

Dorota Ślażyńska-Kluczek

Analiza greenwashingu w kontekście emisji długu zrównoważonego

Analysis of Greenwashing in the Context of Sustainable Debt Issuance

Wprowadzenie

Potrzeba walki z ociepleniem globalnym wskazana w porozumieniu paryskim (decyzja Rady (UE) 2016/1841 z dnia 5 października 2016 r. w sprawie zawarcia, w imieniu Unii Europejskiej, porozumienia paryskiego przyjętego na mocy ramowej konwencji Narodów Zjednoczonych w sprawie zmian klimatu, Dz. Urz. UE L 282 z 19.10.2016, s. 1–3) przyczyniła się do zmian w decyzjach inwestorskich. Porozumienie to, przyjęte na mocy Ramowej konwencji Narodów Zjednoczonych w sprawie zmian klimatu, sporządzonej w Nowym Jorku dnia 9 maja 1992 r. (Dz. U. z 1996 r. Nr 53, poz. 238), zostało zatwierdzone przez Unię Europejską (UE) w dniu 5 października 2016 r. Jego celem jest podjęcie bardziej zdecydowanych działań w związku ze zmianą klimatu, m.in. poprzez zapewnienie zgodności przepływów pieniężnych z dążeniem do niskiego poziomu emisji gazów cieplarnianych i rozwoju odpornego na zmiany klimatu. Już w decyzji Parlamentu Europejskiego i Rady nr 1386/2013/UE z dnia 20 listopada 2013 r. w sprawie ogólnego unijnego programu działań w zakresie środowiska do 2020 r. „Dobra jakość życia z uwzględnieniem ograniczeń naszej planety” (Dz. Urz. UE L 354 z 28.12.2013, s. 171–200) postulowano zwiększenie wkładu sektora prywatnego w finansowanie wydatków związanych ze środowiskiem i klimatem poprzez ustanowienie zachęt i metod, których celem jest pobudzenie przedsiębiorstw do pomiaru kosztów środowiskowych ich działalności i zysków pochodzących z korzystania z usług środowiskowych.

Jednocześnie rośnie presja społeczna wywierana na przedsiębiorstwa, by te realizowały cele środowiskowe w swoich inwestycjach. Badanie PricewaterhouseCoopers (PwC) z 2021 r. pokazuje, że jedynie 20% profesjonalnych inwestorów w decyzjach inwestycyjnych nie bierze pod uwagę kwestii innych niż finansowe. Oczekuje się także, że wartość ta będzie spadać (PricewaterhouseCoopers, 2021).

Zrównoważone finansowanie wychodzi naprzeciw oczekiwaniom regulatora oraz społeczeństwa. Pod tym pojęciem rozumie się instrumenty finansowania, które wspierają ochronę kapitału przed ryzykami klimatycznymi. Wśród takich instrumentów wymienia się zielone obligacje, zrównoważone obligacje czy też obligacje powiązane ze zrównoważonym rozwojem. Mogą być emitowane przez podmioty finansowe, niefinansowe i publiczne. Emisja tych obligacji potwierdza zaangażowanie jednostki w cele klimatyczne i działania prośrodowiskowe. Jednocześnie taka emisja ma działanie marketingowe – przedsiębiorstwo ogłasza chęć zrównoważonego finansowania, które uwzględni w procesie decyzyjnym czynniki środowiskowe, wymaga zmiany horyzontu czasowego podejmowanych decyzji, jest także motywacją do koncentracji nie jedynie na zyskach krótkoterminowych, lecz na długoterminowych decyzjach inwestycyjnych.

Jednakże składane deklaracje w odniesieniu do polityki klimatycznej danego przedsiębiorstwa powinny być rzetelne. Ideą jest, by znajdowały odzwierciedlenie w faktach i działaniach, a nie były tylko i wyłącznie elementem polityki prowadzonej na potrzeby wewnętrzne i zewnętrzne jednostek. Zdarza się, że jednostki podają nieprawdziwe informacje, dążąc do lepszego postrzegania danej marki na rynku. Zjawisko takie nazywane jest greenwashingiem.

Celem opracowania jest analiza greenwashingu w kontekście emisji długu zrównoważonego. Przedstawiono pojęcie greenwashingu, wskazano na zielone obligacje, obligacje zrównoważone oraz obligacje powiązane ze zrównoważonym rozwojem jako narzędzie finansowania, a następnie dokonano zestawienia przykładowych jednostek, które deklarując wypełnianie celów środowiskowych i ogłaszając, że korzystają ze zrównoważonego finansowania w postaci wymienionych powyżej obligacji, w rzeczywistości stosują greenwashing. Postawiono następującą hipotezę: emisja długu zrównoważonego może być wykorzystana w celu podania nieprawdziwych informacji na temat prośrodowiskowej działalności jednostki dążącej do korzystnego postrzegania jej marki przez odbiorców. Tekst powstał w oparciu o analizę literatury przedmiotu, aktów prawnych wiążących i niewiążących, raportów branżowych, a także danych udostępnianych przez spółki.

1. Pojęcie greenwashingu w literaturze przedmiotu

Pojęcie greenwashingu zostało użyte w literaturze naukowej po raz pierwszy w 1986 r. przez J. Westervelta. Opisał on greenwashing na przykładzie branży hotelarskiej, w której promowano wielokrotne używanie ręczników (Guo, Zhang, Wang, Li, Tao, 2018). Zjawisko definiowane jest m.in. przez słownik *Merriam-Webster Dictionary* i obejmuje praktyki promowania programów przyjaznych środowisku, by odwrócić uwagę od działań przedsiębiorstwa, które są szkodliwe dla środowiska. Natomiast *Oxford English Dictionary* definiuje greenwashing jako rozpowszechnianie przez organizację informacji mających na celu ukazanie jednostki jako odpowiedzialnej środowiskowo, jednakże głoszona informacja jest nieprawdziwa (*Oxford English Dictionary*, b.d.). Pojawia się także stanowisko, że nie jest możliwe kompleksowe zdefiniowanie zjawiska, w związku z faktem, że obejmuje ono wiele aspektów (Lyon, Montgomery, 2015). Zjawisko określane bywa także mianem selektywnych ujawnień. Przekazywane są informacje, które podkreślają zaangażowanie jednostki w sprawy środowiska naturalnego, natomiast pomijane są te świadczące o negatywnym wpływie. Powoduje to przekazywanie fałszywie pozytywnego, prośrodowiskowego obrazu o danej jednostce. Brak proporcjonalności w przekazywaniu danych o przedsiębiorstwie – uwypuklanie działań na korzyść środowiska, a ukrywanie pełnej działalności, która w ogólnym rozrachunku może przynosić krzywdę środowisku – to także element greenwashingu (Lyon, Maxwell, 2011; Marquis, Toffel, Zhou, 2016). Ponadto mianem tym można określić zachowanie polegające na pokazywaniu udziałowcom niszowych działań lub iluzorycznych i ukierunkowanych prośrodowiskowo, a także prowadzenie z nimi rozmów nakierowanych na budowanie wrażenia „zieloności” działalności przedsiębiorstwa, jednocześnie nie podejmując w tym celu żadnych konkretnych kroków. To są także zachowania polegające na niewypełnianiu deklarowanych postulatów prośrodowiskowych oraz traktowanie deklaracji jako odpowiedź na presję społeczną w kierunku ochrony środowiska (Guo, Tao, Yan, Gao, 2014).

Delmas i Burbano (2011), powołując się na raport TerraChoice (2010), przywołują siedem typów greenwashingu na poziomie produktu:

- 1) ukrywanie kosztów alternatywnych – uwypuklanie danej nieistotnej cechy lub nielicznych pomijalnych cech danego produktu lub usługi, pomijając inne cechy istotne dla danego produktu; przykładem może być ogłaszanie nowego alternatywnego źródła pozyskiwania energii przez firmy energetyczne, podczas gdy wiodąca część przedsiębiorstwa pozyskuje energię

z dotychczasowych źródeł, naruszając środowisko naturalne i wyniszczając bioróżnorodność;

- 2) brak dowodu – deklarowanie cech produktu, które nie znajduje poparcia w dowodach;
- 3) brak precyzji – używanie nieprecyzyjnych stwierdzeń w odniesieniu do danego produktu lub usługi, np. „całkowicie naturalne” – niekoniecznie oznacza to, że produkt jest przyjazny środowisku, „nie toksyczne” czy „eco-friendly” – bez wskazania, co dokładnie producent miał na myśli;
- 4) podkreślanie cech nieistotnych – deklarowanie ekologiczności produktu na podstawie tylko jednej wybranej cechy, z pominięciem innych, będących kluczowymi zgodnie z właściwością tego produktu, np. „CFC-free”, podczas gdy stosowanie freonu jest zakazane;
- 5) podkreślanie mniejszego zła – polega na uwypuklaniu prośrodowiskowych właściwości produktu, podczas gdy całościowo jest on szkodliwy, np. promocja papierosów organicznych;
- 6) przekazywanie całkowicie fałszywych informacji na temat produktu lub usługi;
- 7) posługiwanie się fałszywymi oznaczeniami produktu lub usług, wskazującymi na ich przyjazność środowisku.

W literaturze przedmiotu wyróżnia się także tzw. *executional greenwashing* (Parguel, Benoit-Moreau, Russell, 2015) polegający na użyciu kolorów natury na produkcie, oznaczeń mogących wskazywać na ekologiczność produktu, np. obrazów przedstawiających ocean, lasy deszczowe, góry lub też dźwięków natury w działaniach marketingowych. Przeprowadzone badania wskazują, że klienci niebędący ekspertami w dziedzinie ekologii postrzegają tak ogłaszany produkt jako bardziej ekologiczny niż inne (Parguel, Benoit-Moreau, Russell, 2015).

Mimo wielu definicji greenwashingu łączy je wprowadzanie użytkownika danego produktu lub usługi w błąd za pomocą różnych technik manipulacji. Przedsiębiorstwa, chcąc ukazać swoją działalność jako proekologiczną, emitują przekaz nierzetelny, ukrywając właściwości produktu, które sprzeczne są z ideą ochrony środowiska, a uwypuklając lub nadając mu fałszywe cechy wskazujące na przyjazność planecie.

2. Charakterystyka zjawiska greenwashingu w kontekście regulacyjnym

Stosując greenwashing, przedsiębiorstwo ogłasza, że dba o środowisko naturalne oraz zachęca potencjalnych klientów do korzystania z jego dóbr i usług. Tym

samym buduje pozytywny wizerunek swojej marki. Natomiast w rzeczywistości troska o środowisko jest marginalna, a jedynie wyolbrzymiana.

Brak jest obecnie jednolitych regulacji odnoszących się bezpośrednio do tego zjawiska. Natomiast opracowano tzw. Taksonomię na poziomie UE, tj. rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2020/852 z dnia 18 czerwca 2020 r. w sprawie ustanowienia ram ułatwiających zrównoważone inwestycje, zmieniające rozporządzenie (UE) 2019/2088 (Dz. Urz. UE L 198 z 22.06.2020, s. 13–43; dalej: rozporządzenie 2020/852). W rozporządzeniu 2020/852 promowane są rozwiązania biznesowe wspomagające ekologię. Celem jest ukierunkowanie kapitału na inwestycje prośrodowiskowe, a dzięki temu zmniejszenie finansowania działalności szkodzącej środowisku. Dana działalność może zostać zakwalifikowana jako zrównoważona środowiskowo po spełnieniu następujących warunków (Rozporządzenie 2020/852, 2020):

- jest istotna z punktu widzenia realizacji co najmniej jednego celu środowiskowego wskazanego w regulacji,
- nie jest szkodliwa dla realizacji wskazanych celów,
- prowadzona jest zgodnie z minimalnymi gwarancjami,
- spełnia techniczne kryteria kwalifikacji ustanowione przez Komisję w odpowiednich artykułach regulacji.

Cele środowiskowe są następujące (Rozporządzenie 2020/852, 2020):

- łagodzenie zmian klimatu,
- adaptacja do zmian klimatu,
- zrównoważone wykorzystanie i ochrona zasobów wodnych i morskich,
- przejście na gospodarkę o obiegu zamkniętym,
- zapobieganie zanieczyszczeniu i jego kontrola,
- ochrona i odbudowa bioróżnorodności i ekosystemów.

Wcześniej, tj. w 2019 r., Komisja Europejska przedstawiła tzw. Europejski Zielony Ład (Komunikat Komisji do Parlamentu Europejskiego, Rady Europejskiej, Rady, Komitetu Ekonomiczno-Społecznego i Komitetu Regionów „Europejski Zielony Ład”, Bruksela, dnia 11 grudnia 2019 r., COM(2019)640 final) ustanawiający strategię na rzecz wzrostu. Zakłada on, że do 2050 r. gospodarka osiągnie zerowy poziom emisji gazów cieplarnianych netto, a wzrost gospodarczy zostanie odseparowany od wykorzystania zasobów naturalnych (Komunikat, 2019). Europejski Zielony Ład promuje zasobooszczędną gospodarkę, ochronę i poprawę kapitału naturalnego oraz zdrowia i dobrostanu społeczeństwa przed zagrożeniami i negatywnymi skutkami związanymi ze środowiskiem.

Mechanizm Europejskiego Zielonego Ładu obejmuje Fundusz na rzecz Sprawiedliwej Transformacji (FST) powołany rozporządzeniem Parlamentu

Europejskiego i Rady (UE) 2021/1056 z dnia 24 czerwca 2021 r. ustanawiającym Fundusz na rzecz Sprawiedliwej Transformacji (Dz. Urz. UE L 231 z 30.06.2021, s. 1–20), którego celem jest łagodzenie negatywnych skutków transformacji klimatycznej w drodze wspierania najbardziej dotkniętych jej skutkami terytoriów i pracowników, a także promowanie zrównoważonej transformacji społeczno-gospodarczej. Działania FST mają przyczynić się do zmniejszania negatywnych konsekwencji dla zatrudnienia oraz promować dywersyfikację i modernizację lokalnej gospodarki.

Innymi regulacjami, o których warto wspomnieć w kontekście celów środowiskowych, a które obligują jednostki do ujawniania danych liczbowych i informacji o charakterze jakościowym w odniesieniu do zrównoważonego rozwoju, są:

- 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 L 330 z 15.11.2014, s. 1–9),
- 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 L 317 z 9.12.2019, s. 1–16),
- rozporządzenie delegowane Komisji (UE) 2021/1253 z dnia 21 kwietnia 2021 r. zmieniające rozporządzenie delegowane (UE) 2017/565 w odniesieniu do uwzględniania czynników, ryzyk i preferencji w zakresie zrównoważonego rozwoju w niektórych wymogach organizacyjnych i warunkach prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne (Dz. Urz. UE L 277 z 2.08.2021, s. 1–5),
- dyrektywa delegowana Komisji (UE) 2021/1269 z dnia 21 kwietnia 2021 r. zmieniająca dyrektywę delegowaną (UE) 2017/593 w odniesieniu do uwzględniania czynników zrównoważonego rozwoju w zobowiązaniach w zakresie zarządzania produktami (Dz. Urz. UE L 277 z 2.08.2021, s. 137–140).

Jednakże największym wyzwaniem wydaje się być przestrzeganie, by jednostki deklarujące wypełnianie celów środowiskowych oraz przestrzeganie wytycznych i aktów legislacyjnych rzetelnie przedstawiały informacje w odniesieniu do produktów i usług, w szczególności w sposób zgodny z prawdą promowały swoją markę. Przytoczone akty prawne nakładają wymogi ujawniania informacji, jednakże kluczowe jest, by przekazywane dane były prawdziwe.

Na gruncie polskim nierzetelny marketing ekologiczny można rozpatrywać pod kątem spełniania przesłanek ustawy z dnia 16 kwietnia 1993 r. o zwalczaniu

nieuczciwej konkurencji (tekst jedn. Dz. U. z 2022 r. poz. 1233; dalej: u.z.n.k.). W tabeli 1 zaprezentowano praktyki, które mogą być ścigane na mocy tej ustawy.

Tabela 1. Nierzetelny marketing ekologiczny w regulacjach ustawy z dnia 16 kwietnia 1993 r. o zwalczaniu nieuczciwej konkurencji

Praktyka	Podstawa prawna	Opis
Mylne oznaczanie towarów i usług	art. 10 u.z.n.k.	Oznaczenie towarów lub usług albo jego brak, które może wprowadzić klientów w błąd co do pochodzenia, ilości, jakości, składników, sposobu wykonania, przydatności, możliwości zastosowania, naprawy, konserwacji lub innych istotnych cech towarów albo usług, a także zatajenie ryzyka, jakie wiąże się z korzystaniem z nich, a także wprowadzenie do obrotu towarów w opakowaniu mogącym wywołać skutki opisane powyżej, chyba że zastosowanie takiego opakowania jest uzasadnione względami technicznymi
Rozpowszechnianie nieprawdziwych informacji	art. 14 u.z.n.k.	Rozpowszechnianie nieprawdziwych lub wprowadzających w błąd wiadomości o swoim lub innym przedsiębiorcy albo przedsiębiorstwie, w celu przysporzenia korzyści lub wyrządzenia szkody, np. o wytwarzanych towarach lub świadczonych usługach, stosowanych cenach, sytuacji gospodarczej lub prawnej
Reklama wprowadzająca w błąd	art. 16 ust. 1 pkt 2 u.z.n.k.	Zjawiska obejmujące np.: reklamę sprzeczną z przepisami prawa, dobrymi obyczajami lub uchybiającą godności człowieka, wprowadzającą klienta w błąd, odwołującą się do uczuć klientów i wywoływającą lęk, wykorzystywanie przesądów lub łatwowierności dzieci, przesyłanie na koszt klienta niezamówionych towarów

Źródło: opracowanie własne na podstawie ustawy z dnia 16 kwietnia 1993 r. o zwalczaniu nieuczciwej konkurencji.

Najlepiej opracowane regulacje, by przyniosły efekty, muszą być przestrzegane. Właściwie ustanowiony mechanizm nadzorczy i kontrole są niezbędne. W Polsce karami za uchybienia wymienione w tabeli 1 są grzywna oraz areszt.

Na gruncie europejskim kwestie przytoczone z ustawy o zwalczaniu nieuczciwej konkurencji reguluje dyrektywa 2005/29/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 11 maja 2005 r. dotycząca nieuczciwych praktyk handlowych stosowanych przez przedsiębiorstwa wobec konsumentów na rynku wewnętrznym

oraz zmieniająca dyrektywę Rady 84/450/EWG, dyrektywy 97/7/WE, 98/27/WE i 2002/65/WE Parlamentu Europejskiego i Rady oraz rozporządzenie (WE) nr 2006/2004 Parlamentu Europejskiego i Rady („Dyrektywa o nieuczciwych praktykach handlowych”; Dz. Urz. UE L 149 z 11.06.2005, s. 22–39), a uzupełnione zostały o zapisy dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2019/2161 z dnia 27 listopada 2019 r. zmieniającej dyrektywę Rady 93/13/EWG i dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 98/6/WE, 2005/29/WE oraz 2011/83/UE w odniesieniu do lepszego egzekwowania i unowocześnienia unijnych przepisów dotyczących ochrony konsumenta (Dz. Urz. UE L 328 z 18.12.2019, s. 7–28; dalej: dyrektywa 2019/2161). Zgodnie z przytoczoną dyrektywą 2019/2161 państwa mają możliwość nakładania grzywien w postępowaniach administracyjnych albo wszczęcia postępowania sądowego w celu nałożenia grzywien, przy czym maksymalna wysokość tych grzywien musi stanowić co najmniej 4% rocznego obrotu przedsiębiorcy w państwie członkowskim lub państwach członkowskich UE, których dotyczy dane naruszenie.

Jednocześnie liczne regulacje promujące działania prośrodowiskowe mogą przyczyniać się do pokusy nadużycia w postaci greenwashingu. Jednostka chcąc wypełnić obowiązki zawarte w aktach prawnych, ogłasza dane, które nie są prawdziwe. Stąd niezmiernie istotne wydają się być kontrole, a także ujednolicona certyfikacja przedsiębiorstw emitujących instrumenty prośrodowiskowe służące finansowaniu.

3. Przykłady instrumentów dłużnych zrównoważonego rozwoju

Na rynku obecne są instrumenty dłużne, które mają wspierać przedsiębiorstwa oraz państwa w transformacji w kierunku bardziej zrównoważonego rozwoju. Poniżej omówiono emisję długu w postaci zielonych obligacji, obligacji zrównoważonych oraz obligacji powiązanych ze zrównoważonym rozwojem.

Głównym celem emisji zielonych obligacji jest finansowanie działań i projektów, które są zrównoważone środowiskowo, tj. zapobiegają zanieczyszczeniom, przyczyniają się do recyklingu odpadów, koncentrują się na produkcji energii ze źródeł odnawialnych, oczyszczaniu ścieków (Ślażyńska-Kluczek, 2022). W skład obligacji nazywanych zielonymi wchodzi także tzw. obligacje niebieskie, które odnoszą się do projektów oceanicznych i morskich wspierających środowisko (Islam, Mostaque, 2018).

Pierwsza emisja zielonych obligacji miała miejsce w latach 2007–2008, a emitentami byli Europejski Bank Inwestycyjny i Bank Światowy. Natomiast sektor

prywatny przeprowadził pierwsze emisje w latach 2013–2014. Pierwszym krajem, który wyemitował państwowe zielone obligacje, była Polska w grudniu 2016 r. (Mosionek-Schweda, Szmelter, 2018), wartość emisji wyniosła 750 mln euro, a następnie Francja w styczniu 2017 r. – o wartości 7 mld euro. Ciekawą emisją była emisja Republiki Indonezji w lutym 2017 r. o wartości 1,25 mld dolarów. Zaproponowano wówczas obligacje islamskie – Green Sukuk Issuance – które nabyli w głównej mierze muzułmańscy inwestorzy. Pokazuje to znaczenie kultury oraz regionalizację w emisji i nabywaniu zielonych obligacji. Tempo rozwoju rynku tych obligacji w latach 2015–2020 wzrosło siedmiokrotnie, osiągając ponad 290 mld dolarów rocznie. Warto także zwrócić uwagę na nabywców zielonych obligacji. Badania przeprowadzone przez Climate Bonds Initiative pokazują, że 50% uzyskanej kwoty z emisji pochodziło od inwestorów, którzy siebie określali mianem społecznie odpowiedzialnych lub zielonych (Climate Bonds Initiative, 2020).

Należy zauważyć, że brak jest jednolitych norm i standardów pozwalających na stwierdzenie „zieloności” obligacji. Najbardziej popularnymi normami są: Green Bond Principles (GBP) i standardy Climate Bonds Initiative (CBI).

Pierwsze z zasad zostały opracowane przez Międzynarodowe Stowarzyszenie Rynku Kapitałowego (International Capital Market Association, ICMA). Wskazano w nich, jak prezentować informacje w sposób jasny i klarowny (International Capital Market Association [ICMA], 2018; 2020). Są poradnikiem dla emitentów, w jaki sposób zdobyć wiarygodność na rynku, pomagają w pozyskaniu informacji o wpływie inwestycji na ekosystem. Zasady są zarządzane i uaktualniane przez Komitet Wykonawczy. Od połowy 2017 r. członkami GBP ICMA zostało 135 emitentów, subemitentów i inwestorów zielonych obligacji, natomiast ponad 110 kolejnych organizacji deklaruje wspieranie i używanie zasad. Standardy są dostępne w 22 językach urzędowych (Grabowski, Kotecki, 2020).

Zgodnie z zaleceniem GBP emitenci powinni korzystać z zewnętrznych audytorów, by potwierdzić zgodność emisji z cechami zielonych obligacji. Do grupy podmiotów niezależnych, którzy mogą wydać opinię na temat emisji, zaliczono firmy konsultingowe i księgowe, analityków zajmujących się tematem zrównoważonego rozwoju oraz organizacje akademickie. Należy zwrócić uwagę, że wspomniane standardy nie uszczegóławiają, co oznacza „zieloność” inwestycji, podkreślając, że definicje słów „zielony” i „ekologiczny” mogą być odmienne w różnych sektorach czy strefach geograficznych.

Standardy CBI to zestaw norm i certyfikacji obligacji klimatycznych. Zestaw składa się z następujących elementów:

- Climate Bond Standard Version 3.0 – Standard Obligacji Klimatycznej – obecna wersja obowiązuje od lipca 2020 r.;
- Climate Bond Taxonomy – taksonomia na potrzeby obligacji klimatycznych – ma na celu ocenę wpływu na klimat obligacji, by następnie umieścić je w bazie danych wykorzystywanych przez dostawców indeksów, analityków i innych uczestników rynku;
- Sector Eligibility Criteria – sektorowe kryteria kwalifikowalności – zawierają definicje i wskazówki dla kwalifikowalności określonych projektów i aktywów do finansowania środkami z emisji zielonych obligacji.

Emisja opisanych obligacji może wiązać się ze zwiększonymi kosztami w porównaniu do emisji obligacji standardowych. Należy zapłacić za weryfikację „zieloności” tego papieru wartościowego oraz monitorować wykorzystanie środków przez emitenta. Takimi usługami zajmują się niezależne podmioty. Ponadto ponosi się koszty wypełniania wymogów dotyczących ujawniania informacji i raportowania (Grabowski, Kotecki, 2020). Jednakże badania pokazują, że jednostki gotowe są ponieść wyższy koszt emisji, traktując emisję jako możliwość zasygnalizowania dbałości o środowisko w danej firmie (Flammer, 2021; Larcker, Watts, 2020).

Natomiast obligacje zrównoważonego rozwoju to papiery wartościowe, z których wpływy wykorzystywane są wyłącznie do finansowania bądź refinansowania połączenia projektów ekologicznych i projektów prospołecznych. Międzynarodowe Stowarzyszenie Rynku Kapitałowego opracowało specjalne zasady emisji obligacji zrównoważonego rozwoju (Sustainability Bond Guidelines). Ich celem jest zapewnienie spójności rynku obligacji zrównoważonego rozwoju oraz zapewnienie emitentom większych możliwości przewidywania i spełniania oczekiwań inwestorów. Zgodnie z wytycznymi obligacje takie finansują zielone projekty oraz projekty, które przynoszą korzyści społeczne (ICMA, 2018). Mają zatem szerszy zakres zastosowania w celu finansowania przedsięwzięć niż zielone obligacje. Muszą spełniać zasady opracowane przez ICMA: Green Bond Principles lub też Social Bond Principles.

Kolejnym rodzajem obligacji realizujących cele klimatyczne są tzw. obligacje związane ze zrównoważonym rozwojem (SLB). Nie determinują one wykorzystania wpływów, a uzyskane środki mogą być wykorzystane na ogólne cele korporacyjne. Zgodnie z definicją podaną przez ICMA są to wszelkiego rodzaju dłużne instrumenty finansowe, których warunki finansowe lub strukturalne mogą się różnić w zależności od tego, czy emitent osiąga z góry określone cele w zakresie zrównoważonego rozwoju (cele ESG; ICMA, 2020). Pierwsze SLB zostały

wyemitowane w grudniu 2018 r. Wielkość rynku emitowanych obligacji do dnia 31 grudnia 2021 r. wzrosła do ponad 140 mld dolarów (Kölbel, Lambillon, 2022).

Emitenci instrumentów prośrodowiskowych finansowych mogą napotkać następujące trudności: nierozwinięty rynek, niską świadomość uczestników rynku, wyższe koszty emisji niż przy emisji obligacji tradycyjnych (zob. Grabowski, Kotecki, 2020).

Rynek tych instrumentów jest stosunkowo słabo rozwinięty, szczególnie pod względem bazy inwestorów instytucjonalnych, systemu rankingów kredytowych, brak jest także wzorcowych krzywych dochodowości, instrumentów zabezpieczających ryzyko, a płynność rynku jest niewielka. W odniesieniu do świadomości uczestników rynku istotną przeszkodą jest brak znajomości istniejących międzynarodowych wytycznych i standardów.

4. Greenwashing w finansowaniu długiem zrównoważonym

Na rynkach finansowych następują duże zmiany. Nowe pokolenie postrzega walkę z kryzysem klimatycznym jako niezbędny element polityki przedsiębiorstw. Z badań wynika, iż 63% inwestorów detalicznych w wieku 18–34 lata stwierdza, że wybrałoby fundusz inwestycyjny, kierując się czynnikami środowiskowymi, natomiast w grupie wiekowej 55+ jest to jedynie 17% (Szwarc, 2021). Pojawia się presja na emitentów, którzy chcąc wyjść naprzeciw oczekiwaniom młodego pokolenia, skłaniają się ku emisji przyjaznych środowisku instrumentów finansowych. Jednakże przedsiębiorstwa, chcąc pokazać dbałość o środowisko, dopuszczają się nierzetelnego marketingu ekologicznego. W tabeli 2 przedstawiono przykładowe jednostki o zasięgu globalnym, które dopuściły się greenwashingu, mimo emisji prośrodowiskowych instrumentów finansowych.

Tabela 2. Greenwashing w przedsiębiorstwach finansujących się poprzez zielone obligacje oraz obligacje zrównoważonego rozwoju – przykłady

Nazwa przedsiębiorstwa	Emisja długu	Opis działań greenwashing
PepsiCo, Inc.	Emisja obligacji zrównoważonego rozwoju w 2021 r. o wartości 500 mln dolarów	Pozew przeciwko PepsiCo. został złożony przez Earth Island Institute w związku z zaśmiecaniem oceanu plastikowymi butelkami; firma deklarowała produkcję butelek biodegradowalnych, jednakże testy pokazały, że butelki są szkodliwe dla środowiska naturalnego i zaburzają ekosystem w oceanach

Nazwa przedsiębiorstwa	Emisja długu	Opis działań greenwashing
Coca-Cola	Pierwsza emisja zielonych obligacji w Meksyku w sierpniu 2020 r. na kwotę 705 mln dolarów, obligacje 12-letnie	Firma deklaruje, że do 2030 r. wszystkie używane butelki będą pochodziły z recyklingu; jednakże pozostaje liderem wśród firm zanieczyszczających Ziemię plastikiem; w 2020 r. ogłosiła także, że nie zrezygnuje z takich butelek, ponieważ są popularne wśród klientów
H&M	Obligacje zrównoważone środowiskowo – łączące cechy zielonych obligacji z obligacjami prospołecznymi; pierwsza emisja w Irlandii w lutym 2021 r. na kwotę 500 mln euro, zapadalność obligacji – 8,5 roku	Zgodnie z badaniami przeprowadzonymi przez Changing Market Foundation, organizację zajmującą się zrównoważonym rozwojem, i wydanym przez organizację raportem H&M wypadł najgorzej z badanych firm odzieżowych; blisko 96% deklaracji prośrodowiskowych jednostki nie jest wypełnianych; firma zużywa ponad 72% włókien syntetycznych do produkcji odzieży, deklarując, że jej ubrania są przyjazne środowiskowo i są wykonane z ekologicznej bawełny
Adidas	Emisja obligacji zrównoważonych środowiskowo we wrześniu 2020 r., wartość emisji 500 mln euro, zapadalność – 8 lat; obligacje notowane na luksemburskiej giełdzie papierów wartościowych	Organizacja Zero Waste France oskarża firmę o publikowanie dezinformacji i haseł, takich jak „100% recyklingu”, „przywilej ochrony”, „rozwiązywanie odpadów z tworzyw sztucznych”, „stworzony do recyklingu” i „koniec odpadów z tworzyw sztucznych”, podkreślając, że według nich firma „nie mówi ani słowa o szkodach, jakie poliestr z recyklingu wyrządza środowisku, oraz o tym, że niekończący się recykling materiałów jest technicznie niemożliwy”
Chanel	Emisja obligacji zrównoważonych środowiskowo Chanel Ceres we wrześniu 2020 r. z okresem do 2026 r. i do 2031 r.; wartość emisji 600 mln euro	Spółka, zgodnie z warunkami emisji długu zrównoważonego, miała ograniczyć emisję gazów cieplarnianych w ramach zakresu 3 (ang. <i>scope 3</i>) do 2030 r. o 10% względem bazowego poziomu, aby uniknąć wyższej marży odsetkowej na emitowanych papierach wartościowych; tymczasem zgodnie z danymi przedsiębiorstwa do dnia emisji obligacji emisja gazów cieplarnianych została zredukowana o 21% względem bazowego poziomu – zatem w dniu emisji obligacji postawiony cel prośrodowiskowy był już spełniony

Barclays PLC	Emisja zielonych obligacji w listopadzie 2017 r. na kwotę 580 mln dolarów i w listopadzie 2020 r. na kwotę 518,6 mln dolarów, zapadalność – 6 lat	Barclays jest europejskim bankiem udzielającym największego wsparcia dla paliw kopalnych i zgodnie z raportem <i>Throwing Fuel to the Fire: GFANZ finansowanie ekspansji paliw kopalnych</i> przekazał ponad 8,4 mld dolarów firmom opracowującym większość nowych projektów naftowych i gazowych od czasu przystąpienia do Glasgow Financial Alliance for Net Zero (GFANZ) w kwietniu 2021 r.; w 2022 r. wspierał takie firmy jak ExxonMobil i TotalEnergies, które należą do siedmiu największych prywatnych spółek naftowych na świecie
--------------	---	--

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych dostarczanych przez przedsiębiorstwa oraz materiałów prasowych.

Opisane przykłady dowodzą, że jednostki gospodarcze, będące często światowymi liderami w swojej branży, mające zasięg międzynarodowy dążą do zaprezentowania marki jako działającej na rzecz zrównoważonego rozwoju. Aby pozyskać finansowanie od podmiotów zewnętrznych, deklarują emisję długu zrównoważonego w postaci zielonych obligacji czy obligacji zrównoważonych środowiskowo. Działanie to, oprócz pozyskania kapitału, ma także znaczenie marketingowe – wskazuje, że dla przedsiębiorstwa ważne są także aspekty środowiskowe. Jednocześnie, aby pozyskać dług zrównoważony i przedstawić markę jako przyjazną środowisku, jednostki te gotowe są na pokazywanie jedynie wybranych danych i informacji o prowadzonej działalności, tym samym pomijając kompleksowy obraz przedsiębiorstwa, a w szczególności nie ujawniając informacji mogących przeczyć ich dążeniom prośrodowiskowym.

Bloomberg News przeanalizował ponad 100 emisji SLB w Europie o wartości bliskiej 70 mld euro. Wyniki badań pokazują, że cele, które wskazano w warunkach emisji zrównoważonego długu, są w większości przypadków mało ambitne, nieistotne lub osiągnięte w dniu emitowanego długu (Sajdak, 2022). Działania tych jednostek miały głównie charakter marketingowy, służący poprawie wizerunku i ukazaniu przedsiębiorstwa jako dbającego o środowisko.

Metodą na zwiększenie stopnia wiarygodności rynku omawianych obligacji i ograniczenie greenwashingu jest weryfikacja inicjowana przez przyszłych emitentów poprzez zaangażowanie podmiotów trzecich, mająca na celu weryfikację celów środowiskowych planowanej emisji. Do głównych sposobów takiej weryfikacji należy: zewnętrzny przegląd, gdy zaangażowani eksperci stwierdzają, czy obligacje są zielone na podstawie własnych, przyjętych wytycznych; niezależna

atestacja – przeprowadzana przez niezależne wybrane przez emitenta kryteria, takie jak wytyczne GBP czy standardy CBI (KPMG, 2021).

Emitenci mogą także ubiegać się o certyfikację zielonych obligacji w oparciu o zewnętrzne kryteria bądź nadanie ratingu tych obligacji. Kwestia zewnętrznej weryfikacji jest proponowana w projekcie unijnym GBS – EU Green Bond Standard (projekt rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie europejskich zielonych obligacji, Bruksela, dnia 6 lipca 2021 r. (COM(2021)391 final – 2021/0191 (COD)), który wprowadza wymóg, by emisja została potwierdzona ze standardami emisji zielonych obligacji przez akredytowanego zewnętrznego audytora, a audyt będzie musiał zostać opublikowany przez emitenta.

Ponadto ważnym krokiem w kierunku niwelowania zjawiska greenwashingu jest wspomniana wcześniej Taksonomia, gdyż:

- duże przedsiębiorstwa będą musiały w sprawozdaniu niefinansowym wskazać, czy ich działalność jest zgodna z Taksonomią; związane to będzie z obowiązkiem wypełnienia szczegółowych tabel dotyczących danych finansowych;
- podmioty oferujące produkty finansowe będą musiały określić, czy oraz w jakim stopniu ich produkty są zgodne z Taksonomią;
- podmioty oferujące produkty finansowe niezgodne z Taksonomią będą musiały wprost informować o tym potencjalnych nabywców.

Z powyższych względów Taksonomia stanie się punktem odniesienia dla innych polskich i unijnych przepisów określających, czy dana działalność gospodarcza kwalifikuje się jako zrównoważona środowiskowo.

Zakończenie

Pozyskanie środków na finansowanie działalności podmiotów gospodarczych napotyka wyzwania. Jednym z nich jest konieczność przekierowania finansowania na obszary zrównoważonego rozwoju, premiowania projektów, które oprócz zwrotu z inwestycji będą stymulować i zapewniać dodaną wartość społeczną i środowiskową. Jednocześnie oczekiwania inwestorów oraz konsumentów i presja wywierana na przedsiębiorstwa, by stosowało zrównoważone finansowanie czy realizowało projekty sprzyjające środowisku, może prowadzić do zjawiska greenwashingu. Firmy, chcąc sprostać stawianym wymaganiom, przedstawiają swoją działalność jako prośrodowiskową, pokazując jedynie część prowadzonych projektów lub też ogłaszając tylko pozytywne strony realizowanych przedsięwzięć. Natomiast pomijają aspekty, które są neutralne lub też szkodzą przyrodzie lub społecznościom.

Jednocześnie z uwagi na mnogość definicji i kryteriów, jakie można przyjąć w ocenie „zieloności” czy „zrównoważoności” tych projektów, trwają prace legislacyjne mające na celu określenie ujednoliconych narzędzi kwalifikacji, które pozwolą stwierdzić, czy dane finansowanie jest zgodne z wytycznymi zrównoważonego finansowania. Do takiego finansowania można zaliczyć dług emitowany za pomocą zielonych obligacji, obligacji zrównoważonych oraz obligacji zrównoważonego rozwoju. Obligacje te muszą spełniać określone kryteria.

Badania Komisji Europejskiej pokazują, że prawie 50% marek, które w swoich deklaracjach stosują określenie „eko”, mija się z prawdą. Komunikaty te są fałszywe i nieuczciwe z punktu widzenia prawa unijnego. W 37% firmy zastosowały zaś niejasne, dwuznaczne terminy związane ze słowem „eko” (Kościńska, Szarlik, 2022). Także opisywane w artykule firmy emitujące obligacje nie zawsze pokazują pełny obraz prowadzonej działalności.

Celem opracowania była analiza greenwashingu w kontekście emisji długu zrównoważonego. Cel zrealizowano poprzez analizę literatury przedmiotu, w tym raportów z badań, a także wskazanie przedsiębiorstw podlegających zjawisku greenwashingu, a emitujących dług zrównoważony. W opracowaniu przedstawiono przykłady światowych marek, w których mimo deklaracji o działaniach prośrodowiskowych i emisji długu mającego finansować taką działalność, dopatrzone się rozbieżności między informacjami podawanymi na rynek a faktycznymi działaniami wskazanych jednostek. Udowodniono zatem postawioną na wstępie hipotezę wskazującą, że emisja długu zrównoważonego może być wykorzystana w celu podania nieprawdziwych informacji na temat prośrodowiskowej działalności jednostki dążącej do korzystnego postrzegania jej marki przez odbiorców.

Należy zwrócić uwagę na działania podejmowane w celu wyeliminowania zjawiska greenwashingu dążące do zwiększenia stopnia wiarygodności rynku omawianych obligacji. Pomocne w tym mogą być opinie niezależnych ekspertów zewnętrznych, którzy na podstawie przeprowadzonych prac potwierdzają działalność jednostki w obszarze zrównoważonego rozwoju. Kolejnym istotnym instrumentem ukierunkowanym na likwidację greenwashingu jest ocena poprzez niezależną atestację na podstawie porozumień międzynarodowych, takich jak wytyczne GBP czy standardy CBI.

Bibliografia

Akty prawne

Ustawa z dnia 16 kwietnia 1993 r. o zwalczaniu nieuczciwej konkurencji, tekst jedn. Dz. U. z 2022 r. poz. 1233.

Ramowa konwencja Narodów Zjednoczonych w sprawie zmian klimatu, sporządzona w Nowym Jorku dnia 9 maja 1992 r., Dz. U. z 1996 r. Nr 53, poz. 238.

Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2005/29/WE z dnia 11 maja 2005 r. dotycząca nieuczciwych praktyk handlowych stosowanych przez przedsiębiorstwa wobec konsumentów na rynku wewnętrznym oraz zmieniająca dyrektywę Rady 84/450/EWG, dyrektywy 97/7/WE, 98/27/WE i 2002/65/WE Parlamentu Europejskiego i Rady oraz rozporządzenie (WE) nr 2006/2004 Parlamentu Europejskiego i Rady („Dyrektywa o nieuczciwych praktykach handlowych”), Dz. Urz. UE L 149 z 11.06.2005, s. 22–39.

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 L 330 z 15.11.2014, s. 1–9.

Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2019/2161 z dnia 27 listopada 2019 r. zmieniająca dyrektywę Rady 93/13/EWG i dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 98/6/WE, 2005/29/WE oraz 2011/83/UE w odniesieniu do lepszego egzekwowania i unowocześnienia unijnych przepisów dotyczących ochrony konsumenta, Dz. Urz. UE L 328 z 18.12.2019, s. 7–28.

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 L 317 z 9.12.2019, s. 1–16.

Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2020/852 z dnia 18 czerwca 2020 r. w sprawie ustanowienia ram ułatwiających zrównoważone inwestycje, zmieniające rozporządzenie (UE) 2019/2088, Dz. Urz. UE L 198 z 22.06.2020, s. 13–43.

Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2021/1056 z dnia 24 czerwca 2021 r. ustanawiające Fundusz na rzecz Sprawiedliwej Transformacji, Dz. Urz. UE L 231 z 30.06.2021, s. 1–20.

Dyrektywa delegowana Komisji (UE) 2021/1269 z dnia 21 kwietnia 2021 r. zmieniająca dyrektywę delegowaną (UE) 2017/593 w odniesieniu do uwzględniania czynników zrównoważonego rozwoju w zobowiązaniach w zakresie zarządzania produktami, Dz. Urz. UE L 277 z 2.08.2021, s. 137–140.

Rozporządzenie delegowane Komisji (UE) 2021/1253 z dnia 21 kwietnia 2021 r. zmieniające rozporządzenie delegowane (UE) 2017/565 w odniesieniu do uwzględniania czynników, ryzyk i preferencji w zakresie zrównoważonego rozwoju w niektórych wymogach organizacyjnych i warunkach prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne, Dz. Urz. UE L 277 z 2.08.2021, s. 1–5.

Pozostałe źródła

Decyzja Parlamentu Europejskiego i Rady nr 1386/2013/UE z dnia 20 listopada 2013 r. w sprawie ogólnego unijnego programu działań w zakresie środowiska do 2020 r. „Dobra jakość życia z uwzględnieniem ograniczeń naszej planety”, Dz. Urz. UE L 354 z 28.12.2013, s. 171–200.

Decyzja Rady (UE) 2016/1841 z dnia 5 października 2016 r. w sprawie zawarcia, w imieniu Unii Europejskiej, porozumienia paryskiego przyjętego na mocy Ramowej konwencji Narodów Zjednoczonych w sprawie zmian klimatu, Dz. Urz. UE L 282 z 19.10.2016, s. 1–3.

Komunikat Komisji do Parlamentu Europejskiego, Rady Europejskiej, Rady, Komitetu Ekonomiczno-Społecznego i Komitetu Regionów „Europejski Zielony Ład”, Bruksela, dnia 11 grudnia 2019 r., COM(2019)640 final.

Wniosek Komisji Europejskiej rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie europejskich zielonych obligacji, Bruksela, dnia 6 lipca 2021 r., COM(2021)391 final – 2021/0191 (COD).

Literatura

Climate Bonds Initiative. (2020). *2019 Green Bond Market Summary*. Pobrano z <https://www.climatebonds.net/resources/reports/2019-green-bond-market-summary> (25.07.2023).

Delmas, M. A., Burbano, V. C. (2011). The Drivers of Greenwashing. *California Management Review*, 54(1), 64–87. doi: 10.1525/cmr.2011.54.1.64.

Flammer, C. (2021). Corporate Green Bonds. *Journal of Financial Economics*, 142(2), 499–516. doi: 10.1016/j.jfineco.2021.01.010.

Grabowski, M., Kotecki, L. (2020). *Zielone obligacje w Polsce. Przewodnik dla emitenta*. Warszawa: Centrum Myśli Strategicznych.

Guo, R., Tao, L., Yan, L., Gao, P. (2014). The Effect Path of Greenwashing Brand Trust in Chinese Microbiological Industry from Decoupling View. *BioTechnology. An Indian Journal*, 10(7), 1827–1831. Pobrano z <https://www.tsijournals.com/articles/the-effect-path-of-greenwashing-brand-trust-in-chinese-microbiological-industry-from-decoupling-view.pdf> (25.07.2023).

- Guo, R., Zhang, W., Wang, T., Li, C. B., Tao, L. (2018). Timely or Considered? Brand Trust Repair Strategies and Mechanism After Greenwashing in China – from a Legitimacy Perspective. *Industrial Marketing Management*, 72, 127–137. doi: 10.1016/j.indmarman.2018.04.001.
- International Capital Market Association. (2018). *Sustainability Bond Guidelines 2018. Wytyczne dla obligacji zrównoważonego rozwoju*. Pobrano z <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/Translations/2018/Polish-SBG2018-06.pdf> (25.07.2023).
- International Capital Market Association. (2020). *Sustainability Linked Bond Principles. Zasady Obligacji związanych ze Zrównoważonym Rozwojem*. Pobrano z <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/Translations/2020/Polish-SLBP2020-06-011220.pdf> (25.07.2023).
- Islam, M., Mostaque, L. (2018). Blue Economy and Bangladesh: Lessons and Policy Implications. *BIISS Journal*, 39(2), 135–162. Pobrano z https://www.researchgate.net/publication/332141190_Blue_Economy_and_Bangladesh_Lessons_and_Policy_Implications (25.07.2023).
- Kozińska, M., Szarlik, A. (2021). Zielone strony biznesu. Greenwashing czyli Ekościema. *My Company Polska*, 11(74). Pobrano z <https://mycompanypolska.pl/artykul/zielone-strony-biznesu-greenwashing-czyli-ekosciema/7968> (25.07.2023).
- Kölbel, J. F., Lambillon, A. P. (2022). Who Pays for Sustainability? An Analysis of Sustainability-Linked Bonds. *Swiss Finance Institute Research Paper Series*, 23–07. Pobrano z https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4007629 (25.07.2023).
- KPMG. (2021). *Perspektywy rozwoju rynku zielonych obligacji w Polsce*. Pobrano z <https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/pl/pdf/2021/12/pl-Raport-KPMG-na-zlecenie-MF-Perspektywy-rozwoju-rynku-zielonych-obligacji-w-Polsce.pdf> (25.07.2023).
- Larcker, D. F., Watts, E. M. (2020). Where's the Greenium?. *Journal of Accounting and Economics*, 69(2/3). doi: 10.1016/j.jacceco.2020.101312.
- Lyon, T. P., Maxwell, J. W. (2011). Greenwash: Corporate Environmental Disclosure under Threat of Audit. *Journal of Economics & Management Strategy*, 20(1), 3–41. doi: 10.1111/j.1530-9134.2010.00282.x.
- Lyon, T. P., Montgomery, A. W. (2015). The Means and End of Greenwash. *Organization & Environment*, 28(2), 223–249. doi: 10.1177/1086026615575332.
- Marquis, Ch., Toffel, M. W., Zhou, Y. (2016). Scrutiny, Norms, and Selective Disclosure: A Global Study of Greenwashing. *Organization Science*, 27(2), 233–504. doi: 10.1287/orsc.2015.1039.
- Mosionek-Schweda, M., Szmelter, M. (2018). Zielone obligacje – nowy instrument finansowania inwestycji polskiego rządu. *Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu*, 532, 215–224. doi: 10.15611/pn.2018.532.21.

- Oxford English Dictionary*. (b.d.). Pobrano z <https://www.oed.com/> (25.07.2023).
- Parguel, B., Benoit-Moreau, F., Russell, C. A. (2015). Can Evoking Nature in Advertising Mislead Consumers? The Power of 'Executorial Greenwashing'. *International Journal of Advertising*, 34(1), 107–134. doi: 10.1080/02650487.2014.996116.
- PricewaterhouseCoopers. (2021). ESG – miecz Damoklesa czy szansa na strategiczną zmianę. Pobrano z https://www.pwc.pl/pl/pdf-nf/2021/ESG_Miecz_Damoklesa_raport_PwC_2021.pdf (25.07.2023).
- Sajdak, I. (2022). *Zrównoważone obligacje służą spółkom, nie klimatowi*. Pobrano z <https://www.parkiet.com/okiem-eksperta/art37201261-zrownowazone-obligacje-sluza-spolkom-nie-klimatowi> (25.07.2023).
- Szwarc, K. (2021). Polska jako regionalne centrum zrównoważonych finansów. W: L. Kotecki (red.), *Zielone finanse w Polsce 2021* (s. 38–42). [Warszawa]: Instytut Odpowiedzialnych Finansów, Global Compact Network Poland.
- Ślażyńska-Kluczek, D. (2022). Zielone obligacje jako metoda finansowania projektów inwestycyjnych. *Kwartalnik Nauk o Przedsiębiorstwie*, 63(1), 33–44. doi: 10.33119/KNoP.2022.63.1.3.
- TerraChoice. (2010). *The Sins of Greenwashing: Home and Family Edition 2010*. Pobrano z <http://sinsofgreenwashing.org/fndings/the-seven-sins/> (25.07.2023).
- Merriam-Webster Dictionary* (b.d.). Pobrano z <https://www.merriam-webster.com/dictionary/millennium> (25.07.2023).

Streszczenie

Celem opracowania jest analiza greenwashingu w kontekście emisji długu zrównoważonego. Przedstawiono pojęcie greenwashingu, wskazano na zielone obligacje, obligacje zrównoważone oraz obligacje powiązane ze zrównoważonym rozwojem jako narzędzie finansowania, a następnie dokonano zestawienia przykładowych jednostek, które deklarując wypełnianie celów środowiskowych i ogłaszając, że korzystają ze zrównoważonego finansowania, w rzeczywistości stosują greenwashing. Postawiono następującą hipotezę: emisja długu zrównoważonego może być wykorzystana w celu podania nieprawdziwych informacji na temat prośrodowiskowej działalności jednostki dążącej do korzystnego postrzegania jej marki przez odbiorców.

SŁOWA KLUCZOWE: greenwashing, zielone obligacje, obligacje zrównoważone, obligacje powiązane ze zrównoważonym rozwojem

Summary

The aim of the study is to analyze greenwashing in terms of sustainable debt issuance. The concept of greenwashing is described, and the instruments of sustainable debt are identified. Then, the list of entities that issue sustainable debt but in fact use greenwashing has been presented. The following hypothesis is put forward: the issuing of sustainable debt can be used to provide false information about the pro-environmental activity of an entity striving for a positive perception of its brand by the recipients.

KEYWORDS: greenwashing, green bonds, sustainable bonds, sustainable linked bonds

Nota o autorze

Dorota Ślażyńska-Kluczek – dr, Szkoła Główna Handlowa w Warszawie; główne obszary działalności naukowej: usługi finansowe, usługi płatnicze, finanse przedsiębiorstw, usługi bankowe; e-mil: dorota.kluczek@onet.pl; ORCID: <https://orcid.org/0000-0001-8191-7213>.