



Instytut
Odpowiedzialnych
Finansów



ZRÓWNOWAŻONE FINANSE

PODYPLOMOWE STUDIUM PRAWNO-FINANSOWE

SUSTAINABLE FINANCE – POSTGRADUATE STUDIES IN LAW AND FINANCE

Instytucjonalno-prawne ramy zrównoważonych finansów w UE

dr Agnieszka Smoleńska (Instytut Nauk Prawnych PAN, European Banking Institute)
17 grudnia 2022



ZRÓWNOWAŻONE FINANSE

PODYPLOMOWE STUDIUM
PRAWNO-FINANSOWE

SUSTAINABLE FINANCE

POSTGRADUATE STUDIES IN LAW AND FINANCE

Plan wykładu (3 godz.)

1. **Standardy i regulacje kształtujące zrównoważone finanse**
2. **Zrównoważone finanse a prawo UE**
3. **Unijne regulacje w obszarze zrównoważonych finansów w polskim porządku prawnym**
4. **Unijne regulacje w obszarze zrównoważonych finansów przed sądami UE**

ZRÓWNOWAŻONE FINANSE

PODYPLOMOWE
STUDIUM
PRAWNO-FINANSOWE

Rozgrzewka

“... urzędy nadzoru UE (EBA, ESMA i EIOPA) pracują obecnie pełną parą nad kolejnymi wytycznymi dla instytucji finansowych. Największą aktywność wykazuje jednak Komisja Europejska we współpracy z Parlamentem Europejskim, przygotowując kolejne techniczne przepisy w skomplikowanej układance legislacyjnej dla obszaru ESG. ...”

Dbasz o środowisko? Masz większe szanse na kredyt, PB, 23 sierpnia 2022

“Unia Europejska wymusza odpytywanie klientów doradztwa inwestycyjnego o preferencje ESG. No to brokerzy pytają i jak klient się przy ESG upiera, to... odmawiają świadczenia usługi.”

Absurd ESG zagościł w biurach maklerskich, PB, 11 sierpnia 2022





ZRÓWNOWAŻONE FINANSE

PODYPLOMOWE
STUDIUM
PRAWNO-FINANSE

Główne tezy

- Trend ESG jest kształtowany przez szereg wymogów regulacyjnych (poszczególne jurysdykcje, UE, globalne standardy) i zmiany rynkowe.
- Prawo rynków finansowych jest szczególnie ważnym obszarem integracji unijnej (zwłaszcza od czasu kryzysu finansowego 2007-2008). Ten obszar prawa cechuje wysoki poziom szczegółowości i poszerzający się zakres regulacji (**ESG jako nowy filar unijnego prawa finansowego/gospodarczego**).
- Waga prawa rynków finansowych w UE przekłada się na **złożoność procesów decyzyjnych**. Ustawodawcy (**PE, państwa członkowskie**) i **interesariusze** aktywni na różnych poziomach prac legislacyjnych.
- Proces tworzenia unijnego prawa jest **złożony**, ale **przewidywalny** w średnim terminie. **Konsultacje** (i przecieki!) przekładają się na wdrażane rozwiązania i wypracowywane kompromisy.
- W praktyce, **wdrażanie prawa unijnego** to nie tylko przekładanie dyrektyw na ustawy/rozporządzenia; w krajowym porządku prawnym prawo unijne wdrażane jest przez praktycznie działania podejmowane przez nadzór/urzędy, a także podmioty rynkowe.



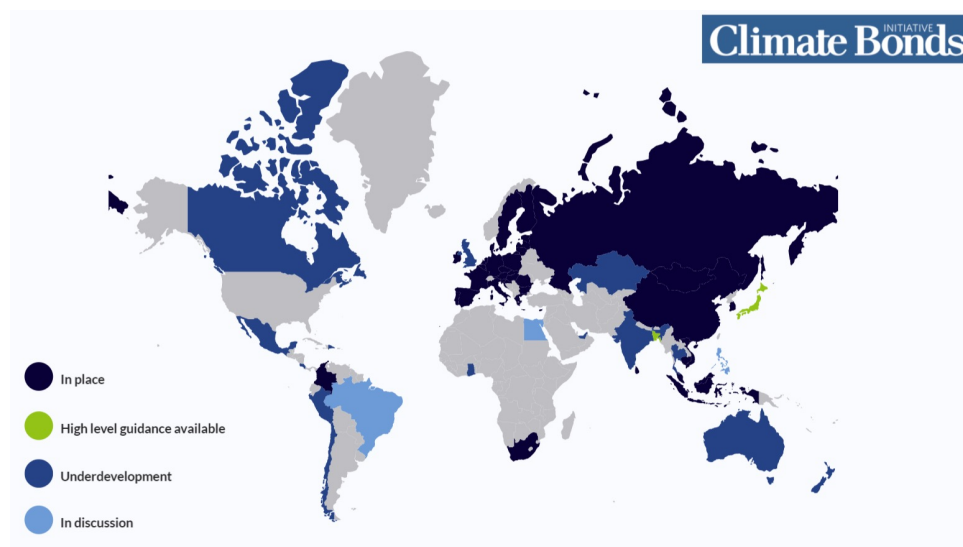
Trend ESG w finansach współkształtowany jest przez wyłaniające się **praktyki rynkowe** (innowacja finansowa) oraz **regulacje**.

Kołami zamachowymi trendu są:

- zrównoważone preferencje inwestorów (popyt)
- transformacyjne potrzeby inwestycyjne, uzasadnienie biznesowe (utrzymanie konkurencyjności) (podaż)
- nowe cele polityk publicznych jak neutralność klimatyczna

Unia Europejska jest w regulacyjnej awangardzie. Nie jest natomiast jedyną jurysdykcją, gdzie „zielone finanse” są bezpośrednio regulowane.

1. Globalny trend regulacyjny w obszarze ESG





Trend ESG w finansach współkształtowany jest przez wyłaniające się **praktyki rynkowe** (innowacja finansowa) oraz **regulacje**.



Kołami zamachowymi trendu są:

- zrównoważone preferencje inwestorów (popyt)
- transformacyjne potrzeby inwestycyjne, uzasadnienie biznesowe (utrzymanie konkurencyjności) (podaż)
- nowe cele polityk publicznych jak neutralność klimatyczna



Unia Europejska jest w regulacyjnej awangardzie. Nie jest natomiast jedyną jurysdykcją, gdzie „zielone finanse” są bezpośrednio regulowane.

Globalny trend regulacyjny w obszarze ESG

Top of the 2022 CDP class

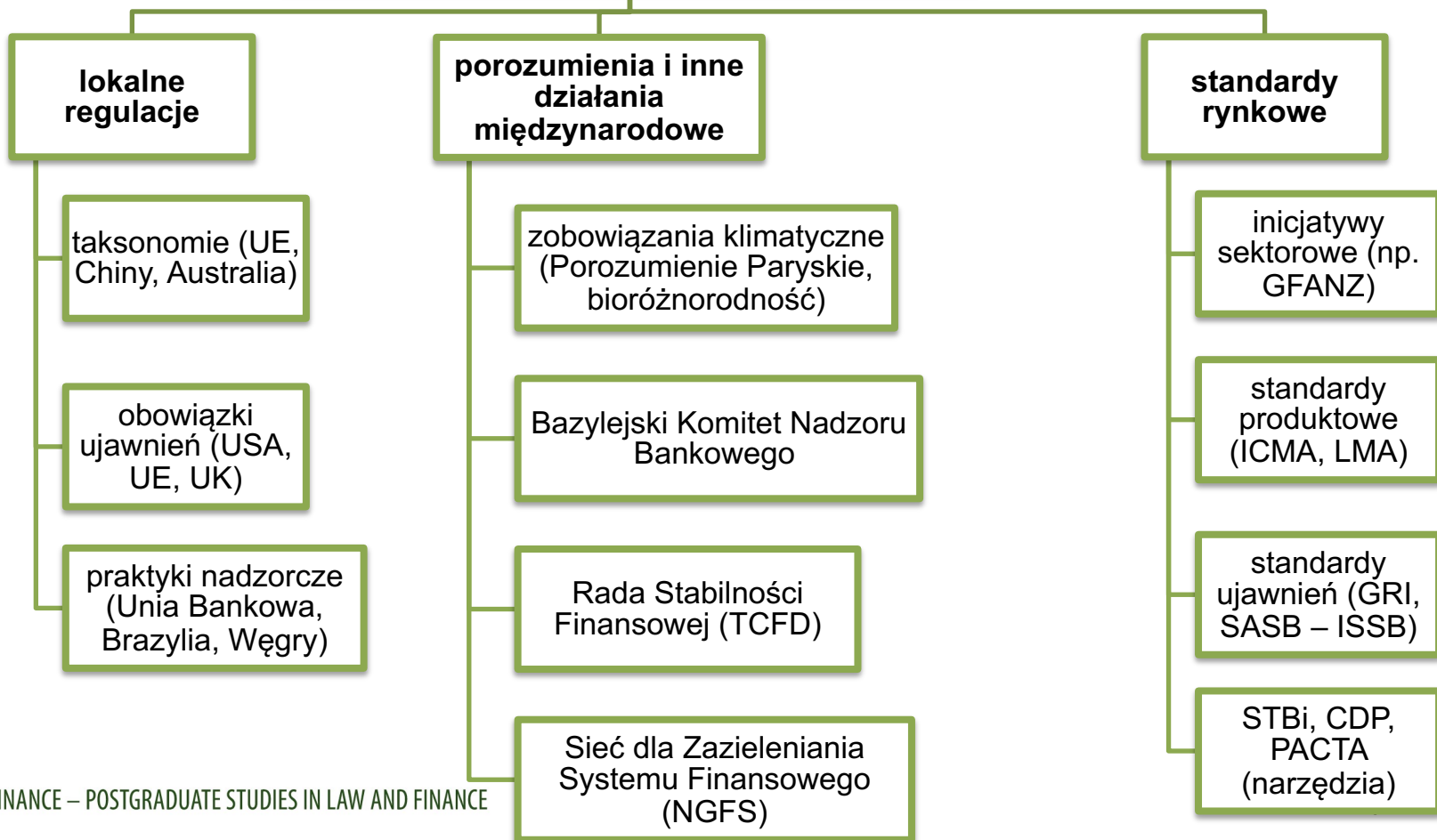
Company	Sector	Country
Beiersdorf	Consumer goods	Germany
Danone	Consumer goods	France
Firmenich	Fragrance and flavour	Switzerland
HP	Technology	US
Kao	Chemicals and cosmetics	Japan
Klabin	Pulp and paper	Brazil
Lenzing	Fibres producer	Austria
L'Oréal	Cosmetics	France
LVMH	Luxury goods	France
Metsä Board	Paperboard	Finland
Philip Morris	Tobacco	USA
UPM-Kymmene	Pulp and paper	Finland

Źródło: Carbon Disclosure Project, FT, 13 grudnia 2022

Standardy i regulacje kształtujące zrównoważone finanse



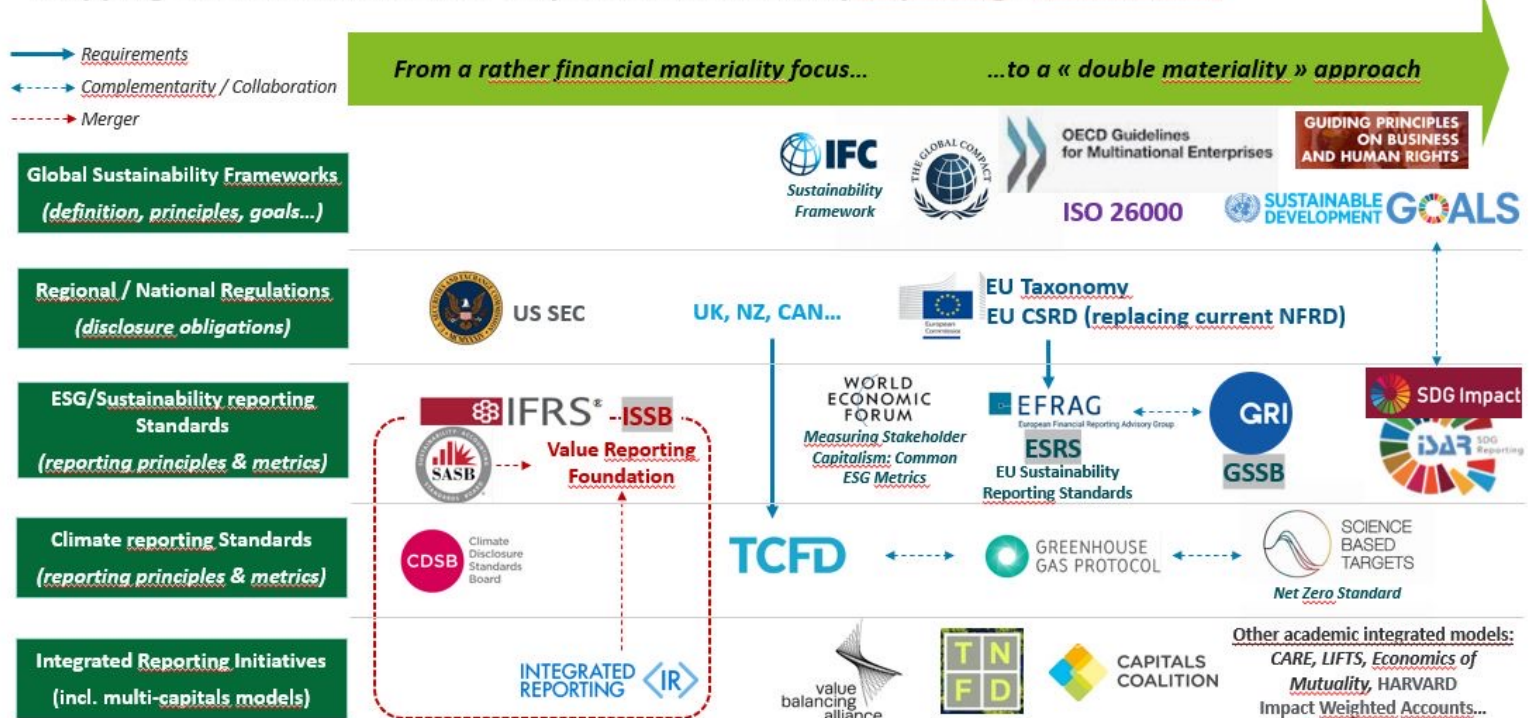
standardy kształtujące trend „zielonych finansów”



Standardy i regulacje kształtujące zrównoważone finanse



Mapping of Main Standards on Corporate Sustainability Reporting & Disclosures



© 2021 Deloitte & Associés – J. Rivals – v. 21 Dec 2021

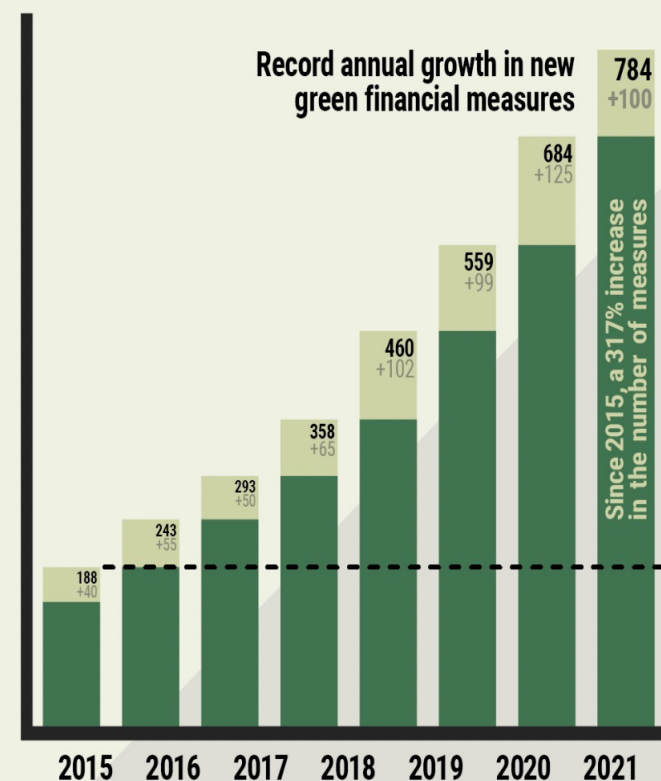
Standardy i regulacje kształtujące zrównoważone finanse



Art. 2(1)(c) Porozumienia
Paryskiego z 2015 r.

***“zapewnienie spójności
przepływów finansowych ze
ścieżką prowadzącą do
niskiego poziomu emisji
gazów cieplarnianych i
rozwoju odpornego na
zmiany klimatu.”***

ANNUAL GROWTH IN FINANCIAL MEASURES



Standardy i regulacje kształtujące zrównoważone finanse

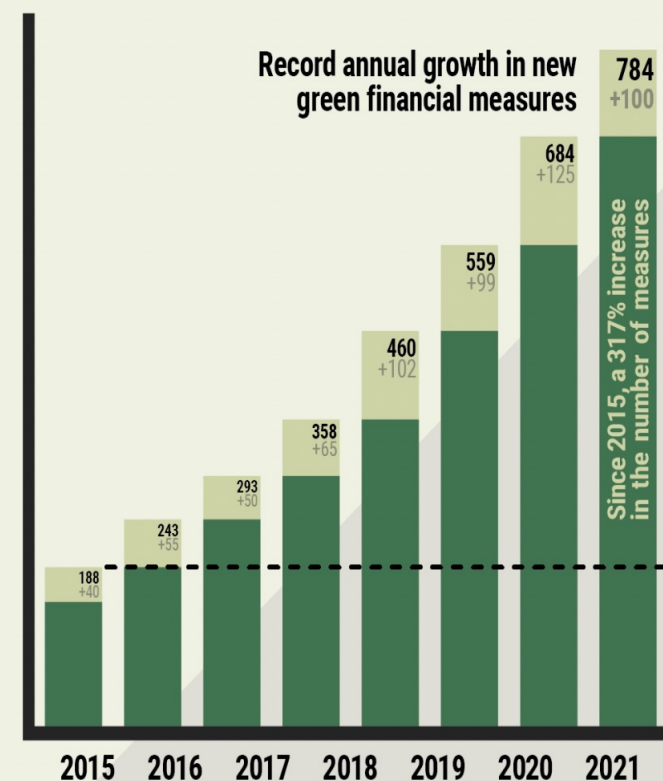


Regulacje w większości jurysdykcji stają się coraz bardziej szczegółowe zarówno z perspektywy zarządzania ryzykiem, jak i wpływu działalności na środowisko („podwójna istotność” – *double materiality*)

Unijne regulacje są w awangardzie, a unijni regulatorzy i nadzorcy aktywnie współkształtują globalne regulacje (Bazylejski Komitet Nadzoru Bankowego, NGFS, Międzynarodowa Platforma dla Zrównoważonych Finansów)

→ zielony „**efekt brukselski**” z elementami konkurencji regulacyjnej (USA, Zjednoczone Królestwo)

ANNUAL GROWTH IN FINANCIAL MEASURES



Standardy i regulacje kształtujące zrównoważone finanse



- wraz z mnożeniem się standardów i regulacji podmioty muszą zmierzyć się z niepewnością prawa (rezultat: nadmierna zgodność, *overcompliance*)
- **znajomość unijnych procesów pomaga zmierzyć się z tym wyzwaniem** (współkształtować rozwiązania, wyprzedzić trendy regulacyjne)

113	APPENDIX		
115	Sustainability Accounting Standards Board (SASB) Report	151	Task Force on Climate-related Financial Disclosures Report
116	Asset Management and Custody Activities	152	Introduction
116	Introduction	152	Governance
117	Transparent Information and Fair Advice for Customers	153	Strategy
118	Employee Diversity & Inclusion	155	Risk Management
120	Incorporation of Environmental, Social and Governance Factors in Investment Management & Advisory	166	Metrics and Targets
128	Business Ethics	173	GRI Index
130	Systemic Risk Management	201	UN Sustainable Development Goals
		209	UN Global Compact
		213	EU Directive on Non-financial Reporting Content Listings
		217	EEO-1 Report
		221	Assurance Letter

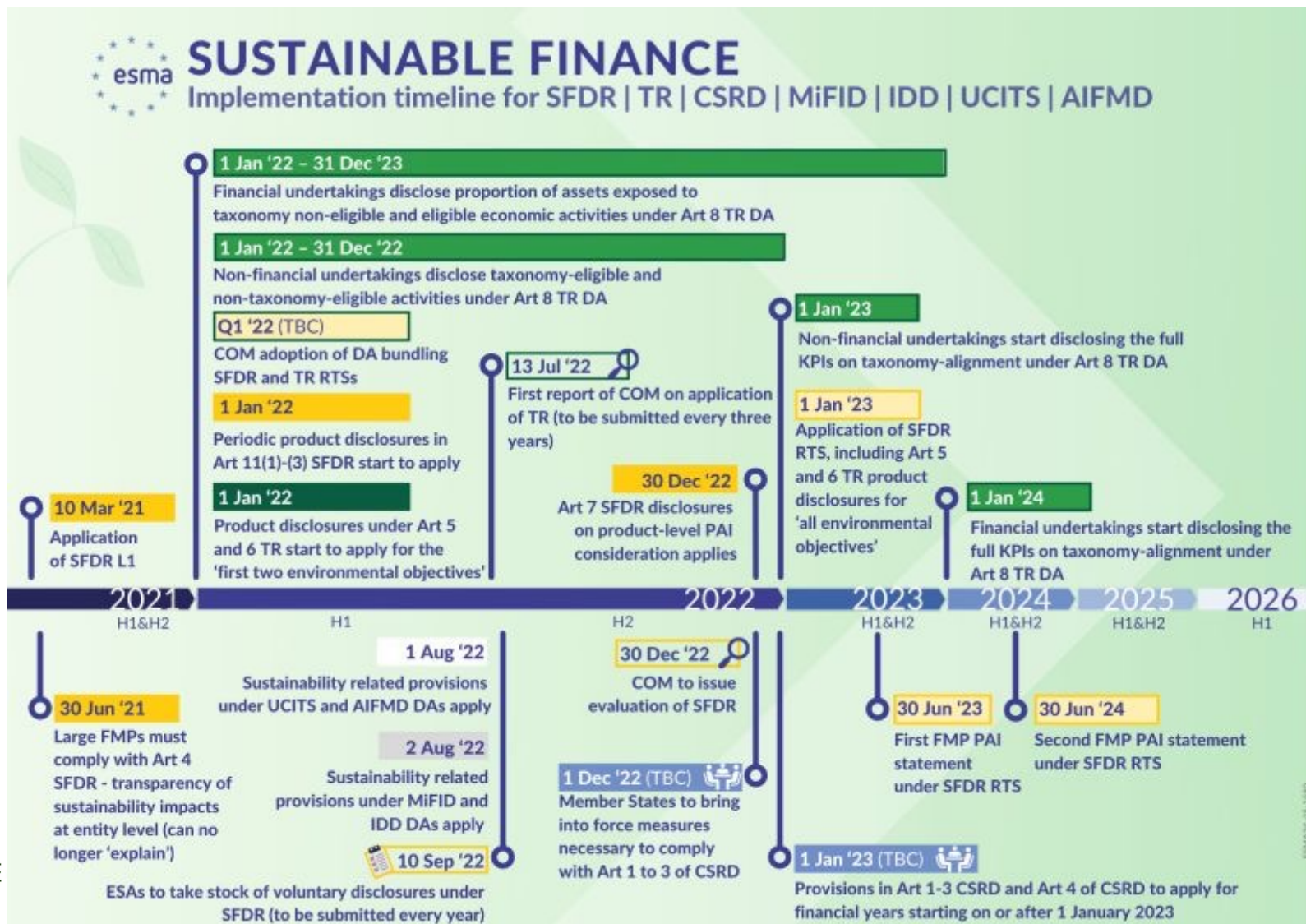
Report ESG State Street (2020)

Standardy i regulacje kształtujące zrównoważone finanse



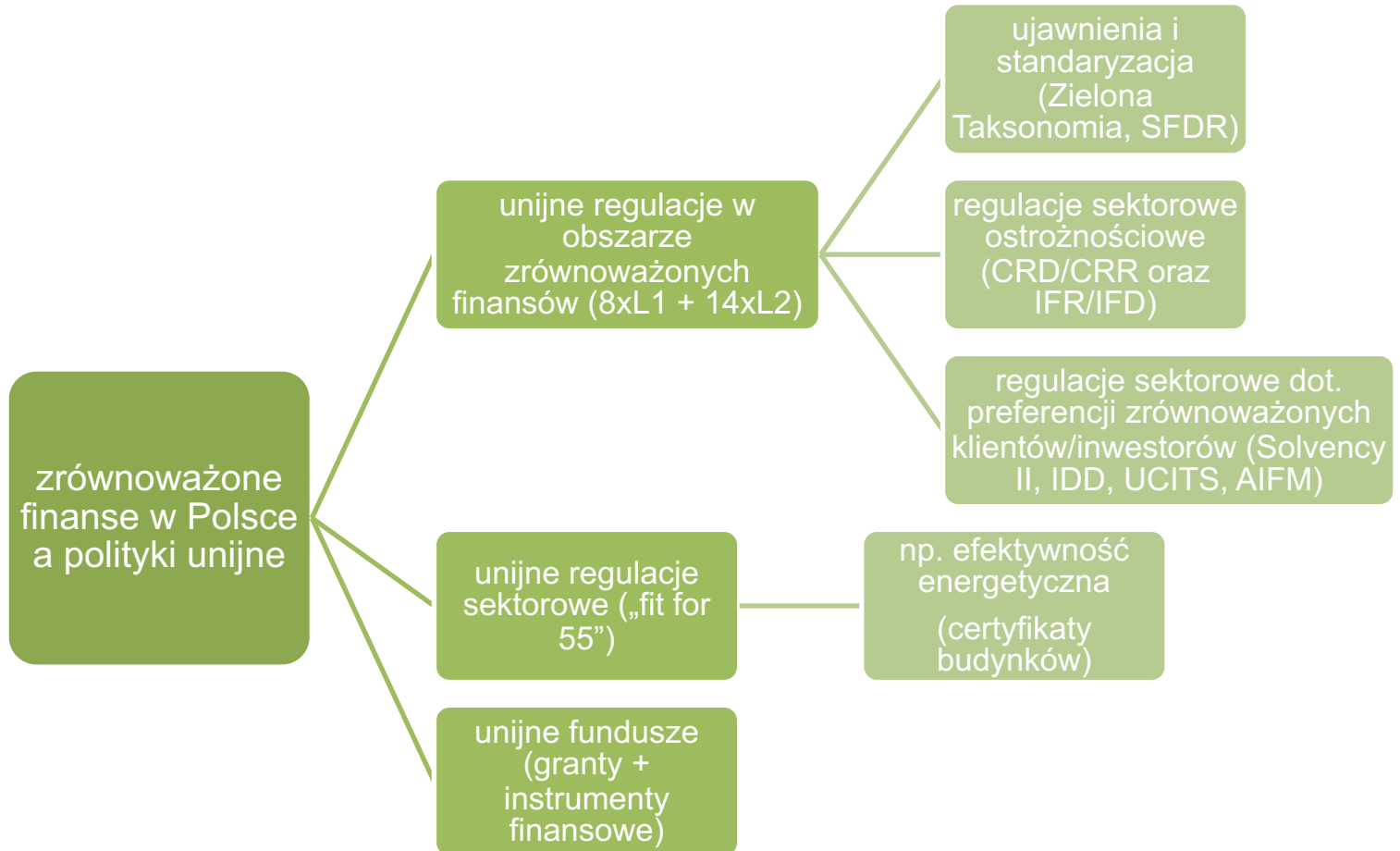
**etap
przejściowy**

SUSTAINABLE FINANCE





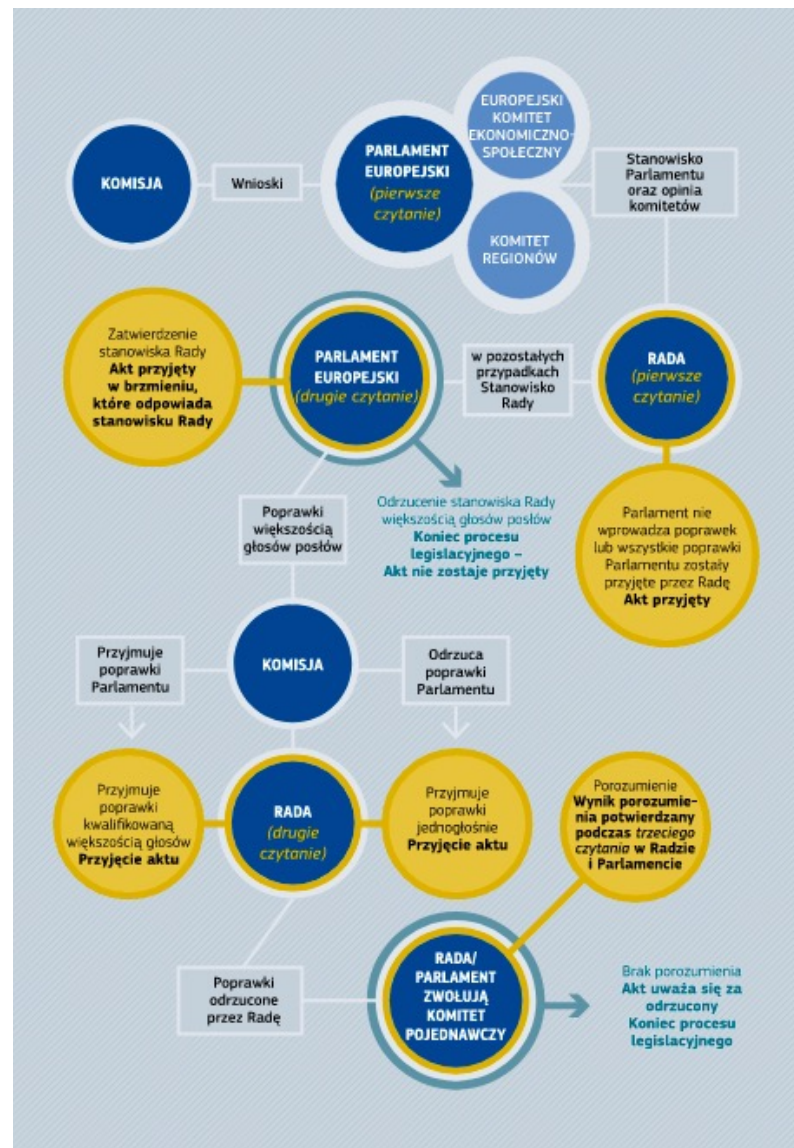
Unijne polityki kształtujące zrównoważone finanse





2. Zrównoważone finanse a prawo UE

1. Jak powstaje prawo UE?
2. Jak wspólne regulacje w obszarze prawa finansowego realizują cele integracji UE?
3. Jak zmieniło się unijne podejście do regulacji finansowej od czasu kryzysu finansowego 2007/8?



Sektor finansowy w integracji UE



- znaczenie integracji finansowej dla projektu europejskiego uznane od dawna (*Raport Segre 1966*)*
- regulacje w tym obszarze postępowywały bardzo wolno (lekkie przyspieszenie po przystąpieniu **Zjednoczonego Królestwa do UE w 1973 r.**) i służyły głównie **otwieraniu/liberalizacji rynku finansowego**
- przyspieszenia unijnym działaniom w obszarze rynków finansowych nadało powstanie **strefy euro** (*Plan działania dla usług finansowych (1999)*)*

EUROPEAN ECONOMIC COMMUNITY

Commission

The Development of a European Capital Market

Report of a Group of experts
appointed by the EEC Commission

BRUSSELS, NOVEMBER 1966

Raport Segre (1966)



**Kryzys finansowy 2007-2008
stał się momentem przełomowym
dla unijnych regulacji
w obszarze finansów...**



W obszarze prawa materialnego regulacje mikro- i makro-ostrożnościowe, uporządkowana likwidacja wprowadzają nowe pojęcia prawne:

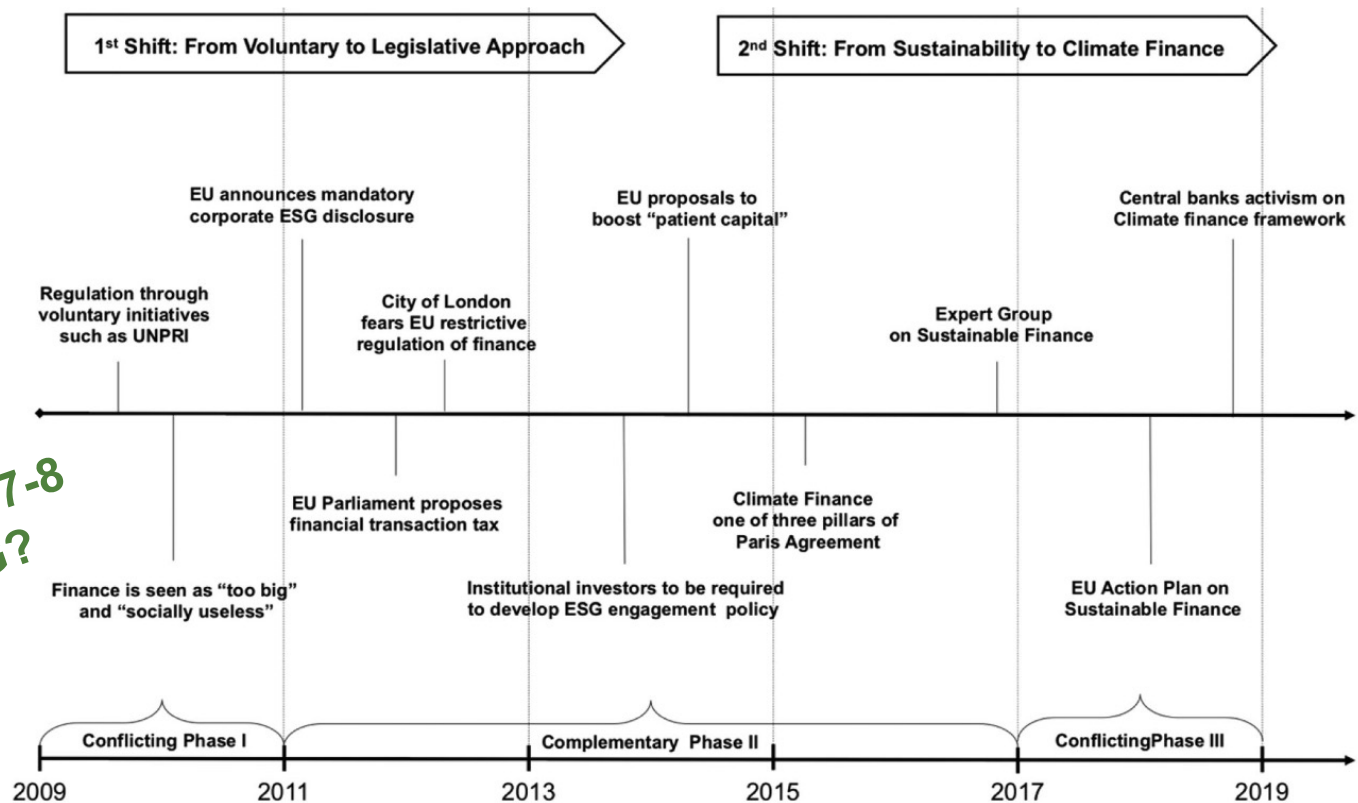
- „interes publiczny” w funkcjonowaniu sektora finansowego
- „krytyczne funkcje” sektora bankowego
- narzędzia makroostrożnościowe

W obszarze unijnej architektury nadzoru nad sektorem finansowym:

- uwpólnotowanie nadzoru w strefie euro (z opcją „bliskiej współpracy” dla pozostałych państw UE – Chorwacja i Bułgaria) – **Unia Bankowa (2013)**
- nowa architektura współpracy krajowych nadzorców (Europejski Urząd Nadzoru Bankowego (**EBA**), Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych (**ESMA**), Europejski Urząd Nadzoru Ubezpieczeń i Pracowniczych Programów Emerytalnych (**EIOPA**), Europejska Rada Ryzyka Systemowego (**ESRB**) (2010))

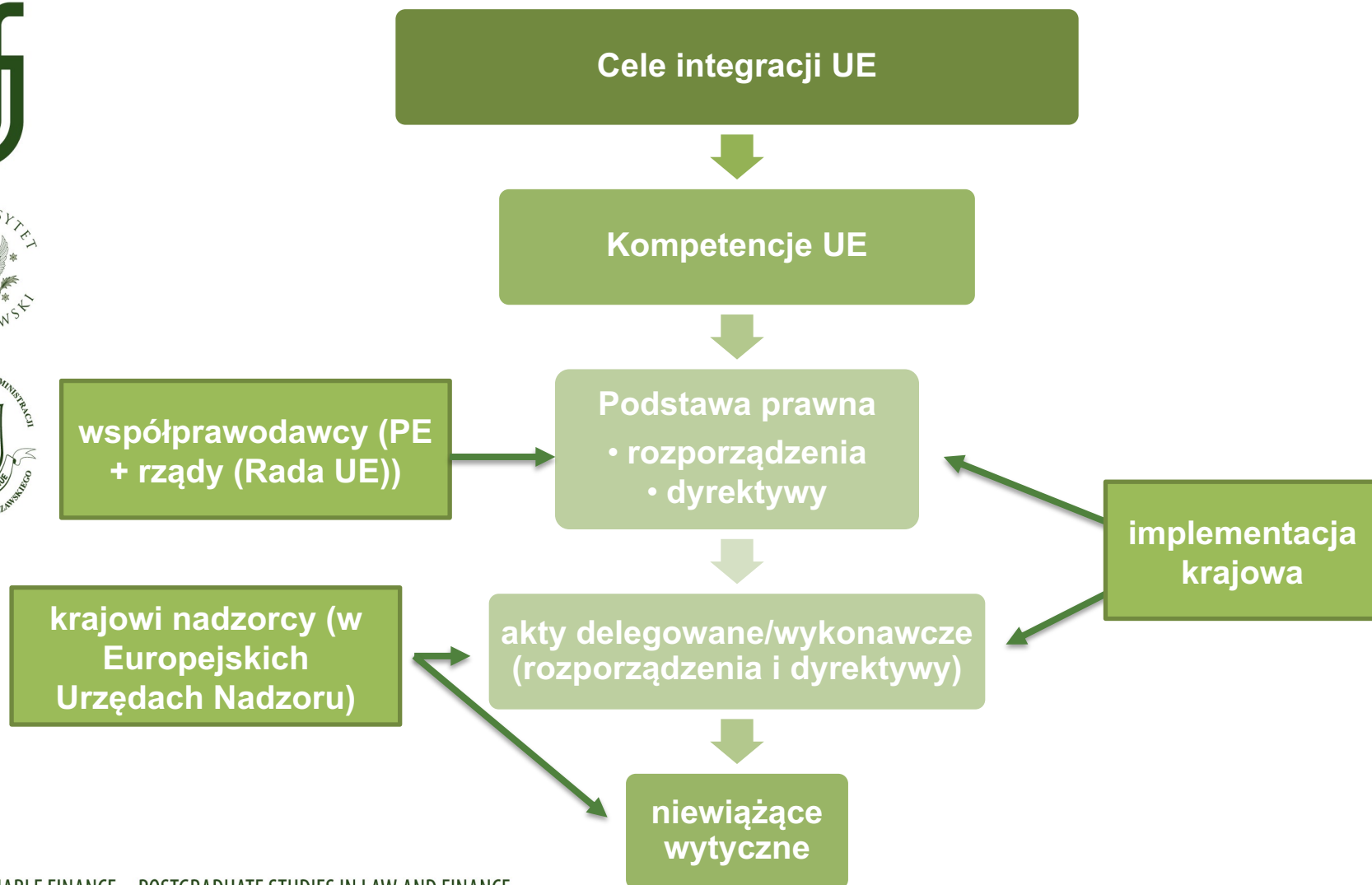


Pogłębienie integracji finansowej w Unii zbiega się ze zmianą podejścia do środowiska i otoczenia społecznego sektora bankowego...



Czy bez kryzysu finansowego 2007-8 mielibyśmy ESG?

Fig. 3 The development of the EU sustainable finance debate



Jak unijne regulacje finansowe realizują cele integracji?



Artykuł 3 TUE

1. Celem Unii jest **wspieranie pokoju, jej wartości i dobrobytu jej narodów.**
2. Unia zapewnia swoim obywatelom przestrzeń wolności, bezpieczeństwa i sprawiedliwości bez granic wewnętrznych, w której zagwarantowana jest swoboda przepływu osób, w powiązaniu z właściwymi środkami w odniesieniu do kontroli granic zewnętrznych, azylu, imigracji, jak również zapobiegania i zwalczania przestępczości.
3. **Unia ustanawia rynek wewnętrzny. Działa na rzecz trwałego rozwoju Europy, którego podstawą jest zrównoważony wzrost gospodarczy oraz stabilność cen, społeczna gospodarka rynkowa o wysokiej konkurencyjności zmierzająca do pełnego zatrudnienia i postępu społecznego oraz wysoki poziom ochrony i poprawy jakości środowiska naturalnego.** Wspiera postęp naukowo-techniczny. Zwalcza wyłączenie społeczne i dyskryminację oraz wspiera sprawiedliwość i ochronę socjalną, równość kobiet i mężczyzn, solidarność między pokoleniami i ochronę praw dziecka. Wspiera spójność gospodarczą, społeczną i terytorialną oraz solidarność między Państwami Członkowskimi. Szanuje swoją bogatą różnorodność kulturową i językową oraz czuwa nad ochroną i rozwojem dziedzictwa kulturowego Europy.
4. Unia ustanawia unię gospodarczą i walutową, której walutą jest euro.
5. W stosunkach zewnętrznych Unia umacnia i propaguje swoje wartości i interesy oraz wnosi wkład w ochronę swoich obywateli. Przyczynia się do pokoju, bezpieczeństwa, trwałego rozwoju Ziemi, do solidarności i wzajemnego szacunku między narodami, do swobodnego i uczciwego handlu, do wyeliminowania ubóstwa oraz do ochrony praw człowieka, w szczególności praw dziecka, a także do ścisłego przestrzegania i rozwoju prawa międzynarodowego, w szczególności zasad Karty Narodów Zjednoczonych.
6. Unia dąży do **osiągnięcia swoich celów właściwymi środkami odpowiednio do zakresu kompetencji przyznanych jej na mocy Traktatów.**

Jak unijne regulacje finansowe wpisują się w unijne kompetencje?



Artykuł 4 TFUE

1. Unia dzieli kompetencje z Państwami Członkowskimi, jeżeli Traktaty przyznają jej kompetencje, które nie dotyczą dziedzin określonych w artykułach 3 i 6.
2. Kompetencje dzielone między Unią a Państwami Członkowskimi stosują się do następujących głównych dziedzin:
 - a) rynek wewnętrzny;
 - b) polityka społeczna w odniesieniu do aspektów określonych w niniejszym Traktacie;
 - c) spójność gospodarcza, społeczna i terytorialna;
 - d) rolnictwo i rybołówstwo, z wyłączeniem zachowania morskich zasobów biologicznych;
 - e) środowisko;
 - f) ochrona konsumentów;
 - g) transport;
 - h) sieci transeuropejskie;
 - i) energia;
 - j) przestrzeń wolności, bezpieczeństwa i sprawiedliwości;
 - k) wspólne problemy bezpieczeństwa w zakresie zdrowia publicznego w odniesieniu do aspektów określonych w niniejszym Traktacie. ...

Art. 26 TFUE

Rynek wewnętrzny obejmuje obszar bez granic wewnętrznych, w którym jest zapewniony swobodny przepływ towarów, osób, usług i kapitału, zgodnie z postanowieniami Traktatów.



Artykuł 53 TFUE

1. W celu **ułatwienia podejmowania i wykonywania działalności prowadzonej na własny rachunek Parlament Europejski i Rada**, stanowiąc zgodnie ze zwykłą procedurą prawodawczą, uchwalają **dyrektywy** zmierzające do wzajemnego uznawania dyplomów, świadectw i innych dokumentów potwierdzających posiadanie kwalifikacji oraz do koordynacji przepisów ustawowych, wykonawczych i administracyjnych Państw Członkowskich dotyczących podejmowania i wykonywania działalności prowadzonej na własny rachunek.

...

CRD (regulacje mikroostrożeń)

Podstawa prawna unijnych regulacji z zakresu zrównoważonych finansów

Artykuł 114 TFUE

1. Z zastrzeżeniem, że Traktaty nie stanowią inaczej, do urzeczywistnienia celów określonych w artykule 26 stosuje się następujące postanowienia. Parlament Europejski i Rada, stanowiąc zgodnie ze zwykłą procedurą prawodawczą i po konsultacji z Komitetem Ekonomiczno-Społecznym, **przyjmują środki dotyczące zbliżenia przepisów ustawowych, wykonawczych i administracyjnych Państw Członkowskich, które mają na celu ustanowienie i funkcjonowanie rynku wewnętrznego.**

2. Ustęp 1 nie ma zastosowania do przepisów podatkowych ...

3. Komisja w swoich wnioskach przewidzianych w ustępie 1 w dziedzinie ochrony zdrowia, bezpieczeństwa, ochrony środowiska naturalnego i ochrony konsumentów **przyjmie jako podstawę wysoki poziom ochrony [zasada ostrożności]**, uwzględniając w szczególności wszelkie zmiany oparte na faktach naukowych. W ramach swoich odpowiednich kompetencji Parlament Europejski i Rada starają się również osiągnąć ten cel.

**Zielona Taksonomia,
SFDR, CRR**

Artykuł 50 TFUE

1. W celu urzeczywistnienia swobody przedsiębiorczości w odniesieniu do określonego rodzaju działalności PE i Rada, stanowiąc zgodnie ze zwykłą procedurą prawodawczą i po konsultacji z EKS, uchwalają **dyrektywy**.

CSRD/NFRD/

Proces legislacyjny na przykładzie Zielonej Taksonomii



22.6.2020 PL Dziennik Urzędowy Unii Europejskiej L 198/13

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

(Tekst mający znaczenie dla EOG)

PARLAMENT EUROPEJSKI I RADA UNII EUROPEJSKIEJ,

uwzględniając Traktat o funkcjonowaniu Unii Europejskiej, w szczególności jego art. 114,

uwzględniając wniosek Komisji Europejskiej,

po przekazaniu projektu aktu ustawodawczego parlamentom narodowym,

uwzględniając opinię Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego (1),

stanowiąc zgodnie ze zwykłą procedurą ustawodawczą (2),

a także mając na uwadze, co następuje:

marzec 2018
projekt KE

opinie
parlamentów
narodowych

marzec 2019 – PE;
wrzesień 2019 – Rada UE
opinia
EKES/KR
stanowiska
Rady UE/PE
(pierwsze
czytanie)

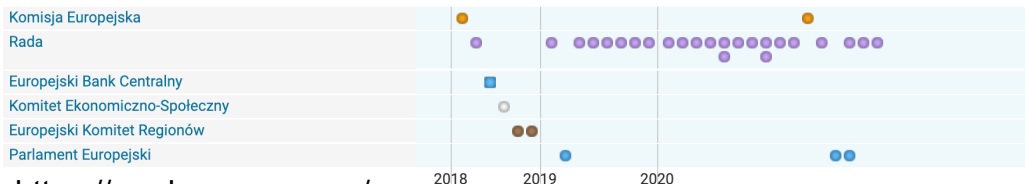
EU2019FI

negocjacje
między-
instytucjonalne
(tzw. trilogi)

grudzień
2019
porozumienie
polityczne

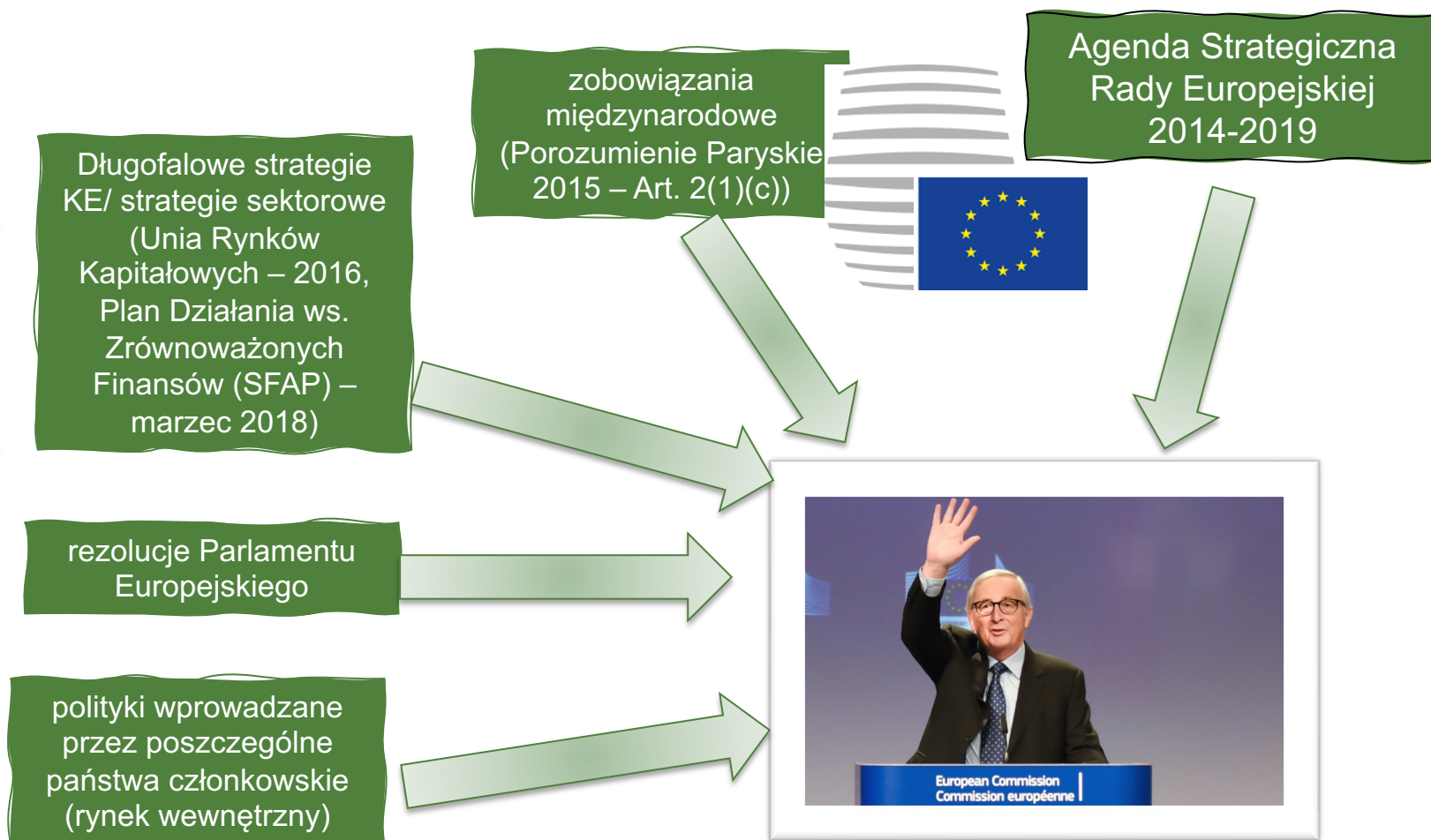
czerwiec
2020
głosowania
w Radzie
UE/PE

czerwiec
2020
publikacja
aktu w
Dzienniku
Urzędowym





Mandat Komisji Europejskiej



Jak KE przygotowała projekt legislacyjny?



Jak negocjowały państwa członkowskie (Rada) i PE?



PE i Rada negocjują na podst. wewnątrz ustalonych mandatów.

Różnice w stanowiskach wynikają m.in. z:

- różnic w perspektywach (UE/rządy)
- cyklach wyborczych
- politycznym układzie sił

porozumienie wymaga zgody większości kwalifikowanej państw członkowskich + większości europosłów



Nr	Ref.	European Commission	Council	European Parliament
	- title	economic activities	economic activities	economic activities
141	Chapter II - art. 3 - para. 1 - introd. part	For the purposes of establishing the degree of environmental sustainability of an investment, an economic activity shall be environmentally sustainable where that activity complies with all of the following criteria:	For the purposes of establishing the degree of environmental sustainability of an investment, a An economic activity shall be <u>considered</u> environmentally sustainable where that activity complies with all of the following criteria:	For the purposes of establishing the degree of environmental sustainability of an investment, an economic activity shall be environmentally sustainable where that activity complies with a of the following criteria:
142	Chapter II - art. 3 - para. 1 - point a	(a) the economic activity contributes substantially to one or more of the environmental objectives set out in Article 5 in accordance with Articles 6 to 11;	a): the economic activity contributes substantially <u>in accordance with Articles 6 to 11</u> to one or more of the environmental objectives set out in Article 5 in accordance with Articles 6 to 11, including by enabling another economic activity to substantially improve its environmental performance with regards to one or more of those objectives.	(a) the economic activity contributes substantially to one or more of the environmental objectives set out in Article 5 in accordance with Articles 6 to 11;

Artykuł 16: Działalność wspomagająca

Działalność gospodarcza kwalifikuje się jako wnosząca istotny wkład w realizację co najmniej jednego z celów środowiskowych określonych w art. 9, **jeżeli bezpośrednio wspomaga inne rodzaje działalności we wnoszeniu istotnego wkładu w realizację co najmniej jednego z tych celów pod warunkiem że taka działalność gospodarcza:**

- nie prowadzi do uzależnienia od aktywów**, które podważają długoterminowe cele środowiskowe, z uwzględnieniem ekonomicznego cyklu życia tych aktywów; oraz
- ma istotne pozytywne skutki dla środowiska** na podstawie względów związanych z cyklem życia.

ZRÓWNOWAŻONE FINANSE

PODYPLOMOWE
STUDIUM
PRAWNO-FINANSOWE



General Secretariat of the Council

Institution: Council of the European Union
 Session:
 Configuration:
 Item: 2018/0178 (COD) (Document: 5639/20)
 Voting Rule: qualified majority
 Subject: Regulation of the European Parliament and of the Council on the establishment of a framework to facilitate sustainable investment, and amending Regulation (EU) 2019/2088

Vote	Members	Population (%)
Yes	22	83,5%
No	1	2,29%
Abstain	4	14,21%
Not participating	0	
Total	27	

Sitting date:
Final result

Member State	Weighting	Vote	Member State	Weighting	Vote
BELGIQUE/BELGIË	2,56		LIETUVA	0,62	
БЪЛГАРИЯ	1,56		LUXEMBOURG	0,14	
ČESKÁ REPUBLIKA	2,35		MAGYARORSZÁG	2,18	
DANMARK	1,30		MALTA	0,11	
DEUTSCHLAND	18,54		NEDERLAND	3,89	
EESTI	0,30		ÖSTERREICH	1,98	
ÉIRE/IRELAND	1,10		POLSKA	8,49	
ХРВАТСКА	0,91		PORTUGAL	2,30	
FRANCE	14,98		ROMÂNIA	4,34	
ITALIA	13,65		SLOVENIJA	0,47	
КΥΠΡΟΣ	0,20		SLOVENSKO	1,22	
LATVIJA	0,43		SUOMI/FINLAND	1,23	
			SVERIGE	2,29	
			UNITED KINGDOM		



Głosowania w Radzie i PE

Zatwierdzenie przez PE

17 czerwca 2022

Zatwierdzenie przez komisje ECON
I ENVI (73% europosłów za)

2 czerwca 2022

GŁOSOWANIE KOŃCOWE W FORMIE GŁOSOWANIA IMIENNEGO W KOMISJI PRZEDMIOTOWO WŁAŚCIWEJ

96	+
GUE/NGL	Malin BJÖRK, José GUSMÃO, Anja HAZEKAMP, Petros KOKKALIS, Chris MACMANUS, Silvia MODIG, Dimitrios PAPANIMOLIS
NI	Eleonora EVI, Athanasios KONSTANTINOY, Piericola PEDICINI
PPE	Bartosz ARLUKOWICZ, Hildegard BENTELE, Isabel BENJUMEA BENJUMEA, Stefan BERGER, Nathalie COLIN-OESTERLE , Christian DOLESCHAL, Agnès EVREN, Markus FERBER, Frances FITZGERALD, José Manuel GARCÍA-MARGALLO Y MARFIL, Danuta Maria HÜBNER, Othmar KARAS, Georgios KYRTSOS, Esther DE LANGE, Peter LIESE, Austra MALDEIKIENE , Fulvio MARTUSCIELLO, Ljudas MAŽYŠIS, Dolores MONTSERRAT, Dan-Stefan MOTREANU, Siegfried MUREȘAN, Luđek NIEDERMAYER, Lídia PEREIRA, Sirpa PIETIKÄINEN, Christine SCHNEIDER, Ralf SEEKATZ, Inese VAIDERE, Pernille WEISS, Michal WIEZIK
Renew	Gilles BOYER, Pascal CANFIN, Luis GARICANO, Martin HOJSÍK, Jan HUTTEMA, Billy KELLEHER, Ondřej KOVÁŘIK, Caroline NAGTEGAAL, Dragoș PIȘLARU, Frédérique RIES, Maria Soraya RODRÍGUEZ RAMOS, Nicolae ȘTEFĂNUȚĂ, Niis TORVALDS, Véronique TRILLET-LENOIR, Stéphanie YON-COURTIN
S&D	Nikos ANDROULAKIS, Marek BALT, Marek BELKA, Monika BEŇOVÁ, Simona BONAFÉ, Delara BURKHARDT, Sara CERDAS, Mohammed CHAHIM, Tudor CIUHODARU, Miriam DALLI, Jonás FERNÁNDEZ, Jytte GUTELAND, Eero HEINÄLUOMA, Javi LÓPEZ, César LUENA, Pedro MARQUES, Costas MAVRIDES, Csaba MOLNÁR, Alessandra MORETTI, Evelyn REGNER, Sándor RÓNAI, Alfred SANT, Joachim SCHUSTER, Günther SIDL, Pedro SILVA PEREIRA, Paul TANG, Irene TINAGLI, Tiemo WÖLKEN
Verts/ALE	Margrete AUKEN, Damien CAREME, Bas EICKHOUT, Sven GIEGOLD, Claude GRUFFAT, Stasys JAKELIŪNAS, Pär HOLMGREN, Yannick JADOT, Ville NIINISTÖ, Grace O'SULLIVAN, Jutta PAULUS, Kira Marie PETER-HANSEN, Michèle RIVASI, Ernest URTASUN

29	-
ECR	Sergio BERLATO, Derk Jan EPPINK, Pietro FIOCCHI, Raffaele FITTO, Joanna KOPCIŃSKA, Margarita DE LA PISA CARRIÓN, Rob ROOKEN, Bogdan ZRONCA, Johan Van OVERVELDT , Alexandr VONDRA, Anna ZALEWSKA, Roberts ZILĒ
GUE/NGL	Mick WALLACE,
ID	Simona BALDASSARRE, Gunnar BECK, Francesca DONATO, Marco DREOSTO, Valentino GRANT, Teuvo HAKKARAINEN, Sylvia LIMMER, Jörg MEUTHEN, Luisa REGIMENTI, Antonio Maria RINALDI, Silvia SARDONE, Marco ZANNI
NI	Lefteris NIKOLAOU-ALAVANOS
PPE	Traian BĂSESCU
Renew	Engin EROGLU, Fredrick FEDERLEY

Proces legislacyjny i akty delegowane w obszarze zielonych finansów



22.6.2020

PL

Dziennik Urzędowy Unii Europejskiej

L 198/13

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

(Tekst mający znaczenie dla EOG)

PARLAMENT EUROPEJSKI I RADA UNII EUROPEJSKIEJ,

uwzględniając Traktat o funkcjonowaniu Unii Europejskiej, w szczególności jego art. 114,

uwzględniając wniosek Komisji Europejskiej,

po przekazaniu projektu aktu ustawodawczego parlamentom narodowym,

uwzględniając opinię Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego (⁽¹⁾),

stanowiąc zgodnie ze zwykłą procedurą ustawodawczą (⁽²⁾),

a także mając na uwadze, co następuje:



To dopiero początek drogi → unijne regulacje w obszarze finansów cechują się wyjątkową szczegółowością → **akty delegowane!**

Proces legislacyjny i akty delegowane – proces Lamfalussy’ego (2001)



	Kto przyjmuje dokument?	moc prawna	zakres aktu	przykłady
1 (L1)	PE i Rada UE	wiązące dyrektywy/rozporządzenia	ogólne zasady	rozporządzenie ws. Zielonej Taksonomii, dyrektywa CSR
2 (L2)	KE na podst. projektów ciał doradczych (EBA, ESMA, EIOPA, Platforma ds. zrównoważonych finansów, EFRAG)	<p>wiązące dyrektywy/ rozporządzenia</p> <p>Art. 290 TFUE (akty delegowane) – PE i Rada UE mogą wyrazić sprzeciw w terminie wskazanym w akcje L1</p> <p>Art. 291 TFUE (akty wykonawcze) – wąska techniczna delegacja</p>	szczegółowe przepisy, szablony, „kryteria techniczne”	<p>rozporządzenie delegowane KE ws. zmian klimatu*; dyrektywa wykonawcza ws. uwzględniania ESG w zarządzaniu produktami***</p> <p>rozporządzenie wykonawcze KE ws. ujawnień 3 filara (ESG ITS)**</p>
3 (L3)	EBA, ESMA, EIOPA	niewiązące wytyczne/ wzajemna ocena, opinie doradcze	najlepsze praktyki, „comply-or-explain”	wytyczne ws udzielania kredytów, peer review ws. oceny ryzyka ICT
4 (L4)	KE	postępowania ws. uchybień zobowiązaniom państw członkowskich		225 postępowań ws. uchybienia zobowiązaniom PCz w obszarze prawa finansowego w 2021 r. (24% proc. ogółu)



akty delegowane precyzujące techniczne kryteria związane z celami środowiskowymi:

- a) łagodzenie zmian klimatu;
- b) adaptacja do zmian klimatu;
- c) zrównoważone wykorzystywanie i ochrona zasobów wodnych i morskich;
- d) przejście na gospodarkę o obiegu zamkniętym;
- e) zapobieganie zanieczyszczeniu i jego kontrola;
- f) ochrona i odbudowa bioróżnorodności i ekosystemów

akt delegowany ws. ujawnień (Art. 8)

Akty delegowane w Zielonej Taksonomii

Rozporządzenie delegowane Komisji (UE) 2022/1214 z dnia 9 marca 2022 r. zmieniające rozporządzenie delegowane (UE) 2021/2139 **w odniesieniu do działalności gospodarczej w niektórych sektorach energetycznych** oraz rozporządzenie delegowane (UE) 2021/2178 w odniesieniu do publicznego ujawniania szczególnych informacji w odniesieniu do tych rodzajów działalności gospodarczej

Rozporządzenie delegowane Komisji (UE) 2021/2139 z dnia 4 czerwca 2021 r. uzupełniające rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2020/852 poprzez ustanowienie **technicznych kryteriów kwalifikacji służących określeniu warunków, na jakich dana działalność gospodarcza kwalifikuje się jako wnosząca istotny wkład w łagodzenie zmian klimatu lub w adaptację do zmian klimatu**, a także określeniu, czy ta działalność gospodarcza nie wyrządza poważnych szkód względem żadnego z pozostałych celów środowiskowych

Rozporządzenie delegowane Komisji (UE) 2021/2178 z dnia 6 lipca 2021 r. uzupełniające rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2020/852 **przez sprecyzowanie treści i prezentacji informacji dotyczących zrównoważonej środowiskowo działalności gospodarczej**, które mają być ujawniane przez przedsiębiorstwa podlegające art. 19a lub 29a dyrektywy 2013/34/UE (NFRD), oraz określenie metody spełnienia tego obowiązku ujawniania informacji

+ Filar 3 ITS ESG w odniesieniu do wskaźnika zielonych aktywów (GAR – green asset ratio)



Akty delegowane w unijnych regulacjach finansowych: Zielona Taksonomia i Platforma ds. zrównoważonego finansowania

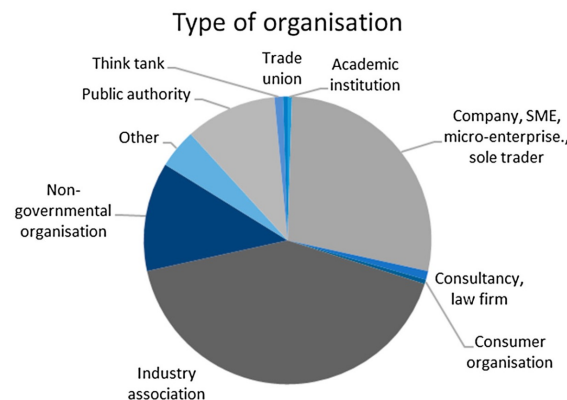
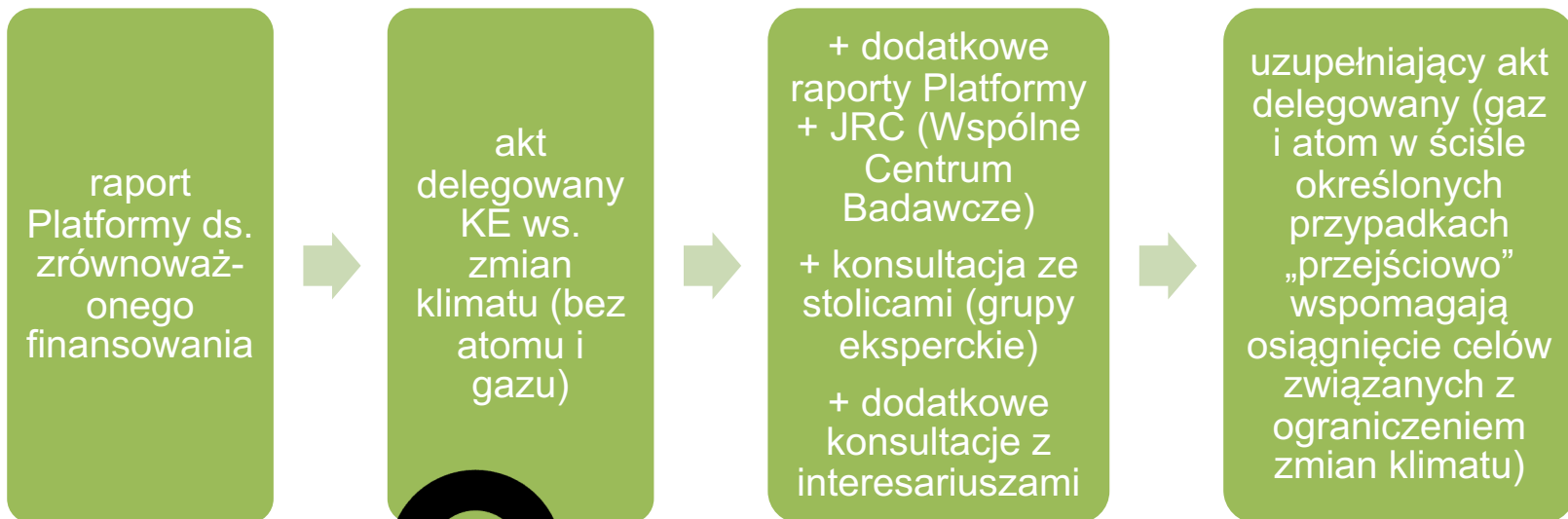


Figure 1. Respondents in the EU consultation.
Note: Total of 355 organisations and 1672 responses.



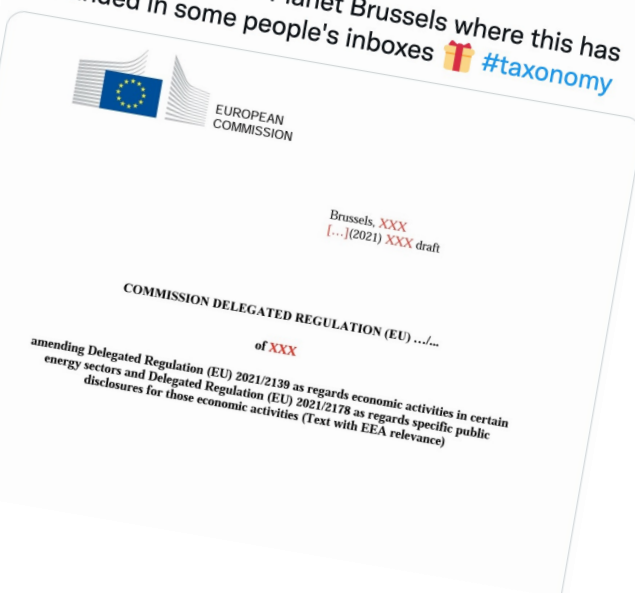
Akty delegowane w unijnych regulacjach finansowych: Zielona Taksonomia i Platforma ds. zrównoważonego finansowania

Brukselski kompromis?



Mehreen Khan
@MehreenKhn

Happy new year from Planet Brussels where this has just landed in some people's inboxes 📁 #taxonomy



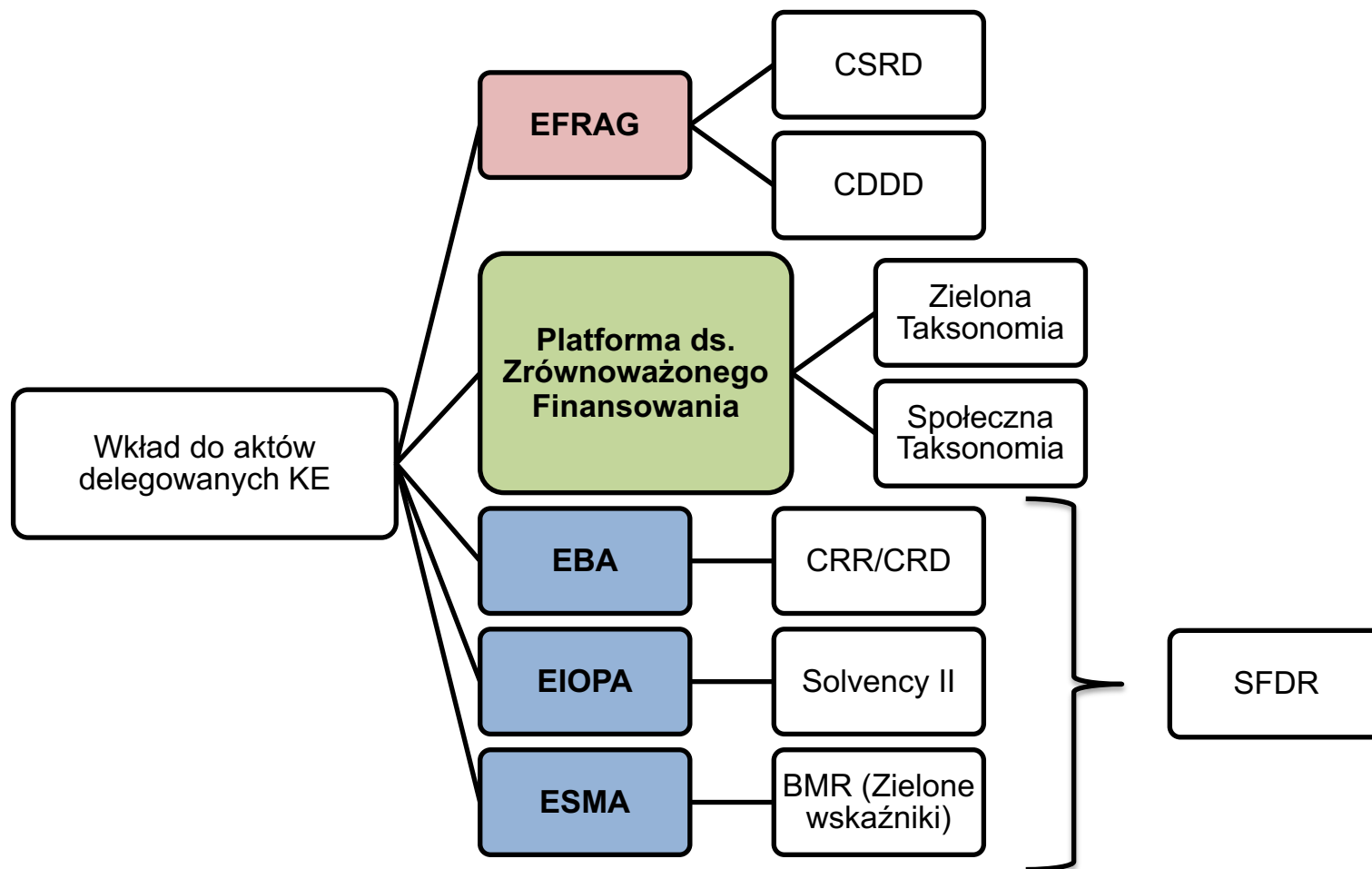
“Chcemy osiągnąć porozumienie ws. Taksonomii, które pozwoli nam kontynuować naszą politykę przemysłową i konsekwentnie dekarbonizować nasze gospodarki”

Emmanuel Macron, szczyt Rady Europejskiej 17 grudnia 2021

- KE stara się uzyskać porozumienie państw członkowskich na szczycie w grudniu 2021 (**dłaczego?**)
- przeciek aktu delegowanego wypuszczony w Nowy Rok (**dłaczego?**)
- ostateczny akt delegowany → marzec 2022
- nie udają się próby odrzucenia aktu w Radzie i PE (termin: koniec lipca)



Proces legislacyjny i akty delegowane w obszarze zielonych finansów





European Financial Reporting Advisory Group

- prywatne stowarzyszenie
- pierwotnie skoncentrowane na raportowaniu finansowym (IFRS)
- w 2022 r. mandat rozszerzony o zrównoważone ujawnienia (CSRD)
- wraz z rozszerzeniem mandatu rozszerzenie członkostwa (m.in. Finance Watch, BETTER FINANCE, Frank Bold Society, ECF, European Accounting Association, WWF)

[Draft] ESRS E1 Climate change

Disclosure Requirements

ESRS 2 General disclosures

11. The requirements of this section should be read in conjunction with the disclosures required by [draft] ESRS 2 on Chapter 2 *Governance*, Chapter 3 *Strategy* and Chapter 4 *Impact, risk and opportunity management*. The resulting disclosures shall be presented alongside the disclosures required by [draft] ESRS 2, except for [draft] ESRS 2 SBM-3 *Material impacts, risks and opportunities and their interaction with strategy and business model(s)*, for which the undertaking has an option to present the disclosures alongside the topical disclosure.

Governance

Disclosure requirement related to ESRS 2 GOV-3 Integration of sustainability-related performance in incentive schemes

12. The undertaking shall disclose whether the performance of members of the administrative, management and supervisory bodies has been assessed against the GHG emission reduction targets reported under Disclosure Requirement E1-4.

Strategy

Disclosure Requirement E1-1 – Transition plan for climate change mitigation

13. **The undertaking shall disclose its transition plan for climate change mitigation.¹**
14. The objective of this Disclosure Requirement is to enable an understanding of the undertaking's past, current, and future mitigation efforts to ensure that its strategy and business model(s) are compatible with the transition to a sustainable economy, and with the limiting of global warming to 1.5 °C in line with the Paris Agreement and with the objective of achieving climate neutrality by 2050 and, where relevant, the undertaking's exposure to coal, oil and gas-related activities.
15. The information required by paragraph 13 shall include:
- (a) by reference to GHG emission reduction targets (as required by Disclosure Requirement E1-4), an explanation of how the undertaking's targets are compatible with the limiting of global warming to 1.5°C in line with the Paris Agreement;
 - (b) by reference to GHG emission reduction targets (as required by Disclosure Requirement E1-4) and the climate change mitigation actions (as required by Disclosure Requirement E1-3), an explanation of the decarbonisation levers identified, and key actions planned, including changes in the undertaking's product and service portfolio and its adoption of new technologies;
 - (c) by reference to the climate change mitigation actions (as required by Disclosure Requirement E1-3), an explanation of the undertaking's investments and funding supporting the implementation of the transition plan;
 - (d) a qualitative assessment of the potential locked-in GHG emissions from the undertaking's key assets and products. This shall include an explanation of if and how these emissions may jeopardise the achievement of the undertaking's GHG emission reduction targets and drive transition risk, and if applicable, an explanation of the undertaking's plans to manage its GHG-intensive and energy-intensive assets and products;
 - (e) if applicable, an explanation of the undertaking's objective for aligning its economic activities (revenues) with the Taxonomy Regulation (EU) 2020/852 including any delegated regulations related to climate change mitigation and adaptation and its plans for future Taxonomy alignment (revenues, CapEx and CapEx plans);

¹ This information is aligned with the Regulation (EU) 2021/1119 of the European Parliament and of the Council (EU Climate Law), Article 2 (1); and with the Commission Delegated Regulation (EU) 2020/1818 (Climate Benchmark Regulation), Article 2.



Akty delegowane w Taksonomii: Platforma ds. Zrównoważonego Finansowania

Platforma ds. Zrównoważonego Finansowania

- powstała zgodnie z art. 20 Zielonej Taksonomii; jej głównym celem jest rozwijanie unijnej Taksonomii;
- składa się z 57 członków i 11 obserwatorów wybieranych przez KE na podst. konkursu (EEA, europejski nadzór, EIB, eksperci sektorowi; naukowcy, społeczeństwo obywatelskie)
- pracuje nad propozycjami standardów w zakresie zrównoważonych finansów dla całej UE;
- raporty grupy są podstawą aktów legislacyjnych Komisji Europejskiej;
- Platforma działa przede wszystkim poprzez swoje grupy robocze (np. ds. przepływów finansowych, taksonomii społecznej).





Akty delegowane w innych unijnych regulacjach finansowych: europejski nadzór



JOINT COMMITTEE OF THE EUROPEAN
SUPERVISORY AUTHORITIES

urzędy nadzoru:

- powstały w 2010 r. w pokłosisi kryzysu finansowego jako rozbudowane sekretariaty sieci europejskich nadzorców (CEBS → EBA)
- odpowiadają za wspieranie konwergencji praktyk nadzorczych
- przygotowują projekty aktów wykonawczych/delegowanych
- w bardzo ograniczonych przypadkach mają bezpośrednie kompetencje nadzorcze (tzw. doktryna *Meroni*)
- głównymi ciałami decyzyjnymi są **Rady Organów Nadzoru** (QMV + gwarancje dla państw spoza strefy euro)

Rada Organów Nadzoru EBA



- przewodniczący EBA
- szefowie 27 krajowych urzędów nadzoru (z prawem głosu)
- przedstawiciel KE
- przedstawiciel Rady Nadzorczej EBC
- ESRB
- ESMA/EIOPA
- obserwatorzy (EFTA, SRB)



Europejskie urzędy nadzoru i zrównoważone finanse

Urzędy nadzoru i zrównoważone finanse

reforma rozporządzeń ustanawiających ESMA, EBA, EIOPA w 2019 r. wprowadziła zapis zobowiązujący urzędy nadzoru do wykonywania swoich zadań „biorąc pod uwagę zrównoważone modele biznesowe i uwzględnianie czynników środowiskowych, społecznych i związanych z zarządzaniem” (Art. 1(3) 1093/2010 – Rozporządzenie ws. EBA)

Urzędy:

- przygotowują wstępne raporty dla prawodawców (np. *Raport EBA nt Zarządzania ryzykiem ESG przez instytucje kredytowe*)
- przygotowują projekty aktów delegowanych (SFDR, ujawnienia Filara 3 ESG ITS) **do zatwierdzenia przez Komisję Europejską (delegacja)**
- prowadzą konsultacje publiczne (np. ws. greenwashing'u/ ekościemy)
- prowadzą przeglądy dobrych/złych praktyk rynkowych i nadzorczych (ratingi ESG)
- prowadzą testy warunków brzegowych
- organizują szkolenia dla nadzorców krajowych
- tworzą ogólnoeuropejskie bazy danych



THE EBA ROADMAP ON SUSTAINABLE FINANCE

THIS DOCUMENT SUPERSEDES THE EBA 2019 'ACTION PLAN ON SUSTAINABLE FINANCE'

DECEMBER 2022 | EBA/REP/2022/30



L2: Projekty aktów delegowanych/wykonawczych EBA

- **mandat** w aktach L2 (rozporządzeniach, dyrektywach)
- **prace przygotowawcze: konsultacje**
 - Grupa Interesariuszy Bankowych (Banking Stakeholder Group)
 - publikacja „projektu projektu”
 - otwarte wydarzenia służące dyskusji nad projektem
 - wewnętrzne dyskusje między przedstawicielami krajowych nadzorów
 - publiczne uwagi do „projektu projektu”, które EBA uwzględni w ostatecznym projekcie
- Komisja Europejska może dokonać zmian (decyzja polityczna – przykład GAR – BTAR w akcie wykonawczym ws. ujawnień ESG w ramach filaru 3)
- akty delegowane **są ściśle monitorowane przez PE/Radę UE**, które mogą cofnąć delegację (więc Komisja jest zmotywowana by uniknąć takiego scenariusza!)

Nadchodzące konsultacje:

- 22 listopada Komisja Europejska zwróciła się do EBA o przygotowanie **analizy rynku zielonych pożyczek i hipotek w Unii** (do grudnia 2023 r.)
- 15 listopada unijne urzędy nadzoru ogłosiły konsultacje ws. **greenwashingu** (po podobnej prośbie KE)



Publikowane przez unijne urzędy nadzoru dokumenty mają wesprzeć *konwergencję nadzorczą w Unii Europejskiej. Są one niewiążące, ale mechanizm „dostosuj się lub wyjaśnij” („comply or explain”)*

Przykład - **wytyczne dotyczące udzielania i monitorowania kredytów z 2020 r.** (zakładają m.in. wdrożenie dedykowanych procedur przez instytucje przyznające kredyty zrównoważone, ważne źródło informacji do raportowania bankowego w ramach 3 filaru)

Guidelines compliance table

EBA/GL/2020/06

(Update: 21 February 2022); Issue date: 29 May 2020; Application date: 30 June 2021

Guidelines on loan origination and monitoring

The following competent authorities* comply or intend to comply with the EBA's Guidelines on loan origination and monitoring:

Member State	Competent authority	Complies or intends to comply	Comments
AT	Austria Austrian Financial Market Authority	Complies	As of notification date, i.e. 13.08.2020.
PL	Poland Komisja Nadzoru Finansowego	Intends to comply**	By 30.06.2021.
PT	Portugal Banco de Portugal	Intends to comply**	By 30.06.2021. Specific questions on these GLs were included in SREP. Banco de Portugal will issue recommendations for all the cases where the institutions did not fully comply with the GLs. The recommendations action plan will

ZRÓWNOWAŻONE FINANSE

PODYPLOMOWE
STUDIUM
PRAWNO-FINANSOWE

“... urzędy nadzoru UE (EBA, ESMA i EIOPA) pracują obecnie pełną parą nad kolejnymi wytycznymi dla instytucji finansowych. Największą aktywność wykazuje jednak Komisja Europejska we współpracy z Parlamentem Europejskim, przygotowując kolejne techniczne przepisy w skomplikowanej układance legislacyjnej dla obszaru ESG. ...”

Dbasz o środowisko? Masz większe szanse na kredyt, PB, 23 sierpnia 2022

*“Unia Europejska wymusza odpytywanie klientów doradztwa inwestycyjnego o preferencje ESG. No to brokerzy pytają i jak klient się przy ESG upiera, to... odmawiają świadczenia usługi.”
Absurd ESG zagościł w biurach maklerskich,
PB, 11 sierpnia 2022*





3. Prawo UE w porządkach prawnych państw członkowskich

- **nadrzędność/pierwszeństwo stosowania prawa UE**

W wyroku z dnia 15 lipca 1964 r. w sprawie *Costa v. ENEL* ETS (TSUE) stwierdził, że państwa członkowskie, ustanawiając Wspólnotę Europejską utworzyły „**samodzielną, europejską władzę publiczną**”. W odróżnieniu od zwykłych umów międzynarodowych „**Traktat ustanawiający EWG stworzył własny porządek prawny, który został włączony do systemu prawnego państw członkowskich po jego wejściu w życie i który ma charakter wiążący dla sądów krajowych**”.

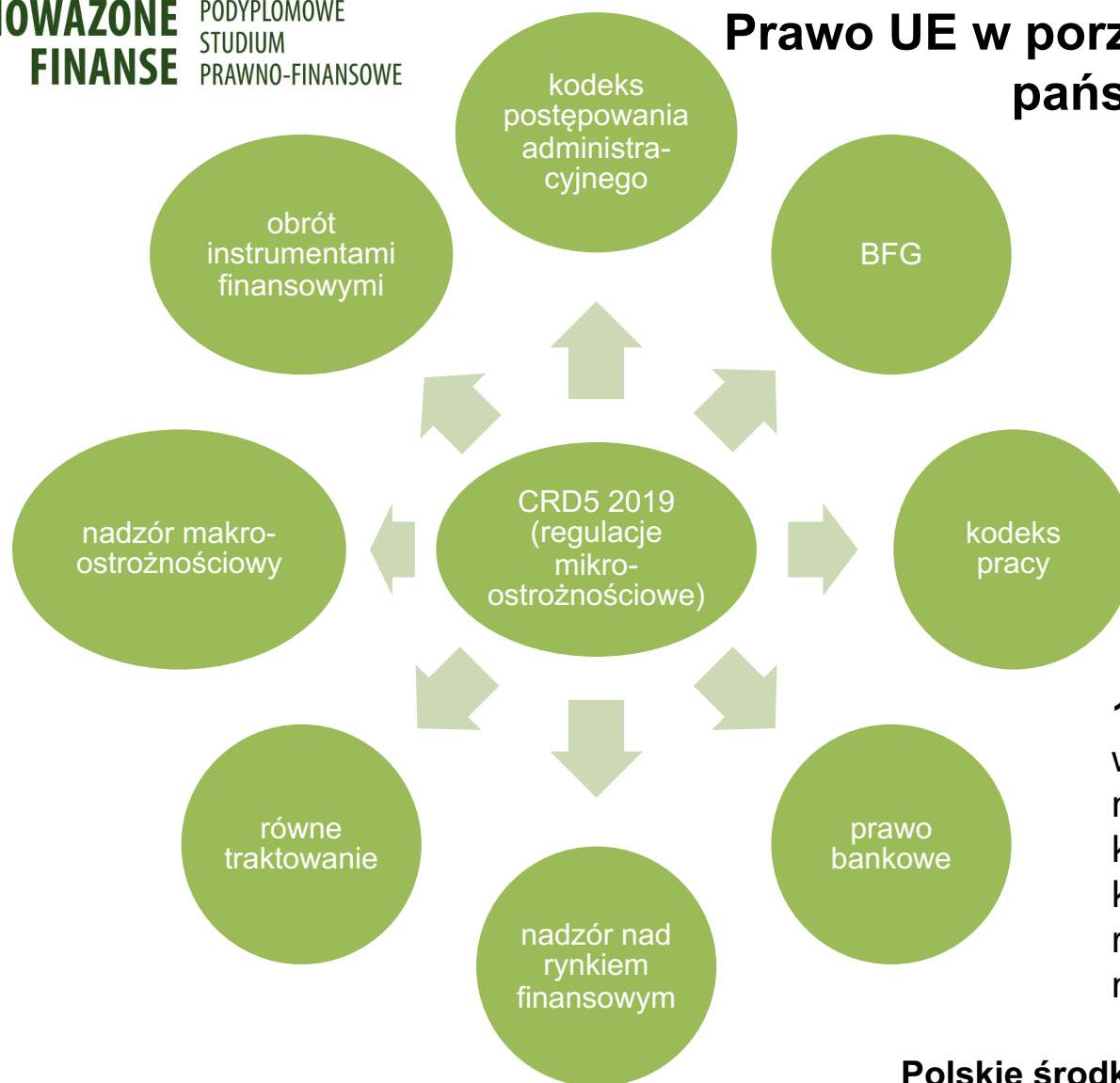
- **bezpośrednie obowiązywanie i stosowanie prawa UE**

Prawo UE stanowi część porządku prawnego państw członkowskich. Dana norma musi spełniać konkretne kryteria by mieć skutek bezpośredni (norma musi być jasna i precyzyjna; bezwarunkowa; kompletna). Tradycyjnie: rozporządzenia mają zasięg ogólny i są bezpośrednio stosowalne (L2, L3), dyrektywy – wymagają wdrożenia w krajowym porządku prawnym (wyjątek: skutek pośredni wertykalny i horyzontalny).



Prawo UE w porządkach prawnych państw członkowskich

- praktyka



1. Jedno unijne prawo wymagające transpozycji może wymagać zmian w kilku obszarach prawa krajowego (ustawy, rozporządzenia ministerialne)



2. Wdrożenie unijnych dyrektyw nie oznacza, że ich treść przestaje być istotna:

- kwestie definicji*
- wątpliwości co do poprawnego wdrożenia dyrektywy (postępowania KE o uchybienie zobowiązaniom traktatowym; „kopiuj-wklej”)

3. Rozporządzenia nie oznaczają braku działań ze strony władz lokalnych (nadzoru, ustawodawcy)

- ”opcje” w rozporządzeniach w obszarze unijnego prawa finansowego
- nowe regulacje mogą wymagać przyznania kompetencji nadzorczych (np. dopisanie do ustawy o nadzorze nad rynkiem finansowych kompetencji KNF w zakresie SFDR)*
- mogą pojawiać się wątpliwości co do wpływu zapisów rozporządzeń na istniejące zapisy prawa
- nadzór i władze publiczne mają ważną rolę w informowaniu o nowych regulacjach (vide: strona KNF, por. działania EBC w ramach Unii Bankowej)
- sektorowe praktyki i interpretacje (np. wspólne podejście ZBP i wyjaśnienia ws. taksonomii)



4. Unijne prawo finansowe przed sądami UE





Unijne prawo finansowe/ESG przed sądami UE

Unijne prawa podlegają kontroli sądowej **TSUE**
pod kątem ich zgodności z traktatami

Artykuł 263 (dawny artykuł 230 TWE)

Trybunał Sprawiedliwości Unii Europejskiej kontroluje legalność aktów ustawodawczych, aktów Rady, Komisji i Europejskiego Banku Centralnego, innych niż zalecenia i opinie, oraz aktów Parlamentu Europejskiego i Rady Europejskiej zmierzających do wywarcia skutków prawnych wobec podmiotów trzecich. Kontroluje również legalność aktów organów lub jednostek organizacyjnych Unii, które zmierzają do wywarcia skutków prawnych wobec osób trzecich.

W tym celu Trybunał jest właściwy do orzekania w zakresie skarg wniesionych przez Państwo Członkowskie, Parlament Europejski, Radę lub Komisję, podnoszących zarzut **braku kompetencji, naruszenia istotnych wymogów proceduralnych, naruszenia Traktatów lub jakiegokolwiek reguły prawnej związanej z ich stosowaniem lub nadużycia władzy**.

Trybunał jest właściwy, na tych samych warunkach, do orzekania w zakresie skarg wniesionych przez Trybunał Obrachunkowy, Europejski Bank Centralny i Komitet Regionów, zmierzających do zapewnienia ochrony ich prerogatyw.

Każda osoba fizyczna lub prawna może wnieść, na warunkach przewidzianych w akapitach pierwszym i drugim, skargę na akty, których jest adresatem lub które dotyczą jej bezpośrednio i indywidualnie oraz na akty regulacyjne, które dotyczą jej bezpośrednio i nie wymagają środków wykonawczych.



Unijne prawo finansowe/ESG przed sądami UE: wytyczne EBA (L3)

- tradycyjnie rola unijnych urzędów nadzoru wyraźnie ograniczona (doktryna *Meroni*, C-9/56)
- wraz z poszerzaniem się obszarów unijnego prawa finansowego rola EBA i innych urzędów nadzoru rośnie (*soft law* – prawo miękkie: wytyczne, przewodniki)
- w sprawie **C-911/19 FBF vs ACPR** TSUE odpowiedział na pytanie prejudycjalne francuskiego *Conseil d'Etat* dot. wytycznych EBA ws. nadzoru produktowego (sprawa wniesiona przez francuski związek banków, FBF):
 - TSUE ocenia skutek danego aktu (nie formę). W tym wypadku sędziowie uznali, że mechanizm "comply or explain" nie ma wiążących skutków;
 - w kontekście sporów przed sądami krajowymi można jednak aktywować mechanizm pytania prejudycjalnego w odniesieniu do aktów *soft law*;
 - w rezultacie znaczenie prawne aktów miękkich pozostaje niejasne (*zachęta do częstszego sięgania po tego typu instrumenty?*)



Unijne prawo finansowe/ESG przed sądami UE: Zielona Taksonomia

- trudny polityczny kompromis ws. gazu i atomu w **akcie delegowanym** dot. zmian klimatu Zielonej Taksonomii
- skargi o stwierdzenie nieważności aktu wnoszą na kanwę TSUE:
 - **ClientEarth/WWF** wskazują na niezgodność aktu z Prawem Klimatycznym UE (procedura dialogu z KE przed planowanym wniesieniem sprawy na kanwę TSUE w lutym)
 - **Austria** wskazuje na niezgodność aktu delegowanego z L2 czyli Zieloną Taksonomią
 - **prof. Rene Repasi (MEP)** wskazuje na niezgodność z Taksonomią + podważenie równowagi instytucjonalnej (polityczna decyzja)

Climate Capital EU energy ✓ Added

Challenge against EU 'green' label for gas and nuclear energy steps up

Austria files lawsuit against European Commission classification of contentious fuels as climate-friendly



EU countries vary widely in their support for nuclear power. While France has made the case for more investment in nuclear plants, Austria remains anti-nuclear since a referendum in 1978 © Bloomberg

Camilla Hodgson OCTOBER 10 2022





ZRÓWNOWAŻONE FINANSE

PODYPLOMOWE
STUDIUM
PRAWNO-FINANSE

Podsumowanie

- Trend ESG jest kształtowany przez szereg wymogów regulacyjnych (poszczególne jurysdykcje, UE, globalne standardy) i zmiany rynkowe.
- Prawo rynków finansowych jest szczególnie ważnym obszarem integracji unijnej (zwłaszcza od czasu kryzysu finansowego 2007-2008). Ten obszar prawa cechuje wysoki poziom szczegółowości i poszerzający się zakres regulacji (**ESG jako nowy filar unijnego prawa finansowego/gospodarczego**).
- Waga prawa rynków finansowych w UE przekłada się na **złożoność procesów decyzyjnych**. Ustawodawcy (**PE, państwa członkowskie**) i **interesariusze** aktywni na różnych poziomach prac legislacyjnych.
- Proces tworzenia unijnego prawa jest **złożony**, ale **przewidywalny** w średnim terminie. **Konsultacje** (i przecieki!) przekładają się na wdrażane rozwiązania i wypracowywane kompromisy.
- W praktyce, **wdrażanie prawa unijnego** to nie tylko przekładanie dyrektyw na ustawy/rozporządzenia; w krajowym porządku prawnym prawo unijne wdrażane jest przez praktycznie działania podejmowane przez nadzór/urzędy, a także podmioty rynkowe.



ZRÓWNOWAŻONE FINANSE

PODYPLOMOWE
STUDIUM
PRAWNO-FINANSOWE



Dziękuję za uwagę!

agnieszka.smolenska@inp.pan.pl

apsmolenska.xyz

[@apsmolenska](https://www.instagram.com/apsmolenska)

SUSTAINABLE
FINANCE

POSTGRADUATE
STUDIES
IN LAW AND FINANCE

**ZRÓWNOWAŻONE
FINANSE** PODYPLOMOWE
STUDIUM
PRAWNO-FINANSOWE

