

# Korporacyjna obojętność

Cele i strategie klimatyczne emitentów  
notowanych na Giełdzie Papierów  
Wartościowych w Warszawie



Instrat Policy Paper 08/2021  
Damian Iwanowski  
Stanisław Stefaniak

# Korporacyjna obojętność

Cele i strategie klimatyczne emitentów  
notowanych na Giełdzie Papierów  
Wartościowych w Warszawie



**Instrat Policy Paper 08/2021**

Damian Iwanowski

Stanisław Stefaniak

Warszawa, październik 2021

**Rekomendujemy cytowanie:**

Iwanowski D., Stefaniak S. (2021).  
*Korporacyjna obojętność. Cele i strategie klimatyczne emitentów notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie.*  
Instrat Policy Paper 08/2021.

**Autorzy:** Damian Iwanowski,  
Stanisław Stefaniak

Autorzy serdecznie dziękują Janowi Balcerowskiemu oraz Jakubowi Bryksy za wsparcie w przeprowadzeniu badania ankietowego. Dziękujemy również Michałowi Hetmańskiemu za wartościowe uwagi i komentarze.

**Kontakt:** Damian Iwanowski,  
damian.iwanowski@instrat.pl

**Projekt okładki:** Anna Olczak  
**Ilustracja na okładce:** Anna Olczak  
**Skład:** Anna Olczak

Publikacja powstała przy wsparciu:



Treść publikacji dostępna na licencji  
Creative Commons Attribution 4.0 International  
(CC BY 4.0)

Publikacja dostępna do pobrania pod adresem:  
[www.instrat.pl/strategie-klimatyczne](http://www.instrat.pl/strategie-klimatyczne) oraz  
[www.esg.instrat.pl](http://www.esg.instrat.pl).

Publikacji towarzyszy portal [esg.instrat.pl](http://esg.instrat.pl) – pierwsza regularnie aktualizowana baza danych o celach i strategiach klimatycznych emitentów notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie.






Warszawa, październik 2021  
ISBN: 978-83-962333-2-5

Instrat – Fundacja Inicjatyw Strategicznych  
ul. Oleandrów 7/16  
00-629 Warszawa  
[www.instrat.pl](http://www.instrat.pl)

# Spis treści

<b>Podsumowanie i kluczowe rekomendacje</b>	<b>5</b>
<b>Wstęp</b>	<b>8</b>
<b>1. Rola firm w przeciwdziałaniu zmianom klimatu</b>	<b>9</b>
1.1. Rodzaje celów klimatycznych ustanawianych przez emitentów	14
1.2. Najlepsze praktyki w zakresie celów i strategii klimatycznych	17
<b>2. Inicjatywy klimatyczne w praktyce działalności emitentów notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie</b>	<b>24</b>
2.1. Cele klimatyczne	26
2.2. Strategie klimatyczne	31
2.3. Bariery w rozwoju korporacyjnych inicjatyw klimatycznych w Polsce	35
<b>3. Korzyści dla emitentów obierających zielone strategie</b>	<b>39</b>
3.1. Korzyści bezpośrednie ze zmniejszenia emisji	39
3.2. Korzyści wynikające z reakcji interesariuszy	42
<b>4. Skala zaangażowania spółek giełdowych w ograniczanie emisji gazów cieplarnianych na świecie</b>	<b>50</b>
4.1. Obszary geograficzne	51
4.2. Standardy raportowania i ustanawiania zobowiązań klimatycznych	54
<b>Rekomendacje</b>	<b>55</b>
<b>Załącznik. Ankieta wykorzystana w badaniu</b>	<b>56</b>
<b>Bibliografia</b>	<b>61</b>
<b>Disclaimer</b>	<b>66</b>

# Podsumowanie i kluczowe rekomendacje

-  **Pilna potrzeba wdrażania korporacyjnych inicjatyw klimatycznych** – realizacja dobrowolnych celów zmniejszenia emisji gazów cieplarnianych przez przedsiębiorstwa jest niezbędna do osiągnięcia celów Porozumienia Paryskiego. Bez zdecydowanego oraz szybkiego włączenia się biznesu do działań na rzecz klimatu nie jest możliwe ograniczenie globalnego ocieplenia do wartości poniżej 2°C oraz dążeniu do utrzymania go na poziomie 1,5°C.
-  **Niski poziom aktywności polskich wśród emitentów giełdowych wogłaszaniu celów ograniczeniu negatywnego wpływu na klimat** – jedynie 13 ze 140 emitentów notowanych w ramach głównych indeksów GPW (WIG20, mWIG40, sWIG80) przyjęło dotychczas cele klimatyczne. Jest to znacznie niższy odsetek w porównaniu do najbardziej rozwiniętych rynków kapitałowych. Z amerykańskiej listy Fortune 500 już 60% spółek ogłosiło cele klimatyczne, z londyńskiego indeksu FTSE100 51% spółek ogłosiło plany redukcji emisji, zaś w przypadku niemieckiego DAX30 było to aż 86% firm.
-  **Czterech z trzynastu emitentów, którzy ogłosili cele redukcji emisji, nie przedstawiło strategii klimatycznej precyzującej sposób ich osiągnięcia** – pomimo faktu, iż wszystkie cele redukcji emisji zadeklarowane przez emitentów giełdowych zawierają mierzalne zobowiązania do ograniczenia emisji gazów cieplarnianych, tylko części z nich towarzyszy strategia klimatyczna określająca sposób ich osiągnięcia.
-  **Wolne postępy w planowaniu działań proklimatycznych** – w trakcie pierwszych trzech kwartałów 2021 cele klimatyczne ogłosiły zaledwie 5 spośród 140 zbadanych emitentów, zaś do końca 2022 planują to zrobić kolejne 3 kolejne przedsiębiorstwa. Od początku 2021 roku tylko dwie spółki opublikowały strategię klimatyczną.
-  **Korzyści płynące z wyznaczania ambitnych celów redukcji emisji gazów cieplarnianych wykraczają jedynie poza kwestie klimatyczne.** Zachęcają one przedsiębiorstwa do wdrażania innowacji, zwiększają ich konkurencyjność w obliczu wzrostu cen energii, ułatwiają dostęp do finansowania oraz pozwalają na przyciągnięcie wykwalifikowanych pracowników..

Mając na uwadze rosnącą uwagę jaką inwestorzy na świecie przykładają do działań podmiotów giełdowych na rzecz redukcji emisji gazów cieplarnianych, ograniczona aktywność notowanych na GPW spółek w zakresie ustalania celów i strategii klimatycznych może utrudniać osiągnięcie przez Polski neutralności klimatycznej do 2050 roku, a ponadto obciążać wyceny

przedsiębiorstw w długim terminie. Aby uniknąć negatywnych konsekwencji, rekomendowane jest podjęcie następujących działań:

- 1 Promowanie najlepszych praktyk w zakresie ustanawiania celów i strategii klimatycznych oraz udziału w międzynarodowych inicjatywach certyfikujących postęp przedsiębiorstw w ograniczaniu emisji gazów cieplarnianych.
- 2 Zapewnienie dostępu do wysokiej jakości danych o działaniach na rzecz redukcji emisji gazów cieplarnianych przez spółki, zapewniających porównywalność pomiędzy przedsiębiorstwami.
- 3 Modyfikacja na tej podstawie indeksu giełdowego dedykowanego przedsiębiorstwom realizującym ambitne, lecz mierzalne i wykonalne działania klimatyczne.
- 4 Stworzenie ram regulacyjnych obligujących wybranych inwestorów instytucjonalnych (np. funduszy emerytalnych, w tym PPK) do inwestowania określonej części środków w akcje przedsiębiorstw działających przy uwzględnieniu wiarygodnych celów i strategii klimatycznych.



Niniejszemu raportowi towarzyszy premiera bazy danych [esg.instrat.pl](http://esg.instrat.pl), na której zamieszczone zostały w otwartym dostępie dane o przyjętych celach i strategiach klimatycznych podejmowanych przez emitentów notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie. Celem platformy jest poprawienie zwiększenie dostępności informacji zasilających debatę klimatyczną pomiędzy uczestnikami rodzimego rynku kapitałowego, ułatwiających inwestorom uwzględnianie czynników klimatycznych w decyzjach inwestycyjnych oraz ułatwienie monitorowania postępów podmiotów giełdowych w realizacji zobowiązań na rzecz redukcji emisji gazów cieplarnianych.

Zapraszamy wszystkich czytelników do regularnego odwiedzania platformy [esg.instrat.pl](http://esg.instrat.pl) i śledzenia pojawiających się na niej publikacji, nowych zbiorów danych do bazy oraz aktualności o wydarzeniach związanych z korporacyjnymi inicjatywami klimatycznymi podejmowanymi przez notowane na GPW podmioty. Zachęcamy również emitentów do przesyłania informacji o przyjmowanych celach i strategiach.

## SKRÓTY I OBJAŚNIENIA

<b>CEE</b>	Europa Środkowo-Wschodnia
<b>CDP</b>	Carbon Disclosure Project
<b>cPPA</b>	Corporate Purchasing Power Agreement
<b>CO<sub>2</sub></b>	dwutlenek węgla
<b>CSRD</b>	Dyrektywa o Raportowaniu Niefinansowym
<b>ESG</b>	aspekty związane ze środowiskiem, społeczeństwem i ładem korporacyjnym
<b>ETF</b>	pasywnie zarządzane fundusze inwestycyjne
<b>FMCG</b>	szybkozbywalne dobra konsumenckie
<b>GHG</b>	gazy cieplarniane
<b>GPW</b>	Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie
<b>GRI</b>	Global Reporting Initiative
<b>IPCC</b>	Międzyrządowy Zespół ds. Zmiany Klimatu
<b>LSE</b>	London Stock Exchange
<b>MŚP</b>	małe i średnie przedsiębiorstwa
<b>OECD</b>	Organizacja Współpracy Gospodarczej i Rozwoju
<b>ONZ</b>	Organizacja Narodów Zjednoczonych
<b>SBTI</b>	Science Based Targets Initiative
<b>TCFD</b>	Task Force on Climate-Related Financial Disclosures
<b>TPI</b>	Transition Pathway Initiative
<b>UNFCCC</b>	Ramowa Konwencja ONZ w sprawie Zmian Klimatu
<b>USD</b>	Dolar amerykański
<b>WFE</b>	Światowa Federacja Giełd
<b>WIG</b>	Warszawski Indeks Giełdowy
<b>WWF</b>	Worldwide Wildlife Fund

# Wstęp

1

Osiągnięcie celów klimatycznych ustanowionych w Porozumieniu Paryskim nie jest możliwe bez istotnego udziału sektora prywatnego w redukcji emisji gazów cieplarnianych. O ile na świecie coraz więcej firm podejmuje dobrowolne, kompleksowe działania na rzecz ograniczenia swojego negatywnego wpływu na klimat i środowisko, o tyle emitenci notowani na warszawskim parkiecie pozostają w tyle. Niniejsza publikacja oraz towarzysząca jej baza danych [esg.instrat.pl](http://esg.instrat.pl) została stworzona jako wstęp do tego, co mamy nadzieję stanie się przestrzenią dyskusji o wkładzie polskich emitentów giełdowych w przeciwdziałanie zmianie klimatu, skłaniającą podmioty notowane na GPW do realizowania ambitnych, lecz wykonalnych inicjatyw klimatycznych.

2

W pierwszym kroku zapytaliśmy o dokonania w zakresie ustanawiania celów i strategii klimatycznych samych emitentów. Naszym celem była ilościowa inwentaryzacja dotychczasowej aktywności podmiotów giełdowych w powyższym zakresie, traktując na tę chwilę kwestię jakości podejmowanych działań jako dalszy priorytet. Skoncentrowaliśmy się na celach i strategiach klimatycznych, nie zaś na informacjach publikowanych w raportach niefinansowych, ze względu na kluczową rolę jaką pełnią te dokumenty w sygnalizowaniu planów redukcji emisji gazów cieplarnianych. Zgromadzoną w ten sposób wiedzę traktujemy to jako punkt wyjścia do pogłębionej oceny i analizy korporacyjnych inicjatyw klimatycznych w przyszłości.

3

Inspirację dla naszych działań stanowiły funkcjonujące za granicą organizacje monitorujące plany klimatyczne przedsiębiorstw, do których należą między innymi Transition Pathway Initiative, Science-Based Targets Initiative oraz CDP. Postrzegamy naszą rolę jako uzupełnienie profilu działalności partnerów międzynarodowych poprzez skoncentrowanie się na inspirowaniu dyskusji wśród uczestników rodzimego rynku kapitałowego. Ze względu na wcześniejszy etap zaawansowania debaty klimatycznej w Polsce w porównaniu z Europą Zachodnią oraz USA, nasze działania rozpoczynamy od budowania widoczności korporacyjnych wyzwań klimatycznych i stworzenia narzędzia zapewniającego dostęp do danych zasilających debatę publiczną.

4

W pierwszym rozdziale niniejszego raportu przedstawione zostały czynniki warunkujące konieczność udziału sektora prywatnego w redukcji emisji gazów cieplarnianych oraz opisane zostały dobre praktyki związane z celami i strategiami klimatycznymi. Drugi rozdział podsumowuje wyniki badania stosowania celów i strategii klimatycznych w praktyce działalności emitentów notowanych na GPW. Trzeci rozdział dostarcza informacji o korzyściach dla emitentów wynikających z obrania zielonych strategii, natomiast ostatnia część raportu prezentuje informacje o powszechności stosowania celów i strategii klimatycznych na wiodących światowych rynkach finansowych.

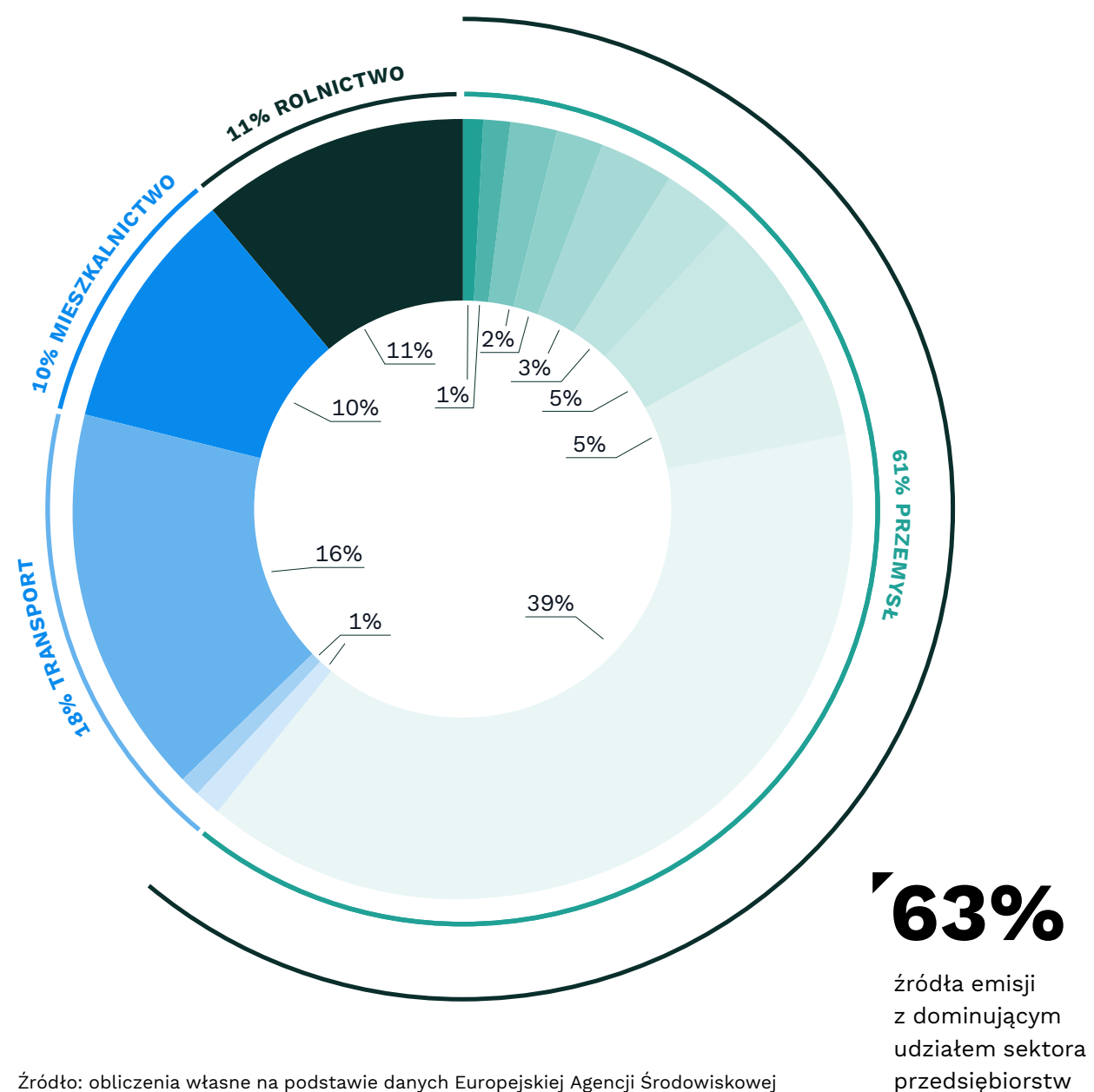
**Zapraszamy do lektury i do korzystania z portalu [esg.instrat.pl](http://esg.instrat.pl).**

# 1. Rola przedsiębiorstw w przeciwdziałaniu zmianom klimatu

Raport Międzyrządowego Zespołu ds. Zmian Klimatu (IPCC) z 2021 r. podkreśla, że osiągnięcie „minimalnego” celu zerowych emisji gazów cieplarnianych netto do 2050 r. ma kluczowe znaczenie dla ograniczenia globalnego ocieplenia do 1,5°C w porównaniu z średnią względem epoki przedprzemysłowej (IPCC 2021). Wymagałoby to co najmniej zmniejszenia o połowę globalnych emisji gazów cieplarnianych (GHG) do 2030 r. jako celu przejściowego. Wskazuje się również, że kraje rozwinięte (OECD) powinny wykazać się szybszym tempem redukcji emisji, niż gospodarki wschodzące. Osiągnięcie tego unikalnego w skali historycznej celu nie jest możliwe bez zaangażowania sektora prywatnego, którego rola w przeciwdziałaniu zmianom klimatu została jasno określona w Porozumieniu Paryskim (ONZ 2015). W rezultacie na przestrzeni ostatnich lat obserwujemy na świecie lawinowy wzrost przedsiębiorstw, które zadeklarowały cel osiągnięcia neutralności klimatycznej – tylko na przestrzeni 2020, podwoiła się liczba podmiotów notowanych na Londyńskiej Giełdzie Papierów Wartościowych (LSE), które podjęły takie zobowiązanie (Transition Pathway Initiative 2021). Te firmy, które są w stanie zmniejszyć emisje GHG w swojej działalności oraz przedstawić wiarygodną wizję pozwalającą na osiągnięcie neutralności klimatycznej, będą w stanie lepiej spełniać oczekiwania inwestorów i konsumentów, zachować społeczną legitymizację swojej działalności (*social license to operate*), oraz przede wszystkim zwiększyć konkurencyjność uodparniając się na wzrost cen energii i doprowadzić do utrzymania rentowności, a przy okazji łagodzić zagrożenia dla wizerunku.

Wysiłki społeczności biznesowej muszą iść w parze z reformami podejmowanymi przez rządy w zakresie budowania odporności na zmiany klimatu i dostosowywaniu się do nich – w krajach rozwiniętych sektor prywatny jest odpowiedzialny za około połowę emisji gazów cieplarnianych (The White House 2016). Podobnie w Polsce, blisko dwie trzecie gazów cieplarnianych emitowanych jest na skutek działalności przemysłowej i transportowej podejmowanej głównie przez sektor przedsiębiorstw (Wykres 1). Mimo to jeszcze kilka lat temu w dyskusjach klimatycznych biznes odgrywał zaskakująco małą rolę. Sytuacja ulega jednak zmianie w szybkim tempie i także sektor prywatny dochodzi do wniosku, że emisje mają wysoką cenę, zarówno pieniężną, jak i społeczną. W rezultacie przedsiębiorstwa, które nadal pozostają na uboczu, sprowadzają na siebie istotne ryzyko biznesowe w porównaniu z tymi, które obecnie opracowują strategie ograniczenia ich negatywnego wpływu na klimat i znajdowania przewagi konkurencyjnej w ocieplającym się i dążącym do coraz głębszych redukcji emisji świecie.

Wykres 1.1 Emisje gazów cieplarnianych (ekwiwalent CO<sub>2</sub>) w Polsce ze względu na pochodzenie, 2017



Źródło: obliczenia własne na podstawie danych Europejskiej Agencji Środowiskowej

Działania zmierzające do redukcji emisji GHG należy rozpocząć jak najszybciej, ponieważ opóźnianie wysiłków w tym zakresie prowadzi do nieproporcjonalnie dużego wzrostu społecznych oraz gospodarczych kosztów transformacji. Stosowanie przez duże przedsiębiorstwa rozwiązań ograniczających ich ślad klimatyczny przyczynia się do rozwoju zielonych technologii, zmniejszając korzyści z wykorzystywania dotychczasowych, wysokoemisyjnych technologii na poziomie całych gospodarek (Acemoglu et al 2016). W długim terminie to właśnie rozwój zrównoważonych technologii (ang. *clean tech*) i ich późniejsza adopcja stanowi kluczowy czynnik

sukcesu w przeciwdziałaniu globalnemu ociepleniu. Wzrost produktywności *clean tech* ponad brudne technologie na skutek zwiększonego popytu ze strony firm realizujących ambitne scenariusze dekarbonizacji jest jednak istotnie odsunięty w czasie. Stymulowane rosnącym popytem badania i rozwój zrównoważonych technologii ma szansę doprowadzić do wprowadzenia na rynek nowych technologii w perspektywie dekady lub dwóch (Komisja Europejska 2017). Mając na uwadze powyższe czynniki, przedsiębiorstwa powinny niezwłocznie zwiększyć swoje zaangażowanie w realizację inicjatyw klimatycznych ponad wymagane prawem poziomy.

Szczególną rolę w działaniach przedsiębiorstw na rzecz klimatu odgrywiają emitent giełdowe. Mimo iż suma przychodów wszystkich podmiotów notowanych na głównym rynku GPW wynosi 11% przychodów sektora przedsiębiorstw w Polsce<sup>1</sup>, ze względu na ich wielkość oraz sposób komunikacji z interesariuszami to właśnie spółki publiczne powinny przewodzić korporacyjnym działaniom na rzecz walki ze zmianą klimatu, dając przykład innym przedsiębiorstwom. Na giełdzie notowane są przedsiębiorstwa o dużej skali działalności, w związku z czym realizowane przez nich inicjatywy klimatyczne generują znacznie większe korzyści środowiskowe niż działania realizowane przez setki mniejszych podmiotów. Duże firmy, ze względu na powiązania z licznymi MŚP, mogą również wpływać na ich decyzje w zakresie emisji GHG poprzez ustanawianie odpowiednich standardów, do których współpracujące z nimi przedsiębiorstwa będą musiały się dostosować. Dodatkowo duże przedsiębiorstwa, w tym spółki publiczne, dysponują zdolnościami organizacyjnymi, finansowymi i dostępem do wiedzy pozwalającej na wdrożenie pro-klimatycznych rozwiązań niedostępnych dla mniejszych podmiotów (OECD 2018).

Na przestrzeni ostatniej dekady idee stojące za zrównoważonym inwestowaniem wyewoluowały z niszowego trendu do głównego nurtu rynków finansowych. Najczęściej stosowanym podejściem jest uwzględnianie w procesie inwestycyjnym czynników środowiskowych, społecznych i zarządczych (ang. ESG). Wzrost znaczenia ESG na rynkach finansowych obrazuje fakt, iż w 2020 roku różnymi formami ratingów ESG były objęte firmy reprezentujące 80% kapitalizacji rynkowej wśród krajów rozwiniętych (OECD 2021). W najszerszym zakresie uwzględniane są kwestie środowiskowe (reprezentujące literkę 'E' w akronimie ESG), traktowane jako istotne w kontekście dekarbonizacji sektora prywatnego. Ze względu na konieczność podjęcia pilnych działań w celu walki ze zmianami klimatu, kwestie środowiskowe cieszą się obecnie największą uwagą uczestników rynków finansowych.

Podjętych zostało wiele inicjatyw politycznych oraz produktów i usług wspierających przedsiębiorstwa i inwestorów w wolontaryjnym uwzględnieniu czynników środowiskowych w decyzjach biznesowych. Należą do nich m.in.:

<sup>1</sup> Obliczenia własne na podstawie danych Eurostat i Stooq.pl. Część przychodów spółek notowanych na GPW wypracowywana jest w innych krajach.

- Taksonomie zielonych inwestycji – przewodniki precyzyjnie określające jakie rodzaje operacji biznesowych są postrzegane jako działania redukujące negatywny wpływ środowiskowy. Ułatwiają one podejmowanie decyzji inwestycyjnych poprzez przyspieszenie procesu definiowania jakie rodzaje działań są zielone. Do najbardziej znanych należy przyjęta przez Komisję Europejską taksonomia (Komisja Europejska 2020) oraz standardy opracowane przez amerykańską Climate Bonds Initiative (Climate Bonds Initiative 2021).
- Standardy określające najlepsze praktyki w zakresie celów i strategii klimatycznych – Science Based Targets Initiative (SBTI) określająca opartą na wynikach badań naukowych metodologię wyznaczania celów redukcji emisji GHG, TPI wskazująca na kamienie milowe w redukcji obciążenia klimatycznego przez firmy z różnych sektorów gospodarki oraz CDP (dawniej Carbon Disclosure Project) dostarczająca ustrukturyzowanego podejścia do określania ambicji w redukcji emisji CO<sub>2</sub>.
- Firmy doradcze specjalizujące się w strategicznym i operacyjnym planowaniu ścieżki dekarbonizacji, funkcjonujące również jako dostawcy tzw. drugiej opinii zewnętrznej (ang. *second party opinions*) przy emisji zielonych obligacji lub obligacji zrównoważonego rozwoju – m.in. Sustainalytics, Steward Redqueen, Standard&Poors.
- Inicjatywy podejmowane przez zarządzających obrotem giełdowym, do których należą zrównoważone i zielone indeksy giełdowe (m.in. Dow Jones Sustainability World Index, FTSE4Good oraz CAC40 ESG), a także poradniki i wolontaryjne inicjatywy dla emitentów, do których należą także Wytyczne do Raportowania ESG Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie (GPW 2021).
- Interwencje ze strony administracji publicznej między innymi poprzez tworzenie planów działania na rzecz tworzenia korzystnych warunków do rozwoju zrównoważonych finansów, w tym polska Strategia Rozwoju Rynku Kapitałowego (Ministerstwo Finansów 2019), czy też zachęty do uwzględnienia czynników ESG w działalności biznesowej spółek publicznych.

Dobrowolne działania przedsiębiorstw w zakresie redukcji emisji gazów cieplarnianych są uzupełniane przez zmiany regulacyjne zobowiązujące firmy do większego uwzględniania czynników ESG w działaniach. Należą do nich między innymi zmiany w zakresie standaryzacji raportowania niefinansowego czy też regulacje zobowiązujące instytucje finansowe do monitorowania ekspozycji na ryzyka klimatyczne.

Przedsiębiorstwa powinny wykorzystywać powyższe narzędzia do operjonalizacji działań na rzecz klimatu w ambitny i budzący zaufanie sposób, poprzez przyjmowanie celów i strategii klimatycznych. Ustalenie mierzalnego celu klimatycznego jest podstawą do redukcji negatywnego wpływu firmy na klimat i środowisko naturalne. Przy ustalaniu konkretnych celów w zakresie redukcji emisji gazów cieplarnianych przedsiębiorstwa powinny kierować się globalnie uzgodnionym limitem 1.5°C, aby chronić swoją długoterminową konkurencyjność.

Opracowanie i przyjęcie przez zarząd strategii klimatycznej stanowi natomiast kolejny krok do osiągnięcia postawionego celu, ponieważ wskazuje na sposób w jaki aspekty klimatyczne zostaną kompleksowo uwzględnione w najważniejszych obszarach działalności przedsiębiorstwa. Strategia klimatyczna opiera się na dokładnej znajomości odpowiednich źródeł emisji oraz ocenie związanych z tym szans i zagrożeń dla modelu biznesowego firmy. Sformułowanie strategii tworzy ramy działania i dostarcza wskazówek dla dalszego rozwoju biznesu.

Cele muszą być bardziej ambitne niż minimalne wymagane przez prawo czy akcjonariuszy, szczególnie w kraju o tak niskim poziomie ambicji (Instrat, 2021b) i świadomości klimatycznej jak w Polsce. Globalnie, przyjęte obecnie zobowiązania klimatyczne podjęte przez państwa oraz przedsiębiorstwa są dalece niewystarczające do uniknięcia ocieplenia klimatu poniżej 1.5 stopnia Celsjusza – w obecnym scenariuszu przewiduje się średni wzrost temperatur o blisko 3 stopnie (ONZ 2021). Mimo tego, iż określenie i ogłoszenie celów klimatycznych stanowi niezbędny, pierwszy krok do zaangażowania przedsiębiorstw w przeciwdziałanie zmianom klimatu, nie są one wystarczające – cele powinny być podparte wiarygodną strategią pozwalającą na ich realizację.

Zasadniczą różnicą pomiędzy celami klimatycznymi a raportowaniem pozafinansowym jest ich dobrowolność. O ile w obszarze raportowania niefinansowego przyjęte zostały na poziomie unijnym regulacje wymagające na spółkach publicznych publikowanie od 1 stycznia 2022 roku szerszego zakresu informacji o wpływie środowiskowym (CSRD), o tyle ustanowienie celu redukcji emisji GHG pozostaje nieobowiązkowe i opiera się na decyzji zarządu przedsiębiorstwa, najczęściej podejmowanej pod presją interesariuszy. Regulacje związane z raportowaniem pozafinansowym będą wymagały na spółkach notowanych na rynkach regulowanych dogłębnej analizy własnej działalności, aby ocenić, czy wnoszą one istotny wkład w realizację któregośkolwiek z sześciu celów środowiskowych wymienionych w unijnej Taksonomii, w jakim stopniu i czy jakkolwiek ich działalność powoduje znaczące szkody innych czynników taksonomii. Tego typu refleksja stanowi dogodny punkt wyjścia do określenia ambicji środowiskowych przez przedsiębiorstwa i powinna prowadzić do przyjęcia celów redukcji emisji gazów cieplarnianych. Niestety, jak pokazujemy w kolejnym rozdziale, dotychczas wśród polskich spółek publicznych nie widać przełożenia regulacji NFRD na zwiększoną aktywność w zakresie prac nad celami i strategiami klimatycznymi.






# 1.1. Rodzaje celów klimatycznych ustanawianych przez emitentów


Podmioty prywatne mają dość dużą swobodę w kształtowaniu swoich celów klimatycznych. Co do zasady nie są one – w Polsce ani w Unii Europejskiej – przedmiotem regulacji, ale na rynku wykształciły się pewne dobrowolne standardy ich ustanawiania. W przeważającej większości cel klimatyczny oznaczać będzie cel redukcji gazów cieplarnianych ogółem (liczonych jako ekwiwalent CO<sub>2</sub>) lub tylko samego CO<sub>2</sub>. Innego rodzaju celami, jakie przedsiębiorstwa ustanawiają są np. cele osiągnięcia określonego udziału energii ze źródeł odnawialnych, w zużyciu energii przedsiębiorstwa ogółem, lub cele odnoszące się do poprawy efektywności energetycznej, do zużycia innych zasobów, ograniczenia produkcji odpadów itp. wody czy innych zasobów. Są one jednak zazwyczaj podporządkowane nadrzędnemu celowi redukcji emisji i służą jego realizacji.

W ostatnich latach popularność ustanawiania celów klimatycznych wzrasta, zwłaszcza wśród największych podmiotów z dużych indeksów giełdowych na rozwiniętych rynkach. Szczególnie rozpowszechnione stają się cele osiągnięcia zerowych emisji netto (net-zero), jak również cele zgodne z nauką. Za sponsorowaną przez Ramową Konwencję ONZ w sprawie Zmian Klimatu (UNFCCC) kampanią Race to Zero, zrzeszającą pozarządowe podmioty ustanawiające zobowiązania klimatyczne, możemy wyróżnić następujące rodzaje celów klimatycznych oraz definicje kluczowych dla ich ustanawiania pojęć:


Tabela 1.1 Główne terminy związane z celami klimatycznymi na poziomie przedsiębiorstw


 <p><b>Zerowe emisje netto</b> NET-ZERO</p>	<p>Podmiot redukuje swoje emisje GHG zgodnie z wytycznymi opartymi na ustaleniach naukowych, a wszelkie rezydualne emisje przypisywane danemu podmiotowi są w pełni neutralizowane przez równoważne pochłanianie emisji (np. poprzez trwałe pochłanianie emisji ze spalania paliw kopalnych) wyłącznie przypisywane temu podmiotowi, w ramach łańcucha wartości bądź poprzez zakup odpowiednich certyfikatów offsetowych.</p>
 <p><b>Neutralność klimatyczna</b> CLIMATE NEUTRALITY</p>	<p>Emisje GHG lub inna działalność mająca efekt ocieplający, przypisywana danemu podmiotowi jest w pełni skompensowana redukcją lub pochłanianiem GHG, lub innymi aktywnościami mającymi efekt chłodzący, przypisywanymi wyłącznie temu podmiotowi, w taki sposób, że wkład danego podmiotu netto jest zerowy, bez względu na okres czasu lub względną wielkość danych emisji i pochłaniania.</p>


 <p><b>Neutralność węglowa</b> CARBON NEUTRALITY</p>	<p>Emisje CO<sub>2</sub> przypisywane danemu podmiotowi są w pełni skompensowane redukcją lub pochłanianiem CO<sub>2</sub> wyłącznie przypisywanym temu podmiotowi, w taki sposób, że wkład danego podmiotu do globalnych emisji CO<sub>2</sub> netto jest zerowa, bez względu na okres czasu lub względną wielkość danych emisji i pochłaniania.</p>
---	---

 <p><b>Zgodne z nauką lub Zgodne z Porozumieniem Paryskim</b> SCIENCE BASED PARIS-ALIGNED</p>	<p>Cele są uznawane za zgodne z nauką, jeżeli są zgodne z tym co najnowsze ustalenia naukowe uznają za konieczne dla osiągnięcia celów Porozumienia Paryskiego – ograniczenia globalnego ocieplenia znacznie poniżej 2°C w stosunku do okresu 1750-2100 oraz dążenie do ograniczenia tego wzrostu do 1,5 °C.</p>
--	--

## POWIĄZANIE POJĘCIA

 <p><b>Pochłanianie gazów cieplarnianych</b> GHG REMOVALS</p>	<p>Działania, które usuwają GHG z atmosfery (w stosunku do scenariusza, w którym nie są podjęte). Przykładowo: zalesianie, wychwytywanie dwutlenku węgla z powietrza.</p>
--	---

 <p><b>Redukcja emisji gazów cieplarnianych</b> GHG REDUCTIONS</p>	<p>Działania, które zmniejszają ilość GHG przypisywanych danemu podmiotowi (w stosunku do scenariusza, w którym nie są podjęte). Przykładowo: pozyskiwanie energii ze źródeł odnawialnych zamiast paliw kopalnych, ograniczenie zużycia energii, wychwytywanie i sekwestracja CO<sub>2</sub> w procesie Co istotne, redukcja emisji gazów cieplarnianych nie wynika z obniżenia produkcji.</p>
---	--

 <p><b>Równoważone pochłanianie</b> LIKE FOR LIKE REMOVALS</p>	<p>Równoważność źródła emisji oraz pochłaniacza emisji (emission sink) pod względem ich wpływu na ocieplenie klimatu, oraz czasu i trwałości przechowywania CO<sub>2</sub>.</p>
---	---

Źródło: Instrat, na podstawie (Race to Zero 2021a)

Najbardziej istotne w kontekście powyższych terminów jest rozróżnienie na neutralność klimatyczną/węglową oraz osiągnięcie zerowych emisji gazów cieplarnianych netto. Podczas gdy ta pierwsza strategia zakłada konieczność neutralizowania emisji własnych (np. poprzez zakup offsetów), podejście net-zero priorytetyzuje redukcję emisji GHG, przewidując rolę dla offsetów jedynie w odniesieniu do emisji rezydualnych. Nie oznacza to, że emitenci nie mogą łączyć tych dwóch podejść. Przykładowo, Microsoft zadeklarował osiągnięcie neutralności klimatycznej już w 2012 roku, za pomocą offsetów, które przedsiębiorstwo wykupuje, jednak osiągnie zerowe emisje netto dopiero około 2030 roku.<sup>2</sup> Jak podkreślamy poniżej, emitenci powinny jasno precyzować, jakiego rodzaju podejście wybiorą. Poleganie wyłącznie na offsetach nie jest wskazane, gdyż nie jest to podejście umożliwiające w dłuższym okresie czasu transformację klimatyczną całej gospodarki.

Ponadto, jak wynika z powyższej tabeli, najbardziej istotnym rodzajem celów są cele redukcji emisji bezwzględnych GHG, a nie redukcji tzw. intensywności emisji (np. emisji liczonej na jednostkę przychodu, sztukę produktu lub liczbę pracowników). Jest tak dlatego, że tylko emisje bezwzględne GHG mają znaczenie z punktu widzenia ocieplenia klimatu, a więc osiągnięcia celów Porozumienia Paryskiego. Jeżeli bezwzględne emisje gazów GHG do atmosfery pozostaną na niezmiennym poziomie, a przedsiębiorstwo będzie w stanie zwiększyć poziom produkcji lub przychód, intensywność emisji spadnie, jednak z punktu widzenia środowiska nie będzie to miało znaczenia.

Równie ważne, w procesie zaciągania zobowiązań do redukcji emisji jest wskazanie zakresu emisji, którego dotyczy cel redukcji. Powszechnie stosowanym standardem w tym zakresie jest Greenhouse Gas (GHG) Protocol, na gruncie którego przyjmuje się następujący trójpodział zakresów emisji:



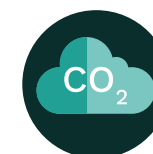
<sup>2</sup> <https://blogs.microsoft.com/blog/2020/01/16/microsoft-will-be-carbon-negative-by-2030/>

Tabela 1.2 Zakresy emisji gazów cieplarnianych na poziomie firmy

1 ZAKRES	<b>Emisje bezpośrednie</b>	powstałe w wyniku spalania paliw w źródłach stacjonarnych bądź mobilnych kontrolowanych przez firmę, oraz powstałych w wyniku procesów technologicznych
2 ZAKRES	<b>Emisje pośrednie związane ze zużyciem energii</b>	powstałe w wyniku zużywania zakupionej lub dostarczonej z zewnątrz energii
3 ZAKRES	<b>Pozostałe emisje pośrednie w całym łańcuchu wartości</b>	np. w wyniku wytworzenia surowców lub półproduktów, zagospodarowania odpadów, transportu surowców oraz produktów, podróży służbowych pracowników czy użytkowania produktów przez końcowych użytkowników oraz inwestycji

## 1.2. Najlepsze praktyki w zakresie celów i strategii klimatycznych

Poniżej przedstawiamy, w uproszczonej formie, dobre praktyki i konieczne działania, których podjęcie jest konieczne w celu ustanowienia wiarygodnych celów klimatycznych.



### DOKONAJ POMIARU EMISJI Z ZAKRESU 1 – 3

pomiar emisji gazów cieplarnianych przedsiębiorstwa w dostownym tego słowa znaczeniu warunkuje wyznaczenie celu klimatycznego – bez pomiaru emisji za ostatni możliwy rok, nie jest możliwe rzetelne zobowiązanie się do ich redukcji w horyzoncie średnio- i długoterminowym. Najbardziej powszechnym standardem stosowanym do pomiaru emisji jest GHG Protocol.

Wiele problemów sprawia kwestia pomiaru – a w konsekwencji redukcji – emisji z Zakresu 3. Kryteria Race to Zero (omawiane poniżej), jak również inne standardy wyznaczania celów podkreślają, że dla niektórych typów działalności, takich jak np. działalność banków i innych instytucji finansowych czy firm technologicznych, emisje Zakresu 1 i 2 są wielokrotnie mniejsze niż emisje Zakresu 3. Dlatego dobrą praktyką jest obejmowanie emisji Zakresu 3 celem redukcji emisji, jeżeli stanowią one istotną część – przykładowo, zgodnie z kryteriami SBT, więcej niż 40% – całości emisji spółki czyli emisji Zakresu 1 – 3.

Należy też zauważyć, że po wejściu w życie znowelizowanej dyrektywy o raportowaniu niefinansowym (CSRD), ujawnianie informacji o emisjach będzie obowiązkowe dla podmiotów objętych jej zakresem.



## 1. USTAL SWÓJ CEL KLIMATYCZNY

Kolejnym krokiem jest ustalenie celu klimatycznego. Poniżej przedstawiamy kluczowe elementy i cechy, którymi powinien charakteryzować się rzetelny cel ograniczenia emisji. Jak wspomniano powyżej, większość tego typu celów jest dobrowolna i ustalana z inicjatywy własnej przedsiębiorstw. Istnieją jednak pewne standardy rynkowe oraz wypracowane dobre praktyki, którymi powinno się kierować przy ogłaszaniu tego typu zobowiązania. Kampania ONZ *Race to Zero* jest również w tym zakresie ważnym punktem odniesienia. Inicjatywa ta zrzesza wiele innych inicjatyw w ramach których podmioty inne niż rządy narodowe zaciągają zobowiązania klimatyczne. W związku z tym wymagania *Race to Zero* stanowią najniższy wspólny mianownik dla wiarygodnych celów klimatycznych.

### WARUNKI STARTOWE



#### Pledge

ZACIĄGNIJ ZOBOWIĄZANIE

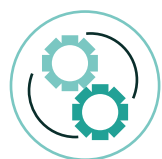
Zobowiąż się - na poziomie kierownictwa podmiotu - do osiągnięcia zerowych emisji netto jak najszybciej, jednak nie później niż do 2050 roku, zgodnie z wysiłkami na rzecz ograniczenia globalnego ocieplenia do 1.5 °C. Ustanów cel pośredni w ciągu następnej dekady, zgodny z celem globalnej redukcji emisji o 50% do 2030 roku.



#### Plan

USTAL PLAN

W ciągu 12 msc. od podjęcia zobowiązania wyjaśnij jakie działania zostaną podjęte celem osiągnięcia ostatecznego celu i celów pośrednich.



#### Proceed

DZIAŁAJ

Podjęcie natychmiastowego działania w celu osiągnięcia celów pośrednich.



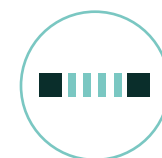
#### Publish

RAPORTUJ

Zobowiązanie do co najmniej corocznego raportowania postępów w realizacji celów.

Źródło: In Strat, opracowanie na podstawie (Race to Zero 2021b) proszę.

### DOBRE PRAKTYKI



#### Zakres

Cele powinny obejmować wszystkie gazy cieplarniane i dotyczyć również emisji Zakresu 3 jeżeli te są istotne



#### Użycie offsetów

Priorytetem powinna być redukcja emisji, użycie offsetów powinno być przejrzyste opisane, a te spełniać określone kryteria



#### Upodmiotowienie

W proces planowania dekarbonizacji powinni być zaangażowani interesariusze, których dotyczy działalność podmiotu

Źródło: In Strat, opracowanie na podstawie (Race to Zero 2021b)

Częściowo w oparciu o „kryteria startowe” (4xP) Race to Zero (Race to Zero 2021b), a częściowo w oparciu o inne opracowania omawiające zagadnienie jakości celów klimatycznych (NewClimate Institute i Data-Driven EnviroLab 2020; Levin i in. 2020; Oxford University Net Zero Network 2020; The Energy & Climate Intelligence Unit i Oxford Net Zero 2021), prezentujemy zestaw okoliczności, które przedsiębiorstwa powinny uwzględnić przy ustalaniu celów klimatycznych:

### 1.1. Wybierz rodzaj celu

Cel powinien jasno wskazywać do czego emitent się zobowiązuje. W przypadku postępowania się terminami takimi jak neutralność klimatyczna, neutralność węglowa czy „net zero”, terminy te powinny celem uniknięcia wątpliwości zostać wyjaśnione. Emitent powinna ujawnić, czy reedukacja dotyczyć będzie tylko CO<sub>2</sub> czy wszystkich gazów cieplarnianych. W przypadku ustanowienia własnych celów redukcji, ich znaczenie i rozumienie powinno również zostać jasno przedstawione.

### 1.2. Określ horyzont czasowy

Nieprzekraczalną datą na osiągnięcia zamierzonego celu powinien być rok 2050, jednak emitenci nie powinny odraczać terminu osiągnięcia celu do tej daty. Wskazuje się, że cele spółek zwłaszcza z państw rozwiniętych – do których należy też Polska – powinny być bardziej ambitne niż globalne minimum, jakie wyznacza rok 2050.

### 1.3. Określ zakres emisji

Cel klimatyczny powinien zawsze w jasny sposób wskazywać jakiego zakresu emisje będą w jego ramach ograniczane. Zazwyczaj będą to emisje Zakresu 1 i 2. Jak była już mowa powyżej, w przypadku niektórych przedsiębiorstw to nie wystarczy i konieczne będzie uwzględnienie emisji Zakresu 3, ze względu na ich istotność.

### 1.4. Określ datę odniesienia

Cel powinien jasno wskazywać wobec jakiego roku planowane jest ograniczenie emisji.

### 1.5. Wyznacz daty i cele pośrednie

Wyznaczenie odległej daty osiągnięcia założonego stanu (np. neutralności klimatycznej) nie jest wiarygodne, jeżeli nie towarzyszy mu zobowiązanie do podjęcia działania w bliższym horyzoncie czasowym. O skali efektu ocieplenia klimatu decydują skumulowane emisje do atmosfery – emisje historyczne wciąż więc oddziałują na środowisko. W związku z tym emitenci powinny starać się podjąć działania ograniczające skalę ich emisji jak najszybciej, a nie, na przykład, zakładać dopuszczalności emitowania niezmięnionej ilości gazów cieplarnianych przez najbliższą dekadę, po której mają być podjęte agresywne działania w celu ograniczenia emisji.

Co istotne, zgodnie z ustaleniami eksperckimi i naukowymi, w celu osiągnięcia założeń Porozumienia Paryskiego, konieczna jest redukcja emisji gazów cieplarnianych o 50% do 2030 roku. Cel redukcji emisji GHG o 55% w Unii Europejskiej do 2030 roku przyjęła również Komisja Europejska, co w odniesieniu do Polski przekłada się na konieczność redukcji produkcji energii elektrycznej z węgla do 22% w 2030 r. (Instrat 2021c). W związku z tym cel pośredni przedsiębiorstwa powinien uwzględniać również to ograniczenie. Znajduje to odzwierciedlenie w kryteriach startowych *Race to Zero*.

### 1.6. W miarę możliwości zapewnij zgodność celów z wynikami badań naukowych

Pojęcie zgodności określonego celu klimatycznego z ustaleniami nauki – a więc, równocześnie z Porozumieniem Paryskim – jest kontrowersyjne, ze względu na trudność z określeniem warunków takiej zgodności, które są też zmienne w czasie. Jednak najbardziej powszechnym standardem uznawanym za punkt odniesienia w tym zakresie jest standard Science Based Targets (SBT). SBT to wspólna inicjatywa UN Global Compact, WWF oraz World Resource Institute. Metodologia SBT cieszy się uznaniem jako światowy standard w naukowym podejściu do wyznaczania celów redukcji emisji. SBT działa poprzez umożliwienie przedsiębiorstwom publicznego zakomunikowania zobowiązania do ustanowienia celu, od którego to momentu mają

one 2 lata na opracowanie niezbędnych działań, które są następnie walidowane przez SBT. Same kryteria zgodności z nauką przyjmują założenia co do emisyjności danego sektora oraz państwa, a także dostępności rozwiązań pozwalających na ograniczenie emisji z danej aktywności, w związku z tym mogą ulegać zmianą w czasie. Od 2020 roku, CDP umożliwiło inwestorom-sygnatariuszom CDP apelowanie do spółek odpowiadających na ten formularz, z wezwaniem do ustanowienia zgodnych z SBT celów.<sup>3</sup> W samym 2020 roku, 137 instytucji finansowych zaapelowało do 1,800 spółek z tego typu wezwaniem, co obrazuje z jednej strony status standardu SBT, a z drugiej popyt ze strony inwestorów na zgodne z nauką cele dekarbonizacji spółek (CDP i Oliver Wyman 2021, 26).

Niezależnie od mechanizmu weryfikacji zobowiązań przez SBT, spółki, które nie chcą lub nie mogą z tego mechanizmu skorzystać, mogą na własną rękę starać się wdrożyć metodologię SBT. Istnieją również inne standardowe metodologie wyznaczania zgodności celu z nauką (jak np. *climate ratings* opracowywane przez CDP i WWF, zob. (CDP i WWF 2020) lub autorskie metodologie opracowywane przez poszczególne podmioty lub naukowców (np. *right.based on science 2019*). Spółki, które chcą ustanowić prawdziwie ambitny cel klimatyczny, powinny sięgnąć po standard SBT, lub którąś z innych metodologii i postarać się w ten sposób zapewnić zgodność celu z Porozumieniem Paryskim.

W związku z tym, że opracowanie celów zgodnych z nauką może wiązać się z większym nakładem pracy, spółki mogą również ogłosić tego typu cel bez posiadania już gotowej strategii jego realizacji, albo – w ramach etapu przejściowego – ogłosić mniej ambitny cel, który później zostanie zaktualizowany.

### 1.7. Ustal zakres zastosowania offsetów

Kluczową różnicą pomiędzy celami typu net-zero a celami ogólnej neutralności węglowej lub klimatycznej, jest stosunek do stosowania offsetów. Firmy deklarujące neutralność klimatyczną robią to często w oparciu o zakup offsetów węglowych, bez uprzedniego zredukowania emisji własnych do minimum. Z tego względu przy celu typu net-zero offsety będą rozwiązaniem uzupełniającym, stosowanym w celu neutralizacji emisji rezydualnych, których ograniczenie jest uznawane za trudne. Poza ogólną zasadą priorytetowego traktowania ograniczenia emisji własnych wobec wykorzystania offsetów, spółki korzystające z nich powinny w sposób przejrzysty komunikować informacje dotyczące zakresu wykorzystania offsetów oraz ich natury i jakości. Spółki powinny oceniać offsety, z których korzystają pod kątem kryteriów ich „dodatkowości” (*additionality*), permanentności przechowywania CO<sub>2</sub> oraz innych istotnych dla jakości offsetów czynników. W tym względzie można znaleźć osobne opracowania traktujące o dobrych standardach korzystania z offsetów w ramach celów i strategii klimatycznych (zob. np. Allen i in. 2020).

<sup>3</sup> <https://www.cdp.net/en/investor/engage-with-companies/cdp-science-based-targets-campaign>



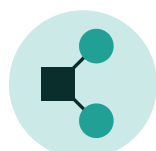
## 2. ZAKOMUNIKUJ CEL KLIMATYCZNY PUBLICZNIE

Publiczna komunikacja celu klimatycznego jest niezbędnym warunkiem, żeby spółka mogła skorzystać z pozytywnych reakcji interesariuszy, związanej z ogłoszonymi planami redukcji emisji (np. w sytuacji, w której kryterium posiadania takiego planu warunkuje nabywanie jej akcji przez inwestorów). Z drugiej strony, upublicznienie celu ma też efekt motywujący do jego wdrożenia i realizacji.



## 3. OGŁOŚ PUBLICZNIE STRATEGIĘ REALIZACJI CELU

Publikacja strategii osiągnięcia celu klimatycznego jest istotnym czynnikiem wzmacniającym jego wiarygodność. Pozwala też spółce na zakomunikowanie inwestorom i interesariuszom jej długoterminowych planów, promowanie określonych rozwiązań, a także skonfrontowanie przyjętej strategii z reakcją rynku oraz społeczeństwa obywatelskiego. Strategia nie musi zawsze towarzyszyć publikacji celu klimatycznego, może zostać opublikowana z pewnym opóźnieniem.



## 4. ZADBAJ O ODPOWIEDNIE PRZYPISANIE ODPOWIEDZIALNOŚCI ZA REALIZACJĘ CELU

Jedną z identyfikowanych przez nas słabości w podejściu polskich spółek publicznych do kwestii ESG, a w konsekwencji również w podejściu do wytyczania celów klimatycznych, jest brak integracji kwestii ESG z szerszą strategią biznesową spółki, oraz powiązana z tym kwestia małego zainteresowania członków zarządów i rad nadzorczych tą tematyką. Jeżeli jednak cel klimatyczny ma być zaciągnięty i realizowany w sposób prawidłowy, elementy strategii realizacji celu muszą być znane i rozumiane przez dyrektorów wykonawczych spółki (czyli w polskich warunkach członków zarządu). Równocześnie, odpowiedzialność za realizację całości strategii powinna być przypisana określonej osobie, będącej albo członkiem zarządu, albo starszym menadżerem raportującym bezpośrednio do zarządu.

Ogólnie, ryzyka klimatyczne powinny zostać odpowiednio uwzględnione w ramach nadzoru korporacyjnego spółki. Nadzór korporacyjny jest jednym z 4 głównych kategorii raportowania w ramach standardu TCFD. Wytycznych co do dobrych praktyk w zakresie uwzględniania kwestii klimatycznych w nadzorze korporacyjnym dostarczają m.in. rekomendacje TCFD (TCFD 2017), a także – zgodne z nimi – wytyczne przyjęte przez Światowe Forum Gospodarcze (World Economic Forum 2019).

Ta kwestia wiąże się również z koniecznością odpowiedniego „umocowania” celu w wewnętrznych dokumentach korporacyjnych spółki – w celu podkreślenia jego wagi, sam cel powinien zostać zatwierdzony uchwałą zarządu i zoperacjonalizowany w ramach odpowiednich wewnętrznych polityk i regulaminów.



## 5. ZACZNIJ WDRAŻAĆ ODPOWIEDNIE DZIAŁANIA

jak wskazano w pkt. 1.4 powyżej, istotne jest jak najszybsze przystąpienie do ograniczania emisji GHG, które kumulują się w litosferze, a raz wyemitowane oddziałują na klimat przez lata. Natychmiastowe podjęcie działań jest również jednym z kryteriów startowych *Race to Zero*.



## 6. REGULARNIE RAPORTUJ POSTĘPY W REALIZACJI CELU

Zarówno sam fakt przyjęcia określonych celów klimatycznych a także ich realizacja stanowią elementy podlegające ujawnieniu w ramach wielu powszechnie stosowanych na rynku standardów ujawnień, w szczególności globalnie najbardziej powszechnego standardu GRI. Co istotne, wiele spośród powszechnie stosowanych standardów raportowania zawiera tożsame wymogi, lub w inny sposób jest ze sobą zgodna. Przykładowo, TCFD wskazuje, na odpowiednie standardy raportowania, na podstawie których spółki mogą dokonać ujawnień informacji wymaganych przez TCFD.<sup>4</sup> Po przyjęciu Dyrektywy CSRD, standard ujawnianych na podstawie jej przepisów informacji o działaniach klimatycznych, będzie z pewnością również w dużej mierze pokrywał się z dobrowolnymi standardami raportowania. Informacje o realizacji celu – podobnie jak inne informacje z zakresu kwestii ESG – mogą więc stanowić element wypełnienia kilku rynkowych standardów raportowania.



<sup>4</sup> <https://www.tcfdhub.org/alignment/>

## 2. Cele klimatyczne w praktyce działalności emitentów notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie

Spośród emitentów obecnych na GPW 13 spółek wyznaczyło cele klimatyczne, zaś 9 posiada strategię klimatyczną. Większość z nich należy do dwudziestki największych spółek, co przekłada się na 40% udział emitentów realizujących inicjatywy klimatyczne w indeksie warszawskich blue chipów. Pośród mniejszych podmiotów jedynie pięć spółek ogłosiło cele klimatyczne i dwie przyjęły strategię klimatyczną. Przekłada się to na sytuację, w której jedynie 9% spółek z trzech głównych indeksów opublikowało cele i 6% przyjęło strategię. Są to wartości wielokrotnie niższe niż w przypadku przedsiębiorstw notowanych na giełdach w najbardziej rozwiniętych państwach świata. Szczegółowe informacje dotyczące celów i strategii klimatycznych zostały opisane w dalszej części rozdziału.

Aby uzyskać powyższe informacje przeanalizowaliśmy aktywność w zakresie publikacji celów i strategii klimatycznych wśród 140 największych emitentów notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie. Łącznie reprezentują one 96% rocznych przychodów oraz 56% kapitalizacji rynkowej wszystkich podmiotów na warszawskim parkiecie.<sup>1</sup> Zależało nam na tym, aby zbadać nie tylko dotychczas opublikowane dokumenty, lecz uwzględnić również plany emitentów i poziom zaawansowania ich przygotowań do publikacji i aktualizacji celów oraz strategii klimatycznych. Badanie nie uwzględnia innych inicjatyw na rzecz ograniczenia emisji gazów cieplarnianych niż cele i strategię klimatyczne ze względu na ich ograniczone znaczenie dla inwestorów, którzy w znacząco większym stopniu uwzględniają w decyzjach inwestycyjnych wystandaryzowane, kompleksowe i porównywalne miary (WWF 2020). Tę rolę w największym stopniu spełniają właśnie cele i strategię klimatyczne.

W tym celu połączyliśmy dane z różnych źródeł. Pierwszym z nich była ankieta rozestana na początku sierpnia 2021 r. do działów relacji inwestorskich wszystkich emitentów wchodzących w skład indeksów WIG20, mWIG40 oraz sWIG80. Wiadomości przypominające były rozsyłane również na w pierwszym tygodniu września oraz października. W celu zwiększenia

<sup>1</sup> Kapitalizacja spółek na dzień 2021.10.10. Informacje o udziale w przychodach za 2020 r. Dane dotyczą jedynie głównego parkietu GPW. Źródło danych: Stooq.pl

Wykres 2.1 Odsetek spółek z celami i strategiami klimatycznymi w głównych indeksach GPW



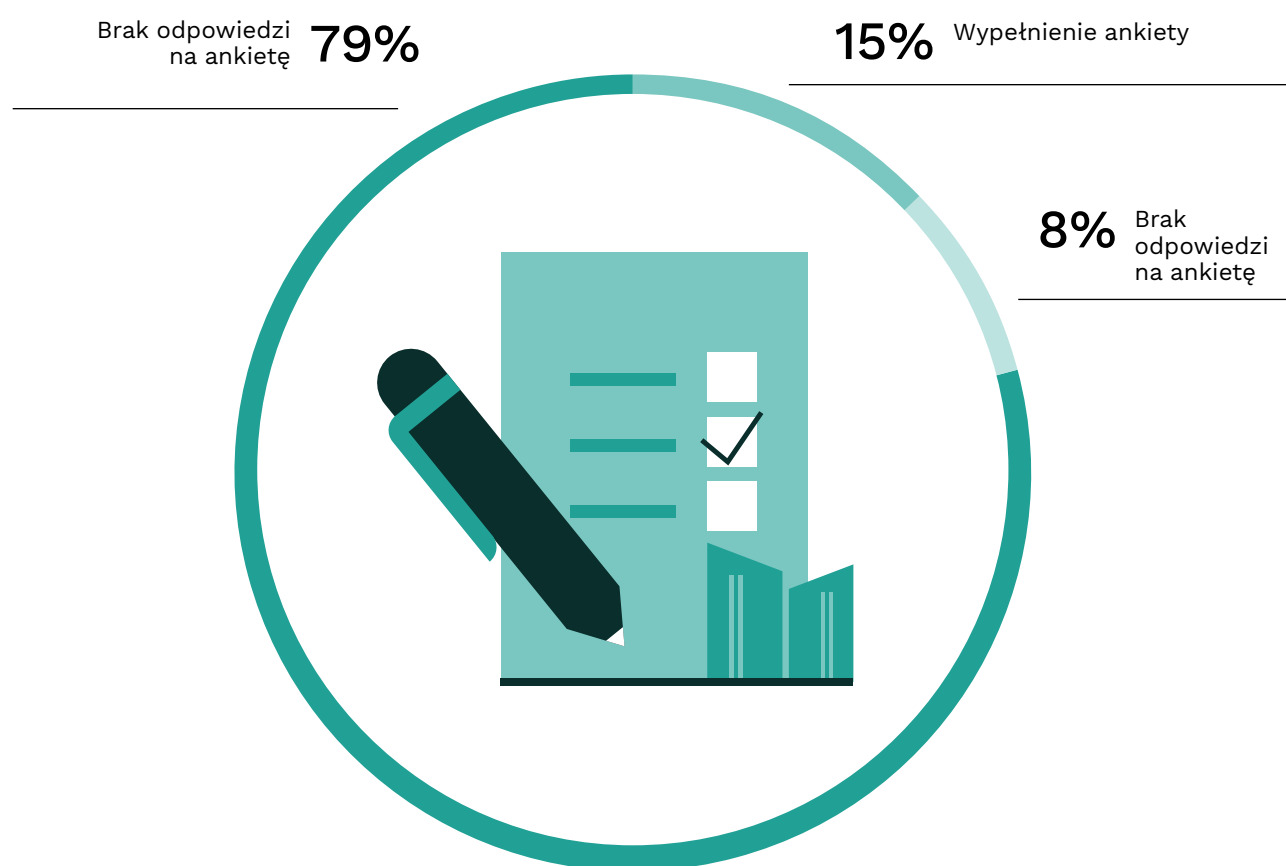
liczby odpowiedzi i upewnienia się o otrzymaniu o badaniu przez wszystkie emitentów, od 7 do 20 października skontaktowano się telefonicznie z przedstawicielami przedsiębiorstw, które nie odpowiedziały na nasze wcześniejsze zapytania. Dodatkowo, przeanalizowaliśmy opublikowane przez spółki komunikaty oraz dotyczące ich doniesienia prasowe opublikowane od początku 2020 r. pod kątem informacji o publikacji lub zapowiedzi rozpoczęcia prac nad ustanowieniem celów i strategii klimatycznych.

Ostatecznie uzyskaliśmy odpowiedzi od 31 (22%) ze 140 emitentów. Jest to wynik przekraczający poziom ok. 10% odpowiedzi standardowo uzyskiwany w innych badaniach ankietowych wśród uczestników rynku finansowego (Dichev et al 2013). Wszystkie dane i wykresy przedstawione poniżej pochodzą z serwisu Instrat ESG – [www.esg.instrat.pl](http://www.esg.instrat.pl). W serwisie znajdują się również profile wszystkich 140 emitentów objętych badaniem wraz ze szczegółami dotyczącymi przyjętych celów i strategii. Mimo najlepszych starań mogliśmy nie odnotować informacji o wszystkich celach i strategiach klimatycznych opublikowanych lub przygotowanych przez emitentów giełdowe.<sup>2</sup> Wszelkie błędy są nasze i dotyczą ich zwyczajowe zastrzeżenia.

<sup>2</sup> Zachęcamy emitentów do przesyłania informacji o przyjmowanych celach i strategiach pod adres [info@instrat.pl](mailto:info@instrat.pl)

Spośród emitentów, od których uzyskaliśmy odpowiedzi, 11 podmiotów odmówiło udziału w badaniu ze względu na niewystarczający poziom przygotowań w zakresie inicjatyw klimatycznych. Po zapoznaniu się z treścią ankiety ich przedstawiciele dochodzili do wniosku, że nie dysponują informacjami pozwalającymi na jej wypełnienie. Spośród 20 emitentów, które wypełniły ankietę, 12 wchodzi w skład indeksu WIG20, 4 zalicza się do firm mWIG40, zaś kolejne 4 należą do grupy sWIG80.

**Wykres 2.2 Status odpowiedzi wśród ankietowanych emitentów.**



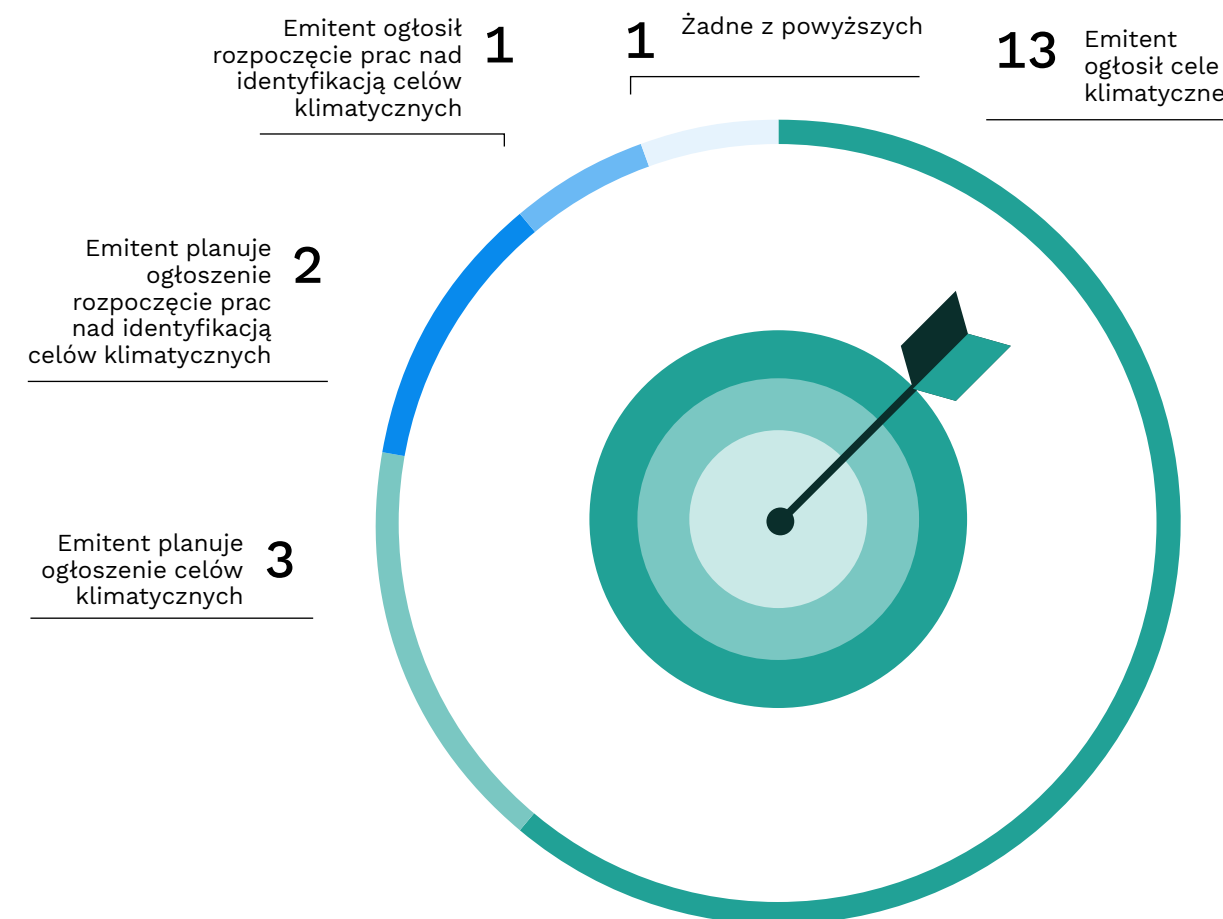
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych esg.instrat.pl

## 2.1. Cele klimatyczne


































Łącznie zidentyfikowaliśmy 13 spółek notowanych na GPW, które ogłosiły cele klimatyczne. Dwie z nich będące częścią międzynarodowych korporacji posiadają cele klimatyczne wyznaczone przez globalne centrale (Orange Polska oraz Santander Bank Polska) – cele wyznaczone na poziomie zagranicznej spółki matki uwzględnialiśmy tylko, jeżeli podmioty zależne z GPW

nawiązywały do nich we własnych komunikatach. Kolejne jednaście spółek ustaliło cele we własnym zakresie (BNP Paribas, BOŚ Bank, CCC, Ciech, Grupa Azoty, Orlen, PEKAO, PKO BP, PZU, PGE, ZEPAK). Dwie spółki osiągnęły już co najmniej jeden z wyznaczonych celów (BNP Paribas, gdzie byliśmy w stanie zidentyfikować tylko cel osiągnięty oraz Santander Bank, który posiada zarówno cele już osiągnięte, jak też cele wciąż do zrealizowania). Trzy kolejne spółki planują ogłoszenie celów klimatycznych (Cyfrowy Polsat, Echo, KGHM), dwa przedsiębiorstwa planują ogłoszenie rozpoczęcia prac nad ich identyfikacją (CD Projekt, Dom Development), zaś Tauron już to zrobił. W przypadku jednej spółki, pomimo zadeklarowania wyznaczenia celu klimatycznego w odpowiedzi na ankietę, nie byliśmy w stanie zlokalizować go w przesłanych przez spółkę materiałach (Comarch).

**Wykres 2.3 Status prac nad wyznaczeniem celów klimatycznych.**

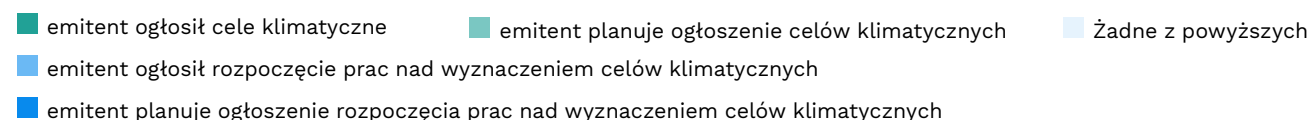


Źródło: opracowanie własne na podstawie danych esg.instrat.pl

	2010	2015	2020	2025	2030	2035	2040	2045	2050
 <b>BNP PARIBAS</b>			 <b>2017</b> Stan neutralności emisyjnej w zakresie działalności operacyjnej w ujęciu globalnym Grupa BNP Paribas osiągnęła w 2017 r.						
 <b>PZU</b>				 <b>2024</b> Osiągnięcie neutralności w zakresie emisji CO2 z własnej działalności (zakres 1 i 2) do 2024 roku.					
 <b>PKO</b>				 <b>2025</b> Ograniczenie emisji gazów cieplarnianych banku do 40 tys. ton w 2025 r., czyli o 60 proc. w stosunku do 2019 r.					
 <b>GRUPA AZOTY</b>					 <b>2030</b> Redukcja emisji o 11.3% do roku 2030. (...) Ograniczenie użycia energii elektrycznej „systemowej” produkowanej z węgla poniżej 50 proc. (...) średni udział OZE w produkcji energii elektrycznej 40 proc.				
 <b>BOŚ BANK</b>			 <b>2023</b> Do końca 2023 r. zmniejszenie śladu węglowego o 20% względem 2020 r.		 <b>2030</b> Dojście do neutralności klimatycznej w 2030 roku.				
 <b>PEKAO</b>					 <b>2030</b> Neutralność klimatyczna własna (zakres 1 i 2) do roku 2030				
 <b>ZEPAK</b>					 <b>2030</b> Od 2030 r. 0 emisji w związku z produkcją energii elektrycznej.				
 <b>ORANGE</b>			 <b>2025</b> Zmniejszenie globalnej emisji CO2 o 30% do roku 2025 (w porównaniu do roku 2015). [Udział energii z OZE] przekroczy 50% rocznego zapotrzebowania do 2025 roku.				 <b>2040</b> Grupa Orange zobowiązała się do osiągnięcia neutralności klimatycznej netto do 2040 roku.		
 <b>CIECH</b>			 <b>2026</b> W 2020 osiągnęliśmy neutralność dotyczącą wewnętrznych emisji CO2. (...) 100% kupowanej przez Bank energii elektrycznej pochodzi z [OZE]				 <b>2040</b> Zobowiązujemy się osiągnąć neutralność klimatyczną do 2040.		
 <b>SANTANDER</b>			 <b>2020</b> W 2020 osiągnęliśmy neutralność dotyczącą wewnętrznych emisji CO2. (...) 100% kupowanej przez Bank energii elektrycznej pochodzi z [OZE]					 <b>2050</b> Osiągniemy neutralność klimatyczną do 2050 roku [obejmującą] zarówno emisje wewnętrzne (...) ale także emisje, które są efektem naszego finansowania.	
 <b>CCC</b>					 <b>2030</b> Ograniczenie emisji gazów cieplarnianych o 30% do 2030 roku. Wszystkie emisje (..) zakresu 1 i zakresu 2 mają być zredukowane do 2022 roku o 7% w stosunku do roku 2019.			 <b>2050</b> Osiągnięcie zerowej emisji netto do 2050 roku.	
 <b>ORLEN</b>					 <b>2030</b> Do 2030 roku koncern o 20% zredukuje emisje CO <sub>2</sub> z obecnych aktywów rafineryjnych i petrochemicznych oraz o 33% CO <sub>2</sub> /MWh z produkcji energii elektrycznej.			 <b>2050</b> PKN ORLEN (...) zadeklarował cel osiągnięcia neutralności emisyjnej w 2050 roku.	
 <b>PGE</b>					 <b>2030</b> Do 2030 roku udział źródeł niskoemisyjnych w produkcji ciepła Grupy PGE wyniesie przynajmniej 70 proc.			 <b>2050</b> Zerowe emisje netto oraz 100% wytwarzanej energii ze źródeł odnawialnych do 2050 roku.	



**Wykres 2.4 Podejście do wyznaczania celów klimatycznych wśród emitentów notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie.**



**WIG 20**

CCC	PEO	PGE	PKN	PKO	PZU	OPL	SAN	TPE	CPS
KGH	CDR	ALE	ACP	DNP	JSW	LTS	LPP	MRC	PGN

**mWIG 40**

ATT	CIE	DOM	CMR	11B	ALR	AMC	EAT	ASB	ASE
BFT	BML	BDX	CLN	DAT	DVL	ENA	EUR	FMF	GPW
BHW	HUGE	ING	CAR	KER	KTY	KRU	LVC	MAB	MBK
MIL	NEU	OAT	PEP	PKP	PLW	SLV	TEN	WPL	XTB

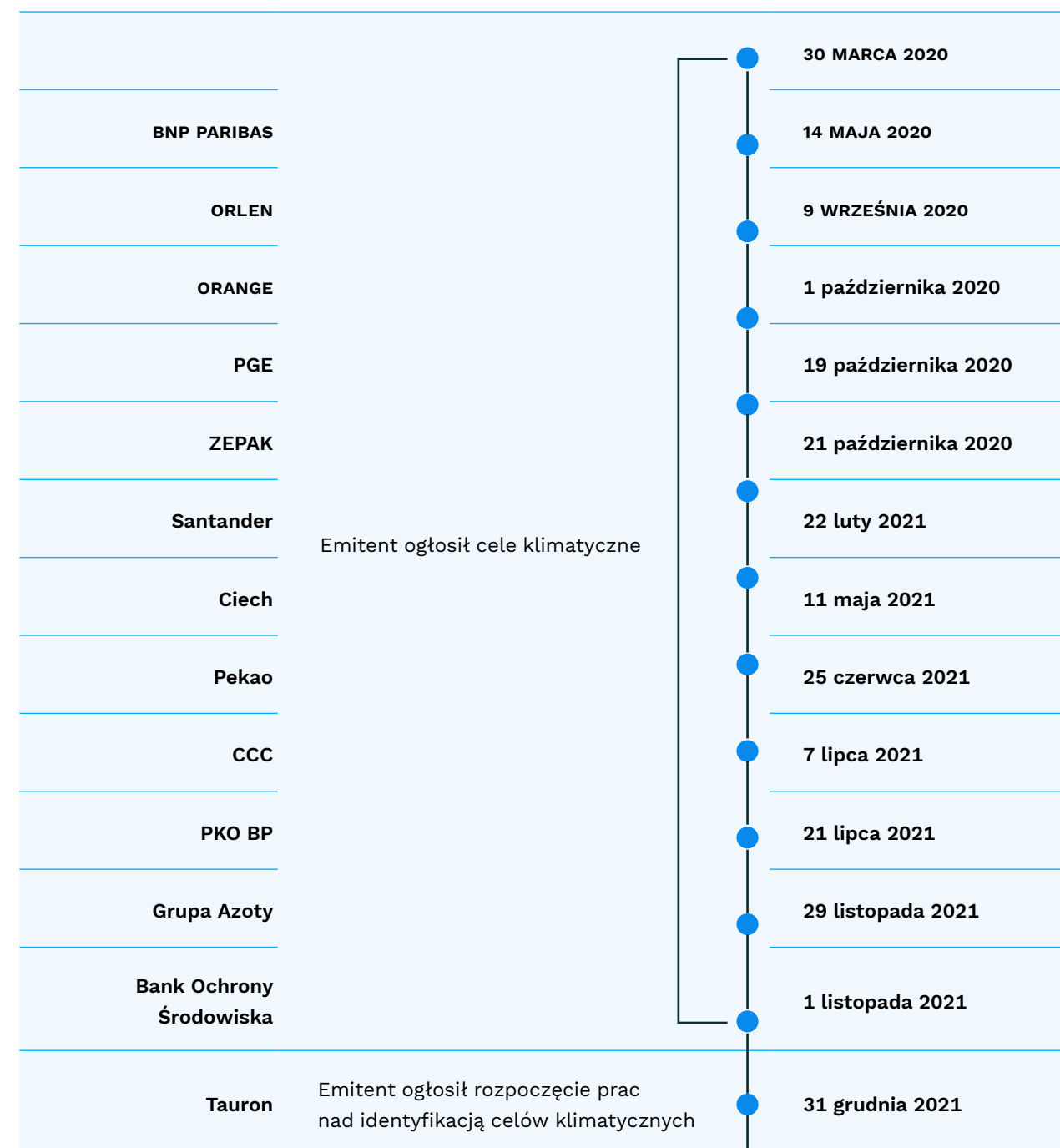
**sWIG 80**

BNP	ZEP	BOS	ECH	WWL	ABE	ACG	ACT	AGO	AWM
AML	AMB	APT	ARH	ATC	ABS	AST	1AT	APR	BIO
LWB	BRS	CTX	CIG	COG	CMP	CRM	CRJ	DBC	DCR
ENT	ERB	FRO	FTE	GTN	GRN	GTC	IMC	INC	INK
KGN	KVT	LTX	LBW	MGT	MCI	MNC	MRB	MLS	MBR
NWG	OPN	PCR	PCF	PBX	PHN	PEN	PCE	PXM	QRS
R22	RFK	RBW	RVU	SNK	SEN	SHK	SKA	STX	STP
SNT	TIM	TOR	TOA	TRK	UNT	VGO	VOX	VRG	WLT

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych esg.instrat.pl

Pomimo rosnącej globalnej presji na uwzględnianie wpływu klimatycznego w działalności firm, nie widać przyspieszenia w określaniu celów redukcji emisji przez podmioty obecne na GPW. Pierwszy emitent z warszawskiego parkietu ogłosił cele klimatyczne w połowie 2019 roku. Kolejnych sześciu emitentów przedstawiło zobowiązania w 2020 r., cztery podmioty zaprezentowało je do końca trzeciego kwartału bieżącego, 2021, roku, zaś dwa planują zrobić to w najbliższych miesiącach.

**Wykres 2.5 Cele klimatyczne emitentów notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie na osi czasu**

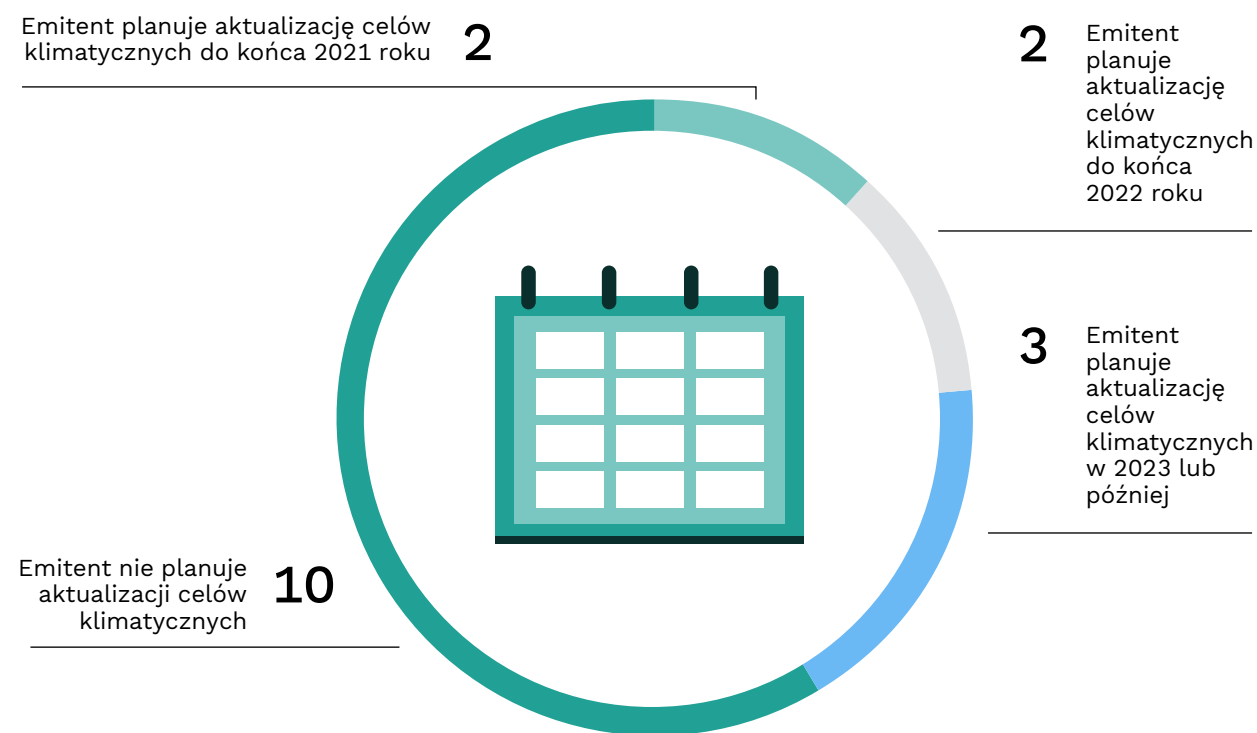


<b>Cyfrowy Polsat</b>	Emitent planuje ogłoszenie celów klimatycznych	31 grudnia 2021
<b>KGHM</b>	Emitent planuje ogłoszenie celów klimatycznych	31 grudnia 2021
<b>CD Project</b>	Emitent planuje ogłoszenie rozpoczęcia prac nad identyfikacją celów klimatycznych	31 marca 2022
<b>Dom Development</b>	Emitent planuje ogłoszenie celów klimatycznych	15 marca 2022
<b>Echo</b>	Emitent planuje ogłoszenie celów klimatycznych	1 stycznia 2023

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych esg.instrat.pl

Większość przedsiębiorstw, która wyznaczyła dotychczas cele klimatyczne, nie planuje ich aktualizacji. Jako główny powód tej decyzji wskazywana jest niewielka ilość czasu jaka upłynęła od ustanowienia celów redukcji emisji, przez co są one w dalszym ciągu adekwatne. Żaden z emitentów notowanych na GPW nie dokonała aktualizacji pierwotnie ogłoszonych celów klimatycznych.

Wykres 2.6 Planowane daty aktualizacji celów klimatycznych.

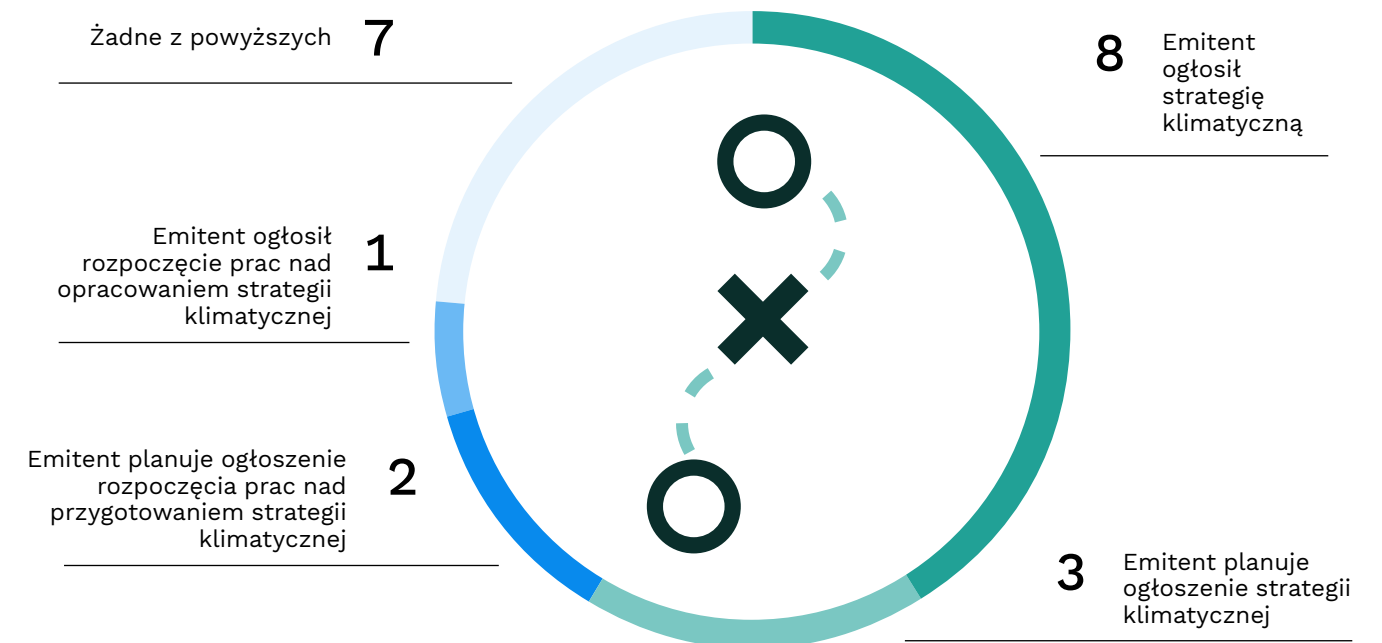


Źródło: opracowanie własne na podstawie danych esg.instrat.pl

## 2.2. Strategie klimatyczne

Jedynie ośmiu emitentów wchodzących w skład głównych indeksów giełdowych opublikowało dotychczas strategie klimatyczne, zaś kolejne trzech planują to zrobić do końca 2022 roku. W odróżnieniu od celów klimatycznych, pięć podmiotów, które wzięły udział w badaniu nie planuje podjęcia prac prowadzących do wyznaczenia strategii klimatycznej. Przedstawiciele przedsiębiorstw argumentują to niskim wpływem prowadzonej działalności na klimat oraz włączeniem działań proklimatycznych w dokumenty wyznaczające ogólne strategiczne kierunki działania spółki.

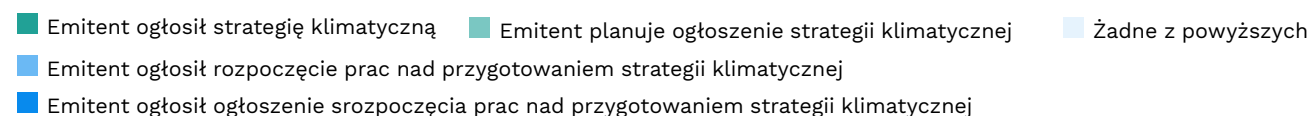
Wykres 2.7 Status prac nad wyznaczaniem strategii klimatycznych.



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych esg.instrat.pl

Wszyscy emitenci posiadający strategię klimatyczną za wyjątkiem jednej należą do indeksu WIG20. Wyjątek stanowi jedynie należący do indeksu mWIG40 Ciech. W najbliższych kwartałach planowane jest ogłoszenie strategii przez dwa podmioty z indeksu średnich spółek (Comarch, Dom Development) oraz jedną firmę należącą do sWIG80 (BNP Paribas Polska). Spośród warszawskich blue chipów prace nad przygotowaniem dokumentu klimatycznego rozpoczął KGHM Polska Miedź, zaś Cyfrowy Polsat i CD Projekt zamierzają pójść w ślad za miedziowym gigantem do końca bieżącego roku.

**Wykres 2.8 Podejście do przyjmowania strategii klimatycznych wśród emitentów notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie**



**WIG 20**

PEO	PGE	PKN	PZU	OPL	SAN	TPE	KGH	CPS	CDR
ALE	ACP	CCC	DNP	JSW	LTS	LPP	MRC	PGN	PKO

**mWIG 40**

ATT	CIE	CMR	DOM	11B	ALR	AMC	EAT	ASB	ASE
BFT	BML	BDX	CLN	DAT	DVL	ENA	EUR	FMF	GPW
BHW	HUGE	ING	CAR	KER	KTY	KRU	LVC	MAB	MBK
MIL	NEU	OAT	PEP	PKP	PLW	SLV	TEN	WPL	XTB

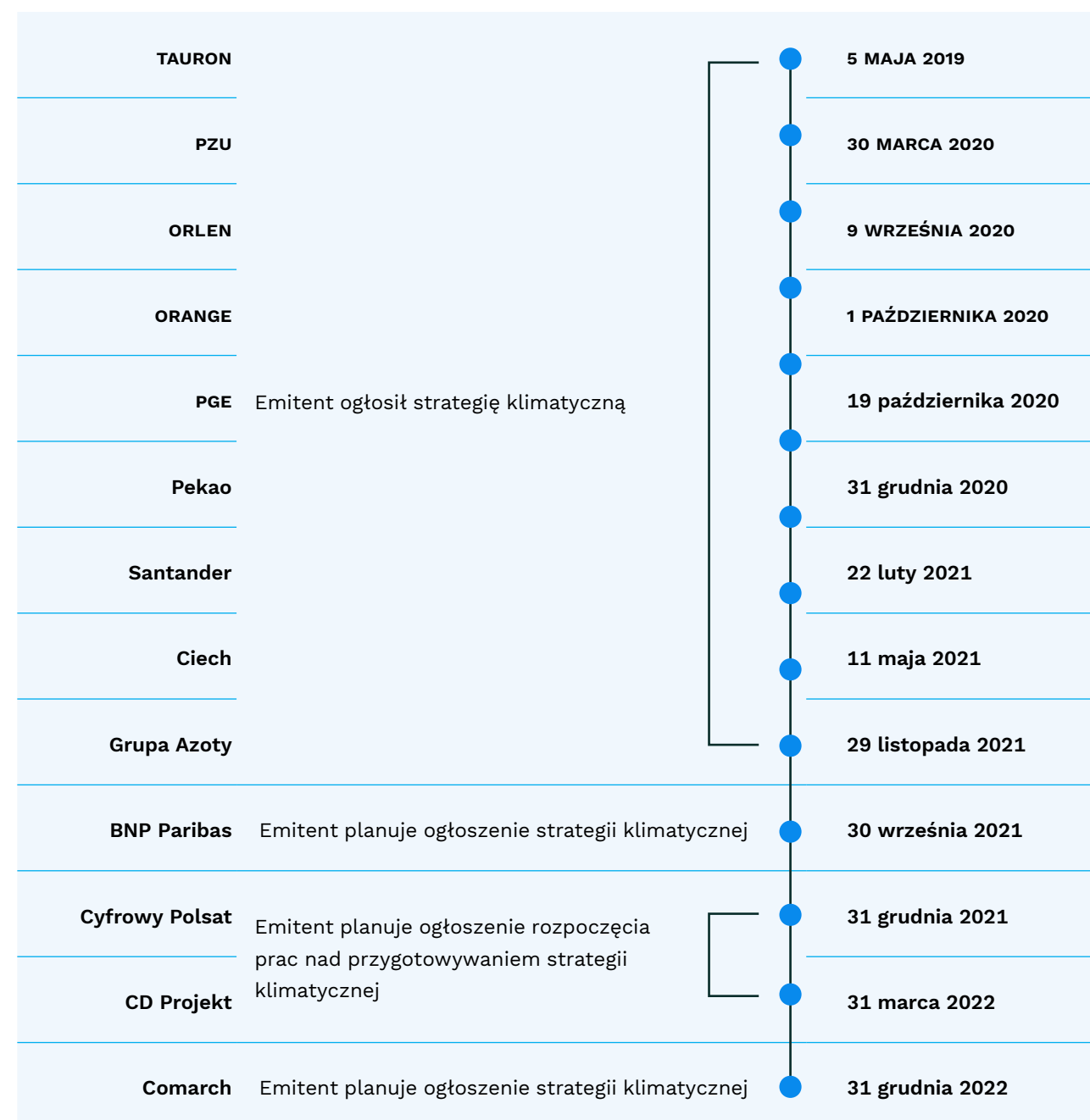
**mWIG 80**

BNP	ABE	ACG	ACT	AGO	AWM	AML	AMB	APT	ARH
ATC	ABS	AST	1AT	APR	BIO	LWB	BRS	BOS	CTX
CIG	COG	CMP	CRM	CRJ	DBC	DCR	ECH	ENT	ERB
FRO	FTE	GTN	GRN	GTC	IMC	INC	INK	KGN	KVT
LTX	LBW	MGT	MCI	MNC	MRB	MLS	MBR	NWG	OPN
PCR	PCF	PBX	PHN	PEN	PCE	PXM	QRS	R22	RFK
RBW	RVU	SNK	SEN	SHK	SKA	STX	STP	SNT	TIM
TOR	TOA	TRK	UNT	VGO	VOX	VRG	WWL	WLT	ZEP

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych esg.instrat.pl

W 2021 roku jedynie Santander Bank Polska przyjął strategię klimatyczną. Do końca roku publikację strategii planuje również BNP Paribas Polska. Bardzo powolny postęp w tym zakresie martwi, szczególnie mając na uwadze ogłoszenie strategii klimatycznych przez pięć spółek w roku ubiegłym. Żadna z firm, która nie opublikowała dotychczas celów redukcji emisji gazów cieplarnianych nie planuje publikacji strategii klimatycznej. Co ciekawe, pierwsza strategia klimatyczna przyjęta przez notowanego na GPW emitenta (Tauron) o rok poprzedziła pierwsze cele klimatyczne (PZU).

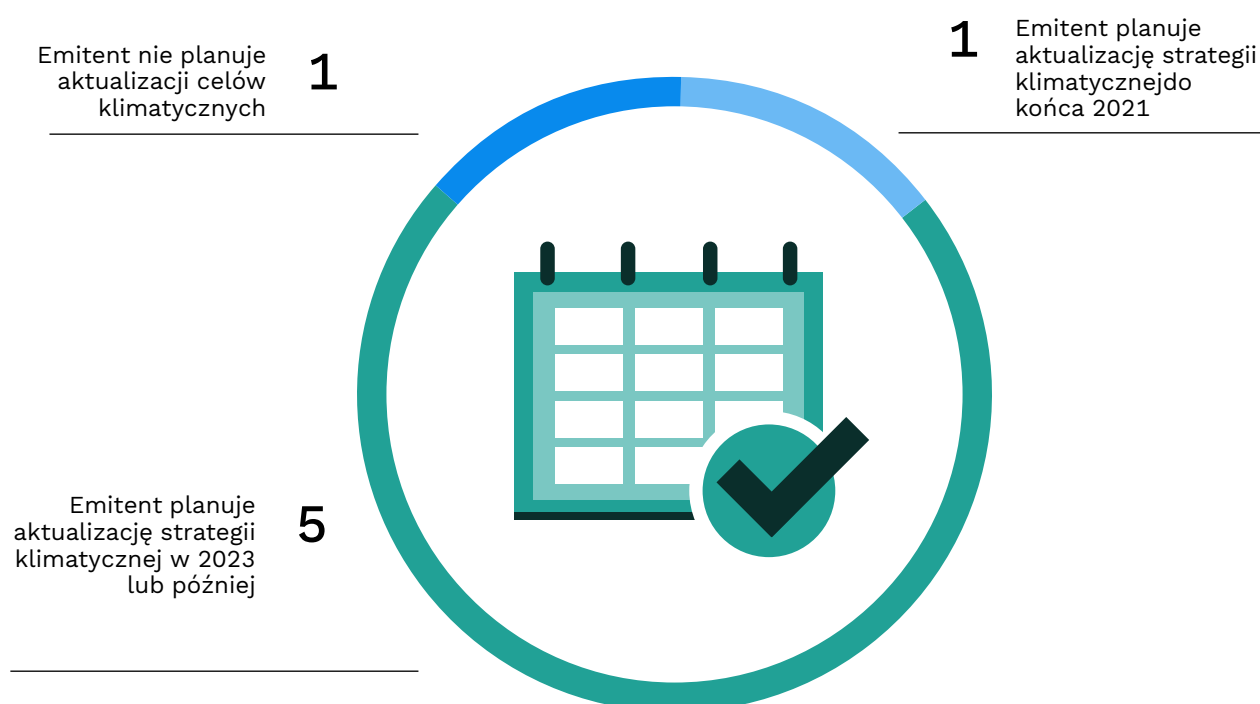
**Wykres 2.9 Strategie klimatyczne emitentów notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie na osi czasu**



Źródło: opracowanie własne na podstawie esg.instrat.pl

Niemal wszyscy emitenci, którzy ogłosili strategię klimatyczną, planują jej aktualizację, jednak w długim horyzoncie czasowym. Jedynie Tauron planuje rewizję wdrażanej przez siebie strategii klimatycznej do końca bieżącego roku, co wynika z faktu, iż została ona przyjęta przez spółkę stosunkowo najwcześniej (w drugim kwartale 2019 r.) oraz ze względu na planowane zmiany w strukturze kapitałowej firmy oraz wydzieleniu aktywów węglowych do NABE (Instrat 2020b)

Wykres 2.10 Planowane daty aktualizacji strategii klimatycznych.



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych esg.instrat.pl

Wnioski z naszej analizy są zgodne z badaniem Corporate Climate Crisis Awareness Study (CCA) realizowanym przez Stowarzyszenie Emitentów Giełdowych oraz analizy invESGo przeprowadzonej w 2020 r (SEG 2021). Martwiące jest również potwierdzenie we wszystkich badaniach negatywnych tendencji w zakresie uwzględniania czynników klimatycznych w działalności spółek notowanych na warszawskim parkiecie. W analizie CCA za rok 2021 odnotowano spadek średniej wielkości indeksu obrazującego świadomość klimatyczną spółek w porównaniu z latami poprzednimi, co jest spójne z informacjami wskazującymi na brak planów przedsiębiorstw z naszego badania ankietowego. Od czasu ubiegłorocznej analizy invESGo, na warszawskim parkiecie przybył tylko jeden podmiot, który ogłosił strategię klimatyczną. Tego typu sytuacja każe się zastanowić jakie bariery napotykają polskie spółki giełdowe w podejmowaniu inicjatyw klimatycznych, w szczególności w sytuacji, gdy rosnąca liczba ich konkurentów obecnych na zachodnioeuropejskich giełdach ogłasza cele i strategie dążące do ograniczenia emisji gazów cieplarnianych.

## 2.3. Bariery w rozwoju korporacyjnych inicjatyw klimatycznych w Polsce



### 1) Niska presja ze strony interesariuszy

Nikły odsetek polskich firm zaciągających zobowiązania do redukcji emisji lub osiągnięcia neutralności klimatycznej związany jest z niską presją ze strony interesariuszy. Tego typu presja stanowi najważniejszy motor napędowy zmian w działalności firm. W przypadku spółek deklarujących, że nie odczuwają presji ze strony żadnego z interesariuszy w odniesieniu do kwestii klimatycznych, odsetek podmiotów niepodjęających żadnych zmian wynosi 34%. Liczba ta spada do 9% w przypadku spółek, które deklarują presję ze strony 1 lub 2 interesariuszy oraz do 3% dla spółek, które czują presję ze strony co najmniej trzech interesariuszy (Deloitte 2019b). Dla Polski, odsetek spółek, które zadeklarowały brak odczuwania presji lub niewielką presję ze strony wszystkich interesariuszy (74%), jak i firm deklarujących, że nie podjęły żadnego działania w związku ze zmianami klimatu był najwyższy (27%) był najwyższy spośród wszystkich badanych państw. Z przywoływanego badania wynika również duża różnica w deklarowanym podejściu do kwestii klimatycznych w Europie Zachodniej oraz Środkowo-Wschodniej. W Europie ogółem 45% ankietowanych dyrektorów finansowych spółek giełdowych deklaruje ustanowienie celu ograniczenia emisji, podczas gdy w regionie CEE odsetek ten jest niemal dwukrotnie niższy (Deloitte 2019a; 2020).

Szczególnego rodzaju interesariuszami, zdolnymi wywierać presję na spółki są inwestorzy instytucjonalni. W Polsce jednak ci inwestorzy również wydają się jednak nie przywiązywać jeszcze szczególnie dużej wagi do kwestii klimatycznych. Z badania ujawnień dokonanych przez polskie TFI przeprowadzonego przez Fundację Instrat wynika, że co prawda większość z nich opublikowała politykę uwzględniania ryzyk ESG (81%), jednak tylko 23% zadeklarowało, że uwzględnia negatywny wpływ spółek na środowisko. Ponadto, fundusze zakwalifikowane jako promujące aspekty ESG (*light green*) lub mające na celu osiągnięcie określonych celów środowiskowych (*dark green*), w rozumieniu SFDR stanowią mniej niż 1% wartości całego rynku otwartych funduszy inwestycyjnych w Polsce (Instrat 2021). Tymczasem według danych Morningstar w Europie w ogóle, aż 30% funduszy (mierzonych wartością aktywów) zostało sklasyfikowanych jako *light green*, a dodatkowe 3,7% jako *dark green* (Morningstar 2021). Mimo, że polscy inwestorzy deklarują przywiązywanie pewnej wagi do kwestii ESG (zob. pkt. X powyżej) w procesie podejmowania decyzji inwestycyjnych, zwłaszcza w aspekcie materialności finansowej, to kluczową kwestią pozostaje zakomunikowanie swoich oczekiwań w tym zakresie wobec spółek i konstruktywny dialog w celu zmiany jej strategii.



## 2) Brak zachęt regulacyjnych

Szczególnie skutecznym narzędziem do promowania inicjatyw klimatycznych wśród spółek giełdowych są regulacje dotyczące funkcjonowania funduszy emerytalnych, które w Polsce stanowią blisko 10% środków zainwestowanych na GPW (Rzeczpospolita 2021). Można oczekiwać iż wprowadzenie obowiązku szczegółowego uwzględnienia ryzyka klimatycznego oraz preferencji środowiskowych przyszłych emerytów przez zarządzających funduszami OFE i PKK przy wyborze spółek do portfela funduszu, znacząco przyczyniłoby się do wzrostu dojrzałości klimatycznej wśród podmiotów notowanych na warszawskim parkiecie (Instrat 2020). Jako przykład takiego działania może posłużyć przyjęty w 2016 r. przez narodowy podmiot zarządzający oszczędnościami emerytalnymi w Nowej Zelandii cel, który przewidywał zmniejszenie do 2020 roku średniej emisyjności funduszu o co najmniej 20%. Został on osiągnięty co doprowadziło do sprzedaży udziałów o wartości 639 milionów USD w niemal 300 spółkach (Capapé i Santiváñez 2017). Zbliżoną decyzję podjął w 2021 r. największy norweski fundusz emerytalny *Kommunal Landspensjonskasse* o zainwestowaniu ponad 200 milionów euro w nowy fundusz ukierunkowany na długoterminowe pożyczki w infrastrukturę dark green o zerowej lub prawie zerowej emisji dwutlenku węgla (Reuters 2021).

Polacy opowiadają się za regulacjami rządowymi i zachętami fiskalnymi, aby skłonić przedsiębiorstwa do walki ze zmianami klimatu. Uważają je za zdecydowanie najbardziej odpowiedni mechanizm wywierania presji na sektor prywatny w zakresie zazieleniania (EBI 2018). Daje to politykom społeczny mandat na wdrażanie zachęt regulacyjnych dostarczających spółkom bodźców do przyjmowania celów i strategii klimatycznych. Takie podejście jest również zbieżne z zaleceniami międzynarodowych organizacji gospodarczych, które wskazują na skuteczność zachęt regulacyjnych w stymulowaniu podejmowania inicjatyw klimatycznych przez przedsiębiorstwa (OECD 2021).



## 3) Ograniczona selektywność indeksu WIG-ESG

Światowa Federacja Giełd (WFE) klasyfikuje wysiłki operatorów rynków regulowanych na rzecz rozwoju zrównoważonych finansów na trzy główne kategorie: promowanie ujawniania informacji ESG, tworzenie platform do obrotu zielonymi obligacjami i tworzenie indeksów dedykowanych spółkom realizującym zrównoważone strategie biznesowe (Zhan 2017). O ile w przypadku pierwszego z typów działań, Giełda Papierów Wartościowych podejmuje liczne działania, do których można zaliczyć m.in. niedawno opublikowane Wytyczne do Raportowania Niefinansowego (GPW 2021), o tyle w dwóch kolejnych obszarach istnieją obszary do zaadresowania. Do wzmocnienia ambicji spółek dotyczących celów i strategii klimatycznych szczególnie przydatna może być rewizja indeksu WIG-ESG lub stworzenie nowego, którego kryteria kwalifikacji będą dawały gwarancję, że znajdują się w nim jedynie podmioty podejmujące ambitne i wykonalne działania na rzecz poprawy klimatu. Wysokiej jakości indeksy ESG dostarczają zarządzającym

aktywami informacji do podejmowania decyzji inwestycyjnych, pozwalających m.in. na tworzenie pasywnych portfeli takich jak Exchange Traded Funds (ETF), a także wyznaczają standardy do oceny ambicji klimatycznych spółek na szerokim rynku (World Federation of Exchanges 2019).

Obecnie istnieje na świecie ponad 1000 takich indeksów, co odzwierciedla rosnący apetyt inwestorów na produkty ESG oraz potrzebę mierników, które odzwierciedlają zakres realizacji celów zrównoważonego rozwoju (Blackrock 2019). Badania przeprowadzone przez Blackrock, największego na świecie zarządzającego aktywami, pokazują, że indeksy agregujące spółki realizujące ambitne cele z zakresu ESG osiągnęły ponadprzeciętne zwroty w porównaniu z szerokimi indeksami, przy porównywalnej zmienności. Fundusz przewiduje, że wartość aktywów zarządzanych przez fundusze ETF oparte na giełdowych indeksach zrównoważonego rozwoju ETF przekroczy 400 miliardów dolarów do 2028 r. Stanowiłoby to dodatkową zachętę dla spółek chcących wejść w skład nowego indeksu do ustanawiania celów redukcji emisji zgodnych z wytycznymi SBTi oraz dostosowania swoich raportów niefinansowych do standardów TCFD aby odpowiedzieć na wymagania zagranicznych inwestorów.



## 4) Niewystarczająca dostępność zasobów

Czynnikiem, który ogranicza wdrażanie przez spółki publiczne strategii klimatycznych jest również prawdopodobnie mała dostępność na polskim rynku zasobów, w postaci zarówno wiedzy dotyczącej najlepszych praktyk oraz odpowiednich regulacji, a także ograniczona dostępność podmiotów świadczących w tym zakresie usługi komercyjnie. Wsparcie ze strony państwa oraz trzeciego sektora, w postaci promowania implementacji strategii klimatycznych i ograniczania emisji przez spółki lub programów pomagających w ich wdrażaniu również jest ograniczone.

W ostatnich latach rozwinął się w Polsce sektor doradztwa w zakresie raportowania niefinansowego, jednak w dalszym ciągu zakres oferowanych usług w zakresie uwzględniania czynników klimatycznych w strategii działania przedsiębiorstw pozostaje niewielki. Wynika to z ograniczonego popytu na tego typu usługi – większość spółek jest średnio lub słabo przygotowana do dostarczenia informacji ESG, deklarując jeszcze niższą gotowość do realizacji bardziej ambitnych inicjatyw klimatycznych, do których należy opracowanie celów i strategii (PwC 2021).



## 5) Relatywnie niewielka świadomość klimatyczna Polaków

Świadomość zmian klimatu w polskim społeczeństwie jest relatywnie niska. W ostatniej edycji przeprowadzanego przez UN badania People's Climate Vote, 59% Polaków z Polski uznało zmiany klimatu za palący problem (*emergency*) (UNDP 2021). To odsetek zbliżony do krajów badanych w ankiecie krajów rozwijających się, podczas gdy w krajach Europy Zachodniej jak Niemcy, Francja czy Włochy wynosi on ok. 80%.

Pochodną tej sytuacji jest niska świadomość klimatyczna członków zarządów i rad nadzorczych spółek publicznych, a w konsekwencji mniej priorytetowe traktowanie tych zagadnień w kontekście działalności spółki. W przeprowadzonej wśród polskich spółek ankiecie PwC, tylko 5% firm wskazało, że zarząd angażuje się w ustalenie i monitorowanie strategii ESG. Ponadto, dla połowy z ankietowanych firm, kwestie ESG są działaniami z zakresu *compliance* raczej niż elementem kształtowanej aktywnie strategii (PwC i in. 2021).

# 3. Korzyści dla emitentów obierających zielone strategie

Ograniczanie przez spółki emisji podejmowanie innych działań z zakresu dostosowania działalności spółki do zmian klimatu, wiąże się z korzyściami nie tylko dla środowiska, ale również samych spółek. Korzyści te można podzielić na korzyści dla samej organizacji (spółki) związane z ograniczeniem emisji oraz korzyści związane z oczekiwaniami i reakcją różnych interesariuszy w związku z emisjami spółki, choć podział ten nie jest rozłączny, a obydwa rodzaje korzyści są powiązane.

Poza korzyściami wynikającymi z ogłoszenia zobowiązań klimatycznych, dodatkowe korzyści płyną. Publikacji strategii wskazujących sposób osiągnięcia założonych celów. Praca nad strategią prowadzi do urealnienia zakładanych celów; opracowane strategie wytyczają zaś ścieżki dojścia do założonych celów, które – po upublicznieniu – przydają wiarygodności zobowiązaniom spółek oraz pozwalają na uzyskanie zewnętrznych opinii, co do przyjętej strategii.

## 3.1. Korzyści bezpośrednie ze zmniejszenia emisji

Ograniczanie emisji oraz inne działania z zakresu szeroko rozumianego ESG nie wiążą się z poświęcaniem wyników finansowych. Badania wykazują (Friede, Busch, i Bassen 2015), że w 90% z analizowanych przez nich 2 tysięcy artykułów naukowych dotyczących związku pomiędzy uwzględnieniem czynników ESG a wynikami finansowymi związek ten jest pozytywny. Innymi słowy, firmy bardziej świadome ekologicznie i społecznie są również bardziej rentowne.

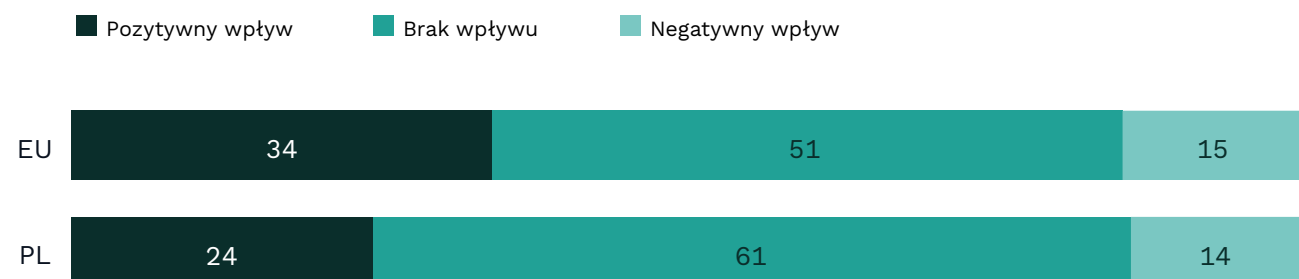
Wyróżnić można następujące kanały poprzez które uwzględnianie kwestii ESG – w tym działania na rzecz dekarbonizacji – mają pozytywne przełożenie na wyniki finansowe przedsiębiorstwa (McKinsey 2019).



## 1. WZROST PRZYCHODÓW

Ten kanał transmisji nakładów na ESG na wyniki firmy jest zapewne najsilniejszy dla firm mających kontakt z odbiorcą końcowym, i związany jest z preferencjami rynkowymi konsumentów omawianymi w pkt. X poniżej. Zgodnie z wyliczeniami NYU Stern Centre For Sustainable Business, w latach 2015-2019 produkty reklamowane jako zrównoważone środowiskowo odpowiadały za 54.7% wzrostu rynku produktów konsumenckich, pomimo iż ich udział w wartości rynku wynosi 16%. Wzrost segmentu produktów oznaczonych jako zrównoważone był 7.1 szybszy niż produktów nie oznaczonych w ten sposób (Kronthal-Sacco i Whelan 2020).

Wykres 3.1 Jaki wpływ redukcja emisji gazów cieplarnianych będzie mieć na popyt?



Opracowanie: Instrat, na podstawie danych z European Investment Bank Survey 2020/2021.



## 2. OGRANICZENIE KOSZTÓW

Jednym z najczęściej podejmowanych działań w celu ograniczenia emisji jest zwiększenie efektywności energetycznej przedsiębiorstwa – budynków oraz urządzeń stosowanych w działalności spółki (maszyn w przypadku firm produkcyjnych oraz komputerów czy samochodów służbowych). Inwestycje w efektywność energetyczną poza zmniejszeniem emisji skutkują też zmniejszeniem kosztów operacyjnych. W dodatku okres zwrotu z tego typu inwestycji najczęściej nie przekracza kilku lat (Fresner i in. 2017).

Innym sposobem ograniczenia emisji są inwestycje przedsiębiorstw w wytwarzanie lub zakup energii ze źródeł odnawialnych w ramach umów corporate Power Purchase Agreements (cPPA). W związku z rosnącymi cenami energii wytwarzanej z paliw kopalnych oraz stale malejącymi cenami energii ze źródeł odnawialnych, tego typu inwestycja może – poza redukcją emisji – zmniejszyć koszty operacyjne przedsiębiorstwa. Okres zwrotu z instalacji fotowoltaiki dla firm wynosi, w zależności od grupy taryfowej przedsiębiorstwa, od 6 do 9,5 lat (wysokienapiecie.pl 2020).

Tabela 3.1 Roczne oszczędności emisji oraz kosztów firm z Fortune 500 raportujących zgodnie ze standardem CDP

	2013	2016
Ograniczenie emisji ekwiwalentu CO <sub>2</sub> (mld t)	1,7	2,5
Zysk (oszczędność) związane z wdrożonymi zmianami (mln \$)	26,7	54,7
Przeciętne zysk z ograniczenia 1t. CO <sub>2</sub> emisji (\$)	63,6	45,7

Opracowanie: Instrat, na podstawie (WWF 2017, 29)



## 3. OGRANICZENIE RYZYKA PRAWNEGO I REGULACYJNEGO ORAZ ZAPEWNIENIE ZGODNOŚCI Z WYMOGAMI

Poprzez ograniczenie własnego szkodliwego wpływu na środowisko, spółki minimalizują ryzyka prawne i regulacyjne jakie wiążą się z emisjami. Odnosi się to nie tylko do rosnącej świadomości konsumentów, czy członków społeczności lokalnych, którzy coraz częściej podejmują kroki prawne przeciwko emitentom (Setzer i Byrnes 2020), ale też do zmian regulacyjnych, takich jak na przykład rozważane obecnie objęcie sektora transportu i budownictwa systemem ETS.

Szybkie przyjęcie i wdrożenie strategii ograniczania emisji pozwoli też na uprzedzenie przepisów regulacyjnych dotyczących raportowania. Od czasu przyjęcia przez Komisję Europejską Planu Działania na rzecz Zrównoważonego Finansowania w 2018 roku, prace nad unijną legislacją dotyczącą kwestii klimatycznych nie ustają. Większość przyjętych aktów nie nakłada na spółki obowiązku opracowania strategii klimatycznych ani zaciągania zobowiązań do ograniczenia emisji, ale pośrednio będą skłaniać spółki do takich działań – choćby przez konieczność zidentyfikowania i ujawnienia swoich emisji, które stanowi pierwszy krok do przygotowania strategii ich ograniczenia.

Tabela 3.2 Regulacje dotyczące raportowania przez spółki giełdowe o kwestiach związanych z klimatem

ŹRÓDŁO OBOWIĄZKU	TREŚĆ OBOWIĄZKU	DATA ZASTOSOWANIA
Dobre Praktyki Spółek Notowanych Na GPW 2021	Uwzględnienie tematyki ESG (w tym mierniki i ryzyka związane ze zmianami klimatu) w strategii biznesowej spółki	Oświadczenie o stosowaniu tej dobrej praktyki w raporcie rocznym za 2021 rok (na zasadzie zastosuj lub wyjaśnij)
Akt delegowany (RTS) do Rozporządzenia 2019/2088 (SFDR)	Inwestorzy instytucjonalni, raportujący niekorzystne czynniki środowiskowe wyliczają m.in. wskaźniki emisyjności dla spółek portfelowych	Od 1 lipca 2022 roku (obowiązek nałożony jest na inwestorów, jednak będą oni domagać się informacji od spółek)
Corporate Sustainability Reporting Directive	Raportowanie emisji z Zakresu 1 – 3* *zgodnie z projektem aktu	Raport za rok 2023

Opracowanie: Opracowanie własne Instrat.

Ponadto, ograniczenie emisji dwutlenku węgla często skutkować również będzie zmniejszeniem innych, bardziej bezpośrednich form negatywnego oddziaływania na otoczenie przedsiębiorstwa, takich jak zanieczyszczenie powietrza: zanieczyszczenia środowiska naturalnego (w tym wód i gleby), zanieczyszczenia dźwiękowe lub emisje innych szkodliwych gazów, które również generują ryzyka regulacyjne i prawne, w związku z zanieczyszczeniem środowiska naturalnego.



#### 4. WZROST PRODUKTYWNOŚCI I INNOWACYJNOŚCI

dekarbonizacja zmusza firmy do audytu ich działalności pod kątem potencjalnych usprawnień i wiąże się z przyjęciem dodatkowych ograniczeń, które wymuszają lepsze użycie zasobów, a także skłaniają do poszukiwania nowych, innowacyjnych rozwiązań, co powinno przełożyć się na wzrost produktywności. Dodatkowo, pozytywne skojarzenia z marką organizacji i demonstrowane w procesie dekarbonizacji przywiązanie do wartości takich jak odpowiedzialność za wspólne dobro mogą zwiększyć identyfikację pracowników z firmą, co również ma pozytywny wpływ na ich produktywność i zaangażowanie w wykonywaną pracę (Tiba, van Rijnsoever, i Hekkert 2019).

## 3.2. Korzyści wynikające z reakcji interesariuszy

Spółki są w stanie skorzystać na klimatycznej transformacji własnej działalności, gdyż podjęcia takich działań coraz częściej oczekują różne grupy interesariuszy. Bierność na tym obszarze naraża więc spółki na różnego rodzaju ryzyka, a aktywne działania w kierunku dekarbonizacji wiązać się będą z pozytywną reakcją kluczowych partnerów, wśród których wyróżnić można: inwestorów, klientów, partnerów biznesowych (odbiorców i dostawców produktów) oraz pracowników.



### Inwestorzy

Dla inwestorów instytucjonalnych dostosowanie spółek, w których akcje i obligacje inwestują do zmian klimatycznych oraz, szerzej, aspekty ESG ich działalności, są coraz istotniejsze. Jednym z bardziej widocznych przejawów tej postawy jest zaangażowanie inwestorów w tworzenie międzynarodowych standardów i inicjatyw zachęcających spółki do raportowania emisji, takich jak *Carbon Disclosure Project* (obecnie CDP).

Istotność emisji spółek, jako jednej z kluczowych danych ESG jest również deklarowana przez inwestorów wprost. W badaniu ankietowym (Amel-Zadeh i Serafeim 2018) przeprowadzonym na 625 instytucjach zarządzających łącznie aktywami o wartości 31 bln dolarów, aż 82% ankietowanych uznało czynniki ESG za istotne dla decyzji inwestycyjnych. 62% jako swoją motywację dla ich uwzględnienia podało wpływ na wyniki finansowe – inne powody, takie jak popyt klientów czy chęć implementacji zmian w spółkach portfelowych wskazywało ok. 30% ankietowanych.

Z kolei z badania ankietowego z obszaru Europy Zachodniej, USA oraz Kanady (Krueger, Sautner i Starks 2020) na próbie 439 inwestorów instytucjonalnych (głównie z krajów rozwiniętych, w tym 48 (11%) inwestorów zarządzających aktywami o wartości przynajmniej 100 mld dolarów) wynika, że uznają oni ryzyko klimatyczne – zarówno ryzyko fizyczne, tranzycyjne jak i technologiczne – za istotne dla wartości inwestycji<sup>5</sup>, chociaż za mniej istotne niż tradycyjne ryzyka finansowe oraz czynniki ryzyka związane z zarządzaniem i społecznym. Ponadto, 51% inwestorów uznało raportowanie na temat ryzyk klimatycznych za równie istotne jak raportowanie finansowe, przy czym za najważniejsze uznano raportowanie na temat ryzyk fizycznych, a w dalszej kolejności ryzyk technologicznych i regulacyjnych (Ilhan i in. 2019)<sup>6</sup>.

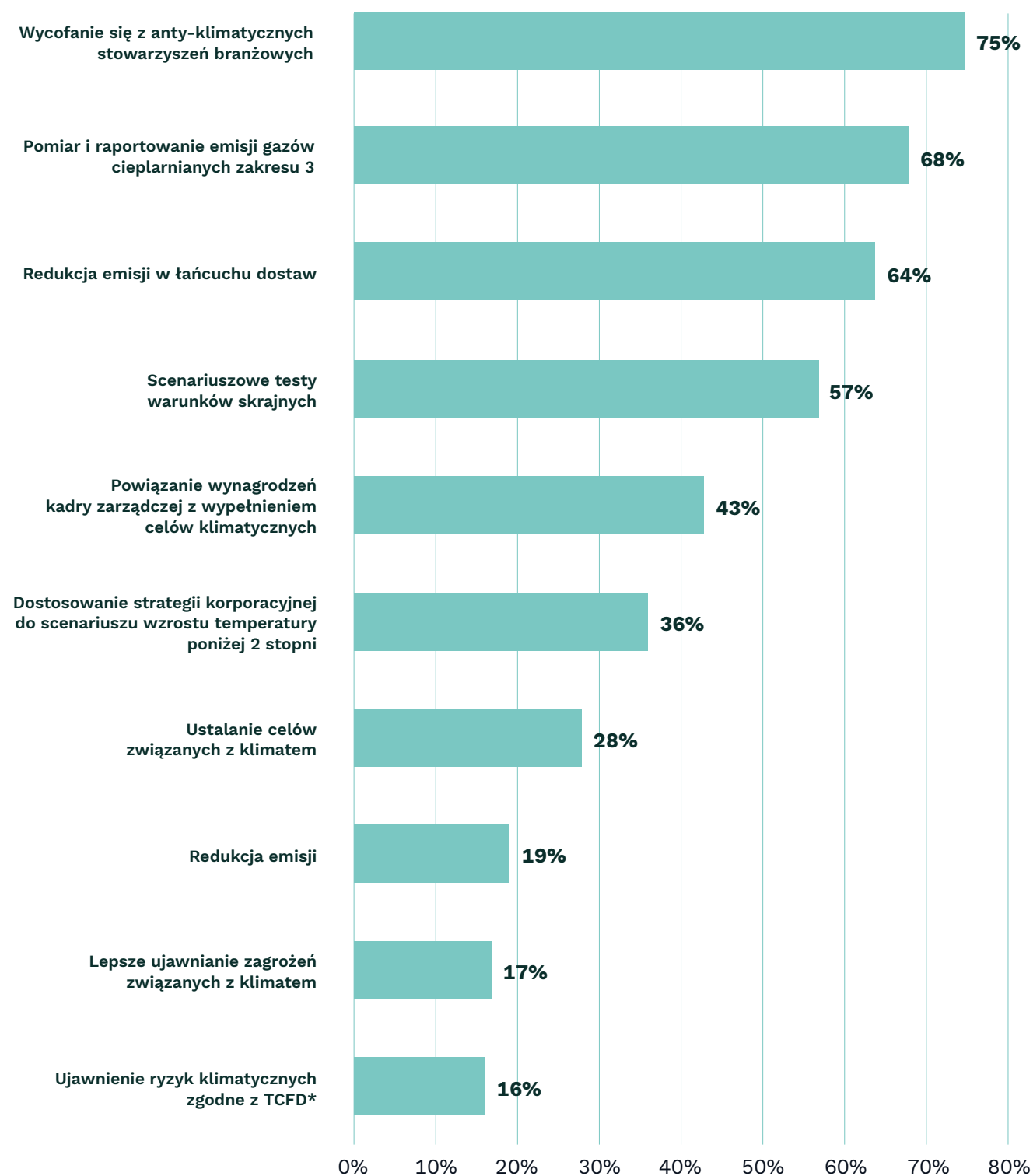
<sup>5</sup> W skali od 1 do 5, gdzie 1 oznacza „bardzo istotne” a 5 „nieistotne”, ryzyka klimatyczne uzyskały średnią ocenę w wysokości od 2.2 do 2.5 pkt.

<sup>6</sup> Autorzy podkreślają, że ryzyka fizyczne są specyficzne dla spółek i trudno mierzalne przez inwestorów zewnętrznych, podczas gdy ryzyko regulacyjne i technologiczne mają charakter ogólnorynkowy i możliwe do samodzielnego oszacowania przez inwestorów.



Inwestorzy wykazują również preferencje pomiędzy poszczególnymi rodzajami inicjatyw klimatycznych. Do tych, które cenią w największym stopniu należą działania, do realizacji których niezbędne jest przyjęcie przez spółki wiarygodnych celów oraz strategii klimatycznych (ShareAction 2020).

**Wykres 3.2 Preferencje inwestorów wobec różnych inicjatyw klimatycznych**



Źródło: ShareAction, 2020

Przekonanie inwestorów o istotności tych ryzyk znajduje potwierdzenie w ich deklaracjach odnośnie wdrożonych praktyk zarządzania ryzykiem klimatycznym. Jedynie 7% inwestorów wskazało, że nie podejmuje żadnych działań w celu zarządzania ryzykiem klimatycznym, a tylko 16% zadeklarowało, że w żaden sposób nie wykorzystano swoich uprawnień korporacyjnych w związku z ryzykami klimatycznymi. Najbardziej powszechną praktyką (38% badanych) zarządzania ryzykiem klimatycznym była analiza śladu węglowego spółek portfelowych, a podejmowanie działań zmierzających do redukcji emisyjności spółek portfelowych zostało wskazane jako strategia ograniczania ryzyka przez 29% respondentów. Innymi częstymi praktykami zarządzania aktywami były analiza ryzyka „osierocenia aktywów” (34%), dywersyfikacja portfela (34%) oraz integracja czynników ESG w decyzjach inwestycyjnych (32%). Najmniejszą popularnością cieszyły się dezinvestycje (20%). W zakresie zaangażowania w nadzór korporacyjny największą popularnością cieszył się bezpośredni dialog z funkcjonariuszami spółek na temat finansowego wpływu ryzyk klimatycznych, ale aż 18% inwestorów zadeklarowało, że przedsięwzięto środki prawne wobec spółek w związku z ryzykami klimatycznymi.

Postawy inwestorów wynikające z badań ankietowych i ich działań zmierzających do dekarbonizacji portfeli oraz promocji czynników ESG znajdują potwierdzenie w badaniach analizujących dane finansowe. Według różnych badań inwestorzy postrzegają wysokoemisyjne spółki jako bardziej ryzykowne (Capasso, Gianfrate, i Spinelli 2020), co znajduje odzwierciedlenie w oprocentowaniu ich obligacji i kosztów kredytu (Seltzer, Starks, i Zhu 2020; Chava 2014), lub kosztach zabezpieczenia przed zmianą cen ich akcji na rynku opcji (Ilhan, Sautner, i Vilkov 2021). Ryzyko klimatyczne i związany z nim wyższy koszt kapitału znajduje odzwierciedlenie w giełdowych wycenach wysokoemisyjnych spółek – (Matsumura, Prakash, i Vera-Munoz 2014) szacują, że każda dodatkowa tona emisji CO<sub>2</sub> zmniejsza kapitalizację spółki o 212 dolarów; z kolei zgodnie z badaniami (Griffin, Lont, i Sun 2017) utrata wartości wynosi 79 dolarów na tonę emisji CO<sub>2</sub><sup>7</sup>. (Ramelli i in. 2018) Identyfikują z kolei istnienie „klimatycznej premii” w wycenie spółek posiadających strategię adaptacji do zmian klimatu. Często samo ujawnienie emisji może zwiększyć wartość spółki, ze względu na minimalizację niepewności co do stopnia ryzyka klimatycznego dla inwestorów, przy czym paradoksalnie, wzrost wartości jest większy dla większych i emitujących więcej gazów cieplarnianych spółek (Krueger 2015)<sup>8</sup>. Według większości badań wpływ emisji na wartość rynkową lub koszt kapitału zwiększył się po przyjęciu w 2015 roku Porozumienia Paryskiego, co sugeruje, że ryzyko klimatyczne, mierzone ilością emisji jest stopniowo uwzględniane w wycenach rynkowych wraz ze wzrostem świadomości inwestorów.

Polscy inwestorzy instytucjonalni również wykazują pewne zainteresowanie kwestiami ESG, choć zdecydowanie nie tak duże jak ich odpowiednicy w krajach Europy Zachodniej. W badaniu ankietowym organizacji zrzesza-

<sup>7</sup> (Bolton i Kacperczyk 2021) identyfikują jednak odwrotną relację.

<sup>8</sup> Wyniki (Griffin, Lont, i Sun 2017) sugerują jednak, że rozpoczęcie raportowania zgodnie ze standardem CDP nie ma wpływu na wycenę spółek.

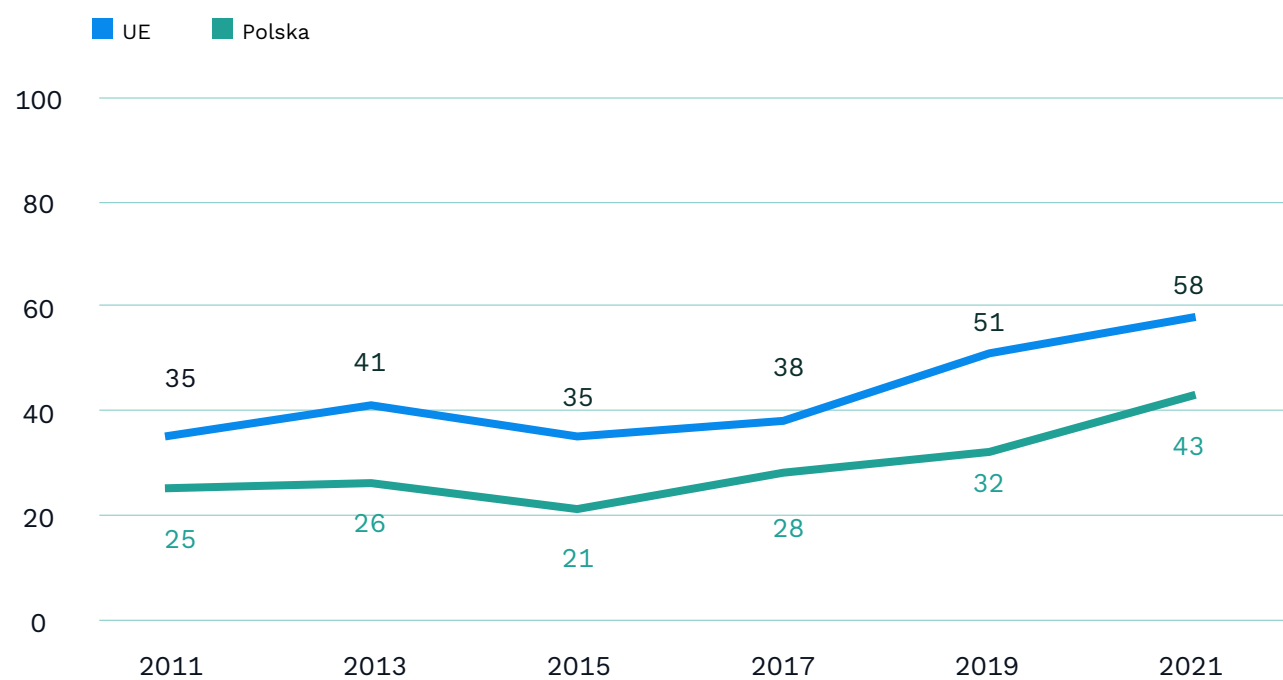
jących uczestników rynku kapitałowego, 51% ankietowanych inwestorów wskazało, że ryzyka ESG są brane pod uwagę, ale nie są krytyczne, a według 29% inwestorów ryzyka ESG obniżają wycenę i mogą być powodem wycofania się z inwestycji (PwC i in. 2021). Co istotne, wśród zagadnień ESG, które inwestorzy uznali za najważniejsze, na pierwszym miejscu znalazły się wskaźniki związane ze śladem węglowym, w szczególności z ilością emitowanych gazów cieplarnianych a na drugim posiadanie polityki klimatycznej i środowiskowej z mierzalnymi celami redukcji tego wpływu (PwC i in. 2021). Stopień zainteresowania kwestiami ESG pośród polskich inwestorów instytucjonalnych jest jednak umiarkowany (zob. też analizę w pkt. X poniżej), jednak przytaczane powyżej badania dotyczące postaw inwestorów na bardziej rozwiniętych rynkach stanowią wskazówkę co do kierunku, w jakim ewoluować będzie w przyszłości podejście inwestorów instytucjonalnych w Polsce.



## Konsumenci i społeczeństwo obywatelskie

Świadomość społeczeństw i przekonanie o tym, że zmiany klimatu stanowią ważny problem systematycznie wzrasta, a wraz z nim wzrasta przekonanie o tym, że część odpowiedzialności za ten problem ponosi sektor prywatny. W opublikowanym w lipcu 2021 roku badaniu Eurobarometru aż 93% ankietowanych w Unii Europejskiej uznało zmiany klimatu za poważny problem. 58% ankietowanych zgodziło się, że biznes i sektor przemysłowy ponoszą odpowiedzialność za zwalczanie zmian klimatycznych (Eurobarometer 2021). Odsetek ankietowanych zgadzających się z tym twierdzeniem systematycznie rośnie.

Wykres 3.3 Odpowiedzialność biznesu i przemysłu za walkę ze zmianą klimatu



Źródło: Eurobarometr

Równocześnie, konsumenci zaczynają uwzględniać kwestie klimatyczne w swoich własnych wyborach i przyzwyczajeniach konsumpcyjnych. W badaniu przeprowadzonym na zlecenie Deloitte na 9 tys. konsumentów z sześciu zachodnioeuropejskich krajów rozwiniętych 42% ankietowanych zadeklarowało że zmieniło swoje zwyczaje konsumenckie w związku z przekonaniem dotyczącymi kwestii środowiskowych, a 23% zadeklarowało, że gotowi są zmienić długoterminowe przywiązanie do marki lub produktu ze względu na kwestie klimatyczne (Deloitte, 2021). Dodatkowo, mimo iż w tym badaniu tylko 24% procent ankietowanych uznało, że biznes powinien przewodzić w ograniczaniu emisji, aż 75% zgodziło się, ze stwierdzeniem, że prezesi spółek konsumenckich powinni zrobić więcej w celu redukcji emisji CO<sub>2</sub>. Wysiłki na rzecz ograniczenia emisji mogą więc polepszyć obraz firm w oczach ich (potencjalnych) konsumentów oraz społeczeństwa w ogóle, które oczekuje od biznesu włączenia się w walkę ze zmianami klimatu.

Rosnąca świadomość klimatyczna konsumentów może też przełożyć się na większy popyt na produkty i usługi firm, które dążą do ograniczenia swojego wpływu na środowisko, a w konsekwencji może stanowić okazję biznesową. To zależeć będzie często od tego, czy konsumenci skłonni będą zapłacić więcej za węglowo neutralny produkt. Pomimo rosnącej świadomości konsumentów, badania dotyczące gotowości konsumentów do ponoszenia przez nich wyższych kosztów nabywanych towarów i usług dają zróżnicowane wyniki. W jednym badaniu ankietowym, przeprowadzonym przez federację europejskich organizacji działających na rzecz ochrony konsumentów, jedynie 10% respondentów z krajów europejskich zadeklarowało, że byłoby w stanie ponosić wyższe koszty żywności w związku z walką ze zmianami klimatu (Bureau Européen des Unions de Consommateurs 2020). W przytaczanym badaniu Eurobarometru jedynie 16% ankietowanych zadeklarowało, że zwraca uwagę na ślad węglowy w czasie zakupów spożywczych. Jednak według badania McKinsey na konsumentach z krajów niemieckojęzycznych, aż 48% ankietowanych jest skłonnych zapłacić więcej za „zrównoważone” produkty (60% w przypadku Pokolenia Z oraz konsumentów o wysokim dochodzie). Ankietowani mogli też wskazać, za jakiego rodzaju aspekty „zrównoważonych” produktów najbardziej skłonni są zapłacić więcej – zmniejszenie emisji CO<sub>2</sub> stanowiło jeden z pięciu najchętniej wspieranych celów.

Badania oparte na metodach eksperymentalnych dostarczają dodatkowych, cennych informacji o gotowości konsumentów do „głosowania portfelem” za dekarbonizacją<sup>9</sup>. Przykładowo, w eksperymencie (Brunner i in. 2018), po wprowadzeniu na uniwersyteckiej stołówce oznaczeń informujących o emisyjności danych posiłków, sprzedaż niskoemisyjnych posiłków wzrosła o 11,5% a wysokoemisyjnych zmniejszyła się o 4,5%. Inne badania, dotyczące produktów i usług tak różnych jak detaliczny zakup energii dla gospodarstw domowych (Alberini i in. 2018), posiłków w restauracjach (Long, West, i Nayga 2021), kupna samochodu (Achtnicht 2012; Hulshof i Mulder

<sup>9</sup> W badaniach tego typu stosowane są najczęściej metody wyceny warunkowej (CVM) i eksperyment dyskretnego wyboru (DCE), a rzadziej eksperymenty naturalne, takie jak opisywane badanie w stołówce uniwersyteckiej.

2020), korzystania z platform e-commerce (Isley i in. 2016) czy lotów samolotami (Choi i Ritchie 2014; Brouwer, Brander, i Van Beukering 2008; MacKerron i in. 2009) również potwierdziły, że konsumenci są skłonni zapłacić więcej, aby uniknąć emisji związanych z konsumpcją danego dobra lub je zrekomensować. Szacowane wskaźniki „skłonności do dopłaty” za zrównoważone klimatycznie towary i usługi są jednak zróżnicowane w zależności od ich charakteru, a także w obrębie różnych państw i grup dochodowych. Nie spotkaliśmy się z badaniami naukowymi szacującymi ten wskaźnik dla polskich konsumentów.

Trendy w nastrojach konsumenckich zmieniają się w podobnym kierunku również w Polsce. Według danych Eurobarometru, 69% Polaków (śr. UE 78%) uważa zmiany klimatu za bardzo poważny problem, 43% (śr. UE 58%) uważa, że walka ze zmianami klimatu jest odpowiedzialnością biznesu a 52% (śr. UE 64%) podjęło osobiste działania w celu walki ze zmianami klimatu. Odsetki te, mimo iż poniżej unijnej średniej dla każdego z zagadnień, stale wzrastały w ciągu ostatnich kilku lat prowadzenia badania. Istnieją również dane, które wskazują na relatywnie wysoką gotowość Polaków do ponoszenia kosztów klimatycznie zrównoważonych produktów i usług. Z badania Deloitte wynika, że 78% osób jest gotowych płacić wyższą cenę za towary przyjazne dla środowiska. Wśród osób, które zadeklarowały, że w ciągu ostatniego miesiąca martwiły się o klimat, odsetek ten wynosi aż 92%. Wśród osób deklarujących przejmowanie się klimatem od 80% do 90% przyznało też, że szuka informacji o zrównoważonym lub przyjaznym środowisku pochodzeniu produktów, których używa lub chce kupić (Deloitte 2021). W innym badaniu, dotyczącym sektora mody 73% konsumentów zadeklarowało, że są skłonni zapłacić więcej za produkt ekologiczny, a 47% mogłoby zapłacić nawet ponad 20% więcej niż za produkt konwencjonalny (Accenture 2020). Podobne wyniki uzyskano w innym badaniu dotyczącym tej branży, w którym a w ramach eksperymentu, ok. połowa badanych była skłonna wybrać produkt oznaczony jako ekologiczny, droższy o 20% od produktu tradycyjnego (BCG 2021).

Wydaje się więc, że Polscy konsumenci są stosunkowo wysoce skłonni ponosić wyższe koszty konsumpcji klimatycznie zrównoważonych dóbr. Należy jednak podkreślić, że brak skłonności konsumentów do poniesienia większego kosztu zakupu produktu lub usługi o mniejszym śladzie węglowym przy jednoczesnym poparciu dla oferowania tego typu produktów nie musi być interpretowany w kategoriach „hipokryzji” i dowodu na brak popytu na tego typu produkty. Równie dobrze konsumenci mogą zakładać, że oferowanie tego typu produktów nie powinno wiązać się z wyższymi kosztami, albo że zinternalizować je powinny firmy je oferujące.



## Partnerzy biznesowi

firmy, które nie sprzedają finalnego produktu do odbiorcy końcowego, również mogą skorzystać na zmniejszeniu własnych emisji, dzięki pozytywnej reakcji partnerów biznesowych, zarówno w dole (odbiorcy) jak i w górze (dostawcy) łańcucha wartości. Jednym z mechanizmów, który sprawia, że

emisje przedsiębiorstwa są istotne dla jego partnerów biznesowych jest wyznaczanie celów redukcji emisji z Zakresu 3, który obejmuje emisje w całym łańcuchu wartości produkcji.



## Pracownicy

wreszcie, wysiłki związane z dekarbonizacją działalności nie są obojętne pracownikom, którzy – zwłaszcza ci z młodszych pokoleń – częściej kierują się wyznawanymi wartościami przy wyborze kariery i pracodawcy. Z ankiety Deloitte wynika, iż 28% badanych zaakceptowałoby niższą pensję, by pracować dla pracodawcy bardziej przyjaznego środowisku, a wśród osób deklarujących, że w przeciągu ostatniego miesiąca odczuwały zmartwienie zmianami klimatycznymi od 8 do 14% badanych byłoby skłonnych zaakceptować pensję niższą o 10% (Deloitte 2021). Wokół pozyskiwania pracowników działaniami polepszającymi wpływ przedsiębiorstwa na środowisko rozwinął się odrębny nurt „zielonego HR” (Renwick, Redman, i Maguire 2013; Różańska-Bińczyk, Matejun, i Matusiak 2020).



# 4. Skala zaangażowania emitentów giełdowych w ograniczanie emisji gazów cieplarnianych na świecie

Skala zaangażowania spółek w ograniczanie emisji w ostatnich latach znacząco przyspiesza. We wszystkich krajach rozwiniętych spółki – nie tylko publiczne – coraz częściej zobowiązują się do osiągnięcia określonych celów klimatycznych, które stają się też coraz ambitniejsze. Poniżej prezentujemy przegląd danych dotyczących skali klimatycznych zobowiązań spółek publicznych, w podziale na poszczególne obszary geograficzne, a także powszechność poszczególnych standardów raportowania i ustanawiania zobowiązań klimatycznych.

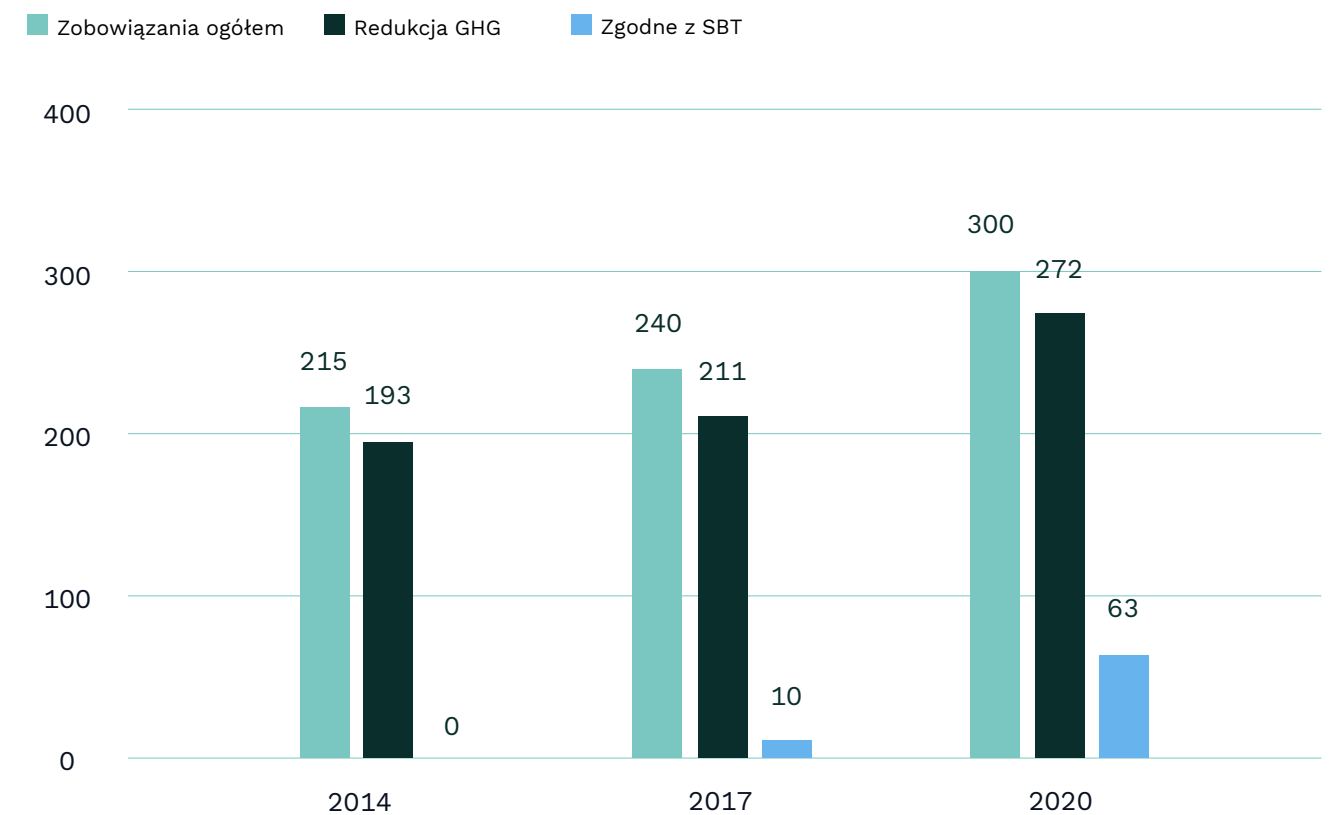
## 4.1. Obszary geograficzne

### Świat

Z przeprowadzonej przez KPMG w 2020 roku analizy sprawozdawczości 250 największych globalnych spółek wchodzących w skład indeksu Global Fortune 500 (G250), 46% badanych spółek ustanowiło cel redukcji emisji – w przypadku 19% spółek był to cel osiągnięcia neutralności emisyjnej, a w pozostałych 27% cel emisyjny zgodny ze standardami naukowymi (KPMG 2020).

Ponadto, 24% spółek z indeksu G250 raportuje postępy w osiąganiu założonych celów klimatycznych, a 17% analizowanych spółek ujawnia strategię osiągania założonych celów emisji.

Wykres 4.1 Zobowiązania klimatyczne spółek z indeksu Fortune 500



Źródło: Opracowanie własne Instrat, na podstawie WWF 2014, WWF 2017, WWF 2021

### Stany Zjednoczone

Z prowadzonego przez WWF cyklicznego monitoringu celów klimatycznych największych amerykańskich spółek, wchodzących w skład indeksu Fortune 500, wynika, że w 2021 roku aż 60% spółek z tego indeksu zobowiązało się do osiągnięcia określonych celów klimatycznych. W ramach Fortune 100 – stu spółek o największej kapitalizacji – odsetek ten wynosi 76%. Postępy, w porównaniu z poprzednimi edycjami badania ukazuje WYKRES X.

Najbardziej powszechnym typem celu klimatycznego pozostaje zobowiązanie do ograniczenia emisji gazów cieplarnianych (GHG), któremu towarzyszą często zobowiązania do zwiększenia udziału energii ze źródeł odnawialnych lub do zwiększenia efektywności energetycznej.

W edycji badania z 2020 roku wzrosła liczba zobowiązań do zmniejszenia emisji GHG, zaciągniętych zgodnie ze standardem Science Based Targets. Stanowią one obecnie już ponad 20% wszystkich zobowiązań dotyczących ograniczenia emisji gazów cieplarnianych, a ich liczba pomiędzy latami 2017 i 2020 zwiększyła się sześciokrotnie.

Przeprowadzona przez Governance and Accountability Institute analiza raportowania spółek z indeksu Russell 1000 (tysiąc spółek publicznych z największą kapitalizacją w USA) dostarcza dodatkowo informacji o najpowszechniej stosowanych standardach raportowania klimatycznego. Różnice w odsetku raportujących firm widać pomiędzy „górną” połową indeksu – która pokrywa się co do zasady z indeksem Fortune 500 – a pozostałymi, mniejszymi spółkami (Governance and Accountability Institute 2020).

Tabela 4.1 Standardy raportowania pozafinansowego stosowane przez spółki indeksu Russel 1000

STANDARD	GÓRNA POŁOWA RUSSELL 1000	DOLNA POŁOWA RUSSELL 1000
GRI	51%	39%
SASB	14%	6%
TCFD	5%	2%
CDP	65%	17%

Źródło: Opracowanie Instrat, na podstawie (Governance and Accountability Institute 2020).

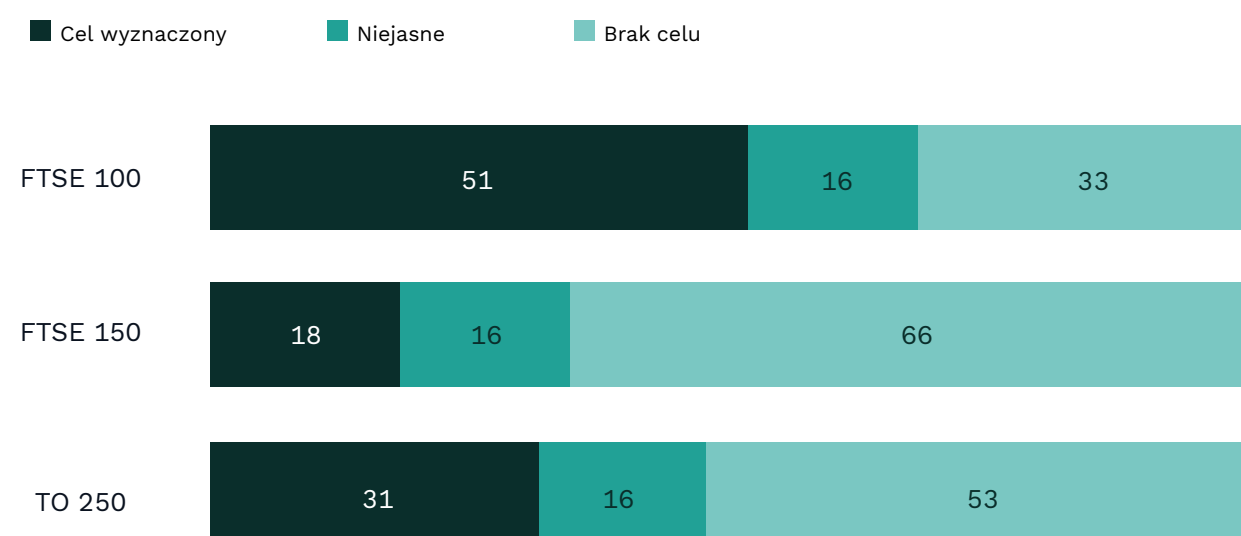
## Wielka Brytania

W Wielkiej Brytanii spółki publiczne są zobowiązane do raportowania szeregu szczegółowych informacji związanych z kwestiami klimatycznymi. Od 2019 roku obowiązkowe dla wszystkich spółek publicznych stało się raportowanie emisji Zakresu 1 i Zakresu 2, a od 2021 roku, na zasadzie „zastosuj się lub wyjaśnij” spółki z tzw. premium listing na londyńskiej giełdzie zobowiązane są do raportowania zgodnie ze standardem TCFD.

Z analizy ujawnień 250 spółek publicznych – 100 wchodzących w skład indeksu FTSE 100 oraz 150 największych spółek z indeksu FTSE 250 – za rok 2020, przeprowadzonej przez ClientEarth, wynika, że w analizowanej grupie 31% spółek jasno zadeklarowało osiągnięcie celu emisji zgodnego z Porozumieniem Paryskim lub celu net-zero. Kolejne 16% spółek odniosło się do tych zobowiązań w sposób nieprzejrzysty (np. nie ujawniając publicznie ambicji celu redukcji, a jedynie informując o jego wewnętrznym przyjęciu) (ClientEarth 2021).

Badanie zidentyfikowało znaczące różnice pomiędzy spółkami z FTSE 100 oraz kolejnymi największymi 150 spółkami z FTSE 250. W pierwszej grupie odsetek spółek, które ustanowiły cele redukcji emisji wyniósł 51%, natomiast w drugiej jedynie 18%.

Wykres 4.2 Odsetek brytyjskich firm z celem ograniczenia emisji w danym indeksie, 2021



Źródło: ClientEarth 2021.

## Niemcy

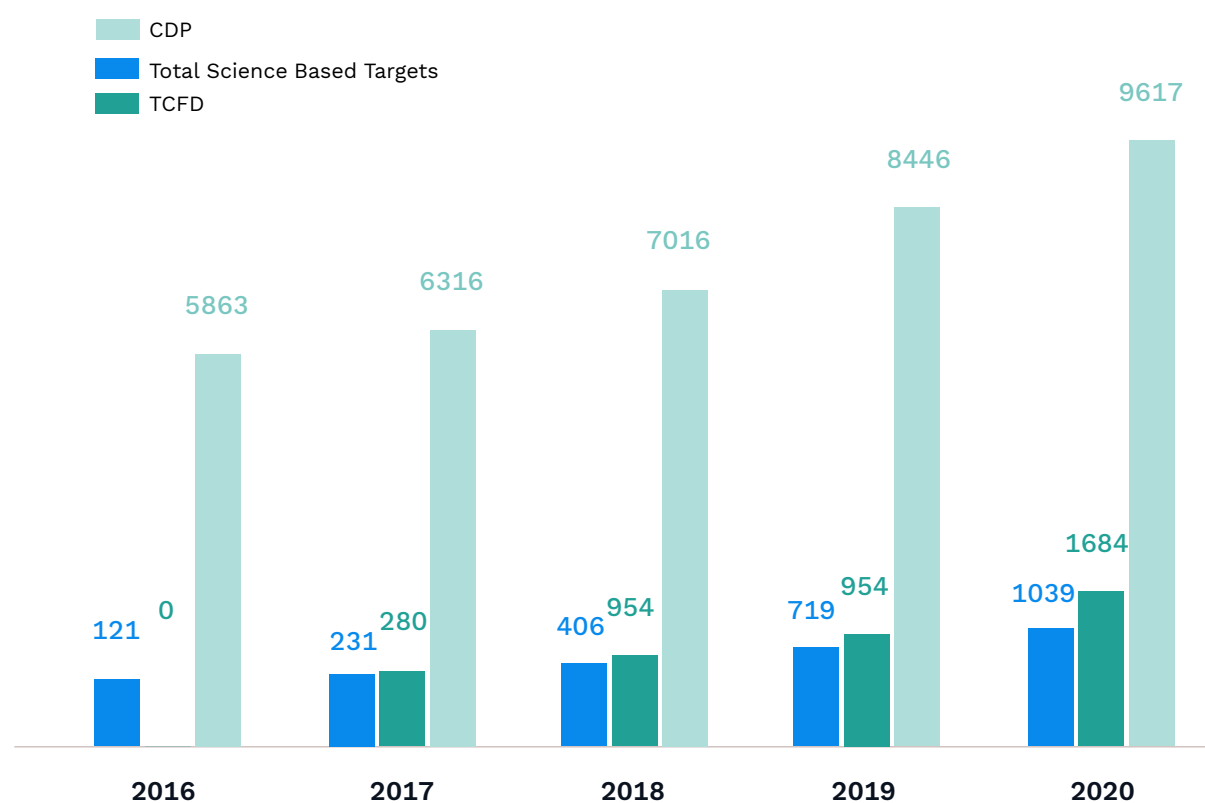
PwC przeanalizowało ujawnienia klimatyczne spółek z największych indeksów w Niemczech (DAX 30 i MTAX 50), Austrii (ATX 20) i Szwajcarii (SMI 20). Średni odsetek spółek z wszystkich wskazanych indeksów, które zobowiązały się do redukcji emisji wynosi 79% – 30% spółek upubliczniło jedynie cel redukcji emisji a 49% cel i strategię jego osiągnięcia. Dla niemieckich indeksów DAX 30 i MTAX 50, odsetek spółek, które zobowiązały się ograniczyć emisję GHG wynosi odpowiednio 86% i 69% (PwC 2020).

Z kolei z badania ankietowego przeprowadzonego przez firmę energetyczną Uniper na ponad 500 największych niemieckich spółkach z sektorów przemysłowych (m.in. przemysł metalurgiczny, chemiczny, motoryzacyjny i FMCG), wynika, że aż 94% ankietowanych zobowiązało się do redukcji emisji. Spośród nich, 42% zobowiązało się do osiągnięcia neutralności emisyjnej, a 52% do redukcji emisji o 50% lub więcej. Horyzont czasowy dla osiągnięcia tych celów został w przypadku 77% spółek wyznaczony na rok 2035 lub wcześniej, a tylko 1% spółek wskazało rok 2050 jako termin realizacji zobowiązań w zakresie emisji. Ankieta zawierała też pytanie o przyczyny zaciągnięcia zobowiązania do redukcji: spółki na pierwszym miejscu wskazywały poczucie odpowiedzialności (44%), a na drugim przekonanie, że przyniesie to oszczędność kosztów (39%).

## 4.2. Standardy raportowania i ustanawiania zobowiązań klimatycznych

Niezależnie od faktu, że coraz większy odsetek spółek z największych światowych indeksów deklaruje ograniczenie emisji, lub ustala inne cele klimatyczne, i publikuje odpowiednie strategie ich osiągnięcia, najpopularniejsze standardy raportowania informacji niefinansowych (takie jak GRI, TCFD i CDP) oraz standardy wyznaczania zobowiązań klimatycznych w zgodzie z ustaleniami nauki (jak Science-Based Targets), z roku na rok stają się coraz popularniejsze wśród spółek giełdowych, spółek prywatnych i innych podmiotów (jak np. organizacje pozarządowe czy uniwersytety) (zob. wykres X).

**Wykres 4.3 Wzrost liczby podmiotów korzystających z wybranych standardów raportowania i zobowiązań klimatycznych (TCFD, SBT – lewa oś, CDP – prawa oś).**



Opracowanie: Instrat, na podstawie danych ze stron poszczególnych standardów.

## Załącznik. Ankieta wykorzystana w badaniu

### 1. Cele klimatyczne

Ogłaszane przez przedsiębiorstwa cele zmniejszenia emisji gazów cieplarnianych są niezbędne do spełnienia założeń Porozumienia Paryskiego, które pozwolą przeciwdziałać groźbie daleko posuniętej zmiany klimatu dzięki ograniczeniu globalnego ocieplenia do wartości poniżej 2°C oraz dążeniu do utrzymania go na poziomie 1,5°C.

Korzyści płynące z wyznaczania ambitnych celów redukcji emisji gazów cieplarnianych wykraczają jedynie poza kwestie klimatyczne. Zachęcają one przedsiębiorstwa do wdrażania innowacji, pozwalają na utrzymanie wykwalifikowanych pracowników, a także w coraz większym stopniu wpływają na dostęp do finansowania.

1.1 Proszę wybrać odpowiedź, która najlepiej odzwierciedla status podejmowanych przez Spółkę inicjatyw związanych z wyznaczaniem celów klimatycznych \*

- a) Spółka planuje ogłoszenie rozpoczęcia prac nad identyfikacją celów klimatycznych
- b) Spółka ogłosiła rozpoczęcie prac nad identyfikacją celów klimatycznych
- c) Spółka planuje ogłoszenie celów klimatycznych
- d) Spółka ogłosiła cele klimatyczne
- e) Żadne z powyższych

Dalsze pytania dla odpowiedzi 1.1 a) – d)

1.2 Proszę podać datę, której dotyczy status podejmowanych przez Spółkę inicjatyw związanych z wyznaczaniem celów klimatycznych \*

Przykładowo, jeśli w poprzednim pytaniu udzielono odpowiedzi, zgodnie z którą Spółka planuje ogłoszenie celów klimatycznych, prośba jest o podanie daty planowanego ogłoszenia.

1.3 Proszę podać link do dokumentów korporacyjnych związanych z wyznaczeniem celów klimatycznych Spółki \*

Dokumenty mogą obejmować zarówno bezpośrednie deklaracje związane z celami klimatycznymi jak również innego rodzaju dokumenty korporacyjne takie jak raporty bieżące i okresowe, uchwały WZA, komunikaty medialne.

1.4 Czy planowana jest rewizja dotychczas ogłoszonych celów klimatycznych? \*

- a) Tak, z planowanym terminem publikacji do końca 2021 roku
- b) Tak, z planowanym terminem publikacji do końca 2022 roku
- c) Tak, z planowanym terminem publikacji w 2023 roku lub później
- d) Nie

*W przypadku odpowiedzi 1.4 – d)*

1.5 Z jakiego powodu Spółka nie planuje rewizji dotychczas ogłoszonych celów klimatycznych? \*

*W przypadku odpowiedzi 1.1 e)*

1.6 Z jakiego powodu Spółka nie planuje podjęcia inicjatyw związanych z wyznaczeniem celów klimatycznych? \*

## 2. Strategia klimatyczna

Wyznaczenie celów klimatycznych to pierwszy krok na drodze do redukcji emisji gazów cieplarnianych przez przedsiębiorstwa. Kolejny etap stanowi przygotowanie strategii klimatycznej, tj. planu pozwalającego na operacjonalizację działań przedsiębiorstwa prowadzących do osiągnięcia zadeklarowanych celów redukcji. Prace nad strategiami klimatycznymi pozwalają również firmom na przygotowanie się na zagrożenia wynikające z zachodzących zmian klimatu i wdrożenie praktyk biznesowych, które chronią aktywa i łańcuchy dostaw przed coraz bardziej dotkliwymi huraganami, falami upałów, pożarami i suszami.

Strategie klimatyczne stanowią również wyraz dostosowania przedsiębiorstw do wymogów związanych ze zmianami regulacyjnymi dot. klimatu oraz rosnącą świadomością klimatyczną odbiorców ich interesariuszy. Dokumenty wskazujące strategiczny kierunek osiągnięcia celów klimatycznych zwiększają również wiarygodność firmy w oczach inwestorów.

2.1 Proszę wybrać odpowiedź, która najlepiej odzwierciedla status podejmowanych przez Spółkę inicjatyw związanych z opracowywaniem i wdrażaniem strategii klimatycznej \*

- a) Spółka planuje ogłoszenie rozpoczęcia prac nad przygotowaniem strategii klimatycznej
- b) Spółka ogłosiła rozpoczęcie prac nad opracowaniem strategii klimatycznej
- c) Spółka planuje ogłoszenie strategii klimatycznej
- d) Spółka ogłosiła strategię klimatyczną
- e) Żadne z powyższych

*Dalsze pytania dla odpowiedzi 2.1 a) – d)*

2.2 Proszę podać datę, której dotyczy status podejmowanych przez Spółkę inicjatyw związanych z opracowaniem i wdrażaniem strategii klimatycznej \*

Przykładowo, jeśli w poprzednim pytaniu udzielono odpowiedzi, zgodnie z którą Spółka ogłosiła strategię klimatyczną, prośba jest o podanie daty ogłoszenia.

2.3 Proszę podać link do dokumentów korporacyjnych związanych ze strategią klimatyczną Spółki \*

Dokumenty mogą obejmować zarówno bezpośrednie dokumenty strategiczne związane z klimatem jak również innego rodzaju dokumenty korporacyjne takie jak raporty bieżące i okresowe, uchwały WZA, komunikaty medialne.

2.4 Czy planowana jest rewizja dotychczas ogłoszonej strategii klimatycznej? \*

- a) Tak, z planowanym terminem publikacji do końca 2021 roku
- b) Tak, z planowanym terminem publikacji do końca 2022 roku
- c) Tak, z planowanym terminem publikacji w 2023 roku lub później
- d) Nie

*W przypadku odpowiedzi 2.4 – d)*

2.5 Z jakiego powodu Spółka nie planuje rewizji dotychczas opublikowanej strategii klimatycznej? \*

*Dalsze pytania dla odpowiedzi 2 e)*

2.6 Z jakiego powodu Spółka nie planuje podjęcia inicjatyw związanych z opracowaniem strategii klimatycznej? \*

### 3. Zobowiązania do redukcji emisji gazów cieplarnianych

3.1 Czy ogłoszone/planowane cele klimatyczne lub strategia klimatyczna zawierają/będą zawierać ograniczone w czasie i wymierne zobowiązanie do redukcji emisji gazów cieplarnianych? \*

a) Tak

b) Nie, ponieważ opublikowane cele klimatyczne/strategie klimatyczne jedynie kierunkowo wskazują plany związane z redukcją emisji

c) Nie, ponieważ Spółka nie planuje i nie opublikowała celów klimatycznych i strategii klimatycznych

*W przypadku odpowiedzi 3.1. a)*

Zobowiązania do redukcji emisji gazów cieplarnianych – pytania doprecyzowujące

Prośba o podanie wielkości emisji w milionach ton metrycznych ekwiwalentu dwutlenku węgla. W przypadku braku danych o emisjach w rozbiciu na zakresy, prośba o podanie łącznych emisji.

3.2 Zgodnie z przygotowywanymi/opracowywanymi celami klimatycznymi lub strategią klimatyczną, jakie są obecne emisje Zakresu 1? \*

3.3 Zgodnie z przygotowywanymi/opracowywanymi celami klimatycznymi lub strategią klimatyczną, jakie są planowane redukcje emisji Zakresu 1? \*

3.4 Zgodnie z przygotowywanymi/opracowywanymi celami klimatycznymi lub strategią klimatyczną, jakie są obecne emisje Zakresu 2? \*

3.5 Zgodnie z przygotowywanymi/opracowywanymi celami klimatycznymi lub strategią klimatyczną, jakie są planowane redukcje emisji Zakresu 2? \*

3.6 Zgodnie z przygotowywanymi/opracowywanymi celami klimatycznymi lub strategią klimatyczną, jakie są obecne emisje Zakresu 3? \*

3.7 Zgodnie z przygotowywanymi/opracowywanymi celami klimatycznymi lub strategią klimatyczną, jakie są planowane redukcje emisji Zakresu 3? \*

*W przypadku odpowiedzi 3.1. b)*

Aktualne emisje gazów cieplarnianych – pytania doprecyzowujące

Prośba o podanie wielkości emisji w milionach ton metrycznych ekwiwalentu dwutlenku węgla. W przypadku braku danych o emisjach w rozbiciu na zakresy, prośba o podanie łącznych emisji.

3.8 W przypadku, w którym Spółka nie opublikowała celów klimatycznych lub strategii klimatycznej, jakie są obecne emisje Zakresu 1? \*

3.9 W przypadku, w którym Spółka nie opublikowała celów klimatycznych lub strategii klimatycznej, jakie są obecne emisje Zakresu 2? \*

3.10 W przypadku, w którym Spółka nie opublikowała celów klimatycznych lub strategii klimatycznej, jakie są obecne emisje Zakresu 3? \*



# Bibliografia

- Accenture. 2020. „CZY EKOLOGIA JEST W MODZIE”. [https://www.accenture.com/\\_acnmedia/PDF-114/Accenture-Czy-ekologia-jest-w-modzie-Raport-2020.pdf](https://www.accenture.com/_acnmedia/PDF-114/Accenture-Czy-ekologia-jest-w-modzie-Raport-2020.pdf).
- Acemoglu, Daron i Acigit, Ufuk I Hanley, Douglas I Kerr William. 2016. Transition to Clean Technology. *Journal of Political Economy* 124 (1) <https://doi.org/10.1086/684511>
- Achtnicht, Martin. 2012. „German car buyers’ willingness to pay to reduce CO 2 emissions”. *Climatic change* 113 (3): 679–97.
- Alberini, Anna, Andrea Bigano, Milan Ščasný, i Iva Zvěřinová. 2018. „Preferences for energy efficiency vs. renewables: what is the willingness to pay to reduce CO2 emissions?” *Ecological Economics* 144: 171–85.
- Allen, M., K. Axelsson, B. Caldecott, T. Hale, C. Hepburn, C. Hickey, i S. Smith. 2020. „The Oxford principles for net zero aligned carbon offsetting”. University of Oxford. <https://www.smithschool.ox.ac.uk/publications/reports/Oxford-Offsetting-Principles-2020.pdf>.
- Amel-Zadeh, Amir, i George Serafeim. 2018. „Why and how investors use ESG information: Evidence from a global survey”. *Financial Analysts Journal* 74 (3): 87–103.
- BCG. 2021. „Consumer’s adaptation to sustainability in fashion”. <https://web-assets.bcg.com/27/f3/794284e7437d99a71d625caf589f/consumers-adaptation-to-sustainability-in-fashion.pdf>.
- BlackRock – iShares. 2019. An Evolution in ESG Indexing
- Bolton, Patrick, i Marcin Kacperczyk. 2021. „Do investors care about carbon risk?” *Journal of Financial Economics*.
- Brouwer, Roy, Luke Brander, i Pieter Van Beukering. 2008. „A convenient truth”: air travel passengers’ willingness to pay to offset their CO 2 emissions”. *Climatic change* 90 (3): 299–313.
- Brunner, Florentine, Verena Kurz, David Bryngelsson, i Fredrik Hedenus. 2018. „Carbon label at a university restaurant—label implementation and evaluation”. *Ecological economics* 146: 658–67.
- Bureau Européen des Unions de Consommateurs. 2020. „ONE BITE AT A TIME: CONSUMERS AND THE TRANSITION TO SUSTAINABLE FOOD”. [https://www.beuc.eu/publications/beuc-x-2020-042\\_consumers\\_and\\_the\\_transition\\_to\\_sustainable\\_food.pdf](https://www.beuc.eu/publications/beuc-x-2020-042_consumers_and_the_transition_to_sustainable_food.pdf).
- Capapé, Javier i Santiviáñez, Marta. 2017. Sovereign Wealth Funds: Sustainable and Active Investors? The case of Norway. Sovereign Wealth Lab, IE Business School
- Capasso, Giusy, Gianfranco Gianfrate, i Marco Spinelli. 2020. „Climate change and credit risk”. *Journal of Cleaner Production* 266: 121634.
- CDP, i Oliver Wyman. 2021. „Running Hot. Accelerating Europe’s Path to Paris.” <https://www.oliverwyman.com/content/dam/oliver-wyman/v2/publications/2021/mar/Running-hot-Accelerating-Europes-path-to-Paris.pdf>.
- Chava, Sudheer. 2014. „Environmental externalities and cost of capital”. *Management science* 60 (9): 2223–47.
- Choi, Andy S., i Brent W. Ritchie. 2014. „Willingness to pay for flying carbon neutral in Australia: an exploratory study of offsetter profiles”. *Journal of Sustainable Tourism* 22 (8): 1236–56.
- ClientEarth. 2021. „Accountability Emergency. A review of UK-listed companies’ climate change-related reporting (2019–20).” <https://www.clientearth.org/media/wbglw3r3/clientearth-accountability-emergency.pdf>.
- Climate Bonds Initiative. 2021. Climate Bonds Taxonomy.
- Deloitte. 2019a. „European CFO Survey Autumn 2019. Into the woods.” <https://www2.deloitte.com/gr/en/pages/finance/articles/autumn-2019-european-cfo-survey.html>.
- ———. 2019b. „Feeling the heat? Companies are under pressure on climate change and need to do more”. <https://www2.deloitte.com/us/en/insights/topics/strategy/impact-and-opportunities-of-climate-change-on-business.html>.
- ———. 2020. „Challenges multiply: maintaining balance in a changing world Central Europe CFO Survey”. <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/ce/Documents/about-deloitte/ce-deloitte-cfo-survey-report-2020.pdf>.
- ———. 2021. „Obawy o klimat z perspektywy konsumentów, pracowników i wyborców”. [https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/pl/Documents/Reports/pl\\_Index\\_Obaw\\_Klimatycznych.pdf](https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/pl/Documents/Reports/pl_Index_Obaw_Klimatycznych.pdf).
- ———. 2021. „Sustainability & Consumer Behaviour 2021”. <https://www2.deloitte.com/uk/en/pages/consumer-business/articles/sustainable-consumer-2020.html>
- DP, i WWF. 2020. „Temperature Rating Methodology A temperature rating method for targets, corporates, and portfolios”. <https://www.cdp.net/en/investor/temperature-ratings>.
- Dichev, I. D., Graham, J. R., Harvey, Campbell R., Rajgopal, S. (2013). Earnings Quality: Evidence from the Field. National Bureau of Economic Research
- EIB. 2018. 1st EIB Climate Survey. <https://www.eib.org/en/surveys/climate-survey-companies>
- Eurobarometer. 2021. „Special Eurobarometer 513. Climate Change”. [https://ec.europa.eu/clima/sites/default/files/support/docs/report\\_2021\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/clima/sites/default/files/support/docs/report_2021_en.pdf).
- Fresner, Johannes, Fabio Morea, Christina Krenn, Juan Aranda Uson, i Fabio Tomasi. 2017. „Energy efficiency in small and medium enterprises: Lessons learned from 280 energy audits across Europe”. *Journal of Cleaner Production* 142: 1650–60.
- Friede, Gunnar, Timo Busch, i Alexander Bassen. 2015. „ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies”. *Journal of Sustainable Finance & Investment* 5 (4): 210–33.
- Giełda Papierów Wartościowych. 2021. Wytyczne do Raportowania ESG.
- Governance and Accountability Institute. 2020. „2020 Flash Report Russell 1000. Trends on the sustainability reporting practices of the Russell 1000 Index companies.” [http://ga-institute.com/fileadmin/ga\\_institute/images/FlashReports/2020/Russell-1000/G&A-Russell-Report-2020-FINAL.pdf?vgo\\_ee=VbixBY79I8HsmxGhsQeOp8TjYREwqPgO41Lq26CU-kvg%3D](http://ga-institute.com/fileadmin/ga_institute/images/FlashReports/2020/Russell-1000/G&A-Russell-Report-2020-FINAL.pdf?vgo_ee=VbixBY79I8HsmxGhsQeOp8TjYREwqPgO41Lq26CU-kvg%3D).
- Griffin, Paul A., David H. Lont, i Estelle Y. Sun. 2017. „The relevance to investors of greenhouse gas emission disclosures”. *Contemporary Accounting Research* 34 (2): 1265–97.
- Hulshof, Daan, i Machiel Mulder. 2020. „Willingness to Pay for CO2 Emission Reductions in Passenger Car Transport”. *Environmental and resource economics* 75 (4): 899–929.
- Ilhan, Emirhan, Philipp Krueger, Zacharias Sautner, i Laura T. Starks. 2019. „Institutional Investors’ Views and Preferences on Climate Risk Disclosure”. Swiss Finance Institute.
- Ilhan, Emirhan, Zacharias Sautner, i Grigory Vilkov. 2021. „Carbon tail risk”. *The Review of Financial Studies* 34 (3): 1540–71.
- IPCC. 2021. Climate Change 2021. The Psychological Science Basis. Cambridge University Press
- Instrat. 2020. Klimatyczne wyzwania na rynku finansowym w Polsce. <https://instrat.pl/sustainablefinance/>
- Monopol węglowy z problemami. Analiza restrukturyzacji polskiego sektora energetycznego”. <https://instrat.pl/restrukturyzacja/>
- Instrat. 2021. „Rynek u progu rewolucji zrównoważonych finansów Ujawnienia zarządzających funduszami na gruncie Rozporządzenia SFDR”. <https://instrat.pl/rynek-u-rewolucji-zrownowazonych-finansow/>.
- Stracona szansa. Zaniedbania w polskiej polityce klimatycznej” <https://instrat.pl/zaniedbania-klimatyczne/>.
- Instrat. 2021c. „Co po węglu? Potencjał OZE w Polsce” <https://instrat.pl/potencjal-oze/>
- Isley, Steven C., Paul C. Stern, Scott P. Carmichael, Karun M. Joseph, i Douglas J. Arent. 2016. „Online purchasing creates opportunities to lower the life cycle carbon footprints of consumer products”. *Proceedings of the National Academy of Sciences* 113 (35): 9780–85.
- Komisja Europejska. 2017. A technical case study on R&D and technology spillovers of clean energy technologies. Technical Study on the Macroeconomics of Climate and Energy Policies.
- Komisja Europejska. 2020. Regulation (EU) 2020/852 (Taxonomy) on the establishment of a framework to facilitate sustainable investment

- KPMG. 2020. „Towards net zero. How the world's largest companies report on climate risk and net zero transition.” <https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/xx/pdf/2020/11/towards-net-zero.pdf>.
- Kronthal-Sacco, Randi, i Tensi Whelan. 2020. „Sustainable Market Share Index™ Research on 2015-2020 IRI Purchasing Data Reveals Sustainability Drives Growth, Survives the Pandemic”. <https://www.stern.nyu.edu/sites/default/files/assets/documents/NYU%20Stern%20CSB%20Sustainable%20Market%20Share%20Index%202020.pdf>.
- Krueger, Philipp. 2015. „Climate change and firm valuation: Evidence from a quasi-natural experiment”. Swiss Finance Institute Research Paper, nr 15–40.
- Krueger, Philipp, Zacharias Sautner, i Laura T. Starks. 2020. „The importance of climate risks for institutional investors”. *The Review of Financial Studies* 33 (3): 1067–1111.
- Levin, Kelly, David Rich, Katherine Ross, Taryn Fransen, i Cynthia Elliott. 2020. „Designing and Communicating Net-Zero Targets”. World Resources Institute Working Paper. <https://files.wri.org/d8/s3fs-public/designing-communicating-net-zero-targets.pdf>.
- Long, Dede, Grant H. West, i Rodolfo M. Nayga. 2021. „Consumer willingness-to-pay for restaurant surcharges to reduce carbon emissions: default and information effects”. *Agricultural and Resource Economics Review*, 1–29.
- MacKerron, George J., Catrin Egerton, Christopher Gaskell, Aimie Parpia, i Susana Mourato. 2009. „Willingness to pay for carbon offset certification and co-benefits among (high-) flying young adults in the UK”. *Energy policy* 37 (4): 1372–81.
- Matsumura, Ella Mae, Rachna Prakash, i Sandra C. Vera-Munoz. 2014. „Firm-value effects of carbon emissions and carbon disclosures”. *The accounting review* 89 (2): 695–724.
- McKinsey. 2019. „Five ways that ESG creates value”. <https://www.mckinsey.com/business-functions/strategy-and-corporate-finance/our-insights/five-ways-that-esg-creates-value>.
- Ministerstwo Finansów. 2019. Strategia Rozwoju Rynku Kapitałowego.
- Morningstar. 2021. „SFDR: Four Months After Its Introduction. Article 8 and 9 Funds in Review”. [https://www.morningstar.com/content/dam/marketing/emea/shared/pdfs/SFDR\\_The\\_First\\_20\\_Days.pdf](https://www.morningstar.com/content/dam/marketing/emea/shared/pdfs/SFDR_The_First_20_Days.pdf).
- NewClimate Institute, i Data-Driven EnviroLab. 2020. „Navigating the nuances of net-zero targets”. [https://newclimate.org/wp-content/uploads/2020/10/NewClimate\\_NetZeroReport\\_October2020.pdf](https://newclimate.org/wp-content/uploads/2020/10/NewClimate_NetZeroReport_October2020.pdf).
- OECD. 2018. SMEs: Key Drivers of Green and Inclusive Growth. Inclusive solutions for the green transition, GGSD Forum & GGKP6 Annual Conference
- OECD. 2021. ESG Investing and Climate Transition. Market Practices, Issues and Policy Considerations.
- ONZ. 2015. Paris Agreement.
- ONZ. 2021. Paris climate deal could go up in smoke without action: Guterres. <https://news.un.org/en/story/2021/09/1100242>
- Oxford University Net Zero Network. 2020. „Mapping of current practices around net zero targets”. [https://4bafc222-18ee-4db3-b866-67628513159f.filesusr.com/ugd/6d11e7\\_347e-267a4a794cd586b1420404e11a57.pdf](https://4bafc222-18ee-4db3-b866-67628513159f.filesusr.com/ugd/6d11e7_347e-267a4a794cd586b1420404e11a57.pdf).
- PwC. 2020. „Climate reporting of listed companies Analysis of the DAX 30, MDAX, ATX 20 and SMI 20”. <https://www.pwc.de/de/nachhaltigkeit/pwc-klimaberichterstattung-bei-borsennotierten-unternehmen-summary-EN.pdf>.
- PwC, CFA Society Poland, Forum Rad Nadzorczych, i Stowarzyszenie Niezależnych Członków Rad Nadzorczych. 2021. „ESG – miecz Damoklesa czy szansa na strategiczną zmianę?” [https://www.pwc.pl/pl/pdf-nf/2021/ESG\\_Miecz\\_Damoklesa\\_raport\\_PwC\\_2021.pdf](https://www.pwc.pl/pl/pdf-nf/2021/ESG_Miecz_Damoklesa_raport_PwC_2021.pdf).
- Race to Zero. 2021a. „Race to Zero Lexicon”. <https://racetozero.unfccc.int/wp-content/uploads/2021/04/Race-to-Zero-Lexicon.pdf>.
- ———. 2021b. „Starting Line and Leadership Practices 2.0”. <https://racetozero.unfccc.int/wp-content/uploads/2021/04/Race-to-Zero-Criteria-2.0.pdf>.
- Ramelli, Stefano, Alexander F. Wagner, Richard J. Zeckhauser, i Alexandre Ziegler. 2018. „Investor rewards to climate responsibility: Evidence from the 2016 climate policy shock”. National Bureau of Economic Research.
- Renwick, Douglas WS, Tom Redman, i Stuart Maguire. 2013. „Green human resource management: A review and research agenda”. *International journal of management reviews* 15 (1): 1–14.
- Reuters. 2021. Norway's largest pension company to make \$245 mln 'dark green' investment. <https://www.reuters.com/business/sustainable-business/norways-largest-pension-company-make-245-mln-dark-green-investment-2021-05-28/>
- right.based on science. 2019. „#whatif the 30 German stock market's largest and most liquid companies would reach their current climate targets?” [https://uploads-ssl.webflow.com/5d-dbd8f4d31f0fb0ad6f12fd/5de0ee8ed4143433dfd2d13d\\_right\\_%23whatif\\_2019\\_report.pdf](https://uploads-ssl.webflow.com/5d-dbd8f4d31f0fb0ad6f12fd/5de0ee8ed4143433dfd2d13d_right_%23whatif_2019_report.pdf).
- Różańska-Bińczyk, Izabela, Marek Matejun, i Bożena Ewa Matusiak. 2020. „Praktyki green HR we współczesnych przedsiębiorstwach”. W *Zarządzanie kapitałem ludzkim-wyzwania*, zredagowane przez J. Cewińska, A. Krejner-Nowecka, i S. Winch. Warszawa.
- Rzeczpospolita. 2021. Podglądamy, w co OFE inwestują na giełdzie. <https://pieniadze.rp.pl/portfel-inwestycyjny/art17470661-podgladamy-w-co-ofe-inwestuja-na-gieldzie>
- SEG. 2021. Corporate Climate Crisis Awareness Study 2021
- Seltzer, Lee, Laura T. Starks, i Qifei Zhu. 2020. „Climate regulatory risks and corporate bonds”. *Nanyang Business School Research Paper*, nr 20–05.
- Setzer, Joana, i Rebecca Byrnes. 2020. „Global trends in climate change litigation: 2020 snapshot”. *Grantham Research Institute for Climate Change and Environment, London School of Economics*.
- TCFD. 2017. „Recommendations of the Task Force on Climate-related Financial Disclosures”. <https://www.fsb-tcfd.org/recommendations/>.
- The Energy & Climate Intelligence Unit, i Oxford Net Zero. 2021. „Taking Stock: A global assessment of net zero targets”. [https://ca1-eci.edcdn.com/reports/ECIU-Oxford\\_Taking\\_Stock.pdf](https://ca1-eci.edcdn.com/reports/ECIU-Oxford_Taking_Stock.pdf).
- The White House. 2016. United States Mid-Century Strategy for Deep Decarbonization
- Tiba, Sarah, Frank J. van Rijnsvoever, i Marko P. Hekkert. 2019. „Firms with benefits: A systematic review of responsible entrepreneurship and corporate social responsibility literature”. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management* 26 (2): 265–84.
- Transition Pathway Initiative. 2021. TPI State of Transition Report 2021.
- UNDP. 2021. „Peoples' Climate Vote”. <https://www.undp.org/publications/peoples-climate-vote#modal-publication-download>.
- World Economic Forum. 2019. „How to Set Up Effective Climate Governance on Corporate Boards Guiding principles and questions”. [https://www3.weforum.org/docs/WEF\\_Creating\\_effective\\_climate\\_governance\\_on\\_corporate\\_boards.pdf](https://www3.weforum.org/docs/WEF_Creating_effective_climate_governance_on_corporate_boards.pdf).
- World Federation of Exchanges. 2019. How exchanges can embed sustainability within their operations: A blueprint to advance action.
- WWF. 2014. „Power Forward 2.0: How American Companies Are Setting Clean Energy Targets and Capturing Greater Business Value”. [https://files.worldwildlife.org/wwfmsprod/files/Publication/file/8lmvj7wav2\\_Power\\_forward\\_portfolio.pdf?\\_ga=2.152247865.1697783032.1632306293-830447427.1630933477](https://files.worldwildlife.org/wwfmsprod/files/Publication/file/8lmvj7wav2_Power_forward_portfolio.pdf?_ga=2.152247865.1697783032.1632306293-830447427.1630933477).
- ———. 2017. „Power Forward 3.0: How the Largest US Companies Are Capturing Business Value While Addressing Climate Change”. [https://files.worldwildlife.org/wwfmsprod/files/Publication/file/9458htftwl\\_Power\\_Forward\\_3.0\\_\\_\\_April\\_2017\\_\\_\\_Digital\\_Second\\_Final.pdf?\\_ga=2.177238693.1697783032.1632306293-830447427.1630933477](https://files.worldwildlife.org/wwfmsprod/files/Publication/file/9458htftwl_Power_Forward_3.0___April_2017___Digital_Second_Final.pdf?_ga=2.177238693.1697783032.1632306293-830447427.1630933477).
- ———. 2020. Corporate Climate Strategies in the Era of the Paris Agreement and the (new) Role of Compensation Projects
- ———. 2021. „Power Forward 4.0 A Progress Report of the Fortune 500's Transition to a Net-Zero Economy”. [https://files.worldwildlife.org/wwfmsprod/files/Publication/file/62y7qtkld0\\_Power\\_Forward\\_4.0.pdf?\\_ga=2.118652425.1697783032.1632306293-830447427.1630933477](https://files.worldwildlife.org/wwfmsprod/files/Publication/file/62y7qtkld0_Power_Forward_4.0.pdf?_ga=2.118652425.1697783032.1632306293-830447427.1630933477).
- wysokienapiecie.pl. 2020. „Instalacja PV o mocy 50 kW w firmie: koszty, okres zwrotu i zasady rozliczeń”. <https://wysokienapiecie.pl/29378-instalacja-pv-w-firmie-koszty/>.
- Zhan, J. 2017. The Role of Stock Exchanges in Fostering Economic Growth and Sustainable Development. UNCTAD and the World Federation of Exchanges

# Disclaimer

Fundacja Inicjatyw Strategicznych (Fundacja) jako autor opracowania dołożyła należytej staranności w celu zapewnienia, aby wszelkie informacje zawarte w niniejszej publikacji nie były błędne lub nieprawdziwe. Zarząd oraz pracownicy Fundacji nie ponoszą odpowiedzialności za prawdziwość i kompletność informacji, jak również za wszelkie szkody powstałe w wyniku wykorzystania niniejszej publikacji lub zawartych w niej informacji.

Niniejsza publikacja została przygotowana wyłącznie w celach informacyjnych i nie stanowi rekomendacji inwestycyjnej ani oferty dotyczącej zakupu bądź sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego w rozumieniu odpowiednich przepisów Kodeksu cywilnego, ustawy z dnia 29 lipca 2005 roku o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (Dz.U. z 2005 r. nr 184, poz. 1539) lub ustawy z dnia 29 lipca 2005 roku o obrocie instrumentami finansowymi (Dz.U. z 2005 r. nr 183, poz. 1538). Niniejsze opracowanie ani w całości ani w części nie stanowi także „rekomendacji” w rozumieniu przepisów Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 października 2005 r. w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, lub ich emitentów (Dz.U. z 2005 r. Nr 206, poz. 1715).

Fundacja w szczególności poprzez informacje zawarte w niniejszej publikacji nie świadczy doradztwa w związku z jakimkolwiek transakcjami zawieranymi przez odbiorcę raportu, ani nie udziela jakichkolwiek porad inwestycyjnych lub rekomendacji co do zawarcia takich transakcji. W szczególności nie ponoszą one odpowiedzialności za jakiegokolwiek skutki wykorzystania przez czytelników informacji zawartych w raporcie, ani za konsekwencje podjętych na ich podstawie decyzji inwestycyjnych. Odbiorca raportu, zawierając jakąkolwiek transakcję podejmuje niezależne i autonomiczne decyzje, działając na własny rachunek oraz na własne ryzyko.

