18 czerwca 2020 r. w sprawie ustanowienia ram ułatwiających zrównoważone inwestycje, zmieniające rozporządzenie (UE) 2019/2088 (Dz.U. UE L 198 z 22.06.2020, s. 13).

Ramy mechanizmu Sustainability Linked Loan

Struktura mechanizmu Sustainability Linked Loan (SLL) określona została w zasadach Sustainability Linked Loan Principles w 2019 r. przez Loan Market Association (Zasady)⁶. Zasady wraz z Przewodnikiem⁷ podlegają aktualizacji, są wynikiem samoregulacji rynku i są dobrowolne. Pomagają uczestnikom rynku zrozumieć, jakimi cechami muszą charakteryzować się SLL. Istotna jest zgodność finansowania z każdym z pięciu głównych elementów wytycznych:

1. Wybór wskaźników KPIs (Key Performance Indicators);
2. Kalibracja celów dla wskaźników SPTs (Sustainability Performance Targets);
3. Charakterystyka kredytu;
4. Raportowanie;
5. Weryfikacja.

Formuła SLL ma motywować kredytobiorcę do osiągania istotnych, ambitnych, z góry określonych, regularnie monitorowanych i zewnętrznie weryfikowanych celów zrównoważonego rozwoju, poprzez kluczowe wskaźniki efektywności (KPI) oraz cele w zakresie zrównoważonego rozwoju (SPT). Raportowanie postępów odbywa się corocznie. Kredytobiorca dostarcza dane dotyczące realizacji uzgodnionych celów, które są weryfikowane przez niezależną stronę trzecią. Wyniki tej oceny wpływają na warunki finansowania, prowadząc do ewentualnego podwyższenia lub obniżenia marży kredytowej na kolejny okres.

SLL na rynku polskim

W Polsce, w latach 2021-2023, finansowanie w formule SLL obejmowało różne branże.

Podobnie jak w Europie dominowały wskaźniki środowiskowe, takie jak redukcja emisji gazów cieplarnianych i wzrost produkcji energii ze źródeł odnawialnych. Uzupełniały je jednak również wskaźniki społeczne, np. poprawa bezpieczeństwa i edukacja pracowników, a także związane z ładem korporacyjnym, jak uwzględnienie kryteriów ESG w politykach zakupowych.

Finansowanie w formule SLL w Polsce odbywa się głównie w formule kredytów konsorcjalnych, kredyty bilateralne stanowią mniejszość. Wynika to ze skali finansowania

Wskaźniki ESG mogą odnosić się do aspektów środowiskowych, społecznych lub ładu korporacyjnego. Mogą obejmować wewnętrzne cele ESG, zewnętrzne ratingi lub stanowić ich hybrydę. Pomiar wyników na podstawie wcześniej ustalonych KPI na bazie celów ESG był obecny w prawie wszystkich SLL z 2023 r., z niewielką mniejszością (10%) przyjmującą podejście bazujące na ratingu ESG i podejście hybrydowe⁸.

Analizując rynek SLL w 2023 r. w Europie, podobnie jak w roku 2021 i 2022, KPI odnoszące się do środowiska były obecne w większości SLL z 2023 r. Po raz pierwszy w 2023 r. pojawiły się KPI oparte na jakości powietrza (13%) oraz kwestiach społecznych takich jak zdrowie i bezpieczeństwo w miejscu pracy (20%) czy warunki pracy (7%)⁹.

Platforma Zrównoważonych Finansów w swoim raporcie¹⁰ wskazuje na praktyki rynkowe obejmujące pierwsze przykłady firm, które wprowadziły do finansowania związanego ze zrównoważonym rozwojem wskaźniki KPI zgodne z Taksonomią UE. Przykłady obejmują procent nakładów kapitałowych (capex) zgodnych z Taksonomią UE z celem 80% na lata 2023-2025 czy przychody zgodne z kryteriami łagodzenia zmian klimatu Taksonomii UE z celem 50% do 2025 r.

oraz apetytu na ryzyko banków w stosunku do danych podmiotów i branż. W praktyce SLL w Polsce są kierowane przede wszystkim do dużych przedsiębiorstw, co wiąże się z ich istotnym wpływem na środowisko i społeczeństwo oraz potrzebą finansowania zgodnego ze strategią zrównoważonego rozwoju. Dysponują one też lepszymi zasobami, infrastrukturą i kapitałem umożliwiającymi realizację zaawansowanych celów ESG. Istotne są również dodatkowe koszty, takie jak audyt realizacji KPI czy koszty doradcze. Duże podmioty odczuwają także silniejszą presję ze strony otoczenia rynkowego, inwestorów i klientów, aby przeprowadzać transformację w kierunku zrównoważonym.

⁶ Sustainability Linked Loans Principles, <https://www.lsta.org/content/sustainability-linked-loan-principles-sllp/> (dostęp: 15.05.2024 r.).

⁷ Guidance on Sustainability Linked Loan Principles,

<https://www.lsta.org/content/guidance-on-sustainability-linked-loan-principles-sllp/> (dostęp: 15.05.2024 r.).

⁸ Reorg Research, 2023 European Sustainability-Linked Bonds & Loans Wrap, s. 14; https://go.reorg-research.com/1/279152/2024-02-14/28tvix/279152/1707903764j8FVGbbt/European_Sustainability_Linked_Bonds_and_Loans_Wrap_2023.pdf (dostęp: 15.05.2024).

⁹ Ibidem.

¹⁰ Platform on Sustainable Finance, A compendium of market practices, How the EU's Taxonomy and sustainable finance framework are helping financial and non-financial actors transition to net zero, January 2024, s. 26, https://finance.ec.europa.eu/document/download/ff44591e-9d83-4027-a079-f3fe23bbaf41_en?filename=240129-sf-platform-report-market-practices-compendium-report_en.pdf (dostęp: 15.05.2024).

W finansowaniu w formule SLL na rynku polskim uczestniczą głównie banki finansujące korporacje, takie jak PKO Bank Polski S.A., Bank Pekao S.A., BNP Paribas Bank Polska S.A., Santander Bank Polska S.A., ING Bank Śląski S.A. czy mBank S.A.

2023 był rokiem znacznego wzrostu finansowań na rynku w formule SLL. Jedynie dwa banki w Polsce podały odrębnie wartość finansowania w 2023 r. w formule *sustainability linked loan*: BNP Paribas Bank Polska S.A. – w kwocie 2,141 mln zł (vs 343 mln zł w 2022 r.), co stanowi wzrost o 524,2%¹¹ – oraz Santander Bank Polska S.A.¹² – w kwocie 2,172 mln zł. Ograniczona informacja

co do łącznej kwoty SLL udzielonej przez poszczególne banki wynika z braku jednolitej praktyki na rynku odnoszącej się do prezentacji poszczególnych kategorii zrównoważonego finansowania.

Największe w Polsce finansowanie w formule SLL przyznano Grupie Polsat Plus w 2023 r. – na kwotę 10,6 mld zł. Kredyt udzielony przez konsorcjum banków wspierał Strategię 2023+, w tym rozwój segmentu Czystej Energii. Marża kredytu była uzależniona od realizacji celów ESG ocenianych przez Sustainalytics.

Zestawienie transakcji SLL na rynku polskim w latach 2021-2023

- **Jastrzębska Spółka Węglowa S.A.**, kredyt konsorcjalny w kwocie 1,65 mld zł, 2023 r. KPI/SPT: redukcja emisji gazów cieplarnianych (rok bazowy 2018) o 27% do 2026 r. i o 30% do 2030 r., poziom ujęcia metanu $\geq 50\%$ (do 2026 r.), poziom zagospodarowania ujętego metanu $> 95\%$ (do 2026 r.), branża: górnictwo.
- **Grupa Polsat Plus**, kredyt konsorcjalny w kwocie 10,6 mld zł, 2023 r., KPI: zwiększenie produkcji energii ze źródeł odnawialnych, zwiększenie udziału energii zeroemisyjnej w całkowitym zużyciu podmiotów z Grupy, branża: medialno-komunikacyjna.
- **Grupa Iglotex**, kredyt konsorcjalny w kwocie 300 mln zł, 2023 r., KPI: redukcja marnowania żywności w produkcji i dystrybucji, poprawa bezpieczeństwa pracowników, włączenie kryteriów ESG w polityki zakupowe, branża: spożywcza, producent żywności.
- **Grupa EFL Leasing**, umowy kredytowe na łączną kwotę 500 mln zł, BNP Paribas Bank Polska, 2023 r., KPI: zwiększenie udziału finansowania zielonych aktywów, wzrost liczby sfinansowanych pojazdów zeroemisyjnych, zwiększenie udziału pracowników w szkoleniach, szczególnie w zakresie zrównoważonego rozwoju, branża: sektor finansowy.
- **Grupa AHP (American Heart of Poland)**, kredyt konsorcjalny w kwocie 1,6 mld zł, 2023 r., KPI: redukcja produkcji odpadów medycznych, modernizacja przejmowanych placówek medycznych, uzyskanie ratingu ESG, branża: medyczna.
- **Grupa Śnieżka**, kredyt udzielony przez BNP Paribas Bank Polska na łączną kwotę 120 mln zł, 2023 r., KPI: pomiar i redukcja emisji gazów cieplarnianych we wszystkich zakresach, pokrycie zapotrzebowania na energię elektryczną przez produkcję z własnych odnawialnych źródeł energii, wzrost udziału sprzedaży produktów certyfikowanych ekologicznie i alergologicznie, branża: producent farb i lakierów.
- **ENEA**, kredyt konsorcjalny w kwocie 2,5 mld zł, 2023 r., KPI: wskaźnik redukcji CO₂, wskaźnik wzrostu mocy OZE (odnawialnych źródeł energii), branża: producent energii elektrycznej.
- **Wirtualna Polska Holding S.A.**, kredyt konsorcjalny w kwocie 1 mld zł, 2022 r., KPI/SPT: zwiększenie udziału odnawialnych źródeł energii w zużywanej energii elektrycznej z aktualnych 44% do 90% w 2026 r., zwiększenie liczby artykułów o tematyce środowiskowej w kanałach WP z 330 rocznie do 830 w 2026 r., zwiększenie udziału kobiet w kadrze menedżerskiej z 36% do 41% w 2026 r., branża: medialna.
- **Velvet Care**, kredyt konsorcjalny w kwocie 21,5 mln €, 2022 r., KPI: redukcja zużycia wody, redukcja wagi opakowań, certyfikacja surowców, poprawa bezpieczeństwa pracy, branża: producent chusteczek higienicznych.
- **Grupa Raben**, kredyt konsorcjalny w kwocie 225 mln €, 2021 r., KPI: redukcja intensywności emisji z obiektów Raben o 30%, redukcja intensywności emisji z działalności transportowej o 10%, udział pojazdów spełniających normy Euro V i VI we flocie na poziomie 96%, optymalizacja przewozów drogowych dzięki wyższej efektywności transportu, rozbudowa kalkulatora CO₂ dla transportu, branża: logistyczna.

Źródło: opracowanie własne na podstawie publicznie dostępnych informacji.

¹¹ 2023 Sprawozdanie zarządu z działalności grupy kapitałowej BNP Paribas Bank Polska S.A. (obejmujące Sprawozdanie zarządu z działalności BNP Paribas Bank Polska S.A. w 2023 r.), s. 59, https://www.bnpparibas.pl/_files/asset_upload/1544169 (dostęp: 15.05.2024 r.).

¹² Sprawozdanie zarządu z działalności grupy kapitałowej Santander Bank Polska S.A. w 2023 r., s. 205, https://www.santander.pl/regulation_file_server/time20240216093639/download?id=166866&lang=pl_PL (dostęp: 15.05.2024 r.).



Podsumowanie

Finansowanie w formule SLL to istotne narzędzie pomagające w zrównoważonej transformacji przedsiębiorstw¹³. Dzięki swojej elastyczności pomaga w transformacji całego modelu biznesowego, a nie jedynie finansuje pojedyncze projekty. SLL otwiera dostęp do kapitału przedsiębiorstwom z różnych branż i na różnych etapach wdrażania strategii zrównoważonego rozwoju. Przykładem może być przyznanie takiego finansowania spółce z sektora energetycznego, co podkreśla znaczenie SLL dla zmiany krajowego miksu energetycznego.

Jednak w tym momencie w Polsce finansowanie w tej formule otrzymały głównie duże podmioty, co wynika z faktu, że mają one większy wpływ na środowisko i poszukują takiego finansowania, w tym posiadają lepsze zasoby, infrastrukturę czy kapitał niezbędne do realizacji celów zrównoważonego rozwoju. Ten rodzaj finansowania wymaga od kredytobiorcy profesjonalizmu w realizacji swoich działań w zakresie zrównoważonego rozwoju, w tym przyjęcia strategii i celów powiązanych ze zrównoważonym rozwojem, planowaniem wskaźników i ścieżek ich osiągnięcia. Nie bez znaczenia jest również nadzór nad implementacją strategii i przyjętych w niej celów.

¹³ Por. także: EBA Report *In response to the call for advice from the European Commission on green loans and mortgages*, December 2023, s. 56.