

Rozdział 12

Marta Postuła

ZIELONE FINANSE W POLSKICH JEDNOSTKACH SAMORZĄDU TERYTORIALNEGO NA TLE UNII EUROPEJSKIEJ

Wstęp

Złożoność zjawisk społeczno-gospodarczych, ale także związanych z rozwojem wykorzystującym zasoby naturalne wymusza konieczność stosowania nowych rozwiązań i instrumentów finansowych. Zaobserwować można między innymi, że ekonomia jako nauka buduje nowe koncepcje i modele w oparciu o obserwowane procesy zmian zachodzących w gospodarce. Okazało się, że polityczne i społeczne wymagania koncentrujące się na zrównoważonym rozwoju, stabilności finansowej i łagodzeniu wrażliwości ekonomicznej oraz socjalnej wymagają nowych paradygmatów ekonomicznych zawierających w sobie nie tylko aspekty makroekonomiczne, ale także elementy środowiskowe mające na nie istotny wpływ. Dokonująca się na naszych oczach transformacja energetyczna wymuszona z jednej strony wojną w Ukrainie, a z drugiej troską o środowisko naturalne jest częścią szerszego globalnego procesu adaptowania się i łagodzenia zachodzących zmian klimatycznych. Przechodzenie na gospodarkę niskoemisyjną jest nieodłącznym elementem zintegrowanej strategii zrównoważonego rozwoju współczesnego świata i pomimo kryzysu, pozostanie długoterminowym priorytetem dla całego sektora publicznego na szczeblu centralnym i samorządowym. Należy jednak jasno stwierdzić, że proces ten wymaga zaangażowania dużych środków finansowych, co często wiąże się ze zmianą kierunku inwestycyjnego oraz zastosowaniem dotychczas niestandardowych narzędzi. Wpływa również na procesy tworzenia nowych firm, z jednej strony otwierając nowe szanse (związane na przykład ze wspomaganiami innych podmiotów w transformacji), z drugiej stawiając podmioty przed koniecznością uwzględnienia nowych trendów w swoich modelach biznesowych, których stworzeniem powinny być także zainteresowane władze lokalne chcące przyciągnąć jak najwięcej przedsiębiorstw na swoim terenie. Nie należy zatem nikogo przekonywać, jak wiele wyzwań stoi przed jednostkami samorządu terytorialnego, żeby poradzić sobie z nimi zarówno w aspekcie zarządczym, jak i finansowym. W rozdziale tym w oparciu o studia literaturowe przedstawiona zostanie koncepcja zielonych finansów, które w swojej istocie mają zawierać rozwiązania pozwalające

bardziej efektywnie finansować działania związane z ochroną środowiska. Celem prowadzonych w tym rozdziale rozważań będzie diagnoza obecnego zaangażowania jednostki samorządu terytorialnego w Polsce na tle innych krajów członkowskich Unii Europejskiej w finansowanie działań związanych z ochroną środowiska wraz ze wskazaniem rozwiązań implementacyjnych, które w przeszłości mogłyby pomóc finansować wyzwania stojące przed sektorem samorządowym w ramach europejskiej polityki związanej z ochroną środowiska.

1. Zielone finanse – podstawowe założenia

W ramach działań związanych z ochroną środowiska naturalnego niezwykle istotną rolę odgrywa otoczenie finansowe, które wpływa w znaczącym stopniu na tempo i skalę zmian w obszarze działań inwestycyjnych, bez którego ten proces nie byłby możliwy. W kontekście europejskim narracja osadzona jest na działaniach Unii Europejskiej i jej ambitnych planach zakładających stanie się kontynentem neutralnym dla klimatu do roku 2050. W ostatnich kilku latach w Europie dostrzega się pozytywne trendy w zakresie inwestycji w energię odnawialną. Roczne inwestycje w samą energię odnawialną, zdaniem ekspertów Komisji Europejskiej, muszą jednak podwoić się do 2050 roku, aby osiągnąć zakładane cele klimatyczne. Realizacja takiej skali inwestycji wiąże się z zaangażowaniem odpowiedniej ilości kapitału, aby przyspieszyć przejście krajów członkowskich UE na gospodarkę niskoemisyjną. Pamiętać jednak należy, że w wielu przypadkach są to inwestycje będące dodatkowymi w stosunku do planowanych przez państwa i przedsiębiorstwa inwestycji rozwojowych. Te założenia przekładają się na działania wymagane ze strony państw członkowskich, które znalazły swoje odbicie w dziesięcioletnich krajowych planach na rzecz energii i klimatu. W połączeniu z planowanymi zmianami wynikającymi z przyjęcia założeń Europejskiego Zielonego Ładu i Funduszu Sprawiedliwej Transformacji oznacza to, że państwa członkowskie muszą mierzyć się z pilnymi wyzwaniami i oczekiwaniami głębokich zmian w strukturze wydatków publicznych rządowych i samorządowych oraz potrzebą także aktywnego zaangażowania instytucji rynku kapitałowego, bez których osiągnięcie celów klimatycznych będzie po prostu niemożliwe.

W tym kontekście decydenci, inwestorzy i instytucje finansowe muszą opracować zestaw rozwiązań finansowych pozwalających skorzystać z nich rządów, samorządom oraz przedsiębiorstwom, a nie należy zapominać, że właściciele i inwestorzy patrzą na stopę zwrotu z kapitału własnego oraz wartość przedsiębiorstwa, natomiast sektor publiczny ma szereg zasad fiskalnych, które winien przestrzegać. Trzeba zatem znaleźć swoisty kompromis pomiędzy celami ekologicznymi a tymi parametrami.

Wyzwania na poziomie krajowym wymagają działań wszystkich podmiotów funkcjonujących w warunkach rynkowych i regulacyjnych. Proces transformacji klimatycznej, a co za tym idzie energetycznej, nie może odbywać się bez aktywnego udziału sektora publicznego rządowego i lokalnego, ponieważ w tym procesie

ważna jest skala zaangażowania wszystkich jednostek mających udział w działalności gospodarczej na różnych szczeblach. W związku z tym transformacja klimatyczna w sposób istotny może mieć wpływ na dalszy rozwój społeczno-gospodarczy oraz jakość życia obywateli w społecznościach lokalnych, ale JST nie uczynią tego bez aktywnego udziału sektora rządowego. Kamieniami milowymi w takich rozważaniach jest wykazanie istotności efektywności energetycznej, raportowanie ESG oraz raportowanie niefinansowe dotyczące zagadnień związanych z zielonymi finansami. W rozdziale tym przedstawione zostaną rozważania na temat jednego z tych elementów, jakim są zielone finanse.

Pojęcie zielone finanse nie ma jednoznacznej, precyzyjnej ani powszechnie akceptowanej definicji, a problem z jego zdefiniowaniem pojawia się już na etapie terminu „zielone”, ponieważ można by je zastąpić sformułowaniami: środowiskowe, klimatyczne. Tematem tym zajął się Program Narodów Zjednoczonych ds. Ochrony Środowiska (UNEP), w ramach którego opracowano przewodnik pomagający rozróżnić terminy „niskoemisyjny”, „klimatyczny”, „zielony” i „zrównoważony”, a zawarte tam rozważania i definicje można przenieść na grunt produktów finansowych. Na przykład inwestycje uznawane za realizowane dzięki „zrównoważonemu finansowaniu” i „zrównoważonym produktom finansowym”, spełniają szereg środowiskowych, społecznych, ekonomicznych kryteriów ładu korporacyjnego. Zgodnie z tymi rozważaniami „zielona” inwestycja powinna odzwierciedlać w swojej istocie kryteria środowiskowe oparte na ochronie klimatu (w tym adaptacji do zmiany klimatu) i inne priorytety takie jak ochrona zasobów wodnych i różnorodność biologiczna. Pomimo takiego szerszego zakresu „zielonych finansów” często pojęcie to odnosi się do węższej perspektywy dotyczącej finansowania energooszczędnych i przyjaznych dla klimatu aktywów oraz do powiązanych produktów finansowych, które w całej swojej rozciągłości dotyczą walki ze zmianami klimatycznymi bez uwzględnienia pozostałych kryteriów. Jeden z powodów niedokładności wykorzystania tego pojęcia może wynikać z faktu odnoszenia się w międzynarodowych negocjacjach klimatycznych najczęściej do terminów „finansowanie klimatu”, dostarczanie kapitału i funduszy na łagodzenie zmiany klimatu oraz adaptacyjne (programy, projekty), tj. dostarczane przez kraje uprzemysłowione krajom wschodzącym i rozwijającym⁴³¹. Termin ten jest ściśle powiązany z międzynarodowymi negocjacjami w sprawie zmiany klimatu. Finansowanie klimatu definiuje także między innymi ramowa konwencja Narodów Zjednoczonych w sprawie zmian klimatu (UNFCCC), która uznaje za zielone finanse finansowanie mające „na celu redukcję emisji i zwiększenie pochłaniaczy gazów cieplarnianych oraz ma na celu redukcję podatności oraz utrzymywanie i zwiększanie odporności systemów ludzkich i ekologicznych na negatywne skutki zmiany klimatu” (Stały Komitet UNFCCC ds. Finanse, 2014). Unia Europejska natomiast posługuje się terminem zrównoważone finanse, którego jeden z aspektów stanowią kwestie środowiskowe. W kontekście polityki UE zrównoważone finansowanie jest rozumiane bowiem jako finansowanie wspierające wzrost gospodarczy przy jedno-

⁴³¹ *Climate Finance*, Jason Fernando, 2020.

czesnym ograniczeniu presji na środowisko i uwzględnieniu aspektów społecznych. Zrównoważone finansowanie obejmuje również przejrzystość w zakresie ryzyka związanego z czynnikami ESG, które mogą mieć wpływ na system finansowy oraz ograniczanie tego ryzyka poprzez odpowiednie zarządzanie podmiotami finansowymi i korporacyjnymi. W Chinach z kolei „finansowanie klimatu” zwraca uwagę na potrzeby finansowe związane z przeciwdziałaniem zmianie klimatu i traktowane jest jako ważny element „zielonych finansów”. Trzeba jednak zauważyć, że działania w obszarze klimatu są jednymi z wielu celów zielonych finansów takich jak m. in. zwalczanie zanieczyszczenia powietrza czy gospodarowanie odpadami, co nie zostało wyróżnione w ramach terminu „zielone finanse” (Inicjatywa na rzecz polityki klimatycznej 2021). Na potrzeby niniejszej publikacji do terminu zielone finanse będzie stosowana szersza definicja wpływu na środowisko, uwzględniająca także na przykład zachowanie różnorodności biologicznej, zapobieganie zanieczyszczeniom i gospodarkę o obiegu zamkniętym. Ważne jest, aby niezależnie od źródła finansowania, ekologiczne projekty realizowane przez władze centralne, lokalne oraz podmioty gospodarcze posiadały przejrzyste i wiarygodne zasady weryfikacji korzyści pozafinansowych. Dzięki tym elementom można zarządzać oczekiwanymi skutkami ekologicznymi na różnych etapach ich realizacji.

Zielone instrumenty finansowe są bardzo podobne do tradycyjnych instrumentów finansowych, a główna różnica w ich definiowaniu odnosi się do konieczności określenia konkretnych celów, na które pozyskane środki mogą zostać wykorzystane, oraz do tego, jakie mierzalne efekty ekologiczne dzięki temu zostaną osiągnięte. Kluczowym rozróżnieniem dla zielonego finansowania jest to, w jaki sposób można wykazać, że inwestycja przynosi oczekiwane korzyści dla środowiska, a niektóre produkty mogą podlegać karom związanym z brakiem takiej weryfikacji. Zielone finanse mogą mieć również bardziej rygorystyczne wymagania związane z działaniami dekarbonizacyjnymi i ambicjami dostawców odpowiedzialnych za realizację projektów. Z punktu widzenia realizacji zadań publicznych takie podejście jest bardzo korzystne, ponieważ daje możliwość rozliczenia efektywności i skuteczności danej inwestycji nie tylko publicznej, ale także prywatnej oraz określenia jej wpływu na środowisko. Zielone finanse obejmują pomoc bezzwrotną w formie dotacji przyznawanych na realizację projektów mających na celu ochronę środowiska lub zaangażowanie kapitałowe własnościowe (nabycie udziałów) albo też dłużne (zielone obligacje) w realizację tego rodzaju projektów.

Mówiąc o systemie pomocy bezzwrotnej w przypadku krajów członkowskich Unii Europejskiej, uznać można, że pochodzi ona w dużej mierze z budżetu europejskiego i jest wspierana przez stworzone do tego rodzaju działań krajowe fundusze ekologiczne, środowiskowe lub bezpośrednio z krajowych budżetów rządowych i samorządowych. Podstawą udzielania dotacji z budżetu europejskiego są Wieloletnie Ramy Finansowe obecnie przyjęte i zaakceptowane przez kraje członkowskie w wysokości 1 074 mld euro, czyli około 1,10% DNB w okresie 2021–2027, co stanowi znaczące źródło bezzwrotnej pomocy na lata 2021–2027. W obecnej perspektywie finansowej UE proponowane fundusze polityki spójności uzupełniają w ramach WRF na lata 2021–2027 Fundusz Sprawiedliwej Transformacji, który jest

częścią Europejskiego Zielonego Ładu (*European Green Deal*) i elementem (I filarem) Mechanizmu Sprawiedliwej Transformacji. Celem FST jest łagodzenie skutków społecznych i ekonomicznych transformacji energetycznej. Rada Europejska zwiększyła ogólny cel wydatków związanych z klimatem od 25% do 30% łącznych wydatków WRF+NGEU z wyłączeniem pożyczek, w połączeniu z wprowadzeniem zasady „nie szkodzić”. Łączna kwota wydatków WRF+NGEU w ostatecznym pakiecie przyjętym przez Parlament Europejski była wyższa niż we wniosku Komisji, wymaga wyższych wydatków na klimat także w wartościach bezwzględnych (439 mld euro wobec 400 mld euro). System bezwrotnego wsparcia jest zatem imponujący i stanowi istotne narzędzie w realizacji polityk związanych z ochroną środowiska.

Z punktu widzenia sektora samorządowego dodatkowo, aby wesprzeć najbardziej wrażliwe regiony wysokoemisyjne w ich przechodzeniu na gospodarkę neutralną dla klimatu, utworzono nowy Fundusz na rzecz Sprawiedliwej Transformacji. Otrzymuje on finansowanie zarówno w ramach następnego budżetu długoterminowego, jak i unijnego instrumentu naprawczego (w ramach *Next GenerationEU*). Szukając dodatkowych form wsparcia prowadzonych działań w obszarze środowiskowym, Międzynarodowa Agencja Energii Odnawialnej opublikowała w 2020 roku serię raportów finansowych dotyczących energii odnawialnej, w których przeprowadzono analizy rozwiązań umożliwiających zwiększenie skali wykorzystania odnawialnych źródeł energii. Wspomniane analizy wskazują, że jednym z innowacyjnych sposobów finansowania energii odnawialnej są zielone obligacje, które mogą pomóc skierować znaczny globalny kapitał w energię odnawialną i inne zielone aktywa. O istotności tego instrumentu może świadczyć także fakt, że w swoim pierwszym orędziu o stanie Unii Europejskiej (16.09.2020) przewodnicząca Komisji Europejskiej Ursula von der Leyen wskazała, że jednym z celów prowadzonych przez nią działań jest pozyskanie za pośrednictwem zielonych obligacji 30% z kwoty 750 mld euro, która zostanie pożyczona w ramach unijnego funduszu naprawczego *Next Generation*. Zielone obligacje są preferowanym wektorem finansowania transformacji energetycznej i coraz częściej stają się przedmiotem działań regulacyjnych na poziomie europejskim⁴³². Tworzący się systematycznie rynek zielonych obligacji wymaga zmierzenia się z czynnikami wpływającymi na rozwój tego rynku, tj. skalą emisji, płynnością rynku tego rodzaju papierów wartościowych oraz nadzorem nad faktycznie ekologicznym charakterem, w celu uniknięcia tzw. zjawiska *greenwashing*⁴³³. Jest to zatem instrument mający w sobie wszystkie cechy charakterystyczne dla produktów finansowych oraz elementy niefinansowego raportowania, o czym wspomniano już wcześniej.

⁴³² B. Glinka, M. Postuła, K. Radecka-Moroz: *Znaczenie transformacji energetycznej w rozwoju przedsiębiorstw*, [w:] *Transformacja energetyczna i klimatyczna – wybrane dylematy i rekomendacje*, Wydawnictwo UW, Warszawa 2021.

⁴³³ European Court of Auditors: *Special report 16/2021: Common Agricultural Policy and climate: Half of EU climate spending but farm emissions are not decreasing*, Luxembourg: Curia Rationum European Court of Auditors; European Court of Auditors: *The 2021–25 strategy of the European Court of Auditors*. Luxembourg: Curia Rationum European Court of Auditors.

Działania idące w kierunku wykorzystania zielonych obligacji wskazała także bezpośrednio w 2018 roku Komisja Europejska, publikując swój plan działania w sprawie finansowania zrównoważonego wzrostu, przedstawiający kompleksową strategię dalszego wzmocnienia związku między finansami a zrównoważonym rozwojem. Główne cele zdefiniowane w tym dokumencie to:

- przekierowanie przepływów kapitału na zrównoważone inwestycje, aby osiągnąć zrównoważony wzrost sprzyjający włączeniu społecznemu;
- radzenie sobie z ryzykiem finansowym wynikającym ze zmian klimatycznych, wyczerpywania się zasobów, degradacji środowiska i problemów społecznych;
- zachęcanie do przejrzystości i długofalowości wizji działalności finansowej i gospodarczej.

Pomimo takiego wsparcia działaniami organizacji międzynarodowych, niewątpliwie jednak zielone obligacje to dla jednostek realizujących zielone projekty nie jest pierwszy wybór sposobu finansowania – wolą one wybrać klasyczne instrumenty finansowania, niewymagające od nich pokazywania skali transformacji energetycznej.

Rynek zielonych obligacji rozpoczął się nieco ponad dziesięć lat temu wraz z pierwszą emisją obligacji klimatycznych Europejskiego Banku Inwestycyjnego w 2007 roku, na które przeznaczono 600 mln EUR. Od tego czasu rynek zielonych obligacji znacznie się rozwinął, szczególnie w ciągu ostatnich 5 lat, a emisje w 2019 roku osiągnęły rekordowy poziom 270 mld USD, a w samej Unii Europejskiej wyemitowano w 2021 roku na rynku pierwotnym zielonych obligacji 4,8% więcej niż w 2020 roku⁴³⁴. Wraz z rosnącą kwotą pozyskiwanego kapitału z wykorzystaniem zielonych obligacji, rynek poszerzał się także o coraz większą różnorodność emitentów z różnych regionów – najpierw z Europy, potem z Ameryki Północnej, a od niedawna, w coraz większym stopniu z obszaru Azji i Pacyfiku oraz w nieco mniejszym, z Ameryki Łacińskiej i Afryki. Dywersyfikację zauważono również w obszarze emitentów i walut, w których oferowane są zielone obligacje. Z rynku napędzanego głównie przez wielostronne banki rozwoju i instytucje finansowania rozwoju obligacje zielone są obecnie emitowane przez instytucje publiczne i prywatne, w tym rządy, agencje rządowe, a także prywatne korporacje i instytucje finansowe. Takie dane sugerują, że rynek zielonych obligacji ma ugruntowaną pozycję i rzeczywiście jest to już fakt zarówno w krajach rozwiniętych, jak i wschodzących, poparty rosnącą świadomością dotyczącą konieczności działań na rzecz klimatu wśród inwestorów. W Polsce, z kolei, pierwsze zielone obligacje wyemitował Skarb Państwa, w ślad za nim bardzo powoli podążają jednostki samorządu terytorialnego oraz instytucje finansowe, a w 2020 roku odnotowano pierwsze emisje przedsiębiorstw⁴³⁵.

⁴³⁴ European Commission: *Medium-Term Budgetary Frameworks. A contribution to definitions and identification of good practices*, https://www.euifis.eu/images/MTBF_PAPER.pdf

⁴³⁵ S. Skuza, A. Modzelewska: *Zielone finanse publiczne w Polsce. Stan obecny i autorskie propozycje zmian*. Zeszyty Prawnicze 2020, t. 1(62).

Finansowanie działań związanych z energią odnawialną jest obecne w około połowie wszystkich wyemitowanych zielonych obligacji. Jednak znaczenie zielonych obligacji pozostaje znacznie poniżej ich potencjału, a emisje są zbyt małe, aby napędzać globalne przejście na odnawialne źródła energii. Innym instrumentem określanym jako źródło kapitałowe jest tzw. wejście kapitałowe, które umożliwia pozyskanie zewnętrznego źródła finansowania w zamian za część udziałów lub akcji w przedsiębiorstwie czy spółce komunalnej. Ten rodzaj instrumentu nie określa się mianem „zielonego”, a jest typowym działaniem kapitałowym, w ramach którego dokonuje się wzmocnienia finansowego tworzących się podmiotów m.in. działającym w obszarze energetycznym, zarządzania odpadami itd.

2. Zaangażowanie w realizację zielonych polityk na poziomach ponadnarodowych, krajowych oraz samorządowych w krajach Unii Europejskiej

Omawiając kwestie związane z polityką ochrony środowiska, należy jasno podkreślić, że powinna mieć ona ponadnarodowy, globalny charakter. W związku z tym niezbędne jest zaangażowanie w nią systemów finansowych na całym świecie, by mogła przynieść oczekiwane efekty, a poświęcone na jej realizację środki publiczne i prywatne były wydatkowane jak najbardziej skutecznie. Działania na poziomie jednego kraju albo nawet samej Unii Europejskiej nie wystarczą, aby można było uzyskać oczekiwane efekty. W kontekście europejskim narracja w zakresie polityki środowiskowej osadzona jest na działaniach Unii Europejskiej zdefiniowanych chociażby w lipcu 2021 roku w pakiecie Fit for 55 i jej ambitnych planach zakładających stanie się kontynentem neutralnym dla klimatu do roku 2050⁴³⁶. Te założenia przekładają się na działania wymagane ze strony państw członkowskich, które znalazły swoje odbicie w dziesięcioletnich krajowych planach na rzecz energii i klimatu. W połączeniu z planowanymi zmianami wynikającymi z przyjęcia założeń Europejskiego Zielonego Ładu i Funduszu Sprawiedliwej Transformacji oznacza to, że państwa członkowskie muszą mierzyć się z pilnymi wyzwaniem i oczekiwaniami głębokich zmian, bez których osiągnięcie celów klimatycznych będzie po prostu niemożliwe. Wizja ta przedstawiała zatem, jak ma funkcjonować i do czego ma doprowadzić polityka środowiskowa Unii Europejskiej w 2050 roku. W programie tym sformułowano dziewięć celów priorytetowych w zakresie środowiska naturalnego. Zidentyfikowanie i właściwa analiza powiązań pomiędzy środowiskiem naturalnym, gospodarką i społeczeństwem są niezbędne dla podejmowania skutecznych decyzji systemowych, mających na celu budowanie zrównoważonych rozwiązań. Trafne zinterpretowanie i wycena wkładu

⁴³⁶ M. Postuła: *Public Financial Management in the European Union: Public Finance and Global Crises*, Routledge 2022.

środowiska naturalnego w funkcjonowanie człowieka w różnych wymiarach to jedno z najważniejszych zadań, realizowanych w kontekście polityki zrównoważonego rozwoju⁴³⁷. Stan środowiska naturalnego, jego zrównoważenie w rozumieniu istnienia właściwych warunków dla regenerowania oraz jego wydolność zapewniania ekosług w perspektywie długoterminowej jest kluczowa dla przyszłości człowieka. Środowisko naturalne jest obecne w każdym z Celów Zrównoważonego Rozwoju. Dla przykładu Celami bezpośrednio związanymi z jakością środowiska naturalnego są Cele 6 (woda), 13 (klimat), 14 (oceany) czy 15 (ziemia i bioróżnorodność); natomiast inne powiązane są ze środowiskiem naturalnym pośrednio, np. Cel 2 (zero głodu), Cel 1 (koniec z ubóstwem) czy Cel 11 (zrównoważone miasta i społeczności)⁴³⁸.

Dodatkowo podkreślana jest w każdym z dokumentów strategicznych znacząca rola współpracy między Unią Europejską a międzynarodowymi partnerami, odnosząc się zwłaszcza do celów dotyczących zrównoważonego rozwoju, przyjętych w związku z konferencją „Rio +20”. Najważniejszym celem jest zapewnienie, aby wszystkie działania nakierowane na ochronę środowiska uwzględniały globalny charakter tych wyzwań i nie koncentrowały się jedynie na obszarze Unii Europejskiej. Takie podejście Komisji Europejskiej jest dodatkowym potwierdzeniem, że kwestie związane z ochroną środowiska należy rozpatrywać w kontekście globalnym, a nie tylko krajowym czy europejskim.

Potwierdzają to różne analizy i raporty chociażby sprawozdania Europejskiego Trybunału Obrachunkowego opublikowane we wrześniu 2018 roku oraz 2021 roku, z których wynika, że podejmowane przez UE działania na rzecz ochrony zdrowia ludzi przed zanieczyszczeniem powietrza nie przyniosły oczekiwanych rezultatów. Każdego roku ok. 400 tys. mieszkańców UE umiera przedwcześnie w następstwie zanieczyszczenia powietrza, a związane z nim zewnętrzne koszty zdrowotne wynoszą setki miliardów euro. Skala zjawiska wskazuje na potrzebę podjęcia skoordynowanych zadań o charakterze globalnym. Jeśli te efekty zestawimy z danymi finansowymi, trudno uznać, że efekty są dobre albo chociaż zadowalające. Oprócz działań o charakterze ponadnarodowym niewątpliwie jest aktywne działanie na poziomie krajowym. Analiza wskaźników wydatków państw członkowskich UE w latach 1995–2020 wskazuje na niejednorodne podejście do kwestii ochrony środowiska w poszczególnych krajach⁴³⁹. Wydatki sektora instytucji rządowych i samorządowych na ochronę środowiska łącznie dla wszystkich krajów Unii Europejskiej (UE-27) w latach 2012–2020 charakteryzują się tendencją wzrostową w liczbach bezwzględnych, a w relacji do PKB w większości lat utrzymywany jest stały poziom, czyli przyrastające w tempie wzrostu PKB,

⁴³⁷ K. Brzozowska: *Idea zrównoważonego rozwoju na rynku obligacji*, Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu 478, 2017.

⁴³⁸ B. Glinka, M. Postuła, K. Radecka-Moroz: *Znaczenie transformacji energetycznej...*, op. cit.

⁴³⁹ G. Startiene, D. Dumciuviene, A. Stundziene: *Relationship between Structural Funds and Economic Indicators of the European Union*. Engineering Economics 2015, vol. 26(5), DOI:10.5755/jjoi.ee.26.5.8831

niestety nie szybciej. Omawiane wydatki wzrosły z kwoty 69 239,5 mln euro w 2012 roku do kwoty 80 335,1 mln euro w roku 2020. Ich relacja do PKB w tym okresie wynosiła ok. 0,6 proc. Niewielki spadek obydwu tych wielkości obserwowany był na przełomie lat 2016 i 2017. W omawianym okresie Francja, Włochy i Norwegia znajdowały się niezmiennie w czołówce krajów europejskich, których sektory instytucji rządowych i samorządowych wydatkowały największe kwoty przeznaczane na ochronę środowiska wyrażone zarówno kwotowo, jak i w relacji do PKB. Analiza danych Eurostatu wskazuje jednak na wspomniane już wcześniej rozbieżności w skali wydatków na ochronę środowiska sektora publicznego w poszczególnych krajach członkowskich Unii Europejskiej, które mogą wynikać z kilku czynników: z jednej strony świadomości obywateli co do niezbędności tego rodzaju wydatków, ale w większym stopniu w mojej opinii z poziomu rozwoju społeczno-gospodarczego danego kraju. Działania prośrodowiskowe są dość powszechnie akceptowane, ale w sytuacji, kiedy stoimy przed dylematem, czy zwiększyć poziom opodatkowania, aby móc więcej wydać na tego rodzaju działania, odpowiedź nie jest już tak oczywista. Jest pewna trudność w udowodnieniu, jakie efekty przynoszą one mieszkańcom, wskazując chociażby, czy wpływają na jakość życia mierzoną wskaźnikiem HDI. Analizy własne⁴⁴⁰ wykonane na krajach członkowskich Unii Europejskiej w latach 2004–2020 mające udowodnić tego rodzaju zależność wskazują, że aż w ośmiu przypadkach występuje negatywna korelacja między wydatkami na ochronę środowiska w relacji do PKB a wzrostem wskaźnika HDI. W dalszych trzech przypadkach występuje co prawda pozytywna korelacja, jednakże jej współczynnik wynosi poniżej 0,25. Oznacza to, że aż w 16 z 28 badanych przypadków priorytet nadany przez państwo członkowskie zadaniom w zakresie ochrony środowiska oraz faktyczne zaangażowanie w ich realizację nie są skorelowane (lub są skorelowane w niewielkim stopniu) ze wzrostem HDI, opisującym oczekiwaną długość życia, wykształcenie oraz dochód na mieszkańca. Wyniki analiz wskazują, że realizacja zadań w zakresie ochrony środowiska na poziomie krajowym uzależniona jest od wielu czynników i niejednokrotnie nie pozwala na osiągnięcie wspólnych celów na jednakowym poziomie we wszystkich krajach. Wiąże się to m.in. ze zróżnicowanym priorytetem nadawanym przez rządy różnych państw poszczególnym segmentom tych działań. Na przykład korelacja wydatków na działania w zakresie zanieczyszczenia wody we Włoszech w stosunku do HDI jest wysoce negatywna (–0,75), a w Danii wysoki wskaźnik negatywnej korelacji zaobserwowano w zakresie wydatków na ograniczenie zanieczyszczenia powietrza. Mając świadomość, jak różne jest podejście do skali finansowania publicznego w krajach Unii Europejskiej (patrz rysunek 12.1), ze względu na cel tej publikacji w dalszych analizach skupiono się na wydatkach krajowych na przykładzie polskim, koncentrując się na sektorze samorządowym. Ostatecznie wszystkie obszary polityki związane z ochroną środowiska są wdrażane na poziomie samorządowym, dlatego sektor ten ma do odegrania kluczową rolę w jej realizacji poprzez ułatwianie integracji działań

⁴⁴⁰ Czytaj szerzej: M. Postuła: *Public Financial Management...*, op. cit.

i włączenia lokalnych interesariuszy w proces transformacji. Unia Europejska składa się z ponad 80 000 miast i miasteczek, które są uprawnione do promowania długoterminowego dobrobytu swoich obywateli. Wdrażają 70% prawodawstwa UE, zajmują się jedną trzecią wydatków publicznych i zarządzają dwiema trzecimi inwestycji publicznych. Ponadto jednostki samorządu, tak jak ma to miejsce w Polsce, są odpowiedzialne za bezpośrednie świadczenie wielu usług na rzecz swoich mieszkańców. Jednostki samorządu terytorialnego są centrum aktywności gospodarczej, generowania wiedzy, zaangażowania społeczności i kolebki innowacji oraz przemian społeczno-gospodarczych. W literaturze wskazuje się, że to właśnie JST i ich ekosystemy przemysłowe będą motorem ożywienia, stymulując rozwój nowych rynków produktów neutralnych dla klimatu i produktów o obiegu zamkniętym, dekarbonizację i modernizację energochłonnych gałęzi przemysłu, tworząc nowe miejsca pracy i odpowiadając za przekwalifikowanie siły roboczej⁴⁴¹. JST zarządzają także szeregiem kluczowych sektorów na obszarach miejskich, takich jak mobilność i gospodarowanie odpadami i są ostatecznie odpowiedzialne za kontrolowanie użytkowania gruntów oraz urbanistykę. Ich zamówienia publiczne i budżety inwestycyjne odgrywają kluczową rolę w napędzaniu popytu na zrównoważone produkty i usługi oraz wywierają wpływ na decyzje dotyczące infrastruktury energetycznej, transportowej i wodnej. Z tych wszystkich powodów jednostki samorządu terytorialnego są wezwane do przeprowadzenia przemianom i realizacji ich polityk środowiskowych poprzez konkretne działania na poziomie lokalnym. Aby skoordynować te działania, muszą opracować bardziej kompleksowe struktury i sieci zarządzania, a także mieć środki finansowe na ich realizację, co pozwoli na transformację ich całej gospodarki. Warto zauważyć jednak, że Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2020/852 z dnia 18 czerwca 2020 r. w sprawie ustanowienia ram ułatwiających zrównoważone inwestycje tworzące przepisy mające zwiększyć poziom ochrony środowiska poprzez przekierowanie kapitału z inwestycji szkodzących środowisku na bardziej ekologiczne alternatywy nie muszą być stosowane przez wszystkie JST. Innymi słowy wielokrotnie działania podejmowane przez jednostki samorządu terytorialnego są bez impulsów zewnętrznych w postaci regulacyjnej.

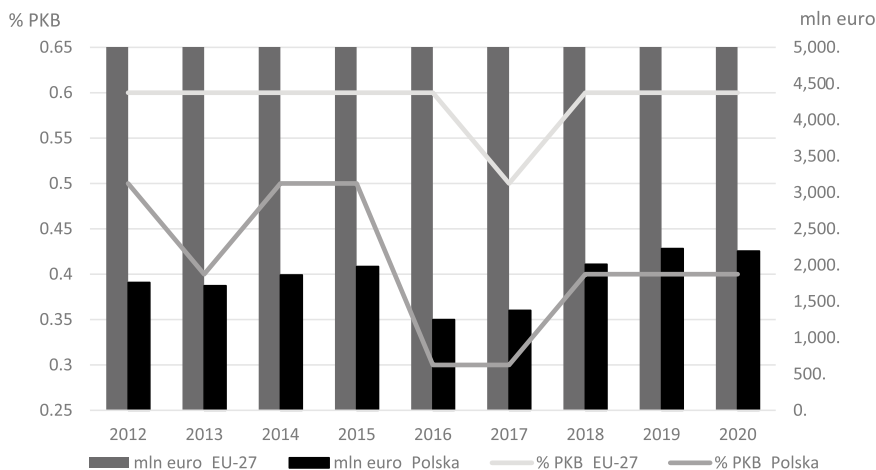
3. Finansowanie zielonych projektów na poziomie samorządowym w Polsce

Głównymi źródłami finansowania wydatków na ochronę środowiska w Polsce są: budżet centralny, budżety samorządów terytorialnych, środki własne podmiotów gospodarczych i gospodarstw domowych, fundusze, banki oraz zagraniczne środki

⁴⁴¹ E. Mochocka: *Trendy w finansowaniu dłużnym "zielonych" projektów*, EY Polska, Warszawa 2021, https://www.ey.com/pl_pl/strategy-transactions/debt-restructuring-raising-capital-and-m-a/trendy-w-finansowaniu-dluznym-zielonych-projektow.

finansowe. To właśnie wydatkom budżetów samorządów terytorialnych na ochronę środowiska poświęcona jest ta część rozdziału.

Podczas gdy łącznie w Unii Europejskiej udział wydatków sektora instytucji rządowych i samorządowych na ochronę środowiska ma tendencję wzrostową, a w relacji do PKB utrzymuje się na dość stałym poziomie, to w Polsce ten ostatni nieco różni się od średnioeuropejskiego standardu. Analizie poddano okres 2012–2020, ponieważ niestety nie są dostępne późniejsze statystyki międzynarodowe na dzień przygotowania tego rozdziału. W 2012 roku polskie samorzady przeznaczyły na ochronę środowiska 1 760,2 mln euro, co stanowiło 0,5% PKB. W 2015 około 1 980,9 mln euro na środowisko stanowiło również 0,5% PKB. W 2016 i 2017 roku udział tych wydatków w relacji do PKB był najniższy w badanym okresie i osiągnął poziom 0,3%. Począwszy od 2018 roku, zauważalny jest wzrost wydatków samorządowych w Polsce na ochronę środowiska zarówno w mln euro, jak i w relacji do PKB. W 2020 roku wydatki te osiągnęły poziom 2 192,9 mln euro, co stanowi 0,4% PKB. Przedstawione dane wskazują, że wydatki polskiego sektora samorządowego mają taką samą tendencję wzrostową jak w krajach Unii Europejskiej. Polska, tak jak inne kraje europejskie, odnotowała zmniejszenie wydatków na ochronę środowiska w latach 2016 i 2017, aby następnie powrócić na ścieżkę wzrostu. Nieco inaczej sytuacja przedstawia się, gdy wydatki na ochronę środowiska opisujemy w relacji do PKB. W porównaniu do średniej krajów Unii Europejskiej spadki w Polsce są częstsze lub są wydłużone w czasie. Dodatkowo po spadku w 2017 roku średnia europejska notuje powrót do wcześniejszych wartości, począwszy od 2018 roku, natomiast w Polsce wskaźnik ten co prawda wzrósł i utrzymuje się od kilku lat na stałym poziomie, ale nie odnotowano powrotu do wartości 0,5% PKB (patrz rysunek 12.1).



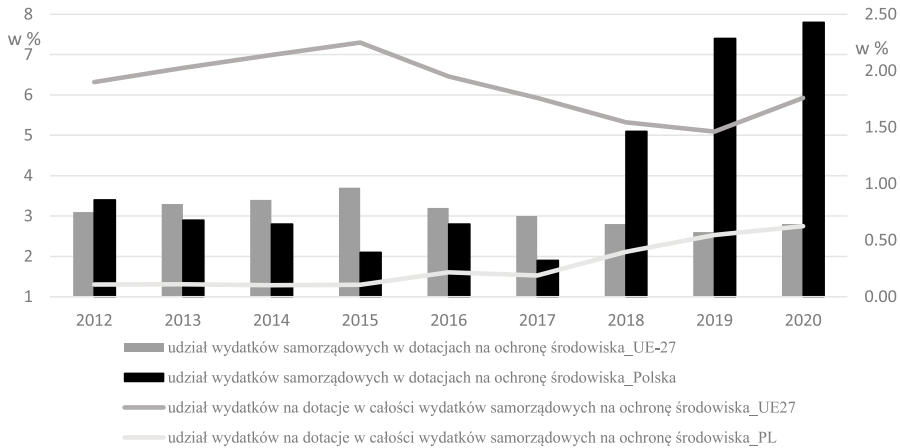
Rysunek 12.1. Wydatki sektora instytucji rządowych i samorządowych na ochronę środowiska w krajach UE i Polsce

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat

Statystyki europejskie dzielą wydatki samorządowe na ochronę środowiska na kilka podkategorii, wskazujących na rodzaj pochodzenia środków na nią przeznaczonych. W pierwszej kolejności analizie poddano dotacje, które w swej istocie spełniają wszystkie cechy zielonych finansów, ponieważ są przeznaczane na konkretny cel w tym przypadku związany z ochroną środowiska.

Struktura udziału wydatków samorządowych w dotacjach przeznaczanych na realizację zadań związanych z ochroną środowiska, w przekroju krajów członkowskich UE charakteryzowała się dużym zróżnicowaniem w latach 2012–2020. Średnia dla 27 krajów UE kształtowała się w przedziale od 2,6% w 2019 roku do 3,7% w 2015 roku. W badanym okresie najwyższy udział sektora instytucji rządowych i samorządowych w dotacjach na ochronę środowiska odnotowały Hiszpania (od 7,5% w 2020 do 17,2% w 2013 roku i zauważalna jest tendencja malejąca omawianych wartości), Słowenia (od 6,5% w 2016 do 18,5%) i Belgia (od 6,1% w 2016 do 12,5% w 2012 roku). Porównując udział polskich budżetów samorządowych w dotacjach przeznaczanych na ochronę środowiska do średniej krajów unijnych, zauważyć można, że w latach 2012–2017 ich wartości były do siebie dość zbliżone (jedynie w 2015 występuje różnica 1,6 p.p.). Natomiast w latach 2018–2020 zauważalny jest duży wzrost wartości na korzyść Polski. Podczas gdy średnia unijna mieściła się w przedziale 2,6–3,7%, to w Polsce wartości te osiągnęły wartość od 5,1% w 2018 do 7,8% w 2020 roku. Analizując udział wydatków samorządowych na dotacje przeznaczone na realizację zadań związanych z ochroną środowiska w całości wydatków samorządów na ochronę środowiska, zauważalny jest ich wyższy udział w odniesieniu do samorządów UE–27 niż samorządów w Polsce. Dla Polski wartości tej relacji mieszczą się w przedziale 0,1% w 2014 roku do 0,62% w 2020 roku, podczas gdy dla krajów UE–27 wartości te kształtowały się na poziomie od 1,54% w 2018 do 2,3% w 2015 r. Ponadto zauważalne jest również, że w Polsce relacja ta do 2015 roku utrzymywała stały poziom wartości, a następane lata pokazują ich tendencję wzrostową. Natomiast w odniesieniu do krajów UE–27 do 2015 roku wartości wykazywały tendencję wzrostową, a następnie do 2019 roku wykazywały wyraźną tendencję spadkową, aby ponownie wzrosnąć w 2020 roku (patrz rysunek 12.2).

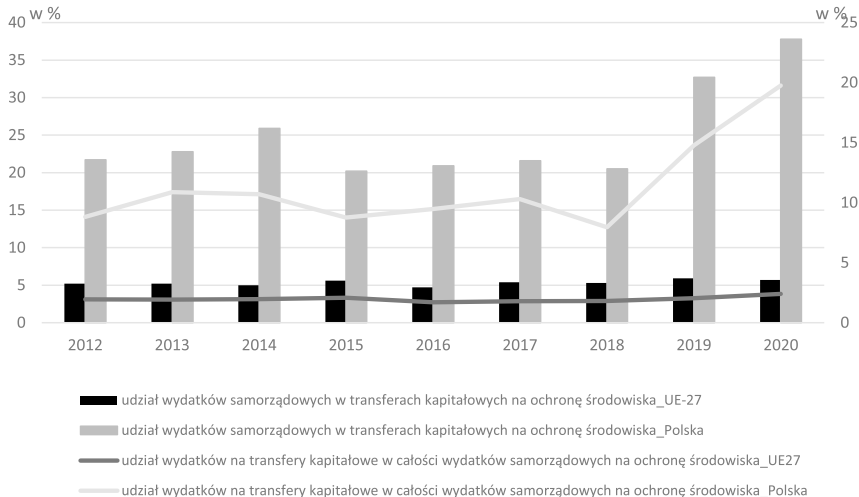
Udział sektora instytucji rządowych i samorządowych w transferach kapitałowych związanych z ochroną środowiska średnio dla wszystkich krajów Unii Europejskiej (UE–27) w latach 2012–2020 utrzymywał się na stałym poziomie, osiągając wartości w przedziale od 4,7% w 2016 roku do 5,9% w 2019 roku. Podobnie stały poziom był utrzymywany w odniesieniu do udziału wydatków samorządów krajów UE–27 na transfery kapitałowe w całości wydatków sektora instytucji rządowych i samorządowych na ochronę środowiska. Wartości tej relacji mieściły się w przedziale od 1,7% w 2016 do 2,4% w 2020 roku i utrzymują się na stałym poziomie. Natomiast w Polsce wartości te kształtowały się na poziomie od 7,95% w 2018 roku do 19,8% w 2020 roku i od 2018 roku zauważalny jest wzrost wartości tej relacji. Należy podkreślić, że Polska spośród wszystkich krajów członkowskich w badanym okresie osiągała najwyższe wartości udziału wydatków samorządowych w transferach kapitałowych związanych z ochroną środowiska. Najniższa dla

Rozdział 12. ZIELENE FINANSY W POLSKICH JEDNOSTKACH SAMORZĄDU TERYTORIALNEGO... 231


Rysunek 12.2. Udział dotacji w finansowaniu działań związanych z ochroną środowiska przez sektor samorządowy w Polsce na tle UE-27

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat

Polski wartość kształtowała się na poziomie 20,2% w 2015 roku, a najwyższa to 37,8% w 2020 roku. Wartości te są znacznie wyższe niż średnia dla krajów UE-27. Wysokie wartości w omawianej kategorii dla badanego okresu osiągały również Holandia (od 10,1% w 2020 roku do 25,0% w 2017 roku) i Słowenia (od 3,3% w 2018 roku do 22,1% w 2015 roku).

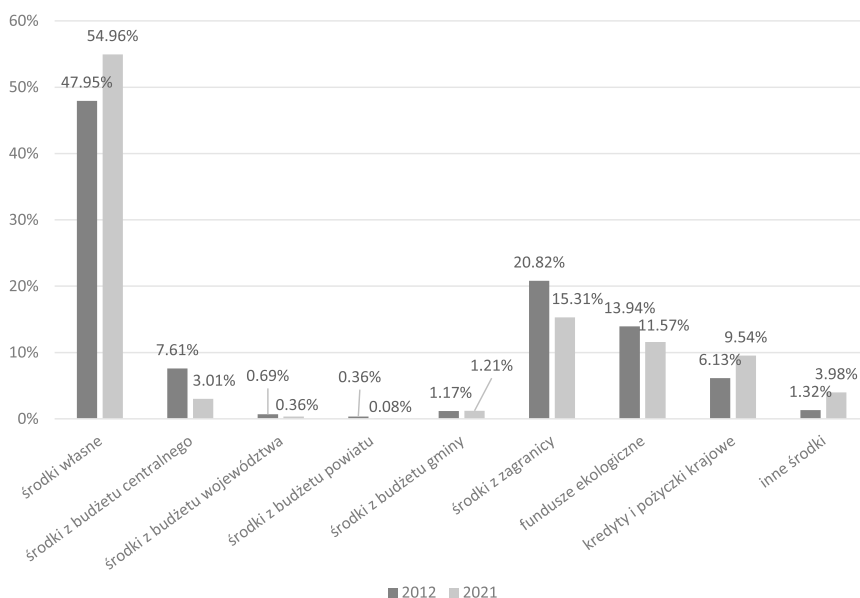


Rysunek 12.3. Udział transferów kapitałowych związanych z ochroną środowiska przez sektor samorządowy w Polsce na tle UE

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat

4. Zielone finanse w polskim sektorze samorządowym – rekomendacje

Przechodząc do bardziej szczegółowej analizy wydatków sektora samorządowego na ochronę środowiska w Polsce, należy podkreślić, że wydatki na ochronę środowiska są finansowane m.in. ze środków własnych, środków z budżetu centralnego, środków z budżetu województwa, środków z budżetu powiatu, środków z budżetu gminy, środków z zagranicy, funduszy ekologicznych, kredytów i pożyczek krajowych oraz innych środków.

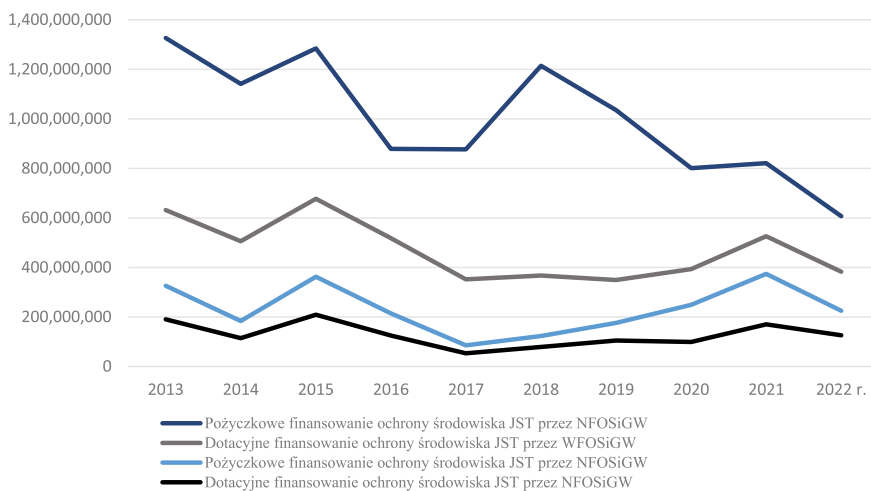


Rysunek 12.4 Wydatki na ochronę środowiska wg źródeł finansowania zgodnie z polską statystyką
 Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS

W latach 2012–2021 wydatki na ochronę środowiska były finansowane z 9 głównych źródeł. Na rysunku 12.4 przedstawiono udział poszczególnych kategorii w ogólnym finansowaniu wydatków na ochronę środowiska w skrajnych latach badanego okresu, tj. w 2012 i 2021 roku. W analizowanych latach najwyższy udział w wydatkach na ochronę środowiska miały środki własne, środki z zagranicy oraz fundusze ekologiczne. Wszystkie te kategorie miały co najmniej 10% udziału w wydatkach ogółem na ochronę środowiska. Pozostałe źródła finansowania nie przekroczyły wspomnianego progu w wysokości 10%. Dane wskazują na duże rozdrobnienie źródeł finansowania działań związanych z ochroną środowiska w polskim sektorze samorządowym, choć można zaobserwować już pewne tendencje, które są zbieżne z trendami europejskimi. W coraz większym stopniu widać zaangażowanie środków własnych JST w reali-

zając wydatków środowiskowych, co pokazuje, że działania te stają się priorytetowymi z punktu widzenia inwestycyjnego na szczeblu lokalnym⁴⁴². Konieczność zaangażowania coraz większego poziomu środków własnych na ten cel częstokroć wymuszona jest nowymi regulacjami z obszaru ochrony środowiska oraz wzrostem świadomości obywateli co do potrzeby konieczności tego rodzaju działań⁴⁴³. Niezależnie od motywacji niezbędne jest pozyskanie na nie środków poprzez wygospodarowanie ich w ramach budżetów własnych, co jest zadaniem trudnym. Prezentowane dane są dostępne jedynie do 2021 roku, ale ze względu na wojnę w Ukrainie, rosnącą inflacją, które wywołują wzrost wydatków bieżących z roku na rok, coraz trudniej będzie je samorządom wygospodarować. Można oczywiście liczyć na odciążenie JST poprzez środki europejskie, które w dużej części mogą być wykorzystane przez sektor samorządowy realizujący inwestycje środowiskowe, wciąż jednak jest niezbędne zaangażowanie krajowych środków własnych na wkład w ich pozyskanie.

Aktywnym uczestnikiem finansowania działań z ochrony środowiska w Polsce jest Fundusz Ochrony Środowiska i Gospodarki Wodnej (NFOŚiGW) oraz Wojewódzkie Fundusze Ochrony Środowiska i Gospodarki Wodnej (WFOŚiGW) widoczne na rysunku 12.4 jako fundusze ekologiczne. W analizowanym okresie 2012–2022 fundusze te udzieliły bezwrotnego wsparcia w postaci dotacji jednostkom samorządu terytorialnego w kwocie ponad 3,5 mld zł oraz udzieliły pożyczek na preferencyjnych warunkach w wysokości 6,6 mld zł (roczne dane patrz rysunek 12.5).



Rysunek 12.5. Wsparcie dla sektora samorządowego przez NFOŚiGW oraz WFOŚiGW

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych NFOŚiGW

⁴⁴² L. Dziawgo: *Zielony rynek finansowy. Ekologiczna ewolucja rynku finansowego*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2010.

⁴⁴³ M. Wiśniewski, J. Zieliński: *Perspektywy finansowania zadań samorządu terytorialnego w Polsce za pomocą obligacji zielonych*. Infos BAS 2017, nr 15(238), Infos_238.pdf

Kolejną kategorią, której znaczenie rośnie jako źródła finansowania działań związanych z ochroną środowiska, są instrumenty dłużne: kredyty, pożyczki i zielone obligacje wyodrębniane w ich ramach. Jeśli chodzi o dwie pierwsze kategorie, to są one wszystkim doskonale znane, ale wciąż dużym novum dla polskiego sektora samorządowego pozostają zielone obligacje⁴⁴⁴. Warto zatem w Polsce dążyć do rozwijania rynku zielonych obligacji, w szczególności w sektorze publicznym, do tego jednak niezbędna jest współpraca między decydentami, organami ustanawiającymi standardy, dostawcami kapitału i inwestorami. Międzynarodowa Agencja Energii wskazała na kilka konkretnych skoordynowanych działań, które mogą podjąć różne zainteresowane strony, aby uwolnić potencjał zielonych obligacji, np.:

- władze rządowe mogą pomóc w zwiększeniu zarówno podaży obligacji ekologicznych (poprzez przyjęcie wiodących norm dotyczących zielonych obligacji, dostosowanych do działań proekologicznych, a także stworzenie wsparcia przez sektor publiczny dla wykorzystania tego rodzaju instrumentu, oczywiście z zachowaniem zasad w zakresie konkurencyjności rynku europejskiego), jak i zapewnienie polityk umożliwiających rozwój sektora energii odnawialnej;
- finansowe instytucje należące do Skarbu Państwa lub krajowe banki rozwoju mogą przyczynić się do zmniejszenia ryzyka związanego z aktywami odnawialnymi i mogą wspierać emisje zielonych obligacji poprzez emisje demonstracyjne i budowanie zdolności rynku kapitałowego do absorpcji tego rodzaju instrumentów;
- inwestorzy instytucjonalni mogą pomóc, dostosowując swoje wewnętrzne możliwości i cele inwestycyjne do długoterminowych wyzwań w zakresie zrównoważonego rozwoju;
- inne zainteresowane strony, takie jak agencje ratingowe, instytucje finansowe i inwestorzy detaliczni, również odgrywają rolę we wzmacnianiu rynku zielonych obligacji i postępach w globalnej transformacji energetycznej poprzez budowanie świadomości i decyzje inwestycyjne oparte nie jedynie na stopie zwrotu, ale także mające na uwadze aspekt proekologiczny⁴⁴⁵.

Wskazane powyżej działania pokazują, że pozostaje jeszcze wiele do zrobienia, aby zachęcić sektor samorządowy do integrowania raportowania finansowego z niefinansowym i wykorzystywać potencjał dostępnych instrumentów. Warto wskazać przyczyny, dla których w segmencie źródeł finansowania jest tak wiele do zrobienia. Po pierwsze, JST mają wątpliwości co do obniżenia kosztów finansowania projektów przyjaznych środowisku, a z drugiej strony obawiają się, że potęgują się koszty ukryte w przypadku takiego instrumentu⁴⁴⁶. Po drugie, emisja zielonych obligacji wiąże się z poniesieniem kosztów emisji i raportowania efektów

⁴⁴⁴ B. Glinka, M. Postuła, K. Radecka-Moroz: *Znaczenie transformacji energetycznej...*, op. cit.

⁴⁴⁵ <https://irena.org/newsroom/articles/2020/Feb/Financing-the-Global-Energy-Transformation-Green-Bonds>

⁴⁴⁶ A. Kuna-Marszałek, J. Marszałek: *Green Bonds – Trends and Development Perspectives*. *Annales Universitatis Mariae Curie-Skłodowska, Sectio H – Oeconomia* 2018, t. 4(52), <https://doi.org/10.17951/h.2018.52.4.39-47>.

ekologicznych jej wykorzystania. Wraz z upływem czasu i zbieraniem doświadczeń w zakresie emisji zielonych obligacji wyniki badań coraz częściej wskazują na neutralny, a wręcz pozytywny charakter tego instrumentu. Neutralny charakter zielonych obligacji podkreślają Hachenberg i Schiereck⁴⁴⁷, którzy nie znaleźli w swoich analizach przekonujących dowodów na to, że zielone obligacje są wyceniane w odmienny sposób niż podobne, klasyczne papiery wartościowe tego rodzaju. Stosując procedurę dopasowania, Zerbib⁴⁴⁸ znajduje zamiast tego umiarkowaną zieloną premię na rentowności w odniesieniu do alternatywnej obligacji zwykłej w próbie obejmującej 110 dużych emisji korporacyjnych zielonych obligacji o ratingu inwestycyjnym wielu kategorii i walut. Z kolei Tang i Zhang⁴⁴⁹ uważają, że jest to pozytywna reakcja giełdy, a także większa płynność akcji po emisji zielonych obligacji. Flammer⁴⁵⁰, poza potwierdzeniem pozytywnej stopy zwrotu na giełdzie, pokazuje również, że obie te wartości, wydajność operacyjna i efektywność środowiskowa, poprawiają się. Badania Ge i Liu⁴⁵¹ potwierdzają, że lepszy wskaźnik CSR, którego składową są proekologiczne, wiąże się z niższym kosztem nowo wyemitowanych obligacji. Goss i Roberts⁴⁵² pokazują, że CSR ma wpływ, choć umiarkowany, także na oprocentowanie kredytów konsorcjalnych.

Przytoczone powyżej poglądy wskazują, że istnieją znaczne różnice w sposobie, w który rynek ocenia zieloną etykietę dla różnych typów emitentów. W związku z tym mogą łatwo wyszczególnić działania, które są uzyskiwane z obligacji i przeznaczane na finansowanie, a ponadto zobowiązują się do zgłaszania szczegółowych informacji w okresie istnienia konkretnych zależności. Chociaż powiązanie z ekologicznymi projektami jest natychmiastowe dla sektora samorządowego, niekoniecznie ma to miejsce w przypadku instytucji finansowych, których zgodność z zasadami dotyczącymi środowiska/klimatu może być trudniejsza do zasygnalizowania rynkowi⁴⁵³. Alternatywnie aktywność na rynku zielonych obligacji może być motywowana przez korzyści informacyjne, które można w nich uzyskać i wykorzystać w przyszłych działaniach. Odnosząc się do doświadczeń w emisji zielonych obligacji w Polsce, można zauważyć, że w 2021 roku, jako pierwsza uczyniła to Łódź, która dzięki pozyskanym w ten sposób środkom będzie mogła realizować kolejne projekty skupiające się na ochronie środowiska i przeciwdziałaniu-

⁴⁴⁷ B. Hachenberg, D. Schiereck: *Are green bonds priced differently from conventional bonds?* Journal of Asset Management 2018, vol. 19(6), s. 371–383.

⁴⁴⁸ O.D. Zerbib: *The effect of pro-environmental preferences on bond prices: Evidence from green bonds.* Journal of Banking & Finance 2019, vol. 98, s. 39–60.

⁴⁴⁹ D.Y. Tang, Y. Zhang: *Do shareholders benefit from green bonds?* Journal of Corporate Finance 2020, vol. 61(C).

⁴⁵⁰ C. Flammer: *Corporate green bonds.* Working Paper 2018, SSRN 3125518.

⁴⁵¹ W. Ge, M. Liu: *Corporate social responsibility and the cost of corporate bonds.* Journal of Accounting and Public Policy 2015, vol. 34(6), s. 597–624.

⁴⁵² A. Goss, G.S. Roberts: *The impact of corporate social responsibility on the cost of bank loans.* Journal of Banking & Finance 2011, vol. 35(7), s. 1794–1810.

⁴⁵³ D. Budzeń, K. Marchewka–Bartkowiak: „Zielone” wydatki samorządowe w obliczu europejskiej taksonomii zrównoważonego rozwoju – nowe propozycje klasyfikacyjne, [w:] *Zielone Finanse 2022*, L. Kotecki, M. Grabowski (red.), Warszawa 2022, Raport_Zielone_Finanse (1).pdf

niu zmianom klimatu. Trudno zatem mówić o dużym zainteresowaniu tego rodzaju instrumentem w polskich samorządach, co może wynikać z konieczności poniesienia dodatkowych kosztów związanych z ich emisją (audytu ekologicznego) bez pewności, że zostaną uzyskane lepsze rentowności. W celu rozszerzenia zainteresowania w JST emisją zielonych obligacji NFOŚiGW rozważa możliwość wsparcia finansowego poprzez dofinansowanie/refinansowanie kosztów emisji tego rodzaju instrumentu finansowego. Tego rodzaju inicjatywę uznać należy za bardzo cenną, ponieważ może przyczynić się do większego zainteresowania emitentów tym instrumentem. Jak więc widać, działania związane z ochroną środowiska mają wiele twarzy związanych zarówno z samą istotą podejmowanych działań, jak i źródłami ich finansowania na kolejnym etapie raportowania uzyskanych wyników.

Podsumowanie

Tak jak dotąd, największą rolę w zwiększaniu udziału inwestycji proekologicznych będą odgrywały rządy i samorządy obok oczywiście prywatnych przedsiębiorstw. Niezbędne jest zatem wykazanie, skąd będą pochodziły środki finansowe na realizację tych wyzwań i jakie działania należy podejmować, aby środki publiczne w sposób jak najbardziej efektywny uzupełniały wydatki prywatne służące realizacji działań proekologicznych. Dokumenty programowe opracowywane przez Komisję Europejską mają na celu uzasadnienie finansowania unijnych programów, o które zwrócono się w projekcie budżetu. Dla każdego programu dokumenty te zawierają bieżące informacje na temat postępów w ich realizacji oraz najważniejsze dane finansowe dotyczące wyników, z wykorzystaniem wskaźników, które będą miały zastosowanie przez cały siedmioletni okres obowiązywania wieloletnich ram finansowych. Podejście to umożliwia władzom budżetowym uwzględnienie wyników podczas trwania procedury budżetowej. Podobne podejście jest stosowane w przypadku wykorzystywania zielonych finansów do finansowania działań związanych z ochroną środowiska. W polskim sektorze samorządowym wciąż jednak w większym stopniu stosuje się tradycyjne formy finansowania działań z obszaru ochrony środowiska, co potwierdzają prezentowane dane. Znakując skalę niezbędnych inwestycji związanych z ochroną środowiska, JST muszą poszukiwać nowych instrumentów finansowych pozwalających im finansować po najniższych kosztach z wykorzystaniem środków bezzwrotnych pochodzących z UE lub funduszy ekologicznych.