

dr Kamil Gemra

Szkoła Główna Handlowa
w Warszawie
Kolegium Nauk o Przedsiębiorstwie
Instytut Finansów Korporacji
i Inwestycji
e-mail: kgemra@sgh.waw.pl
ORCID: 0000-0001-5292-2363

dr Anna Grygiel-Tomaszewska

Szkoła Główna Handlowa
w Warszawie
Kolegium Nauk o Przedsiębiorstwie
Instytut Finansów Korporacji
i Inwestycji
e-mail: agrygie@sgh.waw.pl
ORCID: 0000-0001-5069-6462

**dr hab. Barbara Ocicka,
prof. SGH**

Szkoła Główna Handlowa
w Warszawie
Kolegium Nauk o Przedsiębiorstwie
Instytut Finansów Korporacji
i Inwestycji
e-mail: barbara.ocicka@sgh.waw.pl
ORCID: 0000-0003-4898-9594

mgr Jolanta Panas

Szkoła Główna Handlowa
w Warszawie
Kolegium Zarządzania i Finansów
Instytut Finansów
e-mail: jpanas@sgh.waw.pl
ORCID: 0000-0003-3673-6370

dr Izabela Rudzka

Szkoła Główna Handlowa
w Warszawie
Kolegium Nauk o Przedsiębiorstwie
Instytut Finansów Korporacji
i Inwestycji
e-mail: irudzk@sgh.waw.pl
ORCID: 0000-0003-2245-8875

dr Jolanta Turek

Szkoła Główna Handlowa
w Warszawie
Kolegium Nauk o Przedsiębiorstwie
Instytut Finansów Korporacji
i Inwestycji
e-mail: jturek@sgh.waw.pl
ORCID: 0000-0002-4553-2815

Zarządzanie aspektami ESG – wyzwania i szanse dla zrównoważonej transformacji

Managing ESG aspects – challenges and opportunities for sustainable transformation

Streszczenie: Zrównoważona transformacja ma fundamentalne znaczenie dla rozwoju społeczno-gospodarczego, a zarządzanie aspektami ESG stanowi w coraz większym stopniu podstawę zmian związanych z ochroną i przeciwdziałaniem degradacji środowiska przyrodniczego, odpowiedzialnością społeczną oraz ładem zarządczym. Celem artykułu jest identyfikacja wyzwań i szans związanych z zarządzaniem aspektami ESG na rzecz zrównoważonej transformacji działalności instytucji finansowych, przedsiębiorstw i jednostek samorządu terytorialnego. Wnioskowanie przeprowadzono na podstawie wyników systematycznego przeglądu literatury oraz zogniskowanych wywiadów grupowych. Stwierdzono, że zarządzanie aspektami środowiskowymi, społecznymi i ładu zarządczego tworzy istotną szansę na przyspieszenie zrównoważonego rozwoju działalności, wzrost przewag konkurencyjnych i wartości podmiotów gospodarczych, a w jednostkach samorządu terytorialnego stanowi solidną kanwę dla wzmocnienia działań na rzecz zrównoważonego rozwoju i zwiększenia ich efektów. Badanym podmiotom towarzyszą także liczne wyzwania, takie m.in. jak: potrzeba poznania i zrozumienia zmian w regulacjach i wymaganiach kluczowych grup interesariuszy w zakresie niefinansowych aspektów zarządzania, uświadomienie szans zrównoważonej transformacji w kontekście ESG czy rozwijanie odpowiednich kompetencji dla ich wykorzystania.

Abstract: Sustainable development is of fundamental importance for socio-economic development and managing ESG aspects becomes increasingly the basis for changes related to the protection and counteracting degradation of natural environment, social responsibility and

Słowa kluczowe:

zrównoważony rozwój,
zrównoważona transformacja,
ESG, interesariusze,
sprawozdawczość
niefinansowa,
przedsiębiorstwo

Keywords:

sustainable development,
sustainable transformation,
ESG, stakeholders, non-
financial reporting, company

JEL:

G20, G30, M14, Q01, Q56

governance. The aim of the article is to identify challenges and opportunities related to the management of ESG aspects for the sustainable transformation of activities of financial institutions, companies and local government units. The conclusions are based on the results of the systematic literature review and focus group interviews. It was found that the management of environmental, social and governance aspects creates an important opportunity to accelerate the sustainable transformation of activities, increase competitive advantages and value of economic entities, and is a solid basis for strengthening activities for sustainable development and their effects in local government units. The examined entities are also faced with numerous challenges, including such as: the need to learn and understand changes in regulations and requirements of key stakeholder groups in the field of non-financial aspects of management, to build awareness of opportunities for sustainable transformation in the ESG context, and to develop appropriate, desirable competences to exploit them.

Wprowadzenie

Zrównoważona transformacja ma fundamentalne znaczenie dla rozwoju społeczno-gospodarczego, a zarządzanie aspektami ESG stanowi w coraz większym stopniu podstawę zmian zachodzących w świetle strategii wzrostu i regulacji Unii Europejskiej (UE) oraz wymagań i potrzeb interesariuszy. Koncepcja ESG (Environmental, Social, Governance) systematyzuje aspekty związane z ochroną i przeciwdziałaniem degradacji środowiska przyrodniczego, odpowiedzialnością społeczną oraz ładem zarządczym, zyskując kluczowe znaczenie w transformacji działalności podmiotów w dążeniu do zrównoważonego rozwoju. W literaturze termin ESG odnosi się do strategii, koncepcji, konceptu, zasad, standardu, narzędzia, wzorca, systemu lub modelu łączących trzy rodzaje aspektów zarządzania: środowiskowe, społeczne i ładu zarządczego oraz obejmujących interakcje między nimi. ESG odnosi się do niefinansowych aspektów zarządzania, wywierających istotny wpływ na wyniki działalności i wartość podmiotów [EBA, 2021; Ling, Wang, Sueyoshi, Wang, 2021], wykorzystywanych w ustalaniu strategicznych celów ich działalności w obszarach: środowiskowym, społecznym i ładu zarządczego [Cicirko, 2022].

Do głównych regulacji UE, ustanawiających rangę zarządzania aspektami ESG, należą: Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 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 – Dyrektywa NFRD (Non-Financial Reporting Directive), Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2019/2088 z dnia 27 listopa-

da 2019 r. w sprawie ujawniania informacji związanych ze zrównoważonym rozwojem w sektorze usług finansowych – Rozporządzenie SFDR (Sustainable Finance Disclosure Regulation), Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2020/852 z dnia 18 czerwca 2020 r. w sprawie ustanowienia ram ułatwiających zrównoważone inwestycje tzw. *Taksonomia UE*, Dyrektywa 2022/2464 w sprawie sprawozdawczości przedsiębiorstw w zakresie zrównoważonego rozwoju – Dyrektywa CSRD (Corporate Sustainability Reporting Directive), Wniosek Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie należytej staranności przedsiębiorstw w zakresie zrównoważonego rozwoju oraz zmieniająca dyrektywę (UE) 2019/1937 – Dyrektywa CSDDD (Corporate Sustainability Due Diligence Directive).

Celem artykułu jest identyfikacja wyzwań i szans związanych z zarządzaniem aspektami ESG na rzecz zrównoważonej transformacji działalności instytucji finansowych, przedsiębiorstw i jednostek samorządu terytorialnego. Wnioskowanie przeprowadzono na podstawie wyników systematycznego przeglądu literatury oraz zogniskowanych wywiadów grupowych. Autorzy przedstawili wnioski z I etapu projektu badawczego pt. „Jakość zarządzania aspektami ESG a odporność na kryzysy. Przedsiębiorstwa – instytucje finansowe – jednostki samorządu terytorialnego”, realizowanego w Kolegium Nauk o Przedsiębiorstwie Szkoły Głównej Handlowej w Warszawie w ramach subwencji na utrzymanie i rozwój potencjału badawczego w latach 2022–2024. Problemem badawczym w trzyletnim projekcie jest wpływ jakości zarządzania aspektami ESG na odporność przedsiębiorstw, instytucji finansowych oraz jednostek samorządu terytorialnego na kryzysy.

W kolejnej części artykułu przedstawiono metodykę badań zrealizowanych w 2022 r. Następnie poddano dyskusji wpływ zarządzania aspektami ESG na działalność instytucji finansowych, przedsiębiorstw oraz jednostek samorządu terytorialnego na kanwie dążeń do zrównoważonej transformacji. Podjęto przedstawienie perspektywy różnych grup interesariuszy zrównoważonego rozwoju. W Podsumowaniu wskazano główne wnioski i określono dalsze kierunki prac badawczych.

Metodyka badań

Dla osiągnięcia celu artykułu wykorzystano rezultaty systematycznego przeglądu literatury i wyniki badań jakościowych zgromadzone w I etapie projektu badawczego. Systematyczny przegląd literatury rozpoczęto wiosną 2022 r. i kontynuowano w trybie ciągłym zgodnie z następującą procedurą:

- **określenie celu badania i wyłonienie podstawowych rodzajów źródeł literatury;**
- **selekcja artykułów** na podstawie wyników wyszukiwania w naukowych bazach danych, w tym: EBSCO, Emerald, Web of Science, Springer, Taylor & Francis, Wiley, w rezultacie:

- przeglądu baz według słów kluczowych wspólnych dla głównego tematu badawczego („maturity and ESG”, „development and ESG”, „progress and ESG”, „excellence and ESG”, „performance and ESG”, „success factors and ESG”, „measures and ESG”, „indicators and ESG”, „rating and ESG”, „value and ESG”) oraz istotnych w problematyce poszczególnych tematów szczegółowych („investments and return”, „investments and volatility”, „volatility”, „finance”, „investment”, „business”, „business processes”, „human resources”, „leadership”, „organization”, „organizational structure”, „supply chain”, „supply integration”, „supply chain management”, „supply network”, „technology”, „workforce”, „government”, „local government finance”, „public policy”, „urban development”);
- przeglądu baz według słów kluczowych wspólnych dla głównego tematu badawczego, związanych z modelami dojrzałości będącymi „protoplastą” modelu dojrzałości ESG („maturity and sustainability”, „maturity and corporate social responsibility”, „maturity and environmental corporate responsibility”, „maturity and green performance”) oraz kluczowego słowa z poszczególnych tematów szczegółowych („finance”, „investment”, „operations”, „supply chain”, „city management”);
- **opracowanie bazy danych artykułów** obejmującej 754 publikacje, spełniających kryteria selekcji;
- **analiza treści artykułów** w celu identyfikacji potencjalnych elementów modelu dojrzałości zarządzania aspektami ESG, prowadząca do identyfikacji 123 publikacji referencyjnych.

Badanie jakościowe zrealizowano z wykorzystaniem zogniskowanego wywiadu grupowego (Focus Group Interview, FGI) z przedstawicielami przedsiębiorstw, instytucji finansowych i jednostek samorządu terytorialnego. Łącznie od 19.11. do 9.12.2022 r. we współpracy z agencją badawczą zostało zrealizowanych 6 FGI, przeprowadzonych według autorskich scenariuszy, trwających po 60 minut, z udziałem 37 przedstawicieli badanych podmiotów. Zgromadzono materiał badawczy obejmujący nagrania i transkrypcje wywiadów. Po anonimizacji danych, materiały poddano analizie i interpretacji ukierunkowanej na określenie wyników i sformułowanie wniosków o charakterze teoretycznym i aplikacyjnym.

Wpływ ESG na rentowność i zmienność inwestycji finansowych

Na przestrzeni ostatnich lat ogromne zainteresowanie zyskały inwestycje w przedsięwzięcia zrównoważone. Świadczy o tym zarówno skala napływu środków do nich, jak i fakt rosnącej popularności Zasad Odpowiedzialnego Inwestowania (Principles for

Responsible Investment). Według stanu na koniec 2021 r. zostały one przyjęte przez 3 826 sygnatariuszy, którzy łącznie pod swoim zarządzaniem mieli aktywa o wartości 121,3 bln USD¹, co stanowi ponad pięćdziesięcioprocentowy wzrost wartości zarządzanych aktywów i ponad sześćdziesięcioprocentowy wzrost liczby sygnatariuszy² w porównaniu z 2015 r.

Polski rynek funduszy inwestycyjnych stanowi składową rynku finansowego Unii Europejskiej. Zatem, na równi z nim jest narzędziem do implementowania strategii Europejskiego Zielonego Ładu, w coraz większym zakresie finansując inwestycje zrównoważone. Rynek ten jest znaczący, w szczególności uwzględniając wartość aktywów polskich funduszy inwestycyjnych, która według stanu na koniec października 2023 r. wynosiła 308 mld PLN. Natomiast same fundusze, będąc integralnym, samodzielnym narzędziem inwestycyjnym, są również częścią systemu zabezpieczenia emerytalnego.

Fundusze są znaczącymi obligatariuszami i udziałowcami licznych podmiotów publicznych, a towarzyszące im regulacje prawne, przynajmniej do pewnego stopnia, czynią proces konstruowania portfeli transparentnym i wystandaryzowanym. Współcześnie, regulacje te są również ukierunkowane na wdrażanie analizy i zarządzania ryzykiem ESG w całym łańcuchu wartości w funduszach oraz w zarządzających nimi towarzystwach funduszy inwestycyjnych. Dodatkowym argumentem uzasadniającym taki stan rzeczy jest dążenie inwestorów instytucjonalnych do poszukiwania dodatkowej stopy zwrotu z wykorzystywania informacji niefinansowych, a także oczekiwanie wpływu uwzględniania tych informacji na ograniczenie istotnych zagrożeń (ryzyka) w portfelu biznesowym czy inwestycyjnym [Hebb, Hamilton, Hachigian, 2010].

Jednakże, jak dowodzą wyniki badań, obowiązujące w tym zakresie wymogi regulacyjne są pojmowane przez podmioty obowiązane jako zawiłe i umożliwiające zbyt szerokie pole do interpretacji [Grygiel-Tomaszewska, Lipski, 2023; Panas, Główka, Grygiel-Tomaszewska, 2023]. W zestawieniu z ograniczeniami w dostępności do danych i ich standaryzacji przy ocenie ryzyka ESG, jest to niewątpliwie wyzwanie oraz rodzi ryzyko greenwashingu³. Interesujące jest także, że badane towarzystwa funduszy inwestycyjnych nie dostrzegają korelacji między stosowaniem kryteriów ESG w procesie zarządzania portfelem i uzyskiwaniem ponadprzeciętnych wyników inwestycyjnych. Dostrzegają natomiast korelację między stosowaniem kryteriów ESG a możliwością obniżenia ogólnego ryzyka portfela, mierzonego jego zmiennością. Przedstawiciele

¹ Dane wg stanu na koniec 2021 r.

² Odpowiednio 59 bln USD wartość aktywów oraz 1 384 interesariuszy. Dane z Principles for Responsible Investment [b.d.].

³ *Greenwashing* to rodzaj komunikacji marketingowej, która wprowadza w błąd odbiorców przekazu w zakresie środowiskowych praktyk organizacji lub środowiskowych korzyści usługi czy produktu, Terra Choice Environmental Marketing Inc., *The “six sins of Greenwashing”. A study of Environmental Claims in North American Consumer Markets* [2007].

badanych towarzystw wskazują, że efekty zastosowania kryteriów ESG w procesach zarządczych powinny pojawić się w perspektywie długoterminowej. Wyzwaniem jest dla nich pomiar ryzyka ESG oraz brak narzędzi w tym zakresie.

W przypadku funduszy lokujących w nieruchomości pewnym wystandardyzowanym rozwiązaniem w zakresie uwzględniania czynników ESG jest poddanie funduszy i ich portfeli ocenie GRESB (Global Real Estate Sustainability Benchmark). Ma ona na celu dostarczenie porównywalnych danych i ich pomiar w zakresie obszarów środowiskowego, społecznego i zarządczego. W roku 2022 z oceny GRESB skorzystało ok. 170 inwestorów instytucjonalnych i finansowych, którzy pod swoim zarządzaniem dysponowali aktywami o skumulowanej wartości ponad 51 bln USD. Natomiast w latach 2013–2022 liczba inwestorów zainteresowanych oceną GRESB wzrosła z niecałych 600 do ponad 1800, zatem – trzykrotnie. Benchmark GRESB zyskuje duże zainteresowanie inwestorów instytucjonalnych, gdyż dostarcza przejrzystych danych w obszarach ESG, które są zbierane, weryfikowane, poddawane ocenie i porównywane. O ile dane te są wykorzystywane również w celu sporządzania analiz biznesowych i praktycznych rozwiązań dla branży nieruchomości, to brak informacji, w jakim zakresie ocena zrównoważoności inwestycji GRESB ma zastosowanie przez interesariuszy tej oceny.

Na rynku polskim ocena GRESB została wskazana przez badane towarzystwa funduszy inwestycyjnych jako standard, który coraz bardziej zyskuje na znaczeniu przy wyborze nowych celów inwestycyjnych. Zostało podkreślone znaczenie tego narzędzia nie tylko dla funduszy, lecz również dla inwestorów jako wystandardyzowana i ujednolicona miara umożliwiająca porównywanie funduszy. Natomiast wyzwaniem na rynku polskim jest niski stopień pokrycia danymi [Panas, Główna, Grygiel-Tomaszewska, 2023].

Polski rynek funduszy inwestycyjnych jest na wczesnym etapie rozwoju w obszarze implementowania kryteriów ESG podczas procesu zarządzania portfelem inwestycyjnym. Dodatkowe ograniczenia, generujące trudności w tym zakresie, wynikają z luk narzędziowej, informacyjnej czy interpretacyjnej, powstających z kolei z wymogu włączania do praktyki gospodarczej skomplikowanych i często niewystarczająco precyzyjnych przepisów prawa. Niewątpliwie jest to wyzwanie, w szczególności w obliczu tempa zachodzących zmian regulacyjnych, co jest atrybutem wstępnego etapu transformacji ESG.

Efektem szybkiego tempa zachodzących zmian przepisów regulacyjnych w zakresie zrównoważonego rozwoju jest brak wystandardyzowanego i ujednoliconego podejścia do pozyskiwania informacji, ich analizy oraz wdrożenia w proces konstruowania portfela i zarządzania jego ryzykiem. Towarzystwa funduszy inwestycyjnych dokładają wszelkich starań w celu wytworzenia w tym zakresie własnych mechanizmów, procesów i standardów. Stąd też istnieje oczekiwanie na rynku funduszy inwestycyjnych na wzrost zarówno dostępności do informacji, jak i polepszenie ich porównywalności oraz transparentności, a także na dostarczanie narzędzi do oceny ryzyka ESG w sposób wystandardyzowany.

Niewątpliwie, wypracowanie rekomendacji przez środowisko branżowe mogłoby przyczynić się do zaimplementowania dobrych praktyk długoterminowo. Przykładem takiego samoregulującego działania w branży funduszy inwestycyjnych jest powołanie przez Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych (European Securities and Markets Authority, ESMA) grupy roboczej w celu opracowania standardu funduszu zrównoważonego ESG [ESMA, 2022]. Jak wykazano w badaniach, ze względu na ograniczenia w występowaniu wystandaryzowanych narzędzi implementowania czynników ESG w zarządzaniu ryzykiem portfela oraz w procesie podejmowania decyzji inwestycyjnych, obserwuje się zapotrzebowanie na modelowanie w sposób wystandaryzowany tych procesów. Z całą pewnością, do standaryzacji w zakresie raportowania kwestii zrównoważonego rozwoju przyczyni się unijna Dyrektywa w sprawie sprawozdawczości w zakresie zrównoważonego rozwoju (CSRD) wraz z towarzyszącymi jej Europejskimi Standardami Raportowania Zrównoważonego Rozwoju (European Sustainability Reporting Standards, ESRS). Wprowadzi ona wystandaryzowany obowiązek raportowania kwestii zrównoważonego rozwoju dla pierwszej grupy, największych przedsiębiorstw, już za rok obrotowy 2024. Poza bogatym zestawem wskaźników zrównoważonego rozwoju, uwzględnionych w ESRS, fundamentalne znaczenie w zakresie standaryzacji raportowania jest przypisywane koncepcji podwójnej istotności w ocenie ryzyka ESG. Obejmuje ona konieczność przeprowadzenia równocześnie analizy wpływu prowadzonej działalności na otoczenie (środowisko i ludzie; istotność wpływu), jak i wpływu tego otoczenia na prowadzoną działalność (istotność finansowa).

Wpływ zarządzania aspektami ESG na działalność finansową, inwestycyjną i operacyjną przedsiębiorstw w kontekście budowania ich odporności na kryzysy

Uwzględnianie czynników ESG jest obecnie istotnym trendem wpływającym na proces alokacji kapitału, zwłaszcza dotyczy działalności inwestorów instytucjonalnych. Oni bowiem kierują się jakością zarządzania wspomnianymi czynnikami, dokonując wyborów dotyczących swoich inwestycji, które z kolei w wielu przypadkach są związane z oczekiwaniami wobec nich ze strony dostawców kapitału, jakim zarządzają. W związku z tym, czynniki ESG zyskują coraz większy wpływ na działalność finansową przedsiębiorstwa. Według prognoz agencji Bloomberg [2021], inwestycje w aktywa ESG globalnie przekroczą 53 tln USD w 2025 r., co będzie stanowić ponad jedną trzecią z wartości 140,5 tln USD aktywów zarządzanych przez fundusze inwestycyjne ogółem. Niniejszy trend będzie miał istotny wpływ w szczególności na koszt kapitału przedsiębiorstwa, jego strukturę a w konsekwencji też na wycenę przedsiębiorstwa. Ponadto wzrost znaczenia czynników ESG będzie oddziaływał, a wręcz decydował o odporności na kryzysy,

zwłaszcza te zewnętrzne, z punktu widzenia odporności finansowej przedsiębiorstwa. Należy również przypuszczać, że konsekwencją opisanego stanu rzeczy będzie osłabienie odporności przedsiębiorstw z wybranych sektorów gospodarki, które mają problemy ze spełnieniem wymogów zrównoważonego rozwoju, jak np. branża górnicza czy przemysł ciężki lub energetyka.

Nurty badawcze dotyczące wpływu jakości zarządzania ESG na koszt i strukturę kapitału w literaturze można podzielić na trzy główne grupy. Z jednej strony, koncentracja badaczy [Gerged, Matthews, Elheddad, 2021; Reverte, 2012] skupia się na badaniu kosztu kapitału własnego. Dotyczy to zatem w szczególności szeroko rozumianych funduszy inwestycyjnych, dających dostęp do kapitału własnego. Wyniki wskazują, że odpowiednie zarządzanie tą kwestią powoduje obniżenie kosztu kapitału własnego. Kolejny nurt w badaniach [Eliwa, Aboud, Saleh, 2021; Bacha, Ajina, Ben Saad, 2021] stanowi wpływ jakości zarządzania ESG na koszt kapitału dłużnego. Zagadnienia dotyczące tej tematyki obejmują przede wszystkim zielone obligacje (green bonds) oraz postawę banków wobec klientów. Na kwestie kosztu kapitału można spojrzeć też kompleksowo, co tworzy trzecią grupę badań. Mowa tutaj bowiem o badaniu poziomu średnio ważonego kosztu kapitału (WACC), biorąc pod uwagę czynniki ESG [Mariani, Pizzutilo, Caragnano, 2021]. Wyniki badań wskazują w większości przypadków, że odpowiednie zarządzanie czynnikami ESG wpływa na obniżenie kosztu kapitału, co oznacza, że pozytywnie wpływa na odporność przedsiębiorstw na kryzysy. Jednocześnie wyniki wskazują, że czynniki ESG mają istotny wpływ na strukturę kapitału. Co więcej, można przypuszczać, że w przyszłości problemem może być w ogóle dostępność finansowania dla wybranych branż, które nie spełniają wymogów zrównoważonego rozwoju.

W kontekście wpływu jakości zarządzania aspektami ESG na koszt i strukturę kapitału przedsiębiorstw należy wyróżnić dwie główne grupy interesariuszy. Są to właściciele przedsiębiorstw oraz dostawcy kapitału dłużnego. Jeżeli spojrzeć na właścicieli, to mowa tutaj zarówno o akcjonariuszach większościowych, inwestorach indywidualnych oraz finansowych inwestorach instytucjonalnych. Czynniki ESG będą bowiem wpływały z jednej strony w ogóle na dostępność finansowania własnego, ale w przypadku spółek giełdowych będą też wpływały na zainteresowanie inwestorów danym przedsiębiorstwem. Coraz więcej funduszy inwestycyjnych nie będzie bowiem inwestowało w przedsiębiorstwa pomijające zrównoważony rozwój. To w konsekwencji będzie negatywnie wpływać na kapitalizację takich firm. Z drugiej strony, jak wspomniano we wcześniejszej części, mają one wpływ na koszt kapitału własnego. Podobne zjawisko dotyczy kapitału dłużnego i dostawcy tego typu finansowania. Mowa tutaj bowiem zarówno o inwestorach instytucjonalnych inwestujących w dług za pomocą zielonych obligacji, ale także o bankach, które chętniej biorą pod uwagę jakość zarządzania ESG przy podejmowaniu decyzji kredytowych. Co więcej, w przyszłości można spodziewać

się ograniczenia dostępności finansowania dla wybranych sektorów i branż, które nie respektują czynników ESG w swojej działalności.

Dostawcy kapitału, a także inni interesariusze wywierają silną presję na przedsiębiorstwach w zakresie uwzględniania czynników zrównoważonego rozwoju ESG w działalności operacyjnej [Cornell, Shapiro 2021; De Falco, Scandurra, Thomas, 2021]. Podwaliny dla tych oczekiwań zbudowały regulacje, które nakładają na określone grupy przedsiębiorstw obowiązek ujawniania informacji na temat wyznaczonych celów dotyczących zrównoważonego rozwoju, a także poziomu i sposobu ich realizacji [Stanek-Kowalczyk, Martinek-Jaguszewska, Turek, 2024]. Spełnianie wymogów w zakresie zrównoważonego rozwoju determinuje dostęp podmiotów gospodarczych do źródeł finansowania, zarówno udziałowego, jak i dłużnego [Lipski, 2021]. Banki poprzez przekierowywanie strumienia finansowania z działalności wysokoemisyjnych ku niskoemisyjnym istotnie oddziałują na rozwój przedsiębiorstw oraz ich dostosowanie do współczesnych wyzwań globalnych wynikających ze zmiany klimatu.

Europejski Zielony Ład (EZŁ), jako europejska strategia przeciwdziałania zmianom klimatycznym, jest obecnie najważniejszym źródłem nowych regulacji mających na celu przyspieszenie transformacji przedsiębiorstw i gospodarek. Zakłada ona bowiem osiągnięcie w 2050 r. zerowego poziomu emisji gazów cieplarnianych netto [EZŁ, 2019]. Temu celowi podporządkowane są inicjatywy ustawodawcze m.in. dotyczące emisji przemysłowych, modeli biznesowych o obiegu zamkniętym, zrównoważonej energii, jak również *Taksonomia*, czyli system klasyfikacji działalności zrównoważonej środowiskowo powiązany z raportowaniem zrównoważonego rozwoju (CSRD). Taksonomia uwzględnia obowiązek ujawniania poziomu wskaźników dotyczących zrównoważonych działalności (procent „zielonych” przychodów, procent „zielonych” wydatków CAPEX związanych z zasobami i procesami zrównoważonymi środowiskowo oraz procent „zielonych” kosztów OPEX związanych z aktywami i procesami zrównoważonymi środowiskowo). W tym kontekście, działalność operacyjna przedsiębiorstw jest obszarem szczególnego oddziaływania wspomnianych regulacji.

Projekt dyrektywy UE w sprawie *due diligence* łańcuchów dostaw [CSDD, 2022] przewiduje nałożenie kar finansowych na przedsiębiorstwa, które nie zachowują należytej staranności polegającej na „identyfikowaniu, zapobieganiu, eliminowaniu, łagodzeniu i rozliczaniu niekorzystnego wpływu na prawa człowieka i środowisko w ramach własnej działalności, działalności spółek zależnych i ich łańcuchów wartości” [EC, 2022]. Co prawda, *Taksonomia* dotyczy największych podmiotów gospodarczych funkcjonujących na terenie Unii Europejskiej, jednak w praktyce będzie ona dotyczyła także małych i średnich przedsiębiorstw, które stanowią ogniwa łańcuchów dostaw dużych przedsiębiorstw. Uwzględnianie czynników ESG w działalności operacyjnej przedsiębiorstwa będzie wpływało na jego ogólną kondycję finansową [Friede, Busch, Bassen, 2015; Yoo, Managi, 2022] nie tylko w kontekście możliwości pozyskania kapitału na dalszy

rozwój, ale także z perspektywy możliwości strategicznego rozwoju, jak również budowania relacji z partnerami biznesowymi w łańcuchu dostaw.

W związku z powyższym, w literaturze przedmiotu można zidentyfikować kilka kluczowych obszarów tematycznych: zrównoważony (zielony) łańcuch dostaw [Koberg, Langoni, 2019; Cousins, Lawson, Petersen, Fugate, 2019; Tseng, Wu, Lim, Wong, 2019; Becerra, Mula, Sanchis, 2021; Feng, Lai, Zhu, 2022; Feng, Lai, Zhu, 2023] w powiązaniu z technologią 4.0 wspierającą identyfikację, pomiar, gromadzenie i wymianę danych [Wamba, Queiroz, Trinchera, 2020; Cheung, Bell, Bhattacharjya, 2021; Papadopoulos, Balta, 2021; Toktas-Palut, 2021; Mahmoudi, Mahmoudi, Emrouznejad, Hafezalkotob, 2023], wpływ na efektywność biznesową [Abdallah, Alfar, Alhyari, 2021; Rupa, Saif, 2022], zarządzanie relacjami z partnerami biznesowymi w łańcuchu dostaw [Muzaffar, Khurshid, Malik, Azhar, 2019; Song et al., 2023], wyzwania dekarbonizacyjne [Khan, Zakari, Ahmad, Irfan, Hou, 2022, Zhang, Alvi, Gong, Wang, 2022]. Na tle obecnej literatury przedmiotu zidentyfikowano lukę badawczą, która jest adresowana poprzez niniejsze badanie.

Znaczenie ESG w zrównoważonej transformacji jednostek samorządu terytorialnego (JST)

We współczesnych miastach, w tym polskich, bezpieczeństwo i odporność na kryzys, rezonują najsilniej w obszarach walki o niwelowanie kryzysu klimatycznego i finansowego miast, w tym z obniżaniem tzw. śladu węglowego i utrzymywaniem właściwych poziomów wód czy zapewnieniem finansowania na wynikające z ustawy [Ustawa, 1990] zadania własne gmin. W częściach bardziej praktycznych działania te na przykład w obszarze środowiskowym przekładają się na ekoinnowacje, tworzenie lokalnych gospodarek OZE czy na rozwój badań i kreowanie innowacyjnych odnawialnych źródeł energii. W obszarze finansowania wyżej wymienionych zadań, istotne staje się zdobywanie dodatkowych źródeł pośrednich i bezpośrednich przychodów, ostatecznie wpływających na jakość życia w mieście, w tym wspierających tworzenie odpowiednich warunków dla rozwoju biznesu [Rudzka, 2020].

Do tych wszystkich kategorii zrównoważonego rozwoju dochodzi również idea ESG, która z jednej strony przeplata się lub łączy z innymi wymogami zrównoważenia środowiska, z drugiej strony stanowi domknięcie, usystematyzowanie i połączenie wszystkich działań, tworząc jednocześnie narzędzie do pomiaru obszarów zrównoważonego rozwoju w kategoriach E, S i G, co do których pomiaru przez długi czas trwała jedynie dysputa akademicka.

Przechodząc jednak do konceptu ESG, należy przede wszystkim zwrócić uwagę na pakiet rewitalizacyjny dla środowiska, opublikowany przed kilkoma laty. Zadania wyni-

kające z aspektów środowiskowych zapisane zostały m.in. w tzw. pakiecie „Fit for 55”, który wszedł w życie 14 lipca 2021 r., a jego cele skierowane zostały przede wszystkim na:

- zakaz sprzedaży nowych aut spalinowych do 2035 r. jako wynik emisji $\frac{1}{4}$ gazów cieplarnianych wytwarzanych w transporcie lądowym, co ostatecznie ma obniżyć emisję CO₂ o 55% do 2030 r. i do 100% do roku 2050;
- zmianę zasady wytwarzania i handlu emisjami, co ma bardzo istotne znaczenie dla energetyki miejskiej;
- zmianę regulacji energetycznej emisyjności budynków, która zgodnie z ustaleniami, do roku 2050 ma wynosić 0%. Ma to o tyle istotne znaczenie, gdyż wiele budynków w miastach to budynki publiczne, których te uregulowania dotyczą w pierwszej kolejności.

Regulacje te wskazują na kierunek, w jakim bezwzględnie powinny się rozwijać współczesne miasta i chociaż parametry ESG obecnie nie stanowią bezpośredniego wymogu dla samorządów, za nieunormowane lub niesankcjonowane wymogi środowiskowe, „dziejące się” na danym obszarze administracyjnym, zapłacą przede wszystkim JST, czyli ostatecznie podatnicy i mieszkańcy danych miast.

W tym przypadku samorzady/ich reprezentanci będą odpowiadali:

- jako bezpośredni beneficjenci niektórych uregulowań, chociażby tych, wynikających z „Fit for 55”,
- jako zarządcy/menedżerowie obszarów lokalnych, na których przejęli „władzę”, a skutkiem tych działań/ lub zaniechań jest przyzwolenie na określoną jakość powietrza, określoną jakość/zanieczyszczenie wód czy jakość i „zieloność” funkcjonujących w miastach przestrzeni publicznych i infrastruktury,
- jako jednostki będące w tzw. łańcuchu dostaw, w którym jednym z wymogów trwałości w partnerstwie jest dążenie do zero emisyjności,
- jako klienci instytucji finansowych w przypadku ubiegania się o pozyskanie wsparcia finansowego na dalszy (zielony) rozwój danej jednostki administracyjnej,
- jako beneficjenci działań społecznych, realizowanych przez podmioty prywatne, zgodnie z ideą „S” (w ESG) – projektów/zadań społecznych, co do których realizacji są zobowiązani.

Jak można więc jednoznacznie wykazać, choć idea ESG nie jest bezpośrednio skierowana do samorządowych podmiotów publicznych, powinny one być żywo zainteresowane poznaniem wszelkich reguł gry w tym zakresie, a być może w przyszłości zastanowić się nad opracowaniem i wdrożeniem strategii ESG we własnych jednostkach miejskich [Rudzka, Bryx, Cenker, Dec, Szczypiński, Reszel, 2023].

Tak szerokie spojrzenie na ciąg funkcjonujących w mieście procesów, które przenikają się wzajemnie, czasami się łącząc lub wyodrębniając kolejny proces, wskazuje, jak istotne jest obserwowanie i sterowanie całością zarządzania aspektami ESG w danym mieście, obejmującym kompleksowo rozwój danego polis. Biorąc pod uwagę szybkość,

współistotność, współmierność, wynikanie i rozdzielanie procesów już istniejących i kreowanie nowych, w tym niezaprzeczalne działanie prawa entropii [Rifkin, Howard, 2008], należy zmienić nie tylko strategię rozwoju danego miasta (traktowaną jako dokument i działania do zrealizowania), ale również sam proces zarządzania miastem, czyli sposób realizacji zadań i działań wynikających ze strategii. Być może warto zmienić często wcześniej stosowane w samorządach tradycyjne spojrzenie zarządcze, na nowy sposób myślenia, ukierunkowany na stałą adaptację do zmian, adekwatną do zmieniających się procesów miejskich. Działania te powinny być realizowane w sposób permanentny, kreatywny i wyprzedzający. Jednym z takich sposobów może być wiele lat temu zaprezentowany w wojskość cykl OODA [Boyd, 1995], który polega na realizacji w trybie ciągłym i szybkim takich działań, jak: obserwacja, orientacja, decyzja, akcja, a najważniejszym obszarem w tej układance jest przywództwo. Może to być inny model. Ważne jest jednak przy tym, aby nie zapomnieć, o czym już mówił kilka tysięcy lat temu jeden z najznakomitszych filozofów: „Jedyna pewność to zmiana” [Reagle, 1993, s. 74].

Tak więc nastawienie się władarzy miasta nie tylko na obserwowane aspekty ESG występujących w innych podmiotach funkcjonujących w miastach, ale przede wszystkim przyjęcie roli menadżera dla całego miejskiego procesu ESG, rozumianego jako wielość działań ESG na danym obszarze realizowana przez różne podmioty, w tym JST, może faktycznie pozwolić na właściwe zarządzanie miastem, a przez to wspomóc zapobieganie kryzysom miejskim [Rudzka, 2019].

Jak zostało wykazane w przeprowadzonych badaniach, obecnie problematyka ESG w JST stanowi dla samorządów pewnego rodzaju dysonans. Z jednej strony, jak pokazuje praktyka oraz teorie ekonomii instytucjonalnej, samorządy, jako instytucje niezbędne do tworzenia sformalizowanej społeczności lokalnej, powołane przepisami prawa, w realizacji codziennych ustawowych zadań na danym obszarze geograficznym, każdego dnia kreują działania zgodne ze zrównoważonym rozwojem. W rozszerzonym spojrzeniu, poprzez pryzmat ESG, działania te tworzą zarówno w obszarze środowiskowym „E”, społecznym „S”, jak i w samodoskonaleniu organizacyjnym „G”. Same jednak tego tak nie postrzegają.

Z drugiej strony, twierdzą, że ESG ich nie tylko nie dotyczy, jak również nie widzą potrzeby bliższego zapoznania się z tematem choćby pod kątem bycia uczestnikiem rynku czy podmiotem regulującym działania na danym obszarze. Punktem wyjścia do takiego pojmowania sprawy jest skupienie się na podstawowym celu działalności samorządu, różnym od celu funkcjonowania przedsiębiorstw, który, zdaniem badanych przedstawicieli samorządu, wyklucza możliwość realizacji zadań samorządu zgodnie z wymogami ESG.

Badania fokusowe pokazały jednak, że przyjęte założenia są błędne, a samorządy, choć nie korzystają z terminologii ESG, w codziennym funkcjonowaniu trzymają się zasad i wytycznych opracowanych dla procesów realizowanych zgodnie z zasadami przyjętymi w ESG. Pogląd ten wypracowali sami samorządowcy zaproszeni do badania w 2022 r.

Reasumując, można uznać, że kwestia dopasowania zadań własnych i innych działań realizowanych przez samorzady, jako zadań ESG, nie jest sprawą trudną. Trudniejszą natomiast jest zmiana sposobu myślenia w samorządach o samym „tworze”, jakim jest ESG i połączenie go choćby z pakietem „Fit for 55”. W tym przypadku istotne jest traktowanie ESG jako dobrego narzędzia dla pomiaru wymogów i celów środowiskowych oraz społecznych przyjętych w najbliższych latach przez poszczególne miasta.

Podsumowanie

W świetle poddanych dyskusji wyzwań i szans zrównoważonej transformacji w kontekście zarządzania aspektami ESG, należy uznać, że zarówno instytucje finansowe, przedsiębiorstwa, jak również jednostki samorządu terytorialnego są ważnymi interesariuszami badanej problematyki. W pożądanym zintegrowanym podejściu połączenie zasobów i kompetencji wymienionych grup interesariuszy, synchronizowanie działań oraz ich współpraca w ekosystemie, rozwijającym się zgodnie z zasadami zrównoważonego rozwoju, powinny katalizować zrównoważoną transformację gospodarki, rynku finansowego i samorządów. Należy także zauważyć istotne zainteresowanie i rosnące oddziaływanie interesariuszy indywidualnych, będących mieszkańcami miast oraz klientami nabywającymi produkty i usługi, coraz bardziej świadomych, a także działających na rzecz spełnienia postulatów zrównoważonego rozwoju przez podmioty z sektorów prywatnego i publicznego.

Wnioski z przeprowadzonych badań prowadzą do konkluzji o wczesnym rozpoznaniu znaczenia zarządzania aspektami ESG dla zrównoważonej transformacji oraz wczesnym etapie ich implementacji w działalności badanych podmiotów. Aktualnie najistotniejszym przyczynkiem do skierowania uwagi na potrzebę zastosowania koncepcji ESG są regulacje UE dotyczące działalności poszczególnych grup podmiotów. Z jednej strony, zarządzanie aspektami środowiskowymi, społecznymi i ładu zarządczego tworzy istotną szansę na przyspieszenie zrównoważonego rozwoju działalności, wzrost przewag konkurencyjnych i wartości podmiotów gospodarczych, a w jednostkach samorządu terytorialnego stanowi solidną kanwę dla wzmocnienia działań na rzecz zrównoważonego rozwoju i zwiększenia ich efektów. Z drugiej strony, badanym podmiotom towarzyszą liczne wyzwania, takie m.in. jak: potrzeba poznania i zrozumienia zmian w regulacjach i wymaganiach kluczowych grup interesariuszy w zakresie niefinansowych aspektów zarządzania, uświadomienie szans zrównoważonej transformacji w kontekście ESG czy rozwijanie odpowiednich kompetencji dla ich wykorzystania.

Niewątpliwie zmiany w otoczeniu biznesowym, w tym w regulacyjnym, wywołują konieczność ewolucyjnego implementowania i doskonalenia zarządzania aspektami ESG w praktyce dla potrzeb nieuniknionej zrównoważonej transformacji. Z tego

względu zespół badawczy, realizujący projekt pt. „Jakość zarządzania aspektami ESG a odporność na kryzysy. Przedsiębiorstwa – instytucje finansowe – jednostki samorządu terytorialnego” w Kolegium Nauk o Przedsiębiorstwie SGH, podjął na kolejnym etapie badań opracowanie modeli dojrzałości zarządzania aspektami ESG, dopasowanych do poszczególnych rodzajów działalności, by dostarczyć praktyce gospodarczej i administracji samorządowej pożądane rekomendacje i wzorce ścieżek rozwoju w dążeniu do zwiększania jakości w tym obszarze zarządzania. Do kierunków badań zespołu należy także problematyka zależności między jakością zarządzania aspektami ESG a odpornością badanych podmiotów na kryzysy.

Artykuł jest rezultatem projektu naukowego KNOP/S24: 1.4. „Jakość zarządzania aspektami ESG a odporność na kryzysy. Przedsiębiorstwa – instytucje finansowe – jednostki samorządu terytorialnego”, realizowanego w Kolegium Nauk o Przedsiębiorstwie w Szkole Głównej Handlowej w Warszawie w ramach subwencji na utrzymanie i rozwój potencjału badawczego w latach 2022–2024.

Zapraszamy do zapoznania się z monografią *Zrównoważona transformacja. Stan i uwarunkowania w kontekście ESG*.



Bibliografia

- Abdallah A.B., Alfar N.A., Alhyari S. [2021], *The effect of supply chain quality management on supply chain performance: the indirect roles of supply chain agility and innovation*, „International Journal of Physical Distribution & Logistics Management”, vol. 51(7), s. 785–812.
- Bacha S., Ajina A., Ben Saad S. [2021], *CSR performance and the cost of debt: does audit quality matter?*, „Corporate Governance”, vol. 21(1), s. 137–158.

- Becerra P., Mula J., Sanchis R. [2022], *Sustainable Inventory Management in Supply Chains: Trends and Further Research*, „Sustainability”, vol. 14(5), s. 2613.
- Bloomberg [2021], *ESG assets may hit \$53 trillion by 2025, a third of global AUM*, February 23, <https://www.bloomberg.com/professional/blog/esg-assets-may-hit-53-trillion-by-2025-a-third-of-global-aum/> (data dostępu: 14.05.2022).
- Boyd J.R. [1995], *Cykl OODA*.
- Cheung K.F., Bell M.G.H., Bhattacharjya J. [2021], *Cybersecurity in logistics and supply chain management: An overview and future research directions*, „Transportation Research Part E: Logistics and Transportation Review”, vol. 146, s. 102217.
- Cicirko M. [2022], *Znaczenie czynników środowiskowego, społecznego i ładu korporacyjnego (ESG) we współczesnej gospodarce. Percepcja inwestycji ESG wśród studentów uczelni ekonomicznej*, „Ubezpieczenia Społeczne. Teoria i praktyka”, nr 1, s. 117–139.
- Cornell B., Shapiro A.C. [2021], *Corporate stakeholders, corporate valuation and ESG*, „European Financial Management”, vol. 27(2), s. 196–207.
- Corporate Sustainability Due Diligence* [2022], European Commission, https://commission.europa.eu/business-economy-euro/doing-business-eu/corporate-sustainability-due-diligence_en (data dostępu: 9.22.2023).
- Corporate Sustainability Reporting Directive* [2022], European Commission, https://finance.ec.europa.eu/regulation-and-supervision/financial-services-legislation/implementing-and-delegated-acts/corporate-sustainability-reporting-directive_en (data dostępu: 9.11.2023).
- Cousins P.D., Lawson B., Petersen K.J., Fugate B. [2019], *Investigating green supply chain management practices and performance: The moderating roles of supply chain ecocentricity and traceability*, „International Journal of Operations & Production Management”, vol. 39(5), s. 767–786.
- De Falco S.E., Scandurra G., Thomas A. [2021], *How stakeholders affect the pursuit of the Environmental, Social, and Governance. Evidence from innovative small and medium enterprises*, „Corporate Social Responsibility and Environmental Management”, vol. 28(5), s. 1528–1539.
- EBA [2021], *Report on Management and Supervision of ESG. Risks for Credit Institutions and Investment Firms*, https://www.eba.europa.eu/sites/default/documents/files/document_library/Publications/Reports/2021/1015656/EBA%20Report%20on%20ESG%20risks%20management%20and%20supervision.pdf (data dostępu: 10.07.2023).
- Eliwa Y., Aboud A., Saleh A. [2021], *ESG practices and the cost of debt: Evidence from EU countries*, „Critical Perspectives on Accounting”, vol. 79, s. 102097.
- ESMA [2022], *ESMA launches a consultation on guidelines for the use of ESG or sustainability-related terms in funds' names*, <https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-launches-consultation-guidelines-use-esg-or-sustainability-related-terms> (data dostępu: 30.11.2023).
- European Commission [2022], *Proposal for a Directive on corporate sustainability due diligence*, https://ec.europa.eu/info/publications/proposal-directive-corporate-sustainable-due-diligence-and-annex_en (data dostępu: 10.06.2022).
- Europejski Zielony Ład [2019], <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=COM%3A2019%3A640%3AFIN> (data dostępu: 9.11.2023).
- Feng Y., Lai K-H., Zhu Q. [2022], *Green supply chain innovation: Emergence, adoption, and challenges*, „International Journal of Production Economics”, vol. 248, s. 108497.
- Feng Y., Zhao X., Zhu Q. [2023], *Sustainable supply chains in a turbulent world: Challenges and opportunities*, „Australian Journal of Management”, vol. 48(2), s. 199–203.

- Friede G., Busch T., Bassen A. [2015], *ESG and Financial Performance: Aggregated Evidence from More than 2000 Empirical Studies*, „Journal of Sustainable Finance & Investment”, vol. 5(4), s. 210–233.
- Gerged A.M., Matthews L., Elheddad M. [2021], *Mandatory disclosure, greenhouse gas emissions and the cost of equity capital: UK evidence of a U-shaped relationship*, „Business Strategy and the Environment”, vol. 30(2), s. 908–930.
- Grygiel-Tomaszewska A., Lipski M. [2023], *ESG w zarządzaniu aktywami funduszy inwestycyjnych w Polsce – wyniki badań*, w: Ocicka B., Gemra K. (red.), *Zrównoważona transformacja. Stan i uwarunkowania w kontekście ESG*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa, s. 115–132.
- Hebb T., Hamilton A., Hachigian H. [2010], *Responsible property investing in Canada: Factoring both environmental and social impacts in the Canadian real estate market*, „Journal of Business Ethics”, vol. 92, s. 99–115.
- Khan I., Zakari A., Ahmad M., Irfan M., Hou F. [2022], *Linking energy transitions, energy consumption, and environmental sustainability in OECD countries*, „Gondwana Research”, vol. 103, s. 445–457.
- Koberg E., Longoni A. [2019], *A Systematic Review of Sustainable Supply Chain Management in Global Supply Chains*, „Journal of Cleaner Production”, vol. 207, s. 1084–1098.
- Ling T.-T., Wang K., Sueyoshi T., Wang D.D. [2021], *ESG: Research Progress and Future Prospects*, „Sustainability”, no. 13, s. 11663.
- Lipski M. [2021], *Wyzwania przedsiębiorstw w zakresie dostępności finansowania w świetle wymogów zrównoważonego rozwoju*, „Kwartalnik Nauk o Przedsiębiorstwie”, nr 60(3), s. 4–14.
- Mahmoudi A., Mahmoudi R., Emrouznejad A., Hafezalkotob A. [2022], *Sustainable multi-channel supply chain design: an intuitive fuzzy game theory approach to deal with uncertain business environment*, „Environment, Development and Sustainability”, <https://link.springer.com/article/10.1007/s10668-022-02623-w#citeas> (data dostępu: 9.01.2024).
- Mariani M., Pizzutilo F., Caragnano A., Zito M. [2021], *Does it pay to be environmentally responsible? Investigating the effect on the weighted average cost of capital*, „Corporate Social Responsibility and Environmental Management”, vol. 28(6), s. 1854–1869.
- Muzaffar A., Khurshid A., Malik M.N., Azhar A. [2019], *Sustainable development across the supply chain: The missing link of socio-environmental effect*, „Sustainable Development”, vol. 27(5), s. 976–981.
- Panas J., Głowska G., Grygiel-Tomaszewska A. [2023], *Transformacja ESG rynku nieruchomości – wyniki badań przeprowadzonych wśród funduszy nieruchomości*, w: Ocicka B., Gemra K. (red.), *Zrównoważona transformacja. Stan i uwarunkowania w kontekście ESG*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa, s. 167–182.
- Papadopoulos T., Balta M.E. [2021], *Climate Change and big data analytics: Challenges and opportunities*, „International Journal of Information Management”, vol. 63, s. 102448.
- Principles for Responsible Investment [b.d.], <https://www.unpri.org/about-us/about-the-pri> (data dostępu: 9.04.2023).
- Reale G. [1993], *Historia filozofii starożytnej*, t. 1: *Od początków do Sokratesa*, Wydawnictwo Katolickiego Uniwersytetu Lubelskiego, Lublin, s. 74.
- Reverte C. [2012], *The Impact of Better Corporate Social Responsibility Disclosure on the Cost of Equity Capital*, „Corporate Social Responsibility and Environmental Management”, vol. 19(5), s. 253–272.
- Rifkin J., Howard T. [2008], *Entropia nowy światopogląd*, Wydawnictwo KOS, Katowice.

- Rudzka I. [2019], *Emergencja przestrzenna a bezpieczeństwo ekonomiczne przedsiębiorstw*, w: Kuciński K. (red.), *Samoorganizacja bezpieczeństwa ekonomicznego przedsiębiorstw*, CeDeWu, Warszawa.
- Rudzka I. [2020], *Formalna jakość usług publicznych a postrzegalna funkcjonalność miast*, w: Niedołka D. (red.), *Rozważania o przestrzeni i gospodarce*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa.
- Rudzka I., Bryx M., Cenquier A., Dec P., Szczypiński A., Reszel M. [2023], *ESG w strategiach i działalności jednostek samorządu terytorialnego*, w: Ocicka B., Gemra K. (red.), *Zrównoważona transformacja. Stan i uwarunkowania w kontekście ESG*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa, s. 185–203.
- Rupa R.A., Saif A.N.M. [2022], *Impact of Green Supply Chain Management (GSCM) on Business Performance and Environmental Sustainability: Case of a Developing Country*, „Business Perspectives and Research”, vol. 10(1), s. 140–163.
- Song S., Dong Y., Kull T., Carter C., Xu K. [2023], *Supply chain leakage of greenhouse gas emissions and supplier innovation*, „Production and Operations Management”, vol. 32(3), s. 882–903.
- Stanek-Kowalczyk A., Martinek-Jaguszewska K., Turek J. [2023], *Raportowanie niefinansowe. Pomiar aspektów środowiskowych, społecznych i ładu korporacyjnego*, w: Ocicka B., Gemra K. (red.), *Zrównoważona transformacja. Stan i uwarunkowania w kontekście ESG*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa, s. 40–54.
- The “six sins of Greenwashing”. A study of Environmental Claims in North American Consumer Markets* [2007], https://sustainability.usask.ca/documents/Six_Sins_of_Greenwashing_nov2007.pdf (data dostępu: 14.04.2023).
- Toktas-Palut P. [2021], *An integrated contract for coordinating a three-stage green forward and reverse supply chain under fairness concerns*, „Journal of Cleaner Production”, vol. 279, s. 123735.
- Tseng M.L., Wu K.J., Lim M.K., Wong W.P. [2019], *Data-driven sustainable supply chain management performance: A hierarchical structure assessment under uncertainties*, „Journal of Cleaner Production”, vol. 227, s. 760–771.
- Ustawa z dnia 8 marca 1990 r. o samorządzie gminnym (Dz.U. 2023, poz. 40, 572).
- Wamba S.A., Queiroz M.M., Trinchera L. [2020], *Dynamics between blockchain adoption determinants and supply chain performance: An empirical investigation*, „International Journal of Production Economics”, vol. 229, s. 107791.
- Yoo S., Managi S. [2022], *Disclosure or action: Evaluating ESG behavior towards financial performance*, „Finance Research Letters”, vol. 44 (C), s. 102108.
- Zhang A., Alvi M.F., Gong Y., Wang J.X. [2022], *Overcoming barriers to supply chain decarbonization: Case studies of first movers. Resources*, „Conservation and Recycling”, vol. 186, s. 106536.