



Maciej Juzoń*

ESG NA RYNKU FINANSOWYM – ROLA I ZADANIA NADZORU WOBEC TRANSFORMACJI KU ZRÓWNOWAŻONEJ GOSPODARCE

Bezpieczna, odporna na zmiany klimatu i zasobooszczędna gospodarka o obiegu zamkniętym jest jednym z kluczowych celów Unii Europejskiej, który zamierza realizować w nadchodzących latach. Wyrazem tego podejścia jest rozwój nurtu ESG, czyli nowej rzeczywistości regulacyjnej związanej z kwestiami z zakresu ochrony środowiska, polityki społecznej i ładu korporacyjnego. Nurt ESG wpływa zasadniczo na inwestycje, a tym samym i na rynki finansowe oraz banki. W artykule, podzielonym na dwie części, omówione zostały kwestie ogólne związane ze zrównoważonym rozwojem, ze szczególnym uwzględnieniem roli, jakie czynniki ESG pełnią w odniesieniu do rynku finansowego oraz działających na nim instytucji. Następnie skoncentrowano się na działaniach, jakie organy nadzoru finansowego powinny podejmować w oparciu o tzw. model współpracy, w celu zapewnienia jak najlepszych warunków do rozwoju zrównoważonej gospodarki w Unii Europejskiej.

Pojęcia kluczowe: Unia Europejska; zrównoważona gospodarka; transformacja energetyczna; rynki finansowe; ESG.

*Maciej Juzoń, prawnik, Kancelaria Sołtyśński Kawecki & Szlęzak. ORCID:

1. Wstęp

Zrównoważony rozwój jest nadrzędnym kierunkiem podejmowanych przez Unię Europejską działań, a jego wymiar społeczny i środowiskowy znajduje potwierdzenie w Traktacie o Unii Europejskiej i Traktacie o funkcjonowaniu Unii Europejskiej. Bezpieczna, odporna na zmiany klimatu i zasobooszczędna gospodarka o obiegu zamkniętym jest jednym z kluczowych celów, które Unia Europejska zamierza realizować w nadchodzących latach¹. Wyrazem tego podejścia jest rozwój nurtu ESG, czyli nowej rzeczywistości regulacyjnej związanej z kwestiami z zakresu ochrony środowiska, polityki społecznej i ładu korporacyjnego.

Zakres oddziaływania transformacji gospodarczej związanej z rozwojem ESG, jest bardzo szeroki. Wpływa ona również na sektor finansowy, dlatego instytucje finansowe, a w szczególności firmy inwestycyjne oraz banki, a także właściwe organy nadzorcze na szczeblu lokalnym oraz centralnym odgrywają kluczową rolę w procesie transformacji.

Artykuł został podzielony na dwie części. W pierwszej omówione zostały ogólne kwestie związane ze zrównoważonym rozwojem, ze szczególnym uwzględnieniem roli, jakie czynniki ESG pełnią w odniesieniu do rynku finansowego oraz działających na nim instytucji. Część druga koncentruje się na roli oraz działaniach, jakie organy nadzoru finansowego (dalej: „organy nadzoru”) powinny podejmować w oparciu o tzw. model współpracy, w celu zapewnienia jak najlepszych warunków do rozwoju zrównoważonej gospodarki w Unii Europejskiej.

2. Systematyka ESG

2.1. ESG W FINANSACH

Zrównoważona gospodarka nie może istnieć bez zrównoważonego sektora finansowego. Sektor ten odgrywa zasadniczą rolę, zarówno jeśli chodzi o finansowanie przejścia na niskoemisyjną i zrównoważoną gospodarkę, jak i o zarządzanie ryzykiem finansowym związanym z poszczególnymi czynnikami ESG. Kluczowe znaczenie sektora finansowego, uwzględniając rolę, jaką instytucje finansowe odgrywają w zakresie udzielania pożyczek, inwestycji czy doradztwa, przejawia się również w dziedzinie pozyskiwania funduszy na zrównoważone projekty. Instytucje finansowe dysponują również fachową wiedzą

¹ Por. motyw 4 do Rozporządzenia o Taksonomii.

techniczną, która jest niezbędna do oceny ryzyka, zwłaszcza w okresie przejściowym.

Na przestrzeni ostatnich lat regulacje rynku finansowego mnożyły się w geometrycznym tempie. Biorąc jednak pod uwagę, po pierwsze, ogromną ilość nowych regulacji z zakresu ESG, po drugie, mnogość niewystępujących dotąd w porządku prawnych pojęć, a po trzecie, potencjalny wpływ tych przepisów na obszary pozafinansowe, jak środowisko czy klimat, należy mówić tutaj o swoistej „rewolucji” regulacyjnej.

2.2. CZYNNIKI ESG

Każdy z czynników ESG stanowi odrębne, poważne wyzwanie regulacyjne zarówno dla instytucji finansowych jak i organów nadzoru. Nowe regulacje wpływają nie tylko na działalność banków oraz firm inwestycyjnych, ale również na podmioty z sektora ubezpieczeniowego czy emerytalnego. Podmioty te oferują produkty, które będą musiały zostać poddane „rewizji regulacyjnej”. Mając na uwadze ściśle powiązania pomiędzy poszczególnymi czynnikami ESG, trudno jest wskazać na jeden kluczowy, na którym w szczególności powinny skupiać się działania instytucji finansowych oraz organów nadzoru.

Ład korporacyjny oraz zarządzanie zawsze były jednym z głównych obszarów analizy i interwencji organów nadzoru oraz stanowią kluczowy element z perspektywy prawidłowego i ostrożnego zarządzania podmiotami nadzorowanymi oraz stabilności całego systemu. Działania podmiotów nadzorowanych wywierają wpływ także na pozostałe czynniki. Przykładowo, w odniesieniu do polityki społecznej liczne rodzaje ryzyka generuje sama mnogość i różnorodność powiązań pomiędzy tymi instytucjami finansowymi a pozostałymi uczestnikami rynku finansowego, w tym przede wszystkim konsumentami. Zbyt złożone lub spekulacyjne produkty finansowe czy nieodpowiednie zabezpieczenia w zakresie bezpieczeństwa danych i prywatności, szczególnie w tak niepewnych pod względem gospodarczym czasach, mogą powodować wzrost niepewności, ryzyka reputacyjnego czy w końcu negatywny wpływ na wyniki finansowe.

W odniesieniu do aspektu środowiskowego, w ostatnim czasie można zauważyć wzrost popytu inwestorów na „zrównoważone” produkty. Instytucje finansowe stopniowo zaczynają włączać te czynniki do swoich modeli biznesowych. Wiąże się to z koniecznością ponownego przeprowadzenia procesów oceny wpływu ryzyka środowiskowego na działalność finansową oraz sposobu, w jaki przekłada się

ono na tradycyjne (np. kredytowe, rynkowe i płynnościowe) ryzyko. Zmiany te powinny być uważnie monitorowane oraz koordynowane przez organy nadzoru, mając na celu przede wszystkim zapewnienie odpowiedniej współpracy i unikanie kosztownego powielania tych samych rozwiązań.

Transformacja modeli biznesowych instytucji finansowych w „zrównoważonym” kierunku może przynieść wiele korzyści nie tylko dla wyników tych instytucji, ale także dla rozwoju całej gospodarki i społeczeństwa. Działania nakierowane na wdrożenie i realizację nowych obowiązków powinny stać się jednym z priorytetów instytucji finansowych na najbliższe lata.

2.3. ARCHITEKTURA REGULACYJNA

Ilość wydanych na przestrzeni ostatnich kilku lat aktów prawnych na poziomie unijnym sprawia, że o ESG można mówić jako o odrębnej dziedzinie prawa, także w zakresie finansów. Należy tu wymienić przede wszystkim rozporządzenie SFDR i rozporządzenie dot. Taksonomii, ale również projekty dyrektywy CSRD nowelizującej Dyrektywę 2014/95/UE (tzw. *Non-Financial Reporting Directive*) oraz rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie europejskich zielonych obligacji. W zakres ten wchodzi również rozporządzenia delegowane, w szczególności w odniesieniu do rozporządzenia SFDR² oraz rozporządzenia dot. Taksonomii (RTS), ale także inne, takie jak rozporządzenie delegowane Komisji (UE) 2021/1253³ zmieniające rozporządzenie delegowane Komisji (UE) 2017/565, które uzupełnia dyrektywę MiFID II w zakresie informacji ujawnianych przez instytucje finansowe przed zawarciem umowy.

Elementem unijnej architektury regulacyjnej w zakresie ESG są europejskie standardy sprawozdawczości w zakresie zrównoważonego rozwoju (European Sustainability Reporting Standards, ESRS),

² Rozporządzenie delegowane Komisji (UE) 2022/1288 z dnia 6 kwietnia 2022 r. uzupełniające rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2019/2088 w zakresie regulacyjnych standardów technicznych określających szczegóły dotyczące treści i sposobu prezentacji informacji w odniesieniu do zasady „nie czyn poważnych szkód”, określających treść, metody i sposób prezentacji informacji w odniesieniu do wskaźników zrównoważonego rozwoju i niekorzystnych skutków dla zrównoważonego rozwoju, a także określających treść i sposób prezentacji informacji w odniesieniu do promowania aspektów środowiskowych lub społecznych i celów dotyczących zrównoważonych inwestycji w dokumentach udostępnianych przed zawarciem umowy, na stronach internetowych i w sprawozdaniach okresowych

³ Rozporządzenie Delegowane Komisji (UE) 2021/1253 z dnia 21 kwietnia 2021 r. zmieniającego 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

opracowywane w ramach Europejskiej Rady ds. Sprawozdawczości Finansowej (EFRAG), zgodnie z którymi mają być sporządzane poszczególne raporty.

Regulacje z zakresu ESG wprowadzane są również na szczeblu krajowym. Przykładowo należy wymienić rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 11 sierpnia 2022 r. zmieniające rozporządzenie w sprawie trybu i warunków postępowania firm inwestycyjnych, banków, o których mowa w art. 70 ust. 2 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, oraz banków powierniczych, które weszło w życie 22 listopada 2022 r. Celem tego aktu jest zapewnienie uwzględniania przez właściwe podmioty czynników zrównoważonego rozwoju i celów związanych ze zrównoważonym rozwojem w realizacji wymogów w zakresie zarządzania produktami. Rozporządzenie to wdraża Dyrektywę 2021/1269.

Poza wspomnianymi wyżej aktami, w zakres ram regulacyjnych ESG wchodzi również wszelkie stanowiska, komunikaty i akty typu *soft law*⁴ wydawane przez organy nadzoru.

3. ESG a nadzór finansowy

3.1. RELACJE POMIĘDZY NADZOREM UNIJNYM A NADZOREM KRAJOWYM

Proces dążenia do zrównoważonego rozwoju w obszarze finansów na szczeblu globalnym jest „nadzorowany” przez Bank Rozrachunków Międzynarodowych i działający w jego ramach Bazylejski Komitet Nadzoru Bankowego (*Basel Committee on Banking Supervision*). Na szczeblu unijnym nadzór sprawują unijne organy nadzoru, czyli w głównej mierze EUNGiPW oraz EUNB. Do zadań tych organów, oprócz ogólnych, związanych z zapewnieniem właściwego poziomu regulacji i nadzoru, a także prawidłowego funkcjonowania rynków finansowych, należy wzmacnianie międzynarodowej koordynacji w zakresie nadzoru finansowego w obszarze zrównoważonego rozwoju.

W Polsce właściwym organem do spraw zrównoważonego rozwoju jest Komisja Nadzoru Finansowego (KNF). Do zadań KNF należy monitorowanie przestrzegania przez instytucje finansowe (dalej także jako: „podmioty nadzorowane”) poszczególnych wymogów z zakresu ESG, w tym wymierzanie sankcji w przypadku stwierdzonych nieprawidłowości w tym zakresie. Ponadto KNF współpracuje z właściwymi

⁴ Przykładem tego rodzaju aktu mogą być „Zasady Ładu Korporacyjnego Dla Instytucji Nadzorowanych” wydane przez Komisję Nadzoru Finansowego, obowiązujące od 1 stycznia 2015 r. Wdrażanie regulacji z zakresu ESG może spowodować konieczność aktualizacji tego aktu.

organami innych państw członkowskich oraz z unijnymi organami nadzoru.

Efektywna współpraca pomiędzy organami nadzoru ma kluczowe znaczenie. Co do zasady, kierunek działań w tym zakresie powinien być wyznaczany przez organy wyższego szczebla, jednak w praktyce rola krajowych organów nadzoru jest nie mniej istotna, z uwagi na doskonałą znajomość rodzimych rynków finansowych. Wyrazem właściwej współpracy międzynarodowej w tym zakresie oraz tego, w jakim kierunku powinna ona podążać, jest opublikowany przez Wspólny Komitet Europejskich Organów Nadzoru (*The Joint Committee of the three European Supervisory Authorities*) raport dotyczący dobrowolnego ujawniania niekorzystnych skutków decyzji inwestycyjnych, o których mowa w art. 4 SFDR⁵. Pozostawiając ocenę wniosków płynących z raportu na boku, tego typu działania powinny stanowić podstawę do podejmowania wszelkich inicjatyw regulacyjnych i legislacyjnych przez organy ustawodawcze w zakresie ESG.

3.2. ROLA I ZAKRES NADZORU – ETAPY ZAANGAŻOWANIA (CYKL NADZORCZY)

3.2.1. Uwagi ogólne

Pojęcie „nadzoru finansowego” obejmuje zarówno ponadnarodowe (globalne i unijne) jak i krajowe organy nadzoru. Na potrzeby niniejszego artykułu oraz ze względu na bezpośrednie oddziaływanie krajowych organów nadzoru na podmioty nadzorowane, w dalszej części szczególna uwaga zostanie poświęcona tym właśnie organom.

Nadzór finansowy pełni szczególną rolę w procesie osiągania celów zrównoważonej gospodarki. Z tego względu celowe wydaje się wytyczenie ogólnych założeń co do podejmowanych działań nadzorczych przez krajowe organy nadzoru. Biorąc pod uwagę wczesny etap wdrożenia poszczególnych obowiązków z zakresu ESG oraz uwagi poczynione powyżej, za właściwe należy uznać podejście oparte na współpracy pomiędzy krajowymi organami nadzoru a podmiotami nadzorowanymi. W ramach tego modelu krajowe organy nadzoru powinny prezentować postawę „pomocnika” oraz „pierwszego kontaktu” w sprawach związanych z wdrażaniem rozwiązań z zakresu zrównoważonego rozwoju. Podmioty nadzorowane powinny nato-

⁵ Joint ESAs' Report on the extent of voluntary disclosure of principal adverse impact under the SFDR - Report to the Commission under Article 18 of Regulation (EU) 2019/2088 of the European Parliament and of the Council of 27 November 2019 on sustainability-related disclosures in the financial services sector, JC 2022 35

miast wykazywać inicjatywę i podejmować jak najszerze działania w celu dostosowania się do nowych regulacji. Zarówno podmioty nadzorowane jak i organy nadzoru powinny mieć na uwadze, że wszelkie działania podejmowane z myślą o zrównoważonym rozwoju przyczyniają się do realizacji „wyższych”, niekoniecznie finansowych, celów. Cele te powinny być nakierowane przede wszystkim na zapewnienie stałej odporności sektora finansowego na ryzyko oraz wspieranie spójnego wdrażania unijnej i międzynarodowej agendy dotyczącej zrównoważonych finansów.

Zaangażowanie krajowych organów nadzoru w proces wdrażania obowiązków z zakresu zrównoważonego rozwoju przez podmioty nadzorowane można podzielić na trzy etapy: etap przygotowawczy, nadzór bieżący i działania reakcyjne⁶.

3.2.2. Etap przygotowawczy

Pierwszy z etapów obejmuje okres przed wejściem w życie i rozpoczęciem obowiązywania poszczególnych regulacji oraz w niektórych przypadkach, początkowe etapy ich obowiązywania. Czynności podejmowane przez krajowe, ale również unijne i globalne, organy nadzoru, powinny na tym etapie polegać na „asystowaniu” podmiotom nadzorowanym w procesie przygotowywania się do wdrożenia nowych obowiązków. Mowa tutaj o podejmowaniu działań proaktywnych, polegających na publikowaniu rekomendacji, interpretacji czy sekcji Q&A, dotyczących szczególnie problematycznych kwestii związanych ze zrównoważonym rozwojem. Angażowanie podmiotów nadzorowanych we wszelkie konsultacje zarówno *hard law*, ale przede wszystkim *soft law*, również będzie dobrym kierunkiem. Okres ten powinien zostać wykorzystany do dokonania rewizji wewnętrznych regulacji oraz procesów w kontekście nowych obowiązków oraz ewentualnej ich aktualizacji. Mowa tutaj zarówno o uwzględnianiu czynników i ryzyk ESG w bieżących praktykach nadzorczych, jak i w wewnętrznych procedurach organów nadzorowanych.

Rola organów nadzoru na etapie przygotowawczym powinna przejawiać się również w podejmowaniu takich inicjatyw jak stwarzanie zachęt i tworzenie przyjaznego środowiska dla instytucji finansowych poprzez popularyzację wiedzy i promowanie rozwiązań związanych z ESG czy eksponowanie korzyści, np. z ujawniania informacji zwią-

⁶ Podział ten jest w pełni subiektywny i wynika z dotychczasowych obserwacji i analiz działań podmiotów rynku finansowego. Granice pomiędzy poszczególnymi etapami mogą się zacierać, a każdorazowa ocena działań organów nadzorczych powinna być dokonywana na podstawie okoliczności danego przypadku.

zanych ze zrównoważonym rozwojem. Wszelkie działania organów nadzoru na tym etapie powinny być podejmowane z uwzględnieniem zasady proporcjonalności. Zapewni to prawidłowe odzwierciedlenie istotności czynników i ryzyk ESG, przy uwzględnieniu nie tylko wielkości i złożoności podmiotów nadzorowanych, ale także innych istotnych czynników.

Za przykład prawidłowych działań nadzorczych podejmowanych w ramach etapu przygotowawczego mogą służyć „Zasady skutecznego zarządzania ryzykiem finansowym związanym z klimatem i nadzoru nad nim”, wydane w czerwcu 2022 r. przez Bank Rozrachunków Międzynarodowych⁷ czy opublikowana przez EUNB w grudniu 2022 r. „mapa drogowa” w sprawie zrównoważonych finansów⁸. Na szczeblu krajowym należy wymienić dotychczasowe inicjatywy KNF w tym zakresie, w szczególności publikowanie na stronie internetowej pytań i odpowiedzi (Q&A) dotyczących rozporządzenia SFDR⁹.

3.2.3. Nadzór bieżący

Drugi etap zaangażowania, czyli nadzór bieżący, obejmuje okres po wejściu w życie danych regulacji. W ramach nadzoru bieżącego, działania krajowych organów nadzoru powinny koncentrować się na podejmowaniu „tradycyjnych” czynności nadzorczych. Na tym etapie, rola unijnych oraz globalnych organów nadzoru jest mniejsza i sprowadza się głównie do prezentowania opinii oraz wytycznych w przedmiocie bieżących problemów z zakresu zrównoważonego rozwoju. Działania krajowych organów nadzoru powinny realizować podstawowe cele, takie jak: zapewnienie prawidłowego funkcjonowania rynku finansowego, jego stabilności, bezpieczeństwa, przejrzystości oraz zaufania, a także zapewnienie ochrony interesów jego uczestników (art. 2 u.n.r.f.). Do tych czynności należy zaliczyć nadzór nad wdrażaniem i wykonywaniem poszczególnych obowiązków, przeprowadzanie czynności kontrolnych czy wydawanie komunikatów dotyczących bieżących problemów z zakresu zrównoważonego rozwoju. Wszelka komunikacja z podmiotami nadzorowanymi powinna odbywać się na zasadzie dialogu.

Krajowe organy nadzoru powinny również podejmować własne inicjatywy w tym zakresie, przykładowo w odniesieniu do działalności

⁷ *Principles for the effective management and supervision of climate-related financial risks*, June 2022

⁸ *The EBA roadmap on sustainable finance*, EBA/REP/2022/30, December 2022

⁹ https://www.knf.gov.pl/dla_ryнку/Finansowanie_zrownowazonego_rozwoju/Q&A, [dostęp: 15 grudnia 2022 r.].

badawczej i statystycznej. Należy tutaj rozważyć uwzględnianie informacji związanych z ESG w publikowanych raportach dotyczących poszczególnych kategorii podmiotów nadzorowanych, ale również opracowywanie i publikowanie materiałów poświęconych wyłącznie tej tematyce.

W zależności od rodzaju regulacji i wdrażanych obowiązków, etap ten można podzielić na okres „ochronny” oraz „sankcyjny”. W okresie „ochronnym”, z uwagi na wczesny etap obowiązywania regulacji, niepożądane jest wymierzanie sankcji nadzorczych za drobne niedopatrzenia czy niepełne lub niewłaściwe dostosowanie działalności do nowych obowiązków, które wynikają z błędnego zrozumienia przepisów. Zasada ta oczywiście znajdzie zastosowanie, pod warunkiem, że błędy te nie niosą ze sobą poważnych konsekwencji, w szczególności w zakresie bezpieczeństwa i zaufania do rynku finansowego. Okres „sankcyjny” został szerzej opisany w pkt. 3.3.4 poniżej.

3.2.4. Działania reaktywne

Trzeci poziom zaangażowania dotyczy głównie krajowych organów nadzoru i polega na podejmowaniu przez te organy działań reaktywnych, a zatem wymierzaniu wszelkiego rodzaju sankcji w postaci kar pieniężnych i nie tylko oraz innych środków nadzorczych, do których wydawania są one uprawnione. Krajowe organy nadzoru pełnią w tym zakresie funkcję dyscyplinującą. Obowiązujące przepisy na poziomie unijnym (głównie rozporządzenie SFDR oraz rozporządzenie dot. Taksonomii) nie ustanawiają jednolitego reżimu sankcyjnego. Rozporządzenie dot. Taksonomii pozostawia tę kwestię do uregulowania przez właściwe organy krajowe, a rozporządzenie SFDR do sankcji nie odnosi się w ogóle.

Niezależnie od tego, polski ustawodawca uregulował tę kwestię w art. 3k-3n u.n.r.f., wyposażając KNF w instrumenty reagowania na nieprawidłowości w zakresie realizacji nowych obowiązków. Od 29 lipca 2022 r., KNF jest uprawniona do nakładania sankcji na podmioty nadzorowane za naruszanie przepisów rozporządzenia SFDR i rozporządzenia dot. Taksonomii. Kary pieniężne mogą być wymierzone do wysokości nawet 21 569 000 zł lub 3% przychodów netto ze sprzedaży towarów i usług oraz operacji finansowych – w stosunku do spółek, a w stosunku do osób fizycznych odpowiedzialnych za naruszenia, które w tym okresie pełniły obowiązki członka zarządu – do 3 019 660 zł. Sankcje niefinansowe obejmują m.in. możliwość nakazania zaprzestania działań skutkujących powstaniem naruszeń i niepodejmowa-

nia tych działań w przyszłości, wydania wniosku o odwołanie członka zarządu odpowiedzialnego za naruszenie czy zakazanie osobie odpowiedzialnej za naruszenie pełnienia funkcji członka zarządu lub funkcji kierowniczych w podmiotach będących uczestnikami rynku finansowego¹⁰ przez okres nie krótszy niż miesiąc i nie dłuższy niż rok. Tego typu sankcje powinny stanowić środek ostateczny w procesie sprawowania nadzoru przez krajowe organy.

Biorąc pod uwagę etap wdrożenia regulacji z zakresu ESG oraz fakt, że część regulacji nie weszła jeszcze w życie, można uznać, że instytucje finansowe znajdują się obecnie pomiędzy etapem przygotowawczym a nadzorem bieżącym, z uwzględnieniem okresu „ochronnego”. Nie oznacza to natomiast, że krajowe organy nadzoru pozbawione są możliwości reagowania na przypadki naruszania przepisów. Każdy przypadek ewentualnych niezgodności powinien być jednak oceniany indywidualnie.

Podsumowanie

Doktryna zrównoważonego rozwoju w dziedzinie finansów, pomimo że jej początki sięgają lat 70. XX w., przybiera na sile, za sprawą działań Unii Europejskiej. Właśnie ze względu na jej rozwojowy i wciąż ewoluujący charakter, nadzór finansowy zarówno na szczeblu unijnym jak i krajowym, powinien na obecnym etapie pełnić głównie subsydiarną funkcję we wdrażaniu przez podmioty nadzorowane obowiązków z tego zakresu. Wspomniany w artykule model współpracy pomiędzy organami nadzoru a podmiotami nadzorowanymi, szczególnie w początkowej fazie implementacji przepisów, wydaje się najkorzystniejszym rozwiązaniem z perspektywy celów zrównoważonego rozwoju. W procesie sprawowania skutecznego nadzoru nie może jednak zabraknąć działań o charakterze dyscyplinującym w postaci sankcji. Zarówno podmioty nadzorowane, jak i organy nadzoru powinny mieć jednak na uwadze, że wszelkie działania podejmowane z myślą o zrównoważonym rozwoju przyczyniają się do realizacji „wyższych” celów o charakterze środowiskowym, społecznym oraz klimatycznym. Praca nadzorcza w zakresie zrównoważonego rozwoju powinna prowadzić do długoterminowej stabilności, odporności i prawidłowego funkcjonowania całego systemu finansowego.

¹⁰ Zamknięty katalog uczestników rynku finansowego został zawarty m.in. w art. 2 pkt 1 rozporządzenia SFDR. W rozumieniu tego przepisu, za uczestników rynku finansowego należy uznawać m.in.: zakłady ubezpieczeń, które udostępniają ubezpieczeniowy produkt inwestycyjny, firmy inwestycyjne oraz instytucje kredytowe, które świadczą usługi zarządzania portfelem czy zarządzających alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi. Ponadto podmiotami zobowiązanymi w rozumieniu rozporządzenia SFDR są również doradcy finansowi

Wykaz skrótów

CSRD	projekt dyrektywy zmieniającej dyrektywę 2013/34/UE, dyrektywę 2004/109/WE, dyrektywę 2006/43/WE oraz rozporządzenie (UE) nr 537/2014 w odniesieniu do sprawozdawczości przedsiębiorstw w zakresie zrównoważonego rozwoju;
Dyrektywa 2014/95/UE	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 spółki oraz grupy;
Dyrektywa 2021/1269	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;
EUNB	Europejski Urząd Nadzoru Bankowego;
EUNGiPW	Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych;
MIFiD II	dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE z dnia 15 maja 2014 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych oraz zmieniająca dyrektywę 2002/92/WE i dyrektywę 2011/61/UE;
SFDR	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;
Taksonomia	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;
u.n.r.f.	ustawa z dnia 21 lipca 2006 r. o nadzorze nad rynkiem finansowym (Dz.U. 2006 nr 157 poz. 1119 z późn. zm.).