

## III

(Akty przygotowawcze)

## EUROPEJSKI BANK CENTRALNY

## OPINIA EUROPEJSKIEGO BANKU CENTRALNEGO

z dnia 5 listopada 2021 r.

w sprawie wniosku dotyczącego rozporządzenia w sprawie europejskich zielonych obligacji

(CON/2021/30)

(2022/C 27/04)

**Wprowadzenie i podstawa prawna**

W dniu 14 października 2021 r. Europejski Bank Centralny (EBC) otrzymał wniosek Parlamentu Europejskiego o wydanie opinii w sprawie wniosku dotyczącego rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie europejskich zielonych obligacji <sup>(1)</sup> (zwanego dalej „proponowanym rozporządzeniem”).

Właściwość EBC do wydania opinii wynika z art. 127 ust. 4 oraz art. 282 ust. 5 Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej, jako że proponowane rozporządzenie zawiera przepisy wchodzące w zakres kompetencji EBC, w szczególności dotyczących wdrażania polityki pieniężnej zgodnie z art. 127 ust. 2 tiret pierwsze oraz art. 282 ust. 1 Traktatu, nadzoru ostrożnościowego nad instytucjami kredytowymi zgodnie z art. 127 ust. 6 Traktatu oraz przyczyniania się do sprawnego prowadzenia polityki przez właściwe organy w odniesieniu do stabilności systemu finansowego zgodnie z art. 127 ust. 5 Traktatu. Rada Prezesów wydała niniejszą opinię zgodnie ze zdaniem pierwszym art. 17 ust. 5 Regulaminu Europejskiego Banku Centralnego.

**1. Uwagi ogólne**

- 1.1 EBC z zadowoleniem przyjmuje proponowane rozporządzenie. Osiągnięcie celów określonych w Europejskim Zielonym Ładzie i w porozumieniu paryskim oraz zapisanych w rozporządzeniu Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2021/1119 (Europejskie prawo o klimacie) <sup>(2)</sup> wymaga znacznych inwestycji, z których znaczna część będzie musiała pochodzić z sektora prywatnego <sup>(3)</sup>. Zrównoważone finansowanie może odegrać w tym względzie ważną rolę, umożliwiając inwestorom identyfikację inwestycji zrównoważonych środowiskowo i dostosowanie portfeli do własnych preferencji w zakresie zrównoważonego rozwoju. Wśród produktów zrównoważonego finansowania zielone obligacje stanowią szybko rosnący i bardzo widoczny segment rynku: w dalszym wzroście na rynku zielonych obligacji o wysokiej przejrzystości tkwi znaczny potencjał do wypełnienia luki w zakresie zrównoważonych inwestycji i sprostania rosnącemu zapotrzebowaniu inwestorów, jeśli chodzi o ochronę środowiska, politykę społeczną i ład korporacyjny. Z tego względu pożądane jest ustanowienie jasnych i rzetelnych ram publicznych dla zielonych obligacji.
- 1.2 W ogólnym kontekście celów środowiskowych Unii, w przypadku przyjęcia na szczeblu Unii lub państw członkowskich polityki publicznej faworyzującej zielone obligacje i inne formy zadłużenia oparte o zasady zrównoważonego rozwoju względem innych rodzajów emisji dłużnych papierów wartościowych, konieczne jest również ustanowienie europejskiego standardu zielonych obligacji (EuGB) mogącego stanowić punkt odniesienia dla takich obligacji.

<sup>(1)</sup> COM(2021) 391 final.

<sup>(2)</sup> Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2021/1119 z dnia 30 czerwca 2021 r. ustanawiające ramy na potrzeby osiągnięcia neutralności klimatycznej i zmieniające rozporządzenie (WE) nr 401/2009 i rozporządzenie (UE) 2018/1999 (Europejskie prawo o klimacie) (Dz.U. L 243 z 9.7.2021, s. 1).

<sup>(3)</sup> Zob. również uzasadnienie proponowanego rozporządzenia.

- 1.3 Europejski standard zielonych obligacji będzie stanowił zachętę do tworzenia zrównoważonych aktywów i projektów bazowych zgodnych z unijnymi celami środowiskowymi, w szczególności z celami dotyczącymi łagodzenia zmian klimatu i adaptacji do nich, jak wskazano w rozporządzeniu Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2020/852 <sup>(4)</sup> (zwanym dalej „rozporządzeniem w sprawie systematyki”) <sup>(5)</sup>. Z tego punktu widzenia powiązanie europejskiego standardu zielonych obligacji z rozporządzeniem w sprawie systematyki stanowi ważny krok ku temu, aby działalność zrównoważona środowiskowo uzyskała niezbędny dostęp do finansowania za pośrednictwem instrumentów dłużnych. Sprzyjanie finansowaniu działań, które istotnie przyczyniają się do realizacji celów środowiskowych określonych w rozporządzeniu w sprawie systematyki, może wesprzeć rozwój gospodarki Unii w kierunku osiągnięcia unijnych celów środowiskowych.
- 1.4 EBC popiera cel proponowanego rozporządzenia, jakim jest ustanowienie zharmonizowanych ram prawnych dla europejskich zielonych obligacji, ponieważ ramy takie wzmocniłyby pewność, że zielone obligacje rzeczywiście przyczyniają się do przejścia na bardziej ekologiczną gospodarkę, zwiększyły dostępność i przejrzystość danych oraz poprawiły porównywalność i wiarygodność zielonych obligacji, a co za tym idzie – ich efektywną wycenę. Rynek zielonych obligacji boryka się obecnie z wieloma problemami. W szczególności istniejące normy branżowe dotyczące oznakowania zielonych obligacji opierają się na definicjach zielonych projektów bazowych, które nie są wystarczająco znormalizowane, rygorystyczne ani kompleksowe <sup>(6)</sup>. Ten brak wiarygodnych, porównywalnych i zweryfikowanych informacji na temat zrównoważonego charakteru aktywów bazowych podważa wiarygodność rynku zielonych obligacji i jego zdolność do wspierania przejścia na bardziej ekologiczną gospodarkę, zmniejszając tym samym popyt na takie obligacje ze względu na obawy związane z „pseudekologicznym marketingiem” i ewentualne ryzyko utraty reputacji przez emitentów i inwestorów <sup>(7)</sup>. Ponadto brak wspólnych ram odniesienia i formularzy sprawozdawczych zwiększa koszty transakcyjne emisji zielonych obligacji, zmniejszając atrakcyjność ekonomiczną tych instrumentów w porównaniu z konwencjonalnymi narzędziami finansowania <sup>(8)</sup>. Wszystkie te ograniczenia strukturalne przyczyniają się do ograniczenia wielkości, a co za tym idzie, płynności tego segmentu rynku.
- 1.5 Ustanowienie obiektywnie weryfikowalnych i przejrzystych wymogów dotyczących kwalifikacji papierów wartościowych jako europejskich zielonych obligacji pomogłoby zwiększyć wiarygodność tej klasy aktywów, zmniejszyć ryzyko utraty reputacji dla emitentów i inwestorów oraz ograniczyć asymetrię informacyjną i „pseudekologiczny marketing” <sup>(9)</sup>. Z obserwacji rynków wynika, że inwestorzy premiuje węższymi spreadami zielone obligacje, których emitenci cieszą się lepszą reputacją i są poddawani weryfikacji przez strony trzecie <sup>(10)</sup>. Emisja europejskich zielonych obligacji o wysokim poziomie przejrzystości mogłaby pomóc uczestnikom rynku i emitentom lepiej zrozumieć znaczenie celów środowiskowych, zwiększając tym samym zdolność wszystkich podmiotów finansowych, w tym EBC, do wiarygodnego identyfikowania i oceny obligacji ekologicznych <sup>(11)</sup>. Oczekuje się, że wesprze to dalszy rozwój tego segmentu rynku i zapewni większe poczucie pewności, że zielone obligacje przyczyniają się do osiągnięcia unijnych celów środowiskowych poprzez wspieranie przejścia na gospodarkę niskoemisyjną. Wreszcie, dzięki wzmocnieniu wiarygodności ekologicznej europejskich zielonych obligacji proponowane rozporządzenie zapewniłoby silniejsze zabezpieczenie przed nagłymi zmianami wyceny zielonych obligacji w razie wystąpienia indywidualnych przypadków „pseudekologicznego marketingu”. Byłoby to czynnikiem sprzyjającym prawidłowemu funkcjonowaniu rynku i stabilności finansowej.
- 1.6 Proponowane rozporządzenie jest ważnym krokiem w kierunku stworzenia zintegrowanego, rozwiniętego i płynnego unijnego zielonego rynku kapitałowego wykraczającego poza granice państwowe, co przyczyni się do rozwoju unii rynków kapitałowych <sup>(12)</sup>. Około 60 % wszystkich zielonych uprzywilejowanych niezabezpieczonych obligacji wyemitowanych na świecie w 2020 r. pochodziło z Unii <sup>(13)</sup>. Dalszy rozwój rynku zielonych obligacji mógłby

<sup>(4)</sup> 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. L 198 z 22.6.2020, s. 13).

<sup>(5)</sup> Zob. art. 2 ust. 4 proponowanego rozporządzenia.

<sup>(6)</sup> Zob. uzasadnienie proponowanego rozporządzenia. Zob. również opracowanie pt. „Green Bond Funds – Impact Reporting Practices 2020” [Fundusze zielonych obligacji – praktyki w zakresie sprawozdawczości dotyczącej oceny skutków, 2020 r.], dostępne na stronie internetowej Environmental Finance pod adresem: [www.environmental-finance.com](http://www.environmental-finance.com).

<sup>(7)</sup> Zob. dokument pt. „Received contributions: Establishment of an EU Green Bond Standard” [Otrzymane odpowiedzi: Ustanowienie europejskiego standardu zielonych obligacji], dostępny na stronie internetowej Komisji pod adresem: [www.ec.europa.eu](http://www.ec.europa.eu).

<sup>(8)</sup> Zob. dokument roboczy służb Komisji pt. „Impact Assessment Report accompanying the document Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on European green bonds” [Sprawozdanie z oceny skutków towarzyszące wnioskowi dotyczącemu rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie europejskich zielonych obligacji], SWD/2021/181 final.

<sup>(9)</sup> Zob. s. 12 dokumentu pt. „Eurosysteem’s reply to the European Commission’s public consultations on the Renewed Sustainable Finance Strategy and the revision of the Non-Financial Reporting Directive” [Odpowiedź Eurosystemu na konsultacje publiczne Komisji Europejskiej w sprawie odnowionej strategii zrównoważonego finansowania oraz przeglądu dyrektywy w sprawie sprawozdawczości niefinansowej], dostępne na stronie internetowej EBC pod adresem: [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu).

<sup>(10)</sup> Zob. np. Bachelet, M.J., Becchetti, L. i Manfredonia, S., „The Green Bond Premium Puzzle: The Role of Issuer Characteristics and third-Party Verification”, *Sustainability* 2019, tom 11, nr 4, 1098; Kapraun, J. et al., „(In-)Credibly Green: The Bonds Trade at a Green Bond Premium?”, protokół z obrad ze spotkania „Finance Meeting” w grudniu 2019 r. zorganizowanego przez EUROFIDAI-ESSEC.

<sup>(11)</sup> Zob. motyw 4 proponowanego rozporządzenia.

<sup>(12)</sup> Zob. przemówienie Christine Lagarde, prezes EBC, pt. „Towards a green capital markets union for Europe” wygłoszone na zorganizowanej przez Komisję konferencji wysokiego szczebla na temat wniosku dotyczącego dyrektywy w sprawie sprawozdawczości przedsiębiorstw w zakresie zrównoważonego rozwoju, Frankfurt nad Menem, 6 maja 2021 r., dostępne na stronie internetowej EBC pod adresem: [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu).

<sup>(13)</sup> Tamże.

doprowadzić do pogłębienia integracji finansowej w Unii <sup>(14)</sup>, a zielona unia rynków kapitałowych jeszcze bardziej wzmocniłaby rolę Unii na światowych rynkach zielonego kapitału. Budowanie dojrzałych i zintegrowanych unijnych rynków zielonego kapitału będzie również wymagało szerszej zakrojonych wysiłków na rzecz wzmocnienia rynków kapitałowych, w tym większej harmonizacji nadzoru, zasad dotyczących niewypłacalności i ochrony inwestorów. W tym kontekście EBC z zadowoleniem przyjmuje fakt powierzenia Europejskiemu Urzędowi Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych (ESMA) zadania nadzorowania kontrolerów zewnętrznych europejskich zielonych obligacji na poziomie Unii <sup>(15)</sup>. Wzmocnienie roli Unii jako globalnego centrum zielonego finansowania, a także dalsza integracja i rozwój unijnych rynków kapitałowych przyczyniłyby się do wzmocnienia międzynarodowej roli euro <sup>(16)</sup>.

1.7 Europejski standard zielonych obligacji powinien stanowić punkt odniesienia do „równania w górę” na szczeblu międzynarodowym, ukierunkowany na zwiększenie udziału zielonych obligacji we wspieraniu przechodzenia na gospodarkę niskoemisyjną, przy jednoczesnym umacnianiu wiodącej pozycji Unii w zakresie zielonego finansowania. Powinno się dążyć do jego szerokiego przyjęcia na rynku, w tym przez podmioty niebędące rezydentami Unii, ze względu na rygorystyczność tego standardu pod względem zabezpieczeń i jego wiarygodność w kontekście „pseudoeekologicznego marketingu”, tak aby standard ten stał się globalnym punktem odniesienia, możliwym do odwzorowania w innych jurysdykcjach. Atrakcyjność europejskiego standardu zielonych obligacji w porównaniu ze standardami rynkowymi lub oznakowaniem zielonych obligacji opartym na aktach prawnych innych jurysdykcji powinna być z biegiem czasu dokładnie oceniana i monitorowana. Podczas gdy uzasadnieniem dla wymogów, które są bardziej rygorystyczne niż alternatywne standardy, jest zapewniana przez nie większa przejrzystość i wiarygodność, ważne jest, aby ustanowienie europejskiego standardu zielonych obligacji nie przyniosło skutku w postaci kierowania się emitentów do jurysdykcji utrzymujących mniej rygorystyczne wymogi, stwarzając tym samym możliwości korzystania z międzynarodowego arbitrażu regulacyjnego <sup>(17)</sup>. Przy braku globalnej koordynacji mogłoby to ostatecznie obniżyć standardy środowiskowe produktów zrównoważonego finansowania na szczeblu globalnym. Skuteczna współpraca międzynarodowa, zwłaszcza w kontekście grupy roboczej G-20 ds. zrównoważonego finansowania i międzynarodowej platformy ds. zrównoważonego finansowania, będzie miała zasadnicze znaczenie dla zapewnienia międzynarodowej spójności standardów dotyczących zielonych obligacji i uniknięcia ryzyka konkurencyjnego „równania w dół”, co mogłoby zwiększyć ryzyko „pseudoeekologicznego marketingu” i osłabić pozytywny wpływ zielonych obligacji na środowisko.

1.8 W ramach emisji obligacji NextGenerationEU (NGEU) Komisja Europejska wyemituje obligacje ekologiczne o wartości do 250 mld EUR, co będzie stanowić do 30 % całkowitej emisji. Biorąc pod uwagę, że proponowane rozporządzenie jeszcze nie obowiązuje, EBC zauważa, że te obligacje ekologiczne będą emitowane zgodnie z ramami prawnymi dotyczącymi zielonych obligacji opartymi na istniejącym standardzie rynkowym <sup>(18)</sup>. EBC z zadowoleniem przyjmuje fakt, że ramy prawne dotyczące obligacji ekologicznych NGEU zostały mimo wszystko, w możliwym zakresie, dostosowane do proponowanego europejskiego standardu zielonych obligacji. EBC zauważa jednocześnie, że specyfika prawna i instytucjonalna obligacji NGEU oznacza, iż zdolność emitenta do przekazywania granularnych informacji na temat inwestycji bazowych będzie ostatecznie zależeć od dokładności, kompletności i szczegółowości danych przekazywanych przez państwa członkowskie. Aby zagwarantować wiarygodność emisji obligacji ekologicznych NGEU, EBC zachęca państwa członkowskie do przekazywania dokładnych i szczegółowych informacji na temat postępów i skutków projektów inwestycyjnych przyczyniających się do realizacji celów środowiskowych oraz wzywa je do zapewnienia przestrzegania zasady „nie czyn poważnych szkód” <sup>(19)</sup> na etapie wdrażania ich planów odbudowy i zwiększania odporności <sup>(20)</sup>. Ponadto EBC zachęca Komisję do ścisłego monitorowania i zapewniania, by przychody z emisji zielonych obligacji NGEU były skutecznie wykorzystywane do finansowania kwalifikowalnych wydatków, a także do sporządzenia szczegółowego i dokładnego sprawozdania z oceny skutków.

## 2. Znaczenie proponowanego rozporządzenia dla celów i zadań EBC i Eurosystemu

2.1 Proponowane rozporządzenie może mieć wpływ na sposób realizacji przez banki centralne powierzonych im zadań, jak wskazano poniżej.

<sup>(14)</sup> Zob. rozdział 5.3 przeglądu stabilności finansowej EBC pt. „ECB Financial Stability Review” z listopada 2020 r., dostępnego na stronie internetowej EBC pod adresem: [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu).

<sup>(15)</sup> Zob. s. 12 odpowiedzi Eurosystemu.

<sup>(16)</sup> Zob. publikacja pt. „The role of the euro in global Green bond markets” [Rola euro na światowych rynkach obligacji ekologicznych], *The international role of the euro*, EBC, czerwiec 2020 r., dostępna na stronie internetowej EBC pod adresem: [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu).

<sup>(17)</sup> Zob. s. 12 odpowiedzi Eurosystemu.

<sup>(18)</sup> Zob. komunikat prasowy Komisji z dnia 7 września 2021 r. pt. „NextGenerationEU: Komisja przygotowuje się do emisji zielonych obligacji NextGenerationEU o wartości 250 mld euro”, dostępny na stronie internetowej Komisji pod adresem: [www.ec.europa.eu](http://www.ec.europa.eu).

<sup>(19)</sup> Zob. art. 17 rozporządzenia w sprawie systematyki.

<sup>(20)</sup> Zob. rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2021/241 z dnia 12 lutego 2021 r. ustanawiające Instrument na rzecz Odbudowy i Zwiększania Odporności (Dz.U. L 57 z 18.2.2021, s. 17).

- 2.2 W odniesieniu do swojej polityki pieniężnej Eurosystem nabył już zielone obligacje w ramach programu skupu aktywów sektora przedsiębiorstw (CSPP), programu skupu papierów wartościowych zabezpieczonych aktywami (ABSPP) oraz programu skupu aktywów sektora publicznego (PSPP) <sup>(21)</sup>. Ponadto EBC akceptuje zielone obligacje jako zabezpieczenie w operacjach kredytowych. Zharmonizowana definicja zielonych obligacji poprawiłaby przejrzystość i pobudziłaby podaż zielonych instrumentów dłużnych.
- 2.3 Jeżeli chodzi o stabilność finansową, obecny brak wspólnej definicji i znormalizowanych ram dla zielonych obligacji utrudnia analizę ich wyników finansowych i długoterminowego wpływu na zrównoważony rozwój. To z kolei uniemożliwia ocenę ich potencjału w zakresie przeciwdziałania ryzyku dla stabilności systemu finansowego związanemu z klimatem <sup>(22)</sup>. W bardziej ogólnym ujęciu, jedynie funkcjonujące rynki mogą pomóc w skutecznym finansowaniu transformacji i ograniczeniu ryzyka dla stabilności finansowej wynikającego ze zmian klimatu. W tym kontekście mnogość standardów branżowych może prowadzić do efektu klifu na rynku, pociągającego za sobą znaczne przeszacowanie zielonych obligacji, gdy jakość niektórych z nich zostanie przez inwestorów uznana za niezadowalającą. Taka kaskada przeszacowania może mieć wpływ na prawdziwe zielone obligacje, jeżeli zaufanie inwestorów zostanie osłabione. Europejski standard zielonych obligacji ma potencjał, by usprawnić funkcjonowanie rynku, poprawić wycenę ryzyka finansowego i zrównoważonych aktywów oraz zwiększyć zaufanie inwestorów do tej klasy aktywów.
- 2.4 Instytucje kredytowe są głównymi podmiotami na rynku zielonych obligacji, zarówno jako emitenci, jak i inwestorzy. Europejski standard zielonych obligacji jest zatem istotny z punktu widzenia nadzoru ostrożnościowego, ponieważ może wpływać na modele biznesowe instytucji kredytowych, ich praktyki w zakresie ujawniania informacji i ryzyko rynkowe, a także ryzyko operacyjne oraz ryzyko utraty reputacji. Z perspektywy modelu biznesowego jednolity standard może ułatwić emisję zielonych obligacji przez instytucje kredytowe, co mogłoby pomóc bankom w ukierunkowaniu ich kredytowania na działalność zrównoważoną środowiskowo i zwiększyć udział zielonych aktywów w ich portfelach. Ponadto w kontekście coraz bardziej rygorystycznych wymogów w zakresie przejrzystości i ujawniania informacji, w tym planowanego obowiązku ujawniania wskaźnika zielonych aktywów <sup>(23)</sup> oraz wymogu ujawniania przez instytucje kredytowe zgodności ich portfela kredytowego z porozumieniem paryskim <sup>(24)</sup>, europejskie zielone obligacje stanowią ważne narzędzie wspierania instytucji kredytowych w spełnianiu tych nowych wymogów. Dodatkowo, jak wskazano w pkt 2.3 powyżej, szerokie przyjęcie europejskich zielonych obligacji ma szansę przyczynić się do ograniczenia ryzyka rynkowego, które może wynikać z nagłej zmiany oceny jakości wyemitowanych zielonych obligacji. Co więcej, potencjalna ekspozycja instytucji kredytowej na sankcje ze strony właściwego organu krajowego <sup>(25)</sup> za nieprzestrzeganie wymogów proponowanego rozporządzenia przy emisji europejskich zielonych obligacji stwarza dodatkowe ryzyko operacyjne i ryzyko utraty reputacji, które należy postrzegać jako element działań nadzorczych mających wpływ na instytucje kredytowe.
- 2.5 Wreszcie EBC wykorzystuje część swojego portfela funduszy własnych do inwestowania w zielone obligacje i planuje zwiększenie udziału zielonych obligacji w tym portfelu w nadchodzących latach <sup>(26)</sup>.

### 3. Uwagi szczegółowe

#### 3.1 Dobrowolny charakter i zakres proponowanego rozporządzenia

<sup>(21)</sup> Zob. publikacja pt. „Purchases of green bonds under the Eurosystem’s asset purchase programme” [Zakup zielonych obligacji w ramach programu skupu aktywów Eurosystemu], *ECB Economic Bulletin*, nr 7, EBC, 2018 r., dostępna na stronie internetowej EBC pod adresem: [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu).

<sup>(22)</sup> Zob. s. 38 opracowania pt. „Climate-related risk and financial stability” [Ryzyko związane z klimatem a stabilność finansowa] grupy projektowej EBC / ERRB ds. modelowania ryzyka klimatycznego, lipiec 2021 r., dostępnego na stronie internetowej EBC pod adresem: [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu).

<sup>(23)</sup> Art. 8 rozporządzenia w sprawie systematyki nakłada na duże przedsiębiorstwa obowiązek ujawniania informacji na temat tego, w jaki sposób i w jakim stopniu ich działalność jest związana z działalnością gospodarczą zrównoważoną środowiskowo. W akcie delegowanym wskazano, że instytucje kredytowe mają obowiązek ujawniać wskaźnik zielonych aktywów, a wejście tego aktu w życie będzie następowało stopniowo, począwszy od 1 stycznia 2022 r. Zob. rozporządzenie delegowane Komisji uzupełniające rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2020/852 przez sprecyzowanie treści i prezentacji informacji dotyczących zrównoważonej środowiskowo działalności gospodarczej, które mają być ujawniane przez przedsiębiorstwa podlegające art. 19a lub 29a dyrektywy 2013/34/UE, oraz określenie metody spełnienia tego obowiązku ujawniania informacji, C(2021) 4987 final (zwane dalej „aktem delegowanym na podstawie art. 8”), które należy odczytywać w związku z załącznikami do tego rozporządzenia.

<sup>(24)</sup> We wniosku dotyczącym dyrektywy w sprawie sprawozdawczości przedsiębiorstw w zakresie zrównoważonego rozwoju (CSRD) Komisja proponuje, aby przedsiębiorstwa niefinansowe i finansowe ujawniały opis celów związanych z kwestiami zrównoważonego rozwoju określonych przez przedsiębiorstwo oraz postępy poczynione przez nie w osiągnięciu tych celów. Zob. wniosek dotyczący dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 21 kwietnia 2021 r. zmieniającej dyrektywę 2013/34/UE, dyrektywę 2004/109/WE, dyrektywę 2006/43/WE oraz rozporządzenie (UE) nr 537/2014 w odniesieniu do sprawozdawczości przedsiębiorstw w zakresie zrównoważonego rozwoju, COM(2021) 189 final.

<sup>(25)</sup> Zob. art. 41 proponowanego rozporządzenia.

<sup>(26)</sup> Zob. komunikat prasowy EBC z dnia 25 stycznia 2021 r., „EBC to invest in Bank for International Settlements’ Green bond Fund” [EBC zainwestuje w fundusz zielonych obligacji Banku Rozrachunków Międzynarodowych] dostępny na stronie internetowej EBC pod adresem: [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu).

- 3.1.1 Zgodnie z proponowanym rozporządzeniem stosowanie europejskiego standardu zielonych obligacji byłoby dobrowolne <sup>(27)</sup>, co dałoby emitentom możliwość dalszego stosowania istniejących standardów branżowych dotyczących zielonych obligacji. EBC uważa to podejście za wyważone w perspektywie krótkoterminowej, ponieważ natychmiastowe przejście na bezwzględnie obowiązkowy standard mogłoby doprowadzić do zbywania zielonych obligacji niezgodnych z unijną systematyką dotyczącą zrównoważonego rozwoju i nagłego spadku emisji zielonych obligacji w Unii <sup>(28)</sup>.
- 3.1.2 Jednocześnie zdaniem EBC, aby unijny rynek zielonych obligacji był zgodny z unijną systematyką dotyczącą zrównoważonego rozwoju oraz w celu ograniczenia obaw związanych z „pseudekologicznym marketingiem” istotne jest, by europejski standard zielonych obligacji stał się głównym standardem obligacji ekologicznych w Unii. W związku z tym EBC uważa, że konieczne jest podjęcie wyraźnego zobowiązania do wprowadzenia obowiązku stosowania tego standardu w odniesieniu do nowo emitowanych zielonych obligacji w racjonalnym terminie, podczas gdy już wyemitowane zielone obligacje, jeżeli zostałyby to uznane za konieczne, byłyby nadal oznaczone jako takie przez dłuższy okres <sup>(29)</sup>. Wprowadzenie obowiązku stosowania europejskiego standardu zielonych obligacji zapewniłoby rynkom pewność i mogłoby również zachęcić emitentów do stosowania tego standardu, zanim stanie się on obowiązkowy. Dobrze skalibrowane rozszerzenie systematyki dotyczącej zrównoważonego rozwoju na finansowanie transformacji ekologicznej ułatwiłoby przejście do obowiązkowego standardu poprzez zmniejszenie ryzyka negatywnego wpływu na zielone inwestycje, które mają korzystny wpływ na środowisko, ale które nie osiągają progów istotnego wkładu określonych w systematyce.
- 3.1.3 EBC dostrzega jednak, że wyznaczenie konkretnego terminu, w którym standard miałby stać się obowiązkowy, nie jest proste. Ryzyko zbywania wyemitowanych zielonych obligacji i wynikających z tego potencjalnych zakłóceń i wahań na rynku należy zbilansować z potrzebą podjęcia szybkich działań wspierających transformację ekologiczną, w tym za pośrednictwem rynku obligacji. Z tego względu, aby uniknąć niezamierzonych konsekwencji dla przepływu zielonych inwestycji w Unii oraz ryzyka przekierowania emitentów zielonych obligacji do jurysdykcji o mniej rygorystycznych wymogach, opracowanie obowiązkowego standardu powinno podlegać ocenie skutków, a ramy te powinny zostać odpowiednio dostosowane. Ustawodawca unijny powinien zwrócić się do Komisji o dokonanie przeglądu unijnego standardu zielonych obligacji w celu dokonania oceny tej kwestii do dnia 31 grudnia 2023 r. W szczególności Komisja powinna przedstawić Parlamentowi Europejskiemu i Radzie sprawozdanie na temat możliwego okresu, po upływie którego unijny standard zielonych obligacji stałby się obowiązkowy, oraz na temat praktycznych aspektów takiego podejścia, na przykład dokładnych rodzajów obligacji ekologicznych, które podlegałyby temu standardowi. Ponadto, aby uniknąć wyprzedzaży, przydatne mogłoby być wyjaśnienie, w jaki sposób inwestorzy powinni traktować zielone obligacje wyemitowane zgodnie z nieobowiązkowymi standardami rynkowymi po wprowadzeniu standardu obowiązkowego. Komisja powinna dokonać przeglądu po przeprowadzeniu konsultacji z odpowiednimi zainteresowanymi stronami, w szczególności z organizacjami wydającymi obecnie standardy rynkowe dotyczące zrównoważonych obligacji <sup>(30)</sup>. Ostatecznie europejski standard zielonych obligacji powinien stać się obowiązkowy w przypadku nowo emitowanych zielonych obligacji w racjonalnym terminie, np. w okresie trzech do pięciu lat, przy czym dokładny okres przejściowy powinien opierać się na wynikach oceny skutków, o której mowa powyżej.
- 3.1.4 Do tego czasu należy propagować dobrowolne przyjęcie europejskiego standardu zielonych obligacji na szczeblu unijnym i krajowym poprzez politykę publiczną faworyzującą obligacje zgodne z tym standardem. W istocie jedynie europejski standard zielonych obligacji, ze względu na jego powiązanie z rozporządzeniem w sprawie systematyki, gwarantuje przyczynianie się działań finansowanych z przychodów z obligacji do realizacji celów środowiskowych Unii. EBC jest zdania, że wszystkie europejskie zielone obligacje należy uznać za w pełni zgodne z unijną systematyką dotyczącą zrównoważonego rozwoju i w związku z tym przy ujawnianiu informacji związanych z systematyką powinno się je uwzględniać zarówno w liczniku, jak i w mianowniku <sup>(31)</sup>. Uwzględnianie portfeli europejskich zielonych obligacji przy ujawnianiu informacji związanych z systematyką mogłoby stanowić istotną zachętę zarówno dla

<sup>(27)</sup> Zob. motyw 7 proponowanego rozporządzenia.

<sup>(28)</sup> Szacuje się, że zgodność z systematyką unijną dotyczy mniej niż 5 % obrotu, wydatków kapitałowych i kosztów operacyjnych przedsiębiorstw niefinansowych objętych zakresem dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/95/UE z dnia 22 października 2014 r. zmieniającej dyrektywę 2013/34/UE w odniesieniu do ujawniania informacji niefinansowych i informacji dotyczących różnorodności przez niektóre duże jednostki oraz grupy (Dz.U. L 330 z 15.11.2014, s. 1). Zob. s. 174 sprawozdania ESMA pt. „Final Report: Advice on Article 8 of the Taxonomy Regulation” [Sprawozdanie końcowe: Zalecenia dotyczące art. 8 rozporządzenia w sprawie systematyki] z dnia 26 lutego 2021 r., dostępnego na stronie internetowej ESMA pod adresem: [www.esma.europa.eu](http://www.esma.europa.eu). Należy jednak zauważyć, że szacunki te odnoszą się raczej do całych gałęzi przemysłu, nie zaś do zielonych obligacji. Można założyć, że w całkowitej liczbie wyemitowanych zielonych obligacjach udział tych, które są zgodne z systematyką, jest znacznie wyższy. Wiele z wyemitowanych zielonych obligacji zostało poświadczonych przez kontrolerów zewnętrznych jako już w pełni zgodne z systematyką.

<sup>(29)</sup> Zgodnie z podejściem obowiązkowym wszystkie zielone obligacje emitowane w Unii lub przez emitentów mających siedzibę w Unii musiałyby być spójne z europejskim standardem zielonych obligacji. Zob. uzasadnienie proponowanego rozporządzenia.

<sup>(30)</sup> Dwa rynkowe standardy dotyczące zrównoważonych obligacji to zasady obligacji ekologicznych (Green Bond Principles, GBP) przyjęte przez Międzynarodowe Stowarzyszenie Rynków Kapitałowych (ICMA) i standard obligacji klimatycznych (Climate Bond Standard, CBS) Inicjatywy ws. Obligacji Klimatycznych (Climate Bonds Initiative). Zob. strona internetowa ICMA pod adresem [www.icmagroup.org](http://www.icmagroup.org) oraz strona internetowa CBS pod adresem: [www.climatebonds.net](http://www.climatebonds.net).

<sup>(31)</sup> W przypadkach ujawniania informacji związanych z unijną systematyką dotyczącą zrównoważonego rozwoju mianownik kluczowych wskaźników efektywności uwzględnia ogólną skalę finansową działań danej jednostki, które mają znaczenie dla ujawniania informacji związanych z systematyką. Licznik uwzględnia skalę konkretnie tych działań, które są zgodne z kryteriami systematyki. Uzyskany wskaźnik dostarcza informacji na temat stosunkowego udziału w działalności gospodarczej danego przedsiębiorstwa tej działalności, która jest zgodna z systematyką. W akcie delegowanym na podstawie w art. 8 Komisja zaproponowała, aby „ze względu na obecny brak odpowiedniej metody obliczania ekspozycje wobec rządów centralnych, banków centralnych i emitentów ponadnarodowych” były wyłączone „z obliczania licznika i mianownika kluczowych wskaźników wyników”.

emitentów, jak i dla inwestorów do preferowania europejskich zielonych obligacji w stosunku do istniejących standardów, ponieważ automatycznie gwarantowałyby one zgodność z systematyką, bez konieczności przeprowadzania wnikliwej oceny zgodności inwestycji bazowych, tak jak miałyby to miejsce w przypadku innych standardów. Uwzględnianie portfeli europejskich zielonych obligacji przy ujawnianiu informacji związanych z systematyką powinno być niezależne od publicznego lub prywatnego charakteru emitenta, tj. uwzględniane powinny być także europejskie zielone obligacje sektora publicznego, które zgodnie z aktem delegowanym na podstawie art. 8 są obecnie wyłączone zarówno z licznika, jak i z mianownika przy ujawnianiu informacji związanych z systematyką.

- 3.1.5 EBC z zadowoleniem przyjmuje zakres proponowanego rozporządzenia, które miałyby obejmować emitentów będących przedsiębiorstwami finansowymi i przedsiębiorstwami niefinansowymi, emitentów długu państwowego, emitentów obligacji zabezpieczonych i emitentów w transakcjach sekurytyzacyjnych, których papiery wartościowe są emitowane przez spółkę celową<sup>(32)</sup>. Ponadto EBC z zadowoleniem przyjmuje fakt, że wymogi miałyby zastosowanie do wszystkich emitentów, którzy chcieliby posługiwać się oznakowaniem „EuGB” w odniesieniu do swoich zrównoważonych środowiskowo obligacji udostępnianych inwestorom w Unii. Termin „udostępniane inwestorom w Unii” nie został jednak zdefiniowany w proponowanym rozporządzeniu i powinien zostać doprecyzowany w celu zagwarantowania, by emitenci europejskich zielonych obligacji, którzy wprowadzają je do obrotu poza Unią, nadal mogli korzystać z oznakowania „EuGB”. Możliwość taka jest szczególnie ważna w celu promowania międzynarodowego przyjęcia europejskiego standardu zielonych obligacji oraz zachęcania do globalnego przyjęcia zaawansowanych unijnych standardów zrównoważonego finansowania, w tym międzynarodowego stosowania unijnych kryteriów systematyki dotyczącej zrównoważonego rozwoju. Ponadto odniesienie do „osób prawnych” jako emitentów europejskich zielonych obligacji<sup>(33)</sup> wydaje się sugerować, że emitent tych obligacji musi posiadać osobowość prawną, co nie dotyczy wszystkich emitentów obligacji w Unii, na przykład, zgodnie z przepisami krajowymi niektórych państw członkowskich, emitentów w transakcjach sekurytyzacyjnych. Wydaje się, że proste odniesienie do „podmiotów” byłoby równie skuteczne. Wreszcie, w odniesieniu do sekurytyzacji konieczne jest doprecyzowanie, w jaki sposób proponowane rozporządzenie miałyby być stosowane, aby sekurytyzacje związane z transformacją ekologiczną mogły również wykorzystywać europejski standard zielonych obligacji, w przypadku gdy aktywa bazowe nie będą zgodne z systematyką, ale cel finansowania dotyczyć będzie technologii transformacji ekologicznej<sup>(34)</sup>. W przypadku sekurytyzacji związanych z transformacją ekologiczną obowiązki związane z przyszłą zgodnością z systematyką mają znaczenie dla inicjatora, a nie dla emitenta – spółki celowej. W związku z tym konieczne może być uwzględnienie tego faktu w przypadku nałożenia na emitenta innych obowiązków, np. w art. 7 proponowanego rozporządzenia.

## 3.2 Dostosowanie do rozporządzenia w sprawie systematyki

- 3.2.1 Proponowane rozporządzenie przewiduje, że wykorzystanie przychodów z europejskich zielonych obligacji ma dotyczyć działalności gospodarczej, która spełnia wymogi w zakresie systematyki lub która będzie takie wymogi spełniała w określonym terminie (pięciu lub dziesięciu lat od daty emisji obligacji, jeżeli jest to uzasadnione szczególnymi cechami danej działalności gospodarczej), zgodnie z planem dostosowania do systematyki<sup>(35)</sup>. „Wymogi w zakresie systematyki” definiuje się jako wymogi określone w art. 3 rozporządzenia w sprawie systematyki. W związku z tym działalność zrównoważona środowiskowo: a) musi wnosi istotny wkład w realizację co najmniej jednego z celów środowiskowych określonych w art. 9 rozporządzenia w sprawie systematyki; b) nie może wyrządzać poważnych szkód dla żadnego z tych celów środowiskowych; c) musi być prowadzona zgodnie z minimalnymi gwarancjami społecznymi; oraz d) musi spełniać techniczne kryteria kwalifikacji ustanowione przez Komisję.

- 3.2.2 EBC z zadowoleniem przyjmuje to dostosowanie do rozporządzenia w sprawie systematyki, ponieważ podkreśla ono kluczowe znaczenie tego rozporządzenia dla unijnej strategii zrównoważonego finansowania i stanowi wiarygodną podstawę oceny zrównoważonego charakteru wykorzystania przychodów z emisji europejskich zielonych obligacji<sup>(36)</sup>. Obawy budzi jednak fakt, że wystarczające jest dostosowanie do systematyki w terminie pięciu lub, w określonych okolicznościach, dziesięciu lat. Chociaż emitenci nie powinni podlegać karze za alokację przychodów z obligacji na rzecz działalności gospodarczej, która nie spełnia jeszcze wymogów w zakresie systematyki, ale będzie je spełniała w określonym terminie<sup>(37)</sup>, zachodzi pewne ryzyko, że sankcje ustanowione w proponowanym rozporządzeniu w sytuacji, gdy emitent nie zastosuje się do planu dostosowania do systematyki, nie będą wystarczające. W załączniku II do proponowanego rozporządzenia zobowiązuje się emitentów do składania sprawozdań z postępów we wdrażaniu planu w ramach rocznych sprawozdań z alokacji<sup>(38)</sup>. Właściwe organy krajowe mogą nakładać na emitentów obowiązek publikowania sprawozdań i uwzględniania w nich wymaganych informacji<sup>(39)</sup>. Nie mają

<sup>(32)</sup> Zob. art. 1 proponowanego rozporządzenia i uzasadnienie proponowanego rozporządzenia.

<sup>(33)</sup> Zob. art. 2 ust. 1 proponowanego rozporządzenia.

<sup>(34)</sup> Zob. s. 8 dokumentu pt. „Eurosystem contribution to the European Commission’s targeted consultation on the functioning of the EU securitisation framework” [Wkład Eurosystemu do ukierunkowanych konsultacji Komisji Europejskiej na temat funkcjonowania unijnych ram sekurytyzacji], dostępnego na stronie internetowej EBC pod adresem: [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu).

<sup>(35)</sup> Zob. art. 6 proponowanego rozporządzenia.

<sup>(36)</sup> Zob. s. 12 odpowiedzi Eurosystemu.

<sup>(37)</sup> Zob. motyw 15 proponowanego rozporządzenia.

<sup>(38)</sup> Zob. pkt 3.A załącznika II do proponowanego rozporządzenia.

<sup>(39)</sup> Zob. tytuł IV proponowanego rozporządzenia.

one jednak uprawnień do nakładania sankcji ani uprawnień nadzorczych w odniesieniu do dostosowania działalności gospodarczej do wymogów w zakresie systematyki. W szczególności proponowane rozporządzenie nie przewiduje procedury wycofania oznakowania „EuGB”, z wyjątkiem możliwości włączenia do kontroli po emisji oświadczenia, że obligacja nie spełnia wymogów określonych w proponowanym rozporządzeniu i że oznakowanie „EuGB” nie może być w odniesieniu do niej stosowane<sup>(40)</sup>. Chociaż stosowanie wymogów dotyczących przejrzystości sprawia, że niezgodność ze standardem prawdopodobnie byłaby odzwierciedlona w cenie obligacji, fakt ten może mieć jedynie ograniczony i pośredni wpływ na emitenta danej europejskiej zielonej obligacji, jeżeli następnie będzie ona przedmiotem obrotu na rynku. Zanim dojdzie do ewentualnego powierzenia dalszych zadań właściwym organom krajowym w następstwie planowanego przez Komisję przeglądu kompetencji, uprawnień i narzędzi egzekwowania prawa przez właściwe organy unijne i krajowe w celu zwalczania „pseudoeekologicznego marketingu”<sup>(41)</sup> zachodzi ryzyko, że emitenci, których działalność gospodarcza finansowana z wpływów z EuGB nie zostanie dostosowana do systematyki, nie poniosą żadnych konsekwencji.

### 3.3 Późniejsze zmiany aktów delegowanych

3.3.1 W proponowanym rozporządzeniu przewiduje się, że emitenci będą alokować przychody z obligacji, stosując akty delegowane (techniczne kryteria kwalifikacji) przyjęte przez Komisję zgodnie z określonymi postanowieniami rozporządzenia w sprawie systematyki<sup>(42)</sup> mającymi zastosowanie w chwili emisji obligacji lub, w przypadku alokowania przychodów z obligacji na poczet długu – w chwili powstania długu<sup>(43)</sup>. Proponowane rozporządzenie przewiduje ponadto, że jeżeli akty delegowane zostaną zmienione po emisji obligacji (lub, w przypadku alokowania przychodów z obligacji na poczet długu – po powstaniu długu), emitent alokuje przychody z obligacji, stosując takie zmienione akty delegowane w terminie pięciu lat od rozpoczęcia ich stosowania<sup>(44)</sup>. Uznając w pełni, że standardy techniczne mogą z czasem ulegać zmianom ze względu na dynamiczny, oparty na podstawach naukowych charakter unijnej systematyki, która ma przede wszystkim służyć celom środowiskowym Unii, zmiana podstawowych wskaźników dla już wyemitowanych europejskich zielonych obligacji oraz wymóg, aby istniejące obligacje spełniały w terminie pięciu lat nowe wymogi, mogą mieć destrukcyjny wpływ na rynek. Przykładowo inwestorzy mogą decydować się na sprzedaż zielonych obligacji w reakcji na możliwą utratę przez nie oznakowania „EuGB”, co z kolei mogłoby doprowadzić do zaburzeń cen takich obligacji. Ponadto przepis ten może mieć wpływ na kwestię cykliczności rynków, ponieważ emitenci obligacji mogą być skłonni do odraczania emisji europejskich zielonych obligacji w razie spodziewanych zmian aktów delegowanych. Przepis ten może mieć także niezamierzone konsekwencje dla czasu trwania europejskich zielonych obligacji i horyzontu czasowego inwestycji bazowych, potencjalnie tworząc preferencje strukturalne dla obligacji o krótszych terminach zapadalności pozwalające na uniknięcie negatywnych skutków przewidywanej zmiany aktów delegowanych. Z tych względów, z perspektywy stabilności finansowej oraz w celu usprawnienia funkcjonowania rynku europejskich zielonych obligacji wskazane byłoby, aby emitenci mogli alokować przychody z obligacji w oparciu o odpowiednie akty delegowane, które miały zastosowanie w chwili emisji danych obligacji, przez cały cykl ich życia. Jak wskazano, EBC dostrzega, że dostosowanie aktów delegowanych może być potrzebne i pożądane ze względu na kwestie związane z celami środowiskowymi Unii, w szczególności dotyczące zmian klimatu. Ponieważ dobrze funkcjonujący rynek europejskich zielonych obligacji również przyczynia się do osiągnięcia celów środowiskowych Unii, preferowanym wariantem wydaje się stosowanie aktu delegowanego w kształcie obowiązującym w chwili emisji obligacji przez cały cykl jej życia. Ponadto Komisja miałaby wówczas swobodę zmiany aktów delegowanych w sposób, jaki uzna za stosowny. W szczególności nie musiałaby brać pod uwagę potencjalnych skutków wprowadzanych zmian dla stabilności finansowej w późniejszym okresie. Oczywiście akty delegowane mające zastosowanie w chwili emisji (lub powstania długu) miałyby zastosowanie do wszystkich nowo wyemitowanych obligacji. To całościowe rozwiązanie przyczyniłoby się do dalszego zwiększenia pewności prawnej, które również jest uznane za cel proponowanego rozporządzenia<sup>(45)</sup>.

### 3.4 Wykorzystanie przychodów

3.4.1 Zgodnie z proponowanym rozporządzeniem przychody z europejskich zielonych obligacji mogą być alokowane m. in. na aktywa finansowe. Aktywa finansowe zdefiniowano jako dłużne papiery wartościowe, instrumenty kapitałowe lub połączenie obu tych kategorii. EBC rozumie, że przepis ten ma w założeniu obejmować swoim zakresem

<sup>(40)</sup> Zob. pkt 3 lit. b) załącznika IV do proponowanego rozporządzenia.

<sup>(41)</sup> Zob. komunikat Komisji do Parlamentu Europejskiego, Rady, Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego i Komitetu Regionów z dnia 6 lipca 2021 r.: Strategia dotycząca finansowania transformacji w stronę gospodarki zrównoważonej, COM(2021) 390 final.

<sup>(42)</sup> Zob. art. 10 ust. 3, art. 11 ust. 3, art. 12 ust. 2, art. 13 ust. 2, art. 14 ust. 2 i art. 15 ust. 2 rozporządzenia w sprawie systematyki.

<sup>(43)</sup> Zob. art. 7 proponowanego rozporządzenia.

<sup>(44)</sup> Zob. art. 7 proponowanego rozporządzenia. Konsekwencje tych przepisów mogą wymagać doprecyzowania. Przykładowo w tekście proponowanego rozporządzenia nie wyjaśniono, czy oznacza to, że w przypadku zmiany aktów delegowanych emitent musiałby dokonać realokacji przychodów lub czy mógłby dostosować istniejące projekty.

<sup>(45)</sup> Zob. motyw 11 proponowanego rozporządzenia.

na przykład sytuacje, w których banki emitują europejskie zielone obligacje w celu finansowania kredytów ekologicznych na rzecz swoich klientów. Dłużne papiery wartościowe nie są jednak składnikiem aktywów w ujęciu księgowym. W celu dostosowania tej definicji do międzynarodowych standardów sprawozdawczości finansowej <sup>(46)</sup> termin „dłużne papiery wartościowe” można zastąpić terminem „należność finansowa”.

### 3.5 Dostosowanie do innych przepisów prawa Unii

3.5.1 Proponowane rozporządzenie koncentruje się na ustanowieniu wymogów dla europejskich zielonych obligacji z punktu widzenia emitenta. Stanowi ono również, że europejska zielona obligacja może być refinansowana poprzez emisję nowej europejskiej zielonej obligacji <sup>(47)</sup>. Zgodnie z aktem delegowanym na podstawie art. 8 przedsiębiorstwa finansowe i niefinansowe mają obowiązek ujawniać informacje na temat stopnia, w jakim ich działalność gospodarcza jest zgodna z rozporządzeniem w sprawie systematyki. W szczególności instytucje kredytowe mają obowiązek ujawniać wskaźnik zielonych aktywów, który pokazuje odsetek ekspozycji związanych z działalnością zgodną z systematyką w stosunku do aktywów ogółem tych instytucji kredytowych <sup>(48)</sup>. Jeżeli bank A emituje europejskie zielone obligacje i wykorzystuje przychody z nich do udzielania kredytów na działalność zgodną z systematyką, a bank B nabywa te obligacje jako inwestor, banki te mogą uwzględniać takie kredyty bazowe (w przypadku banku A) i takie zielone obligacje (w przypadku banku B) w swoich odpowiednich wskaźnikach zielonych aktywów. Oznacza to, że jeżeli papier wartościowy zabezpieczony aktywami związany z zielonymi kredytami lub zabezpieczoną zieloną obligacją jest emitowany przez bank, a następnie utrzymywany przez inną instytucję kredytową, tak jak w powyższym przykładzie, wówczas zarówno emitent, jak i posiadacz tego papieru wartościowego może uwzględnić dane aktywa bazowe i odpowiadające im papiery wartościowe przy odpowiednim ujawnieniu informacji związanych z systematyką. W tym kontekście przydatne byłoby doprecyzowanie, że jeżeli instytucja finansowa emituje europejską zieloną obligację i obligacja taka jest przez nią częściowo lub w całości zatrzymana, lub też utrzymywana jest przez odrębny podmiot podlegający tej samej jednostce sprawozdającej w ramach sprawozdawczości skonsolidowanej, wówczas tylko ekspozycja netto emitenta z tytułu zielonego składnika aktywów bazowych byłaby zaliczana do jego aktywów zgodnych z systematyką w ramach wskaźnika zielonych aktywów, nie zaś wartość kredytów i europejskiej zielonej obligacji ogółem.

3.5.2 Ponadto wydaje się, że proponowane rozporządzenie umożliwi emitentom wykorzystanie przychodów z nowo wyemitowanej europejskiej zielonej obligacji na zakup innej europejskiej zielonej obligacji. Zgodnie z proponowanym rozporządzeniem przychody z aktywów finansowych mogą zostać alokowane na inne aktywa finansowe, pod warunkiem że przychody z tych aktywów finansowych alokuje się na zgodne z systematyką aktywa trwałe, wydatki kapitałowe i wydatki operacyjne <sup>(49)</sup>. Wydaje się to sugerować, że do takiej transakcji może dojść tylko raz. Interpretacja ta jest uzasadniona potrzebą uniknięcia tworzenia łańcucha emisji europejskich zielonych obligacji wykorzystywanych do zakupu innych europejskich zielonych obligacji, które same są zabezpieczone przez europejskie zielone obligacje – zwiększyłoby to liczbę hipotetycznych zielonych aktywów zabezpieczonych tą samą rzeczywistą działalnością gospodarczą. Ponadto taki łańcuch mógłby prowadzić do sztucznego podniesienia wskaźnika zielonych aktywów emitującej instytucji kredytowej z uwagi na podwójne liczenie w sytuacji, gdyby instytucja ta nabywała europejską zieloną obligację będącą bezpośrednio lub pośrednio zabezpieczoną przez jej własną europejską zieloną obligację.

3.5.3 W uzasadnieniu proponowanego rozporządzenia stwierdza się, że stosowanie oznakowania „EuGB” pozostaje bez uszczerbku dla wymogów określonych w rozporządzeniu Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 575/2013 <sup>(50)</sup> (rozporządzeniu w sprawie wymogów kapitałowych, zwanym dalej „rozporządzeniem CRR”). EBC rozumie, że oznakowanie „EuGB” nie ma wpływu na określone w rozporządzeniu CRR wymogi wobec instytucji kredytowych w zakresie funduszy własnych i płynności, jeśli chodzi o obligacje. Warto byłoby jednak wyraźnie wskazać, że standard europejskich zielonych obligacji nie może być interpretowany w sposób uniemożliwiający instytucjom kredytowym pełne stosowanie wymogów określonych w rozporządzeniu CRR.

### 3.6 Wymogi dotyczące przejrzystości

3.6.1 EBC z zadowoleniem przyjmuje wymogi dotyczące przejrzystości w stosunku do emitentów europejskich zielonych obligacji, tj. obowiązek wypełniania przez nich arkusza informacyjnego, rocznych sprawozdań z alokacji i sprawozdania dotyczącego skutków europejskich zielonych obligacji, a także obowiązek stosowania formularzy w celu ujawniania takich informacji <sup>(51)</sup>. Ponadto EBC z zadowoleniem przyjmuje fakt, że arkusz informacyjny będzie podda-

<sup>(46)</sup> Zob. rozporządzenie Komisji (WE) nr 1126/2008 z dnia 3 listopada 2008 r. przyjmujące określone międzynarodowe standardy rachunkowości zgodnie z rozporządzeniem (WE) nr 1606/2002 Parlamentu Europejskiego i Rady (Dz.U. L 320 z 29.11.2008, s. 1).

<sup>(47)</sup> Art. 4 ust. 3 proponowanego rozporządzenia.

<sup>(48)</sup> Zob. motyw 5 aktu delegowanego na podstawie art. 8.

<sup>(49)</sup> Art. 5 ust. 3 proponowanego rozporządzenia. Refinansowanie za pośrednictwem nowej europejskiej zielonej obligacji jest wyraźnie dozwolone na podstawie art. 4 ust. 3 proponowanego rozporządzenia.

<sup>(50)</sup> Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 575/2013 z dnia 26 czerwca 2013 r. w sprawie wymogów ostrożnościowych dla instytucji kredytowych oraz zmieniające rozporządzenie (UE) nr 648/2012 (Dz.U. L 176 z 27.6.2013, s. 1).

<sup>(51)</sup> Zob. tytuł II rozdział II proponowanego rozporządzenia.



wany kontroli przed emisją, a sprawozdania z alokacji będą podlegały kontroli w okresie po emisji przeprowadzanej przez kontrolera zewnętrznego nadzorowanego przez ESMA<sup>(52)</sup>. Zgodnie z tym samym celem dotyczącym przejrzystości wszystkie europejskie zielone obligacje powinny posiadać międzynarodowy numer identyfikacyjny papierów wartościowych (ISIN), a ich emitenci powinni być identyfikowani za pomocą identyfikatora podmiotu prawnego (LEI).

3.6.2 Proponowane rozporządzenie nakłada na emitentów obowiązek publikowania arkusza informacyjnego, kontroli w okresie przed emisją, rocznego sprawozdania z alokacji, kontroli w okresie po emisji i sprawozdań dotyczących skutków na ich stronach internetowych<sup>(53)</sup>. Emitenci są również zobowiązani do powiadamiania właściwego organu krajowego i ESMA o publikacji tych dokumentów<sup>(54)</sup>. Z tekstu proponowanego rozporządzenia wynika jednak, że dane dotyczące europejskich zielonych obligacji nie będą gromadzone w formie scentralizowanej. EBC sugeruje włączenie ujawnianych informacji do przyszłego europejskiego pojedynczego punktu dostępu w formacie nadającym się do odczytu maszynowego. Umożliwiłoby to utworzenie kompleksowego źródła kluczowych informacji na temat przedsiębiorstwa, w tym na temat wyemitowanych przez nie europejskich zielonych obligacji, a tym samym zwiększyłoby przejrzystość i ułatwiłoby podejmowanie decyzji inwestycyjnych. W celu zwiększenia przejrzystości i efektywności rynku sugeruje się, aby sprawozdania, o których mowa w załącznikach do proponowanego rozporządzenia, zawierały również informacje na temat opłat i wydatków ponoszonych przez emitentów europejskich zielonych obligacji (np. kosztów przenoszonych z kontrolerów zewnętrznych). Przez wzgląd na precyzję i w celu usprawnienia przetwarzania danych w proponowanym rozporządzeniu powinno się również doprecyzować, że arkusze informacyjne, roczne sprawozdania z alokacji i sprawozdania dotyczące skutków powinno się sporządzać dla każdej pojedynczej obligacji, niezależnie od możliwości wspólnego publikowania kilku arkuszy informacyjnych i sprawozdań oraz utworzenia sekcji zbiorczej na temat łącznej wartości wszystkich europejskich zielonych obligacji wyemitowanych przez dany podmiot.

3.6.3 W proponowanym rozporządzeniu proponuje się, aby w przypadku, gdy zgodnie z rozporządzeniem Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2017/1129<sup>(55)</sup> (zwanym dalej „rozporządzeniem w sprawie prospektu emisyjnego”) ma zostać opublikowany prospekt, prospekt ten wyraźnie określał – jeżeli jest to wymagane do przekazania informacji na temat wykorzystania przychodów – że europejska zielona obligacja jest emitowana zgodnie z proponowanym rozporządzeniem<sup>(56)</sup>. Proponowane rozporządzenie przewiduje ponadto, że włączenie przez odniesienie jest możliwe w przypadku informacji zawartych w arkuszu informacyjnym europejskich zielonych obligacji<sup>(57)</sup>. Kluczowe atrybuty europejskiej zielonej obligacji, tj. informacje zawarte w arkuszu informacyjnym, powinny być w pełni włączone do prospektu emisyjnego przy użyciu standardowego wzoru zamieszczonego w załączniku I do proponowanego rozporządzenia. Przyczyniłoby się to do poprawy spójności i porównywalności informacji na temat zielonych obligacji i oznaczałoby, że w celu zgromadzenia wszystkich niezbędnych informacji dotyczących tych instrumentów dostawy danych finansowych musieliby jedynie zapoznawać się z dokumentami prospektu emisyjnego<sup>(58)</sup>.

3.6.4 Z perspektywy instytucji kredytowych emitujących europejskie zielone obligacje w celu finansowania kredytów ekologicznych wymogi w zakresie przejrzystości można dodatkowo wzmocnić poprzez nałożenie na banki obowiązku monitorowania zgodności przychodów z zielonych kredytów z wymogami systematyki.

### 3.7 System rejestracji i ramy nadzoru

3.7.1 EBC z zadowoleniem przyjmuje fakt, że proponowane rozporządzenie ustanawia system rejestracji i ramy nadzoru dla kontrolerów zewnętrznych<sup>(59)</sup>. Za pozytywny uważa się również, że nadzór nad kontrolerami zewnętrznymi będzie sprawować ESMA.

3.7.2 Art. 36 proponowanego rozporządzenia stanowi, że właściwe organy zapewniają stosowanie przez emitentów wymogów w zakresie przejrzystości i kontroli zewnętrznej. Art. 36 odnosi się do postanowienia rozporządzenia w sprawie prospektu emisyjnego, zgodnie z którym każde państwo członkowskie wyznacza jeden właściwy organ administracyjny odpowiedzialny za wykonywanie obowiązków wynikających z tego rozporządzenia<sup>(60)</sup>. Wyznaczony w ten sposób właściwy organ administracyjny byłby zatem również właściwym organem na mocy proponowanego rozporządzenia. Rozporządzenie w sprawie prospektu emisyjnego przewiduje jednak szereg wyłączeń

<sup>(52)</sup> Zob. tytuł IV rozdział 2 proponowanego rozporządzenia.

<sup>(53)</sup> Zob. art. 13 proponowanego rozporządzenia.

<sup>(54)</sup> Zob. art. 13 ust. 4 i 5 proponowanego rozporządzenia.

<sup>(55)</sup> Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2017/1129 z dnia 14 czerwca 2017 r. w sprawie prospektu, który ma być publikowany w związku z ofertą publiczną papierów wartościowych lub dopuszczeniem ich do obrotu na rynku regulowanym oraz uchylecia dyrektywy 2003/71/WE (Dz.U. L 168 z 30.6.2017, s. 12).

<sup>(56)</sup> Art. 12 ust. 1 proponowanego rozporządzenia.

<sup>(57)</sup> Art. 12 ust. 2 proponowanego rozporządzenia.

<sup>(58)</sup> Zob. s. 12 odpowiedzi Eurosystemu.

<sup>(59)</sup> Zob. s. 12 odpowiedzi Eurosystemu.

<sup>(60)</sup> Zob. art. 31 rozporządzenia w sprawie prospektu emisyjnego.

z obowiązku publikacji prospektu <sup>(61)</sup>. EBC proponuje zatem doprecyzowanie, że macierzyste państwo członkowskie powinno wyznaczyć właściwy organ krajowy dla wszystkich pozostałych emitentów europejskich zielonych obligacji, dla których właściwy organ nadzorczy nie zostałby automatycznie wyznaczony na podstawie rozporządzenia w sprawie prospektu emisyjnego, z wyjątkiem organów państwowych. Proponowane rozporządzenie wyraźnie stanowi, że organy kontroli państwowej ani inne podmioty publiczne upoważnione przez emitentów długu państwowego do oceny zgodności z proponowanym rozporządzeniem nie podlegają przepisom dotyczącym kontrolerów zewnętrznych i nadzoru ze strony ESMA i właściwych organów krajowych <sup>(62)</sup>. Zachęca się prawodawcę do rozważenia możliwości podlegania przez emitentów długu państwowego nadzorowi ze strony właściwych organów krajowych. Jeżeli intencją prawodawcy jest zwolnienie takich emitentów z nadzoru, w celu zapewnienia jasności i przejrzystości pożądane byłoby również – oprócz zwolnienia z nadzoru biegłych rewidentów państwowych i innych podmiotów publicznych działających w charakterze kontrolerów zewnętrznych – wyraźne zaznaczenie tego w motywach proponowanego rozporządzenia.

3.7.3 Proponowane rozporządzenie określa szczególne zasady świadczenia usług przez kontrolerów zewnętrznych z państw trzecich, umożliwiające nadzór nad nimi przez ESMA <sup>(63)</sup>. Wydaje się natomiast, że bezpośredni nadzór nad emitentami ze strony właściwych organów krajowych ogranicza się do emitentów z siedzibą w Unii <sup>(64)</sup>, podczas gdy nie jest jasne, czy właściwy organ krajowy byłby wyznaczony dla emitentów europejskich zielonych obligacji z siedzibą poza Unią. Oznacza to, że emitenci spoza Unii mogliby emitować europejskie zielone obligacje, udostępniając je inwestorom w Unii, ale nie podlegaliby systemowi sankcji, takich jak kontrole na miejscu i kary administracyjne, przewidzianemu w proponowanym rozporządzeniu <sup>(65)</sup>. Uczyniłoby to sytuację emitentów z siedzibą w Unii wyraźnie mniej korzystną w porównaniu z sytuacją emitentów z siedzibą poza Unią posługujących się oznakowaniem „EuGB” – ci ostatni mogliby nie podlegać sankcjom, nawet w razie niespełnienia wszystkich wymogów proponowanego rozporządzenia. W rezultacie, gdyby nie wszyscy emitenci europejskich zielonych obligacji podlegali temu samemu systemowi nadzoru, wiarygodność standardu europejskich zielonych obligacji mogłaby zostać podważona. Funkcjonujące systemy zapewniające, aby wszyscy odpowiedni emitenci posiadali właściwy krajowy organ nadzoru, istnieją już na mocy innych przepisów, na przykład na mocy rozporządzenia w sprawie prospektu emisyjnego, na podstawie którego każdy emitent z państwa trzeciego wybiera macierzyste państwo członkowskie. EBC jest zdania, że należy rozważyć wprowadzenie w proponowanym rozporządzeniu podobnego systemu, w szczególności w celu wyznaczenia właściwego organu dla emitentów z państw trzecich.

3.7.4 EBC zauważa ponadto, że pojęcia „macierzystego” i „przyjmującego” państwa członkowskiego <sup>(66)</sup> zawarte w proponowanym rozporządzeniu nie są ani powiązane z innymi przepisami, ani zdefiniowane w proponowanym rozporządzeniu. Wymaga to doprecyzowania.

W przypadku gdy EBC zaleca zmianę proponowanego rozporządzenia, szczegółowe propozycje zmian wraz z ich uzasadnieniem zostały zawarte w odrębnym roboczym dokumencie o charakterze technicznym. Dokument roboczy o charakterze technicznym jest dostępny w języku angielskim na stronie EUR-Lex.

Sporządzono we Frankfurcie nad Menem dnia 5 listopada 2021 r.

Christine LAGARDE

Prezes EBC

<sup>(61)</sup> Zob. art. 1 ust. 2, 3, 4 i 5 rozporządzenia w sprawie prospektu emisyjnego.

<sup>(62)</sup> Art. 14 ust. 3 proponowanego rozporządzenia.

<sup>(63)</sup> Zob. tytuł III rozdział IV i art. 59 proponowanego rozporządzenia.

<sup>(64)</sup> Zob. tytuł IV rozdział 1 proponowanego rozporządzenia.

<sup>(65)</sup> Zob. tytuł IV rozdział 1 proponowanego rozporządzenia.

<sup>(66)</sup> Zob. art. 40 proponowanego rozporządzenia.