

Odpowiedzialne inwestowanie i zrównoważony rozwój w przedsiębiorstwach sektora energii

STRESZCZENIE: W artykule przedstawiono kluczowe zależności między społecznie odpowiedzialnym inwestowaniem a zrównoważonym rozwojem i efektywnością przedsiębiorstw. Celem opracowania jest przedstawienie i analiza kluczowych zależności między społecznie odpowiedzialnym inwestowaniem a zrównoważonym rozwojem i efektywnością przedsiębiorstw. Zaprezentowano także istotę i strategię społecznie odpowiedzialnego i zrównoważonego inwestowania, ukazano różne koncepcje dotyczące nadrzędnego celu działalności przedsiębiorstw, szczególnie z uwzględnieniem spółek WIG-energia, a także wyboru między kreowaniem wartości dla akcjonariuszy a zrównoważonym rozwojem przedsiębiorstw, zidentyfikowano również kluczowe zależności między decyzjami inwestorów a zrównoważonym rozwojem przedsiębiorstw. Analizowane spółki sektora energetycznego, który powszechnie uważany jest za sektor negatywnie oddziałujący na środowisko naturalne, w sposób szczególny dążą do działań w zakresie dbałości o środowisko i ograniczania negatywnego wpływu swojej działalności na nie, podkreślając swoje działania w przedstawianych informacjach o charakterze niefinansowym, publikując raporty w tym zakresie, umieszczając zestawienie dotyczące działań na rzecz zrównoważonego rozwoju w informacji zarządu zgodnie z wytycznymi regulacji. Obszar badań został ograniczony z uwagi na dostępność informacji do spółek giełdowych sektora. W przyszłości planowane jest poszerzenie badań o innych uczestników sektora, w tym mniejsze przedsiębiorstwa wytwarzające energię elektryczną, między innymi także prosumentów. Prośrodowiskowe działania przedsiębiorstw sektora elektroenergetyki przyjmowane są z zadowoleniem przez interesariuszy zewnętrznych, również przez inwestorów.

SŁOWA KLUCZOWE: zrównoważony rozwój, inwestycje, przedsiębiorstwa, energetyka, zrównoważone inwestowanie.

SUMMARY: The paper presents the key relationships between socially responsible investing and sustainable development and efficiency of enterprises.

The aim of the article is to present and analyze the way of acting socially responsible for investing and the achievement and effectiveness of the enterprise. The essence and strategies of socially responsible and sustainable investment were also presented, various concepts regarding the overarching goal of enterprises, operations were presented, in particular including WIG energy companies, taking into account the choice between creating value for shareholders and sustainable development of enterprises, key relationships between investors' decisions and sustainable development of enterprises were identified. The analyzed companies of the energy sector, which is generally considered to be a sector with a negative impact on the natural environment, are particularly striving to take actions in the field of care for the environment and limiting the negative impact of their operations on it, emphasizing their activities in the presented non-financial information, publishing reports in this regard, including a summary of activities for sustainable development in the information of the management board in accordance with the guidelines of the regulations. The area of research was limited due to the availability of information to listed companies in the sector. In the future, it is planned to extend the research to other participants in the sector, including smaller electricity generating companies, including prosumers.

KEYWORDS: sustainable development, investments, enterprises, energy, sustainable investing.

1. Wprowadzenie

Zrównoważony rozwój rozpatrywany na poziomie przedsiębiorstwa oznacza dążenie do równowagi w zakresie jego funkcjonowania poprzez integrację celów ekonomicznych, ekologicznych i społecznych. Integracja ta znajduje odzwierciedlenie w procesie efektywnego wytwarzania społecznie pożądaných produktów i usług przy jednoczesnym ograniczaniu zużycia zasobów przyrody oraz zapewnieniu realizacji oczekiwań różnych grup interesariuszy powiązanych z przedsiębiorstwem.

W nowoczesnym przedsiębiorstwie rozwój zrównoważony to harmonizacja wyników prowadzonej działalności, obniżenie kosztów, tworzenie wartości dodanej, a także poprawy warunków pracy z jednoczesnym podejmowaniem działań związanych z ochroną zasobów naturalnych, redukcją emisji zanieczyszczeń i wytwarzanych odpadów. Rozwój zrównoważony przedsiębiorstw można rozumieć jako „osiąganie sukcesu dziś bez uszczerbku dla przyszłości”¹.

Celem artykułu jest przedstawienie i analiza kluczowych zależności między społecznie odpowiedzialnym inwestowaniem

¹ A. Misztal, *Zrównoważony rozwój przedsiębiorstw a stopień rozwoju społeczno-gospodarczego*. „Studia i Prace. Kolegium Zarządzania i Finansów” 2019, nr 174, s. 37.

a zrównoważonym rozwojem i efektywnością przedsiębiorstw. W artykule przedstawiono istotę i strategię społecznie odpowiedzialnego i zrównoważonego inwestowania, ukazano różne koncepcje dotyczące nadrzędnego celu działalności przedsiębiorstw, z uwzględnieniem wyboru między kreowaniem wartości dla akcjonariuszy a zrównoważonym rozwojem przedsiębiorstw, zidentyfikowano kluczowe zależności między decyzjami inwestorów a zrównoważonym rozwojem przedsiębiorstw.

Artykuł ma charakter teoretyczno-empirycznych dociekań, przeprowadzonych na podstawie analizy literatury zawierającej rozważania teoretyczne i odniesień w tym zakresie dotyczących notowania przedsiębiorstw sektora energii. Szybki postęp techniczny w dziedzinie czystej energii, energii odnawialnej, wydajności paliw sprawia, że inwestycje w tym obszarze stają się bardziej opłacalne, przyczyniają się do ograniczania zmian klimatycznych, tworzenia nowych miejsc pracy i wzrostu gospodarczego².

Wdrażanie założeń rozwoju zrównoważonego do praktyki gospodarczej może przyspieszyć z jednej strony realizację obowiązku stosowania kryteriów wynikających z tzw. taksonomii, czyli rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie ustanowienia ram ułatwiających zrównoważone inwestycje³, z drugiej powszechność ujawniania w sprawozdaniach niefinansowych wpływu prowadzonej działalności na otoczenie i realizację celów wyszczególnionych w taksonomii. Aby uznać działalność przedsiębiorcy za zrównoważoną w myśl taksonomii, musi ona spełniać kilka wymagań opisanych w rozporządzeniu⁴, czyli:

- wносить istotny wkład w realizację co najmniej jednego z sześciu celów środowiskowych,
- nie powodować poważnych szkód dla żadnego z celów środowiskowych (*Do No Significant Harm – DNSH*),
- spełniać techniczne kryteria kwalifikacji,
- być prowadzona zgodnie z minimalnymi gwarancjami.

Działalność przedsiębiorcy powinna wpisywać się w cele środowiskowe, do których zaliczono:

- łagodzenie zmian klimatu,
- adaptację do zmian klimatu,

² K. Schwab, *Czwarta rewolucja przemysłowa*, Wydawnictwo Studio Emka, Warszawa 2018, s. 52.

³ Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2020/852 z dnia 18 czerwca 2020 r. w sprawie ustanowienia ram ułatwiających zrównoważone inwestycje oraz zmieniające rozporządzenie (UE) 2019/2088. Dz.Urz. UE 2020, L 198/13.

⁴ Tamże.

- zrównoważone wykorzystywanie i ochronę zasobów wodnych i morskich,
- przejście na gospodarkę obiegu zamkniętego,
- zapobieganie zanieczyszczeniom i ich kontrola,
- ochronę i odbudowę bioróżnorodności i ekosystemów.

Najważniejsze obowiązki przedsiębiorców związane z taksonomią można podzielić na:

- obowiązki podmiotów z branży finansowej,
- obowiązki – formalne oraz praktyczne – dla pozostałych przedsiębiorców.

Przedsiębiorstwa na nowo opracowują swoje modele biznesowe, aby dostosować się do zmieniającego się środowiska biznesowego, a zrównoważony rozwój dla wielu przedsiębiorstw staje się integralną częścią ich strategii biznesowych i inwestycyjnych, bez której trudno zapewnić dalszy wzrost.

2. Obowiązki instytucji finansowych związane z przejrzystością oferowanych produktów

Społeczna odpowiedzialność przedsiębiorstwa to koncepcja prowadzenia działalności gospodarczej, przywiązująca dużą wagę do budowania przejrzystych i trwałych relacji ze wszystkimi grupami interesariuszy⁵. Reputacja przedsiębiorstwa, lojalność klientów, silne związki z interesariuszami tworzą unikatową wartość przedsiębiorstwa⁶. Coraz ważniejsze staje się uwzględnianie w rachunku ekonomicznym aspektów społecznych, korporacyjnych oraz środowiskowych⁷. Duże przedsiębiorstwa podlegają obowiązkowi publikowania informacji niefinansowych. Między innymi taksonomia wymaga, aby w ramach obowiązku raportowania był ujawniany udział procentowy obrotu pochodzący z produktów lub usług związanych z działalnością gospodarczą, która kwalifikuje się jako zrównoważona, oraz udział procentowy nakładów inwestycyjnych, a także wydatków operacyjnych, odpowiadający aktywom lub procesom związanym z działalnością gospodarczą, która kwalifikuje się jako zrównoważona.

⁵ J. Adamczyk, *Inwestowanie społecznie odpowiedzialne w decyzjach inwestorów instytucjonalnych na rynku globalnym*, „Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego. Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia” 2011, nr 38, s. 221–230.

⁶ J. Famielec, *Znaczenie relacji w ekologizacji przedsiębiorstw*, [w:] M. Koźuch (red.), *Ekologizacja gospodarki*, Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie, Fundacja Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie, Kraków 2015, s. 125.

⁷ W. Rogowski, M. Lipski, *Znaczenie informacji niefinansowej w świetle wymogów zrównoważonego rozwoju oraz turbulentnego otoczenia*, „Kwartalnik Nauko Przedsiębiorstwie” 2022, t. 64 (2), s. 33–44.

W marcu 2021 roku w Unii Europejskiej zaczęły obowiązywać kluczowe zapisy zawarte w rozporządzeniu Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie ujawniania informacji związanych ze zrównoważonym rozwojem w sektorze usług finansowych (*Sustainable Finance Disclosure Regulation* – SFDR)⁸. Zapisy nałożyły obowiązki raportowania ESG także na uczestników rynku finansowego i doradców finansowych świadczących usługi doradztwa ubezpieczeniowego lub inwestycyjnego. Obowiązki dzielą się na ujawnienia dokonywane na poziomie podmiotów oraz produktów finansowych. W pierwszym przypadku podmioty zobowiązane są do zachowywania przejrzystości w zakresie prowadzonej przez siebie działalności, np. powinny informować o wpływie czynników ESG na wartość inwestycji. Druga kategoria ujawnień zobowiązuje instytucje finansowe do udostępniania klientom przed podpisaniem umowy opisu sposobu, w jaki czynniki środowiskowe, społeczne i zarządcze są uwzględniane w podejmowanych decyzjach inwestycyjnych lub świadczonych usługach⁹. Początkowo dość ogólne ujawnienia zostały uzupełnione obowiązkiem informowania o sposobie uwzględniania przez instytucje finansowe i doradców finansowych także niekorzystnych skutków oferowanych produktów lub decyzji inwestycyjnych dla zrównoważonego rozwoju.

Aktem wykonawczym do rozporządzenia SFDR są regulacyjne standardy techniczne (RTS)¹⁰. Precyzują one wymogi w zakresie zawartości, metodologii i sposobów przedstawiania informacji związanych z rozwojem zrównoważonym przez uczestników rynku finansowego. Określają między innymi informacje, jakie inwestorzy będą musieli ujawniać, aby wykazać swój wpływ na spółki, w których posiadają prawa głosu¹¹. Zakres podmiotowy RTS jest taki sam jak SFDR¹². Natomiast zakres przedmiotowy obejmuje ujawnianie informacji o niekorzystnych skutkach decyzji inwestycyjnych dla środowiska, społeczeństwa,

⁸ Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2019/2088 z dnia 27 listopada 2019 r. w sprawie ujawniania informacji związanych ze zrównoważonym rozwojem w sektorze usług finansowych, Dz.Urz. UE 2019, L 317/1.

⁹ *SFDR – nowe obowiązki w sektorze usług finansowych w zakresie ujawniania informacji związanych ze zrównoważonym rozwojem*, <https://www2.deloitte.com/pl/pl/pages/financial-services/articles/newsletter/newsletter-legal-kwiecien-2021/SFDR.html> (dostęp: 9.02.2023).

¹⁰ Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2020/852 z dnia 18 czerwca 2020 r.

¹¹ *Komisja Europejska przyjęła RTS do rozporządzenia SFDR*, <https://krwlegal.pl/aktualnosci/komisja-europejska-przyjela-rts-do-rozporzadzenia-sfdr> (dostęp: 9.02.2023).

¹² *RTS do SFDR*, Komisja Nadzoru Finansowego, https://www.knf.gov.pl/dla_ryнку/Finansowanie_zrownowazonego_rozwoju/ujawnienia_i_taksonomia/RTS_SFDR (dostęp: 9.02.2023).

gospodarki i informacji o produktach finansowych promujących aspekty ESG lub mających na celu zrównoważone inwestycje¹³. RTS mają zastosowanie od 1 stycznia 2023 roku.

W związku z zadeklarowanymi przez Komisję Europejską działaniami wspierającymi realizację celów określonych w Europejskim Zielonym Ładzie rozpoczęto prace nad modyfikacją dyrektywy dotyczącej ujawniania informacji niefinansowych (*Non-Financial Reporting Directive* – NFDR)¹⁴. Podjęte działania legislacyjne nad harmonizacją standardów w zakresie sprawozdawczości rozwoju zrównoważonego mają przyczynić się do podniesienia jakości i porównywalności ujawnianych informacji niefinansowych. Ich celem jest także wsparcie realizacji idei tzw. odpowiedzialnego inwestowania i przyczynienie się do większego „zazielenienia gospodarki”, a także dostarczenie lepszej jakości danych niefinansowych dla tzw. uczestników rynku finansowego, którzy będą obowiązkowo ujawniać informacje na temat polityki inwestycyjnej i o zakresie uwzględniania danych niefinansowych (tzw. ESG/CSR) w procesach podejmowania decyzji inwestycyjnych¹⁵. Dyrektywa w sprawie sprawozdawczości przedsiębiorstw w zakresie zrównoważonego rozwoju (*The Corporate Sustainability Reporting Directive* – CSRD)¹⁶ jest elementem kompleksowego pakietu zmian dotyczących zrównoważonego finansowania, które mają przyczynić się do osiągnięcia przez UE neutralności klimatycznej do 2050 roku. Dokument, który po przyjęciu przez państwa członkowskie i implementacji do prawodawstwa krajowego zacznie obowiązywać najwcześniej w 2023 roku, wprowadzi obowiązek publikowania przez wszystkie duże przedsiębiorstwa (zatrudniające powyżej 250 pracowników) regularnych sprawozdań na temat wpływu ich działalności na środowisko i społeczeństwo. Docelowo obowiązek raportowania obejmie także spółki notowane na rynku regulowanym, które zatrudniają powyżej 10 pracowników. Dostęp do informacji zawartych w raportach pomoże inwestorom, konsumentom i innym interesariuszom ocenić wyniki

¹³ Tamże.

¹⁴ Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/95/UE z dnia 22 października 2014 r. zmieniająca dyrektywę 2013/34/UE w odniesieniu do ujawniania informacji niefinansowych i informacji dotyczących różnorodności przez niektóre duże jednostki oraz grupy, Dz.Urz. UE 2014, L 330/1.

¹⁵ *Rewizja dyrektywy w sprawie ujawniania informacji niefinansowych – konsultacje publiczne KE*, www.gov.pl (dostęp: 9.02.2023).

¹⁶ Wniosek – Dyrektywa parlamentu Europejskiego i Rady zmieniająca dyrektywę 2013/34/UE, dyrektywę 2004/109/WE, dyrektywę 2006/43/WE oraz rozporządzenie (UE) nr 537/2014 w odniesieniu do sprawozdawczości przedsiębiorstw w zakresie zrównoważonego rozwoju, Komisja Europejska, COM(2021) 189 final, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PL/TXT/?uri=CELEX%3A52021PC0189> (dostęp: 9.02.2023).

niefinansowe przedsiębiorstw i stopień realizacji przez nie zasad rozwoju zrównoważonego, a także zobliguje do bardziej odpowiedzialnego prowadzenia działalności.

Społecznie odpowiedzialne inwestowanie jest koncepcją, która polega na uwzględnianiu w procesie inwestycyjnym, oprócz czynników finansowych, również czynników pozafinansowych: społecznych, środowiskowych oraz związanych z nadzorem korporacyjnym¹⁷. Ideę inwestowania społecznie odpowiedzialnego (*Socially Resonsible Investing* – SRI) można scharakteryzować jako etyczną, socjalną i odpowiedzialną działalność ukierunkowaną na długookresowe zyski. Inwestorzy są zainteresowani nie tylko maksymalizacją dochodów, lecz także innymi pozaekonomicznymi czynnikami, które wpływają na ich decyzje inwestycyjne. Związane są one głównie z ochroną środowiska naturalnego, kwestiami społecznymi i etycznymi oraz zachowaniem ładu korporacyjnego. Inwestycje społecznie odpowiedzialne można skrótowo określić jako inwestycyjny odpowiednik idei CSR (społecznej odpowiedzialności firm)¹⁸.

Inwestycje to aktywa posiadane przez jednostkę w celu osiągnięcia z nich korzyści ekonomicznych wynikających z:

- przyrostu wartości tych aktywów,
- uzyskania przychodów w formie odsetek, dywidend (udziałów w zyskach) lub
- innych pożytków, w tym również z transakcji handlowej, a w szczególności aktywa finansowe oraz
- te nieruchomości i wartości niematerialne i prawne, które nie są użytkowane przez jednostkę, lecz są posiadane przez nią w celu osiągnięcia tych korzyści.

Decyzje dotyczące zakupu aktywów przynoszących dochód są podejmowane przez racjonalnego inwestora z uwzględnieniem dwóch parametrów¹⁹:

- oczekiwanej stopy dochodu, czyli stopy, jakiej oczekuje inwestor nabywający aktywa,
- ryzyka, którego odzwierciedleniem jest zmienność oczekiwanej stopy dochodu.

Kluczowe znaczenie w procesie podejmowania decyzji inwestycyjnych mają czynniki finansowe. Jednakże podejście to traci na znaczeniu

¹⁷ M. Wolska, M. Czerwonak, *Społecznie odpowiedzialne inwestowanie – analiza rentowności funduszy SRI w Polsce*, „Studia i Prace Kolegium Zarządzania i Finansów” 2013, z. 126, s. 9.

¹⁸ M. Czerwonak, *Inwestowanie społecznie odpowiedzialne*, Difin, Warszawa 2013, s. 9.

¹⁹ J. Czekaj, Z. Dresler, *Zarządzanie finansami przedsiębiorstw. Podstawy teorii*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2005, s. 22.

na rzecz inwestowania uwzględniającego również – obok czynników finansowych – także inne kryteria. Inwestowanie to opiera się na wyborze do portfela inwestycyjnego takich spółek, które realizują strategię zrównoważonego, społecznie odpowiedzialnego rozwoju. Ryzyko związane z przestrzeganiem norm ochrony środowiska zazwyczaj dotyczy trzech rodzajów sytuacji: zlekceważenia lub braku wiedzy odnośnie do pozwoleń z zakresu ochrony środowiska, niezbędnych do realizacji inwestycji, protestów organizacji ekologicznych oraz zaostrzenia przepisów dotyczących ochrony środowiska po oddaniu inwestycji do eksploatacji²⁰. W przypadku przedsiębiorstw realizujących strategię zrównoważonego rozwoju element tego ryzyka może zostać wyeliminowany.

Inwestowanie zrównoważone i społecznie odpowiedzialne jako strategia zarządzania portfelem inwestycyjnym może być realizowane za pomocą kilku różnych sposobów²¹:

- selekcji negatywnej,
- selekcji pozytywnej,
- selekcji opartej na normach,
- integracji czynników ESG,
- inwestowania tematycznego, tzw. *impact investing*,
- zaangażowania korporacyjnego akcjonariuszy.

Ważnymi wytycznymi dla inwestorów instytucjonalnych są zasady odpowiedzialnego inwestowania, określane jako ESG (ang. *Environmental, Social and Governance*). Do podstawowych zasad odpowiedzialnego inwestowania należą m.in.²²:

- uwzględnianie kryteriów ESG w analizach inwestycyjnych i procesie podejmowania decyzji inwestycyjnych,
- zaangażowanie właścicieli (w tym m.in. inwestorów instytucjonalnych będących znaczącymi akcjonariuszami) w sprawowanie nadzoru korporacyjnego nad spółkami portfelowymi,
- prezentowanie w transparentny sposób informacji o zasadach ESG stosowanych przez spółki portfelowe,
- promowanie w decyzjach inwestycyjnych wdrażania zasad ESG,
- współpraca w celu zwiększania skuteczności wdrażania zasad ESG oraz informowanie o postępach w tym zakresie.

²⁰ W. Rogowski, M. Lipski, *Czynniki ryzyka w projektach inwestycyjnych realizowanych w formułach corporate i project finance*, Oficyna Wydawnicza SGH, Szkoła Główna Handlowa w Warszawie, Warszawa 2018.

²¹ K. Matczak, J. Wojciechowski, Cz. Martysz, *Inwestowanie zrównoważone w zarządzaniu portfelem inwestycyjnym*, „Studia i Prace Kolegium Zarządzania i Finansów” 2019, nr 176, s. 111–135.

²² J. Adamczyk, dz. cyt., s. 221–230.

Inwestorzy, w tym inwestorzy instytucjonalni, podejmujący decyzje o nabyciu akcji spółek notowanych na rynku kapitałowym w Polsce, mają możliwość wyboru do portfela inwestycyjnego spółek, które – zgodnie z klasyfikacją stosowaną przez GPW w Warszawie – są uznawane za społecznie odpowiedzialne. W tym kontekście istotną wartość informacyjną może mieć przynależność spółek do określonego indeksu giełdowego.

Czynniki ESG coraz częściej są wykorzystywane w analizie inwestycyjnej. Czynniki ryzyka ESG włączane są do tradycyjnej analizy finansowej. Celem integracji jest zmierzenie oraz oszacowanie, jaki wpływ na inwestycje mają ryzyka związane z aspektami społecznymi, środowiskowymi oraz nadzoru korporacyjnego, by móc się przed nimi zabezpieczyć lub je zminimalizować.

3. Wytyczne ESG dla spółek notowanych na GPW

Polska znajduje się dopiero w początkowej fazie rozwoju społecznie odpowiedzialnych inwestycji, należy jednak podkreślić, iż istnieje coraz większa liczba inicjatyw, które mają na celu wypromowanie uwzględniania czynników ESG w procesie inwestycyjnym²³. Równocześnie globalni inwestorzy deklarują, że uwzględniają lub będą uwzględniać czynniki ESG w swojej polityce inwestycyjnej także w zakresie inwestycji na rynku polskim. Dla spółek, szczególnie publicznych, to ważny sygnał, który oznacza, że prowadzenie działalności w sposób niezrównoważony może skutkować pojawieniem się na tzw. liście obserwacyjnej lub całkowitym zniknięciem z radarów globalnych inwestorów. Kluczowym elementem wzmacniającym te działania są regulacje unijne w zakresie zrównoważonego finansowania wynikające z tzw. Europejskiego Zielonego Ładu. Zmiany klimatu i degradacja środowiska są egzystencjalnym zagrożeniem dla Europy i świata. Aby sprostać tym wyzwaniom, Europejski Zielony Ład przekształci UE w nowoczesną, zasobooszczędną i konkurencyjną gospodarkę, zapewniając zero emisji netto gazów cieplarnianych do 2050 roku, wzrost gospodarczy oddzielony od zużycia zasobów, w której żadna osoba ani żaden region nie pozostaną w tyle²⁴.

GPW we współpracy z EBOiR wybrała międzynarodową firmę konsultingową, Steward Redqueen, której celem jest opracowanie ujednoliconych wytycznych dotyczących raportowania ESG dla spółek

²³ M. Wolska, M. Czerwonak, dz. cyt., s. 16.

²⁴ *A European Green Deal. Striving to be the first climate-neutral continent*, https://commission.europa.eu/strategy-and-policy/priorities-2019-2024/european-green-deal_en (dostęp: 9.02.2023).

notowanych na warszawskiej giełdzie. Celem projektu jest opracowanie dokumentu określającego spójne ramy raportowania, które pomogą spółkom w procesie udostępniania informacji o swoich działaniach i danych w zakresie ESG, posiadających walory użytkowe w procesie inwestycji na rynku kapitałowym. Wytyczne dla spółek będą zgodne z wymogami europejskimi, a jednocześnie będą uwzględniały specyfikę lokalną. Dla GPW ważne jest, żeby notowane spółki miały zbiór zasad, dobrych praktyk, które wspierałyby je w jak najlepszym raportowaniu danych pozafinansowych. W pracach nad przewodnikiem bierze udział szerokie grono interesariuszy, w tym emitentów, inwestorów oraz regulatorów. Ich wynikiem będzie opracowanie jasnych kryteriów, które pozwolą spółkom dostosować treść raportów niefinansowych do oczekiwań inwestorów, dzięki czemu mogą zyskać na atrakcyjności pod względem inwestycyjnym.

W świetle rosnącego znaczenia koncepcji zrównoważonego rozwoju oraz turbulencji w gospodarce, spowodowanych czynnikami egzogenicznymi (pandemia COVID-19 oraz wojna w Ukrainie), aspekty niefinansowe stają się coraz bardziej istotnym i ważnym elementem oceny standingu finansowego, ryzyka funkcjonowania oraz perspektyw dalszej działalności podmiotów gospodarczych. Czynniki środowiskowe odnoszą się przede wszystkim do przeciwdziałania degradacji środowiska naturalnego i negatywnym zmianom klimatu, a także wpływowi tychże na bieżące i rozwojowe decyzje przedsiębiorstw²⁵. Ocena kondycji przedsiębiorstwa oraz perspektyw jego dalszej działalności wyłącznie na podstawie danych i informacji zawartych w sprawozdaniu finansowym, z racji braku możliwości kompleksowej oceny, jest bardzo często niewystarczająca z punktu widzenia interesariuszy zewnętrznych i może prowadzić do błędnych wniosków, a w efekcie do błędnych decyzji inwestycyjnych²⁶.

Zrównoważone finansowanie stało się jednym z najważniejszych trendów, szczególnie na rozwiniętych rynkach kapitałowych. Zarówno inwestorzy, jak i spółki podkreślają, że zjawisko będzie miało coraz istotniejsze znaczenie. Pandemia koronawirusa pokazała, że wszyscy muszą mierzyć się z tymi samymi wyzwaniami globalnymi.

Giełdy, stanowiące miejsce spotkań inwestorów i spółek, są istotnym elementem procesu promocji wdrażania czynników ESG na rynku. Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie, podobnie jak inne giełdy światowe, od lat aktywnie wspiera wszystkich uczestników

²⁵ W. Rogowski, M. Lipski, *Znaczenie informacji niefinansowej...*

²⁶ W. Rogowski, A. Ulianiuk, *Spółecznie odpowiedzialne inwestowanie (SRI) – próba charakterystyki, cz. II: Rynek społecznie odpowiedzialnych inwestycji (SRI)*, „Studia i Prace Kolegium Zarządzania i Finansów” 2012, z. 113, s. 172.

lokalnego rynku w tym procesie. W latach 2009–2019 publikowany był RESPECT Index. Skupiał spółki społecznie odpowiedzialne. Należy dodać, że RESPECT to akronim następujących wyrazów²⁷:

- R (ang. *responsibility*), czyli odpowiedzialność,
- E (ang. *ecology*), czyli ekologia,
- S (ang. *sustainability*), czyli zrównoważony rozwój,
- P (ang. *participation*), czyli uczestnictwo,
- E (ang. *environment*), czyli środowisko naturalne,
- C (ang. *community*), czyli społeczność,
- T (ang. *transparency*), czyli przejrzystość.

Jak już wspomniano, indeks WIG-ESG jest publikowany od września 2019 roku na podstawie wartości portfela spółek uznawanych za spełniające najwyższe standardy w zakresie wdrażania i realizacji zasad ESG. Należy przypomnieć, że ESG to akronim następujących wyrazów:

- E (ang. *environment*), czyli środowisko naturalne,
- S (ang. *social*), czyli społeczeństwo,
- G (ang. *governance*), czyli ład korporacyjny.

Od września 2019 roku GPW Benchmark, spółka z Grupy Kapiłałowej GPW, publikuje indeks WIG-ESG. Jest to pierwszy tego typu wskaźnik na polskim rynku, w którego skład wchodzi spółki z indeksów WIG20 i mWIG40, a więc sześćdziesiąt największych spółek notowanych na GPW. Ich udział w indeksie zależy między innymi od rankingu ESG oraz oceny stopnia stosowania „Dobrych Praktyk Spółek Notowanych na GPW 2016”.

Ranking ESG powstaje na podstawie raportów Sustainalytics, międzynarodowego usługodawcy z obszaru ESG, i polega na nadawaniu spółce skoringu za wdrażanie czynników ESG. Do przygotowania skoringu wykorzystywane są publicznie dostępne informacje o spółkach. Pierwszym produktem opartym na indeksie WIG-ESG był fundusz NN Investment Partners TFI, co oznacza, że indeks ma wymiar inwestycyjny. WIG-ESG jest też instrumentem bazowym dla produktów strukturyzowanych. Indeks WIG-ESG jest odzwierciedleniem wartości portfela akcji spółek uznawanych za odpowiedzialne społecznie, tj. takich, które przestrzegają zasad biznesu, w szczególności w zakresie kwestii środowiskowych, społecznych, ekonomicznych i ładu korporacyjnego. Wartość bazowa indeksu ustalona została na dzień 28 grudnia 2018 roku i wynosiła 10 000,00 pkt. WIG-ESG jest indeksem dochodowym, co oznacza, że przy jego obliczaniu bierze się

²⁷ M. Wójcik-Jurkiewicz, *Raportowanie niefinansowe banków z perspektywy społecznie odpowiedzialnej – przykłady z WIG-ESG*, „Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości” 2020, nr 108 (164), s. 207–228.

pod uwagę zarówno ceny zawartych w nim transakcji, jak i dochody z tytułu dywidend. Udział jednej spółki w indeksie jest ograniczany do 10%, natomiast sumaryczny udział spółek, z których udział każdej przekracza 5%, jest ograniczany do 40%.

Jak już wspomniano, indeks powstaje na podstawie informacji umieszczonych na stronach internetowych danych spółek, ich raportów rocznych oraz raportów zawierających dane niefinansowe. Metodologia Sustainalytics opiera się na ocenie ryzyka ESG, tj. na mierzeniu ekspozycji danej branży na specyficzne ryzyka związane z kryteriami ESG. Ocenie podlega także to, jak dana spółka zarządza takimi ryzykami. Z ratingiem ESG dostarczanym Sustainalytics może zapoznać się każda spółka. Informacje o indeksie WIG-ESG są aktualizowane co minutę od rozpoczęcia aż do zakończenia sesji. Liczba uczestników jest zmienna. Jego aktualny skład i udziały można znaleźć na stronie GPW.

Poprzednik WIG-ESG, Index RESPECT, także wyróżniał spółki zarządzane w sposób zrównoważony i odpowiedzialny, a przy okazji podkreślał ich atrakcyjność inwestycyjną. Składały się na nią jakość raportowania, poziom relacji inwestorskich i przestrzeganie zasad ładu korporacyjnego. RESPECT Index był pierwszym tego typu wskaźnikiem w krajach Europy Środkowo-Wschodniej. Skupiał spółki notowane na głównym rynku giełdowym, które w najwyższym stopniu spełniały wymagania w zakresie ładu korporacyjnego, ładu informacyjnego i relacji z inwestorami, a przede wszystkim wymogi dotyczące czynników ESG.

W 2009 roku w inauguracyjnym składzie polskiego RESPECT Index znalazło się 16 spółek: Apator SA, Bank BPH SA, Bank Handlowy, Barlinek SA i Barlinek Inwestycje, Elektrobudowa, Ciech SA, Grupa LOTOS SA, Grupa Żywiec SA, ING Bank Śląski, KGHM Polska Miedź SA, Mondi Świecie SA, PKN Orlen SA, PGNiG SA, TPSA, Zakłady Azotowe w Tarnowie-Mościcach SA i Zakłady Magnezytowe „Ropczyce”. Przez 10 lat rewizja składu indeksu odbywa się raz na pół roku.

GPW do końca 2019 roku publikowała równocześnie indeks WIG-ESG oraz RESPECT Index, a od 1 stycznia 2020 roku na rynku został wyłączony indeks WIG-ESG.

Głównym celem Indeksu WIG-ESG jest zwrócenie uwagi spółek i inwestorów na te kwestie w procesie podejmowania decyzji inwestycyjnych. W najbliższych latach właśnie te elementy będą zyskiwać na znaczeniu i wpłyną na wagi poszczególnych uczestników w indeksie. Zarówno inwestorzy instytucjonalni, jak i indywidualni przywiązują coraz większą wagę do kwestii odpowiedzialnego inwestowania.

Na początku 2018 roku aktywa funduszy inwestujących zgodnie z kryteriami odpowiedzialności społecznej (*Socially Responsible*

Investing – SRI) na całym świecie wynosiły 30,7 bln dol., co oznacza wzrost o 34 proc. w stosunku do danych z 2016 roku (według danych GSIA)²⁸.

5 sierpnia 2022 roku w pierwszej dwudziestce indeksu WIG-ESG znajdowały się spółki: PKO BP (udział w portfelu: 8,511), PZU (udział w portfelu 8,263), PKN ORLEN (udział w portfelu 7,981), DINOPL (udział w portfelu 6,921), KGHM (udział w portfelu 5,125), PEKAO (udział w portfelu 5,118), ALLEGRO (udział w portfelu 4,979), LPP (udział w portfelu 4,745), SANPL (udział w portfelu 3,841), CDPROJEKT (udział w portfelu 3,331), PGNiG (udział w portfelu 3,171), INGBSK 2,568 (udział w portfelu 2,568), CYFRPLSAT (udział w portfelu 2,386), PGE (udział w portfelu 2,325), PEPKO (udział w portfelu 2,053), KETY (udział w portfelu 2,015), INTERCARS (udział w portfelu 1,890), KRUK (udział w portfelu 1,867), MBANK (udział w portfelu 1,606), ORANGEPL (udział w portfelu 1,567), ASSECOPOL (udział w portfelu 1,428), BUDI-MEX (udział w portfelu 1,221), TAURONPE (udział w portfelu 0,994), CCC (udział w portfelu 0,877), PEP (udział w portfelu 0,874), HANDLOWY (udział w portfelu 0,873), MILLENNIUM (udział w portfelu 0,799), JSW (udział w portfelu 0,768), WIRTUALNA (udział w portfelu 0,738), LIVECHAT (udział w portfelu 0,699), ALIOR (udział w portfelu 0,685), NEUCA (udział w portfelu 0,640), GRUPA AZOTY (udział w portfelu 0,625), ENEA (udział w portfelu 0,584), 11BIT (udział w portfelu 0,566), GPW (udział w portfelu 0,504), COMARCH (udział w portfelu 0,472), ASSECOSEE (udział w portfelu 0,464), HUUUGE (udział w portfelu 0,438), AMREST (udział w portfelu 0,422), KERNEL (udział w portfelu 0,391), XTB (udział w portfelu 0,384), DEVELIA (udział w portfelu 0,383), EUROCASH (udział w portfelu 0,368), CIECH (udział w portfelu 0,344), BENEFIT (udział w portfelu 0,341), FAMUR (udział w portfelu 0,310), MOBRUK (udział w portfelu 0,305), SELVITA (udział w portfelu 0,299), DOMDEV (udział w portfelu 0,287), ASBIS (udział w portfelu 0,274), DATAWALK (udział w portfelu 0,230), TSGAMES (udział w portfelu 0,217), BOGDANKA (udział w portfelu 0,205), PLAYWAY (udział w portfelu 0,183), PKP CARGO (udział w portfelu 0,158), CLNPHARMA (udział w portfelu 0,118), MABION (udział w portfelu 0,117), BIOMEDLUB (udział w portfelu 0,081), MERCATOR (udział w portfelu 0,070)²⁹.

²⁸ RESPECT INDEX (WIG-ESG) – co to jest?, <https://businessinsider.com.pl/gospodarka/przepisy/czym-jest-respect-index-wig-esg/d63r88k> (dostęp: 9.02.2023).

²⁹ WIG-ESG, <https://www.gpwbenchmark.pl/karta-indeksu?isin=PL999998955> (dostęp: 9.02.2023).

Zdaniem Komisji Europejskiej³⁰:

- przedsiębiorstwa, które ujawniają informacje dotyczące zrównoważonego rozwoju, nie dostarczają wszystkich informacji istotnych dla interesariuszy. Ujawnienia często nie są wystarczająco wiarygodne lub porównywalne między przedsiębiorstwami;
- informacje są często trudne do znalezienia przez użytkowników i rzadko są dostępne w formacie cyfrowym do odczytu maszynowego;
- przedsiębiorstwa nie ujawniają wystarczającej ilości informacji dotyczących wartości niematerialnych, choć to w nie najczęściej inwestuje sektor prywatny;
- rośnie świadomość inwestorów, że kwestie zrównoważonego rozwoju mogą zagrozić wynikom finansowym przedsiębiorstw;
- pandemia COVID-19 prawdopodobnie jeszcze bardziej przyspieszy wzrost zapotrzebowania na informacje dotyczące zrównoważonego rozwoju.

4. Specyfika sektora energetycznego

Sektor energetyczny obejmuje szerokie spektrum branż, do których należą: kopalnie węgla kamiennego i brunatnego oraz wydobywanie ropy i gazu, elektrownie zawodowe i przemysłowe, elektrociepłownie i przemysł paliwowy, a także wytwarzanie energii m.in. z tzw. odnawialnych źródeł. Procesom zaspakajania zapotrzebowania na energię towarzyszy emisja gazów cieplarnianych. Głównym udziałowcem gazów cieplarnianych jest dwutlenek węgla (CO₂), emitowany zwłaszcza w energetyce, ale i w innych obszarach produkcji i świadczenia usług. Środowisko przyrodnicze jest nieodzownym elementem każdej działalności człowieka³¹. Jako czynniki wytwórcze wykorzystywane są zasoby i siły środowiska, tworzy ono warunki działalności produkcyjnej i konsumpcji³². Korzystanie ze środowiska powinno być prowadzone w sposób, który pozwala na maksymalizację korzyści netto rozwoju gospodarczego przy jednoczesnej ochronie i zapewnieniu odtwarzania się użyteczności i jakości zasobów naturalnych w długim przedziale czasu. Dostosowanie się elektroenergetyki do zalecanych standardów

³⁰ M. Nelson, *How will ESG performance shape your future?*, EY – Fifth global institutional investor survey, https://assets.ey.com/content/dam/ey-sites/ey-com/en_gl/topics/assurance/assurance-pdfs/ey-global-institutional-investor-survey-2020.pdf (dostęp: 9.02.2023).

³¹ B. Fiedor i in., *Podstawy ekonomii środowiska i zasobów naturalnych*, Wydawnictwo C.H. BECK, Warszawa 2002, s. 14.

³² H. Folmer, L. Gabel, H. Opschoor, *Ekonomia środowiska i zasobów naturalnych*, Wydawnictwo Krupski i S-ka, Warszawa 1996, s. 25.

ekologicznych wymaga poniesienia zwiększonych nakładów i kosztów, które już wymusiły na producentach energii elektrycznej istotny wzrost cen. Z prognoz wynika konieczność dalszego wzrostu cen energii elektrycznej. Występowanie presji cenowej wobec wzrastającej konkurencji wymusza na producentach podejmowanie przedsięwzięć racjonalizacyjnych w procesie wytwarzania energii, a także w ich finansowaniu i organizacji.

Polska będzie dążyć do możliwości pokrycia zapotrzebowania na moc dzięki własnym zasobom. Krajowe zasoby węgla pozostaną istotnym elementem bezpieczeństwa energetycznego Polski, ale wzrost popytu będzie pokrywany przez źródła inne niż konwencjonalne moce węglowe. Udział węgla w strukturze zużycia energii osiągnie nie więcej niż 56% w 2030 roku, a przy podwyższonych cenach uprawnień do emisji CO₂ może spaść nawet do poziomu 37,5%. Coraz większą rolę odgrywać będą źródła odnawialne – ich poziom w strukturze krajowego zużycia energii elektrycznej netto wyniesie nie mniej niż 32% w 2030 roku, co umożliwi przede wszystkim rozwój fotowoltaiki oraz morskich farm wiatrowych, które ze względu na warunki ekonomiczne i techniczne mają największe perspektywy rozwoju. Dla osiągnięcia takiego poziomu OZE w bilansie niezbędne są rozwój infrastruktury sieciowej, technologii magazynowania energii, a także rozbudowa jednostek gazowych jako mocy regulacyjnych. W 2033 roku wdrożona zostanie energetyka jądrowa (łącznie powstanie 6 bloków jądrowych o mocy całkowitej 6–9 GW), która wzmocni podstawę systemu i wpłynie na redukcję emisji zanieczyszczeń z sektora. Także w celu ograniczenia emisji zanieczyszczeń z sektora energii stopniowo wycofywane będą jednostki wytwórcze o niskiej sprawności, które będą zastępowane mocami o wyższej sprawności (również kogeneracyjnymi). W perspektywie do 2040 roku zostanie zbudowany niemal nowy system elektroenergetyczny, którego silną podstawą będą źródła nisko- i zeroemisyjne³³.

Warunkiem realizacji scenariusza jest poprawa efektywności energetycznej w gospodarstwach domowych i transporcie. Szczególnie istotnymi działaniami są: poprawa efektywności cieplnej budynków, ich termomodernizacja oraz podwyższenie energetycznych standardów budowlanych stawianych nowym inwestycjom. Ograniczenia popytu gospodarstw domowych i sektora usługowego na energię elektryczną ma wynikać z podniesienia sprawności urządzeń AGD, RTV i oświetlenia, wymuszonego przez implementację standardów

³³ Wnioski z analiz prognostycznych na potrzeby Polityki energetycznej Polski do 2040 roku – Załącznik 2. Załącznik do uchwały nr 22/2021 Rady Ministrów z dnia 2 lutego 2021 r., <https://www.gov.pl/web/klimat/polityka-energetyczna-polski> (dostęp: 9.02.2023).

efektywnościowych w całej UE. Polityka europejska będzie mieć pozytywny wpływ na efektywność paliwową w europejskim transporcie drogowym osobowym i ciężarowym, co wraz z rozpowszechnieniem się samochodów hybrydowych pozwoli na redukcję zapotrzebowania na ropę naftową przy jednoczesnym wzroście popytu na usługi i przewozy transportowe.

W związku z modernizacją i przebudową technologiczną polskiej elektroenergetyki ograniczany będzie udział węgla kamiennego w produkcji energii z obecnych 42% do 28% w 2050 roku, zredukowana zostanie także rola węgla brunatnego. Wraz z wyczerpywaniem się już eksploatowanych złóż węgla brunatnego oraz obniżeniem rentowności elektrowni nim opalanych, przy wzroście cen uprawnień do emisji, rola tego paliwa w polskim bilansie energetycznym ulegnie redukcji. Zastąpiony zostanie przede wszystkim przez paliwo jądrowe, na które zapotrzebowanie pojawi się w wyniku realizacji rządowego programu rozwoju energetyki jądrowej. Przewiduje się także wzrost znaczenia gazu ziemnego jako paliwa, a przede wszystkim wzrost znaczenia OZE w strukturze krajowego zapotrzebowania na energię pierwotną, co wynika z dynamicznego rozwoju systemowych elektrowni wiatrowych oraz rozproszonych źródeł generacji energii elektrycznej i ciepła ze źródeł odnawialnych³⁴.

Indeks WIG-energia jest indeksem sektorowym, w którego skład wchodzi spółki uczestniczące w indeksie WIG i jednocześnie zakwalifikowane do sektora „energia”. W portfelu subindeksu znajdują się takie same pakiety, jak w portfelu indeksu WIG. Datą bazową indeksu jest 31 grudnia 2009 roku, a wartość indeksu w tym dniu wynosiła 3998,60 pkt. Metodologia subindeksu jest tożsama z indeksem WIG, tzn. że jest on indeksem dochodowym i przy jego obliczaniu uwzględnia się zarówno ceny zawartych w nim akcji, jak i dochody z dywidend i praw poboru. W tabeli 1 przedstawiono spółki należące do indeksu WIG-energia.

³⁴ Ustawa z dnia 20 lutego 2015 r. o odnawialnych źródłach energii, Dz.U. z 2018 r. poz. 2389.

Tabela 1. Indeks WIG-energia, stan na dzień 5.08.2022

| Instrument | Pakiet | Wartość pakietu (w zł) | Udział w portfelu (%) | Udział w obrotach akcjami i PDA na sesji (%) | Średni spread na sesji (punkty bazowe)* |
|------------|---------------|------------------------|-----------------------|--|---|
| PGE | 796 776 000 | 7 607 617 248 | 44,337 | 1,84 | 14 |
| TAURONPE | 1 043 590 000 | 3 252 870 030 | 18,958 | 0,37 | 31 |
| ENEA | 214 088 000 | 1 909 664 960 | 11,129 | 0,56 | 23 |
| PEP | 16 867 000 | 1 905 971 000 | 11,108 | 0,03 | 130 |
| CEZ | 5 668 000 | 1 119 430 000 | 6,524 | 0,02 | 75 |
| ZEPAK | 17 299 000 | 550 108 200 | 3,206 | 0,34 | 101 |
| PHOTON | 17 381 000 | 234 643 500 | 1,367 | 0,06 | 50 |
| ONDE | 17 909 000 | 214 908 000 | 1,252 | 0,01 | 76 |
| MLSYSTEM | 2 467 000 | 186 258 500 | 1,086 | 0,03 | 70 |
| KOGENERA | 6 247 000 | 172 417 200 | 1,005 | 0,00 | 103 |
| BEDZIN | 806 000 | 4 836 000 | 0,028 | 0,00 | 514 |

Źródło: WIG-energia, <https://www.gpwbenchmark.pl/karta-indeksu?isin=PL9999999516> (dostęp: 9.02.2023).

Jak wynika z danych przedstawionych we wcześniejszej części artykułu i tabeli 1, wartości wskaźników dla głównych spółek energetycznych tworzących sektor energetyczny należących do WIG-energia w Polsce to: PGE Polska Grupa Energetyczna Spółka Akcyjna – PGE, której wartość księgową wynosi 48 857,00 mln zł, a wartość wskaźnika cena do wartości księgowej wynosi C/WK 0,44, wartość wskaźnika cena do zysku wynosi C/Z 5,10.

Dla kolejnej grupy kapitałowej TAURON Polska Energia S.A. wartość księgową wynosi 17 530,00 mln zł, wartość wskaźnika ceny do wartości księgowej wynosi C/WK 0,31, wartość wskaźnika ceny do zysku wynosi C/Z 13,70.

Na dalszych miejscach znajduje się ENEA, dla której wartość księgową wynosi 14 600,69 mln zł, wartość wskaźnika ceny do wartości księgowej wynosi C/WK 0,32, wartość wskaźnika ceny do zysku wynosi C/Z 2,60.

Wartość księgową kolejnej spółki PEP Polenergia S.A. wynosi 2 027,64 mln zł, wartość wskaźnika ceny do wartości księgowej wynosi C/WK 3,72, wartość wskaźnika ceny do zysku wynosi C/Z 18,30.

Jak wynika z przedstawionych obserwacji, inwestorzy coraz częściej deklarują, że wybierają do swojego portfela inwestycyjnego spółki realizujące strategię zrównoważonego rozwoju. Na rynku kapitałowym wzrasta znaczenie inwestowania, które uwzględnia także

kryteria, m.in. środowiskowe, społeczne i przestrzeganie zasad ładu korporacyjnego. Wiąże się to z wyraźnym trendem na międzynarodowym rynku kapitałowym dotyczącym inwestowania opartego na kryteriach pozafinansowych oraz idei społecznej odpowiedzialności biznesu i zrównoważonego rozwoju.

5. Podsumowanie

Globalna gospodarka zмага się z wieloma destrukcyjnymi siłami – od geopolitycznego rozłączenia i konfliktów po inflację i niestabilność rynków. Transformacja energetyczna staje się coraz ważniejszą kwestią. Aby zapewnić niskoemisyjną przyszłość i niezawodną, przystępną cenowo energię na dużą skalę, przedsiębiorstwa funkcjonujące w sektorze energetycznym w sposób szczególny muszą dbać o kwestie środowiskowe. Poprzez odpowiednią alokację kapitału inwestorzy zmuszają spółki do prowadzenia biznesu w sposób bardziej odpowiedzialny. Zyskują na tym środowisko oraz spółki, bo są postrzegane jako mniej ryzykowne – mogą taniej pozyskać kapitał. Mają też szansę na wyższą wycenę. W ostatnich latach inwestorzy indywidualni zwracają szczególną uwagę na ESG, czyli kwestie środowiskowe, społeczne i zarządcze w działalności spółek. Spółki spełniające wymogi ESG są lepiej, wyżej wycenianymi, o czym świadczą wyniki analizowanych przedsiębiorstw z sektora elektroenergetyki. Dodatkowo przedsiębiorstwo zarządzane zgodnie z zasadami zrównoważonego rozwoju wykazuje społeczną odpowiedzialność wobec pracowników, lokalnych społeczności oraz innych grup interesów. Istotna jest odpowiedzialność organizacji za wpływ jej decyzji i działań na społeczeństwo i środowisko. Etyczne postępowanie przyczynia się do zrównoważonego rozwoju, w tym dobrobytu i zdrowia społeczeństwa, uwzględnia oczekiwania interesariuszy, które są zgodne z obowiązującym prawem i spójne z międzynarodowymi normami postępowania i zintegrowane z działaniami organizacji. Realizacja zasady zrównoważonego rozwoju w przedsiębiorstwie i zgodność z kryteriami ESG ma nie tylko wymiar środowiskowo-klimatyczny. Każdy z komponentów ESG jest równie ważny, dlatego biznes tak samo duży nacisk powinien kłaść zarówno na społeczną odpowiedzialność, jak i ład korporacyjny.

Bibliografia

- *A European Green Deal. Striving to be the first climate-neutral continent*, https://commission.europa.eu/strategy-and-policy/priorities-2019-2024/european-green-deal_en (dostęp: 9.02.2023).
- Adamczyk J., *Inwestowanie społecznie odpowiedzialne w decyzjach inwestorów instytucjonalnych na rynku globalnym*, „Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego. Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia” 2011, nr 38, s. 221–230.
- Czekaj J., Dresler Z., *Zarządzanie finansami przedsiębiorstw. Podstawy teorii*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2005.
- Czerwonak M., *Inwestowanie społecznie odpowiedzialne*, Difin, Warszawa 2013.
- Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/95/UE z dnia 22 października 2014 r. zmieniająca dyrektywę 2013/34/UE w odniesieniu do ujawniania informacji niefinansowych i informacji dotyczących różnorodności przez niektóre duże jednostki oraz grupy, Dz.Urz. UE 2014, L 330/1.
- Famielec J., *Znaczenie relacji w ekologizacji przedsiębiorstw*, [w:] M. Kożuch (red.), *Ekologizacja gospodarki*, Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie, Fundacja Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie, Kraków 2015, s. 123–134.
- Fiedor B. i in., *Podstawy ekonomii środowiska i zasobów naturalnych*, Wydawnictwo C.H. BECK, Warszawa 2002.
- Folmer H., Gabel L., Opschoor H., *Ekonomia środowiska i zasobów naturalnych*, Wydawnictwo Krupski i S-ka, Warszawa 1996.
- *Komisja Europejska przyjęła RTS do rozporządzenia SFDR*, <https://krwlegal.pl/aktualnosci/komisja-europejska-przyjela-rts-do-rozporzadzenia-sfdr> (dostęp: 9.02.2023).
- Matczak K., Wojciechowski J., Martysz Cz., *Inwestowanie zrównoważone w zarządzaniu portfelem inwestycyjnym*, „Studia i Prace Kolegium Zarządzania i Finansów” 2019, z. 176, s. 111–135.
- Misztal A., *Zrównoważony rozwój przedsiębiorstw a stopień rozwoju społeczno-gospodarczego*, „Studia i Prace Kolegium Zarządzania i Finansów” 2019, nr 174, s. 33–45.
- Nelson M., *How will ESG performance shape your future?*, EY – Fifth global institutional investor survey, July 2020, https://assets.ey.com/content/dam/ey-sites/ey-com/en_gl/topics/assurance/assurance-pdfs/ey-global-institutional-investor-survey-2020.pdf (dostęp: 9.02.2023).
- *RESPECT INDEX (WIG-ESG) – co to jest?*, <https://businessinsider.com.pl/gospodarka/przepisy/czym-jest-respect-index-wig-esg/d63r88k> (dostęp: 9.02.2023).
- *Rewizja dyrektywy w sprawie ujawniania informacji niefinansowych – konsultacje publiczne KE*, www.gov.pl (dostęp: 9.02.2023).
- Rogowski W., Lipski M., *Czynniki ryzyka w projektach inwestycyjnych realizowanych w formułach corporate i project finance*, Oficyna Wydawnicza SGH, Szkoła Główna Handlowa w Warszawie, Warszawa 2018.

- Rogowski W., Lipski M., *Znaczenie informacji niefinansowej w świetle wymogów zrównoważonego rozwoju oraz turbulentnego otoczenia*, „Kwartalnik Nauk o Przedsiębiorstwie” 2022, t. 64 (2), s. 33–44.
- Rogowski W., Ulianiuk A., *Spółecznie odpowiedzialne inwestowanie (SRI) – próba charakterystyki, cz. II: Rynek społecznie odpowiedzialnych inwestycji (SRI)*, „Studia i Prace Kolegium Zarządzania i Finansów” 2012, z. 113, s. 154–178.
- Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2019/2088 z dnia 27 listopada 2019 r. w sprawie ujawniania informacji związanych ze zrównoważonym rozwojem w sektorze usług finansowych, Dz.Urz. UE 2019, L 317/1.
- Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2020/852 z dnia 18 czerwca 2020 r. w sprawie ustanowienia ram ułatwiających zrównoważone inwestycje oraz zmieniające rozporządzenie (UE) 2019/2088. Dz.Urz. UE 2020, L 198/13.
- RTS do SFDR, Komisja Nadzoru Finansowego, https://www.knf.gov.pl/dla_rynku/Finansowanie_zrownowazonego_rozwoju/ujawnienia_i_taksonomia/RTS_SFDR (dostęp: 9.02.2023).
- Schwab K., *Czwarta rewolucja przemysłowa*, Wydawnictwo Studio Emka, Warszawa 2018.
- SFDR – nowe obowiązki w sektorze usług finansowych w zakresie ujawniania informacji związanych ze zrównoważonym rozwojem, <https://www2.deloitte.com/pl/pl/pages/financial-services/articles/newsletter/newsletter-legal-kwiecien-2021/SFDR.html> (dostęp: 9.02.2023).
- Ustawa z dnia 20 lutego 2015 r. o odnawialnych źródłach energii, Dz.U. z 2018 r. poz. 2389.
- WIG-energia, <https://www.gpwbenchmark.pl/karta-indeksu?isin=PL9999999516> (dostęp: 9.02.2023).
- WIG-ESG, <https://www.gpwbenchmark.pl/karta-indeksu?isin=PL9999998955> (dostęp: 9.02.2023).
- Wniosek – Dyrektywa parlamentu Europejskiego i Rady zmieniająca dyrektywę 2013/34/UE, dyrektywę 2004/109/WE, dyrektywę 2006/43/WE oraz rozporządzenie (UE) nr 537/2014 w odniesieniu do sprawozdawczości przedsiębiorstw w zakresie zrównoważonego rozwoju, Komisja Europejska, COM(2021) 189 final, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PL/TXT/?uri=CELEX%3A52021PC0189> (dostęp: 9.02.2023).
- Wnioski z analiz prognostycznych na potrzeby Polityki energetycznej Polski do 2040 roku – Załącznik 2. Załącznik do uchwały nr 22/2021 Rady Ministrów z dnia 2 lutego 2021 r., <https://www.gov.pl/web/klimat/polityka-energetyczna-polski> (dostęp: 9.02.2023).
- Wolska M., Czerwonak M., *Spółecznie odpowiedzialne inwestowanie – analiza rentowności funduszy SRI w Polsce*, „Studia i Prace Kolegium Zarządzania i Finansów” 2013, z. 126, s. 9–22.
- Wójcik-Jurkiewicz M., *Raportowanie niefinansowe banków z perspektywy społecznie odpowiedzialnej – przykłady z WIG-ESG*, „Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości” 2020, nr 108 (164), s. 207–228.