



Minister Finansów i Gospodarki

Warszawa, 20 kwietnia 2026 roku

Sprawa: Interpelacja poselska nr 16229
Znak sprawy: DP4.054.2.2026
Kontakt: Kancelaria MF
tel.: +48 22 694 55 55
e-mail: kancelaria@mf.gov.pl

Włodzimierz Czarzasty
Marszałek Sejmu

Dotyczy: Interpelacja w sprawie emisji, klasyfikacji i skutków fiskalnych zielonych obligacji Skarbu Państwa oraz podmiotów publicznych w Polsce.

Szanowny Panie Marszałku,

w odpowiedzi na interpelację nr 16229 Pana posła Janusza Kowalskiego przekazuję następujące wyjaśnienia:

- 1. Jaka jest pełna lista wszystkich emisji zielonych obligacji dokonanych przez Skarb Państwa, Bank Gospodarstwa Krajowego, Polski Fundusz Rozwoju oraz inne podmioty sektora finansów publicznych w latach 2016–2025?*
- 2. Jakie są dla każdej emisji: data emisji, wartość nominalna, waluta, termin zapadalności, oprocentowanie (stałe lub zmienne), stopa kuponowa, rentowność przy emisji oraz typ obligacji (green bond, sustainability bond, transition bond)?*

Ad 1. i Ad 2.:

tel.: +48 22 694 55 55
fax: +48 22 694 36 84
gov.pl/finanse
e-mail: kancelaria@mf.gov.pl

ul. Świętokrzyska 12
00-916 Warszawa

Tabela 1: Lista zielonych obligacji wyemitowanych przez Skarb Państwa w latach 2016 -2025.

#	data emisji	termin zapadalności	wartość nominalna mln. EUR	rentowność przy emisji	kupon	rodzaj oprocentowania	typ obligacji
1	20.12.2016	20.12.2021	750	0,634%	0,500%	stałe	green bond
2	07.02.2018	07.08.2026	1 000	1,153%	1,125%	stałe	green bond
3	07.03.2019	07.03.2029	1 500	1,057%	1,000%	stałe	green bond
4	07.03.2019	08.03.2049	500	2,071%	2,000%	stałe	green bond
5	07.07.2025	07.07.2037	1 250	3,903%	3,875%	stałe	green bond

Bank Gospodarstwa Krajowego oraz Polski Fundusz Rozwoju nie emitowały zielonych obligacji.

Ministerstwo Finansów nie posiada informacji dotyczących zielonych obligacji emitowanych przez pozostałe podmioty sektora finansów publicznych.

3. *Jakie były różnice w rentowności pomiędzy zielonymi obligacjami a porównywalnymi obligacjami konwencjonalnymi emitowanymi w tym samym okresie? Czy występował obserwowalny tzw. efekt greenium?*
15. *Czy Ministerstwo Finansów analizowało ryzyko selektywnej kwalifikacji wydatków jako „zielonych”, efektu greenium jako czynnika wpływającego na koszt długu oraz ryzyko „iluzji stabilności fiskalnej” wynikającej z wykorzystania zielonych obligacji?*

Ad 3. i Ad 15.:

Nie zaobserwowano różnic w rentownościach jak również tzw. efektu greenium, więc wpływ na wysokość kosztów obsługi długu jest neutralny.

Ryzyko rynkowe analizowane i zarządzane przez MF opiera się na powszechnie obowiązującej nomenklaturze, zgodnie z którą wyróżnia się następujące rodzaje ryzyka: ryzyko refinansowania, ryzyko stopy procentowej oraz ryzyko walutowe. Sposób zarządzania ryzykiem rynkowym jest opisany w Strategii Zarządzania Długiem Sektora Finansów Publicznych. Tzw. ryzyko „iluzji stabilności fiskalnej” – jako pojęcie o niejasnej i niekwantyfikowalnej charakterystyce nie jest brane pod uwagę w procesie zarządzania ryzykiem portfela zobowiązań dłużnych Skarbu Państwa.

4. *Jakie analizy dotyczące kosztu finansowania zielonych obligacji względem standardowych obligacji oraz wpływu „zielonego” oznaczenia na popyt inwestorów zostały przeprowadzone przez Ministerstwo Finansów lub inne instytucje publiczne?*

Emisja zielonych obligacji pozwala na większą dywersyfikację bazy inwestorów obligacji zagranicznych, co m.in. może korzystnie wpływać na wycenę tych instrumentów. Poprzez emisję obligacji zielonych emitent może dotrzeć do tych podmiotów, które nie mogłyby lub nie chciałyby kupić klasycznego długu ze względu na swoje restrykcyjne mandaty inwestycyjne dotyczące zrównoważonego rozwoju. Ponadto niektórzy inwestorzy posiadają odrębne portfele przeznaczone wyłącznie na inwestowanie w instrumenty prośrodowiskowe.

5. *Jaki był profil inwestorów nabywających zielone obligacje, w szczególności w podziale na inwestorów krajowych i zagranicznych, instytucjonalnych oraz inwestorów ESG?*

Poniżej przedstawiamy strukturę geograficzną i podmiotową nabywców ostatniej emisji 12-letnich zielonych obligacji przeprowadzoną w 2025 r. nominowanych w euro:

Nabywcami przedmiotowych obligacji, byli inwestorzy z: Wielkiej Brytanii i Irlandii (44%), państw skandynawskich (15%), Niemiec i Austrii (15%), południowej Europy (7%), krajów Beneluksu (6%), Francji (2%), Szwajcarii (2%), Polski (2%) oraz pozostałych krajów (8%).

W strukturze podmiotowej inwestorów znalazły się: fundusze inwestycyjne (62%), fundusze hedgingowe (12%), banki (11%), instytucje ubezpieczeniowe i fundusze emerytalne (7%), banki centralne i instytucje publiczne (6%) oraz pozostałe instytucje (2%). Inwestorzy zieloni stanowili 65% nabywców tych obligacji.

6. *Na podstawie jakich dokumentów i standardów kwalifikowane są wydatki finansowane z zielonych obligacji, w szczególności czy stosowany jest Green Bond Framework, taksonomia UE lub inne wytyczne?*

Skarb Państwa emituje zielone obligacje na podstawie Green Bond Framework, który jest opublikowany na stronie MF: <https://www.gov.pl/web/finanse/emisje>, sekcja: *Dokumentacja dotycząca obligacji tzw. green bonds*.

7. *Jakie kategorie wydatków zostały zakwalifikowane jako „zielone” w poszczególnych emisjach, w szczególności w podziale na transport, energetykę, efektywność energetyczną, adaptację klimatyczną oraz inne obszary?*

Dla emisji z lat 2016-2019 wydatki kwalifikowane były według następujących zielonych kategorii:

- Czysty transport,
- Zrównoważone rolnictwo,
- Odnawialna Energia,
- Parki Narodowe,
- Zalesienia,
- Rekultywacja gruntów.

Po aktualizacji Green Bond Framework, tj. od czerwca 2025 r., wydatki kwalifikowane są według następujących kategorii:

- Czysty transport,
- Zrównoważone zarządzanie zasobami przyrodniczym i użytkowanie ziemi,
- Energia odnawialna,
- Zrównoważone budownictwo,
- Zielona infrastruktura,
- Adaptacja do zmian klimatu,
- Zrównoważona gospodarka wodna i kanalizacyjna.

8. *Jakie kryteria decydują o uznaniu wydatku za kwalifikowany oraz czy kryteria te ulegały zmianie w czasie?*

Wydatki kwalifikujące się do finansowania lub refinansowania ze środków pozyskanych w drodze emisji zielonych obligacji muszą być zgodne z kryteriami kwalifikowalności (*Eligibility Criteria*) oraz kryteriami wykluczającymi (*Exclusionary Criteria*), ustalonymi w dokumencie Green Bond Framework. Dokument ten został zaktualizowany w czerwcu 2025 r. Zmianie uległy m. in. ww. kryteria, poprzez dostosowanie ich do nowszych standardów ICMA Green Bond Principles oraz oczekiwań rynku. Rozszerzono pulę kwalifikujących się inwestycji (zwiększenie liczby kategorii), a także rozbudowano proces selekcji projektów oraz sprawozdawczości z wykorzystania środków.

9. *Czy występowały przypadki zmiany klasyfikacji wydatków jako „zielonych” po emisji obligacji, a jeżeli tak, to jakie i z jakich przyczyn?*

Takie sytuacje nie miały miejsca.

10. *Jakie konkretne projekty i wydatki zostały sfinansowane z każdej emisji zielonych obligacji (dla każdej emisji oddzielnie).*

Raporty zawierające szczegółowy wykaz zielonych projektów sfinansowanych ze środków pozyskanych z kolejnych emisji zielonych obligacji w latach 2016-2019, tj. *Green Bond Report on the Use of Proceeds*, zostały opublikowane na stronie internetowej Ministerstwa Finansów:

<https://www.gov.pl/web/finanse/emisje>, sekcja: *Dokumentacja dotycząca obligacji tzw. green bonds*.

Przedmiotowy raport dotyczący rozliczenia środków pozyskanych z emisji z 2025 roku zostanie opublikowany w drugiej połowie bieżącego roku.

11. *Czy środki z emisji były przypisane do konkretnych wydatków?*

Środki pozyskane z emisji zielonych obligacji Skarbu Państwa służą do finansowania lub refinansowania projektów spełniających kryteria określone w Green Bond Framework.

12. *Jak emisje zielonych obligacji wpływały na poziom długu publicznego, koszty jego obsługi oraz strukturę finansowania państwa?*

Strategia zarządzania długiem sektora finansów publicznych zapewnia możliwość elastycznego kształtowania struktury finansowania potrzeb pożyczkowych budżetu państwa pod względem wyboru rynku, sposobu emisji, waluty oraz typu instrumentów. Wybór tej struktury powinien być rezultatem oceny sytuacji rynkowej (poziomu popytu, stóp procentowych i kształtu krzywej dochodowości na poszczególnych rynkach) i kosztu finansowania w długim horyzoncie czasu, z uwzględnieniem ograniczeń wynikających z akceptowanego poziomu ryzyka.

Strategia zakłada, że podstawowym rynkiem finansowania potrzeb pożyczkowych budżetu państwa pozostanie rynek krajowy. Finansowanie w walutach obcych będzie stanowiło uzupełnienie finansowania krajowego, a jego poziom powinien:

- uwzględniać potrzeby pożyczkowe budżetu w walutach obcych, napływ środków walutowych w ramach budżetu unijnego i instrumenty finansowe oferowane przez UE;
- zapewniać dywersyfikację źródeł pozyskiwania środków poprzez dostęp Polski do bazy inwestorów na głównych rynkach finansowych;
- utrzymywać pozycję Polski na rynku euro i dolara amerykańskiego;
- działać stabilizująco na rynek krajowy poprzez możliwość dostosowywania struktury finansowania potrzeb pożyczkowych budżetu państwa do sytuacji rynkowej;
- wykorzystywać możliwość atrakcyjnego finansowania w międzynarodowych instytucjach finansowych;
- uwzględniać możliwość sprzedaży walut w NBP i na rynku walutowym jako instrumentu zarządzania środkami walutowymi i płynnością budżetu państwa, z uwzględnieniem uwarunkowań wynikających z polityki pieniężnej, gospodarczej i budżetowej.

Strategia zakłada utrzymywanie udziału długu w walutach obcych w długi Skarbu Państwa poniżej 25% z możliwością przejściowych odchyień wynikających z uwarunkowań rynkowych lub budżetowych oraz utrzymywanie udziału euro w długi w walutach obcych na poziomie co najmniej 70%.

Emisje zielonych obligacji wpisują się w wytyczne przedstawione w Strategii. Środki z emisji zielonych obligacji przeznaczone są na finansowanie projektów prośrodowiskowych, zastępując zazwyczaj standardowe emisje i nie zwiększając potrzeb pożyczkowych netto ani poziomu długu publicznego.

13. *Czy środki pozyskane z emisji zielonych obligacji były ujmowane w budżecie państwa, czy poza nim (np. przez BGK lub inne podmioty)?*

Wszystkie środki z emisji obligacji skarbowych są ujmowane w budżecie państwa. Ustawa z dnia 27 sierpnia 2009 r. o finansach publicznych (Dz. U. z 2025 r. poz. 1483, z późn. zm.) nie przewiduje w tym zakresie wyjątków. Zgodnie z art. 5 ust. 1 pkt 4 lit. a te same ustawy środki pochodzące ze sprzedaży obligacji skarbowych stanowią przychody budżetu państwa.

14. Czy emisje zielonych obligacji wpływały na sposób prezentacji wydatków publicznych, w szczególności ich klasyfikację lub raportowanie?

Pod względem tytułów dłużnych zaliczanych do długu publicznego zielone obligacje klasyfikowane są jako papiery wartościowe, podobnie jak wszystkie inne skarbowe papiery wartościowe, są one uwzględniane w długu publicznym zarówno wg krajowej jak i unijnej definicji. Natomiast wydatki finansowane lub refinansowane ze środków uzyskanych z emisji zielonych obligacji prezentowane są w raportach Green Bond Report on the Use of Proceeds wskazanych w odpowiedzi na pytanie 10.

16. Czy przeprowadzono analizy porównawcze pomiędzy finansowaniem wydatków za pomocą zielonych obligacji a finansowaniem tych samych wydatków poprzez klasyczne instrumenty budżetowe?

W wyniku przeprowadzonych analiz porównawczych nie zaobserwowano różnic w koszcie finansowania pomiędzy obligacjami zielonymi oraz klasycznymi emisjami.

17. Czy Ministerstwo Finansów analizowało modele emisji zielonych obligacji stosowane w innych państwach, w szczególności w Japonii (np. obligacje transformacyjne GX), oraz jakie wnioski z analiz zostały wyciągnięte?

Ministerstwo Finansów aktualizując Green Bond Framework w 2025 roku analizowało oraz oparło się na standardach i modelach rekomendowanych przez International Capital Market Association (ICMA), po części uwzględniając taksonomię UE i dostosowanie do ewoluujących wymogów unijnego standardu dla zielonych obligacji.

18. Jakie różnice występują pomiędzy polskim systemem emisji zielonych obligacji a rozwiązaniami stosowanymi w Unii Europejskiej i Japonii w zakresie przejrzystości, raportowania i kwalifikacji wydatków?

Tabela 2. Porównanie standardów emisji zielonych obligacji:

System	Standard Zielonych Obligacji UE (EU Green Bonds)	System stosowany przez MF przy emisji zielonych obligacji - europejskie zielone obligacje	Japońskie zielone obligacje
Przejrzystość	Silnie sformalizowane wymagania dotyczące publikacji i oświadczeń emitenta. Wymaga ustandaryzowanych ujawnień przed emisją poprzez Factsheet podlegający zewnętrznej weryfikacji oraz powiązania z taksonomią UE.	Zazwyczaj zgodne z zasadami ICMA Green Bond Principles oraz indywidualnymi ramami emitenta. Transparentność jest kształtowana przez rynek, a nie regulacje.	Zazwyczaj zgodne z wytycznymi Japan MOE Green Bond Guidelines, które mają charakter niewiążący i oparty na zasadach. Przejrzystość zależy od ram emitenta i praktyk rynkowych.
Raportowanie	Raportowanie alokacji	Coroczne	Coroczne

	wymagane corocznie do pełnej alokacji środków. Po pełnej alokacji wymagany audyt zewnętrzny (lub corocznie przy raportowaniu portfelowym). Raport wpływu (<i>impact report</i>) co najmniej raz w okresie życia obligacji oraz po pełnej alokacji. Weryfikacja raportu wpływu zalecana, ale nieobowiązkowa.	raportowanie alokacji i wpływu jest zalecane wg ICMA. Raporty wpływu są rzadsze niż alokacyjne (<i>allocation reports</i>). Zewnętrzna weryfikacja po emisji jest powszechna dla raportów alokacji, rzadziej dla raportów wpływu.	raportowanie alokacji i wpływu zalecane, ale zewnętrzna weryfikacja po emisji jest dobrowolna i mniej jednolicie stosowana. Raportowanie po pełnej alokacji do zapadalności jest rzadkie.
Kwalifikacja wydatków	Środki muszą być w pełni alokowane do działań zgodnych z taksonomią UE, z ograniczoną elastycznością.	Zgodność z taksonomią UE nie jest obowiązkowa, ale coraz częstsza (w tym zasady Do No Significant Harm i Minimum Safeguards requirements). Emitenci często wskazują kwalifikowalność zamiast pełnej zgodności.	Brak odpowiednika taksonomii UE. Kwalifikacja opiera się głównie na Frameworku emitenta i zasadach wytycznych, a nie szczegółowych kryteriach technicznych.

19. *Jakie są plany emisji zielonych obligacji w Polsce w latach 2026–2030, w szczególności w zakresie wartości emisji, celów oraz struktury instrumentów?*

Emisje zielonych obligacji na rynkach zagranicznych uzależnione będą od sytuacji panującej na międzynarodowych rynkach finansowych i rynku krajowym oraz od charakteru potrzeb pożyczkowych Skarbu Państwa.

20. *Czy planowane są zmiany w zasadach kwalifikacji wydatków lub raportowania związanych z zielonymi obligacjami?*

W chwili obecnej Ministerstwo Finansów nie prowadzi prac nad aktualizacją Green Bond Framework.

Z wyrazami szacunku

Z upoważnienia Ministra Finansów i Gospodarki

Jurand Drop
podsekretarz stanu

w Ministerstwie Finansów