

ZIELONE FINANSE

w Polsce 2025



Global Compact
Network Poland



Know-How Hub
Centrum Transferu Wiedzy



Instytut
Odpowiedzialnych
Finansów



EUROPEAN
FINANCIAL
CONGRESS

PARTNER:



ZWIĄZEK BANKÓW POLSKICH



ZIELONE FINANSE w Polsce 2025

pod redakcją Ludwika Koteckiego



Global Compact
Network Poland



Know-How Hub
Centrum Transferu Wiedzy



Instytut
Odpowiedzialnych
Finansów



PARTNER:



ZWIĄZEK BANKÓW POLSKICH



OUR MISSION:
**MOBILIZE A GLOBAL
MOVEMENT
OF SUSTAINABLE
COMPANIES
AND STAKEHOLDERS
TO CREATE
THE WORLD
WE WANT**

25
YEARS



Uniting Business for a Better World

THE TEN PRINCIPLES OF THE UNITED NATIONS GLOBAL COMPACT



HUMAN RIGHTS

- 1 Businesses should support and respect the protection of internationally proclaimed human rights; and
- 2 make sure that they are not complicit in human rights abuses.



LABOUR

- 3 Businesses should uphold the freedom of association and the effective recognition of the right to collective bargaining;
- 4 the elimination of all forms of forced and compulsory labour;
- 5 the effective abolition of child labour; and
- 6 the elimination of discrimination in respect of employment and occupation.



ENVIRONMENT

- 7 Businesses should support a precautionary approach to environmental challenges;
- 8 undertake initiatives to promote greater environmental responsibility; and
- 9 encourage the development and diffusion of environmentally friendly technologies.



ANTI-CORRUPTION

- 10 Businesses should work against corruption in all its forms, including extortion and bribery.

“

(...) we need action on finance. Many developing countries lack the financial resources and the fiscal space to invest in their futures and the future of their people. We must step up efforts to deliver the SDG Stimulus. That means doing much more to reduce debt pressures and debt servicing costs. It means expanding access to contingency financing for countries at risk of a cash flow crisis. And it means multiplying the lending capacity of multilateral development banks to provide more resources for climate action and sustainable development, and changing the business model to leverage the necessary massive amounts of private finance.

António Guterres

Secretary-General of the United Nations
Chair of the UN Global Compact Board

Źródło: António Guterres' remarks to the press at the launch of the 2024 Sustainable Development Goals Report, 28 June 2024.

”







Now more than ever, we need multisectoral, collective business leadership that builds bridges within and beyond sectors – leadership that inspires and unites, even in times of crisis. Towards this goal, our new CEO Agenda will provide business leaders with exclusive insights, strategic foresight and collaborative resources to enact lasting and meaningful change. We will also continue to grow engagement opportunities for C-suite leaders on finance, legal and marketing issues to drive a more integrated approach to sustainability.

Sanda Ojiambo

Assistant Secretary-General of the United Nations Global Compact, CEO & Executive Director UN Global Compact

Źródło: 2025 Annual Letter to UN Global Compact Participants from Sanda Ojiambo.



DANE WPROWADZAJĄCE

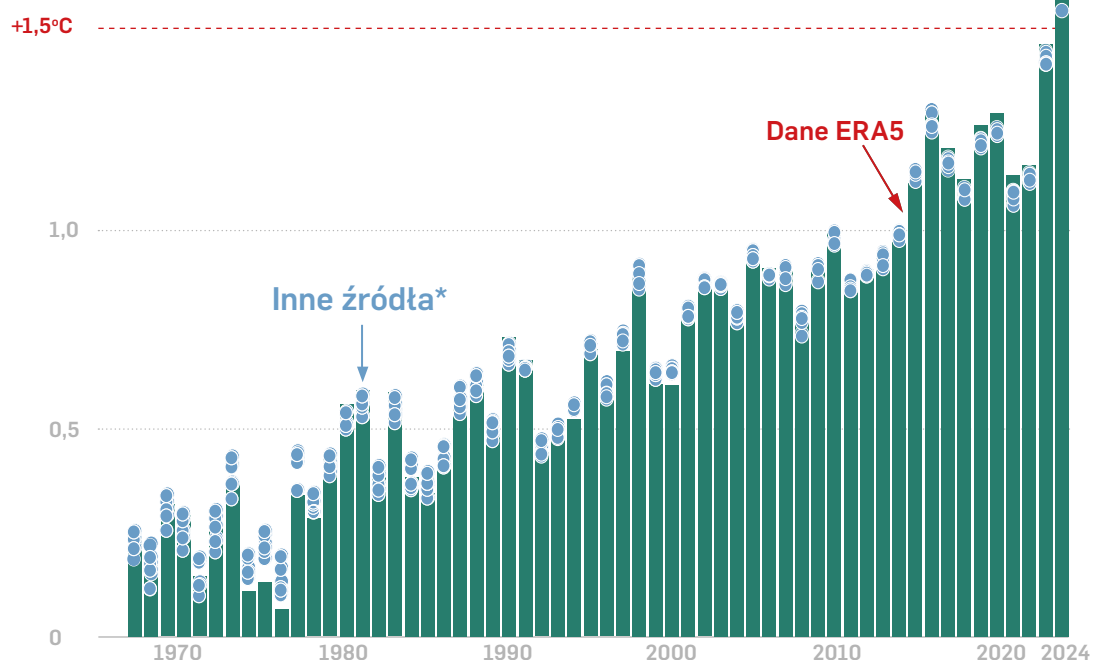
W 2024 przekroczyliśmy próg 1,5°C ocieplenia!

Choć pojedynczy rok powyżej 1,5°C nie oznacza jeszcze złamania porozumienia paryskiego, to przy obecnym tempie ocieplenia (ponad 0,2°C na dekadę) **przekroczenie tego celu przed 2030 rokiem** jest niemal pewne.

Globalna temperatura powierzchni Ziemi: wzrost w porównaniu z okresem przedindustrialnym

Okres referencyjny: przedindustrialny (1850–1900) ▶ Źródło: C3S/ECMWF

Średnie roczne, od 1967 roku



*Inne źródła obejmują: JRA-30, GISTEMPv4, NOAA GlobalTempv6, Berkeley Earth, HadCRUT5.

Źródło: Copernicus Climate Change Service (C3S), 2024, *Global Climate Highlights 2024*, <https://climate.copernicus.eu/global-climate-highlights-2024>.



137 mld dol.

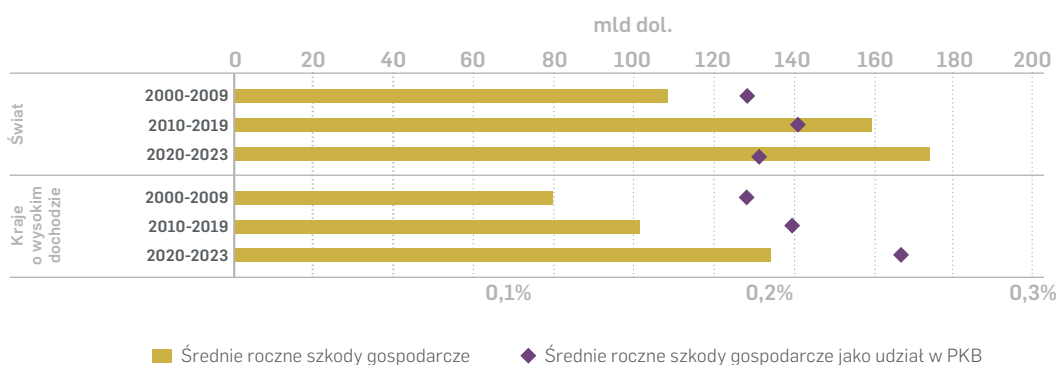
to globalne ubezpieczone straty z katastrof naturalnych w 2024 r. W 2025 r., przy realnym wzroście o 5–7%, mogą one **wzrosnąć do 145 mld dol.** Co więcej, istnieje 10% prawdopodobieństwo, że przekroczą nawet 300 mld dol.

Źródło: Swiss Re Institute, *sigma No 1/2025*, <https://www.swissre.com/institute/research/sigma-research/sigma-2025-01-natural-catastrophes-trend.html>.

Rosnące koszty ekonomiczne katastrof naturalnych

W latach 2020–2023 globalne straty gospodarcze spowodowane katastrofami naturalnymi przekroczyły 173 mld dol. rocznie – **to o 60% więcej niż na początku stulecia**. Skala wzrostu pokazuje, jak dramatycznie rosną koszty zmian klimatu.

Średnie roczne szkody gospodarcze spowodowane katastrofami naturalnymi



Źródło: United Nations Department of Economic and Social Affairs (UN DESA), 2025, *Financing for Sustainable Development Report 2024*, <https://desapublications.un.org/publications/financing-sustainable-development-report-2024>.

Klimatyczne ryzyka zdominują przyszłość – światowi liderzy biją na alarm

Mimo medialnego szumu wokół wojen handlowych, geopolityki czy AI, w ocenie światowych liderów to **zagrożenia środowiskowe** wciąż dominują na liście fundamentalnych, długoterminowych wyzwań, wymuszając strategiczne zmiany.

Kategorie ryzyka

- Środowiskowe
- Geopolityczne
- Społeczne
- Technologiczne

2 lata

1. Dezinformacja (i błędne informacje)
2. Ekstremalne zjawiska pogodowe
3. Konflikt zbrojny między państwami
4. Polaryzacja społeczna
5. Szpiegostwo i wojna cybernetyczna
6. Zanieczyszczenie
7. Nierówności
8. Przymusowa migracja lub przesiedlenie
9. Konfrontacja geoelekonomiczna
10. Erozja praw człowieka i/lub swobód obywatelskich

10 lat

1. Ekstremalne zjawiska pogodowe
2. Utrata bioróżnorodności i załamanie ekosystemów
3. Krytyczne zmiany systemów Ziemi
4. Niedobory zasobów naturalnych
5. Dezinformacja (i błędne informacje)
6. Negatywne skutki technologii AI
7. Nierówność
8. Polaryzacja społeczna
9. Szpiegostwo i wojna cybernetyczna
10. Zanieczyszczenie

Źródło: World Economic Forum, 2025, *Global Risks Report 2025*, <https://www.weforum.org/publications/global-risks-report-2025/>.

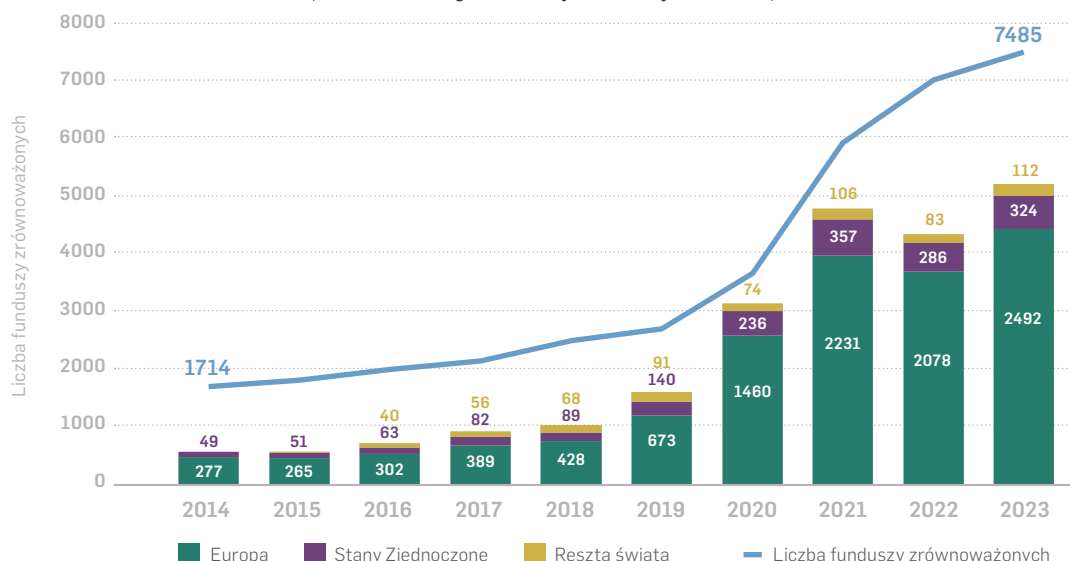
DANE WPROWADZAJĄCE

Finansowa odpowiedź na kryzys klimatyczny – rekordowy wzrost rynku funduszy zrównoważonych

Na koniec 2023 r. globalne aktywa funduszy zrównoważonych wyniosły około 3 bln dol., a ich liczba osiągnęła 7485. To wyraźny dowód na rosnące przepływy kapitału w kierunku inwestycji uwzględniających kryteria ESG.

Aktywa funduszy zrównoważonych w 2023 r. osiągnęły rekordowy poziom

(wartości w diagramach wyrażone są w mld dol.)

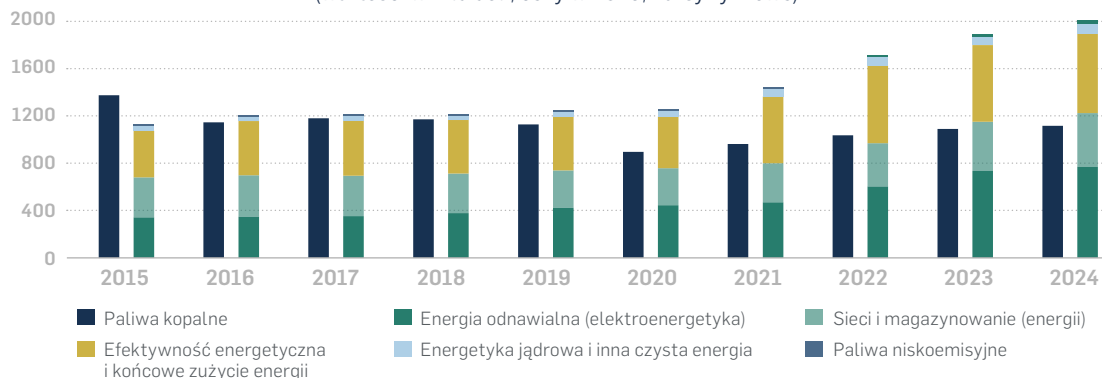


Źródło: United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD), 2024, *World Investment Report 2024*, <https://unctad.org/publication/world-investment-report-2024>.

Świat inwestuje obecnie prawie dwa razy więcej w czystą energię niż w paliwa kopalne

Globalne inwestycje w czystą energię i paliwa kopalne, 2015-2024

(wartości w mld dol., ceny w 2023, kursy rynkowe)

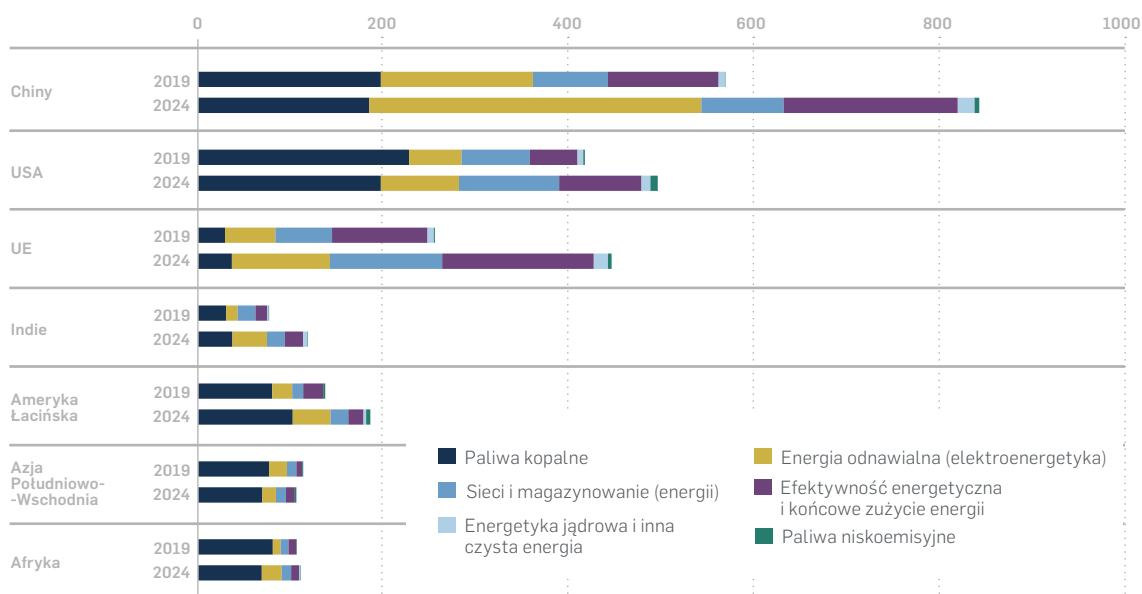


Źródło: International Energy Agency (IEA), *World Energy Investment 2024*, <https://www.iea.org/reports/world-energy-investment-2024>.

Unia Europejska prawie podwoiła roczne inwestycje w transformację energetyczną przez ostatnie 5 lat, przebijając poziom 400 mld dol. rocznie. Wciąż jest to jednak prawie dwa razy mniej niż Chiny, które inwestują w OZE niemal dwukrotnie więcej

Roczne inwestycje w energię według wybranych krajów i regionów, 2019 i 2024

(wartości w mld dol., ceny w 2023, kursy rynkowe)



Uwaga: 2024 = wartości szacunkowe dla 2024 r., US = Stany Zjednoczone, EU = Unia Europejska.

Źródło: International Energy Agency (IEA), *World Energy Investment 2024*, <https://www.iea.org/reports/world-energy-investment-2024>.



137 mld zł

wynosi łącznie wsparcie finansowe ze środków publicznych dla polskich kopalń **węgla kamiennego** w latach 2022-2049 przewidziane w projekcie aktualizacji Krajowego Planu w dziedzinie Energii i Klimatu z października 2024 r.

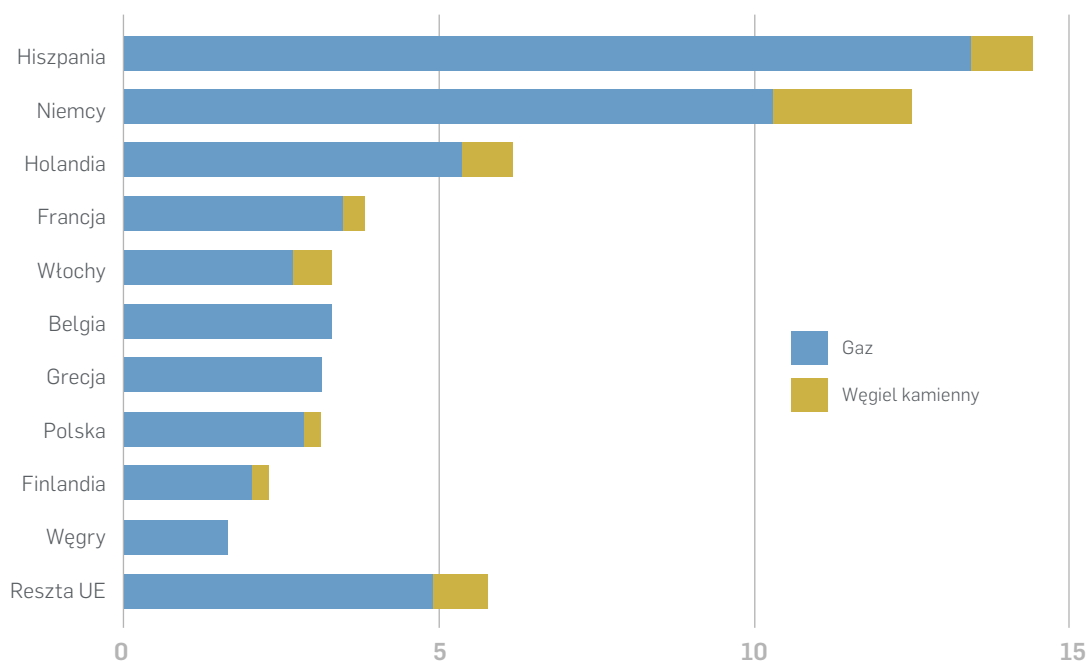
Źródło: W. Żelisko, S. Ogórek, *Wrażliwość regionów górniczych na transformację energetyczną*, Working Paper, nr 7, Polski Instytut Ekonomiczny, Warszawa 2024, https://pie.net.pl/wp-content/uploads/2025/03/PIE-Working-7-2024_Wrażliwosc-regionow-gorniczych.pdf.

DANE WPROWADZAJĄCE

Korzyści ekonomiczne Zielonego Ładu – oszczędności na imporcie paliw kopalnych

Wzrost mocy wiatrowych i słonecznych dzięki Europejskiemu Zielonemu Ładowi to nie tylko **niższe emisje**, ale też **realne oszczędności i wzmocnione bezpieczeństwo energetyczne**. Dzięki nowym instalacjom UE uniknęła 59 mld euro wydatków na import gazu i węgla w latach 2019–2024, a w 2024 roku zużycie obu paliw w elektroenergetyce byłoby o 11 % wyższe, gdyby nie wiatr i słońce.

Uniknięty koszt paliw kopalnych dzięki dodatkowej energii wiatrowej i słonecznej, 2019-2024 (wartości w mld euro)

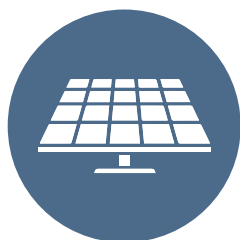
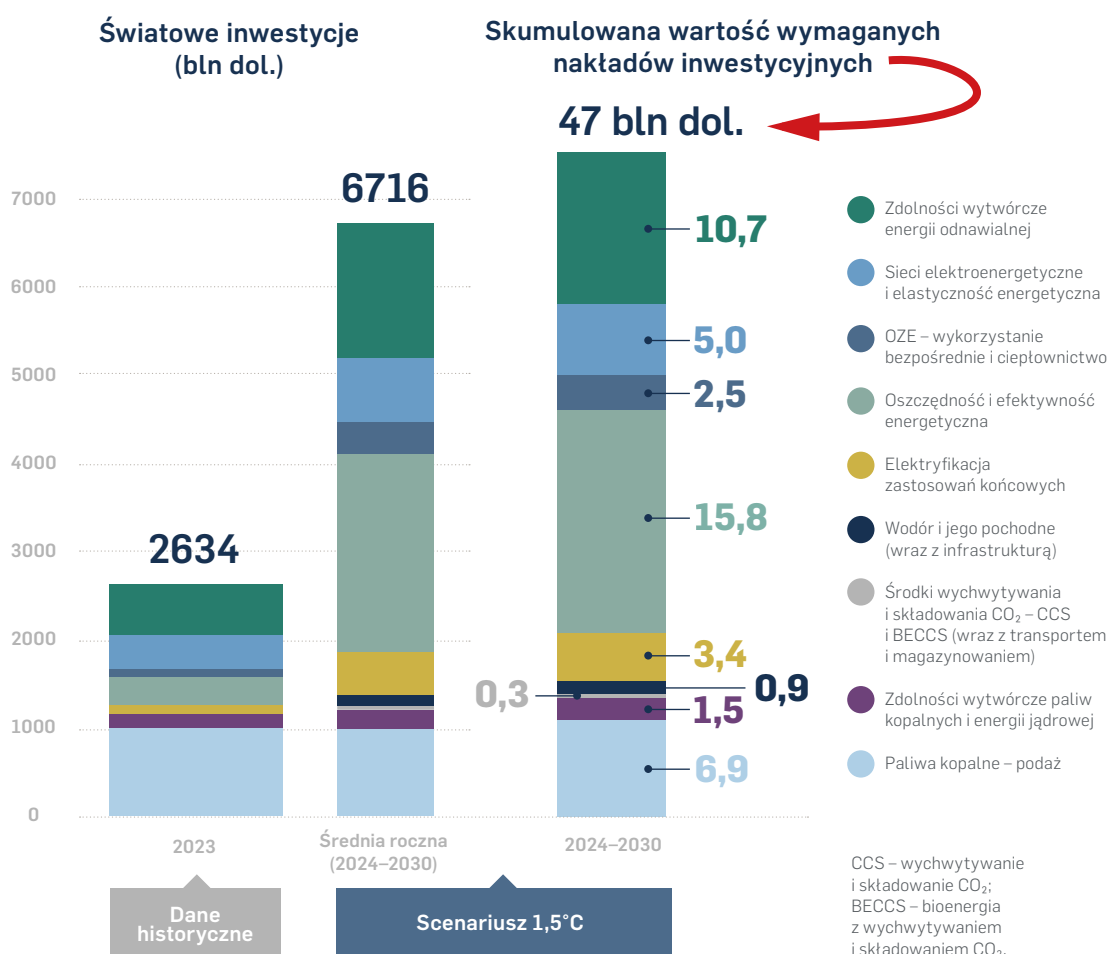


59 mld euro

– tyle Unia Europejska zaoszczędziła na imporcie paliw kopalnych dzięki inwestycjom w energię wiatrową i słoneczną od 2019 roku.

Mimo dynamicznego wzrostu inwestycji w sektor energetyczny, ich skala wciąż jest niewystarczająca, by utrzymać globalne ocieplenie poniżej 1,5°C

Inwestycje roczne i skumulowane według technologii w scenariuszu 1,5°C (2024–2030)



Droga do 1,5°C: ponad dwukrotny wzrost inwestycji

6,7 bln dol.

do takiej kwoty do 2030 roku (z 2,6 bln dol. w 2023 r.) muszą wzrosnąć nakłady na całkowite roczne inwestycje w sektorze energetycznym, aby utrzymać ścieżkę 1,5°C



Wprowadzenie

Rok 2025 rozpoczął się od istotnych zmian regulacyjnych w UE, które przekształcają obszar zrównoważonego finansowania. Ogłoszenie pakietu Omnibus stanowi przełomowy moment, mający szerokie konsekwencje dla firm, inwestorów i uczestników rynku finansowego. Pakiet ma na celu zmniejszenie liczby firm objętych dyrektywą o raportowaniu zrównoważonym (CSRD). Obowiązek raportowania będą miały tylko firmy zatrudniające ponad tysiąc pracowników oraz osiągające przychody powyżej 50 mln euro lub posiadające aktywa powyżej 25 mln euro, co zwalnia około 80% firm dotychczas objętych regulacjami. Termin wdrożenia kolejnych etapów raportowania zgodnie z CSRD został przesunięty o dwa lata, dając firmom więcej czasu na dostosowanie się do nowych wymogów. Europejskie Standardy Raportowania Zrównoważonego Rozwoju (ESRS) zostaną zrewidowane w celu ograniczenia liczby wymaganych danych, usunięcia standardów specyficznych dla sektorów oraz utrzymania poziomu zapewnienia na poziomie „ograniczonym”, zamiast „rozsądnego”. Mniejsze firmy będą mogły stosować dobrowolny standard dla MŚP (VSME), który również ograniczy zakres danych zrównoważonego rozwoju, jakich większe firmy i banki mogą od nich wymagać.

Unia Europejska zmierza więc, przynajmniej chwilowo, w stronę bardziej ukierunkowanego i efektywnego kosztowo podejścia do regulacji finansowania zrównoważonego. Pakiet Omnibus oznacza przecież istotne ograniczenia i uproszczenia obowiązków raportowania, koncentrując się na największych przedsiębiorstwach i zmniejszając obciążenia dla pozostałych. Wywołuje to jednak dyskusje na temat wpływu na przejrzystość danych i zdolność inwestorów do realizacji celów klimatycznych UE. Inwestorzy i zarządzający aktywami wyrażają obawy, że ograniczenie obowiązków raportowania może utrudnić dostęp do kluczowych danych klimatycznych i ESG, co może wpłynąć na decyzje inwestycyjne i pewność prawną. Pomimo uproszczeń w raportowaniu UE równocześnie promuje inwestycje publiczne i prywatne na rzecz rozwiązań klimatycznych, zgodnie z inicjatywą Clean Industrial Deal, która zakłada inwestycje rzędu 750–800 mld euro rocznie w latach 2025–2030. Unia rewiduje narzędzia, ale nie porzuca celów, jakie zamierza nimi osiągnąć. Do 2050 roku mamy stać się gospodarką zeroemisyjną, a do 2030 ograniczyć emisję o co najmniej 55% w porównaniu z poziomem z 1990 roku, co jest mocno podkreślane we wszystkich unijnych dokumentach.

Unia Europejska chce nadal pełnić ważną rolę w ramach prowadzonego przez ONZ procesu negocjacji klimatycznych i nie schodzić z ambitnych celów uzgodnionych podczas COP 21 w Paryżu. ONZ niezmiennie zachęca państwa członkowskie do ambitnych działań na rzecz ochrony klimatu i bioróżnorodności. Nie uda się to bez zdecydowanego zwiększenia inwestycji w celu globalnej przebudowy systemu wytwarzania energii i oparcia go na odnawialnych źródłach energii. Cel postawiony przez ONZ dla nas wszystkich to jak najszybsze odejście od spalania paliw kopalnych i redukcja emisji CO₂, metanu i innych gazów cieplarnianych, co zostało zapisane także w Celach Zrównoważonego Rozwoju ONZ, w szczególności w SDG7 koncentrującym się na czystej energii dostępnej dla wszystkich. Oczekując na tegoroczne uzgodnienia COP30 w Belem, UE nie może schodzić ze ścieżki wskazanej w porozumieniu paryskim. Stabilność polityki klimatycznej UE jest ważnym elementem globalnej dyskusji klimatycznej i Polska ma tutaj do odegrania bardzo ważną rolę.

Treść tegorocznego, już szóstego, raportu *Zielone Finanse w Polsce 2025* odzwierciedla te nowe trendy w zrównoważonych finansach. Taki był zresztą od początku pomysł na tę publikację: pokazywać aktualny stan rozwoju, pewnego rodzaju zdjęcie zielonych finansów. W tym roku wśród „fotografów” mamy ponownie znakomite grono ekspertek i ekspertów.

Tradycyjnie raport *Zielone Finanse w Polsce 2025* zaczyna dziesięć dłuższych opracowań, które mają opowiedzieć nam nieco bardziej szczegółowo o tendencjach i wyzwaniach zielonych finansów. Tę część zaczyna artykuł *Quo vadis zrównoważone finanse?* (autorki to Joanna Ałasa i Roksana Kałużna-Bałązy). W części I (*Stan i perspektywy zielonych finansów w Polsce i na świecie*) znajdziemy także między innymi rozważania dotyczące możliwych konsekwencji wprowadzenia pakietu Omnibus dla zrównoważonego finansowania (artykuł Jadwigi Pisarskiej) i oczekiwań wobec tego pakietu (dr Agnieszka Wicha i Norbert Jeziolowicz), artykuł o początku nowej ery zrównoważonego ładu korporacyjnego w polskich przedsiębiorstwach (dr Anne-Marie Weber), o perspektywach zielonego budżetu państwa (prof. Kamilla Marchewka-Bartkowiak), o rozwoju zrównoważonego raportowania w bankowości (krakowscy ekonomiści: dr hab. Joanna Krasodomska, dr Krzysztof Kil i dr Monika Sady). Przeczytamy o wyzwaniach zrównoważonej i sprawiedliwej transformacji regionów węglowych (artykuł WiseEuropa) oraz o znaczeniu zielonych inwestycji dla wzrostu gospodarczego w Polsce (artykuł Zespołu Grupy Banku Światowego) czy o tym, jak finansować inwestycje w gospodarkę obiegu zamkniętego (artykuł Dariusza Kryczki i Lilianny Krawczyk). Możemy się także zapoznać z analizą inwestycji w zrównoważoną transformację (artykuł dr Magdaleny Andrejczuk).

Część II naszego raportu pełni rolę bardzo ważnego kanału komunikowania się Platformy Zrównoważonych Finansów powołanej przy Ministerstwie Finansów w 2022 r. z rynkiem finansowym, regulatorem i nadzorcą oraz ogółem społeczeństwa. Platforma stanowi forum dyskusji i podejmowania decyzji w obszarze strategicznych kierunków rozwoju zrównoważonych finansów w Polsce. To miejsce spotkań instytucji i osób przekonanych, że zielona transformacja wymaga systemowej współpracy ponadsektorowej. Z ogromną przyjemnością oddaliśmy część naszego raportu Platformie. Po słowie wstępnym współprzewodniczących Platformy, Joanny Ałasy z POLSIF, Katarzyny Przewalskiej z Ministerstwa Finansów i Kamila Wyszkwoskiego z UN GCNP, koordynatorzy prac czterech grup roboczych Platformy zaprezentowali dotychczasowe osiągnięcia i plany działania.



Część III jest głosem rynku i to jego krajowym liderom już tradycyjnie oddajemy łamy opracowania *Zielone Finanse w Polsce 2025*. Liderom odpowiedzialności, jak zostali nazwani przez Karolinę Adamską-Woźniak z Forum Odpowiedzialnego Biznesu. Przedstawiają oni postępy we wprowadzaniu zielonych finansów w Polsce, praktyczne problemy, które napotykają, wyzwania zielonego finansowania, prezentują rolę, jaką oni i reprezentowane przez nich instytucje odgrywają w rozwijaniu zielonych finansów w naszym kraju. Mamy zatem w tej części głównie banki: Bank Millennium, BNP Paribas Bank Polska S.A., Bank Ochrony Środowiska S.A., Crédit Agricole Bank Polska S.A., Deutsche Bank Polska S.A., ING Bank Śląski, mBank, Nest Bank, Santander Bank Polska S.A., ale też działające w Polsce instytucje międzynarodowe, takie jak Europejski Bank Inwestycyjny, Europejski Bank Odbudowy i Rozwoju, International Finance Corporation, jest także głos Giełdy Papierów Wartościowych, Deloitte Advisory, Domu Inwestycyjnego Xelion, Narodowego Funduszu Ochrony Środowiska i Gospodarki Wodnej, Forum Odpowiedzialnego Biznesu.

Jak już wspomnieliśmy, zrównoważone finanse to także edukacja i rosnąca świadomość na temat ich znaczenia. Dowodem na to jest część IV raportu. To skróty najlepszych prac dyplomowych (wskazanych przez ich promotorów) słuchaczy Podyplomowego Studium Prawno-Finansowego Zrównoważone Finanse (edycja II) na Uniwersytecie Warszawskim. To głos kolejnego pokolenia finansistów i praktyków rynkowych zdobywających niezbędną wiedzę i umiejętności, by dalej rozwijać zrównoważone finanse w Polsce.

Jak napisała Joanna Erdman z ING, „przed nami długa droga, i może czasem trochę zwolnimy, potem przyspieszymy, a może nawet zrobimy krok wstecz, ale wiemy, dokąd zmierzamy, i mamy świadomość, jaka jest rola sektora finansowego w tej podróży”. Rynki finansowe odgrywają krytyczną rolę w osiągnięciu celów tej podróży, ponieważ umożliwiają mobilizację i alokację kapitału na projekty i inicjatywy wspierające transformację w kierunku gospodarki niskoemisyjnej. Ogromna skala szacowanych nakładów finansowych niezbędnych do przeprowadzenia skutecznej transformacji energetycznej wymaga zaangażowania wielu stron i wprowadzania nowych, innowacyjnych instrumentów finansowych. Oznacza to konieczność mobilizowania kapitału przez sektor publiczny (rząd i samorządy), sektor finansowy (banki i ubezpieczycieli) oraz podmioty niefinansowe i osoby fizyczne. Jest to także kwestia odpowiednich narzędzi, wiedzy i budowania świadomości. Tak też już od sześciu lat widzimy swoją rolę i odpowiedzialność. Jednym z naszych narzędzi jest raport o zrównoważonych finansach. Mają one potencjał, aby napędzać znaczące pozytywne zmiany, przyczyniając się do bardziej sprawiedliwej i zrównoważonej środowiskowo globalnej gospodarki. Mamy nadzieję, że także chociażby w niewielkim stopniu przyczyniamy się do tego samego.

Do zobaczenia za rok w trochę bardziej zrównoważonym świecie!



Ludwik Kotecki
Dyrektor Instytutu
Odpowiedzialnych Finansów



Kamil Wyszowski
Przedstawiciel Krajowy | Dyrektor Wykonawczy
UN Global Compact Network Poland



Dzień dobry Państwu,

Cieszę się, że mogę napisać słowo wstępne do kolejnego, szóstego już, raportu *Zielone Finanse w Polsce 2025*. To cenna publikacja, która co roku pokazuje stan debaty o zrównoważonych finansach w Polsce, identyfikując najważniejsze ich kwestie, ale też pokazując, jak duże zmiany na rynku finansowym już nastąpiły. Bez wątpienia przestawienie systemu gospodarczego na tory bardziej przyjazne środowisku i klimatowi będzie wymagało rewolucyjnych zmian, w tym w sposobie działania uczestników życia gospodarczego i politycznego, a także wypracowania odpowiedniego podejścia politycznego, opartego na aspiracjach społecznych, oraz uczynienia z nich ważnego elementu pozytywnej wizji tworzenia świata z przyszłością.

Transformacja klimatyczna, pomimo globalnych wyzwań współczesnego świata, w tym europejskiego problemu niedostatecznej konkurencyjności, stanowi istotną szansę dla Polski i krajowego rynku kapitałowego na rozwój nowych obszarów biznesowych i wzmocnienie pozycji w regionie Europy Środkowo-Wschodniej. W świetle ambitnych planów adaptacyjnych i rosnącej dynamiki procesów klimatycznych można stwierdzić, że tylko proaktywne podejście pozwoli na pełne wykorzystanie potencjału procesu transformacji klimatycznej – obejmującego nie tylko kwestie środowiskowe, lecz także możliwości innowacyjne, w tym szanse związane z rozwojem nowych technologii czy szerzej – postępu cywilizacyjnego. Trend dążenia do zrównoważonego finansowania oznacza również szansę na zwiększenie zaangażowania inwestorów prywatnych w finansowanie projektów proklimatycznych, co – w obliczu rosnących potrzeb finansowych transformacji klimatycznej zarówno w Polsce, jak i na świecie – ma kluczowe znaczenie. Sektor prywatny, napędzający innowacje, wymaga odpowiednich zachęt do podejmowania działań adaptacyjnych. W tym kontekście kluczowe znaczenie ma współpraca – zarówno finansowa, jak i pozafinansowa – niezbędna do osiągnięcia strategicznego wzrostu, opartego na zaangażowaniu wszystkich stron, uczestników życia gospodarczego w Polsce, z bardzo istotną rolą sektora finansowego.

Ministerstwo Finansów pozostaje nieustannie zaangażowane w część debaty publicznej w tym obszarze, między innymi współdziałając z polską Platformą Zrównoważonych Finansów, stanowiącą forum dialogu i inicjatyw wspierających rozwój rynku kapitałowego w zakresie zrównoważonych finansów. Raport *Mapa drogowa dla rozwoju zrównoważonych finansów w Polsce* – opracowany przez polską Platformę Zrównoważonych Finansów i jej grupy robocze – wyraźnie potwierdza, że krajowe instytucje finansowe wykazują już wysoki poziom świadomości, zarówno jeśli chodzi o wyzwania związane z rozwojem rynku instrumentów finansowych wspierających transformację klimatyczną, jak i potencjałem wzrostu w obszarze innowacyjnych usług oraz sektorów zrównoważonej gospodarki.

Aby zmiany w zakresie zrównoważonego finansowania stały się faktem, niezbędne jest również stworzenie odpowiedniego otoczenia biznesowego, opartego na przejrzystych regulacjach, stabilnej podstawie prawnej oraz zaufanych władzach i ugruntowanych instytucjach publicznych. Ministerstwo Finansów podkreśla także kluczowe znaczenie wszelkich inicjatyw edukacyjnych – w tym coroczne edycje raportu *Zielonych finansów w Polsce*, które stanowią doskonały przykład działań wspierających rozwój świadomości i wiedzy uczestników życia gospodarczego w tym zakresie.

Każdy z powyższych elementów stanowi fundament wsparcia w procesie transformacji klimatycznej oraz budowania środowiska sprzyjającego zrównoważonym inwestycjom, na które należy patrzeć jako na szansę na dokonanie kolejnego skoku cywilizacyjnego przez naszą gospodarkę.

Życzę owocnej lektury,

Jurand Drop
Podsekretarz Stanu,
Ministerstwo Finansów



Spis treści

Dane wprowadzające	10
Wprowadzenie	17
Jurand Drop Podsekretarz Stanu, Ministerstwo Finansów.....	21
Wykaz skrotów	30

I. Stan i perspektywy zielonych finansów w Polsce i na świecie

Roksana Kałużna-Bałazy

Założycielka kancelarii odpowiedzialnego biznesu kaluzna legal

Wiceprezeska Zarządu, Sustainable Investment Forum Poland

Joanna Ałasa

Prezeska Zarządu, Sustainable Investment Forum Poland

Quo vadis zrównoważone finanse?.....

34

Zespół Grupy Banku Światowego

Inwestycje w zielone technologie mogą napędzać wzrost w Polsce.....

40

Krzysztof Bocian

Starszy Analityk WiseEuropa

dr Maciej Bukowski

Prezes Zarządu WiseEuropa

Polska strefa inwestycji. Preferencje podatkowe w transformacji regionów węglowych w Polsce.....

48

dr Anne-Marie Weber

Adiunkt, Katedra Prawa Handlowego,

Wydział Prawa i Administracji, Uniwersytet Warszawski

Dyrektywa CS3D – początek nowej ery zrównoważonego ładu korporacyjnego w polskich przedsiębiorstwach?.....

54

Jadwiga Pisarska

Starsza Ekspertka ds. ESG i Zrównoważonego Finansowania, BNP Paribas Bank Polska S.A.
Członkini Zwyczajna, Sustainable Investment Forum Poland

Dekarbonizacja czy dezorientacja Zrównoważone finansowanie w zmiennym otoczeniu regulacyjnym.....58

dr hab. Joanna Krasodomska, prof. UEK

dr Krzysztof Kil

dr Monika Sady

Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie

Zmiany w raportowaniu i raportowanie o zmianach: zrównoważone finansowanie w sprawozdawczości i opiniach banków.....62

dr Agnieszka Wicha

Doradczyni Zarządu, Związek Banków Polskich

Norbert Jeziolowicz

Dyrektor Zespołu Bankowości Detalicznej i Rynków Finansowych,
Związek Banków Polskich

Deregulacja zrównoważonego finansowania z perspektywy sektora bankowego – oczekiwania vs. rzeczywistość.....70



dr hab. Kamilla Marchewka-Bartkowiak, prof. UEP

Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu

Zielone budżetowanie. Perspektywa budżetu państwa w Polsce.....76

dr Magdalena AndrejczukDyrektorka Departamentu Zrównoważonych Finansów Bankowości Korporacyjnej,
mBank S.A.Członkini Komitetu Sterującego Programu Climate Positive, UN Global Compact
Network Poland

Wykładowczyni studiów podyplomowych: SGH, ALK, SGGW, PW,

Uczelnia Łazarskiego

Finansowanie zrównoważonej transformacji.....82

Dariusz Kryczka

Partner w Centrum Kompetencyjnym Europejskiego Zielonego Ładu EY

Ekspert ds. Energii i Klimatu UN Global Compact Network Poland

Lilianna Krawczyk,

Starsza Konsultantka w Centrum Kompetencyjnym Europejskiego Zielonego Ładu EY

Jak finansować inwestycje w gospodarkę obiegu zamkniętego.....90

II.**Platforma****Zrównoważonych****Finansów****Katarzyna Przewalska**

Dyrektor Departamentu Rozwoju Rynku Finansowego,

Ministerstwo Finansów

Kamil Wyszowski

Przedstawiciel Krajowy, Dyrektor Wykonawczy,

United Nations Global Compact Network Poland

Joanna Ałasa

Prezeska Zarządu, Sustainable Investment Forum Poland

Polska Platforma Zrównoważonych Finansów – siła współpracy w zielonej transfor-
macji.....98**Aneta Piątkowska**

Dyrektor Departamentu Zrównoważonej Gospodarki,

Ministerstwo Rozwoju i Technologii

Taksonomia UE a potrzeby polskiego rynku.....100

Ludwik Kotecki

Członek Rady Polityki Pieniężnej

Badania, edukacja i szkolenia w obszarze zrównoważonych finansów w Polsce.....104

Beata Tylman-Nowakowska

Dyrektorka Działu Partnerstw Strategicznych i Innowacji,
Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie

Andrzej Zduńczyk

Dyrektor Departamentu Rozwoju Produktów, Biuro Informacji Kredytowej S.A.

Bez danych nie ma decyzji, bez decyzji nie ma transformacji – dostęp do informacji
niefinansowych jako fundament finansowania zrównoważonej gospodarki.....108

Wojciech Lewandowski

Associate, Europejski Bank Odbudowy i Rozwoju

Zielone i zrównoważone inwestycje jako źródło finansowania transformacji – jak wyko-
rzystać finanse publiczne do mobilizacji finansowania prywatnego.....112

Piotr Dmuchowski

Prezes Zarządu, PFR Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych

Mobilizacja kapitału dla zrównoważonej przyszłości – instytucje rozwoju jako kataliza-
tory zielonej zmiany.....116

III. Głos rynku**Grzegorz Rabsztyn**

Head of the EIB Group Office in Poland

Karolina Bielik

Shareholders relations, EIB

Kamil Pruchnik

Senior Regional Representative for Poland, EIF

Finansowanie Grupy EBI w Polsce – wiatr w żagle zielonej energii.....122

dr Piotr J. Szpunar

Dyrektor Europejskiego Banku Odbudowy i Rozwoju

na Polskę, Bułgarię i Albanie

Europejski Bank Odbudowy i Rozwoju i finansowanie zielonych inwestycji w Polsce.....124

Karolina Studniarek

Wicedyrektorka Działu Zrównoważonego Rozwoju i Zielonego Finansowania,

Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie

Warsaw Sustainable Segment – impuls do zrównoważonego finansowania.....126

Leeann Minogue

IFC Agricultural Financial Services

Marcin Wiśniewski

IFC Poland Country Officer

Rolnictwo przyszłości: rozwój rolnictwa przyjaznego dla klimatu w Polsce.....130

Małgorzata Szafoni

Zastępca Prezesa Zarządu,
Narodowy Fundusz Ochrony Środowiska i Gospodarki Wodnej
Napędzamy zieloną transformację.....132

Jarek Rot

Dyrektor Wykonawczy Obszaru Zrównoważonego Rozwoju,
Chief Sustainability Officer, BNP Paribas Bank Polska S.A.
Podtrzymujemy zobowiązania dotyczące finansowania transformacji.
Bank BNP Paribas bezpieczną ostoją w obliczu zmian.....134

Bartosz Kublik

Prezes Zarządu, Bank Ochrony Środowiska S.A.
Zielone inwestycje zaczynają się w Banku Ochrony Środowiska.....136

Bernard Muselet

Senior Country Officer, I Wiceprezes Zarządu, Crédit Agricole Bank Polska S.A.
Nowe możliwości finansowania prośrodowiskowych inwestycji.....138

Tomasz Gasiński, PhD, Partner Sustainability & Climate, Deloitte Advisory

Anna Bryła, Manager, Sustainability & Climate, Deloitte Advisory

Stanisław Pańkowski, Consultant, Sustainability & Climate, Deloitte Advisory

Zmiany regulacyjne a zielone finansowanie – jak pakiet Omnibus wpłynie na
zrównoważone inwestycje?.....140

Tomasz Kowalski

Prezes Zarządu, Deutsche Bank Polska S.A.
Trendy w zakresie klimatu i zrównoważonego rozwoju.....142

dr Karolina Adamska-Woźniak

Dyrektorka Zarządzająca, Forum Odpowiedzialnego Biznesu
Liderzy odpowiedzialności. Zielona transformacja zaczyna się od ludzi i decyzji.....144

Joanna Erdman

Wiceprezes Zarządu, ING Bank Śląski S.A.
Oddech podczas maratonu.....146

Adam Pers

Wiceprezes Zarządu ds. bankowości korporacyjnej i inwestycyjnej, mBank S.A.
mBank wspiera firmy w transformacji.....148

Joao Bras Jorge

Prezes Zarządu, Bank Millennium S.A.
Świat się zmienia, ale zrównoważony rozwój pozostaje priorytetem.....150

Magdalena Zajkowska

Wiceprezes Zarządu, Nest Bank S.A.

Zdrowie psychiczne przedsiębiorców w dobie kryzysu – dlaczego dobrostan właścicieli firm jest kluczowy dla całego społeczeństwa?.....152

Michał Gajewski

Prezes Zarządu, Santander Bank Polska S.A.

Zrównoważone finanse w obliczu nowych wyzwań i szans.....154

Krzysztof Praszał

Prezes Zarządu, Dom Inwestycyjny Xelion sp. z o.o.

Szansa na pragmatyzm w zrównoważonym rozwoju mniejszych przedsiębiorstw.....156

**IV. Wyróżnione prace dyplomowe II edycji
Podyplomowego Studium Prawno-Finansowego
„Zrównoważone finanse” na Uniwersytecie Warszawskim****Marek Wasilewski**

Absolwent II edycji Podyplomowego Studium Prawno-Finansowego

„Zrównoważone finanse”, Wydział Prawa i Administracji, Uniwersytet Warszawski

Dyrektor Biura Wsparcia Sprzedaży Produktów ESG, PKO BP S.A.

Programy publiczne a edukacja MŚP w obszarze ESG – przykład kredytu ekologicznego FENG.....160

Agnieszka Szostakiewicz

Absolwentka II edycji Podyplomowego Studium Prawno-Finansowego

„Zrównoważone finanse”, Wydział Prawa i Administracji, Uniwersytet Warszawski

Manager Zespołu ds. ESG, UNIQA Sustainable Business Solutions

Finansowanie w formule Sustainability Linked Loan jako narzędzie zrównoważonej transformacji przedsiębiorstw.....162



Wykaz skrótów

BIK ESG – platforma Biura Informacji Kredytowej agregująca dane ESG dla sektora finansowego

CAPEX – *Capital Expenditure* – nakłady inwestycyjne przedsiębiorstwa

CCS – *Carbon Capture and Storage* – wychwytywanie i składowanie dwutlenku węgla

Clean Industrial Deal – pakiet działań UE wspierających konkurencyjność i dekarbonizację przemysłu

COFOG – *Classification of the Functions of Government* – środowiskowa klasyfikacja wydatków rządowych

CRR – *Capital Requirements Regulation* – unijne rozporządzenie dot. wymogów kapitałowych (tzw. Filar 3)

CS3D – *Corporate Sustainability Due Diligence Directive* – dyrektywa w sprawie należytej staranności przedsiębiorstw w zakresie zrównoważonego rozwoju

CSRD – *Corporate Sustainability Reporting Directive* – dyrektywa w sprawie sprawozdawczości przedsiębiorstw w zakresie zrównoważonego rozwoju

DNSH – *Do No Significant Harm* – zasada „nie czyni poważnych szkód” w Taksonomii UE

EBA – *European Banking Authority* – Europejski Urząd Nadzoru Bankowego

ECB (EBC) – *European Central Bank* – Europejski Bank Centralny

EIB (EBI) – *European Investment Bank* – Europejski Bank Inwestycyjny

EBRD (EBOiR) – *European Bank for Reconstruction and Development* – Europejski Bank Odbudowy i Rozwoju

EU ETS – *European Union Emissions Trading System* – to unijny system handlu uprawnieniami do emisji gazów cieplarnianych, mający na celu ekonomiczne ograniczanie zanieczyszczeń przez przemysł i energię

EU Taxonomy – rozporządzenie UE 2020/852 klasyfikujące działalności przyczyniające się do celów środowiskowych

EUGBS – *EU Green Bond Standard* – standard emisyjny zielonych obligacji UE

EURIBOR – *Euro Interbank Offered Rate* – referencyjna stopa procentowa dla rynku euro

FENG – Fundusze Europejskie dla Nowoczesnej Gospodarki – unijny program dotacyjny na lata 2021-2027, wspierający innowacyjność, cyfryzację i zieloną transformację polskiej gospodarki

FEnIKS – Fundusze Europejskie na Infrastrukturę, Klimat i Środowisko – największy program unijny dla Polski w perspektywie finansowej 2021-2027, którego celem jest wspieranie zielonej i cyfrowej transformacji kraju poprzez inwestycje w kluczową infrastrukturę, środowisko, energetykę, zdrowie i kulturę

FEPW – Fundusze Europejskie dla Polski Wschodniej – unijny program na lata 2021-2027, który kontynuuje wsparcie dla rozwoju i konkurencyjności Polski Wschodniej, koncentrując się na innowacyjności, atrakcyjności miast i dostępności transportowej

GAR – *Green Asset Ratio* – wskaźnik udziału zielonych aktywów w portfelu banku

GPW – Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie

GRI – *Global Reporting Initiative* – międzynarodowa organizacja tworząca globalne standardy sprawozdawczości zrównoważonego rozwoju

GSF – *Green Supporting Factor* – mechanizm obniżający wymogi kapitałowe dla banków finansujących zielone inwestycje

ICMA – *International Capital Market Association* – globalna organizacja branżowa, która promuje standardy dla międzynarodowych rynków kapitałowych, tworząc m.in. *Green Bond Principles*

IFC – *International Finance Corporation* – członek Grupy Banku Światowego finansujący sektor prywatny

KPEiK – Krajowy Plan na rzecz Energii i Klimatu – strategiczny dokument Polski, wyznaczający cele i kierunki działań w zakresie transformacji energetycznej i klimatycznej kraju do roku 2030, zgodnie z zobowiązaniami Unii Europejskiej

KNF – Komisja Nadzoru Finansowego – polski organ nadzoru nad rynkiem finansowym

KPO – Krajowy Plan Odbudowy i Zwiększania Odporności – krajowy komponent Funduszu Odbudowy (RRF) Unii Europejskiej, finansujący reformy i inwestycje na rzecz odbudowy gospodarki oraz jej zielonej i cyfrowej transformacji po pandemii

KPI – *Key Performance Indicator* – kluczowy wskaźnik efektywności

KRS – Krajowy Rejestr Sądowy

KUKE – Korporacja Ubezpieczeń Kredytów Eksportowych – państwowa instytucja ubezpieczająca transakcje polskich eksporterów przed ryzykiem braku zapłaty

LGD – Loss Given Default – oczekiwana strata banku w przypadku niewypłacalności

MKiŚ – Ministerstwo Klimatu i Środowiska

MNB – Magyar Nemzeti Bank – bank centralny Węgier

MMŚP/MŚP – mikro-, małe i średnie przedsiębiorstwa

NFOŚiGW – Narodowy Fundusz Ochrony Środowiska i Gospodarki Wodnej

NGFS – Network for Greening the Financial System – sieć banków centralnych wspierających transformację klimatyczną

NFRD – Non-Financial Reporting Directive – dyrektywa o sprawozdawczości niefinansowej (poprzedniczka CSRD)

NZAM – Net Zero Asset Managers Initiative – inicjatywa menedżerów aktywów deklarujących neutralność klimatyczną portfela

NZBA – Net-Zero Banking Alliance – sojusz banków, które zobowiązały się do osiągnięcia neutralności klimatycznej w swoich portfelach kredytowych i inwestycyjnych do 2050 roku, zgodnie z celami porozumienia paryskiego

OECD – Organisation for Economic Co-operation and Development – Organizacja Współpracy Gospodarczej i Rozwoju

ONZ – Organizacja Narodów Zjednoczonych

OPEX – Operational Expenditure – wydatki operacyjne

OZE – odnawialne źródła energii

PARP – Polska Agencja Rozwoju Przedsiębiorczości

PD – Probability of Default – prawdopodobieństwo niewypłacalności kredytobiorcy

PPA – Power Purchase Agreement – długoterminowa umowa zakupu energii

PRI – Principles for Responsible Investment – Zasady Odpowiedzialnego Inwestowania – globalna inicjatywa wspierana przez ONZ, która promuje włączenie ESG w procesy decyzyjne inwestorów, aby przyczynić się do powstania bardziej zrównoważonego globalnego systemu finansowego

PSI – Polska Strefa Inwestycji – system ulg podatkowych dla nowych inwestycji w całej Polsce

PZF – Platforma Zrównoważonych Finansów

SDG – Sustainable Development Goals – rozporządzenie w sprawie ujawnień dotyczących zrównoważonego rozwoju w sektorze usług finansowych

SFDR – Sustainable Finance Disclosure Regulation – rozporządzenie o ujawnianiu informacji ESG

SFK – Społeczny Fundusz Klimatyczny

SLL – Sustainability-Linked Loan – kredyt powiązany z realizacją mierzalnych celów ESG

SPO – Second Party Opinion – niezależna, zewnętrzna ocena zgodności ram emisji zielonych lub społecznych obligacji ze standardami rynkowymi

SSE – Specjalna Strefa Ekonomiczna – wyznaczony obszar oferujący ulgi podatkowe i pomoc publiczną w celu wspierania inwestycji, obecnie zastąpiony w Polsce przez PSI

SBTi – Science Based Targets initiative – globalna inicjatywa wspierająca firmy w wyznaczaniu naukowych celów redukcji emisji gazów cieplarnianych

TCFD – Task Force on Climate-related Financial Disclosures – ramy ujawnień ryzyk klimatycznych

TNFD – Taskforce on Nature-related Financial Disclosures – ramy raportowania wpływu na bioróżnorodność

UOKiK – Urząd Ochrony Konkurencji i Konsumentów

UNFCCC – United Nations Framework Convention on Climate Change – Ramowa Konwencja Narodów Zjednoczonych w sprawie Zmian Klimatu

VSME – Voluntary SME Standard – dobrowolny standard raportowania ESG dla MŚP

WIG140 – indeks giełdowy GPW, obejmujący 140 największych i najbardziej płynnych spółek

WIG-Banki – sektorowy indeks GPW, obejmujący wyłącznie spółki z sektora bankowego uczestniczące w indeksie WIG

WIBOR – Warsaw Interbank Offered Rate – referencyjna stopa oprocentowania pożyczek między bankami w Polsce

WRI – World Resources Institute – think tank rozwijający narzędzia do pomiaru i zarządzania emisjami oraz zasobami naturalnymi

WSS – Warsaw Sustainable Segment – segment zielonych obligacji na GPW



An aerial photograph of a dense, lush green forest. The trees are tightly packed, creating a textured canopy of various shades of green. The lighting suggests a bright day, with some areas appearing slightly brighter than others. The overall composition is a full-page background image.

I. Stan i perspektywy zielonych finansów w Polsce i na świecie

Roksana Kałużna-Bałazy

**Założycielka kancelarii odpowiedzialnego biznesu kaluzna legal,
Wiceprezeska Zarządu, Sustainable Investment Forum
Poland**

Joanna Ałasa

**Prezeska Zarządu,
Sustainable Investment Forum Poland**

QUO VADIS ZRÓWNOWAŻONE FINANSE?

W styczniu 2025 roku JPMorgan Chase & Co postanowił opuścić *Net-Zero Banking Alliance* (NZBA). Był to ostatni z sześciu największych banków USA, pięć pozostałych, Goldman Sachs, Wells Fargo, Citi, Bank of America, Morgan Stanley, zdecydowało się na ten krok wcześniej.

Również w styczniu 2025 roku BlackRock, największy na świecie fundusz inwestycyjny, wycofał się z *Net Zero Asset Managers Initiative* (NZAM), co doprowadziło tę organizację do zawieszenia swojej działalności w celu przemyślenia jej założeń oraz zapewnienia, by inicjatywa „odpowiadała nowemu globalnemu kontekstowi”¹.

Obie inicjatywy pod auspicjami ONZ łączy zobowiązanie uczestniczących w nich podmiotów do osiągnięcia neutralności klimatycznej odpowiednio swojego portfela kredytowego lub inwestycji do 2050 roku. Ponadto uczestnicy zobowiązują się do działania w zgodzie z ustalonymi przez te globalne organizacje zasadami oraz regularnego raportowania postępów.

Elementem łączącym banki i fundusz inwestycyjny, które postanowiły wyjść z inicjatyw, jest ich siedziba w Stanach Zjednoczonych.

Choć jako nieoficjalny powód wskazuje się presję polityczną ze strony Partii Republikańskiej, powód oficjalny ma naturę prawną. Zdaniem podmiotów opuszczających inicjatywy uczestnictwo w nich rodzi dla nich ryzyko prawne. Chodzi nie tyle o nowe regulacje przyjęte przez niektóre stany (np. Teksas, Floryda i Wirginia Zachodnia) ograniczające współpracę z instytucjami finansowymi zaangażowanymi w inicjatywy „antypaliwowe”, ile o pra-

wo antymonopolowe. W amerykańskiej debacie publicznej zarówno NZBA, jak i NZAM przez przeciwników nazywane są „kartelami klimatycznymi”.

Kartel w sensie prawnym oznacza grupę podmiotów, które wspólnie ustalają zasady działania na rynku, ograniczając w ten sposób konkurencję. W przypadku inicjatyw klimatycznych niektórzy politycy twierdzą, że banki i fundusze robią to, koordynując swoje działania – np. odmawiając finansowania lub inwestowania w projekty związane z paliwami kopalnymi, co utrudnia tym sektorom dostęp do kapitału. Ponadto ustalanie celów dekarbonizacji postrzegają jako próbę narzucania standardów rynkowych.

Prawo antymonopolowe rzeczywiście dotyka współpracy przedsiębiorstw. Jednak współpraca w ramach inicjatyw klimatycznych nie jest z góry zakazana. Takie (współ)działania podlegają standardowej ocenie na podstawie reguły *rule of reason*, w Europie znanej pod nazwą *effects balancing test*. Działania są oceniane pod kątem ich kontekstu, celów i skutków. W uproszczeniu należy odpowiedzieć na pytania, czy porozumienie ogranicza konkurencję, czy ma uzasadnione cele i czy jego korzyści przewyższają antykonkurencyjne skutki².

Decyzje o wyjściu spotkały się z negatywnym odbiorem organizacji zajmujących się ochroną klimatu oraz mediów, które krytykowały instytucje finansowe za brak odwagi w obliczu politycznych przeciwności.

Warto podkreślić, że opuszczając inicjatywy, większość instytucji finansowych podkreślała, że zamierza kon-

¹ NZAM suspends all activities after BlackRock's exit,

<https://www.esgdrive.com/news/nzam-suspends-all-activities-after-blackrock-exit-net-zero-alliance-defections-trump/737310/>.

² Przy okazji warto odpowiedzieć na pytanie, jak inicjatywy oceniane są w świetle prawa Unii Europejskiej, gdyż gro członków zrzeszonych w NZBA i NZAMI stanowią instytucje finansowe z Unii Europejskiej. Komisja Europejska wyraźnie uznaje znaczenie działań na rzecz zrównoważonego rozwoju. Podkreślono, że inicjatywy klimatyczne nie są uznawane z góry za sprzeczne z zasadami konkurencji. Dysponujemy oficjalnymi dokumentami, które znacznie ułatwiają nam prawną ocenę tego typu inicjatyw.

tynuować wysiłki klimatyczne i swoje zaangażowanie w rozwój zrównoważonych finansów, przez które rozumie się proces uwzględniania kryteriów środowiskowych, społecznych i związanych z ładem korporacyjnym (ESG – *Environmental, Social, Governance*) w podejmowaniu decyzji inwestycyjnych, co ma prowadzić do zwiększonego długoterminowego inwestowania w zrównoważone działania gospodarcze i projekty³.

Wydaje się więc, że jest to ruch adresujący oficjalnie ryzyko prawne i nieoficjalnie bieżące oczekiwania polityczne, nie zaś trwale potwierdzający odwrót instytucji finansowych od samej idei zrównoważonych finansów. Ponadto osiągnięcie celów klimatycznych przez instytucje finansowe jest w dużym stopniu zależne od osiągnięcia celów klimatycznych przez ich klientów. Opiera się więc na założeniu, że gospodarka dąży do zeroemisyjności⁴. A to, czy tak się dzieje, w dużym stopniu zależy od priorytetów rządzącej siły politycznej.

Nowa władza USA wytoczyła zrównoważonym finansom wojnę, widząc w nich zagrożenia dla paliw kopalnych, które stanowią podstawę funkcjonowania tradycyjnej gospodarki USA (w świetle haseł typu „drill, baby, drill”). Mamy więc do czynienia z niebezpieczną sytuacją, w której władze drugiej co do wielkości gospodarki globalnej nie tylko wycofują się ze swoich zobowiązań klimatycznych⁵, ale również sabotują globalne wysiłki na rzecz ochrony klimatu, czyniąc z idei zrównoważonych finansów i szerzej zrównoważonej transformacji, którą zrównoważone finanse mają wspierać, kozła ofiarnego gospodarczych problemów.

Ma to między innymi przełożenie na rewizję założeń Europejskiego Zielonego Ładu przez Unię Europejską, co znalazło odzwierciedlenie np. w publikacji dwóch nowych dokumentów strategicznych: *Kompas UE na rzecz odzyskania konkurencyjności*⁶ i *Pakt dla czystego przemysłu*⁷ oraz opracowaniu projektu aktu mającego ograniczyć obowiązki sprawozdawcze w zakresie zrównoważonego rozwoju na podstawie CSRD, CSDDD i Taksonomii UE (tzw. Omnibus).

Unia Europejska rewiduje narzędzia, ale nie porzuca celów, jakie zamierza nimi osiągnąć. Do 2050 mamy stać się gospodarką zeroemisyjną, a do 2030 roku ograniczyć emisję o co najmniej 55% w porównaniu z poziomem z 1990

roku, co podkreślone jest w przywołanych wyżej dokumentach.

Warto również zauważyć, że rewizja na ten moment nie obejmuje przepisów, które nakładają na instytucje finansowe specyficzne obowiązki z zakresu zrównoważonego rozwoju (np. planów dekarbonizacji portfela czy obowiązku uwzględniania ryzyk ESG w systemie oceny ryzyka).

Unia Europejska od początku dostrzega kluczową rolę, jaką instytucje finansowe odgrywają w kształtowaniu zrównoważonej gospodarki. W praktyce nakładanie przez instytucje finansowe na klientów obowiązków z zakresu szeroko pojętego ESG, celem spełnienia obowiązków wynikających z regulacji nałożonych na te instytucje, może zastąpić obowiązki nakładane bezpośrednio na spółki. Spółki poszukujące finansowania muszą spełnić oczekiwania instytucji finansowych.

Idea, według której to instytucje finansowe są motorem zmian, widoczna jest szczególnie w dwóch ważnych dokumentach Komisji Europejskiej: *Plan działania: finansowanie zrównoważonego wzrostu gospodarczego z 2018 roku* i *Strategii dotyczącej finansowania transformacji w stronę gospodarki zrównoważonej z 2021 roku*.

Przypomnijmy, zgodnie z treścią pierwszego z tych dokumentów:

„Ponieważ w coraz większym stopniu stoimy w obliczu katastrofalnych i nieprzewidywalnych skutków zmiany klimatu i wyczerpywania się zasobów, konieczne są natychmiastowe działania zmierzające do dostosowania publicznych strategii politycznych do tej nowej rzeczywistości. Kluczową rolę odgrywa w tym kontekście system finansowy. Przeprowadzane są obecnie reformy systemu finansowego, których celem jest przyjęcie właściwych środków w odpowiedzi na wnioski wyciągnięte z kryzysu finansowego, dzięki czemu system ten może stanowić część rozwiązania na rzecz bardziej zielonej i bardziej zrównoważonej gospodarki. Ukierunkowanie kapitału prywatnego na inwestycje bardziej sprzyjające zrównoważonemu rozwojowi wymaga dogłębnej zmiany sposobu funkcjonowania systemu finansowego.”

³ Definicja podana przez Komisję Europejską, https://finance.ec.europa.eu/sustainable-finance/overview-sustainable-finance_en.

⁴ W oświadczeniu JPMorgan pojawia się następująca treść: „Jako bank polegamy na globalnym postępie w zakresie technologii i strategii dekarbonizacji w różnych sektorach, aby tworzyć możliwości wspierania wysiłków naszych klientów na rzecz transformacji. Bez znaczącego postępu zarówno ze strony naszych klientów, jak i całej gospodarki, nasze możliwości wspierania tej transformacji, a tym samym osiągania naszych celów, są ograniczone. W szczególności nasz postęp w realizacji celów zależy od dywersyfikacji źródeł energii oraz szerszego wykorzystania czystszych źródeł energii przez sektory po stronie popytowej”.

⁵ USA wycofały się z porozumienia paryskiego.

⁶ *Unijny kompas na rzecz odzyskania konkurencyjności i zapewnienia trwałego dobrobytu*, https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/pl/ip_25_339.

⁷ *Plan na rzecz konkurencyjności i dekarbonizacji UE*, https://commission.europa.eu/topics/eu-competitiveness/clean-industrial-deal_pl.

Plan ten opiera się na trzech filarach:

1. zwiększeniu roli finansowania w zrównoważonym wzroście sprzyjającym włączeniu społecznemu dzięki finansowaniu długoterminowych potrzeb społeczeństwa;
2. wzmocnieniu stabilności finansowej;
3. włączeniu czynników z zakresu ochrony środowiska, polityki społecznej i ładu korporacyjnego (ESG) do procesu podejmowania decyzji inwestycyjnych.

Na tych założeniach zbudowano cały znany nam dziś system regulacji zrównoważonego rozwoju.

Taksonomię UE stworzono po to, by z pomocą głównie banków i funduszy inwestycyjnych przekierować środki prywatne na finansowanie zrównoważonych inwestycji. Ma ona na celu nie tylko uwspólnienie rozumienia zrównoważonej środowiskowo inwestycji, ale także – poprzez obowiązek raportowania nałożony na spółki finansowe i niefinansowe – dostarczanie danych dotyczących nakładów (capex, opex, obrót) na zrównoważone inwestycje w przypadku spółek niefinansowych oraz danych o stopniu zazielenienia portfeli w przypadku instytucji finansowych. Aby ułatwić inwestorom odnajdywanie zielonych instrumentów dłużnych najwyższej jakości na rynku, stworzono natomiast dobrowolny standard Europejskiej Zielonej Obligacji. Nałożono obowiązek badania preferencji klientów w zakresie zrównoważonego rozwoju i nakazano ich uwzględnianie w rekomendacjach. Opracowano też zrównoważone wskaźniki referencyjne (benchmarki).

Zauważono również, że materializacja ryzyk ESG przekłada się na materializację ryzyk finansowych, w związku z czym stworzono system prawny, w ramach którego ich uwzględnianie przez instytucje finansowe jest obowiązkowe. W ramach rozporządzenia w sprawie ujawniania informacji na temat zrównoważonego rozwoju w sektorze usług finansowych (SFDR) nakazano instytucjom finansowym zarządzającym aktywami dokonanie ujawnień, jak ich strategia inwestycyjna i produkty uwzględniają negatywny wpływ czynników ESG i w drugą stronę: jaki wpływ mogą one mieć na czynniki ESG. Podjęto również wysiłki w zakresie uregulowania ratingów ESG celem zapewniania ich wiarygodności.

By ułatwić pozyskiwanie danych na potrzeby włączania czynników z zakresu ochrony środowiska, polityki społecznej i ładu korporacyjnego (ESG) do procesu podejmowania decyzji inwestycyjnych, nakazano większej grupie spółek ujawnianie informacji na temat zrównoważonego rozwoju w ramach sprawozdawczości na jednolitych i spójnych zasadach (CSRD i ESRSP). Dostęp do rzetelnych

informacji jest bowiem warunkiem świadomego podejmowania decyzji inwestycyjnych.

Nie wydaje się więc, by sama architektura systemu prawnego wymagała dogłębnych reform. Nie oznacza to jednak, że funkcjonującego systemu nie można poprawić.

Po pierwsze, należy położyć większy nacisk na finansowanie transformacji i opracowanie bardziej precyzyjnych zasad, które wspierałyby podmioty znajdujące się w trakcie przechodzenia na zrównoważony model działalności. Taksonomia UE zawiera definicję działalności transformacyjnej. Zgodnie z artykułem 10(2) działalność transformacyjna (*transitional activity*) to działalność gospodarcza, w przypadku której nie istnieją jeszcze technologicznie i ekonomicznie wykonalne niskoemisyjne alternatywy. Taka działalność może zostać uznana za wnoszącą istotny wkład w łagodzenie zmian klimatu, pod warunkiem, że spełnia następujące kryteria:

- poziom emisji gazów cieplarnianych odpowiada najlepszym wynikom w danym sektorze lub branży;
- działalność nie utrudnia rozwoju i wdrażania niskoemisyjnych alternatyw;
- działalność nie prowadzi do utrwalenia wykorzystania aktywów o wysokiej emisji dwutlenku węgla, biorąc pod uwagę ekonomiczną żywotność tych aktywów.

Należy zgodzić się z argumentem, że finansowanie projektów zgodnych z Taksonomią UE, tj. spełniających określone kryteria pozwalające uznać je za zrównoważone środowiskowo zgodnie z Taksonomią UE, jest krokiem na drodze zrównoważonej transformacji spółki.

Takie podejście, choć zrozumiałe z perspektywy ograniczania *greenwashingu*, pomija istotną grupę podmiotów podejmujących realne działania w kierunku zmiany. Do tej grupy można zaliczyć podmioty, które skorzystały z instrumentu finansowania transformacji, jakim są produkty powiązane ze zrównoważonym rozwojem (*Sustainability-Linked Financing*), w którym poprzez zmniejszenie wysokości marży nagradza się zmniejszenie negatywnego wpływu na kwestie ESG spółki. Instrumenty tego typu, takie jak obligacje czy kredyty, pozwalają przedsiębiorstwom finansować działalność ogólną. Jednocześnie podmioty te zobowiązują się do osiągnięcia zdefiniowanych celów zrównoważonego rozwoju (np. redukcji emisji, wzrostu udziału energii odnawialnej czy poprawy efektywności energetycznej), mierzonych wskaźnikami, których poziomy są regularnie raportowane i weryfikowane przez niezależny podmiot.

Między metaforycznym „dziś” (czyli stanem obecnym, niezgodnym z celami klimatycznymi) a „pojutrze” (pełną neutralnością klimatyczną) potrzebujemy koncepcji „jutra” – czyli działań przejściowych umożliwiających ewolucję. Aby ta przestrzeń zaistniała, konieczne jest stworzenie ram i narzędzi wspierających transformację – zarówno regulacyjnych, jak i finansowych – które uwzględniłyby wysiłek i trajektorię zmian, a nie wyłącznie ich końcowy efekt.

Po drugie, oprócz prawnych obowiązków potrzebujemy również systemu zachęt, które instytucje finansowe otrzymają w zamian za finansowanie transformacji. Nie ma wątpliwości, że w świetle wpływu ryzyk ESG na ryzyko finansowe transformacji leży w najlepszym (długoterminowym) interesie instytucji finansowych. Potrzebne są jednak zachęty tu i teraz. Dobrym przykładem zmian jest wprowadzenie zielonego czynnika wspierającego przez bank centralny na Węgrzech, projekt Zielonych Gwarancji KUKÉ czy pomysł reformy podatku bankowego.

Na Węgrzech wprowadzono zielony czynnik (*Green Supporting Factor*, GSF) w ramach tzw. *Green Preferential Capital Requirements Programme*. Jest to element krajowej polityki finansowej mającej na celu promowanie inwestycji ekologicznych poprzez obniżenie wymagań kapitałowych dla banków. Inicjatywa ta ma uczynić finansowanie działań związanych z ochroną środowiska bardziej dostępnym i atrakcyjnym, obniżając koszty kredytów udzielanych na zielone inwestycje. Główne założenie tego mechanizmu obejmuje zmniejszenie wymogów kapitałowych dla banków udzielających kredytów na inwestycje związane z ekologicznymi projektami, takimi jak budownictwo

energooszczędne, odnawialne źródła energii, modernizacja energetyczna budynków czy rozwój infrastruktury dla pojazdów elektrycznych. Dzięki temu banki są motywowane do większego finansowania zrównoważonych przedsięwzięć, co w efekcie przyczynia się do realizacji celów klimatycznych, takich jak neutralność klimatyczna. Dzięki wprowadzeniu zielonego czynnika wspierającego Węgry stały się jednym z pionierów tego typu rozwiązań w Europie, oferując bankom korzystniejsze warunki finansowania zrównoważonych inwestycji. Działanie to nie tylko wspiera cele Unii Europejskiej, takie jak osiągnięcie neutralności klimatycznej do 2050 roku, lecz także przyspiesza zieloną transformację w takich sektorach jak budownictwo, transport czy infrastruktura energetyczna. Wprowadzenie GSF przez Narodowy Bank Węgier (MNB) ma na celu nie tylko poprawę dostępności taniego finansowania dla ekologicznych projektów, lecz także zwiększenie rentowności takich inwestycji, co stanowi istotny krok w kierunku bardziej zrównoważonej gospodarki. Węgierski bank centralny, wprowadzając program wspierania zrównoważonych inwestycji, kierował się kilkoma kluczowymi przesłankami, które miały zarówno charakter ostrożnościowy, jak i strategiczny dla całego systemu finansowego. Po pierwsze, brano pod uwagę czynniki mikroostrożnościowe, czyli wpływ zielonych inwestycji na ryzyko kredytowe na poziomie indywidualnych kredytobiorców. Inwestycje tego typu mogą bowiem zmniejszać prawdopodobieństwo niewypłacalności (PD – *Probability of Default*) oraz potencjalne straty ponoszone przez bank w przypadku takiej niewypłacalności (LGD – *Loss Given Default*). Drugim istotnym motywem była potrzeba ograniczenia ryzyka klimatycznego w sektorze bankowym. Bank centralny dostrzegł, że transformacja gospodarki





w kierunku niskoemisyjnym wiąże się z poważnymi wyzwaniami finansowymi – tzw. ryzykiem transformacyjnym – dlatego promowanie zrównoważonych inwestycji miało na celu złagodzenie tych zagrożeń i przygotowanie sektora finansowego na zmieniające się warunki regulacyjne i rynkowe. Wreszcie, program ten wpisywał się w szerszą strategię rozwoju rynków kapitałowych na Węgrzech. Poprzez wspieranie inwestycji zgodnych z zasadami zrównoważonego rozwoju bank centralny chciał nie tylko zwiększyć dostęp do finansowania dla proekologicznych projektów, ale również pobudzić innowacyjność i atrakcyjność lokalnego rynku finansowego dla inwestorów.

W Polsce natomiast ciekawym rozwiązaniem są tzw. *zielone gwarancje*, czyli instrument finansowy oferowany przez Korporację Ubezpieczeń Kredytów Eksportowych (KUKE), mający na celu wspieranie zielonych przedsiębiorstw i zielonych inwestycji. KUKE gwarantuje bankowi spłatę kredytu udzielonego polskiemu przedsiębiorcy lub zagranicznemu inwestorowi (poprzez jego spółkę w Polsce) przeznaczonego na finansowanie inwestycji wnoszącej istotny wkład w łagodzenie zmian klimatu lub dokonywanej przez przedsiębiorcę, którego podstawowa działalność ma duży wpływ na łagodzenie zmian klimatu.

Pozwala to zmniejszyć ryzyko kredytowe po stronie banków i zachęca je do większego zaangażowania w finansowanie zrównoważonych projektów. Korzyści dla przedsiębiorców i banków są znaczące. Zgodnie z informacjami podanymi na stronie projektu⁸ przedsiębiorca uzyskuje finansowanie na realizację inwestycji, które wyczerpuje zaledwie 20 proc. linii kredytowej w banku, dzięki czemu może on starać się o kolejny kredyt. KUKE gwarantuje 80 proc. wartości kredytu udzielonego przedsiębiorcy. Dzięki możliwości podzielenia się ryzykiem z KUKE bank może zwiększyć swoje zaangażowanie w finansowanie przedsiębiorcy aż pięciokrotnie i tym samym poprawić swoją dochodowość z relacji z klientem. Minimalna wartość kredytu udzielanego w ramach tego programu wynosi 10 mln zł.

Jedną z możliwych zachęt mogłoby być również zmniejszenie podatku bankowego w związku z udzielaniem zrównoważonego finansowania. Zwolnienie aktywów finansujących zrównoważoną transformację z podatku bankowego mogłoby przyczynić się do przyspieszenia wzrostu istotnych dla Polski inwestycji. Takie działanie sprzyjałoby szybszej transformacji polskiej gospodarki oraz pomogłoby odwrócić negatywny trend spadającej roli kredytu bankowego w finansowaniu rozwoju kraju.

⁸ Gwarancje dla zielonych inwestycji w Polsce, <https://kuke.com.pl/gwarancje-dla-zielonych-inwestycji-w-polsce>.

Precyzyjny i jednoznaczny katalog wyłączeń z podatku, oparty na kryteriach i kategoriach obecnych już w „zielonych” regulacjach oraz w praktyce rynkowej, pozwoliłby na mobilizację środków na nowe kredyty inwestycyjne bez zbędnych kosztów administracyjnych oraz bez tworzenia niepotrzebnego ryzyka podatkowego zarówno dla Skarbu Państwa, jak i beneficjentów „zielonej ulgi” w podatku bankowym.

Zrównoważone finanse to jedno z najpotężniejszych narzędzi do transformacji gospodarki, ale ich skuteczność zależy od odpowiednich reform. Omnibus otwiera nowe możliwości uproszczenia regulacji, ale jednocześnie nie- sie ryzyko obniżenia jakości raportowania.

Aby instytucje finansowe mogły włączać czynniki z zakresu ochrony środowiska, polityki społecznej i ładu korporacyjnego (ESG) do procesu podejmowania decyzji inwestycyjnych, firmy muszą im dostarczać przydatne i wiarygodne informacje z zakresu zrównoważonego rozwoju, które będą też łatwo dostępne. Z entuzjazmem trzeba więc przyjąć plany reform względem formy i ilości dostarczanych przez klientów informacji, jednak nie należy ograniczać kręgu podmiotów zobowiązanych do raportowania ani odraczać ich dostarczania. Zakres informacji dostarczanych przez spółki powinien adresować potrzeby instytucji finansowych, które na ich podstawie wywiązują się z nałożonych na nie obowiązków. Ograniczenie kręgu podmiotów zobowiązanych do raportowania przełoży się na wydłużenie procesów operacyjnych w instytucjach finansowych i negatywnie wpłynie na rolę, jaką instytucje te pełnią na drodze do zeroemisyjnej gospodarki.

Mamy więc do czynienia z pewnego rodzaju sprzężeniem zwrotnym pomiędzy działaniami instytucji finansowych na rzecz klimatu a transformacją gospodarki. Gospodarka nie może stać się zeroemisyjna bez instytucji finansowych, a instytucje finansowe nie mogą realizować celów klimatycznych bez jasnej zeroemisyjnej ścieżki dla gospodarki. Jakiegokolwiek zachwianie tej kruchej równowagi może zakończyć się nieprzyjemnie dla każdego z nas – głównych „beneficjentów” skutków zmian klimatu, których w świetle badań naukowych nikt nie powinien kwestionować (choć zgodnie z badaniami Eurostatu aż 56% Polaków twierdzi, że zmiana klimatu, z którą mierzymy się dziś, to zjawisko naturalne).

Jeśli reformy ESG zostaną wdrożone w sposób skoordynowany, możliwe jest osiągnięcie ambitnych celów klimatycznych. W przeciwnym razie istnieje ryzyko, że zrównoważone finanse pozostaną narzędziem marketingowym, które nie uzyska swojego systemowego potencjału.



Zespół Grupy Banku Światowego

INWESTYCJE W ZIELONE TECHNOLOGIE
MOGĄ NAPĘDZAĆ WZROST W POLSCE

Poniższy artykuł został opracowany w oparciu o Krajowy Raport Klimatyczno-Rozwojowy dla Polski, który analizuje możliwości i wyzwania związane ze scenariuszem ZEN2050 – osiągnięciem neutralności klimatycznej do 2050 r.¹ Raport, przygotowany przez Bank Światowy (IBRD), Międzynarodową Korporację Finansową (IFC) oraz Wielostronną Agencję Gwarancji Inwestycyjnych (MIGA), jest efektem szeroko zakrojonych badań i analiz wspierających Polskę w realizacji celów zrównoważonego rozwoju.

Wstęp

Dekarbonizacja może być korzystna dla wzrostu gospodarczego: rozpatrywany w raporcie scenariusz ZEN2050 przewiduje dodatkowy wzrost realnego PKB średnio o 0,2% rocznie przez najbliższe 25 lat, co w perspektywie 2050 roku oznacza skumulowany wzrost PKB o co najmniej 4% w porównaniu do scenariusza kontynuacji obecnej polityki. Szybszemu wzrostowi sprzyjałaby wyższa akumulacja kapitału i wzrost produktywności spowodowany wdrożeniem zielonych technologii, a także realokacja wpływów z systemu handlu emisjami (ETS) do bardziej produktywnych zastosowań. Szybsza dekarbonizacja przyniosłaby też korzyści w postaci niższej śmiertelności spowodowanej zanieczyszczeniem powietrza, co przełożyłoby się na skumulowane korzyści gospodarcze szacowane na 106 mld do 143 mld dol. (wartość bieżąca netto). Dodatkowo scenariusz ten pozwalałby Polsce wykorzystać atut złożonej struktury produkcji, stwarzającej szansę rozwoju nowych sektorów gospodarki, takich jak produkcja kom-

ponentów do farm wiatrowych, pojazdów elektrycznych czy pomp ciepła. Scenariusz ZEN2050 to również szansa na zwiększenie liczby dobrych miejsc pracy, pod warunkiem jednak przekwalifikowania pracowników i rozwoju nowych umiejętności. Scenariusz ten zakłada także inwestycje w odporność na zmiany klimatu, aby zminimalizować straty PKB spowodowane wstrząsami klimatycznymi.

Pomimo korzyści płynących z szybszej dekarbonizacji, proces ten będzie kosztowny. Będzie wymagał zmobilizowania w ciągu nadchodzącej dekady znaczących środków finansowych, zarówno publicznych, jak i prywatnych, choć z przewagą tych drugich. Rolą rządów będzie przyciąganie do inwestycji sektora prywatnego i mobilizacja wystarczających zasobów. Niniejszy artykuł koncentruje się na tym, gdzie zacząć i jak zmobilizować kapitał prywatny.

ZEN2050: korzyści znacznie przekraczające dodatkowe nakłady

Dekarbonizacja gospodarki w perspektywie 2050 r. oznacza konieczność zainwestowania łącznie 105 mld dol. w sektorze energetycznym i 449 mld dol. ogółem (Tabela 1), tj. w transporcie, budynkach, przemyśle, rolnictwie i leśnictwie. Wartości te stanowią odpowiednio 1,1 proc. PKB i 4,5 proc. PKB w ciągu najbliższych 25 lat. Lwia część tych inwestycji (niemal 94 proc.) jest już ujęta w ramach obecnej polityki niezależnie od tempa i skali dekarbonizacji w związku z potrzebą rozwiązania problemu starzejących się elektrowni i budynków, a także nieefektywnej floty przemysłowej i transportowej.

Ścieżka ZEN2050 wiąże się z dodatkowymi nakładami inwestycyjnymi netto w wysokości 28 mld dol. (w porównaniu do scenariusza obecnie realizowanego), tj. mniej niż

7 proc. całkowitej puli inwestycji i 0,3 proc. skumulowanego PKB w tym okresie. Jednocześnie osiągnięcie zerowego poziomu emisji netto pozwoli uzyskać w omawianym okresie oszczędności operacyjne (w tym w zakresie poprawy efektywności energetycznej) wynoszące 7,2 proc. o łącznej wartości 75 mld dol. Po zliczeniu wyższych nakładów inwestycyjnych i niższych kosztów operacyjnych otrzymamy korzyści gospodarcze netto w wysokości 45 mld dol.

Jedynie sektory, w przypadku których rosną zarówno nakłady inwestycyjne, jak i koszty operacyjne, to dekarbonizacja w rolnictwie i zwiększenie pojemności pochłaniania netto w leśnictwie, z kosztem netto prognozowanych nakładów CAPEX wynoszącym odpowiednio 9 mld dol.

¹ World Bank Group, 2024, Poland Country Climate and Development Report, CDDR Series. © World Bank, <http://hdl.handle.net/10986/42286> License: CC BY-NC-ND 3.0 IGO*.



i 1 mld dol. Inwestycje w te sektory są niezbędne do osiągnięcia neutralności klimatycznej do połowy wieku, ponieważ sektory transportowy i przemysłowy nie osiągną do tego czasu neutralności klimatycznej. W porównaniu do dodatkowych potrzeb w zakresie finansowania dekarbonizacji dodatkowe nakłady inwestycyjne dla wzmoc-

nienia odporności na zmiany klimatu – w sektorach objętych raportem – są stosunkowo skromne i wynoszą 3 mld dol. na inwestycje w bezpieczeństwo wodne; 1 mld dol. na działania dostosowawcze w rolnictwie, 2 mld dol. na gospodarkę leśną i 4 mld dol. na wzmocnienie odporności w sektorze transportu, co daje w sumie ponad 10 mld dol.

Tabela 1. Potrzeby inwestycyjne w wiodących sektorach gospodarki w związku z realizacją celu ZEN2050 (wartość bieżąca netto: mld dol. z 2020 r.; stopa dyskontowa 6 proc.)

Skumulowane 2025-50 (stopa dyskontowa 6 proc.)	CAPEX Obecna polityka (A)	CAPEX ZEN i odporność do 2050 r. (B)	OPEX Obecna polityka (C)	OPEX ZEN i odporność do 2050 r. (D)	CAPEX różnica netto (B-A)	OPEX różnica netto (D-C)	Koszty netto (B-A+D-C)	Inwestycje netto jako % PKB (B-A) /PKB (%)	CAPEX ogółem w podziale na publiczne/ prywatne Summary – ZEN i odporność
DEKARBONIZACJA									
Energia elektr. [1]	101	105	103	110	4	7	11	0,044	17% / 83%
Transport [2]	253	251	266	229	-2	-38	-40	-0,023	51% / 49%
Mieszkalne	81	90	267	257	10	-9	0	0,098	20% / 80%
Komercyjne	58	58	164	163	0	-2	-1	0,002	20% / 80%
Przemysł i inne	27	37	316	288	10	-28	-18	0,101	0% / 100%
Leśnictwo [3]	1	3	21	22	1	0	2	0,012	80% / 20%
Rolnictwo [4]	1	10	0	2	9	2	11	0,092	52% / 48%
Ogółem	421	449	1035	960	28	-75	-47	0,282	37% / 63%
ADAPTACJA									
Rolnictwo	1	2	0	0	1	0	1	0,008	60% / 40%
Bezpieczeństwo wodne	27	30	22	24	3	2	5	0,029	70% / 30%
Odporność w transporcie	54	58	9	11	4	2	6	0,040	95% / 5%
Ogółem	81	89	31	35	8	4	12	0,078	86% / 14%

[1] Przyrostowy CAPEX i OPEX dla energii elektrycznej są już uwzględnione w wydatkach OPEX trzech innych sektorów (transport, budynki mieszkalne oraz przemysł i inne), ponieważ zostały odzwierciedlone w kosztach energii elektrycznej ponoszonych przez sektory końcowego wykorzystania energii. W związku z tym CAPEX i OPEX dla energii elektrycznej wyłączone z dekarbonizacji ogółem [2]. Dodatkowy CAPEX w sektorze transportu dla scenariusza ZEN2050, który nie został bezpośrednio zamodelowany w modelu systemu energetycznego (ani ujęty w wartościach liczbowych podanych w powyższej tabeli), oszacowano na 8,5 mld dol. do 2050 r. (po zdyskontowaniu) na infrastrukturę kolejową (oprócz już ogłoszonego projektu szybkich kolei/CPK do 2032 r.), plus dodatkowo 1,5 mld dol. do 2050 r. (po zdyskontowaniu) w stosunku do SR na dodatkowe wdrożenie infrastruktury ładowania pojazdów elektrycznych. [3] OPEX i CAPEX w leśnictwie nie uwzględniają kosztów pozyskiwania, przesadzania i innej produkcji leśnej; szacuje się ponadto, że koszty gospodarki leśnej w lasach prywatnych są analogiczne jak w Lasach Państwowych. [4] Współczynniki OPEX i CAPEX w rolnictwie przyjęto na poziomie 20% i 80%, co wymaga dalszej weryfikacji krajowej. Potrzeby inwestycyjne oszacowano na podstawie podejścia oddolnego z uwzględnieniem czynników takich jak: praktyki rolnictwa przyjaznego dla klimatu, koszty jednostkowe takich działań stosowanych przez ościennie kraje UE, potencjał tych działań pod względem łagodzenia lub adaptacji, z zastrzeżeniem ogólnego celu sektorowego do 2050 roku. W rzeczywistości wdrożenie takich środków niekoniecznie jest liniowe, a korzyści z działań łagodzących i adaptacyjnych nie są w każdym roku takie same. Potrzebna jest solidniejsza metoda, aby adekwatnie uwzględnić wszystkie zmienne.



Dywersyfikacja finansowania: kluczowa rola kapitału prywatnego

Szacuje się, że ponad połowa (do 56 proc.) łącznych inwestycji niezbędnych do osiągnięcia zerowych emisji netto i budowy odporności gospodarki na zmiany klimatu będzie musiała pochodzić z sektora prywatnego, tj. środków własnych firm oraz instytucji finansowych. Krajowy sektor bankowy jest obecnie podstawowym źródłem finansowania zewnętrznego dla firm i innych pożyczkobiorców (np. jednostki samorządu terytorialnego), ale jego możliwości są niewystarczające, aby wypełnić lukę w finansowaniu zielonych przedsięwzięć.

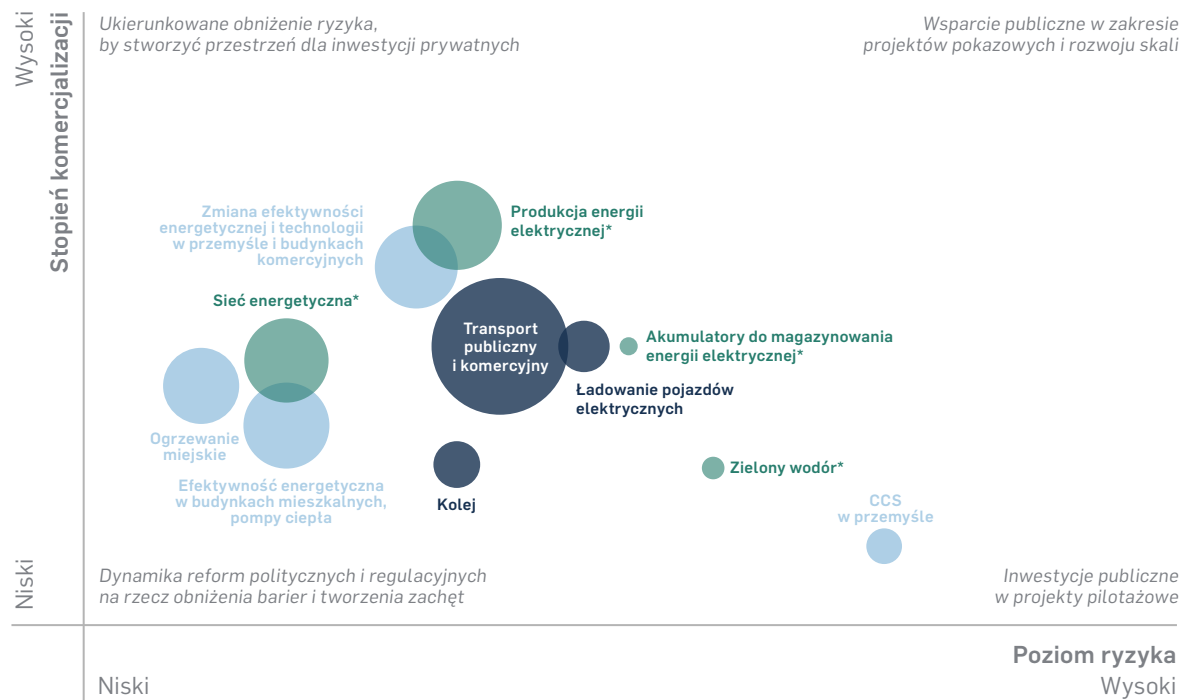
W przypadku niektórych podsektorów sektora energetycznego (np. OZE) stopień komercjalizacji projektów transformacyjnych jest już wysoki (ryc. 1), a ryzyko niskie, zatem luka w zakresie mobilizacji inwestycji prywatnych jest niewielka i obejmuje środki takie jak wzmocnienie konkurencji, wspieranie neutralności wobec konkurujących ze sobą rozwiązań, zapewnienie przejrzystości i poprawa konkurencyjności rynku.

W podsektorach takich jak kolej, transport publiczny, sieci elektroenergetyczne i efektywność energetyczna budynków mieszkalnych poziom komercjalizacji jest niższy, więc chcąc zniwelować lukę rentowności, niezbędne może być połączenie strukturalnych reform sektorowych ze wsparciem publicznym. W przypadku dobrze wyodrębnionych

aktywów o ograniczonej złożoności i ryzyku w warunkach regulowanych, takich jak ciepłownictwo i sieci energetyczne, trafnym wyborem może być partnerstwo publiczno-prywatne.

Trzecia kategoria to podsektory, w przypadku których wsparcie publiczne w zakresie pokazowych projektów i rozwoju skali mogłoby pomóc w stworzeniu warunków dla skalownych inwestycji prywatnych (na przykład akumulatory magazynujące energię elektryczną, infrastruktura ładowania pojazdów elektrycznych). Wreszcie niskoemisyjne technologie wodorowe i CCS to podsektory, w których rozwój technologii dopiero nabiera tempa, a warunkiem wstępnym dalszego rozwoju są inwestycje publiczne w projekty pokazowe. W takich przypadkach wykorzystanie partnerstw publiczno-prywatnych do realizacji projektów pilotażowych, przy wsparciu w postaci finansowania na preferencyjnych warunkach oraz gwarancji, może zapewnić sektorowi prywatnemu bezpieczne środowisko do udziału w bardziej ryzykownych projektach. Biorąc pod uwagę całość sektora energetycznego, z uwzględnieniem prywatnego transportu drogowego i towarowego, zdyskontowane wolumeny inwestycji w wysocze skomercjalizowanych sektorach stanowią ponad 50 proc. całkowitych potrzeb inwestycyjnych.

Ryc. 1. Potrzeby inwestycyjne do 2050 r. w wybranych podsektorach systemu energetycznego, z orientacyjną kategoryzacją w zależności od poziomu ryzyka i stopnia komercjalizacji w Polsce



Źródło: opracowanie własne Zespołu Grupy Banku Światowego.

Uwaga: Potrzeby inwestycyjne w zakresie sieci elektroenergetycznych i ciepłownictwa nie wynikają z analizy przeprowadzonej w związku z raportem CCDD, ale zostały uwzględnione w celach poglądowych na podstawie szacunków podmiotów krajowych. Inwestycje w infrastrukturę kolejową i ładowanie pojazdów elektrycznych nie były bezpośrednio modelowane w modelu systemu energetycznego, ale zostały uwzględnione w celach ilustracyjnych, opierając się na szacunkach analizy CCDD.

* Potrzeby inwestycyjne (reprezentowane przez wielkość okręgu) do 2050 r. dla wybranych podsektorów systemu energetycznego, zorientowaną kategoryzacją według poziomu ryzyka i komercjalizacji w Polsce według poziomu ryzyka i komercjalizacji w Polsce.



Polska ma szansę wykorzystać potężne środki unijne w celu wypełnienia luki w finansowaniu inwestycji klimatycznych, chociaż tempo absorpcji środków w obecnej perspektywie finansowej jest niepewne ze względu na opóźnione rozpoczęcie wypłat. Zarówno napływ bezpośrednich inwestycji zagranicznych, jak i fundusze unijne mogą odegrać kluczową rolę w finansowaniu inwestycji transformacyjnych i wspieraniu innowacji w najnowocześniejszych technologiach dekarbonizacyjnych. Istotnym dopełnieniem mogą być projekty w formule partnerstwa publiczno-prywatnego (PPP) o wysokiej wartości, z real-

ną perspektywą pozyskania prywatnych środków na inwestycje w niskoemisyjną infrastrukturę. W latach 2009–2024 61 proc. projektów PPP (112 ze 183) i 64 proc. wartości inwestycji (1,6 mld dol.) uruchomiono w sektorach związanych z klimatem, takich jak: gospodarka wodno-ściekowa, transport, efektywność energetyczna, mieszkalnictwo i energetyka. Polska może skorzystać z dostępności funduszy unijnych w celu wdrożenia hybrydowych PPP, aby zachęcić do prywatnych inwestycji w sektorach związanych z klimatem, zwłaszcza na szczeblu niższym niż krajowy.

Sektor przedsiębiorstw – można zrobić więcej

Zielona transformacja jest w dużej mierze zależna od sektora prywatnego i działań takich jak akumulacja czynników produkcji w sektorach zrównoważonego rozwoju; inwestowanie w zielone technologie; pobudzanie innowacyjności; dynamika zakładania nowych firm i znikania z rynku nieefektywnych podmiotów gospodarczych; a także finansowanie dużych potrzeb inwestycyjnych w celu przyspieszenia transformacji węglowej z udziałem instytucji finansowych oraz rynków.

Spośród polskich firm 92 proc. podejmuje działania mające na celu redukcję emisji gazów cieplarnianych (GC), przede wszystkim w obszarach takich jak gospodarka odpadami i recykling (81 proc.), a następnie nowe technologie czystej energii i efektywność energetyczna (po dwie trzecie firm). Również w Unii Europejskiej obawy związane z klimatem rosną: ponad 60 proc. firm w UE planuje zainwestować w działania dostosowawcze lub łagodzące², choć w 2023 r. zaledwie 38 proc. podjęło kroki w zakresie gotowości na zjawiska atmosferyczne mające wpływ na ich działalność (spadek z 48 proc. w 2022 r.)³.

Wyzwaniem w Polsce jest innowacyjność w sektorze zielonych technologii, szczególnie w sektorze małych i średnich przedsiębiorstw. Polska zajmuje jedno z ostatnich miejsc na europejskiej tablicy wyników ekoinnowacyjności (edycja z 2022 r.)⁴, z rezultatem o prawie 40 proc. niższym od średniej UE, przy czym ranking obejmuje nie tylko takie przejawy ekoinnowacji jak liczba certyfikatów ISO na milion mieszkańców, lecz także nakłady na ekoinnowacje mierzone kwotą publicznych środków i wydatków B+R w dziedzinie środowiska i energii. Korzyści z przyjęcia zrównoważonych technologii i zielonych in-

nowacji, szczególnie w obliczu wyzwań związanych z bardziej rygorystycznymi przepisami środowiskowymi i rosnącymi kosztami energii, są oczywiste, ale wymagają interwencji polityki publicznej⁵. Skuteczne przeprowadzenie tego procesu pozwoli Polsce czerpać korzyści z łańcuchów wartości czystych technologii w obszarach, gdzie kraj już posiada wyraźną przewagę konkurencyjną⁶.

Wielcy gracze oraz firmy zintegrowane w ramach międzynarodowych struktur częściej niż MŚP mają opracowane plany działania dotyczące zmian klimatu oraz tworzą albo inwestują w inicjatywy łagodzące skutki zmian klimatu i ułatwiające dostęp do zrównoważonych funduszy. To samo dotyczy firm produkcyjnych w porównaniu z firmami budowlanymi lub usługowymi. Z uwagi na znaczenie MMŚP dla gospodarki (ok. 68 proc. zatrudnienia i 51 proc. wartości dodanej w 2020 r.) trzeba w tym sektorze koniecznie upowszechnić zielone technologie i metody ograniczania emisji⁷. Może to również spowodować, że bardziej konkurencyjne firmy przetrwają lub połączą się, aby uzyskać większy udział w rynku i korzyści skali. Wśród głównych barier trzeba wymienić trudności z szerokim dostępem do kredytu⁸, a zwłaszcza finansowania zagranicznego. Podczas gdy prawie połowa polskich firm korzysta z finansowania zagranicznego (trzykrotność średniej UE), dla MŚP jest to znacznie trudniejsze niż dla większych graczy.

² Europejski Bank Inwestycyjny, badanie Investment Survey 2023, <https://www.eib.org/en/publications/online/all/eib-investment-survey-2023.html>.

³ Ibidem.

⁴ Komisja Europejska, Digital Economy and Society Index (DESI) 2022.

⁵ Europejski Bank Inwestycyjny, badanie Investment Survey 2022.

⁶ Regular Economic Report 10, Grupa Banku Światowego 2024.

⁷ Podobnie do średnich wartości w UE, ale mniej niż w innych regionach – na przykład MŚP zapewniają prawie 80% zatrudnienia w krajach bałtyckich i prawie 70% w Słowacji i Chorwacji.

⁸ Lukę w finansowaniu MMŚP szacuje się na 22,7% PKB, przy czym około 18% mikroprzedsiębiorstw i 15% małych i średnich przedsiębiorstw posiada ograniczoną albo zerową zdolność kredytową. Niemal 100% kredytów udzielanych MMŚP wymaga dodatkowego zabezpieczenia (jest to najwyższy poziom w grupie porównywalnych krajów regionu), przy czym bardzo rzadko zabezpieczeniem jest ruchomość.



Ważna rola sektora finansowego

Polski sektor bankowy stoi w obliczu ryzyka transformacji związanego z unijnymi regulacjami klimatycznymi, które mogą zagrozić stabilności finansowej w razie osierocenia i niewłaściwej wyceny aktywów. Na dzień 30 września 2022 r. ekspozycja banków na działalność wysokoemisyjną wynosiła 75,8 mld zł (17,2 proc. całkowitej ekspozycji kredytowej)⁹; w tym 54,3 proc. w sektorze transportu oraz 10,7 proc. w sektorze wydobywania paliw kopalnych. Jak czytamy w raporcie NBP z grudnia 2021 r.¹⁰, prezentującym pierwszą kompleksową ocenę ryzyka klimatycznego dla polskiego systemu finansowego, ekspozycja banków w związku z działalnością największych emitentów GC wynosi łącznie 17,8 mld zł (0,9 proc. aktywów), natomiast szersza ekspozycja na sektory wysokoemisyjne to 36,7 mld zł (1,8 proc. aktywów). Cytowane wskaźniki ekspozycji w sektorach przyczyniających się do zmian klimatu były bardzo zróżnicowane (dane z czterech banków) i wahały się w zależności od banku od 12 proc. do 84 proc. Gdy porównamy mapy występowania zagrożeń katastrofami naturalnymi z danymi na temat rozkładu kredytów bankowych pod względem sektora i lokalizacji, zobaczymy, że polskie banki charakteryzują się wysoką ekspozycją na wybrane zagrożenia fizyczne. W szczególności mają one wysoką ekspozycję na wrażliwe sektory oraz JST o dużym ryzyku powodzi rzecznych i przybrzeżnych – przypada na nie odpowiednio 19,81 proc. i 11,43 proc. całkowitego portfela kredytowego.

Polskie banki powiększają stopniowo ofertę produktów przyjaznych dla środowiska. Do zielonych opcji finansowania dodano usługi takie jak audyty efektywności energetycznej z dofinansowaniem z prowadzonego przez Europejski Bank Inwestycyjny (EBI) programu ELENA czy też oceny śladu węglowego. Pojawiły się również adresowane głównie do wielkich korporacji kredyty SLL (Sustainability-Linked Loan), w przypadku których warunki zależą nie tyle od przeznaczenia kredytu, ile od spełnienia celów w zakresie zrównoważonego rozwoju¹¹.

Od czasu pierwszej na świecie emisji zielonych obligacji skarbowych w grudniu 2016 r. Polska znajduje się w czołowiec tego rynku. Jednak pomimo wiodącej pozycji w Europie Środkowo-Wschodniej pod względem wolumenu emisji zielonych obligacji, z przedsiębiorstwami (2,4 mld dol.) i podmiotami finansowymi (3,4 mld dol.) pozyskującymi fundusze w euro i złotych na projekty środowiskowe, na rynku wciąż występują bariery, jak choćby zdefiniowanie w ustawie „obligacji transformacyjnych” przez odniesienie do unijnego standardu zielonych obligacji¹² bez powiązanych zachęt fiskalnych dla emitentów¹³.

Przyczynkiem do zasypania luki finansowej może być rozwój umiejętności w zakresie sprawozdawczości ESG. W 2022 r. dane na temat emisji GC publikowało niemal

⁹ Działalność wysokoemisyjna to sektory istotne z punktu widzenia polityki klimatycznej, zdezagregowane według NACE Rev. 2, które są dotknięte negatywnymi skutkami lub można oczekiwać, że staną przed wyzwaniem z transformacją technologiczną w celu dostosowania do celów klimatycznych UE. Wynika to z faktu, że wspomniana grupa obejmuje zarówno sektory, które zyskują, jak i te, które tracą na przejściu na gospodarkę niskoemisyjną. Na przykład wytwarzanie energii elektrycznej lub produkcja samochodów to gałęzie gospodarki, które mogą odnieść korzyść lub stratę w zależności od tego, na ile firmy przekształcą swoje procesy produkcyjne i wdrożą niskoemisyjne technologie. Zob. S. Battiston, A. Mandel, I. Monasterolo et al. (2017), A climate stress-test of the financial system. *Nature Clim Change* 7, s. 283–288.

¹⁰ NBP, Raport o stabilności systemu finansowego, 12.2021, 94, <https://www.nbp.pl/systemfinansowy/rsf122021.pdf>.

¹¹ Wilkes and Binnie 2023.

¹² Ustawa z dnia 15 stycznia 2015 r. o obligacjach (Dz.U. 2015 poz. 238 z późn. zm.).

¹³ Istnieją jednak dodatkowe wymagania. Obligacje transformacyjne muszą zostać wyemitowane w drodze oferty publicznej i dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym. Kwota emisji powinna wynosić co najmniej 20 mln zł. Ponadto powinny one posiadać rating kredytowy, a bank powinien zostać wyznaczony jako wspólny reprezentant obligatariuszy.

dwie trzecie największych spółek notowanych na GPW, ale mniej niż połowa spółek miała wyznaczone cele klimatyczne, co zdecydowanie odbiega od wyników innych zachodnich giełd¹⁴. Sprawozdawczość spółek według dyrektywy o obowiązku raportowania niefinansowego w UE¹⁴ oraz zastosowanie unijnej Taksonomii również są poniżej poziomu krajów z grupy porównawczej¹⁶, w tym pod względem jakości i zgodności – ok. 90 proc. spółek nie wyjaśniło, w jaki sposób dostosowały się do Taksonomii, ani nie ujawniło fizycznych zagrożeń klimatycznych w sposób zgodny z wymogami. Tylko połowa polskich spółek giełdowych przestrzega kodeksu ładu korporacyjnego GPW z lipca 2021 r., który wymaga od emitentów brania pod uwagę tematyki ESG przy ustalaniu strategii biznesowej i ujawniania, w jaki sposób kwestie klimatyczne są uwzględniane w wewnętrznych procesach i w obszarze zarządzania ryzykiem¹⁷. Chcąc przenieść do polskiego prawodawstwa unijną dyrektywę w sprawie sprawozdawczości przedsiębiorstw w zakresie zrównoważonego rozwoju (CSRD), trzeba podnieść poziom kompetencji mene-

dżerów, audytorów i organów regulacyjnych w zakresie sprawozdawczości.

Podczas gdy zarządzanie ryzykiem ESG jest w dużej mierze ustandaryzowane w całej UE, a transpozycja przepisów do polskiego prawa jest faktem od sierpnia 2022 r.¹⁸, z oczekiwanym włączeniem do głównego nurtu regulacji ostrożnościowych przed końcem 2025 r., polskie władze nie zajęły jednoznacznego stanowiska w sprawie ryzyka ESG w sektorze finansowym. Komisja Nadzoru Finansowego (KNF) jest co prawda od grudnia 2020 r. oficjalnym członkiem sieci NGFS (*Network for Greening the Financial System*), ale metody pomiaru i zarządzania ryzykiem ESG dopiero powstają i nie ma jeszcze ugruntowanych najlepszych praktyk. Ryzyko klimatyczne zostało uwzględnione w opracowanym przez KNF w 2021 r. teście warunków skrajnych dla ubezpieczycieli i jest jednym z istotnych punktów programu organu nadzoru na lata 2020–2024, ale podejście banków do ryzyka ESG jest mało przejrzyste.

Sektor publiczny ma do odegrania swoją rolę

W obliczu ułomności samego rynku, chcąc pobudzić zielone innowacje i rozwój infrastruktury, warto inwestować w przyjazną dla środowiska infrastrukturę publiczną i zamawiać takie rozwiązania na rynku. W przypadku zielonych projektów, które często rodzą wyzwania w postaci wyższych kosztów początkowych, podwyższonego ryzyka i dłuższych okresów zwrotu z inwestycji, pieniądze publiczne niejednokrotnie mogą nadać kierunek i przełamać szlak dla sektora prywatnego. Kolejnym utrudnieniem dla prywatnego inwestora mogą się okazać tzw. ułomności czy niedoskonałości rynku, z powodu których faktyczne korzyści energooszczędnych rozwiązań nie są w pełni odzwierciedlone, a koszty zużycia paliw kopalnych nie zostały w całości uwzględnione. Strategiczne dofinansowanie i inwestycje publiczne pomagają obniżyć ryzyko i zminimalizować rozdźwięk, co powinno zachęcić prywatny kapitał. Obecnie skala zielonych inwestycji publicznych w Polsce pozostaje w tyle za wynikami UE, ale fundusze unijne mają to zmienić. Zielone inwestycje publiczne są niezbędne zarówno na szczeblu krajowym, jak i lokalnym, ponieważ obszary miejskie, generujące znaczną część emisji GC, są ośrodkami działalności gospo-

darczej. W krajach OECD i UE władze szczebla niższego niż krajowy (stanowe, regionalne, gminne) zarządzają 2/3 inwestycji publicznych i wydatków związanych z klimatem. Tymczasem w Polsce brakuje mechanizmów monitorowania takich inwestycji i budżetowania zielonych inicjatyw. Wreszcie, w trosce o lokalne zielone innowacje, które pobudzą konkurencyjność polskich firm i pozwolą im wykorzystać możliwości związane z przejściem na bardziej ekologiczną gospodarkę, trzeba koniecznie rozpowszechnić zielone zamówienia publiczne i zabezpieczyć prawa własności intelektualnej.

¹⁴ Fundacja InStrat gromadzi dane na temat działań na rzecz klimatu podejmowanych przez 140 największych pod względem kapitalizacji spółek notowanych na GPW, należących do trzech kluczowych indeksów szerokiego rynku (WIG20, mWIG40, sWIG80). Grupa ta określana jest jako WIG140, natomiast 100 największych pod względem kapitalizacji spółek notowanych na GPW określanych jest jako WIG100. Baza danych jest dostępna pod adresem: https://esg.instrat.pl/esg_instrat_database/.

¹⁵ Coroczne Badanie Świadomości Klimatycznej Spółek, realizowane przez Stowarzyszenie Emitentów Giełdowych (SEG) wraz z organizacjami partnerskimi, dotyczy ujawnień klimatycznych w sprawozdaniach niefinansowych sporządzanych przez spółki notowane na GPW, które są zobowiązane do raportowania w ramach NFRD. Liczba spółek objętych badaniem jest zbliżona do liczby spółek objętych badaniem Fundacji InStrat (w 2023 r. n = 152), ale próby tylko częściowo się pokrywają.

¹⁶ RF 2022 był pierwszym rokiem, w którym spółki objęte aktualnie zakresem dyrektywy NFRD były zobowiązane do zgłaszania dostosowania do Taksonomii. Spośród 131 raportów NFRD od przedsiębiorstw niefinansowych 111 zawierało wymagane ujawnienia dotyczące Taksonomii.

¹⁷ GPW gromadzi informacje na temat przestrzegania kodeksu, opierając się na deklaracjach samych zainteresowanych.

¹⁸ Rozporządzenie Ministra Finansów, Funduszy i Polityki Regionalnej z dnia 18 listopada 2020 r. w sprawie sposobu, trybu oraz warunków prowadzenia działalności przez towarzystwa funduszy inwestycyjnych (Dz.U. 2024, poz. 2).



Krzysztof Bocian
Starszy Analityk WiseEuropa

dr Maciej Bukowski
Prezes Zarządu WiseEuropa

POLSKA STREFA INWESTYCJI. PREFERENCJE PODATKOWE W TRANSFORMACJI REGIONÓW WĘGLOWYCH W POLSCE

Zrównoważona i sprawiedliwa transformacja regionów węglowych stanowi kluczowe wyzwanie krajowej polityki regionalnej. Polska Strefa Inwestycji (PSI) ma szansę odegrać ważną rolę w łagodzeniu skutków społeczno-gospodarczych transformacji dla tych regionów.

Dostęp do ulg podatkowych

Polska Strefa Inwestycji to instrument wsparcia inwestycyjnego, który rozszerzył model specjalnych stref ekonomicznych (SSE), otwierając dostęp do ulg podatkowych na terenie całego kraju. Dotychczasowa struktura specjalnych stref ekonomicznych działających od 1994 roku¹ umożliwiała inwestorom korzystanie z preferencji podatkowych, lecz ograniczała je do wyznaczonych obszarów SSE. Z chwilą wejścia w życie ustawy z dnia 10 maja 2018 r. o wspieraniu nowych inwestycji² możliwość uzyskania wsparcia uległa rozszerzeniu. Dotychczasowe zezwolenia na prowadzenie działalności gospodarczej na terenach

specjalnych stref ekonomicznych pozostają w mocy do końca 2026 roku.

Głównym założeniem PSI jest rozszerzenie na całe terytorium Polski ulg podatkowych dostępnych wcześniej wyłącznie na terenach specjalnych stref ekonomicznych. Mechanizm skierowany jest głównie do przedsiębiorstw z sektora przemysłowego oraz nowoczesnych usług i przewiduje zwolnienia z podatku jako formę regionalnej pomocy inwestycyjnej.

Wymierne korzyści to także koszt dla polityki fiskalnej państwa

Zwolnienia podatkowe to popularny instrument polityki gospodarczej, który pozwala na redukcję zobowiązań podatkowych przedsiębiorstw i osób fizycznych. Mogą one przyjmować różnorodne formy, takie jak odliczenia, obniżone stawki podatkowe czy zaniechanie poboru podatku. Choć mechanizmy te różnią się szczegółami prawnymi, ich wspólną cechą jest wsparcie fiskalne bez konieczności tworzenia specjalnych programów operacyjnych. Zwolnienia podatkowe skutkują obniżaniem potencjalnych wpływów budżetowych (zarówno na poziomie budżetu centralnego, jak i lokalnych jednostek samorządu terytorialnego), ale są równoważne wydatkom

publicznym i mają bardziej elastyczny charakter niż bezpośrednie dotacje.

Zwolnienia dla inwestycji na terenach SSE, a od 2018 roku PSI z podatku od osób prawnych (CIT) oraz fizycznych (PIT) mają na celu stymulowanie wzrostu gospodarczego, szczególnie na obszarach wymagających wsparcia rozwojowego.

Pomimo ograniczonego udziału w całkowitych preferencjach, zwolnienia w ramach SSE/PSI są ukierunkowane na strategiczne cele, takie jak rozwój regionalny,

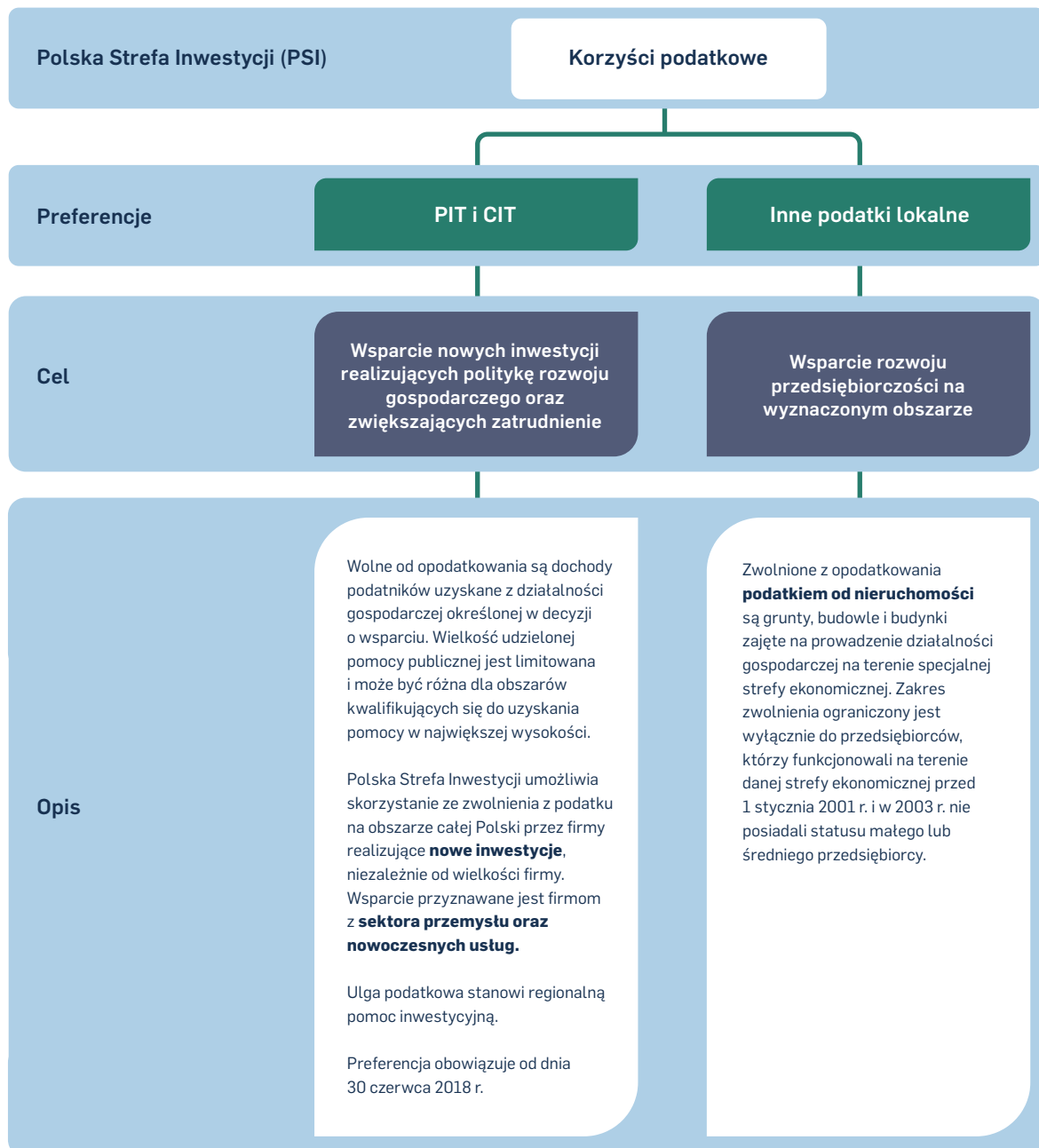
¹ Ustawa z dnia 20 października 1994 r. o specjalnych strefach ekonomicznych, Dz.U. 1994 nr 123, poz. 600, <https://isap.sejm.gov.pl/isap.nsf/DocDetails.xsp?id=wdu19941230600> (dostęp: 14.11.2024).

² Ustawa z dnia 10 maja 2018 r. o wspieraniu nowych inwestycji, Dz.U. 2018, poz. 1162, <https://isap.sejm.gov.pl/isap.nsf/DocDetails.xsp?id=WDU20180001162> (dostęp: 14.11.2024).

pobudzanie inwestycji oraz zwiększanie zatrudnienia. Ich znaczenie należy oceniać nie tylko w kategoriach bezpośrednich kosztów fiskalnych, lecz także w kontekście ich wpływu na rozwój gospodarczy i możliwości realizowania unijnych celów środowiskowych, w tym redukcji emisji gazów cieplarnianych. W 2022 roku wartość ulg

podatkowych – z tytułu podatków CIT oraz PIT – związanych z działalnością SSE/PSI wyniosła 3,5 mld zł, a więc 0,11% PKB, podczas gdy łączne preferencje podatkowe w Polsce wahały się w ostatnich latach w granicach 5–6% PKB.

Schemat 1. Korzyści podatkowe SSE/PSI



Konkurencyjne środowisko inwestycyjne

Dodatkowy system zachęt podatkowych w postaci SSE, a od 2018 roku PSI i rozszerzenie preferencji podatkowych dla nowych inwestycji na terenie całego kraju kształtuje konkurencyjne środowisko inwestycyjne. Jak wskazujemy w naszej najnowszej analizie SWOT, wielopoziomowe wsparcie finansowe jest kluczowe dla skutecznej transformacji regionów węglowych³. PSI/SSE to jeden z mechanizmów, który może ułatwiać włączenie dużych podmiotów przemysłowych oraz firm technologicznych. Połączenie geograficznych atutów PSI, coraz lepszego zaplecza infrastrukturalnego, dostępu do pracowników oraz relatywnie niższych kosztów operacyjnych sprzyja napływowi kapitału.

Na przestrzeni dwóch dekad wartość skumulowanych nakładów inwestycyjnych w SSE/PSI wzrosła prawie 10-krotnie, z 17,5 mld zł w 2003 roku do 167,6 mld zł w 2023 roku⁴. Obecnie na terenach SSE/PSI ważnych jest 2005 zezwoleń na działalność. Inwestycje te nie były równomiernie rozłożone między poszczególne strefy, jednakże dysponujemy bardzo pozytywnymi przykładami

z regionów węglowych. Na pierwszym i drugim miejscu w zakresie nakładów inwestycyjnych są obszary na terenie Śląska – Wałbrzyska Strefa Ekonomiczna, która zgromadziła 38,3 mld zł, co stanowi 22,87% całkowitych inwestycji, oraz Katowicka Strefa Ekonomiczna (29,3 mld zł, 17,5%).

Zachęty podatkowe w SSE/PSI mobilizują polskie przedsiębiorstwa do lokowania środków, ale także stymulują napływ bezpośrednich inwestycji zagranicznych do Polski (78% inwestycji). Wśród zagranicznych inwestorów dominują firmy niemieckie, które odpowiadają za 24% wszystkich inwestycji. Silna obecność kapitału niemieckiego jest wynikiem bliskości geograficznej i powiązań gospodarczych (inwestycyjnych, kapitałowych, handlowych). Najwięcej inwestycji z tego kraju jest lokowanych w sektorach motoryzacyjnym (m.in. Volkswagen, Mercedes-Benz, Dr. Schneider, MAN) oraz metalowym (Winkelmann, Weber-Hydraulika, Nord, Novoferm), gdzie Polska jest zarówno miejscem produkcji, jak i kluczowym rynkiem zbytu w Europie Środkowo-Wschodniej.



³ M. Wierzbowski, Transformacja regionów węglowych. Analiza SWOT jako klucz do strategicznych decyzji, WiseEuropa, 2025.

⁴ Stan na 31 grudnia 2023. Brak kompletnych danych za 2024 rok.

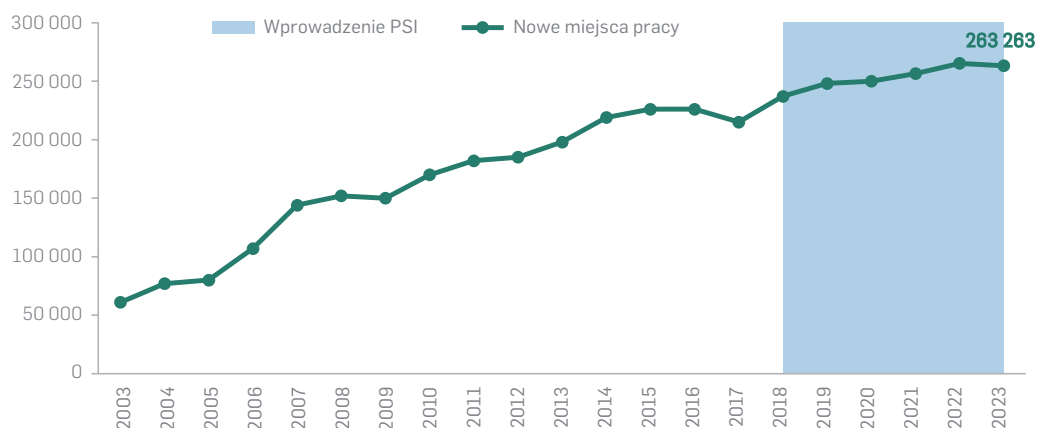
Rozwój lokalnych rynków pracy

Jednym z często wskazywanych zagrożeń odchodzenia od wydobycia paliw kopalnych są głębokie przekształcenia lokalnych rynków pracy i obawa przed wzrostem bezrobocia. Regiony węglowe muszą zatem oferować miejsca pracy poza górnictwem. PSI może skutecznie wspierać ten proces.

Specjalne strefy ekonomiczne oraz Polska Strefa Inwestycji (PSI) przyczyniły się do wzrostu zatrudnienia w Polsce, zarówno poprzez tworzenie nowych miejsc pracy, jak i utrzymanie istniejących stanowisk. Jest to bezpośredni efekt rosnących nakładów inwestycyjnych i działań wspierających zatrudnienie w tych regionach. Największy przyrost zatrudnienia wystąpił w Katowickiej Strefie

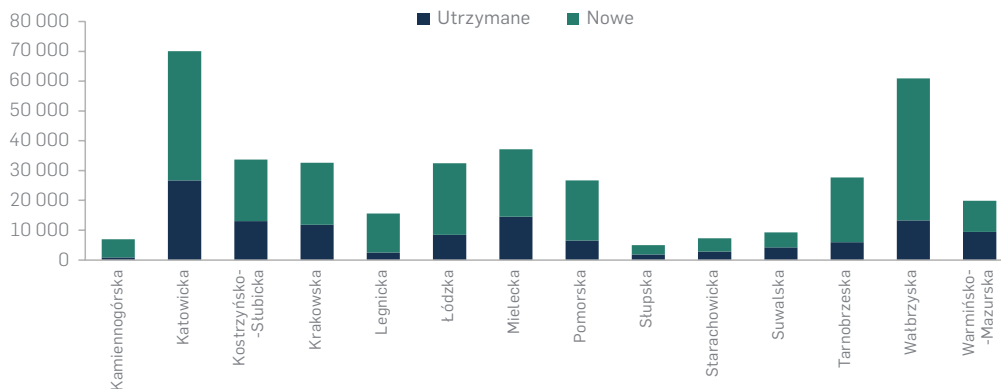
Ekonomicznej, która zapewnia łącznie 70,1 tys. miejsc pracy (18,2% wszystkich zatrudnionych na terenach SSE), w tym 43,4 tys. nowych stanowisk, a także Wałbrzyskiej Strefie Ekonomicznej – 60,9 tys. miejsc pracy (15,8%), z czego 47,6 tys. nowych. Mniejsze strefy, takie jak Słupska (5,0 tys., 1,3%), Kamiennogórska (7 tys., 1,8%), Starachowicka (7,3 tys., 1,9%) czy Suwalska (9,3 tys., 2,4%), odnotowały zdecydowanie niższe wskaźniki wzrostu zatrudnienia. Pokazuje to ich ograniczone możliwości w przyciąganiu pracodawców w porównaniu do liderów. Obszary te odgrywają marginalną rolę w skali ogólnokrajowej, jednak są ważnym elementem lokalnych rynków pracy (mniejszych, bez aglomeracji).

Wykres 1. Utworzone miejsca pracy w SSE/PSI (skumulowane)



Źródło: opracowanie własne Wise Europa na podstawie Informacji o realizacji ustawy o specjalnych strefach ekonomicznych. Stan na 31 grudnia 2023 r.

Wykres 2. Miejsca pracy w SSE (według regionów)



Źródło: opracowanie własne Wise Europa na podstawie Informacji o realizacji ustawy o specjalnych strefach ekonomicznych. Stan na 31 grudnia 2023 r.

Jak rozwinąć mechanizm PSI dla transformacji regionów węglowych?

PSI daje możliwość przyciągania inwestorów oferujących przyjazne środowisku miejsca pracy dla osób tracących zatrudnienie w sektorze górniczym. Kluczowe jest tu jednak implementowanie rozwiązań, które będą dopasowane do lokalnych zasobów i potencjału regionów węglowych. Na przykład regiony te mogą przyciągać inwestorów z sektorów związanych z odnawialnymi źródłami energii (produkcja turbin wiatrowych, magazynów energii czy komponentów do paneli fotowoltaicznych).

Z punktu widzenia regionów górniczych atrakcyjnym modelem byłby wariant rozszerzony. Przykładowo mogłyby to być „Węglowe SSE”, oferujące większe ulgi i zachęty na obszarach przechodzących transformację. Rozszerzone

strefy mogłyby oferować jeszcze bardziej ukierunkowane wsparcie, w tym:

- ulgi podatkowe o wyższym poziomie intensywności, aby zachęcić do realizacji inwestycji na trudniejszych terenach;
- wsparcie w szkoleniach i przekwalifikowaniu pracowników, we współpracy z lokalnymi władzami i instytucjami edukacyjnymi, w celu rozwijania kwalifikacji dostosowanych do potrzeb nowych branż;
- rozwój infrastruktury transportowej, energetycznej i technologicznej dostosowanej do specyficznych wymagań przemysłu.

Łyżka dziegciu w beczce miodu

Pomimo korzyści z ogólnego mechanizmu PSI/SSE instrument ten może mieć ograniczoną skuteczność w procesie transformacji *stricto* regionów węglowych bez dodatkowych działań wspierających. W regionach tych problemem nie jest jedynie brak inwestycji czy możliwości tworzenia nowych miejsc pracy, ale również głęboko zakorzenione strukturalne uzależnienie od sektora górniczego oraz polityczne koszty transformacji gospodarki lokalnej i regionalnej.

Eksperci, w tym WiseEuropa, od lat wskazują na niewystarczającą skalę czy wręcz unikanie działań realnie stymulujących gospodarkę lokalną, a jednocześnie prowadzących do zastąpienia produkcji i zatrudnienia w przedsiębiorstwach sektora górniczego przez produkcję i zatrudnienie w podmiotach prywatnych. Przekonanie o znacznym wpływie politycznych decyzji dotyczących węgla na poziom popularności polityków na szczeblu regionalnym i krajowym oraz klientelistyczny charakter powiązań pomiędzy różnymi grupami interesariuszy mają wpływ zarówno na tempo i harmonogram, jak i na kształt proponowanych rozwiązań transformacyjnych⁵.

W związku z tym wsparcie musi wykraczać poza ramy ulg podatkowych i obejmować kompleksowe strategie rozwoju regionalnego, m.in.:

- stworzenie długoterminowego planu dla sprawiedliwej i zrównoważonej transformacji regionów, który uwzględni potencjalnych inwestorów oraz potrzeby społeczności lokalnych;
- wsparcie w pozyskiwaniu funduszy unijnych i krajowych na rewitalizację terenów pogórnich oraz rozwój infrastruktury;
- działania stymulujące rozwój lokalnej przedsiębiorczości, która może uzupełnić ofertę dużych inwestorów przyciąganych przez PSI.

⁵ M. Bukowski, Syreni śpiew węgla. Systemowe ryzyko opóźniania restrukturyzacji górnictwa i energetyki węglowej w Polsce, WiseEuropa, 2022.



dr Anne-Marie Weber
Adiunkt, Katedra Prawa Handlowego,
Wydział Prawa i Administracji,
Uniwersytet Warszawski

DYREKTYWA CS3D – POCZĄTEK NOWEJ ERY ZRÓWNOWAŻONEGO ŁADU KORPORACYJNEGO W POLSKICH PRZEDSIĘBIORSTWACH?¹

1. Wprowadzenie

Transformacja gospodarki w zgodzie z postulatami zrównoważonego rozwoju wymaga zmian w funkcjonowaniu przedsiębiorstw. Tradycyjnie stosowane narzędzia regulacyjne, takie jak kontrola emisji, od dawna pełnią kluczową rolę w ograniczaniu negatywnego wpływu działalności gospodarczej na środowisko. Jednak w ostatnich latach coraz większe znaczenie przypisuje się wewnętrznym mechanizmom zarządzania spółkami. Ład korporacyjny – rozumiany jako system zarządzania i nadzoru nad spółką – kształtuje procesy decyzyjne i determinuje kierunek działania przedsiębiorstw². Pojawia się zatem kluczowe zagadnienie: czy należy dostosować zasady ładu korporacyjnego w taki sposób, aby skutecznie wspierały realizację celów zrównoważonego rozwoju?³

Na to pytanie Komisja Europejska odpowiedziała twierdząco już w 2018 roku, inicjując projekt *Sustainable Corporate Governance Initiative*, który ostatecznie doprowadził do przyjęcia Dyrektywy w sprawie należytej staranności przedsiębiorstw w zakresie zrównoważonego rozwoju (dalej: CS3D)⁴. Droga do jej uchwalenia była pełna zwrotów akcji – po dwóch negatywnych opiniach Rady ds. Kontroli Regulacyjnej⁵ finalna wersja aktu jest

znacznie „odchudzona” w porównaniu do pierwotnych założeń Komisji Europejskiej. Co więcej, przyszłość CS3D wciąż pozostaje niepewna. Jeszcze przed implementacją jej postanowień przez większość państw członkowskich UE (w tym Polski) do krajowych porządków prawnych Komisja Europejska zaproponowała daleko idące zmiany w ramach tzw. pakietu Omnibus⁶.

Bez względu na ostateczny kształt tych reform jedno wydaje się pewne – trzon założeń CS3D na stałe wpisze się w polski porządek prawny. Niniejsze opracowanie ma na celu przedstawienie kluczowych wyzwań, jakie dyrektywa niesie dla polskich przedsiębiorstw, oraz analizę, czy stanowi ona początek nowej ery zrównoważonego ładu korporacyjnego w Polsce.

¹ Niniejsze opracowanie stanowi rezultat realizacji zadań badawczych w ramach projektu pt. *Rola zrównoważonego ładu korporacyjnego dla polityki klimatycznej UE*, finansowanego przez Narodowe Centrum Nauki (nr projektu 2022/45/B/HS5/00659).

² Zob. K.J. Hopt, *Porównawcze prawo spółek*, „Czasopismo Kwartalne Całego Prawa Handlowego, Upadłościowego oraz Rynku Kapitałowego” 2010/1, s. 9.

³ W doktrynie międzynarodowej por. zamiast wielu opracowań w: B. Sjåfjell, C. Bruner (red.), *The Cambridge Handbook of Corporate Law, Corporate Governance and Sustainability*, Cambridge 2020; w doktrynie polskiej por. A.-M. Weber, Z. Mazur, A. Szczesna, *Zrównoważony ład korporacyjny (sustainable corporate governance) – kierunek ewolucji polskiego prawa spółek?*, „Przegląd Prawa Handlowego” 2022/6, 20–33 oraz literaturę tam przywołaną.

⁴ Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2024/1760 z 13.06.2024 r. w sprawie należytej staranności przedsiębiorstw w zakresie zrównoważonego rozwoju oraz zmieniająca dyrektywę (UE) 2019/1937 i rozporządzenie (UE) 2023/2859 (Dz.Urz. UE L 2024/1760).

⁵ Zob. Regulatory Scrutiny Board, *Opinion on Impact assessment / Sustainable Corporate Governance* (2021), <https://ahv.nrw/wp-content/uploads/2021/07/Opinion-JUST-on-SGC-May-2021.pdf> (dostęp: 27.03.2025 r.); Regulatory Scrutiny Board, *Opinion on Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council on Sustainable Corporate Due Diligence and amending Directive (EU) 2019/1937 (2021)*, [https://ec.europa.eu/transparency/documents-register/api/files/SEC\(2022\)95?ersIds=090166e5e99ec8f8](https://ec.europa.eu/transparency/documents-register/api/files/SEC(2022)95?ersIds=090166e5e99ec8f8) (dostęp: 27.03.2025 r.).

⁶ Komisja Europejska, *Wniosek dotyczący Dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady zmieniającej dyrektywę (UE) 2022/2464 oraz (UE) 2024/1760 w odniesieniu do terminów, od których państwa członkowskie mają stosować określone wymogi w zakresie sprawozdawczości dotyczącej zrównoważonego rozwoju przedsiębiorstw oraz należytej staranności*, Bruksela, 26.02.2025, COM(2025) 80 final, 2025/0044 (COD); *Wniosek dotyczący Dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady zmieniającej dyrektywę 2006/43/WE, 2013/34/UE, (UE) 2022/2464 oraz (UE) 2024/1760 w zakresie niektórych wymogów dotyczących sprawozdawczości w obszarze zrównoważonego rozwoju przedsiębiorstw oraz należytej staranności*, Bruksela, 26.2.2025, COM(2025) 81 final, 2025/0045 (COD).

2. Due diligence w łańcuchach działalności

CS3D stanowi odpowiedź na negatywne skutki działalności gospodarczej dla środowiska oraz przypadki naruszania praw człowieka, które występują w rozbudowanych globalnych łańcuchach działalności⁷. Państwa członkowskie UE często pełnią rolę „docelowych” ogniw tych łańcuchów, które rozpoczynają się w krajach globalnego Południa. W wielu z tych państw systemy prawne nie przewidują skutecznych mechanizmów zapobiegania takim naruszeniom ani adekwatnych środków rekompensaty dla poszkodowanych.

2.1. Jakie obowiązki?

Wprowadzone przez CS3D obowiązki należytej staranności (ang. *due diligence obligations*) ogniskują się wokół tzw. niekorzystnych skutków dla środowiska oraz dla praw człowieka, zdefiniowanych w aktach prawnych wymienionych w załączniku do dyrektywy.

Pierwsza grupa obowiązków ma charakter prewencyjny – zobowiązuje przedsiębiorstwa do uwzględniania należytej staranności w swoich politykach i systemach zarządzania ryzykiem oraz obejmuje identyfikację i ocenę ryzyka wystąpienia niekorzystnych skutków.

Druga kategoria obowiązków ma charakter reaktywny i dotyczy sytuacji, w których niekorzystne skutki już się zmaterializowały. Wówczas przedsiębiorstwo powinno podjąć działania mające na celu ich złagodzenie, eliminację oraz minimalizację ich skutków, a także zapewnić odpowiednie środki zaradcze.

Trzecia grupa obowiązków obejmuje współpracę z interesariuszami oraz wdrożenie mechanizmów umożliwiających im zgłaszanie potencjalnych lub rzeczywistych naruszeń. W tym celu przedsiębiorstwa zobowiązane są do ustanowienia procedury składania skarg i rozpatrywania zgłoszeń.

2.2. Jakie przedsiębiorstwa?

CS3D nie ogranicza się do konkretnych sektorów gospodarki – jej zakres podmiotowy został określony na podstawie kryteriów dotyczących wielkości przedsiębiorstwa. W rezultacie obowiązki wynikające z dyrektywy obejmują szeroką grupę podmiotów spełniających określone progi finansowe i zatrudnieniowe.

W rezultacie przedsiębiorstwa unijne – jako realni beneficjenci i operatorzy tych łańcuchów wartości – mogą w dużej mierze izolować się od ryzyka prawnej odpowiedzialności. Brak instrumentów zapewniających ich „rozliczalność” prowadzi do sytuacji, w której zyski czerpane z globalnych łańcuchów działalności nie są adekwatnie równoważone przez wymogi w zakresie poszanowania praw człowieka i ochrony środowiska⁸.

Czwarta kategoria to obowiązek monitorowania. Przedsiębiorstwa muszą okresowo oceniać swoją działalność oraz środki podejmowane zarówno przez siebie, jak i przez jednostki zależne oraz – w zakresie związanym z ich łańcuchem działalności – przez partnerów biznesowych.

Ostatnia, piąta grupa obowiązków dotyczy sprawozdawczości. Przedsiębiorstwa są zobowiązane do publikowania corocznych raportów dotyczących realizacji obowiązków CS3D, udostępnianych na ich stronach internetowych.

Poza zobowiązaniami związanymi z należytą starannością CS3D wprowadza również nowy, odrębny obowiązek w postaci wdrożenia planu transformacji na rzecz łagodzenia zmiany klimatu. Jego celem jest wytyczenie ścieżki dostosowania modelu biznesowego i strategii przedsiębiorstwa do wymogów zrównoważonej gospodarki. Plan ten powinien być zgodny z celem ograniczenia globalnego ocieplenia do 1,5°C, określonym w porozumieniu paryskim, oraz z unijną strategią osiągnięcia neutralności klimatycznej zgodnie z Europejskim prawem o klimacie. Choć na przedsiębiorstwach ciąży obowiązek przyjęcia planu, jego realizacja podlega jedynie wymogowi „najlepszich starań” (*best efforts*).

CS3D znajdzie zastosowanie wobec przedsiębiorstw utworzonych zgodnie z ustawodawstwem państwa członkowskiego UE, jeśli w ostatnim roku obrotowym, za który sporządzono lub należało sporządzić roczne sprawozdanie finansowe, zatrudniały one średnio ponad 1000 pracowników i osiągnęły przychody netto ze sprzedaży

⁷ Por. obszerne opracowanie dot. CS3D w polskiej literaturze przedmiotu: K. Oplustil, A.-M. Weber, *Należyta staranność przedsiębiorstw jako element zrównoważonego ładu korporacyjnego – dyrektywa CS3D i jej wpływ na obowiązki i odpowiedzialność przedsiębiorstw*, „Przegląd Prawa Handlowego”, 2024/12, s. 4-18.

⁸ Por. monograficznie w szczególności: D. Baumann-Pauly, J. Nolan, *Business and Human Rights: From Principles to Practice*, London 2016; S. Khoury, D. Whyte, *Corporate Human Rights Violations: Global Prospects for Legal Action*, London 2017; A. Rühmkorf, *Corporate Social Responsibility, Private Law and Global Supply Chains*, Cheltenham, 2015.



na poziomie co najmniej 450 mln euro w skali globalnej⁹. Regulacje te dotyczą również jednostek dominujących najwyższego szczebla grupy kapitałowej, o ile wspomniane progi zostaną spełnione łącznie w ramach całej grupy.

Dodatkowo CS3D obejmuje także przedsiębiorstwa oraz jednostki dominujące najwyższego szczebla grupy w UE, które zawarły umowy franczyzowe lub licencyjne z niezależnymi podmiotami zewnętrznymi, jeśli łączna wartość opłat licencyjnych przekroczyła 22,5 mln euro w ostatnim roku obrotowym.

Szacuje się, że na poziomie całej UE około 5500 przedsiębiorstw będzie bezpośrednio podlegać obowiązkom wynikającym z CS3D. W Polsce liczba ta wyniesie około 200 podmiotów. Jednak faktyczny zasięg regulacji będzie znacznie szerszy, ponieważ mechanizmy przewidziane w dyrektywie wywołają tzw. efekt kaskadowy (ang. tri-

ckle-down effect)¹⁰. Oznacza to, że przedsiębiorstwa formalnie nieobjęte CS3D – w tym także podmioty z sektora MŚP – będą zmuszone dostosować się do wymogów dyrektywy, jeśli stanowią ogniwa łańcucha działalności przedsiębiorstw objętych regulacją. Praktycznie przełoży się to na konieczność dostarczania szczegółowych informacji dotyczących własnej działalności przedsiębiorstwa, które objęte jest CS3D bezpośrednio, tak aby mogło ono sprostać wymogom prawnym.

Istotnym aspektem CS3D jest szerokie rozumienie pojęcia partnera biznesowego. Dyrektywa obejmuje zarówno przedsiębiorstwa działające na „wyższym” szczeblu łańcucha działalności (upstream), np. w zakresie wydobycia, produkcji, przechowywania i dostarczania surowców lub produktów, jak i podmioty funkcjonujące na „niższym” szczeblu rynku (downstream), zajmujące się dystrybucją, transportem czy przechowywaniem towarów¹¹.

2.3. Jakie ryzyka prawne?

Obowiązki wynikające z dyrektywy CS3D będą egzekwowane przez krajowe organy nadzorcze. Na obecnym etapie prac nad implementacją dyrektywy do polskiego porządku prawnego nie ustalono jeszcze, jaki organ administracji publicznej przejmie tę rolę. Jeśli kompetencje miałyby zostać przypisane w ramach istniejącej struktury, najbardziej prawdopodobnymi „kandydatami” są Urząd Komisji Nadzoru Finansowego (UKNF) lub Urząd Ochrony Konkurencji i Konsumentów (UOKiK). Alternatywą, która mogłaby okazać się optymalna i niekoniecznie bardziej kosztowna, byłoby powołanie specjalnego organu nadzorczego¹². Zgodnie z CS3D musi on zostać wyposażony w szerokie uprawnienia nadzorcze, obejmujące m.in. możliwość nakładania kar pieniężnych.

Dyrektywa kształtuje również podstawy reżimu odpowiedzialności cywilnej za naruszenie obowiązku zapobiegania potencjalnym niekorzystnym skutkom i usuwania rzeczywistych niekorzystnych skutków dla środowiska lub praw człowieka. Osoby poszkodowane będą mogły dochodzić naprawienia szkody na warunkach odpowiedzialności deliktowej, wykazując:

1. naruszenie obowiązku wynikającego z CS3D,
2. winę przedsiębiorstwa objętego CS3D wynikającą z niedbalstwa lub umyślnego działania,
3. powstanie szkody oraz
4. istnienie związku przyczynowego między naruszeniem a szkodą¹³.

⁹ W odniesieniu do problematyki objęcia zakresem CS3D przedsiębiorstw zagranicznych por. A.-M. Weber, *Expanding the Toolbox of Sustainable Business Law: The Transnational Impacts of the EU Corporate Sustainability Due Diligence Directive (CSDDD)*, „Pace Environmental Law Review” (PELR) 2024, vol. 42, No. 1, s. 155-181.

¹⁰ Por. K. Oplustil, A.-M. Weber, *Należyta staranność przedsiębiorstw jako element zrównoważonego ładu korporacyjnego – dyrektywa CS3D i jej wpływ na obowiązki i odpowiedzialność przedsiębiorstw*, „Przegląd Prawa Handlowego”, 2024/12, s. 7.

¹¹ W przypadku podmiotów funkcjonujących na niższym szczeblu rynku objęte pojęciem partnera biznesowego są te, których działalność jest prowadzona na rzecz przedsiębiorstwa objętego CS3D lub w jego imieniu.

¹² K. Oplustil, A.-M. Weber, *Należyta staranność przedsiębiorstw jako element zrównoważonego ładu korporacyjnego – dyrektywa CS3D i jej wpływ na obowiązki i odpowiedzialność przedsiębiorstw*, „Przegląd Prawa Handlowego”, 2024/12, s. 11.

¹³ Ibidem, s. 12.

3. Obowiązki członków organów – pominięty element układanki?

Pierwotny projekt CS3D, przedstawiony przez Komisję Europejską, zakładał wprowadzenie do krajowych porządków prawnych wymogu, aby członkowie organów zarządczych i nadzorczych przedsiębiorstw, wypełniając swój obowiązek działania w najlepszym interesie przedsiębiorstwa, brali pod uwagę konsekwencje swoich decyzji dla kwestii zrównoważonego rozwoju, w tym, w stosownych przypadkach, praw człowieka, zmiany klimatu i konsekwencji dla środowiska, w perspektywie krótko-, średnio- i długoterminowej¹⁴. W ten sposób Komisja Europejska odniosła się do toczącej się w ostatnich latach debaty na temat istoty spółki oraz kategorii „interesu spółki”, która w polskim prawie wyznacza standard należytego wykonywania mandatu przez członków organów¹⁵.

Ostateczna wersja CS3D nie zawiera jednak ogólnego przepisu nakładającego na członków organów obowiązek kierowania się zasadami zrównoważonego rozwoju w procesach decyzyjnych. Czy dla polskich przedsiębiorców oznacza to, że interes spółki powinien być interpretowany wyłącznie przez pryzmat interesów wspólników, bez uwzględnienia aspektów związanych ze zrównoważonym rozwojem?

W polskim prawie spółek dominuje postrzeganie interesu spółki w duchu modelu *shareholder primacy*. Zarówno w doktrynie, jak i w orzecznictwie interes spółki jest najczęściej rozumiany jako „wypadkowa interesów wspól-

ników”¹⁶. W konsekwencji, zgodnie z dominującym stanowiskiem, członkowie organów powinni w procesach decyzyjnych priorytetowo traktować interesy wspólników, sprowadzające się z reguły do maksymalizacji zwrotu z inwestycji. Inne interesy mogą być brane pod uwagę jedynie w sposób akcesoryjny, o ile nie kolidują z interesami wspólników.

Brak uwzględnienia pierwotnej propozycji Komisji Europejskiej w tym zakresie sprawił, że CS3D nie doprowadziła do zasadniczej zmiany tego podejścia w polskim porządku prawnym. Nie oznacza to jednak, że dyrektywa jest obojętna z perspektywy odpowiedzialności członków organów przedsiębiorstw objętych jej zakresem, ponieważ wprowadza liczne obowiązki prawne związane z prowadzeniem spraw spółki, za których prawidłowe wykonanie odpowiadają członkowie organów kierowniczych. W rezultacie, chociaż CS3D nie reformuje bezpośrednio obowiązków członków organów, kształtuje je pośrednio, wymagając wdrożenia licznych procesów i mechanizmów zarządczych związanych z funkcjonowaniem przedsiębiorstw w ramach łańcuchów działalności. Tym samym stanowi istotny kamień milowy w ewolucji podejścia do obowiązków członków organów w kontekście zrównoważonego rozwoju. Rzeczywista „rewolucja” w rozumieniu interesu spółki w prawie polskim wymagałaby jednak interwencji ustawodawczej – na poziomie unijnym bądź krajowym.

4. Uwagi końcowe

Dyrektywa CS3D stanowi istotny krok w transformacji gospodarki w zgodzie z zasadami zrównoważonego rozwoju i realizuje kluczowe polityki UE nakreślone w Zielonym Ładzie. Choć bezpośredni zakres zastosowania dyrektywy obejmie jedynie niewielką liczbę przedsiębiorstw, jej oddziaływanie będzie miało charakter kaskadowy, rozszerzając się na całą strukturę łańcuchów działalności. Czas pokaże, czy przewidziane w ramach CS3D obowiązki będą wdrażane skutecznie i realnie wpłyną na funkcjonowanie globalnych łańcuchów działalności, czy też staną się jedynie formalnym wymogiem, realizowanym na zasadzie „odhaczania” (*box-ticking exercise*).

Niewątpliwie dostosowanie się do wymogów CS3D wiązać się będzie z kosztami dla przedsiębiorstw europejskich. Proponowane zmiany w ramach pakietu Omnibus

mają na celu złagodzenie ryzyka osłabienia konkurencyjności gospodarki UE, wynikającego z wdrożenia nowych regulacji. Trudno jednak nie zauważyć, że te zmiany mogą osłabić wpływ dyrektywy, ograniczając jej skuteczność w realizacji pierwotnych celów. Mimo to wydaje się, że niezależnie od ostatecznego zakresu ingerencji w obecne brzmienie CS3D dyrektywa wciąż może stanowić impuls do budowy bardziej odpowiedzialnego i zrównoważonego biznesu w Polsce, a tym samym być przynajmniej załącznikiem nowej ery zrównoważonego ładu korporacyjnego w polskich przedsiębiorstwach.

¹⁴ Por. treść art. 25 – Wniosek Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie należytej staranności przedsiębiorstw w zakresie zrównoważonego rozwoju oraz zmieniająca dyrektywę (UE) 2019/1937, Bruksela, dnia 23.02.2022 r. COM(2022) 71 final, 2022/0051 (COD).

¹⁵ Por. szerzej: A.-M. Weber, A.-C. Mittwoch, *Harmonizing duties of board members in the Anthropocene: When expectations meet reality*, „Review of European and Comparative Law” 2023, Vol. 52, No. 1, s. 143–168.

Jadwiga Pisarska**Starsza Ekspertka ds. ESG i Zrównoważonego Finansowania,
BNP Paribas Bank Polska S.A.,
Członkini Zwyczajna, Sustainable Investment Forum Poland
(POLSIF)**

DEKARBONIZACJA CZY DEZORIENTACJA? ZRÓWNOWAŻONE FINANSOWANIE W ZMIENNYM OTOCZENIU REGULACYJNYM

Można odnieść wrażenie, że eksperci ESG coraz więcej czasu poświęcają na próbę odnalezienia się w legislacjach i propozycjach ich zmian niż na wdrażanie realnych usprawnień w swoich firmach. Na początku tego roku otrzymaliśmy pierwsze raporty spółek zgodne z Europejskimi Standardami Raportowania Zrównoważonego Rozwoju (ESRS), a w tym czasie Komisja Europejska zaproponowała tzw. Omnibus, czyli pakiet zmian mających na celu uproszczenie i odroczenie niektórych wymogów CSRD. Choć intencją było ułatwienie firmom przejścia do nowego systemu, w praktyce propozycja ta wprowadziła niepewność i wywołała lawinę komentarzy. Dyskusja rozgrzewa media społecznościowe i branżowe, a „deregulacja” jest mocnym kandydatem na słowo roku. W kwietniu przyjęte

zostało przez Parlament UE odroczenie raportowania o dwa lata dla firm z tzw. drugiej i trzeciej fali, które według oryginalnej Dyrektywy miałyby po raz pierwszy zraportować dane odpowiednio za rok finansowy 2025 i 2026.

Dyskusje wokół zmian toczą się w trudnym kontekście międzynarodowym: napięcia geopolityczne, rosnące ceny energii, globalna konkurencja i coraz bardziej widoczne skutki zmian klimatu. W tym krajobrazie szczególnie złożona jest sytuacja średniej wielkości firm, które dopiero zaczynają swoją podróż z ESG. Właściwe pytanie dla tych podmiotów to jak najlepiej wykorzystać dodatkowy czas do momentu obligatoryjnego wydania raportu.



Możliwe konsekwencje wprowadzenia Omnibusa dla zrównoważonego finansowania w różnych jego obszarach:

• Analiza ryzyka ESG

Banki i instytucje finansowe nie zamierzają zmniejszać swoich oczekiwań co do ujawnień ESG, nawet jeśli część przedsiębiorstw nie będzie formalnie podlegała obowiązkowi raportowania. W praktyce oznacza to, że firmy dalej będą otrzymywać prośbę o wypełnianie wielu niewystandaryzowanych formularzy. Dla większości działalności kluczowe pozostają emisje CO₂, źródła energii, podstawowe kwestie środowiskowe i zarządcze, a także świadomość ekspozycji na ryzyko klimatyczne i transformacyjne. Omnibus nie proponuje uproszczenia tej nieefektywności dla przedsiębiorstw ani odpowiedzi na wyzwania instytucji finansowych. Oczekiwania regulacyjne wobec nich się nie zmieniają, a dostępność danych kluczowych do planowania dekarbonizacji portfeli może być znacznie ograniczona.

• Finansowanie zielonych inwestycji

W obszarze zielonych inwestycji odroczenie raportowania Taksonomii UE przez część firm może wydłużyć oczekiwany przez cały rynek moment, gdy „zrównoważona” czy „zielona inwestycja” stanie się pojęciem w pełni jednoznacznym i uniwersalnym. Chociaż finansowanie OZE i efektywności energetycznej budynków czy przemysłu jest relatywnie dobrze osadzone w praktyce banków, to brak jasności w kwestii oceny niewyrządzania znaczących szkód dla innych celów środowiskowych czy zachowania minimalnych standardów społecznych

pozostaje poważnym wyzwaniem. W tej kwestii uproszczenie może być bardzo przydatne.

Jednak zanim poznamy ewentualnie zmieniony kształt Taksonomii, bankowy Green Asset Ratio może stać się jeszcze mniej miarodajnym, a jednocześnie niezwykle pracochłonnym w wyliczeniu wskaźnikiem. Już teraz jego wartości w polskich bankach są niskie, w większości nie przekraczają 1%¹ i nie odzwierciedlają skali zmian zachodzących w finansowaniu przedsiębiorstw, hipotek i pożyczek konsumenckich.

• Finansowanie ogólnego przeznaczenia powiązane ze wskaźnikami ESG

Wejście CSRD w zakładanym kształcie mogło otworzyć nowe możliwości skalowania kredytów powiązanych z czynnikami ESG w formule Sustainability-Linked Loan². Dla dużych, niepublicznych przedsiębiorstw posiadających strategię ESG, które raportują wg wystandaryzowanych i zewnętrznie atestowanych wskaźników, mogłaby to być powszechna forma finansowania transformacji, właściwie niezależnie od branży. W regionie EMEA³ jest to dominująca forma (ok. 80%⁴) wśród kredytów zrównoważonych, których wartość wzrosła względem 2023 r. o 24% – do ponad 246 mld euro⁵.

Jeśli jednak raportów zawierających takie dane będzie mniej, możliwości porównywania spółek w aspektach ESG będą ograniczone, utrudniając rzetelne kalibrowanie celów. Wobec braku zewnętrznej atestacji raportu zrównoważonego rozwoju, szczególnie przy transakcjach o umiarkowanych wartościach, atestacja wskaźników może być niewspółmiernie wysokim kosztem obsługi takiego kredytu.

Dostępność i inkluzywność zrównoważonego finansowania – czy to możliwe?

• Rozmiar ma znaczenie

Często w ramach rozmowy o zrównoważonym finansowaniu zauważam trudność w formułowaniu ogólnie obowiązujących wniosków czy zaleceń. Wynika to z tego, że w kategorii zrównoważonego finansowania mieszczą się zarówno inwestycje rzędu kilku mln zł na efektywność energetyczną ze znaczną dotacją publiczną, jak i miliardowe transakcje oparte na celach ESG, gdzie różnica w marży finansowania w zależności od realizacji tych

celów jest rzędu punktów bazowych. Pytanie, czy takie same rozwiązania finansowania zarówno zielonych inwestycji, jak i ogólnych celów jesteśmy w stanie stosować do transakcji i podmiotów o różnej wielkości i sytuacji wyjściowej.

Wspomniane wyżej Sustainability-Linked Loans to rozwiązanie wprowadzone i typowo stosowane przy największych kredytach konsorcjalnych, udzielanych największym klientom. Średnia wartość dla transakcji SLL

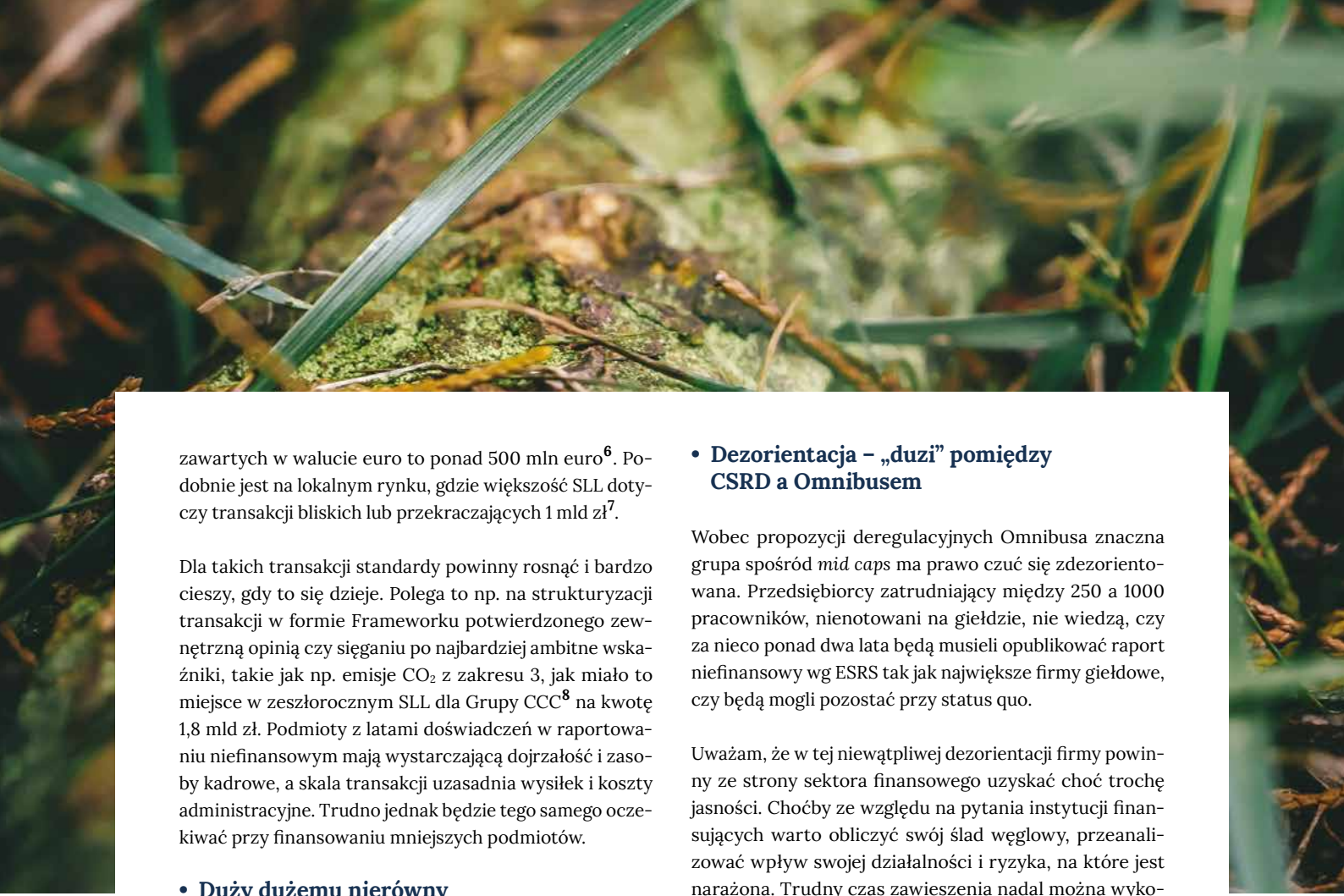
¹ J. Krasnodomska, K. Kil, M. Sady, *Zrównoważone finansowanie przez banki*, Kraków 2024, sygn. PAB/WIB 22/2024, rys. 14, a. 28.

² Więcej o formule Sustainability-Linked Loan: M. Krawczyńska-Kaczmarek, *Finansowanie w formule Sustainability-Linked Loan katalizatorem zrównoważonej transformacji w realnej gospodarce*, *Zielone Finanse w Polsce* 2023, s. 50–57; Więcej o możliwym wpływie CSRD na finansowanie SLL: M. Krawczyńska-Kaczmarek, *Jak CSRD może wesprzeć rozwój finansowania w formule Sustainability linked*, *Zielone Finanse w Polsce* 2024, s. 52–55; Więcej o stanie finansowania SLL i ESG-linked w Polsce: J. Pisarska, *Praktyka kredytów Sustainability-Linked i ESG-linked w Polsce*, *Zielone Finanse w Polsce* 2024, s. 76–81.

³ Określenie regionu – Europa, Środkowy Wschód i Afryka (ang. Europe, the Middle East and Africa).

⁴ Spośród kredytów zrównoważonych (Sustainability-Linked Loan, Green Loan, Social Loan) w regionie EMEA wg Dealogic.

⁵ Za Dealogic, dane pobrane 22 stycznia 2025 r.



zawartych w walucie euro to ponad 500 mln euro⁶. Podobnie jest na lokalnym rynku, gdzie większość SLL dotyczy transakcji bliskich lub przekraczających 1 mld zł⁷.

Dla takich transakcji standardy powinny rosnąć i bardzo cieszy, gdy to się dzieje. Polega to np. na strukturyzacji transakcji w formie Frameworku potwierdzonego zewnętrzną opinią czy sięganiu po najbardziej ambitne wskaźniki, takie jak np. emisje CO₂ z zakresu 3, jak miało to miejsce w zeszłorocznym SLL dla Grupy CCC⁸ na kwotę 1,8 mld zł. Podmioty z latami doświadczeń w raportowaniu niefinansowym mają wystarczającą dojrzałość i zasoby kadrowe, a skala transakcji uzasadnia wysiłek i koszty administracyjne. Trudno jednak będzie tego samego oczekiwać przy finansowaniu mniejszych podmiotów.

• Duży dużemu nierówny

Duże przedsiębiorstwo oznacza firmę zatrudniającą co najmniej 250 osób. To 3,8 tys. podmiotów w Polsce, wśród których znajdują się zarówno lokalne firmy z jednym zakładem produkcyjnym, jak i korporacje z kilkudziesięcioma tysiącami pracowników. Wobec tego przydatne może być wyróżnienie w ramach tej grupy firm o średniej kapitalizacji, czyli tzw. *small mid caps* i *mid caps*, zatrudniających odpowiednio do 499 i do 3000 pracowników.

Firmy kwalifikujące się do grona *mid caps* również podejmują wyzwanie pozyskania finansowania w formie *Sustainability-Linked Loan*, szczególnie gdy dotyczy to strategicznie istotnej i znaczącej kwotowo transakcji. Jako zespół Banku BNP Paribas mamy takie doświadczenia np. z Grupą Śnieżka, Grupą Iglotex czy Grupą Woodeco. Osobiście uważam to za bardzo rozwijające doświadczenie i wzmocnienie znaczenia zrównoważonego rozwoju u Klientów. Polega to na wprowadzeniu po raz pierwszy takich elementów jak np. strategia ESG i dekarbonizacji, kompleksowa polityka zrównoważonych zakupów, rating ESG czy obliczenie całosciowego śladu węglowego i atestacja tych obliczeń. Są to działania wyprzedzające wymogi regulacyjne, nierzadko realizowane w małych zespołach bez zewnętrznego wsparcia, co budzi mój ogromny szacunek.

• Dezorientacja – „duzi” pomiędzy CSRD a Omnibusem

Wobec propozycji deregulacyjnych Omnibusa znaczna grupa spośród *mid caps* ma prawo czuć się zdezorientowana. Przedsiębiorcy zatrudniający między 250 a 1000 pracowników, nienotowani na giełdzie, nie wiedzą, czy za nieco ponad dwa lata będą musieli opublikować raport niefinansowy wg ESRS tak jak największe firmy giełdowe, czy będą mogli pozostać przy status quo.

Uważam, że w tej niewątpliwiej dezorientacji firmy powinny ze strony sektora finansowego uzyskać choć trochę jasności. Choćby ze względu na pytania instytucji finansujących warto obliczyć swój ślad węglowy, przeanalizować wpływ swojej działalności i ryzyka, na które jest narażona. Trudny czas zawieszenia nadal można wykorzystać na rozwój wewnętrznych kompetencji w firmie. W ostatniej chwili zarówno pospieszna rekrutacja specjalistów, jak i nadrabianie braków zewnętrznym wsparciem mogą być mało skuteczne, a na pewno będą kosztowne.

Wobec zmian regulacyjnych – możliwej zmiany progów, a także modyfikacji standardów raportowania – paradoksalnie na znaczeniu mogą zyskać ratingi ESG. Choć nadal nieidealne, szczególnie dla MŚP i nienotowanych *mid caps*, mogą być przydatnym narzędziem wzmocnienia zarządzania ESG i efektywnej komunikacji z otoczeniem. Może być to sprawdzenie gotowości przed dobrowolnym raportem wg standardu dla SME (VSME) lub pełnego wg ESRS. Oparcie finansowania rzędu kilkunastu-kilkudziesięciu mln zł na poprawie ratingu ESG, czyli ESG *Rating Linked Loan*, stosujemy od 2023 r. z przedsiębiorstwami z segmentu *small mid cap* i *mid cap*, a coraz częściej również z segmentu MŚP. Takie firmy nierzadko wiele robią – inwestują w efektywność energetyczną i zasobową, OZE, certyfikują swoje procesy i produkty, a niektóre nawet liczą i świadomie ograniczają emisje, ale rzadko można się tego dowiedzieć z ich strony internetowej, a zdobyć dane w formie publikacji – prawie nigdy.

⁶ Dla transakcji zawartych w ciągu 12 miesięcy między 2Q 2023 a 1Q 2024 wyliczenie na podstawie: *Environmental Finance, Sustainable Loans Insight 2024*, s. 6, <https://www.environmental-finance.com/content/downloads/environmental-finance-sustainable-loans-insight-2024.html>.

⁷ J. Pisarska, *Praktyka kredytów Sustainability-Linked i ESG-linked w Polsce*, Zielone Finanse w Polsce 2024, s. 76–81.

⁸ Informacja prasowa nt. transakcji: <https://corporate.ccc.eu/grupa-ccc-z-sukcesem-zakonczyla-pozyskanie-nowego-wiekszego-i-tanszego-finansowania>; Ramy Zrównoważonego Finansowania Grupy CCC oraz Second Party Opinion dostępne na: <https://corporate.ccc.eu/zielone-finansowanie>.

A gdzie dekarbonizacja?

Zmiany klimatu nie czekają na konkluzje legislacyjne czy publikacje raportów. Po rekordowo ciepłym roku 2023⁹ i 2024¹⁰ oraz suchej zimie Polska i Europa stoją przed realną groźbą pustoszczenia¹¹ i utraty bioróżnorodności. Niezależnie od wycofywania się części instytucji z globalnych inicjatyw dekarbonizacji realne zjawiska takie jak powodzie, pożary, ekstremalne temperatury mają

rzeczywisty wpływ na portfele kredytowe, ubezpieczeniowe i inwestycyjne. Według Krajowego Planu na rzecz Energii i Klimatu inwestycje potrzebne tylko na modernizację elektroenergetyki do 2030 r. to 328 mld zł¹². W rozmowach o szczegółach formalnych nie możemy stracić z oczu najważniejszego celu – efektywnej i sprawiedliwej transformacji.

„Zrównoważone finanse dla bystrzaków”?

Zrównoważone finansowanie musi pozostać wierne swojej nazwie. Potrzebujemy rzetelnych danych i ambitnych kryteriów, ale nie możemy pozwolić, by dokumenty przesłoniły działania. Żeby stało się ono powszechne, szczególnie wśród firm średnich i małych, musi być możliwe do przedstawienia w formie bliższej bestsellerowemu samouczkowi niż zawilej legislacji. Dlatego poza ambitnymi i wymagającymi Sustainability-Linked Loans dla mniejszych transakcji oferujemy proste ESG Rating-Linked Loans. W tym duchu pracujemy aktualnie nad nowym produktem zrównoważonego finansowania, z myślą szczególnie o przedsiębiorstwach *mid cap* i SME, które chcą realizować ambitną ścieżkę dekarbonizacji.

Wobec zawirowań i niepewności regulacyjnej chcemy jasno komunikować przedsiębiorcom, że pewne rzeczy pozostają priorytetowe. W sferze inwestycji to dekarbonizacja, a także efektywne gospodarowanie zasobami i budowanie odporności na zmiany klimatu. W sferze danych i komunikacji to ślad węglowy, najlepiej w pełnym zakresie, a także świadomość wpływów i ryzyka dotyczących przedsiębiorstwa. To wynika z oczekiwań odbiorców, sektora finansowego i pozostałych interesariuszy. My natomiast staramy się proponować takie rozwiązania wspierające zrównoważony rozwój, z których sami chcielibyśmy skorzystać.



Grafika wygenerowana z pomocą sztucznej inteligencji
- Microsoft Designer, 31.03.2025

⁹ World Meteorological Organization, State of the Global Climate 2023, 19.03.2024.

¹⁰ World Meteorological Organization, State of the Global Climate 2024, 19.03.2025.

¹¹ United Nations Convention to Combat Desertification, Three-Quarters of Earth's Land Became Permanently Drier in Last Three Decades: UN, 9.12.2024.

¹² Szacowane nakłady w latach 2026–2030, scenariusz aktywnej transformacji za: Streszczenie Krajowego Planu w dziedzinie Energii i Klimatu do 2030 r., Ministerstwo Klimatu i Środowiska, październik 2024 r.

dr hab. Joanna Krasodomska, prof. UEK

dr Krzysztof Kil

dr Monika Sady

Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie

ZMIANY W RAPORTOWANIU I RAPORTOWANIE O ZMIANACH: ZRÓWNOWAŻONE FINANSOWANIE W SPRAWOZDAWCZOŚCI I OPINIACH BANKÓW

Wprowadzenie

Banki są postrzegane jako katalizator transformacji europejskiej gospodarki w kierunku zrównoważonego rozwoju. Ostatnie lata przyniosły intensywny rozwój działań ukierunkowanych na wprowadzenie zmian w regulacjach dotyczących sprawozdawczości zrównoważonego rozwoju w Unii Europejskiej (UE), obejmujących swoim zakresem również sektor bankowy. Ich wynikiem są w szczególności Dyrektywa 2022/2464/UE (tzw. *Corporate Sustainability Reporting Directive* - CSRD), określająca wymagania dotyczące raportowania przedsiębiorstw w zakresie zrównoważonego rozwoju, Rozporządzenie 2019/2088 (*Sustainable Finance Disclosure Regulation* - SFDR), regulujące ujawnianie informacji o zrównoważonym rozwoju w sektorze finansowym, oraz Rozporządzenie w sprawie Taksonomii (2020/852), definiujące klasyfikację zrównoważonych działań gospodarczych oraz wprowadzające wskaźnik GAR (*Green Asset Ratio*). Nakładają one na banki nowe obowiązki w zakresie gromadzenia i ujawniania informacji, co jednocześnie ma na celu zmianę ich praktyk w kierunku wspierania zrównoważonego finansowania.

Wspomniane zmiany w środowisku regulacyjnym stawiają przed bankami konkretne wyzwania. Dotyczą one zarówno działań w obszarze strategicznym, jak i w sferze raportowania, wymagając włączenia zasad zrównoważonego rozwoju do strategii biznesowej, zarządzania oraz struktury organizacyjnej banku. Banki podejmują stosowne działania, aby odpowiednio dobierać klientów, identyfikować i klasyfikować aktywa, jak również wdrażać

oraz promować zrównoważone produkty i uwzględniać ryzyko ESG (*Environmental – Social – Governance*) w polityce cenowej oraz zarządzaniu ryzykiem. Jednocześnie wszystkie te kwestie znajdują odzwierciedlenie w zmianach w ich sprawozdawczości kierowanej do interesariuszy, w tym inwestorów i organów nadzoru.

Przeprowadzona w drugim półroczu 2024 roku analiza informacji ujawnianych przez wybrane banki działające w Polsce pozwoliła ustalić, jak wyglądają ich praktyki sprawozdawcze, i jednocześnie wskazać, jakie podejmują działania na rzecz zrównoważonego finansowania. Uzupełniając analizę badanie ankietowe dostarczyło dodatkowych informacji o planach i wyzwaniach w tych obszarach identyfikowanych przez same banki. Analizie poddano publicznie dostępne informacje dotyczące działalności banków komercyjnych, banków zrzeszających banki spółdzielcze oraz Banku Gospodarstwa Krajowego. W badaniu ankietowym wzięło natomiast udział 29 instytucji kredytowych (niektóre banki objęte wyżej wymienioną analizą i banki spółdzielcze). Pełne wyniki badań zostały opublikowane w raporcie pt. *Zrównoważone finansowanie przez banki*, przygotowanym przez autorów na zlecenie Programu Analityczno-Badawczego przy Fundacji Warszawski Instytut Bankowości¹.

¹ Raport dostępny jest na stronie: <https://pabwib.pl/produkt/zrownowazone-finansowanie-przez-banki/>.

1. Działania w obszarze zrównoważonego finansowania raportowane przez banki

Działania banków w zakresie zrównoważonego finansowania wymagają strategicznego podejścia. Kluczowe znaczenie ma posiadanie odpowiednio opracowanej strategii, najlepiej zintegrowanej z ogólną strategią biznesową. Przemyślana i skutecznie wdrożona strategia może inicjować transformację modelu biznesowego w kierunku zrównoważonego rozwoju, co powinno pozwolić bankom nie tylko spełnić rosnące wymagania regulacyjne, ale również zwiększyć konkurencyjność i budować zaufanie interesariuszy.

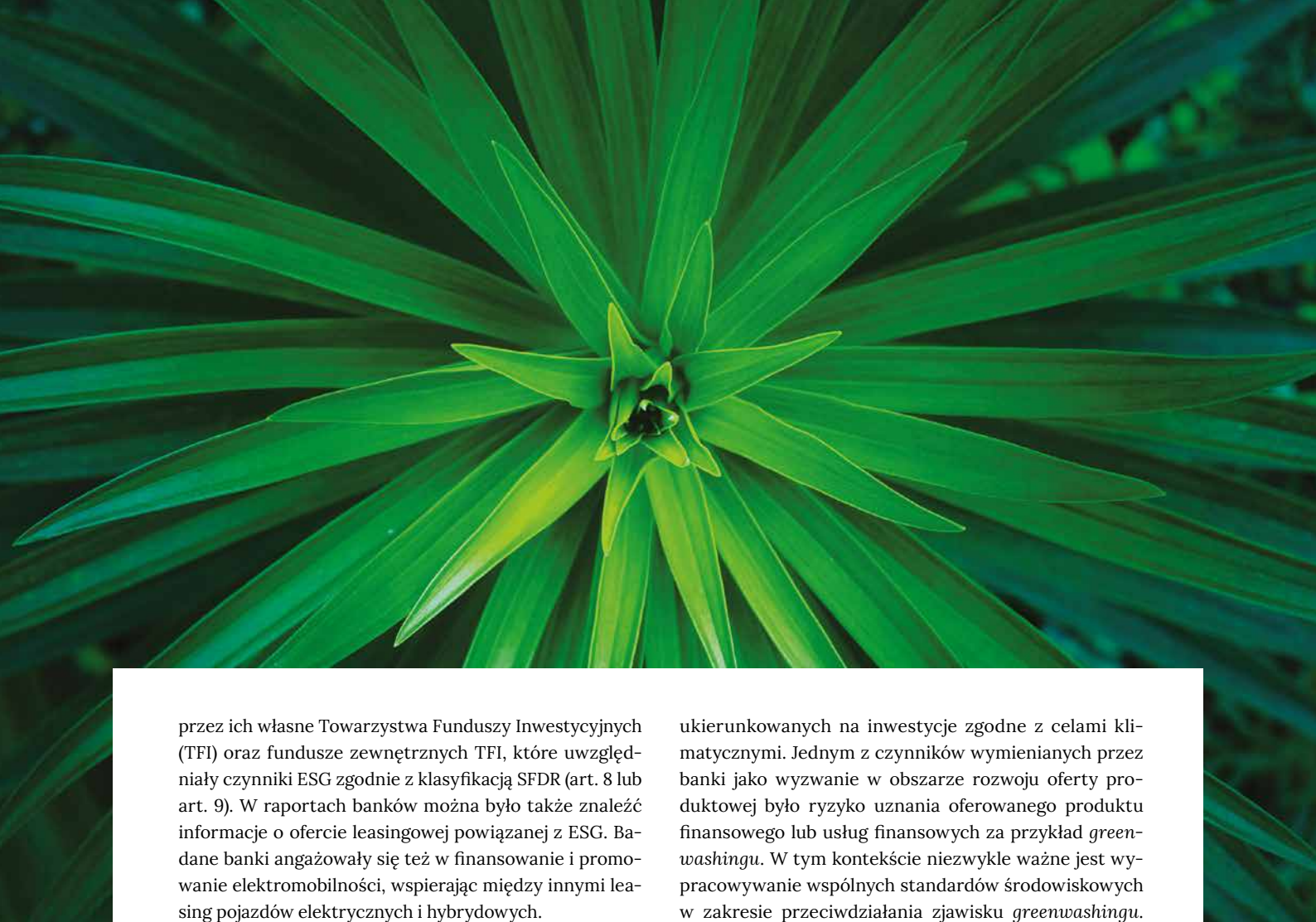
Analiza publicznie dostępnych informacji ujawnianych przez banki pozwoliła stwierdzić, że większość z nich odnosiła się do koncepcji zrównoważonego finansowania zarówno w raportach, jak i na stronach internetowych, podkreślając strategiczny wymiar podejmowanych działań. Strategia ESG często stanowiła integralną część głównych strategii banków, choć w niektórych przypadkach funkcjonowała jako odrębny dokument. Należy ocenić pozytywnie, że wyznaczone przez banki cele ESG były zazwyczaj mierzalne, a publikowane informacje umożliwiały ocenę postępów w ich realizacji. Priorytetowo traktowane były kwestie związane z ochroną środowiska naturalnego, jednak strategię obejmowały także aspekty społeczne, takie jak równość płci, różnorodność, kultura organizacyjna oparta na odpowiedzialności oraz edukacja klientów w zakresie ESG.

Banki przyjmowały stosowne polityki w celu realizacji swoich strategicznych założeń. Można je podzielić na te, które ograniczały finansowanie działań uznawanych za niekorzystne z perspektywy zrównoważonego rozwoju, oraz te, które aktywnie wspierały wdrażanie zrównoważonej transformacji. W ramach pierwszego podejścia szczególną rolę odgrywały inicjatywy skoncentrowane na kwestiach środowiskowych, zwłaszcza w kontekście zmian klimatycznych. W Polsce jednym z istotnych wyzwań pozostaje nadal eksploatacja węgla, który nie tylko przyczynia się do wysokiej emisji gazów cieplarnianych, lecz także stanowi poważne obciążenie dla środowiska naturalnego. Banki podejmowały więc działania na rzecz zmniejszenia udziału finansowania działalności wydobywczego w portfelach inwestycyjnych, ale także szersze, mające na celu ograniczanie finansowania energetyki węglowej, eksploatacji nowych złóż ropy naftowej i gazu ziemnego.

Do polityk wspierających zrównoważoną transformację należy zaliczyć przede wszystkim te ukierunkowane na pomoc w transformacji polskiej energetyki poprzez finansowanie projektów proekologicznych, których celem

jest m.in. poprawa efektywności energetycznej, oraz projektów wspierających zrównoważony rozwój społeczny. Działania protransformacyjne podejmowane przez banki realizowane były głównie w obszarze dostosowania oferty kredytowej i pożyczkowej, ukierunkowanej na klientów indywidualnych, sektor małych i średnich przedsiębiorstw (MŚP) i klientów korporacyjnych. W kredytach najczęściej zakładano realizację celów środowiskowych przy budowie i modernizacji mieszkań (np. kolektory słoneczne, panele/ogniwa fotowoltaiczne, w tym magazyny energii, pompy ciepła, kotły z wykorzystaniem ogrzewania geotermalnego). Przedsiębiorstwom z sektora MŚP banki oferowały kredyty powiązane z celami środowiskowymi i dotacją UE, klientom korporacyjnym natomiast możliwość finansowania większych projektów (budowa farmy wiatrowej, nieruchomości takich jak obiekty handlowe czy osiedla mieszkalne). W ofertach banków dostępne były finansowania typu *Sustainability-Linked*, udzielane zgodnie z wytycznymi *LMA Sustainability-Linked Loan Principles*. Zgodnie z tymi zasadami wyznaczone cele oraz kluczowe wskaźniki efektywności (*Key Performance Indicators* – KPI), służące ich monitorowaniu, powinny odnosić się do istotnych obszarów wpływu przedsiębiorstwa na otoczenie, a także być mierzalne, weryfikowalne i porównywalne. Mogą one dotyczyć między innymi redukcji emisji gazów cieplarnianych lub innych zanieczyszczeń, ograniczania nierówności społecznych w miejscu pracy, na przykład poprzez zapewnienie równego dostępu do stanowisk menedżerskich dla obu płci czy zmniejszanie luki płacowej ze względu na płeć. Podobnym instrumentem w ofertach banków był *ESG Rating-Linked Loan*, czyli kredyt na cele ogólne lub inwestycyjne, w którym wysokość marży częściowo powiązana jest z poprawą wyniku ratingu ESG kredytobiorcy (dostarczanego np. przez EcoVadis).

Warto wskazać, że Polska była pierwszym krajem, którego rząd wyemitował zielone obligacje. Ich wykorzystanie jako źródła finansowania wiąże się z koniecznością spełnienia określonych kryteriów przez emitentów, w tym regularnego raportowania na temat alokacji środków oraz przeznaczenia przychodów na cele środowiskowe. Banki realizowały także emisję obligacji w formacie *Sustainability-Linked*, zgodnie z którym emitent zobowiązuje się do osiągnięcia określonych KPI (na przykład związanych z ochroną środowiska) w ustalonym okresie przed wykupem obligacji. Ponadto dostępne były obligacje *ESG-Rating Linked*, w przypadku których poziom marży wzrasta, jeśli rating ESG spółki, nadany przez niezależną agencję ratingową, ulegnie obniżeniu. Banki umożliwiały również dostęp do funduszy zarządzanych



przez ich własne Towarzystwa Funduszy Inwestycyjnych (TFI) oraz fundusze zewnętrznych TFI, które uwzględniały czynniki ESG zgodnie z klasyfikacją SFDR (art. 8 lub art. 9). W raportach banków można było także znaleźć informacje o ofercie leasingowej powiązanej z ESG. Badane banki angażowały się też w finansowanie i promowanie elektromobilności, wspierając między innymi leasing pojazdów elektrycznych i hybrydowych.

Odpowiedzi banków na pytania zawarte w ankiecie umożliwiły umiejscowienie przedstawionych wyżej wniosków w szerszym kontekście. Pomimo zaangażowania banków w działania na rzecz zrównoważonego finansowania, widocznego w ich sprawozdawczości, skala działań w ich samoocenie była stosunkowo niewielka. Spośród 29 ankietowanych banków jedynie 5 postrzegało siebie jako liderów w sektorze, podczas gdy pozostałe oceniły swoje zaangażowanie jako niskie lub przeciętne. Nawet wśród liderów (charakteryzujących się znacząco wyższą wartością wykazywanego wskaźnika GAR niż pozostaje banki) pojawiała się przekonanie, że poziom ich zaangażowania jest zbyt niski w stosunku do prowadzonej działalności. W większości banków ekspozycje spełniające kryteria zrównoważonego finansowania stanowiły mniej niż 5% całkowitego udostępnionego finansowania, a średnia wartość kredytów „zrównoważonych” była niższa w porównaniu do pozostałych kredytów. Ponadto ponad połowa banków nie stosowała preferencyjnych marż dla instrumentów zrównoważonego finansowania. Finansowanie inwestycji w odnawialne źródła energii (OZE), choć często raportowane przez banki, w ich ocenie nie było na wysokim poziomie i ograniczało się głównie do fotowoltaiki. Banki deklarowały jednak rozwój oferty produktowej w najbliższym czasie, w szczególności w obszarze kredytów z dopłatami z krajowych i unijnych funduszy

ukierunkowanych na inwestycje zgodne z celami klimatycznymi. Jednym z czynników wymienianych przez banki jako wyzwanie w obszarze rozwoju oferty produktowej było ryzyko uznania oferowanego produktu finansowego lub usług finansowych za przykład *greenwashingu*. W tym kontekście niezwykle ważne jest wypracowywanie wspólnych standardów środowiskowych w zakresie przeciwdziałania zjawisku *greenwashingu*. W szczególności wartościowe jest kontynuowanie działań dotyczących analiz na poziomie sektorowym (m.in. kolejne edycje raportu *Wprowadzenie do zagadnienia greenwashingu w sektorze bankowym* przygotowywanego przez Związek Banków Polskich (ZBP)).

Edukacja została wskazana jako kluczowy czynnik mogący zwiększyć zaangażowanie banków w zrównoważone finansowanie – zarówno wśród klientów, w tym kredytobiorców, jak i kadry zarządzającej, pracowników oraz inwestorów. Istotna wydaje się także poprawa dostępności danych ESG. Z kolei głównymi barierami dla rozwoju tego segmentu były niski poziom świadomości dotyczącej znaczenia zrównoważonego finansowania oraz ryzyko nieosiągnięcia zadeklarowanych celów ESG przez klientów ubiegających się o finansowanie. W celu przezwyciężenia tych trudności banki prowadziły działania edukacyjne, między innymi poprzez organizację szkoleń i wysyłkę newsletterów. Za wskazane należy uznać dalsze i szersze działania w obszarze edukacji, wymianę dobrych praktyk w sektorze i współpracę między bankami i interesariuszami. Intensyfikacji działań banków w obszarze zrównoważonego finansowania może sprzyjać także szersze współfinansowanie inwestycji zrównoważonych środowiskowo ze środków Unii Europejskiej, w tym we współpracy z Bankiem Gospodarstwa Krajowego czy Europejskim Bankiem Inwestycyjnym.

2. Zrównoważone finansowanie w kontekście ryzyka ESG

Podejście banków do zrównoważonego finansowania warunkowane jest także wdrażaniem, równoległe do standardów sprawozdawczych, szerokiego zakresu wytycznych dotyczących procesu zarządzania ryzykiem ESG. Działania w tym obszarze podejmowane były w ostatnich latach między innymi przez Komitet Bazylejski, Europejski Urząd Nadzoru Bankowego czy Europejski Bank Centralny. Regulacje te wpływają w szczególności na gotowość instytucji kredytowych do zaangażowania w zrównoważone finansowanie. Jednocześnie zdolność sektora bankowego w Polsce do oferowania tego finansowania napotyka na bariery o charakterze ekonomicznym – zarówno związane z czynnikami globalnymi, jak i krajowymi. W szczególności należy wskazać na kontekst turbulentnego otoczenia gospodarczego, wynikającego z konfliktu zbrojnego w Ukrainie czy następstw pandemii COVID-19. Istotne są także uwarunkowania fiskalne i prawne. Z jednej strony obniżają one bowiem zdolność banków do angażowania się w zrównoważone finansowanie, a z drugiej oddziałują poprzez mechanizm efektu wypierania, zastępując finansowanie realnej gospodarki łatwiejszym i mniej ryzykownym finansowaniem długu publicznego.

Analiza ujawnień banków działających w Polsce wykazała, że wypełniają one minimalne standardy w zakresie raportowania skali i zakresu zrównoważonego finansowania. Zasadniczo brakuje jednak standaryzacji prezentowanych danych. Pożądane jest wprowadzenie ujednoliconego sposobu ujawnień w ujęciu wartościowym ogólnego zaangażowania banków w zrównoważone finansowanie (z podziałem na finansowanie spełniające założenia Taksonomii oraz inne rodzaje zrównoważonego finansowania). Standaryzacja taka może również ułatwić porównywanie wyników banków na poziomie krajowym i międzynarodowym.

Jednym z kluczowych wskaźników prezentowanych w jednorodnej formie w sprawozdawczości banków był GAR. Jego poziom w analizowanych bankach w porównaniu z bankami działającymi w innych krajach wskazywał na niskie zaangażowanie instytucji kredytowych działających w Polsce w procesy transformacyjne w gospodarce. Analogiczne wnioski niosło odniesienie wartości GAR w bankach z kapitałem zagranicznym działających w Polsce do ich inwestorów strategicznych działających w krajach Unii Europejskiej. Kluczowym problemem w zakresie rzetelnego raportowania skali i zakresu zrównoważonego finansowania przez banki była konieczność pozyskiwania, przechowywania i przetwarzania danych. Budowa wspólnych narzędzi w obszarze zarządzania danymi jest czynnikiem istotnie wspierającym rzetelność

raportowania i jego porównywalność. Biorąc pod uwagę pozycję, jaką zajmują banki działające w Polsce na tle banków w innych krajach Unii Europejskiej, należy dążyć do stopniowego zwiększania wskaźnika GAR w sektorze. Działania te powinny jednak mieć wzgląd na specyfikę sytuacji w polskim sektorze bankowym, związaną z bardzo niskim poziomem kredytowania ogółem przedsiębiorstw i bardzo znaczącą luką inwestycyjną. W ścieżce dojścia do wyższego poziomu GAR należy uwzględnić ponadto specyfikę polskiej gospodarki (w szczególności w zakresie struktury źródeł energii).

Dostępne na rynku badania wskazują na relatywnie niską jakość dotychczasowych ujawnień taksonomicznych w grupie polskich spółek giełdowych oraz niską świadomość kredytobiorców w kwestiach ESG, co istotnie ogranicza wartość informacji wykorzystywanych m.in. w procesach analizy kredytowej. Opracowany przez Unię Europejską Jednolity Punkt Dostępu UE (ESAP) powinien docelowo stanowić ważny krok w obszarze agregacji danych z obszaru ESG. Platforma ta scentralizuje wszystkie ujawnienia korporacyjne dotyczące zrównoważonego rozwoju i umożliwi bankom pobieranie niezbędnych danych do własnych raportów.

Zakres raportowania na temat ryzyka ESG w działalności bankowej był zróżnicowany, przy czym większość banków poddanych analizie zamieszczała informacje w zakresie definiowania ryzyka ESG i jego istotności. Niemal wszystkie banki z indeksu WIG-Banki traktowały ryzyko ESG, analogicznie do rekomendacji Bazylejskiego Komitetu ds. Nadzoru Bankowego, jako wpływające na inne kategorie ryzyka (kredytowe, operacyjne, rynkowe, płynności). W przypadku niektórych mniejszych banków ryzyko ESG zostało uznane za niespełniające definicji ryzyka istotnego lub całkowicie pominięte w sprawozdawczości. W tym kontekście wskazana jest standaryzacja sposobu publikacji informacji na temat zarządzania ryzykiem ESG, z uwzględnieniem: wskazania istotnego znaczenia tej kategorii ryzyka w działalności banku, usytuowania w strukturze organizacyjnej jednostek banku odpowiedzialnych za ten proces, identyfikacji kanałów transmisji ryzyka do innych obszarów ryzyka bankowego, odniesienia do prowadzenia w banku testów warunków skrajnych dla tego rodzaju ryzyka. Pożądane jest też ujednolicenie miejsca publikacji informacji o procesie zarządzania ryzykiem ESG oraz unikanie powtarzania tych samych informacji w różnych miejscach. Taka praktyka przyczyni się do ograniczenia objętości raportów oraz zwiększenia ich przejrzystości i czytelności (z korzyścią dla interesariuszy).

Wybrane banki podejmowały próby oddzielenia ryzyka ESG od innych kategorii ryzyka i zarządzania nim w sposób autonomiczny. Jeden z banków zaprezentował wartość kapitału wewnętrznego w związku z ryzykiem ESG w raportach z 2022 i 2023 roku. Dla banków, które definiują to ryzyko jako znaczące, jest to rekomendowany element procesu zarządzania ryzykiem. Jednocześnie nawet banki podejmujące próbę szacowania kapitału wewnętrznego na pokrycie ryzyka ESG wskazywały, że zaliczają one ryzyko ESG do grupy ryzyk trudno mierzalnych i prowadzą jego pomiar z wykorzystaniem połączenia metody ilościowej i jakościowej.

Z perspektywy skłonności banków do zrównoważonego finansowania najistotniejsze było oddziaływanie ryzyka ESG na ryzyko kredytowe. Głównym obszarem wzrostu ryzyka kredytowego było ryzyko klimatyczne fizyczne i transformacyjne. Większość banków deklarowała w sprawozdaniach wprowadzenie na etapie przyjmowania wniosków kredytowych narzędzi oceny ryzyka ESG, co pozwalało uwzględnić jego wpływ w ocenie zdolności kredytowej oraz w cenie poszczególnych produktów. Niektóre banki wskazywały w sprawozdawczości na silną segmentację branżową, opierając się na poziomie ryzyka

ESG, jak również przeprowadziły testy warunków skrajnych uwzględniających ryzyko ESG lub deklarowały ich przeprowadzenie. Banki, gdzie doszło do takich testów, najczęściej wskazywały na relatywnie niskie lub umiarkowane następstwa materializacji ryzyka ESG.

Jak wynika z badań ankietowych, głównym źródłem danych wspierającym proces szacowania ryzyka ESG w bankach, poza kwestionariuszami wypełnianymi przez przedsiębiorców, były informacje z centralnego rejestru charakterystyki energetycznej budynków oraz oceny ratingowe w obszarze ESG nadawane przez wyspecjalizowane agencje ratingowe.

Większość banków planowała wprowadzenie modyfikacji w obszarze zarządzania ryzykiem ESG, w szczególności pod kątem dostosowania tego procesu do standardów wyznaczanych przez Europejski Urząd Nadzoru Bankowego i Europejski Bank Centralny. Jednym z narzędzi, które w ocenie banków mogą w przyszłości poprawić skuteczność tego procesu, jest platforma BIK ESG. Jednak mimo że większość banków planuje korzystać z zasobów informacyjnych tej bazy, nie potrafiły one jednoznacznie ocenić poziomu jej aktualnej użyteczności.

3. Strategiczne podejście do raportowania zrównoważonego rozwoju

Raportowanie zrównoważonego rozwoju w bankowości przekształciło się z dobrowolnej praktyki w kluczowy element strategii instytucji finansowych. Banki coraz częściej dostrzegają, że efektywne zarządzanie kwestiami zrównoważonego rozwoju nie tylko spełnia oczekiwania interesariuszy, lecz także przekłada się na ich długoterminową stabilność i konkurencyjność. W tym kontekście kluczowe staje się właściwe uwzględnienie zagadnień ESG w strategii instytucji, stosowanie międzynarodowych standardów raportowania oraz wdrażanie mechanizmów monitorowania postępów.

Aby skutecznie realizować Cele Zrównoważonego Rozwoju (CZR), banki dostosowywały struktury organizacyjne i powoływały specjalne jednostki oraz stanowiska odpowiedzialne za kwestie ESG. W wielu instytucjach utworzono zespoły ds. zrównoważonego rozwoju lub departamenty ESG. Przykładem takich działań było także powoływanie stanowisk takich jak Chief Sustainability Officer (CSO) czy ESG Manager, których rolą jest integracja zasad ESG w codziennej działalności banku oraz monitorowanie postępów w realizacji celów. Niektóre banki tworzyły także wewnętrzne rady lub komitety ds. ESG, które pełniły funkcję doradczą dla zarządu i nadzorowały realizację strategii zrównoważonego rozwoju. Dzięki takim rozwiązaniom instytucje finansowe mogły lepiej

reagować na zmieniające się wymagania regulacyjne oraz oczekiwania interesariuszy.

Raportowanie informacji dotyczących zrównoważonego rozwoju jest obecnie jednym z najważniejszych narzędzi komunikacji banków z interesariuszami. Aby zapewnić przejrzystość i porównywalność danych, banki opierały swoje raportowanie na międzynarodowych standardach. Standardy *Global Reporting Initiative* (GRI) były najczęściej stosowane przez banki, jednak niektóre z nich dobrowolnie zastosowały *European Sustainability Reporting Standards* (ESRS), prowadząc także ocenę podwójnej istotności, czy rekomendacje *Task Force on Climate-related Financial Disclosures* (TCFD), aby lepiej ujawniać ryzyka i szanse związane ze zmianami klimatu w ramach istniejących procesów sprawozdawczych. W przeprowadzonych badaniach ankietowych większość respondentów deklarowała, że nie planuje zastosowania ESRS w sprawozdawczości w najbliższym czasie, a jedynie nieliczne banki dobrowolnie wdrożyły już ESRS w swej sprawozdawczości. Tylko jedna czwarta badanych banków zadeklarowała samodzielność w przygotowaniu raportów, pozostałe przygotowują raport we współpracy z zewnętrznym podmiotem lub planują to zrobić w najbliższej przyszłości. Najczęstszymi wyzwaniem w związku z przygotowaniem do raportowania według ESRS okazały się

bowiem brak danych i trudności z ich pozyskaniem, konieczność zapewnienia odpowiednich systemów IT, brak pracowników o odpowiedniej wiedzy i kompetencjach oraz słabe przygotowanie do raportowania w łańcuchu wartości. Nieliczne banki wskazały również przeprowadzenie analizy istotności czy dialog z interesariuszami. Większość z badanych banków nie zleca także atestacji sprawozdawczości ESG.

Jednym z kluczowych trendów w raportowaniu jest stosowanie analizy podwójnej istotności. Oznacza to ocenę zarówno tego, jak działalność banku wpływa na środowisko i społeczeństwo, jak i tego, jak czynniki ESG oddziałują na jego wyniki finansowe oraz stabilność operacyjną. To podejście pozwala lepiej zidentyfikować ryzyka związane z ESG oraz wdrożyć skuteczniejsze mechanizmy zarządzania nimi.

Banki raportowały na temat działań podjętych na rzecz realizacji CZR, takich jak ochrona środowiska, poprawa jakości życia społeczności lokalnych czy promowanie różnorodności i równości płci. Angażowały się również w programy społeczne promujące różnorodność i równość płci oraz wspierające osoby wykluczone społecznie. Mimo że wiele banków odnosiło się do ogólnej koncepcji zrównoważonego rozwoju, tylko niektóre z nich bezpośrednio wskazywały postęp w osiągnięciu konkretnych CZR, publikując szczegółowe dane dotyczące swojego wkładu w ich realizację. Także z przeprowadzonych badań ankietowych wynikało, że banki podejmują działania związane z realizacją CZR, lecz nieliczne mierzą ich rezultaty. Wskazane jest zatem zwiększenie zaangażowania banków w tym zakresie.

Banki definiowały konkretne cele związane z redukcją emisji i drogą do neutralności klimatycznej. Popularnym kierunkiem było dążenie do zerowej emisji netto w perspektywie 2040–2050 roku. Cele z tym związane obejmowały redukcję emisji gazów cieplarnianych, wspieranie projektów dotyczących OZE, a także wdrażanie odpowiedzialnej polityki kredytowej. Poza wskazaniem konkretnych celów ESG, ważny jest także pomiar postępów w ich realizacji. Niektóre banki publikowały szczegółowe wskaźniki pozwalające na ich ocenę, które obejmowały m.in. poziom redukcji emisji CO₂, liczbę finansowanych projektów OZE czy wyniki ankiet ESG przeprowadzanych wśród dostawców i klientów.

Edukacja klientów i partnerów biznesowych jest istotnym aspektem działań banków na rzecz zrównoważonego rozwoju. Banki informowały o zaangażowaniu w edukację ekologiczną klientów i dostawców poprzez organizację szkoleń, warsztatów i webinarów oraz wprowadzanie mechanizmów wsparcia dla przedsiębiorstw wdrażających

praktyki ESG. Część z nich organizowała także kampanie edukacyjne promujące takie tematy jak elektromobilność, efektywność energetyczna czy odpowiedzialne zarządzanie zasobami. Przykładowo niektóre banki uruchomiły internetowe platformy wiedzy ekologicznej skierowane do przedsiębiorców, które pomagają im w transformacji środowiskowej. Edukacja obejmowała również partnerów biznesowych i dostawców banków – wiele z nich opracowało kodeksy etyczne i ankiety, które pozwalały monitorować zgodność działań dostawców ze standardami ESG. Dzięki temu mogły budować bardziej odpowiedzialne łańcuchy dostaw i wspierać wdrażanie zasad zrównoważonego rozwoju na każdym etapie działalności.

Jak wynika z przeprowadzonych badań ankietowych, pomimo rosnącego zaangażowania sektora bankowego w działania związane ze zrównoważonym rozwojem, istnieją liczne wyzwania dotyczące raportowania ESG. Jednym z głównych problemów wskazywanych przez banki był brak danych i trudności z ich pozyskaniem oraz konieczność zapewnienia odpowiednich systemów IT. Ponadto integracja celów ESG z działalnością operacyjną wymaga znacznych nakładów czasu i zasobów. Aby sprostać tym wyzwaniom, banki coraz częściej korzystały z nowoczesnych technologii wspierających procesy raportowania. Systemy analizy danych oraz narzędzia cyfrowe umożliwiały im automatyzację procesów sprawozdawczości oraz dokładniejszą ocenę wpływu działań na środowisko i społeczeństwo.

Z przeprowadzonych badań wynika, że banki powinny kłaść większy nacisk na edukację kadr zarządzających, zwłaszcza w zakresie znaczenia zaangażowania interesariuszy w procesy decyzyjne i sprawozdawcze z wykorzystaniem dialogu. Zalecane jest także uwzględnienie czynników powiązanych z ESG w systemach wynagradzania osób zarządzających i raportowanie o tym zgodnie z zaleceniem CSRD. Dalszej poprawie jakości sprawozdawczości ESG powinna także sprzyjać jej bardziej powszechna atestacja przez biegłych rewidentów, promowanie dobrych praktyk i wymiana doświadczeń oraz rozwój Platformy ESG BIK, oferującej liczne korzyści zarówno dla banków, jak i dla przedsiębiorstw. Wskazana jest także większa porównywalność kluczowych i szeroko raportowanych przez banki kwestii, takich jak np. finansowanie inwestycji w OZE, ogólne zaangażowanie banku w zrównoważone finansowanie czy też zagadnień dotyczących ryzyka (co do treści i miejsca publikacji). Korzystne byłoby też wypracowanie wspólnych standardów dotyczących przeciwdziałania zjawisku *greenwashingu*.

Podsumowanie

Wyniki badań wskazują na ważną rolę polskiego sektora bankowego w kontekście transformacji gospodarki w kierunku zrównoważonego rozwoju. Jednocześnie widoczne jest istotne zróżnicowanie wewnętrzne w polskim sektorze bankowym w zakresie zaawansowania działań dotyczących wzrostu skali zrównoważonego finansowania, raportowania ESG czy procesu zarządzania ryzykiem ESG. Kontrasty obserwowane są nie tylko pomiędzy bankowością komercyjną i spółdzielczą, ale także wśród największych banków wchodzących w skład indeksu WIG-Banki. Biorąc pod uwagę strategiczny charakter działań podejmowanych przez sektor bankowy, niezwykle ważne jest nakierowanie instytucji finansowych na współpracę (także z wykorzystaniem izb gospodarczych) w celu efektywnego wdrażania nowych standardów i promowania dobrych praktyk.

Na podstawie wyników badania ankietowego możliwe było wskazanie czynników wpływających na skalę zrównoważonego finansowania przez banki w statystycznie istotny sposób. Potwierdzono duży wpływ bieżącego korzystania oraz gotowości do korzystania w przyszłości przez banki z platformy BIK ESG na skalę zrównoważonego finansowania przez banki, pomimo ponoszonych kosztów udziału w platformie. Istotna statystycznie zależność została także potwierdzona pomiędzy poziomem zaawansowania wdrożenia ESRS a postrzeganiem przez banki własnej pozycji rynkowej w zakresie zrównoważonego finansowania gospodarki. Silna zależność została także zidentyfikowana pomiędzy zakresem działań realizowanych przez banki na rzecz wdrożenia strategii zrównoważonego rozwoju oraz osiągnięcia CZR a skalą nowego finansowania w obszarze produktów zrównoważonego rozwoju. Szersza popularyzacja idei zrównoważonego finansowania wśród dotychczasowych klientów banków (mierzona wzrostem częstotliwości dystrybucji przez banki newsletterów) była także czynnikiem sprzyjającym zwiększeniu udziału zrównoważonego finansowania w finansowaniu ogółem.

W perspektywie najbliższych lat kluczowym wyzwaniem dla sektora bankowego będzie zwiększenie dostępności zielonych produktów finansowych oraz wsparcie klientów w ich transformacji środowiskowej. Jednocześnie konieczne będzie inwestowanie w edukację pracowników i partnerów biznesowych oraz rozwijanie innowacyjnych narzędzi wspierających realizację celów ESG. Istotne znaczenie będzie mieć również wiedza i doświadczenie w obszarze ESG kadr zarządzających, od tego bowiem zależeć będzie wdrożenie strategicznego podejścia do zrównoważonego finansowania. Dzięki integracji zasad ESG w strategiach biznesowych sektor finansowy może

odegrać kluczową rolę w transformacji gospodarki globalnej w kierunku bardziej odpowiedzialnego i ekologicznego modelu funkcjonowania.

Istotna rola w procesie transformacji w kierunku zrównoważonego rozwoju przypadła wymogom nałożonym na podmioty gospodarcze w obszarze sprawozdawczości. Mają one bowiem nie tylko poprawić jakość i porównywalność informacji ujawnianych przez banki i przedsiębiorstwa, ale zmotywować je do zmian modeli biznesowych w kierunku zrównoważonego rozwoju. Strategiczne podejście do raportowania zrównoważonego rozwoju pozwala bowiem nie tylko spełniać wymagania regulacyjne, lecz także budować przewagę konkurencyjną i wzmacniać zaufanie interesariuszy. Analiza wyników badania ankietowego wskazała, że wśród kluczowych wyzwań wynikających z uwzględniania czynników ESG w procesach kredytowych i inwestycyjnych – obok niskiej świadomości ESG wśród klientów i kontrahentów – bardzo ważne miejsce zajmuje wysoka częstotliwość zmian w regulacjach prawnych dotyczących problematyki ESG. W tym kontekście należy zwrócić uwagę na kolejne rewolucyjne zmiany w zakresie raportowania zrównoważonego rozwoju w UE.

W dniu 26 lutego 2025 r. Komisja Europejska przedstawiła pakiet pierwszych uproszczeń dotyczących ESG – w tym w szczególności zmian w zakresie raportowania zrównoważonego rozwoju. Zaproponowane uproszczenia w ramach tzw. Omnibus I składają się z dwóch osobnych propozycji legislacyjnych. Upraszczając, Dyrektywa COM(2025)80 (tzw. *stop-the-clock*) najprawdopodobniej zatrzyma i odsunie w czasie zastosowanie wymogów CSRD o dwa lata, przesuwając obowiązek sprawozdawczy dla dużych podmiotów, nieobjętych do tej pory obowiązkiem raportowania i dla notowanych MŚP. Dyrektywa COM(2025)81 może wprowadzić kolejne dalej idące zmiany, takie jak m.in. zmniejszenie o 80% liczby podmiotów objętych obowiązkiem raportowania ESG, porzucenie prac nad standardami sektorowymi, wprowadzenie pewnych ograniczeń w raportowaniu w ramach łańcuchów wartości, zrezygnowanie z bardziej wymagających wymogów atestacji czy też wprowadzenie uproszczeń w samych ESRS. Warto zauważyć, że jest to nie tylko krok wstecz względem zapisów CSRD, ale także jej poprzedniczki, Dyrektywy 2017/95/UE (tzw. *Non-Financial Reporting Directive* – NFRD), ponieważ raportujące obecnie na jej podstawie przedsiębiorstwa (zatrudniające powyżej 500 pracowników) mogą nie mieć utrzymanego tego obowiązku. Zmiany dotyczą także GAR – banki będą mogły wyłączyć z mianownika ekspozycje związane z przedsiębiorstwami, które nie będą objęte przyszłym zakresem dyrektywy CSRD (tj. takimi, które nie są dużymi

przedsiębiorstwami zatrudniającymi 1000 lub więcej pracowników). Presja regulacyjna była do tej pory jednym z czynników istotnie motywujących przedsiębiorstwa do poprawy jakości raportowania kwestii ESG. Pomimo deklarowanego szybkiego tempa prac nad wdrożeniem w pełni propozycji Omnibusa, na ich realizację trzeba będzie poczekać. Dopiero wtedy okaże się, jakie ostateczne

zmiany zostały wprowadzone, jak zareagowały na nie pozbawione presji regulacyjnej podmioty oraz jakie konsekwencje przyniosą one dla banków, zwłaszcza w kontekście zgłaszanych przez nie trudności w dostępie do kluczowych informacji z obszaru ESG.



dr Agnieszka Wicha
Doradczyni Zarządu, Związek Banków Polskich

Norbert Jeziolowicz
Dyrektor Zespołu Bankowości Detalicznej i Rynków Finansowych,
Związek Banków Polskich

DEREGULACJA ZRÓWNOWAŻONEGO FINANSOWANIA Z PERSPEKTYWY SEKTORA BANKOWEGO – OCZEKIWANIA VS. RZECZYWISTOŚĆ

Wstęp

Unijna regulacja zrównoważonego finansowania od początku mierzyła się z wieloma wyzwaniami. Zagadnienie jest wielowątkowe i obejmuje w istocie każdy wymiar aktywności gospodarczej. Jednocześnie finansowanie potrzeb transformacji klimatycznej, czy też szerzej celów zrównoważonego rozwoju, tworzy zróżnicowane wymiary relacji z instytucjami finansowymi, które to finansowanie mogą dostarczyć.

Od początku agenda legislacyjna Unii Europejskiej ukierunkowana była na ustawienie w centrum procesu transformacji całej gospodarki unijnej sektora finansowego, który będąc dostawcą kapitału, miałby niejako współodpowiadać za ukierunkowanie finansowań w stronę zrównoważonego rozwoju. Diagnoza w postaci konieczności maksymalizowania przepływów kapitałowych na cele zrównoważonego rozwoju wynikała w istocie z ogromnych potrzeb finansowych, jakie należy przeznaczyć na ambitne cele klimatyczne i środowiskowe wyznaczone przez Unię Europejską. Z tego punktu widzenia sektor bankowy, dostarczający 80% finansowania gospodarki, stał się jednym z kluczowych adresatów unijnej regulacji. Zgodnie z intencją unijnego prawodawcy nałożenie licznych obowiązków ujawnieniowych na instytucje finansowe miało nie tylko pomóc określić wpływ działalności instytucji finansowych na określone cele środowiskowe czy społeczne, ale też spowodować efekt domina w zakresie badania wpływu swojej działalności na zrównoważony rozwój i wpływu, jaki zmiany klimatu mają na poszczególne podmioty.

Z perspektywy sektora bankowego sposób regulacji zrównoważonego finansowania, który był rozproszony

w wielu różnych aktach, stanowił istotne wyzwanie regulacyjne – tak aby prawidłowo zidentyfikować połączenia między aktami, poszczególnymi wymogami, odesłaniami i stosowanymi terminami. Jednocześnie powszechnie był wskazywany aspekt braku dostępności danych z obszaru ESG, który mógłby umożliwić sprawne sporządzanie określonych ujawnień. Banki zaczęły zatem podejmować wzmożone wysiłki na rzecz wykorzystania dostępnych baz, informacji, scenariuszy klimatycznych i innych danych, aby możliwie najlepiej wypełnić ciążące na nich obowiązki. Zaczęły także wykorzystywać dane ujawniane publicznie przez klientów bądź prosiły o wypełnienie dodatkowych kwestionariuszy. Należy podkreślić, że stanowiło to wyzwanie w relacji z klientami – tak aby wesprzeć ich w tym procesie i wytłumaczyć przyczynę, dla której określone dane z obszaru ESG są niezbędne do pozyskania lub kontynuacji finansowania. Całość wysiłków wdrożeniowych odbywała się równolegle z powstawaniem aktów delegowanych i wykonawczych, które określały zakres i sposób ujawnień. Jednocześnie wydawane były dodatkowe dokumenty o niewiążącym charakterze, stanowiły one wskazówki interpretacyjne, które powinny być uwzględniane przez poszczególne podmioty. Komisja Europejska, poza takimi wyjaśnieniami, sporządzała dodatkowe materiały informacyjne umożliwiające odnalezienie się w nowej sytuacji. Wszystkie te działania powodowały, że proces wdrożenia w praktyce odbywał się w bardzo niestabilnych warunkach i na podstawie ustawicznie modyfikowanych założeń, co mogło powodować wrażenie akcyjności i może nawet pewnego chaosu.

Całość wysiłków wdrożeniowych wiązała się z dyskusjami o tym, że przyjęte rozwiązania mogą być nadmiarowe, stanowić ograniczenie dla konkurencyjności gospodarki unijnej lub wymagać działań trudnych do wykonania na obecnym etapie dojrzałości i świadomości poszczególnych przedsiębiorstw. W sposób naturalny kwestie te rezonowały także w sektorze bankowym, który w swojej codziennej działalności nie tylko mierzył się z zagadnieniem, jak prawidłowo odczytać intencję ustawodawcy, lecz także towarzyszył klientom w ich procesach transformacyjnych. Wielokrotnie podczas seminariów, konferencji i różnych wydarzeń poświęconych zrównoważonemu rozwojowi odbywały się dyskusje o tym, że ramy Taksonomii oraz struktura ESRS są bardzo skomplikowane – techniczne w niezwykle szczegółowy sposób – a jednocześnie nie pozwalają na ukazanie pełnej skali zaangażowania sektora bankowego w działania adaptacyjne, mitygacyjne czy transformacyjne. Z tego punktu widzenia zapowiadany Omnibus, który miał przynieść uproszczenia obecnych regulacji, jawił się jako optymalna odpowiedź na zidentyfikowane na etapie wdrożeniowym niejasności, wątpliwości i niedoskonałości tych pionierskich rozwiązań regulacyjnych.

Mówiąc o wyzwaniach, przed którymi stanął sektor bankowy, nie sposób nie wspomnieć o szansie, jaką dostrzega on w zaangażowaniu w zrównoważony rozwój. W DNA bankowości wpisane jest działanie odpowiedzialne za otoczenie i wspieranie rozwoju gospodarczego, dlatego też zrównoważone finansowanie nigdy nie było postrzegane jedynie jako wymóg regulacyjny. Sektor bankowy jeszcze przed wejściem w życie regulacji z tego obszaru podejmował wiele inicjatyw i projektów wspierających zrównoważony rozwój oraz wspierał klientów w przyjętych przez nich ścieżkach transformacji czy dekarbonizacji, dlatego też zapowiadana deregulacja na poziomie unijnym nie była odczytywana jako sygnał dopuszczalności zaprzestania wysiłków transformacyjnych. Odpowiedzialność za otoczenie, w którym funkcjonujemy, nakazuje podejmowanie dalszych wysiłków i wspieranie klientów w przyjętych przez nich rozwiązaniach, ponieważ w wielu przypadkach to właśnie one mogą przesądzić o zapewnieniu konkurencyjności polskich przedsiębiorstw w globalnych łańcuchach wartości.





Oczekiwania wobec Omnibusa

Sektor bankowy z zadowoleniem przyjął informację o chęci unifikacji i uproszczenia legislacji w obszarze zrównoważonego rozwoju. Dotychczasowe podejście polegające na równoległej publikacji kilku aktów prawnych często stanowiło wyzwanie implementacyjne ze względu na brak pełnej spójności pomiędzy dokumentami poruszającymi te same zagadnienia (np. ESRS E1-9 i ITS1, wzór nr 5). Oczekując na zapowiadany projekt deregulacji, sektor bankowy spodziewał się w istocie ujednolicenia i uspoźnienia przepisów oraz ich przeformułowania w sposób bardziej przejrzysty i jednoznaczny.

Wśród kluczowych postulatów sektora bankowego znajdowały się:

- uproszczenie – z zachowaniem celów, jakie stały za unijną legislacją z obszaru zrównoważonego rozwoju, należy rozważyć poprawienie przepisów dotyczących wymogów raportowych, tak aby były bardziej przyjazne dla użytkownika, spójne i wspierające konkurencyjność przedsiębiorstw w UE;
- harmonizacja – rozumiana jako przyjęcie przez unijnego prawodawcę szerszej perspektywy oraz zapewnienie spójności między poszczególnymi regulacjami z obszaru zrównoważonych finansów. Z perspektywy sektora bankowego, na który nakładane są obowiązki wynikające z różnych aktów prawnych, niezwykle istotne jest holistyczne, a nie fragmentaryczne, podejście do zagadnienia;
- ograniczanie obciążeń – obciążenie sprawozdawcze jest kluczowym elementem wpływającym na ogromne koszty wdrożeniowe. Wsparciem mogłyby być narzędzia online i bazy danych, których wciąż brakuje mimo rozwijającego się katalogu obowiązków;
- współpraca ze środowiskami gospodarczymi – pytania (Q&A) i przygotowywane wytyczne powinny powstać w ścisłej współpracy z branżą i być publikowane z wystarczającym wyprzedzeniem, dając czas na wdrożenie przed datami realizacji poszczególnych obowiązków.

W toku działań wdrożeniowych podejmowanych w bankach ujawniły się różne niespójności między poszczególnymi powiązanymi obowiązkami. Można choćby wspomnieć o niespójności w obszarze ryzyka ESG. Definicje ryzyk i szans w ESRS nie są zgodne z innymi wytycznymi dotyczącymi zarządzania ryzykiem, np. z wytycznymi EBC dotyczącymi ryzyka klimatycznego i środowiskowego. Zidentyfikowaliśmy także mniejsze lub większe

niespójności terminologiczne między poszczególnymi przepisami, np. Taksonomia, ESRS, CRR Filar 3: wszystkie obejmują analizę lub raportowanie certyfikatów efektyw-

ności energetycznej lub zużycia energii, a ESRS i CRR Filar 3 obejmują zakres trzeci emisji, co prowadzi do duplikacji obowiązków i nakładów pracy.

Wskaźnik zieloności aktywów

Z perspektywy pierwszych ujawnień wskaźnika zieloności aktywów GAR (*Green Asset Ratio*) oraz wszystkich działań przygotowawczych do jego obliczenia ukształtowały się również pewne rekomendacje dotyczące modyfikacji założeń tego wskaźnika.

Pogłębiona analiza założeń do GAR przyjętych w rozporządzeniu delegowanym Komisji Europejskiej doprowadziła do wniosku, że wskaźnik w dzisiejszym kształcie:

- nie pokazuje wielu starań i finansowań, które niewątpliwie są spójne z celami zrównoważonego rozwoju; nie może służyć w istocie do porównywania lub rankingowania zieloności aktywności bankowej;
- wymaga pewnych ujawnień, z których nie płynie szczególnie walor informacyjny, a związane są z gigantycznym nakładem pracy.

Te wnioski wynikają m.in. z ograniczonej dostępności i słabej jakości danych – banki mają trudności w pozyskaniu danych związanych z Taksonomią, w tym danych od swoich klientów. Należy także zwrócić uwagę na istniejące ograniczenia infrastruktury informatycznej, której przekształcenie wiąże się z ogromnymi nakładami finansowymi. Systemy bankowe nie były odpowiednio przystosowane do gromadzenia i przetwarzania dużych ilości danych wymaganych przez Taksonomię. Wreszcie nie sposób nie wspomnieć o rygorystycznych technicznych kryteriach kwalifikacji.

Z tego punktu widzenia sektor bankowy oczekiwał ogólnej rewizji wskaźnika zieloności aktywów pod kątem jego użyteczności i porównywalności. Potrzebne jest rozwiązanie strukturalnej asymetrii GAR, m.in. przez:

- zmodyfikowanie założeń dotyczących licznika i mianownika GAR: MŚP i ekspozycje spoza UE nie powinny być uwzględniane w liczniku GAR i powinny być wyłączone z mianownika;
- ekspozycje na przedsiębiorstwa, które nie raportują zgodnie z dyrektywą CSRD, mogłyby być raportowane w oddzielnym dobrowolnym współczynniku opartym na uproszczonym podejściu dla MŚP;
- usunięcie z GAR ujawnień dotyczących opłat i prowizji. Biorąc pod uwagę brak przydatności decyzyjnej takiego KPI, uzasadnione jest usunięcie tego obowiązku;
- uproszczenie w kwestii zasady „niewyrządzania znacznej szkody” (DNSH) i minimalnych gwarancji (MS). Należy rozważyć, czy kryteria DNSH, które są w innym przypadku wymagane przez inne przepisy UE, nie powinny być w zasadzie automatycznie uznawane za dostosowane do Taksonomii. Wymaga to, aby organy krajowe zapewniły kompleksowe mapowanie przepisów UE w stosunku do wymogów Taksonomii UE;
- zwolnienie ekspozycji detalicznych z obowiązku zgodności z DNSH i minimalnymi gwarancjami.

Pierwsze refleksje po lekturze Omnibusa

Przedstawiona 26 marca propozycja nazywana Omnibus I została przyjęta przez sektor bankowy pozytywnie, jako sygnał do rewizji przyjętych rozwiązań pod kątem oceny ich efektywności i proporcjonalności. Banki w Polsce nie postulowały wycofania lub całkowitego zlikwidowania dotychczasowych ram zrównoważonego finansowania, a jedynie ich racjonalizację i dostosowanie do realnych możliwości banków i przedsiębiorców. Od momentu wejścia w życie SFDR czy Taksonomii dostrzeżono wiele praktycznych aspektów, które wskazywały na niepełne przystawianie regulacji do uwarunkowań gospodarczych czy rynkowych. Przy czym przedstawiony projekt skoncentrował się w istocie na wyłączeniu niektórych obowiązków, nie wchodząc w głąb praktycznych i często bardzo technicznych aspektów wynikających z istniejących ram prawnych. Z punktu widzenia sektora bankowego podwyższenie progu, od którego pojawia się obowiązek sporządzania określonych ujawnień, w istocie nie adresuje zidentyfikowanych wyzwań, ani też nie rozwiązuje wyzwań w postaci dostępności danych. Wszak modelowym rozwiązaniem było wykorzystywanie ujawnień niefinansowych publikowanych przez klientów banków w sporządzaniu ujawnień bankowych, natomiast ograniczenie puli podmiotów dokonujących ujawnień w żaden sposób nie rozwiązuje powstającej w ten sposób luki danych. W tym kontekście oczywista wydaje się refleksja, że wraz z uproszczeniami dla firm muszą iść osobne uproszczenia wymagań raportowych dla banków/institucji finansowych, odpowiednio skorelowane ze wsparciem przez instytucje publiczne przedsiębiorstw zobowiązanych do dokonywania stosownych ujawnień.

Ponadto niezwykle istotny z punktu widzenia banków jest fakt, że dokonywane zmiany zostały zapowiedziane w trakcie przygotowań banków do kolejnych ujawnień za rok 2025 zgodnie z ESRS, ujawnień dotyczących ryzyk ESG wymaganych na podstawie przepisów CRR, czy też działań związanych z wdrażaniem wytycznych EBA dotyczących zarządzania ryzykiem ESG. Przedstawiony projekt Omnibus pominął w istocie sektorowe regulacje kierowane do banków, mimo, że znajdują się w nich ściśle powiązania z kryteriami i ujawnieniami dokonywanymi w zgodzie z CSRD. To właśnie pominięcie tego zagadnienia w Omnibusie wzbudziło w sektorze bankowym największe wątpliwości. Wszak mamy do czynienia z projektem, który może ulec zmianom, przy jednoczesnym obowiązywaniu przepisów sektorowych, których nikt ani nie uchylił, ani nie zawiesił.

Niezależnie jednak od zidentyfikowanych wątpliwości dotyczących samego Omnibusa, sektor bankowy jest zainteresowany dialogiem na rzecz funkcjonowania i regulowania zrównoważonego finansowania oraz bierze aktywny udział w kolejnych uruchamianych konsultacjach powiązanych z Omnibusem, tak aby zaadresować zidentyfikowane wyzwania o charakterze bardziej praktycznym. Zarówno europejski sektor bankowy na poziomie unijnym, jak i sam Związek Banków Polskich na poziomie krajowym zwracają uwagę na tę rozbieżność w podejściu do wymagań ujawnieniowych.

W przypadku tej inicjatywy deregulacyjnej warto także skorzystać z możliwości proporcjonalnego podejścia do nakładania obowiązków na różne przedsiębiorstwa. Jak wynika z doświadczeń banków z kontaktów z klientami – w tym z segmentu MŚP – dostrzec można niepokój tej grupy klientów co do skali obowiązków, jakie będą na nich nakładane. Należy mieć na uwadze rzeczywiste możliwości mniejszych przedsiębiorstw w zakresie gromadzenia różnych danych i sporządzania określonych ujawnień. Małe i średnie przedsiębiorstwa często borykają się z trudnościami w spełnianiu wymogów Taksonomii, zwłaszcza z powodu braku zasobów na zbieranie i przetwarzanie wymaganych danych. W związku z tym warto rozważyć:

- prostsze procedury raportowania dla MŚP, które uwzględniłyby ich specyficzne potrzeby oraz ograniczone możliwości technologiczne i organizacyjne;
- możliwość stosowania uproszczonych kryteriów oceny, np. na poziomie ogólnych celów środowiskowych, bez konieczności dokładnego spełnienia szczegółowych technicznych wymagań;
- opracowanie narzędzi wsparcia, takich jak specjalistyczne poradniki lub platformy informacyjne, które pomogłyby MŚP w lepszym zrozumieniu i wdrażaniu zasad Taksonomii, w tym uproszczonych procesów weryfikacji zgodności.

Niezależnie od dalszego przebiegu procesu prawodawczego na poziomie Unii Europejskiej jedno jest pewne: sektor bankowy w Polsce nie rezygnuje z projektów i działań ukierunkowanych na rzecz osiągnięcia celów zrównoważonego rozwoju.



dr hab. Kamila Marchewka-Bartkowiak, prof. UEP
Katedra Inwestycji i Rynków Finansowych,
Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu

ZIELONE BUDŻETOWANIE. PERSPEKTYWA BUDŻETU PAŃSTWA W POLSCE

Dlaczego na zielono?

Zielone budżetowanie realizowane jest w ramach 13 Celu Zrównoważonego Rozwoju ONZ w obszarze Climate Action, włączając się w działania na rzecz oceny efektów finansowania zmian klimatu. Jest to zatem proces mający wskazać, czy podejmowane decyzje polityczne w zakresie budżetu publicznego (państwa, samorządu) uwzględniają cele polityki klimatycznej i dążenie do dekarbonizacji gospodarek. „Zielony” budżet służy zatem do oceny efektywności wydatkowania środków publicznych na konkretnie zdefiniowane inwestycje zrównoważone, które przyczyniają się do ograniczania emisji dwutlenku węgla oraz adaptacji do zmieniających się warunków środowiskowych.

Proces „zazieleniania” budżetu należy również wiązać z jasnym przekazem dla społeczeństwa, że przeciwdziałanie zmianom klimatu stanowi realną strategię władz publicznych odpowiadającą potrzebom społeczeństwa, czyli wyborców, finansowaną z ich podatków. Jest to szczególnie ważne w przypadku krajów, w których równoległe do „zielonych”, finansowane są także działania „brązowe”, czyli przyczyniające się do negatywnych zmian klimatycznych i środowiskowych. Te bowiem często wiążą się z zanieczyszczaniem powietrza lub wody, degradacją ziemi i niszczeniem bioróżnorodności, tworzeniem niebezpiecznych odpadów czy też wycinką lasów. Większa świadomość społeczeństwa co do wpływu zmian klimatu na życie i zdrowie jest coraz bardziej zauważalna, dlatego obywatele wymagają od wybranych przez siebie przedstawicieli publicznych znacznie bardziej transparentnej polityki w tym obszarze i poprawy bezpieczeństwa środowiskowego.

W wielu krajach proces tworzenia zielonych budżetów państwa jest odpowiedzią na podjęte formalne i polityczne zobowiązania klimatyczne w ujęciu globalnym w Strategii Zrównoważonego Rozwoju ONZ oraz w ramach porozumienia paryskiego z 2015 roku, a w Unii Europejskiej w zakresie Europejskiego Zielonego Ładu z 2018 roku.

W kontekście przyjętej unijnej strategii dekarbonizacji do 2050 roku dostosowany został również budżet Unii Europejskiej, który oparty jest na procesie „zazieleniania” i oceny środowiskowego wpływu wydatkowania środków unijnych na gospodarkę. Dlatego w wielu programach unijnych, jak np. KPO, środki na inwestycje zrównoważone środowiskowo stanowiące priorytet są w ten sposób „znaczone” i wymagają okresowej ewaluacji w celu wykazania osiągniętych rezultatów ich wydatkowania.

W dużym skrócie można powiedzieć, że zielone budżetowanie rozpoczyna się zatem od przeglądu oraz klasyfikowania dochodów i wydatków budżetowych pod kątem ich wpływu na środowisko. Oprócz bowiem ewidentnych i nazwanych wprost środków, jak np. dochody z tytułu sprzedaży praw do emisji CO₂, podatek węglowy czy wydatki na budowę oczyszczalni ścieków, wiele z nich nie jest identyfikowanych. Kolejnym krokiem jest ich podział według najczęściej trzech głównych kategorii, tj. zielone (100% lub 40% wpływ¹), neutralne oraz brązowe. Kluczowym elementem tego procesu jest także wybór odpowiednich wskaźników wynikowych dla poszczególnych źródeł finansowania lub ich grup na poziomie decyzji politycznych (w zakresie przyjętych do realizacji programów i projektów rządowych) oraz mierników docelowych (outcomes), jak np. poziom emisji CO₂, zakres zanieczyszczenia powietrza, udział powierzchni chronionych środowiskowo czy też liczba elektrowni wodnych i wiatrowych. Taka struktura budżetu oparta na kryteriach skuteczności i efektywności, znana już z tzw. budżetowania zadaniowego (*performance budgeting* lub *result-based budgeting*), pozwala na obiektywną ocenę koordynacji polityki finansowej z klimatyczną.

Wdrożenia zielonego budżetowania napotykają jednak również na bariery. Jedną z głównych przeszkód jest ograniczone zainteresowanie polityków efektami wydatkowania środków publicznych, a także brak woli politycznej i decyzyjności w przedmiotowej sprawie, która często

¹ Ponieważ nie zawsze ocena jest jednoznaczna, przyjmuje się też oceny cząstkowe zgodnie z rekomendowanymi przez OECD i Komisję Europejską kryteriami Rio markers.



wiąże się z wpływem lobbingu. Innym problemem są kwestie organizacyjne, w tym wybór odpowiednich metodologii i procedur, ale także techniczne związane z ograniczonym dostępem do danych środowiskowych. Bariery te w coraz większym stopniu możliwe są jednak do pokonania ze względu na coraz szersze międzynaro-

dowe doświadczenia w procedurach wdrażania zielonego budżetowania oraz w wyniku wykorzystania nowych technologii (w tym sztucznej inteligencji) do gromadzenia i przetwarzania dużych zbiorów danych i informacji (*big data*) potrzebnych do pomiaru efektów finansowania.

Coraz więcej zielonych budżetów

Od kilku lat zarówno Bank Światowy, OECD, jak i Komisja Europejska monitorują i wspierają wdrożenia zielonych budżetów. Pierwsza z tych instytucji aktywnie wspomaga kraje rozwijające się w zakresie konstruowania oraz nadzoru nad finansowaniem inwestycji prośrodowiskowych. Obecnie budżetowanie zielone wdrożyły m.in. takie kraje jak Nepal, Filipiny, Indonezja, Pakistan, Ekwador, Peru czy też Tajlandia. Są to w większości państwa najbardziej zagrożone wpływem zmian klimatu na gospodarkę i społeczeństwo.

Podobnie rośnie zainteresowanie zielonym budżetowaniem w krajach członkowskich OECD. Zgodnie z danymi z 2024 roku na 36 państw 24 wprowadziły określone elementy procedury oceny stopnia zazielenienia budżetu państwa, co stanowi o 10 więcej niż w 2020 roku. Wśród

tych krajów znajdują się (oprócz państw UE) także m.in. Kanada, Nowa Zelandia, Norwegia, Wielka Brytania czy Korea Południowa.

W Unii Europejskiej formalną podstawą przeprowadzonych wdrożeń jest przede wszystkim Europejski Zielony Ład, w którym zapowiedziano, że „większe wykorzystanie narzędzi zielonego budżetu pomoże przekierować publiczne inwestycje, konsumpcję i podatki na zielone priorytety i odejść od szkodliwych dotacji”². Kolejne kroki, jakie podjęła Komisja Europejska w tej sprawie, dotyczyły opracowania wytycznych dla krajów członkowskich oraz zmiany dyrektywy w sprawie reformy ram budżetowych, gdzie zaproponowano zielone budżetowanie jako najważniejsze narzędzie pomagające przekierować dochody i wydatki publiczne na cele środowiskowe.

Od 2000 roku OECD oraz Komisja Europejska corocznie przeprowadzają zatem ankiety oceniające stopień zaawansowania we wdrożeniu zielonego budżetowania w krajach członkowskich. Z ostatnich dostępnych danych na 2023 rok wynika, że 12 państw Unii Europejskiej rozpoczęło proces wdrażania koncepcji zielonego budżeto-

wania na etapie klasyfikacji oraz oceny wpływu, 5 państw zaplanowało jej wdrożenie, natomiast 10 krajów (w tym Niemcy, Bułgaria czy Węgry) nie zadeklarowało na razie zainteresowania tym rozwiązaniem. Polska znalazła się w ostatniej z tych grup.

Środowisko w polskim budżecie państwa

Obszar środowiska w polskim budżecie państwa jest wydzielony zgodnie z obowiązującymi dwiema klasyfikacjami (wg PKD oraz zadaniowej). Co więcej od pewnego czasu odrębnie traktowane są także kwestie klimatyczne, co stało się konsekwencją wydzielenia w ministerstwie obszaru zajmującego się wdrażaniem krajowej polityki klimatyczno-energetycznej.

budżecie państwa, można znaleźć w dokumentach informacyjnych (niestanowiących podstawy do decyzji) do projektu i sprawozdania z wykonania budżetu w ramach tzw. układu zadaniowego wydatków³, a konkretnie w wydzielonej funkcji 12. Środowisko. Jest ona podzielona na pięć zadań, w ramach których przyjęto osiem celów do realizacji w każdym roku (tabela 1).

Najwięcej informacji, które umożliwiają ocenę efektów wydatkowania zielonych środków publicznych w polskim

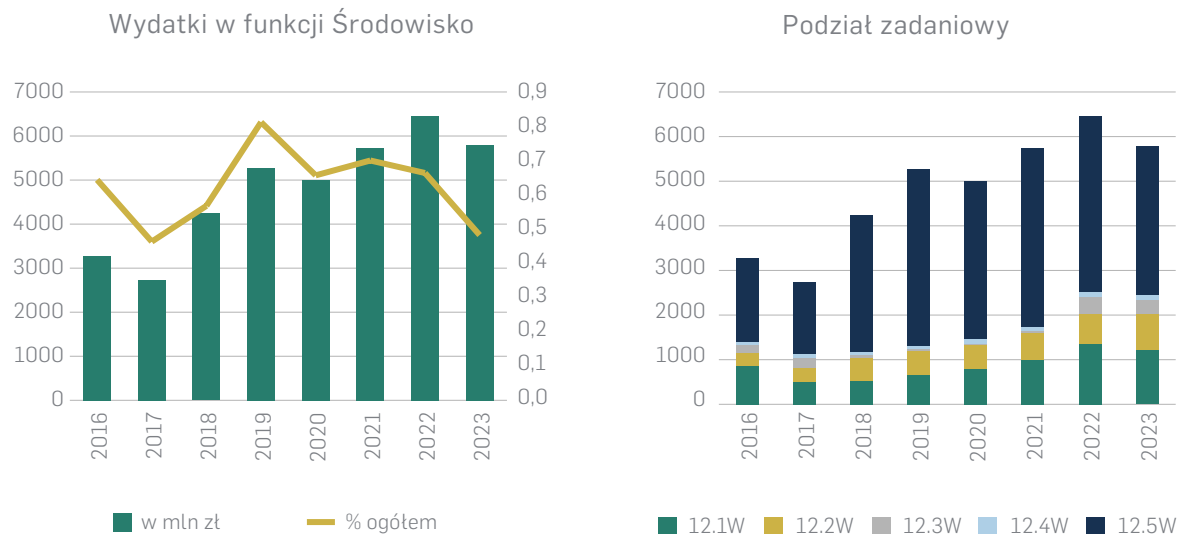
Tabela 1. Zadania i ich cele w funkcji 12. Środowisko

Zadania	Cele
12.1W. System ochrony środowiska i informacji o środowisku	• Zapewnienie informacji w zakresie ochrony i stanu środowiska • Ograniczenie ilości składowanych odpadów poprzez właściwą gospodarkę odpadami • Zwiększenie liczby osób objętych działaniami edukacyjnymi w zakresie ochrony środowiska
12.2W. Kształtowanie bioróżnorodności	• Ochrona i kształtowanie wartości przyrodniczych i krajobrazowych
12.3W. Ochrona powietrza i przeciwdziałanie zmianom klimatu	• Zmniejszenie liczby stref, w których występują przekroczenia standardów jakości powietrza • Ograniczenie emisji zanieczyszczeń do powietrza
12.4W. Gospodarka zasobami i strukturami geologicznymi	• Rozpoznawanie budowy geologicznej kraju pod kątem możliwości zaopatrzenia ludności oraz sektorów gospodarczych w kopaliny i wody podziemne wraz z ich ochroną, a także magazynowania i składowania
12.5W. Ochrona wód i gospodarowanie zasobami wodnymi	• Zapewnienie zrównoważonego gospodarowania wodami

Jeżeli spojrzymy na dane z wykonania budżetu państwa (po uwzględnieniu budżetu środków unijnych) od 2016 roku (czyli realizacji pierwszych zobowiązań klimatycznych Polski), można zauważyć, iż wydatkowanie w funkcji Środowisko corocznie ulegało zwiększeniu, ale w żadnym

roku nie przekroczyło 7 mld zł. W odniesieniu do całości wydatków środki w przedmiotowym obszarze kształtowały się zatem poniżej 1% i w tym ujęciu spadały w ostatnich analizowanych latach (wykres 1).

³ Więcej na temat budżetu zadaniowego można znaleźć na stronie Ministerstwa Finansów: <https://www.gov.pl/web/finanse/budzet-zadaniowy>.

Wykres 1 i 2. Wydatki budżetu państwa w funkcji Środowisko (wykonanie)

Zgodnie z przyjętą klasyfikacją zadaniową najwyższe wydatkowanie dotyczyło wyodrębnionego zadania w zakresie gospodarki wodnej, z kolei najniższe wiązało się z gospodarką zasobami i strukturami geologicznymi. Warto zwrócić uwagę, iż zadanie trzecie związane z ochroną powietrza i przeciwdziałaniem zmianom klimatu, którego celem jest ograniczenie emisji CO₂, w zakresie analizowanego finansowania traktowane było raczej marginalnie (wykres 2). Z kolei środki na zadanie pierwsze, obejmujące m.in. działania o charakterze informacyjno-edukacyjnym, rosły z roku na rok.

Z tej krótkiej i siłą rzeczy uproszczonej analizy ilościowej można jednak wyciągnąć wniosek, że dotychczasowe ujęcie klasyfikacyjne nie prezentuje wystarczającej i jasnej informacji o finansowaniu zobowiązań klimatycznych i bezpieczeństwa środowiskowego ze strony budżetu państwa. Nie stanowi zatem kompleksowej podstawy do analizy zielonego wydatkowania z budżetu państwa, nie mówiąc już o źródłach finansowania tych wydatków (brak klasyfikacji zielonych dochodów).

Dlaczego w Polsce potrzebny jest zielony budżet państwa?

Można więc zadać pytanie: czy i dlaczego w Polsce potrzebne jest zielone budżetowanie na poziomie budżetu państwa, a dalej również budżetów samorządowych? Już powyższa analiza wskazała bowiem kilka problemów. Poniżej przedstawiam trzy główne argumenty.

Po pierwsze, stosowana w Polsce klasyfikacja wydatków środowiskowych (a w zasadzie dwie) nie została oparta na ocenie wpływu na środowisko (*impact assessment*). Nie jest zatem spójna zarówno z tzw. Taksonomią unijną⁴, w której osobno wyodrębnione są m.in. zadania dotyczące przeciwdziałania oraz adaptacji do zmian klimatu, jak i ze środowiskową klasyfikacją wydatków COFOG⁵, w zakresie której wyróżnia się osiem obszarów oddziaływania oraz dodatkowo wydatki na badania i rozwój dotyczące klimatu i środowiska. Obecnie podawana infor-

macja z punktu widzenia wymogów międzynarodowych pokazuje więc bardzo wybiórczy obraz finansowania ochrony środowiska w naszym kraju.

Po drugie, powyższy problem pogłębia się jeszcze bardziej, jeżeli spojrzymy na inne funkcje i zadania w polskim budżecie zadaniowym, który opiera się w dużej mierze na podziale podmiotowym (w tym resortowym). Analizując bowiem cele innych zadań poza Środowiskiem, można znaleźć już teraz te, które mimo sygnalizowanych wyraźnie działań w zakresie mitygacji i adaptacji do zmian klimatu zostały wpisane w zakresy innych funkcji państwa. Przykładem w tym względzie jest zadanie pt. *Zarządzanie kryzysowe oraz przeciwdziałanie i usuwanie skutków klęsk żywiołowych* (dalej jako klęski żywiołowe) wpisane do funkcji Bezpieczeństwo wewnętrzne

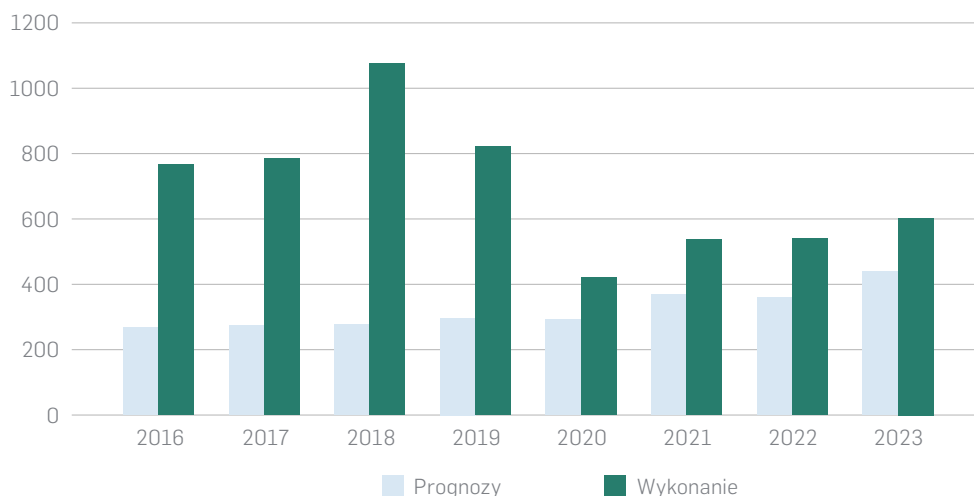
⁴ Taksonomia UE to system klasyfikacji działalności gospodarczej, który określa, jakie działania można uznać za zrównoważone środowiskowo.

⁵ COFOG (Classification of the functions of government) – klasyfikacja wydatków sektora instytucji rządowych i samorządowych według funkcji.

i porządek publiczny. Celem tego zadania jest usuwanie skutków klęsk żywiołowych, czyli najczęściej wynikających ze zmian klimatycznych. Poniżej przedstawiono wydatki dotyczące finansowania budżetowego klęsk żywio-

łowych, gdzie widać wyraźnie, jakie ryzyko fiskalne wiąże się z tym zadaniem. W każdym badanym roku realne wydatki przekraczały plan budżetu, a w 2018 roku były większe czterokrotnie od planu, wynosząc ponad 1 mld zł.

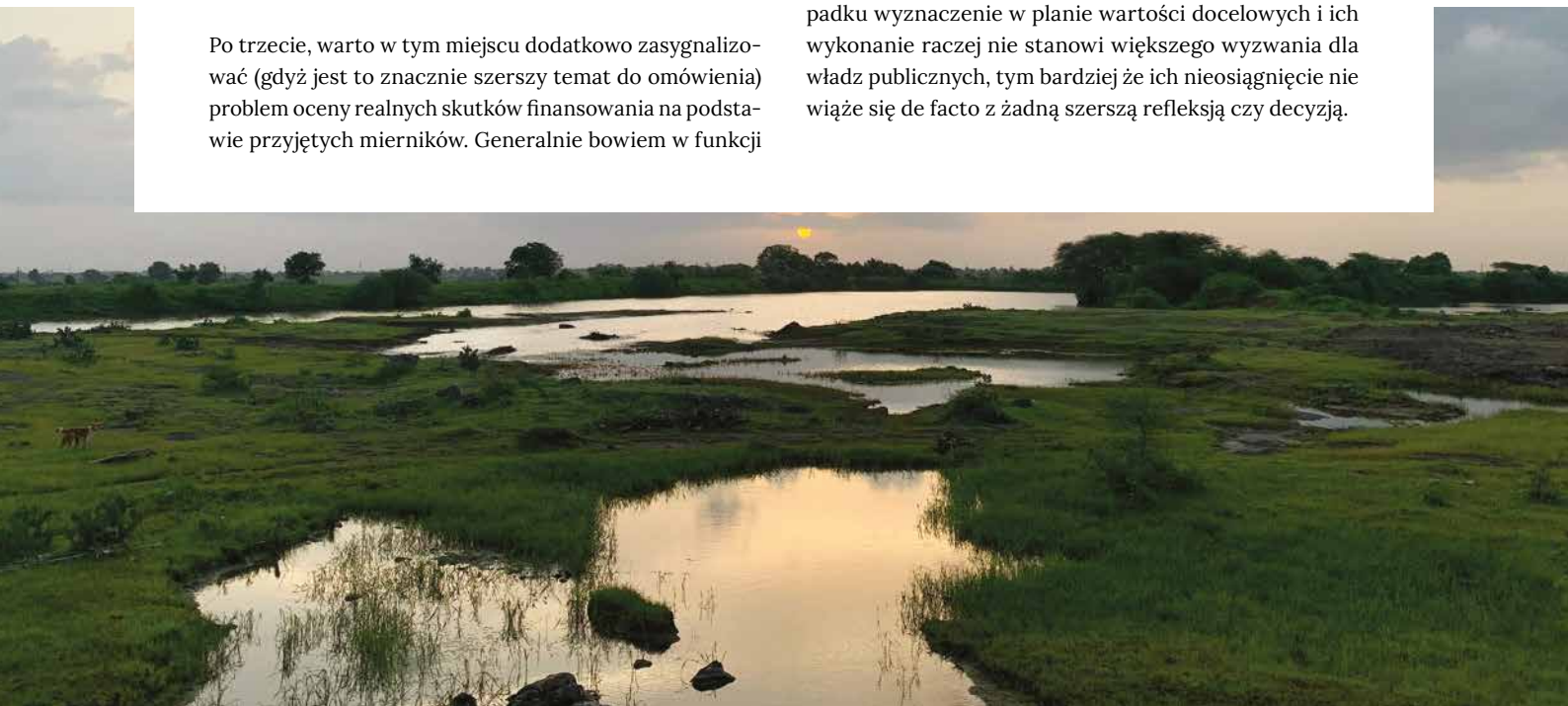
Wykres 3. Wydatki w ramach zadania Klęski żywiołowe (w mln zł)

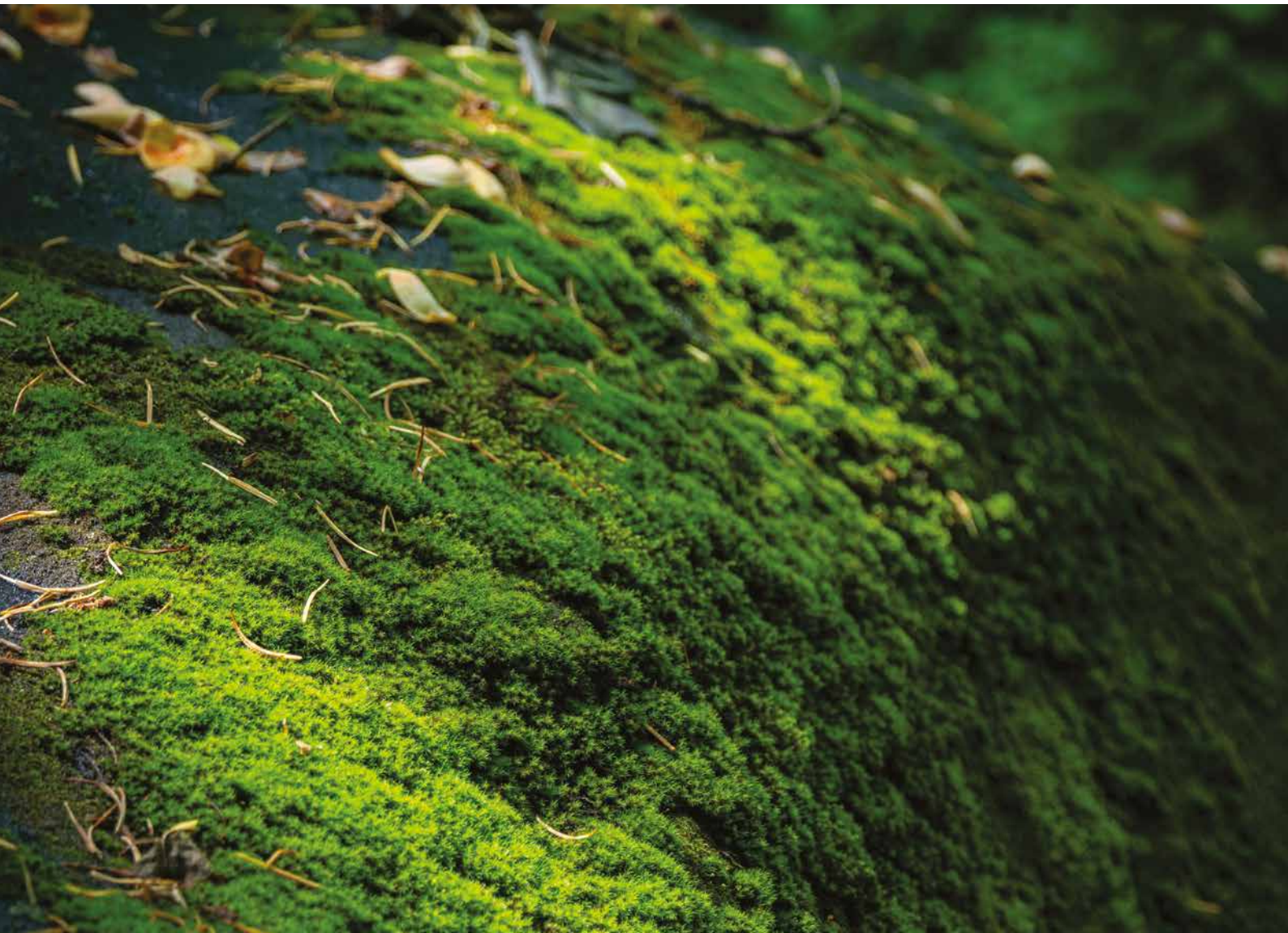


Na tej podstawie należy wnioskować, że konieczne staje się przeprowadzenie tzw. tagowania (*tagging*), czyli klasyfikowanie zadań budżetowych pod względem wydatkowania środków tzw. zielonych. Dodatkowo, zgodnie z wytycznymi Komisji Europejskiej, wskazane byłoby odpowiednie wyodrębnienie wydatków „brązowych”, których wpływ na klimat jest negatywny. Jest to ważne szczególnie w Polsce określanej często jako „kraj węglowy”.

Po trzecie, warto w tym miejscu dodatkowo zasygnalizować (gdyż jest to znacznie szerszy temat do omówienia) problem oceny realnych skutków finansowania na podstawie przyjętych mierników. Generalnie bowiem w funkcji

Środowisko pomiar stopnia realizacji celów wydatkowania środków publicznych dokonany został z wykorzystaniem ośmiu mierników, z czego tylko trzy odnosiły się do zmian środowiskowych, np. odsetek masy odpadów wytworzonych poddanych składowaniu (w %) czy ilość ograniczonej lub unikniętej emisji dwutlenku węgla (w Mg/rok). Pozostałe mierniki miały charakter głównie administracyjny, wskazujący np. na odsetek wydanych decyzji czy liczbę przyjętych dokumentów. W takim przypadku wyznaczenie w planie wartości docelowych i ich wykonanie raczej nie stanowi większego wyzwania dla władz publicznych, tym bardziej że ich nieosiągnięcie nie wiąże się de facto z żadną szerszą refleksją czy decyzją.





Podsumowanie

Zielone budżetowanie to narzędzie umożliwiające spójne i wiarygodne decyzje w zakresie finansowego zabezpieczenia realizacji przyjętych międzynarodowych i europejskich zobowiązań klimatycznych oraz krajowych strategii o szerokim kontekście zrównoważenia środowiskowego. Obecnie bowiem wiele decyzji i proponowanych regulacji powinno z założenia być rozpatrywanych pod kątem środowiskowym i wpływu na cele klimatyczne.

Stopniowe zwiększanie zazielenienia budżetu to również wyraźny komunikat dla społeczeństwa, przedsiębiorców, sektora finansowego i inwestorów rynkowych w zakresie determinacji władz w osiągnięciu celów ważnych

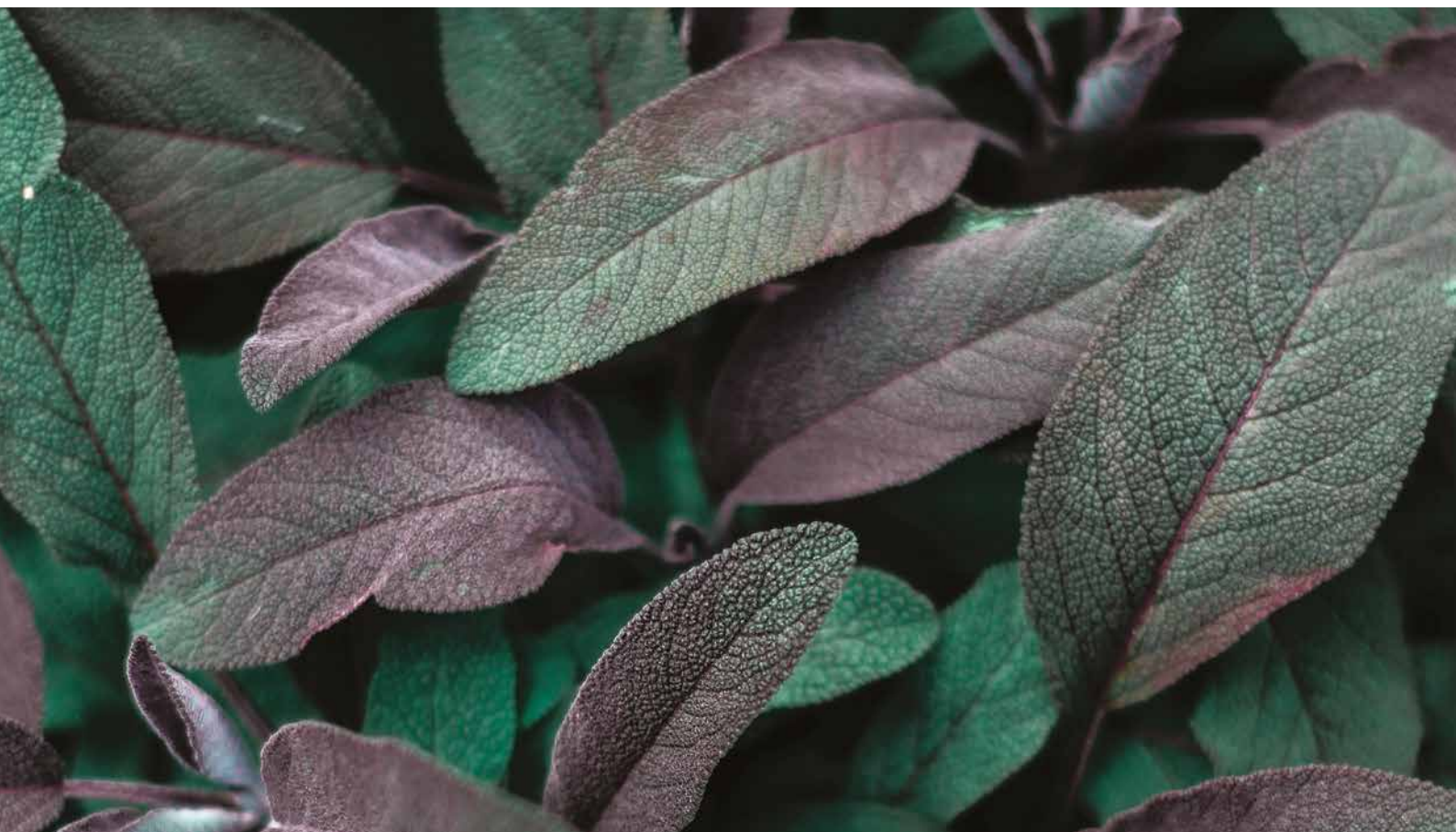
nie tylko z bieżącego punktu widzenia, ale stanowiących również zobowiązanie wobec przyszłych pokoleń. Działalność wszystkich tych grup podmiotów ściśle powiązana jest bowiem z decyzjami władz centralnych na poziomie możliwości publicznego finansowania celu neutralności klimatycznej.

Kolejne oceny monitorowania przez Komisję Europejską stopnia wdrożenia zielonego budżetowania w krajach członkowskich UE wskażą zatem dalsze kierunki rozwoju tego tematu oraz następne kraje, które zdecydują się wziąć w nim aktywny udział. Polska powinna być jednym z nich.

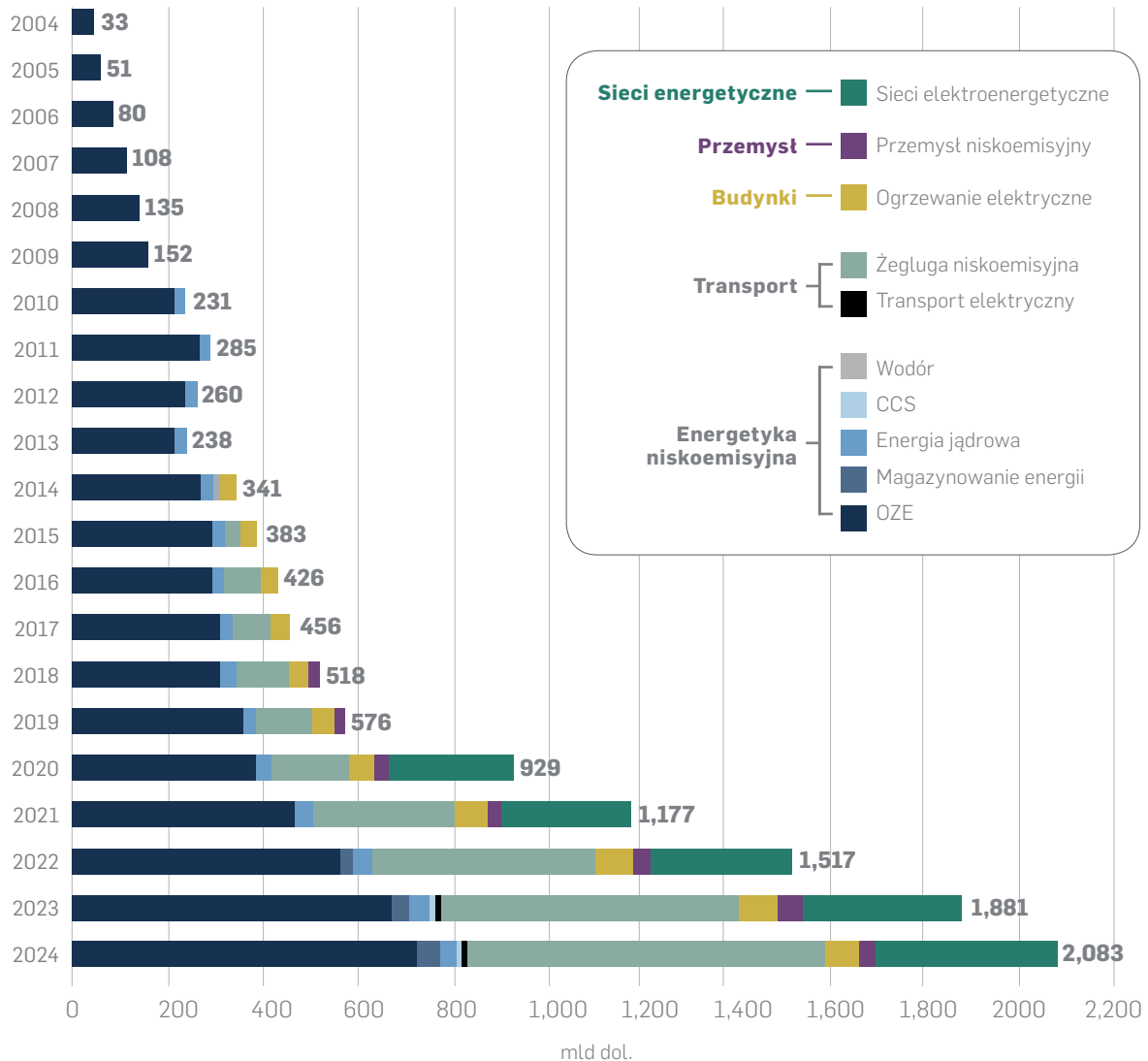
dr Magdalena Andrejczuk
Dyrektorka Departamentu Zrównoważonych Finansów
Bankowości Korporacyjnej, mBank S.A.
Członkini Komitetu Sterującego Programu Climate
Positive, UN Global Compact Network Poland
Wykładowczyni studiów podyplomowych: SGH,
ALK, SGGW, PW, Uczelnia Łazarskiego

FINANSOWANIE ZRÓWNOWAŻONEJ TRANSFORMACJI

Zrównoważona transformacja staje się niezbędnym filarem współczesnej gospodarki. Potrzeby związane z przejściem na niskoemisyjną, efektywną gospodarkę szacuje się w Europie na 1,5 bln euro rocznie. Globalne inwestycje w transformację niskoemisyjną rosną. Według danych BloombergNEF w 2024 r. przekroczyły 2 bln dol., co stanowi ponad 2% światowego PKB. Prawie 40% z tych inwestycji (800 mld dol.) to czysta energia: OZE, magazyny energii, energia wodna, nuklearna i CCS, a kolejne 20% to sieci dystrybucji. Przedsiębiorstwa dostosowują swoje strategie, aby sprostać wymaganiom zrównoważonego rozwoju, jednocześnie podnosząc konkurencyjność. We współczesnym świecie już nie tyle zastanawiamy się, czy wprowadzić działania transformujące, co – w jakim tempie i jak. Szczególnie w Polsce – widać tu lukę transformacyjną wobec Europy, m.in. w miksie energetycznym opartym na paliwach kopalnych, ale jednocześnie to kraj, który ma ogromny potencjał do transformacji.



Wykres 1. Globalne inwestycje w sektory transformacji energetycznej w latach 2004–2024, dane BloombergNEF

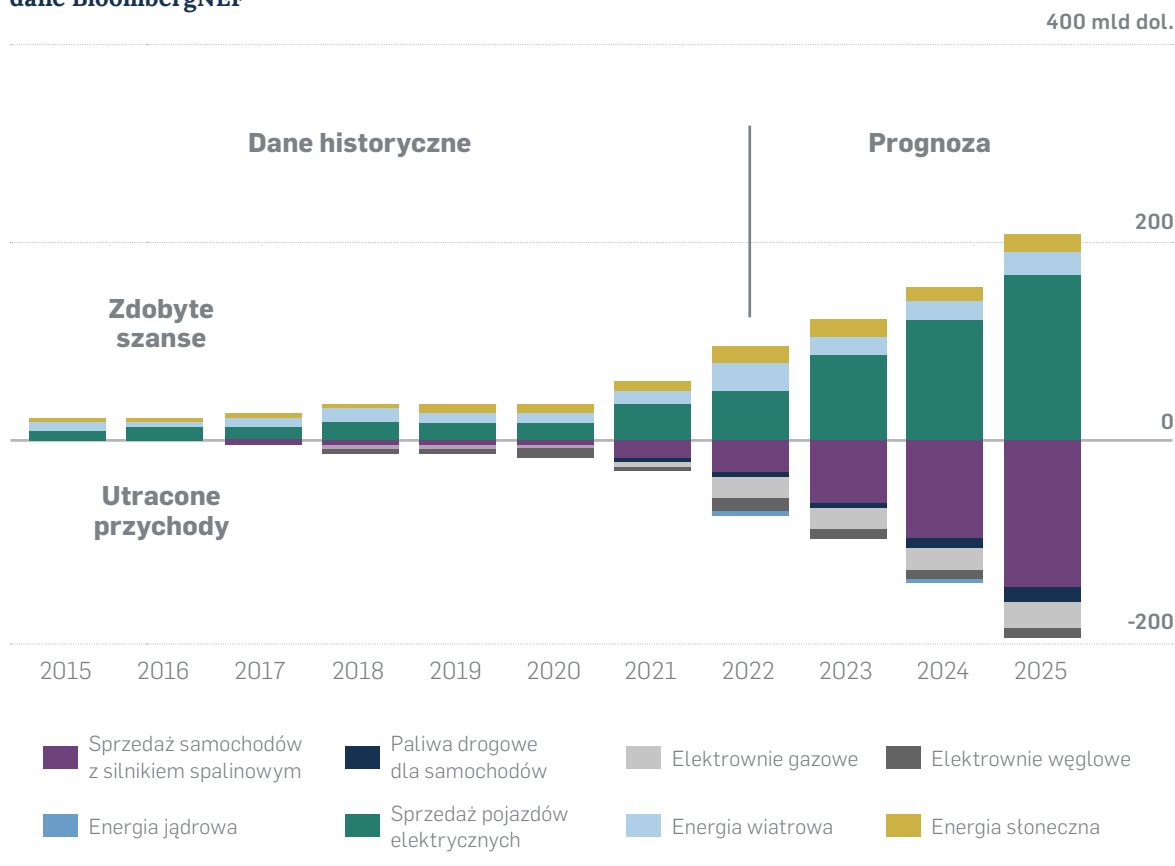


Zrównoważona transformacja to zmiana modelu gospodarczego, która dotyczy każdego typu przedsiębiorstwa. Wymaga ona innowacji, inwestycji w rozwój, planów dekarbonizacji oraz rozwoju nowych kompetencji w organizacjach, jak również rozwoju nowych profesji. Jak wskazują badania BloombergNEF¹, przynosi też długofalowe zyski. W ramach scenariuszy (wykres 2) opisujących wygranych i przegranych transformacji widoczne jest przesunięcie przychodów między tradycyjnymi graczami (*incumbents*) a innowatorami (*disruptors*), w miarę jak niskoemisyjne rozwiązania (energia wiatrowa, słoneczna

i transport elektryczny) stają się głównym nurtem działalności biznesowej. Tylko w USA oszacowano, że do 2025 roku tego typu strategię spowodują przesunięcie przychodów z tradycyjnych firm energetycznych i motoryzacyjnych do innowatorów w wysokości 203 mld dol. Tymczasem globalne inwestycje w przejście na niskoemisyjność osiągnęły w 2023 roku 1,8 bln dol., energia słoneczna i wiatrowa stanowiły 14% globalnej produkcji energii elektrycznej, a 18% sprzedanych samochodów było elektrycznych (dane za 2023 rok).

¹ T. Brandily, A. Kortessmaa, *Not a Tomorrow Problem: Transition Hits Revenues Today*, BloombergNEF, 9.07.2024, <https://about.bnef.com/blog/not-a-tomorrow-problem-transition-hits-revenues-today/>.

Wykres 2. Transformacja branż niskoemisyjnych tworzy wygranych i przegranych, dane BloombergNEF



Branże realizujące zrównoważoną transformację to m.in. energetyka odnawialna, zielone technologie (m.in. magazynowanie energii), transport niskoemisyjny, zrównoważone budownictwo, zrównoważone systemy żywnościowe, zdrowie i usługi publiczne. Transformacja polega

też na wprowadzeniu inwestycji zmierzających do optymalizacji zużycia zasobów i surowców, ograniczenia emisji, wdrożenia nowoczesnych rozwiązań technologicznych.

Transformacja a konkurencyjność

Pakt dla czystego przemysłu (*Clean Industrial Deal*, CID) przygotowany przez Komisję Europejską (KE) wskazuje na jasne kierunki działania i czynniki napędzające unijną gospodarkę. KE stawia przede wszystkim na transformację energetyczną i inwestycje w odnawialne źródła energii, gospodarkę obiegu zamkniętego i produkcję czystych technologii. Daje jasny sygnał, że konkurencyjność może się zrealizować jedynie przez inwestycje wspierające transformację przemysłową. Tymczasem w Polsce blisko 60% produkcji energii pochodzi z paliw kopalnych, zaś ceny energii są jednymi z najwyższych w Europie.

KE wskazuje, że chce w wyścigu konkurencyjności skupić się na inwestycjach w realną gospodarkę, uodparniając europejską gospodarkę na zewnętrzne turbulencje,

a przede wszystkim uniezależniając ją od paliw kopalnych. „Pakt” ma zmobilizować 100 mld euro na wsparcie czystej produkcji w UE oraz stworzyć 500 tys. nowych miejsc pracy. Tym samym otwiera to ogromne możliwości wszystkim bezemisyjnym i niskoemisyjnym rozwiązaniom związanym z dekarbonizacją, w tym odnawialnym źródłom energii, energii jądrowej i bioenergii, efektywności energetycznej i magazynowania energii, wychwytywania i składowania dwutlenku węgla (CCU i CCS), usuwania dwutlenku węgla, energii geotermalnej i wodnej, a także wszystkim innym obecnym i przyszłym technologiom neutralnym emisyjnie.

W planie działania na rzecz przystępnej energii szacuje się oszczędności kosztów energii nawet o 45 mld euro już

w 2025 r., a do 2040 r. wzrost tego poziomu do 260 mld euro. Unia energetyczna, infrastruktura sieciowa, projekty dotyczące taryf, rynków gazu, efektywności energetycznej, zmniejszenie liczby pozwoleń, zwiększenie umów PPA (Power Purchase Agreements) i kontraktów na różnice kursowe CfD (Contract for Difference), uproszczenie pomocy państwa oraz inwestycje w sieć to tylko niektóre

z propozycji. Ma być taniej i bardziej konkurencyjnie. Jednocześnie wiadomo, że tani prąd będzie możliwy dzięki europejskiemu importowi surowców. Jedynie transformacja energetyczna i skuteczne rozwijanie inwestycji w energię odnawialną, magazyny, sieci może zapewnić ograniczenie cen energii, a przede wszystkim bezpieczeństwo energetyczne.

Transformacja w Europie i na świecie

Zielony wyścig na świecie trwa. Odnawialne źródła energii osiągnęły w Europie 50% udziału w produkcji energii elektrycznej w pierwszej połowie 2024 r. Na koniec 2024 r. 56% całkowitej mocy zainstalowanej w Chinach to OZE, a 47% sprzedanych tam samochodów to elektryki. Stany Zjednoczone, które oficjalnie wycofały się z porozumienia paryskiego, mają już blisko 35% mocy produkcyjnych energii odnawialnej (jeśli uwzględnimy mikroinstalacje). Według raportu Komisji Europejskiej z wyników w dziedzinie nauki, badań naukowych i innowacji (SRIP) za 2024 r. UE wciąż utrzymuje wiodącą pozycję w globalnych zgłoszeniach patentowych dotyczących odnawialnych źródeł energii (29%) i efektywności energetycznej (24%). Jednocześnie to Chiny i USA są wyspecjalizowane w kluczowych technologiach zwiększających wydajność. Aż 80% paneli fotowoltaicznych (PVs), 60% turbin wiatrowych i samochodów elektrycznych (EVs) pochodzi z Państwa Środka. Dlatego też pomimo ambitnych planów i inwestycji

w ekosystem baterii Europa stoi przed wyzwaniem nie tylko zwiększenia produkcji baterii w gigafabrykach, lecz także obniżenia kosztów i dogonienia Chin pod względem technologicznym².

Tymczasem rozwój sztucznej inteligencji (AI) powoduje wzrost zapotrzebowania na energię elektryczną. Do 2030 r. może wzrosnąć o 21%. Wynika to z faktu, że AI zużywa 10-krotnie więcej energii niż tradycyjne wyszukiwanie w Internecie. Według danych agencji Bloomberg samo wytrenowanie jednego dużego modelu językowego generuje 552 tony CO₂³, czyli ekwiwalent rocznego zużycia energii kilkudziesięciu domów. Emisje Google wzrosły od 2019 r. do 2023 r. o prawie 50% właśnie z powodu rozwoju sztucznej inteligencji⁴. Łączny wzrost emisji Microsoftu w latach 2020–2024 osiągnął poziom 29%⁵, a emisje chatu GPT-3 wynoszą około 8,4 ton CO₂ rocznie⁶.

Transformacja w Polsce

Według szacunków Banku Światowego szybsze tempo dekarbonizacji spowodowałoby wzrost realnego PKB w Polsce średnio o 0,2 proc. rocznie w ciągu najbliższych 25 lat (w porównaniu z dotychczasowym scenariuszem), co w perspektywie 2050 roku oznacza wzrost PKB o co najmniej 4 proc.⁷ Jak wskazują autorzy raportu, wzrost gospodarczy będzie napędzany przez gromadzenie kapitału i zwiększenie efektywności polskich firm. To z kolei jest możliwe dzięki zmniejszeniu kosztów produkcji, które wynika z dostosowania się do europejskiego systemu handlu emisjami (ETS), a także z postępu technologicznego w sektorze energetycznym i przekierowania dochodów z ETS. Inwestycje w badania i rozwój w energetyce przyczynią się do zmniejszenia emisji. Z czasem,

dzięki nowym technologiom i lepszemu wykorzystaniu zasobów, produktywność będzie rosła. Początkowo wyższe wydatki na inwestycje zostaną zrównoważone przez nadwyżkę w systemie ETS (zamiast obecnego deficytu), co zapewni dodatkowe środki finansowe⁸. Oprócz uniknięcia dodatkowych kosztów związanych z wysokoemisyjną gospodarką i wzmocnienia konkurencyjności dekarbonizacja przynosi również inne wymierne korzyści, m.in. poprawę jakości powietrza, która skutkuje lepszym stanem zdrowia i większą wydajnością pracowników. Tym samym korzyści wynikające ze spadku zanieczyszczenia powietrza dla wzrostu PKB mogą stanowić 3 proc. w perspektywie do 2050 r. według przywoływanego już Krajowego Raportu Klimatyczno-Rozwojowego dla Polski.

² Science, research and innovation performance of the EU, *Badania i innowacje. Chińska konkurencja*, 28.06.2024, https://poland.representation.ec.europa.eu/news/badania-i-innowacje-chinska-konkurencja-2024-06-28_pl?prefLang=en.

³ K. Saenko, *A Computer Scientist Breaks Down Generative AI's Hefty Carbon Footprint*, Scientific American, <https://www.scientificamerican.com/article/a-computer-scientist-breaks-down-generative-ais-hefty-carbon-footprint/>.

⁴ D. Milmo, *Google's emissions climb nearly 50% in five years due to AI energy demand*, 2.07.2024, The Guardian, <https://www.theguardian.com/technology/article/2024/jul/02/google-ai-emissions>.

⁵ *How can we advance sustainability?*, 2024 Environmental Sustainability Report, <https://cdn-dynmedia-1.microsoft.com/is/content/microsoftcorp/microsoft/msc/documents/presentations/CSR/Microsoft-2024-Environmental-Sustainability-Report.pdf>.

⁶ K. Groes, A. Ludvigsen, *The Carbon Footprint of ChatGPT*, Towards Data Science, 21.12.2021, <https://towardsdatascience.com/the-carbon-footprint-of-chatgpt-66932314627d/>.

⁷ *Poland - Country Climate and Development Report (English)*, World Bank Group, 11.05.2025, <http://documents.worldbank.org/curated/en/099103124172034930>.

⁸ Ibidem.

Krajobraz transformacji w Polsce to nie tylko farmy wiatrowe i panele fotowoltaiczne rozsiane w całym kraju, ale przede wszystkim silna pozycja polskich firm w „wiodących łańcuchach wartości czystej energii, takich jak produkcja komponentów do farm wiatrowych, produkty końcowe dla pojazdów elektrycznych (w tym akumulatory

elektryczne, ogniwa pierwotne i baterie), produkcja autobusów elektrycznych, wodorowych i hybrydowych oraz pomp ciepła, a także badania nad perowskitowymi ogniwami słonecznymi (PSC), co może przynieść dodatkowe korzyści na rozwijających się zielonych rynkach.”

Plany transformacji jako narzędzie dekarbonizacji

W celu generowania, pozyskiwania i przyciągania finansowania transformacji przydatnym narzędziem zarówno dla instytucji finansowych, jak również realnej gospodarki są plany transformacji. Wiarygodne (*robust*) strategie dekarbonizacyjne mogą zapewnić mitygację ryzyka *greenwashingu*, ale przede wszystkim wskazać na kierunki strategiczne. EU Platform on Sustainable Finance (Europejska Platforma Zrównoważonych Finansów), ciało doradcze Komisji Europejskiej, przygotowała na ten temat raport pt. *Building trust in transition: core elements for*

assessing corporate transition plans. Znajduje się w nim wiele rekomendacji, ale też wyjaśnienie roli planów przedsiębiorstw w zrównoważonym finansowaniu. „Plany są niezbędne do zrozumienia, w jaki sposób firmy zamierzają przekształcić i dostosować swoje modele biznesowe oraz operacje, aby zarządzać ryzykiem, wykorzystywać możliwości, wspierać zrównoważoną transformację zgodnie z celami UE i międzynarodowymi, a także pozostać konkurencyjnymi”⁹.

Tabela 1. Elementy planu transformacji dla firm z sektora realnej gospodarki

1. Science-based (oparte na nauce) i ograniczone czasowo cele redukcji emisji	2. Kluczowe dźwignie i działania dekarbonizacyjne w celu osiągnięcia celów	3. Inwestycje i finansowanie wspierające plan (planowanie finansowe)	4. Zarządzanie i nadzór nad planem
• Zgodność z celem 1,5°C • Wykorzystanie scenariuszy i ścieżek • Zakres celów (cele średnioterminowe, zakres 1-3, cele intensywnościowe i absolutne, netto vs. brutto)	• Zależności zewnętrzne (np. geograficzne, polityczne) • Ocena ryzyka zablokowanych wysokoemisyjnych aktywów (<i>carbon lock-in</i>) • Ocena DNSH (nie czyń poważnych szkód) wdrożonych lub planowanych działań	• Integracja z planem finansowym • Wykorzystanie wydatków kapitałowych (CAPex) zgodnych z Taksonomią UE • Wydatki kapitałowe (CAPex) na nowe inwestycje w paliwa kopalne	• Nadzór zarządu i komitetu audytu • Zaangażowanie interesariuszy i ich wpływ • Monitorowanie i wdrażanie

Źródło: Platform on Sustainable Finance report on building trust in transition: core elements for assessing corporate transition plans, Komisja Europejska, https://finance.ec.europa.eu/publications/platform-sustainable-finance-report-building-trust-transition-core-elements-assessing-corporate_en

Plany transformacji służą do oceny przepływu kapitału do tych przedsiębiorstw i działalności, które wykazują się wiarygodnymi strategiami. Przygotowane plany powinny być wystarczająco ambitne, spójne i wykonalne, ale też transparentne i kompletne. Rolą instytucji finansowych jest przede wszystkim zapewnienie środków do realizacji

celów przedsiębiorców, szczególnie jeśli u ich podstawy leży poprawa wydajności, efektywności, zmniejszenie kosztów oraz wzmocnienie pozycji konkurencyjnej i lepsza współpraca z kontrahentami, dzięki strategii dekarbonizacji.

⁹ *Building trust in transition: core elements for assessing corporate transition plans*, EU Platform on Sustainable Finance, January 2025, https://finance.ec.europa.eu/document/download/ec293327-aafd-432c-8523-cfe7ec8367e_en?filename=250123-building-trust-transition-report_en.pdf.

Rola sektora finansowego w transformacji

Osiągnięcie celów Europejskiego Zielonego Ładu wymaga rocznych nakładów w wysokości 1,5 bln euro, z czego ponad 1 bln euro pochodzić będzie z sektora prywatnego oraz instytucji finansowych. W Polsce całkowita luka inwestycyjna do osiągnięcia celów net zero do 2050 r. wynosi 1 904 mld euro¹⁰.

Banki odgrywają kluczową rolę w finansowaniu zrównoważonej transformacji. Wspierają one zrównoważone finansowanie, wycofują się z paliw kopalnych, realizują cele klimatyczne i plany transformacji, oferują kredyty na cele ogólne w formule *Sustainability Linked Loans* (SLL) oraz zielone i zrównoważone obligacje. Według danych LSEG¹¹ zrównoważone finanse osiągnęły w 2024 roku wraz z emisją obligacji i kredytów zrównoważonych wartość 1,5 bln dol., a także rynkiem funduszy zrównoważonych przekraczającym 3 bln dol.

Banki i instytucje finansowe wspierają transformację w formie udzielonych kredytów, leasingu czy faktoringu, w ramach emisji obligacji, ale też uczestniczą w fuzjach i przejęciach (M&A) oraz rynku kapitałowym akcji (*equity capital market*). Jednocześnie transferują środki publiczne, w tym unijne, a także współpracują z instytucjami misyjnymi (EBOR i EBI). Bez silnego sektora finansowego przedsiębiorstwa nie będą w stanie zrealizować zamierzonych inwestycji, a transformacja się nie uda. Dlatego też wychodząc naprzeciw oczekiwaniom firm, banki, np. mBank, przygotowują specjalne warunki finansowania dla transformujących się przedsiębiorstw, szczególnie w obszarze kredytów inwestycyjnych. Ich celem jest dotarcie do firm z dodatkowymi bodźcami i zachętami do wprowadzenia inwestycji w transformację, w tym usprawnień i poprawy efektywności.

Podsumowanie

Rynek finansów zrównoważonych wykazuje dynamiczny wzrost. Wartość rynku ma wzrosnąć z 5,49 bln dol. w 2023 r. do prognozowanych 38,19 bln dol. w 2034 r. Taki wzrost wskazuje na rosnące zainteresowanie inwestorów oraz instytucji finansowych zrównoważonymi rozwiązaniami, które wspierają transformację energetyczną i ochronę środowiska. Obliczenia pokazują, że skumulowany roczny wskaźnik wzrostu (CAGR) dla tego okresu wynosi 19,28%¹². Europa, która w 2023 r. miała 40% udziału w rynku, pozostaje liderem na globalnym rynku finansów zrównoważonych.

Polski rynek zrównoważonych finansów wykazuje podobne wzrosty. Według analizy ujawnień aktywów zgodnych z Taksonomią UE przez dziesięć największych banków (tabela 2) obroty zgodne z unijną systematyką osiągnęły poziom bliski 20 mld zł wobec 7,5 mld zł wobec poprzedniego roku, zaś nakłady inwestycyjne wzrosły ponad dwukrotnie – o 12,5 mld zł, osiągając poziom bliski 23 mld zł. Z mniejszą dynamiką, bo odpowiednio o 17% i 5%, wzrosły aktywa finansowe skierowane do dużych przedsiębiorstw niefinansowych, w przypadku obrotu osiągając ponad 2,15 mld zł, zaś CAPEX blisko 4,9 mld zł. Jednocześnie banki zaraportowały więcej aktywów zrównoważonych w innych niż przedsiębiorstwa niefinansowe kategoriach (głównie hipotekach skierowanych do gospodarstw domowych), więc spadł udział tych aktywów wobec wszystkich aktywów zrównoważonych. Średnio

finansowanie przedsiębiorstw wyniosło 52% udziału w zrównoważonych aktywach obrotu i odpowiednio 48% CAPEX-u. Świadczy to o znacznym przechyleniu w kierunku finansowania innych podmiotów niż realna gospodarka, głównie gospodarstw domowych (i finansowania kredytów hipotecznych jako zrównoważonych aktywów). Banki zaraportowały średnio o 1,2 mld zł więcej zrównoważonych aktywów w kategorii obrót, w tym zaledwie średnio o 30,8 mln zł więcej jako aktywa skierowane do przedsiębiorców, zaś w ramach nakładów inwestycyjnych zaraportowały średnio o 1 mld zł mniej, chociaż w kategorii skierowanej do firm o 1,8 mld zł więcej. Ze względu na krótkie, dwuletnie doświadczenie banków w tym obszarze i objęcie obowiązkowym ujawnieniem wyłącznie podmiotów niefinansowych objętych CSRD dane te nie mogą stanowić pełnego obrazu zrównoważonego finansowania przez instytucje bankowe.

¹⁰ Mapa Drogowa Rozwoju Rynku Zrównoważonych Finansów w Polsce, <https://www.gov.pl/web/finanse/zrownowazonefinanse>.

¹¹ S. Maier, H. Morrison-Jones, L. Clements, *Expect continued evolution in the sustainable investment market*, 10.03.2025, LSEG, <https://www.lseg.com/en/insights/ftse-russell/expect-continued-evolution-in-the-sustainable-investment-market>.

¹² Sustainable Finance Companies. Forecast by 2033, 8.08.2024, Precedence Research, <https://www.precedenceresearch.com/press-release/sustainable-finance-market>.

Tabela 2. Podsumowanie obowiązkowego raportowania zrównoważonych aktywów największych banków w Polsce (Taksonomia UE)

Stan – dane dla 10 top banków*	2024	2023	2024 vs 2023	2024 vs 2023
Obroty – wskaźnik Green Asset Ratio (GAR) – średnia	1,06%	0,66%	0,39 pp	60%
Nakłady inwestycyjne – wskaźnik Green Asset Ratio (GAR) – średnia	1,24%	0,69%	0,50 pp	79%
Suma: obroty zgodne z Taksonomią UE (tys. zł)	19 999 736	7 511 371	12 488 365	166%
Suma: nakłady inwestycyjne zgodne z Taksonomią UE (tys. zł)	22 992 174	10 469 661	12 522 513	120%
Aktywa jako obroty zgodne z Taksonomią UE dla przedsiębiorstw niefinansowych (tys. zł)	2 151 901	1 843 906	307 995	17%
Aktywa jako nakłady inwestycyjne zgodne z Taksonomią UE dla przedsiębiorstw niefinansowych (tys. zł)	4 861 541	4 637 356	224 185	5%
Udział aktywów zrównoważonych dla przedsiębiorstw niefinansowych wobec wszystkich zrównoważonych aktywów (obróty)	11%	25%	– 14 pp	– 56%
Udział aktywów zrównoważonych dla przedsiębiorstw niefinansowych wobec wszystkich zrównoważonych aktywów (nakłady inwestycyjne)	21%	44%	– 23 pp	– 52%

* Dane z raportów rocznych za 2024 i 2023 rok, 10 banków: Alior, BNP Paribas, BOŚ, Citi, ING, mBank, Millennium, Pekao, PKO BP, Santander, oprac. własne

Według wyliczeń własnych suma udzielonych kredytów w formule Sustainability-Linked Loans osiągnęła już wartość powyżej 50 mld zł, zaś emisja zielonych i zrównoważonych obligacji korporacyjnych według standardu ICMA na polskim rynku kapitałowym to blisko 15 mld zł¹³.

Zrównoważona transformacja jest nieodzownym elementem współczesnej gospodarki, który wymaga przemy-

ślanej strategii, innowacji oraz inwestycji w rozwój. Banki odgrywają kluczową rolę w finansowaniu tej transformacji, wspierając zrównoważone finansowanie oraz realizując cele klimatyczne. Osiągnięcie celów bezpieczeństwa energetycznego, konkurencyjności oraz odporności wymaga znacznych nakładów finansowych, które mogą przynieść długofalowe zyski zarówno ekonomiczne, jak i środowiskowe.

13 Na podstawie inf. prasowych oraz ICMA, Database, <https://www.icmagroup.org/sustainable-finance/sustainable-bonds-database/>.



Dariusz Kryczka**Partner w Centrum Kompetencyjnym Europejskiego
Zielonego Ładu EY****Ekspert ds. Energii i Klimatu UN Global Compact Network Poland****Lilianna Krawczyk****Starsza Konsultantka w Centrum Kompetencyjnym
Europejskiego Zielonego Ładu EY**

JAK FINANSOWAĆ INWESTYCJE W GOSPODARKE OBIEGU ZAMKNIĘTEGO

Unia Europejska intensyfikuje działania na rzecz transformacji gospodarczej w kierunku zrównoważonego i niskoemisyjnego, z coraz silniejszym akcentem na gospodarkę obiegu zamkniętego (GOZ) jako jednym z głównych filarów strategicznych. Nowa kadencja Komisji Europejskiej, rozpoczęta od 2024 roku, kontynuuje założenia *Europejskiego Zielonego Ładu*¹, ale także wprowadza nowe ramy strategiczne, takie jak *Clean Industrial Deal*², który kładzie nacisk na dekarbonizację przemysłu oraz uniezależnienie od surowców pierwotnych przy jednoczesnym wzroście konkurencyjności i ograniczeniu obciążeń administracyjnych. W tym kontekście GOZ nie jest już traktowany wyłącznie jako działanie prośrodowiskowe, lecz jako element geostrategiczny, pozwalający na zmniejszenie zależności i zwiększenie odporności gospodarki unijnej. Ambicją *Clean Industrial Deal* jest ustanowienie UE do 2030 roku światowym liderem gospodarki o obiegu zamkniętym. Przewiduje się, że europejski rynek regeneracji produktów wzrośnie z 31 mld euro do 100 mld euro do 2030 roku, co potencjalnie stworzy 500 000 nowych miejsc pracy.

Wraz z wprowadzeniem *Clean Industrial Deal* Unia kieruje swoje instrumenty polityczne i finansowe na wspieranie inwestycji w cyrkularne modele produkcji i konsumpcji – zwłaszcza w sektorach o wysokim zużyciu materiałów, takich jak przemysł chemiczny, budownictwo, elektronika czy sektor tworzyw sztucznych. GOZ staje się zatem elementem szerszego podejścia do zielonej reindustrializacji UE, gdzie kluczową rolę odgrywa finansowanie innowacyjnych rozwiązań w zakresie

zamykania obiegu surowców, odzysku i recyklingu, ekoprojektowania oraz wdrażania systemów śledzenia materiałów (np. cyfrowe paszporty produktu).

Realizacja tych celów wymaga mobilizacji sektora prywatnego oraz skutecznego zaangażowania środków publicznych. W nowej perspektywie finansowej (2021–2027), a także w ramach szerszych funduszy unijnych uruchomione zostały instrumenty przeznaczone dla zielonej transformacji, które mogą być wykorzystywane również na cele GOZ. Przykłady to m.in. Instrument na rzecz Odbudowy i Zwiększania Odporności, Horyzont Europa, Program LIFE czy Fundusz Sprawiedliwej Transformacji, a także wsparcie oferowane przez Europejski Bank Inwestycyjny. *Clean Industrial Dialogue on Circularity*³ zainicjowane przez Komisję Europejską w ramach *Clean Industrial Deal* mają stworzyć przestrzeń do koordynacji wysiłków na rzecz gospodarki obiegu zamkniętego z przemysłem i państwami członkowskimi.

Poniżej zidentyfikowano wybrane, szczególnie istotne mechanizmy finansowania gospodarki obiegu zamkniętego w świetle nowej architektury politycznej i finansowej UE oraz ich implementacji w Polsce. Obejmują one nie tylko publiczne źródła finansowania, lecz także kluczowe prywatne instrumenty, takie jak zielone obligacje czy kredyty *sustainability-linked*.

¹ Komunikat Komisji do Parlamentu Europejskiego, Rady Europejskiej, Rady, Komitetu Ekonomiczno-Społecznego i Komitetu Regionów *Europejski Zielony Ład*, COM/2019/640 final.

² Komunikat Komisji do Parlamentu Europejskiego, Rady, Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego i Komitetu Regionów *Pakt dla czystego przemysłu: wspólny plan działania na rzecz konkurencyjności i dekarbonizacji*, COM(2025) 85 final.

³ W ramach dialogu organizowane będą spotkania z liderami przemysłu, prawodawcami, przedstawicielami świata nauki i społeczeństwa obywatelskiego. Do niektórych spotkań, jak Dialog z interesariuszami na temat obiegu zamkniętego (ang. *Circular Economy Stakeholder Dialogue*), każdy może dołączyć online bez wcześniejszych zapisów.

Zapowiedzi dostępnego finansowania zgodnie z *Clean Industrial Deal*

Podkreślenie istotności inwestycji w gospodarkę obiegu zamkniętego w ramach *Clean Industrial Deal* ma spowodować również szeroki dostęp do finansowania tego rodzaju projektów. Pierwsze zapowiedzi nowych środków zostały przedstawione już w samym Pakcie dla czystego przemysłu.

W sektorze publicznym KE proponuje zwiększenie finansowania na szczeblu krajowym i unijnym. Wsparcie na poziomie krajowym, w tym pomoc państwowa oraz zachęty podatkowe, odgrywają kluczową rolę w wysiłkach na rzecz dekarbonizacji oraz cyrkularności. Na poziomie unijnym specjalne fundusze i banki zapewnią wsparcie finansowe przedsiębiorstwom różnych rozmiarów, redukując bariery dla inwestycji. Sektor prywatny ma być mobilizowany głównie dzięki programowi InvestEU oraz współpracy z Europejskim Bankiem Inwestycyjnym (EIB), co powinno zwiększyć możliwości ponoszenia ryzyka w ramach finansowanych inwestycji.

Dodatkowo Komisja zaproponowała utworzenie Banku Dekarbonizacji Przemysłu, jego celem będzie przeznaczenie 100 mld euro na inwestycje w innowacje oraz technologie, które ukształtują gospodarkę i napędzą transformację. Bank będzie również odpowiedzialny za zarządzanie przyszłym Funduszem Konkurencyjności (*Competitiveness Fund*). Celem Funduszu jest zapewnienie inwestycji w kluczowe technologie, takie jak sztuczna inteligencja, czysty przemysł i biotechnologia. Zostanie on uwzględniony w budżecie na lata 2028-2034.

Komisja Europejska, planując rozwój wiodących rynków, koncentruje się na zwiększeniu popytu i dostaw czystych produktów. Wzrost popytu zachęca przemysł do wdrażania czystszych metod produkcji, co ma na celu pozycjonowanie Unii Europejskiej jako globalnego lidera w czystej transformacji. Polityki zamówień publicznych będą kluczowe w tej transformacji, wprowadzając kryteria promujące cyrkularność i zrównoważony rozwój, m.in. poprzez zapowiadany przegląd ram zamówień publicznych.

Fundusze przeznaczone na gospodarkę cyrkularną

• Fundusze Europejskie na Infrastrukturę, Klimat, Środowisko (FEnIKS)

Polski program Fundusze Europejskie na Infrastrukturę, Klimat, Środowisko 2021-2027 (FEnIKS) ma na celu poprawę warunków rozwoju poprzez budowę infrastruktury technicznej i społecznej, zgodnie z założeniami rozwoju zrównoważonego. Środki zarządzane w ramach programu w Polsce pochodzą z dwóch szczególnie istotnych funduszy unijnych, tj. Europejskiego Funduszu Rozwoju Regionalnego (ERFR) oraz Funduszu Spójności, uzupełnionych przez wkład krajowy. Zostały one połączone w ramach jednego programu operacyjnego, aby zapewnić efektywne zarządzanie funduszami, dopasowanie skali projektów oraz lepszą koordynację działań w obszarach takich jak ochrona środowiska, energetyka czy transport. Za zarządzanie programem odpowiada Minister Funduszy i Polityki Regionalnej, pełniący funkcję instytucji zarządzającej⁴. Część zadań została powierzona instytucjom pośredniczącym⁵ (np. Ministerstwu Klimatu i Środowiska) oraz instytucjom wdrażającym (np. Narodowemu Funduszowi Ochrony Środowiska i Gospodarki Wodnej). Środki rozdysponowywane są w ramach określonych programów priorytetowych oraz wskazanych w nich celów szczegółowych⁶.

Finansowanie gospodarki cyrkularnej zostało określone przede wszystkim w Priorytecie I: *Wsparcie sektorów energetyka i środowisko z Funduszu Spójności*, w ramach celu szczegółowego 2.6 *Wspieranie transformacji w kierunku gospodarki o obiegu zamkniętym i gospodarki zasobooszczędnej*. Na jego podstawie wspierane będą projekty rozwijające system gospodarki odpadami zgodnie z hierarchią postępowania z odpadami, ze szczególnym uwzględnieniem zapobiegania ich powstawaniu, przygotowania do ponownego użycia i recyklingu. Finansowane będą m.in. inwestycje w instalacje do odzysku i recyklingu, systemy selektywnej zbiórki odpadów komunalnych, a także działania na rzecz ponownego użycia, naprawy i wymiany produktów. Planowane są również działania edukacyjne i informacyjne promujące ideę gospodarki o obiegu zamkniętym. Dodatkowo wspierane będą inwestycje przedsiębiorstw zmniejszające zasobochłonność produkcji i ślad środowiskowy produktów, w tym przez zamykanie obiegu w procesach technologicznych.

Informacje o bieżących naborach są publikowane na Portalu Funduszy Europejskich⁷. Wnioskowanie nie wymaga wstępnych opłat.

⁴ Art. 4 ustawy z dnia 28 kwietnia 2022 r. o zasadach realizacji zadań finansowanych ze środków europejskich w perspektywie finansowej 2021-2027 (Dz.U. poz. 1079 z późn. zm.).

⁵ Art. 9 ustawy z dnia 28 kwietnia 2022 r. o zasadach realizacji zadań finansowanych ze środków europejskich w perspektywie finansowej 2021-2027.

⁶ Ministerstwo Funduszy i Polityki Regionalnej, Fundusze Europejskie na Infrastrukturę, Klimat, Środowisko 2021-2027, Wersja 3.0, 2025.

⁷ Portal Funduszy Europejskich, Nabory wniosków, <https://www.funduszeuropejskie.gov.pl/strony/skorzystaj/nabory/#/domyslna=1/10502=3741> (dostęp 9.04.2025).

• Krajowy Plan Odbudowy i Zwiększania Odporności

Kolejnym źródłem finansowania zasilanego z funduszy unijnych⁸, którym dysponują organy krajowe, są środki Krajowego Planu Odbudowy i Zwiększania Odporności (KPO)⁹. To państwa członkowskie są odpowiedzialne za opracowanie sposobu wykorzystania przyznanych środków. W tym celu przygotowują one własne krajowe plany odbudowy i odporności, obejmujące zestaw reform oraz inwestycji¹⁰. Dokumenty te muszą uzyskać akceptację instytucji unijnych, zanim fundusze zostaną uruchomione¹¹.

Polski Krajowy Plan Odbudowy i Zwiększania Odporności został przygotowany przez Ministerstwo Funduszy i Polityki Regionalnej (MFiPR). Pełni ono funkcję instytucji odpowiedzialnej za całościową koordynację realizacji planu – od zarządzania, przez monitorowanie, aż po raportowanie postępów wdrażania.

Wsparcie transformacji gospodarki w kierunku modelu o obiegu zamkniętym zostało ujęte w komponencie A, skupiającym się na zwiększaniu odporności i konkurencyjności gospodarki. W ramach tej reformy przewidziano działania na rzecz rozwoju rynku surowców wtórnych i stworzenia sprzyjających warunków do jego funkcjonowania.

Na poziomie inwestycyjnym plan zakłada finansowanie projektów badawczo-rozwojowych (B+R) związanych z opracowywaniem technologii pozwalających na wykorzystanie odpadów jako surowców wtórnych. Wsparciem objęte mają być również inwestycje infrastrukturalne w obszarze B+R oraz technologie środowiskowe zgodne z założeniami gospodarki cyrkularnej. Projekty mają być zgodne zarówno z Nowym planem działania UE dotyczącym gospodarki o obiegu zamkniętym (CEAP 2020)¹², jak i z krajową Mapą drogową transformacji w kierunku gospodarki o obiegu zamkniętym¹³. W programie przewidziano mechanizmy wspierające przedsiębiorstwa, instytuty badawcze, organizacje naukowe i administrację publiczną.

Wypłata środków dla Polski została istotnie opóźniona i rozpoczęła się dopiero w 2024 roku, a powinna zakończyć się do 31 sierpnia 2026 roku. Oznacza to, że Polska musi szybko podjąć kluczowe decyzje dotyczące ich przyznawania. Informacje o dostępnych naborach można znaleźć na stronie Portalu Funduszy Europejskich¹⁴.

• Horizon Europe

Horizon Europe to największy program badawczo-innowacyjny UE, uruchomiony na lata 2021–2027. Jest kluczowym narzędziem wspierającym realizację unijnych priorytetów, takich jak zielona i cyfrowa transformacja oraz realizacja Celów Zrównoważonego Rozwoju ONZ, a także wzmocnienie konkurencyjności gospodarki¹⁵. Program opiera się na zasadzie finansowania najlepszych projektów naukowo-badawczych i innowacyjnych, realizowanych we współpracy międzynarodowej przez uczelnie, przedsiębiorstwa, instytuty badawcze oraz administrację publiczną.

Wsparcie dotyczące projektów z zakresu gospodarki obiegu zamkniętego może być realizowane w ramach klastra „Żywność, biogospodarka, zasoby naturalne, rolnictwo i środowisko” i obejmuje projekty w zakresie przejścia na niskoemisyjną, zasobooszczędną gospodarkę o obiegu zamkniętym oraz zrównoważoną biogospodarkę. Drugim obszarem jest klaster „Technologie cyfrowe, przemysł i przestrzeń kosmiczna”, który obejmuje stworzenie konkurencyjnego, scyfryzowanego, niskoemisyjnego przemysłu o obiegu zamkniętym, zapewnienie zrównoważonych dostaw surowców, a także opracowanie zaawansowanych materiałów¹⁶.

Dostępne możliwości złożenia wniosków są ogłaszane przez organy UE na stronie internetowej Komisji Europejskiej „EU Funding & Tenders Portal”¹⁷.

⁸ Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2021/241 z dnia 12 lutego 2021 r. ustanawiające Instrument na rzecz Odbudowy i Zwiększania Odporności (Dz.U. UE. L. z 2021 r. Nr 57, s. 17 z późn. zm.).

⁹ Ministerstwo Funduszy i Polityki Regionalnej, Krajowy Plan Odbudowy, 2022.

¹⁰ Art. 17 ust. 1 Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2021/241 z dnia 12 lutego 2021 r. ustanawiającego Instrument na rzecz Odbudowy i Zwiększania Odporności (Dz.U. UE. L. z 2021 r. Nr 57, s. 17 z późn. zm) (rozporządzenie w sprawie instrumentu odbudowy).

¹¹ Art. 19 i 20 rozporządzenia w sprawie instrumentu odbudowy.

¹² Komunikat Komisji do Parlamentu Europejskiego, Rady, Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego i Komitetu Regionów, Nowy plan działania UE dotyczący gospodarki o obiegu zamkniętym na rzecz czystszej i bardziej konkurencyjnej Europy, COM(2020) 98 final.

¹³ Mapa drogową transformacji w kierunku gospodarki o obiegu zamkniętym, Załącznik do uchwały Rady Ministrów, 2019.

¹⁴ Portal Funduszy Europejskich, Nabory wniosków,

<https://www.funduszeuropejskie.gov.pl/strony/skorzystaj/nabory/#/domysln=1/10502=3708> (dostęp: 10.04.2025).

¹⁵ Art. 3 ust. 1 Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2021/695 z dnia 28 kwietnia 2021 r. ustanawiający program ramowy w zakresie badań naukowych i innowacji Horyzont Europa oraz zasady uczestnictwa i upowszechniania obowiązujące w tym programie oraz uchylający rozporządzenia (UE) nr 1290/2013 i (UE) nr 1291/2013 (Dz.U. UE. L. z 2021 r. Nr 170, s. 1 z późn. zm.) (dalej: rozporządzenie ws. programu Horyzont Europa).

¹⁶ Rozporządzenie ws. programu Horyzont Europa, Załącznik I Ogólne kierunki działalności.

¹⁷ Komisja Europejska, EU Funding & Tenders Portal, Horizon Europe (HORIZON),

<https://ec.europa.eu/info/funding-tenders/opportunities/portal/screen/programmes/horizon> (dostęp: 10.04.2025).

Działania Europejskiego Banku Inwestycyjnego

Europejski Bank Inwestycyjny (EBI) wspiera przejście do gospodarki cyrkularnej przez trzy wzajemnie uzupełniające się działania: finansowanie, wsparcie doradcze oraz podnoszenie świadomości. W latach 2019–2023 EBI zapewnił 3,83 mld euro na współfinansowanie 132 projektów związanych z gospodarką cyrkularną w różnych sektorach. Projekty o wyższym profilu ryzyka otrzymały finansowanie za pośrednictwem instrumentów dzielenia ryzyka EIB korzystających z gwarancji UE. Wsparcie EIB dla gospodarki cyrkularnej obejmuje różne sektory, takie jak rolnictwo i bioekonomia, przemysł i usługi, mobilność, małe i średnie przedsiębiorstwa, rozwój miast, zarządzanie odpadami oraz zarządzanie wodą.

EIB oferuje szeroki zakres wsparcia, od pożyczek i poręczeń kredytu, przez usługi doradcze i wsparcie techniczne, aż po finansowanie udziałowe. Różnorodność ma sprzyjać pomaganiu przedsiębiorcom każdej wielkości, w różnorodnych sektorach. Jednym z kluczowych działań wspierających większe przedsiębiorstwa jest Inicjatywa Europejskich Liderów Technologicznych (ang. *European Tech Champion Initiative*). Kierowana jest do przedsiębiorstw technologicznych, które znajdują się w fazie wzrostu i potrzebują znacznego zwiększenia kapitału, aby dalej się rozwijać. W Europie zauważalny jest deficyt funduszy, które mogą zapewnić tego rodzaju wsparcie. Wskazana inicjatywa ma sprawić, aby europejscy przedsiębiorcy nie byli zmuszeni czerpać kapitału z państw trzecich.



Finansowanie prywatne

Oprócz szerokich możliwości finansowania publicznego, sektor prywatny powinien również samodzielnie angażować się w finansowanie inwestycji w gospodarkę obiegu zamkniętego. Zakres dostępnych instrumentów jest bardzo szeroki. Wśród potencjalnie najbardziej interesujących można wymienić zielone obligacje czy w kontekście polskim obligacje transformacyjne, a także kredyty powiązane ze zrównoważonym rozwojem (ang. *sustainability-linked*).

Jednym z najpopularniejszych zrównoważonych środowiskowo instrumentów finansowych są tzw. zielone obligacje. Obecnie w UE ich emisja została uregulowana na podstawie rozporządzenia w sprawie zielonych obligacji¹⁸. Przyjęto w nim jednolite, dobrowolne wymogi dla podmiotów, które chcą oznaczać emitowane przez siebie obligacje jako „europejskie zielone obligacje” lub „EuGB”. Emisje zgodne z wymogami rozporządzenia są dobrowolne, więc emitenci nadal mogą korzystać z rynkowych standardów przygotowanych przede wszystkim przez jednostki interesu publicznego. Celem przyjęcia standardu unijnego jest zapewnienie najwyższej jakości wymogów w zakresie emisji EuGB oraz pewności ich pozytywnego wpływu. Określone inwestycje związane z gospodarką obiegu zamkniętego będą mogły być finansowane przy wykorzystaniu tego instrumentu¹⁹.

Podsumowanie

Gospodarka o obiegu zamkniętym przestaje być w Unii Europejskiej wyłącznie działaniem proekologicznym – staje się integralnym elementem strategii przemysłowej i geopolitycznej. Nowe ramy, takie jak *Clean Industrial Deal*, pokazują, że GOZ ma dziś znaczenie systemowe – wzmacnia odporność gospodarczą, uniezależnia UE od surowców pierwotnych i ma budować przewagę konkurencyjną. Dla przedsiębiorstw to nie tylko wyzwanie regulacyjne, ale przede wszystkim szansa na rozwój, innowacje i finansowanie.

Gospodarka obiegu zamkniętego jest wspierana przez fundusze unijne, krajowe programy operacyjne, działania Europejskiego Banku Inwestycyjnego, a także przez prywatne instrumenty, takie jak zielone obligacje czy kredyty

Instrumentem działającym na gruncie prawa polskiego podobnym do zielonych obligacji są tzw. obligacje transformacyjne²⁰. Transformacyjny charakter odnosi się przede wszystkim do celu emisji, którym jest finansowanie polskich potrzeb infrastrukturalnych. Obligacje te mogą finansować projekty podobne do zielonych obligacji, jednak potencjalnie ich emisja może wiązać się z mniejszymi wymogami formalnym. Jednocześnie prawdopodobnie nie uzyskają one tak szerokiej aprobaty rynkowej jak europejskie zielone obligacje, co może ograniczyć zakres inwestorów zagranicznych.

W odróżnieniu od obligacji zielonych czy transformacyjnych kredyty *sustainability-linked* nie zostały zdefiniowane prawnie. Praktyka przyznawania tego rodzaju finansowania stosuje dobrowolne standardy przyjmowane przez międzynarodowe organizacje pozarządowe²¹. Istotną charakterystyką finansowania powiązanego z czynnikami zrównoważonego rozwoju jest również brak celowego przeznaczenia środków. Koszt finansowania jest natomiast uzależniony od spełnienia określonych celów powiązanych ze zrównoważonym rozwojem. Jeżeli działalność spółki ubiegającej się o finansowanie jest zależna od cyrkularności produkcji, przyjęte cele mogą dotyczyć gospodarki obiegu zamkniętego. Oczywiście ze względu na brak celowego przeznaczenia środków spółka może wykorzystać je również na inwestycje w obieg zamknięty produkcji.

sustainability-linked. Co więcej, w przyszłości inwestycje w cyrkularność mają stać się kryterium preferencyjnym w zamówieniach publicznych, co oznacza, że niedostosowanie się do nowych warunków może ograniczyć firmom dostęp do kontraktów i finansowania.

Przedsiębiorstwa powinny w coraz szerszym zakresie postrzegać GOZ jako nowy standard konkurencyjności. Firmy, które zainwestują w cyrkularność, będą nie tylko lepiej przygotowane na zmiany regulacyjne, ale też zyskają dostęp do środków, które mogą napędzić ich rozwój w sposób zrównoważony.

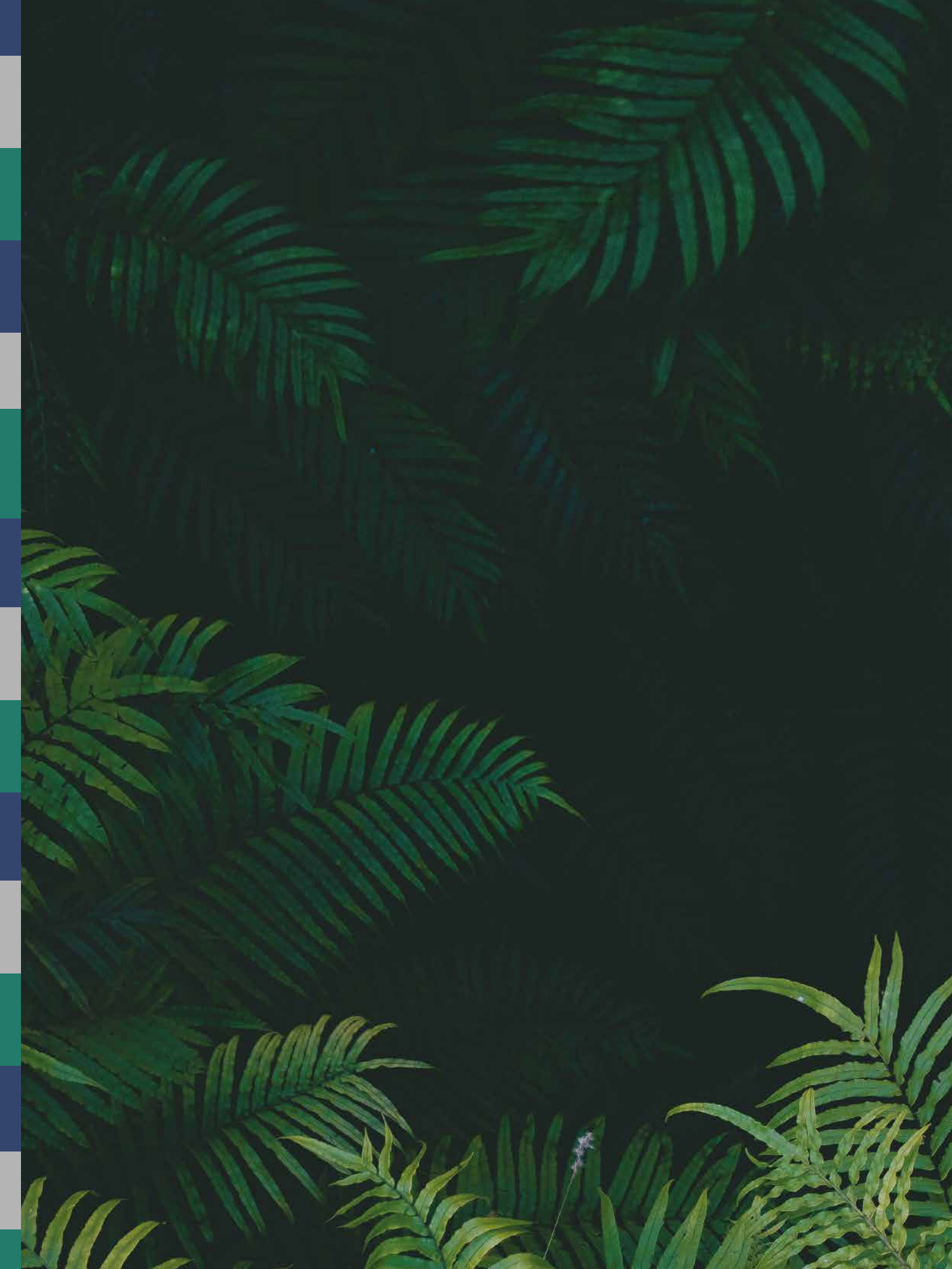
¹⁸ Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2023/2631 z dnia 22 listopada 2023 r. w sprawie europejskich zielonych obligacji oraz opcjonalnego ujawniania informacji na temat obligacji wprowadzanych do obrotu jako zrównoważone środowiskowo i obligacji powiązanych ze zrównoważonym rozwojem (Dz.U. UE. L. z 2023 r., poz. 2631 z późn. zm.).

¹⁹ Ich zakres określa bezpośrednio Taksonomia UE (Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2020/852 z dnia 18 czerwca 2020 r. w sprawie ustanowienia ram ułatwiających zrównoważone inwestycje, zmieniające Rozporządzenie (UE) 2019/2088 (Dz.U. UE. L. z 2020 r. Nr 198, s. 13 z późn. zm.) oraz rozporządzenia delegowane wydane na jej podstawie.

²⁰ Art. 27p ustawy z dnia 15 stycznia 2015 r. o obligacjach (t.j. Dz.U. z 2024 r. poz. 708).

²¹ Wśród nich główne znaczenie mają *Sustainability Linked Loan Principles* wydane przez Loan Market Association.







II.

Platforma

Zrównoważonych

Finansów

Polska Platforma Zrównoważonych Finansów – siła współpracy w zielonej transformacji

Część II raportu poświęcona jest Polskiej Platformie Zrównoważonych Finansów – przestrzeni stworzonej w 2022 r. z potrzeby wspólnego działania i konsekwencji w realizacji celów. To miejsce spotkań instytucji i osób przekonanych, że zielona transformacja wymaga systemowej współpracy ponadsektorowej. Właśnie tutaj – w duchu dialogu, różnorodności i odpowiedzialności – rodzą się rozwiązania realnie kształtujące przyszłość zrównoważonych finansów w Polsce i regionie Europy Środkowo-Wschodniej.

Jednocześnie świat mierzy się z kryzysem zrównoważonego rozwoju. Jak podkreśla raport Konferencji Narodów Zjednoczonych ds. Handlu i Rozwoju (UNCTAD) *Financing for Development at a Crossroads 2024*, wyzwania finansowe leżą u podstaw tego kryzysu, zagrażając osiągnięciu Celów Zrównoważonego Rozwoju (SDGs) oraz globalnym działaniom na rzecz klimatu. Szacuje się, że kraje rozwijające się potrzebują rocznie dodatkowych 4 bln dol. inwestycji – to o 50% więcej niż w okresie przed pandemią. Ta rosnąca luka finansowa pogłębia globalne nierówności i ogranicza dostęp do stabilnego, taniego kapitału.

Jako Współprzewodniczący Polskiej Platformy Zrównoważonych Finansów mamy zaszczyt zaprosić Państwa do lektury tej części raportu. Platforma, powołana z inicjatywy Ministerstwa Finansów, wspiera wdrażanie kluczowych dokumentów, takich jak *Mapa drogowa rozwoju rynku zrównoważonych finansów w Polsce*. Jej strategicznym celem jest budowa silnego, odpornego i konkurencyjnego ekosystemu finansowego w obliczu narastających wyzwań klimatycznych i politycznych.

Ekspercka współpraca dla realnych zmian

Od momentu powołania w listopadzie 2022 r. Platforma stała się ważnym forum wymiany wiedzy i doświadczeń. Zgromadziła ponad 150 ekspertek i ekspertów reprezentujących różnorodne grupy interesariuszy – od sektora finansowego, przez administrację, po organizacje społeczne i uczelnie wyższe.

Naszą ambicją jest współtworzenie konkretnych zaleceń na rzecz zrównoważonej transformacji rynku kapitałowego oraz mobilizacja kapitału dla inwestycji wspierających zieloną transformację w Polsce i regionie.

Kluczową rolę w realizacji zadań Platformy odgrywają grupy robocze, które koncentrują się na najważniejszych obszarach strategicznych:

Grupa Robocza ds. stosowania Taksonomii UE
– Koordynator: Aneta Piątkowska (MRiT);

Grupa Robocza ds. badań, edukacji i szkoleń w obszarze zrównoważonych finansów – Koordynator: Ludwik Kotecki (RPP);

Grupa Robocza ds. raportowania i danych ESG – Koordynatorzy:
Beata Tylman-Nowakowska (GPW), Andrzej Zduńczyk (BIK);

Grupa Robocza ds. zielonych i zrównoważonych inwestycji – Koordynatorzy:
Wojciech Lewandowski (EBOiR), Piotr Dmuchowski (PFR TFI, POLSIF).

Wspólna wizja, wspólna odpowiedzialność

Oddawana Państwu część raportu jest ważnym odzwierciedleniem prac oraz intensywnych dyskusji prowadzonych w ramach Platformy. Liczymy, że zawarte tu analizy oraz wnioski przyczynią się do jeszcze większego zaangażowania sektora finansowego, administracji publicznej oraz organizacji pozarządowych w budowę ekologicznej, niskoemisyjnej gospodarki o obiegu zamkniętym. Tylko wspólne działania i szeroka współpraca mogą skutecznie sprostać wyzwaniom inwestycyjnym, przed jakimi stoi Polska w kontekście transformacji klimatycznej oraz osiągnięcia neutralności klimatycznej.

Ta część raportu stanowi również istotny kanał komunikacji Platformy z Państwem – uczestnikami rynku, regulatorami, nadzorcami oraz całym społeczeństwem. Prezentujemy kluczowe aspekty naszych działań, postępy we wdrażaniu „Mapy drogowej”, a także identyfikujemy obszary wymagające dalszych prac. Wierzymy, że ta lektura zainspiruje Państwa do podejmowania kolejnych, konkretnych kroków na rzecz zwiększenia zaangażowania kapitału w zrównoważone projekty, tak niezbędne do zielonej transformacji naszej gospodarki.

Zespół współprzewodniczących Polskiej Platformy Zrównoważonych Finansów:

Kamil Wyszkowski,
Przedstawiciel Krajowy,
Dyrektor Wykonawczy,
United Nations Global
Compact Network Poland

Katarzyna Przewalska,
Dyrektor Departamentu
Rozwoju Rynku Finansowego,
Ministerstwo Finansów

Joanna Ałasa,
Prezeska Zarządu,
Sustainable Investment
Forum Poland

Aneta Piątkowska
Koordynator Grupy Roboczej ds. stosowania Taksonomii UE
Dyrektor Departamentu Zrównoważonej Gospodarki,
Ministerstwo Rozwoju i Technologii

TAKSONOMIA UE A POTRZEBY POLSKIEGO RYNKU

W maju 2023 r. z inicjatywy Ministerstwa Rozwoju i Technologii (MRiT) została powołana Grupa Robocza ds. stosowania Taksonomii UE. Współpracuje ona ściśle z Polską Platformą Zrównoważonych Finansów.

Dziś hasło Taksonomia UE wciąż dla wielu uczestników rynku jest enigmatyczne bądź ociera się o żargon specjalistyczny. Mamy jednak nadzieję, że działania Grupy przyczyniły się do zainteresowania tematem szerszego grona podmiotów i jego praktycznego zrozumienia.

Naszą siłą są eksperci, którzy tworzą Grupę. Dzięki ich unikatowej wiedzy i zaangażowaniu możemy trudny techniczny język przekładać na rekomendacje i informacje, które choć trochę są łatwiejsze w odbiorze. Zrozumienie zasad to milowy krok w praktycznym zastosowaniu. Wiele firm wciąż oswaja temat, ale wiele jest już aktywnymi uczestnikami procesu i mentorami dla innych.

W pierwszym roku działalności skupiliśmy się na określeniu konkretnych działań i środków, które należy podjąć w perspektywie krótko- i średnioterminowej, aby poprawić zrozumienie i stosowanie rozporządzenia (UE) 2020/852 (tzw. Taksonomii UE) wśród uczestników rynku oraz ułatwić dostęp do danych objętych rozporządzeniem i powiązanych aktami delegowanymi. Efektem działania Grupy był kompleksowy raport z rekomendacjami. Co więcej, wiele z tych rekomendacji zostało ujętych w *Mapie drogowej dla rozwoju rynku zrównoważonych finansów w Polsce*, opublikowanej na stronie Ministerstwa Finansów 22 stycznia 2025 r.¹ Co najważniejsze, rekomendacje wyznaczają kierunek dalszych prac i stanowią cenne źródło inspiracji do wykorzystania przez MRiT, i szerzej przez administrację publiczną.

Wśród najważniejszych rekomendacji, uwzględnionych w *Mapie drogowej* znalazły się:

- utworzenie punktu kontaktowego w zakresie stosowania Taksonomii UE, do którego mogliby się zwrócić interesariusze z pytaniami w zakresie interpretacji i stosowania wymogów Taksonomii UE;
- uwzględnienie danych taksonomicznych w tzw. polskiej bazie ESG (Polish ESG Data Hub);
- opracowanie wytycznych w zakresie raportowania w ramach Taksonomii UE, w szczególności w odniesieniu do interpretacji technicznych kryteriów kwalifikacji, zasady Do No Significant Harm (DNSH) oraz minimalnych gwarancji;
- publikacja wytycznych tłumaczących, które czynniki powinny zostać włączone do oceny fizycznych ryzyk związanych ze zmianami klimatycznymi zgodnie z definicją zawartą w Taksonomii UE;
- opracowanie mapy prezentującej fizyczne ryzyka związane ze zmianami klimatycznymi zgodnie z definicją zawartą w Taksonomii UE w podziale na poszczególne regiony i ryzykami związanymi ze zmianami klimatycznymi;
- zwiększanie wiedzy i zdolności umożliwiających zidentyfikowanie działalności zgodnej z Taksonomią UE w sektorach kluczowych.

Dziś mamy okazję ocenić prawie 2 lata działalności Grupy. Możemy powiedzieć, że spora część rekomendacji została zaadresowana. Najbardziej cieszą inicjatywy na rzecz zwiększania dostępu do rzetelnych materiałów informacyjno-edukacyjnych. Przyniosły one wymierny efekt. Kolejny krok będzie bardziej wymagający. Niektóre przedsięwzięcia będą wymagały współpracy wielu interesariuszy i zaangażowania odpowiednich zasobów kadrowo-finansowych, żeby mogły zostać zmaterializowane.

¹ Mapa drogowa dla rozwoju rynku zrównoważonych finansów w Polsce, Ministerstwo Finansów, 2025, <https://www.gov.pl/attachment/e10f177d-36c2-4cee-8694-93557628fa99>.



Jak Ministerstwo Rozwoju i Technologii odpowiada na potrzeby informacyjno-edukacyjne

W ramach Grupy Roboczej udało nam się stworzyć forum współpracy szerokiego grona ekspertów w tematyce Taksonomii UE. Poprzez jej działania staramy się przekładać specjalistyczne i trudne do zrozumienia przepisy rozporządzenia (UE) 2020/852 ws. Taksonomii i wymogi, które z niego wynikają, na praktyczne wskazówki i podpowiedzi dla przedsiębiorców. Opracowujemy materiały

edukacyjne wspierające podmioty z polskiego rynku w stosowaniu Taksonomii UE. Upowszechniamy również wiedzę na temat publikacji opracowywanych przez unijną Platformę ds. Zrównoważonego Finansowania oraz informujemy o bieżących pracach Komisji Europejskiej w zakresie Taksonomii UE.

Przewodnik Komisji Europejskiej po Taksonomii UE w języku polskim

W czerwcu 2023 r. Komisja Europejska opublikowała Przewodnik mający na celu wsparcie przedsiębiorstw oraz organizacji objętych zapisami rozporządzenia (UE) 2020/852 w zrozumieniu głównych wyzwań z nim związanych i uzyskaniu korzyści w wyniku jego wdrożenia². Przewodnik stanowi wsparcie dla przedsiębiorstw i organizacji znajdujących się na różnym etapie znajomości Taksonomii UE, w tym również dla tych stawiających dopiero pierwsze kroki w prowadzeniu zrównoważonych inwestycji, przyjaznych dla klimatu i środowiska. Wskazuje on m.in., w jaki sposób należy kwalifikować i oceniać zgodność działalności gospodarczej z Takso-

nomią UE, a także omawia na 12 przykładach główne wyzwania i korzyści związane ze stosowaniem rozporządzenia (UE) 2020/852 dla różnych grup interesariuszy, w tym sektora MŚP. Otrzymując liczne sygnały od interesariuszy zainteresowanych polskojęzyczną wersją dokumentu, podjęliśmy się przetłumaczenia Przewodnika. Publikacja została poddana weryfikacji przez ekspertów naszej Grupy Roboczej. Samo tłumaczenie zostało udostępnione w kwietniu 2024 r. i jest pomocnym narzędziem dla rynku³.

Najczęściej zadawane pytania i odpowiedzi (FAQ) dla budownictwa i nieruchomości

Dotychczas Komisja Europejska udzieliła wielu odpowiedzi na najczęściej zadawane pytania interesariuszy w kontekście interpretacji poszczególnych wymogów wynikających z Taksonomii UE. Mamy świadomość, że

dla poszczególnych branż gospodarki wątpliwości i niejasności nadal istnieją. W związku z tym stopniowo przygotowujemy dokumenty z najczęściej zadawanymi pytaniami i odpowiedziami (FAQ) dla poszczególnych branż

² European Commission: Directorate-General for Climate Action, A user guide to navigate the EU taxonomy for sustainable activities, Publications Office of the European Union, 2023, <https://data.europa.eu/doi/10.2874/561427>.

³ Przewodnik Komisji Europejskiej po Taksonomii UE, tłumaczenie Ministerstwa Rozwoju i Technologii na podstawie: European Commission, A user guide to navigate the EU taxonomy for sustainable activities, 2023, <https://www.gov.pl/web/rozwoj-technologia/przewodnik-komisji-europejskiej-po-taksonomii-ue--dostepna-wersja-w-jezyku-polskim>.

ujętych w Taksonomii UE. Materiały te mogą być przydatne zarówno w kontekście ujawniania danych na podstawie art. 8 rozporządzenia w sprawie Taksonomii, jak i prowadzenia zrównoważonej działalności gospodarczej w Polsce. Pod koniec października 2024 r. przyjęliśmy pierwszy dokument typu FAQ dotyczący interpretacji kryteriów Taksonomii UE dla jednych z dwóch najbardziej emisyjnych sektorów polskiej gospodarki, tj. sektora budownictwa i nieruchomości. Dokument zawiera informacje o bieżących praktykach i sugerowanych rozwiązaniach. Co istotne, nie wyznacza on wyłącznych rozwiązań, a praktyki mogą różnić się np. pomiędzy różnymi instytucjami finansowymi czy uczestnikami rynku. Na bieżąco monitorujemy potrzebę zapewnienia

aktualności dokumentu. Stąd 29 stycznia 2025 r. została przedstawiona pierwsza aktualizacja, która m.in. uwzględnia komunikat Ministerstwa Rozwoju i Technologii z 16 grudnia 2024 r. ws. progów 15% i 30% najbardziej efektywnych energetycznie budynków, wybudowanych przed 31 grudnia 2020 r., dla których sporządzono świadectwo charakterystyki energetycznej⁴. Obecnie dokument uwzględnia odpowiedzi na 54 pytania, odnoszące się zarówno do kwestii ogólnych, jak i bardziej szczegółowych (efektywność energetyczna, materiały budowlane i rozwiązania techniczne, ryzyka klimatyczne, proces inwestycyjno-budowlany).

Poradnik dla przedsiębiorstw w zakresie stosowania minimalnych gwarancji Taksonomii UE

Zrozumienie technicznych kryteriów środowiskowych dla poszczególnych działalności gospodarczych w ramach Taksonomii UE nie jest jedynym wyzwaniem dla przedsiębiorców. Muszą oni również uwzględniać wymogi wynikające z wymiaru społecznego, czyli tzw. minimalne gwarancje. Chociaż w 2022 r. unijna Platforma ds. Zrównoważonego Finansowania wydała raport z rekomendacjami w tym obszarze, nie uwzględniła m.in. aktualizacji Wytycznych OECD obowiązujących od 8 czerwca 2023 r., Konwencji Międzynarodowej Organizacji Pracy (MOP) dotyczących bezpiecznych i zdrowych warunków pracy, włączonych do kanonu fundamentalnych konwencji MOP w 2022 r. oraz nie odnosił się do praktycznych aspektów wdrażania procesów należytej staranności na poziomie przedsiębiorstwa. Pod koniec grudnia 2024 r. udało nam się sfinalizować wielomiesięczne prace nad polską wersją Poradnika dla przedsię-

biorstw w zakresie stosowania art. 18 rozporządzenia ws. Taksonomii⁵. Może on wspierać przedsiębiorstwa w zakresie stosowania Wytycznych OECD dla przedsiębiorstw wielonarodowych dotyczących odpowiedzialnego prowadzenia działalności biznesowej i Wytycznych ONZ dotyczących biznesu i praw człowieka. Przybliża wymagania stawiane przedsiębiorcom w zakresie odpowiedzialnego prowadzenia biznesu i należytej staranności wraz z przykładowymi działaniami na rzecz ich wdrożenia. Obejmuje case studies, odpowiedzi na najczęściej zadawane pytania i przydatne źródła informacji. Należy przy tym podkreślić, że dokument nie stanowi wykładni prawa, ale zawiera liczne przykłady i cenne wskazówki adekwatne do polskiego kontekstu prowadzenia działalności biznesowej.

Dalszy kierunek działania

W 2025 r. będziemy kontynuować nasze wysiłki na rzecz dalszej poprawy zrozumienia Taksonomii UE w Polsce. Chcemy opracować kolejny dokument typu FAQ, tym razem dla sektora energetycznego i chemicznego. W obszarze minimalnych gwarancji rozważymy przygotowanie dodatków tematycznych do Poradnika, które będą wspierały sektor MŚP oraz sektor finansowy w procesie przeprowadzania oceny należytej staranności. W zakresie sektora budownictwa i nieruchomości dostrzegamy potrzebę opracowania studiów przypadków tłumaczących wybrane aspekty, np. osiągnięcie celu przejścia na gospodarkę o obiegu zamkniętym. W dalszej perspekty-

wie planujemy również opracowanie kompendium dobrych praktyk rynkowych, które będą inspirowały polskich interesariuszy w zastosowaniu Taksonomii UE w praktyce, nie tylko poprzez obowiązkowe ujawnienia danych taksonomicznych w ramach sprawozdawczości zrównoważonego rozwoju. Jednak będziemy w stanie zrealizować nasze cele tylko przy zaangażowaniu naszych ekspertów i współpracy międzyinstytucjonalnej. Zachęcamy do współpracy.

⁴ FAQ dot. interpretacji kryteriów Taksonomii UE dla budownictwa i nieruchomości, Zespół ds. interpretacji kryteriów technicznych, Ministerstwo Rozwoju i Technologii, aktualizacja z 29 stycznia 2025 r., <https://www.gov.pl/attachment/29fcbddf-332b-4558-8d05-953444a8eaab>.

⁵ Poradnik dla przedsiębiorstw w zakresie stosowania minimalnych gwarancji Taksonomii UE, Ministerstwo Rozwoju i Technologii, 2025, <https://www.gov.pl/web/rozwoj-technologia/poradnik-dla-przedsiębiorstw-w-zakresie-stosowania-minimalnych-gwarancji-taksonomii-ue-juz-dostepny>.



Ludwik Kotecki

**Koordynator Grupy Roboczej ds. badań, edukacji
i szkoleń w obszarze zrównoważonych finansów
Członek Rady Polityki Pieniężnej**

BADANIA, EDUKACJA I SZKOLENIA W OBSZARZE ZRÓWNOWAŻONYCH FINANSÓW W POLSCE



W kwietniu 2023 r. w ramach Platformy Zrównoważonych Finansów została powołana Grupa Robocza ds. badań, szkoleń i edukacji w obszarze zrównoważonych finansów. Postawiono przed nią cel wypracowania możliwie konkretnych polityk i działań krótko-, średnio- i długoterminowych, które pozwolą wzmocnić kompetencje polskiego rynku finansowego w zakresie zrównoważonych finansów oraz zwiększyć poziom wiedzy polskiego społeczeństwa. Grupa od początku skupiała przedstawicieli uczelni wyższych, profesjonalnych doradców rynkowych, stowarzyszeń branżowych, instytucji rynku finansowego, a także organizacji pozarządowych.

Członkowie Grupy wykorzystali swoją wiedzę i doświadczenie, aby odpowiedzieć na problemy i zadania wskazane przez PZF:

- opisanie konkretnych przeszkód w poprawie edukacji oraz jakości i dostępności szkoleń (diagnoza),
- zebranie spostrzeżeń i praktyk pozwalających na rozwiązanie zidentyfikowanych w fazie diagnozy problemów,
- zaproponowanie rozwiązań poprawiających sytuację w zakresie kompetencji, wiedzy i świadomości w obszarze zrównoważonych finansów.

W zakresie diagnozy Grupa Robocza dokonała przeglądu oferty edukacyjnej oferowanej przez polskie uczelnie wyższe. Przejrzano również i podsumowano istniejącą ofertę szkoleń zawodowych związanych ze zrównoważonymi finansami, dotychczasowe wysiłki na rzecz budowania wiedzy na temat zrównoważonych finansów oraz istniejące programy badawcze związane ze zrównoważonym finansowaniem.

Bariery dla rozwoju wiedzy o zrównoważonych finansach

W efekcie zidentyfikowano szereg barier dla rozwoju wiedzy o zrównoważonych finansach, które zostały zebrane w tabeli 1.

Tabela 1

Najważniejsze bariery w obszarze wiedzy o ESG zdiagnozowane przez Grupę Roboczą ds. badań, szkoleń i edukacji w obszarze zrównoważonych finansów	
• Brak kompetentnych ekspertów i usług z zakresu zrównoważonego rozwoju, ESG i zrównoważonych finansów	
• Stosunkowo niewielka liczba usługodawców w obszarze ESG, która przekłada się na wysoki koszt usług w obszarze ESG, zwłaszcza dla MŚP	
• Rozproszenie i brak koordynacji w zakresie edukacji i szkoleń	
• Niespójna oferta edukacyjna	
• Niska jakość szkoleń, kursów i studiów podyplomowych (niedostatecznie kompetentni prowadzący)	
• Brak oferty w zakresie wiedzy specjalistycznej	
• Ograniczoność kompetencji, brak ekspertów o interdyscyplinarnym profilu – eksperci w zakresie środowiska nie wiedzą, które zagadnienia są istotne dla przedsiębiorcy z punktu widzenia ESG i raportowania	
• Brak jednego kompleksowego centrum (publicznego), które byłoby pierwszym informacyjnym punktem kontaktowym w zakresie zrównoważonych finansów	
• Szkolenia z ESG i ze zrównoważonych finansów w ofercie wiodących firm konsultingowych są często za drogie dla MŚP	
• Brak wiarygodnej certyfikacji zawodów i usług w obszarze ESG	

Relatywnie niski poziom wiedzy i wynikający z niego niski poziom usług świadczonych w obszarze ESG wynika z niedostatecznej edukacji. Dlatego za główne zadanie uznano próbę odgórnej weryfikacji oferty edukacyjnej i szkoleniowej poprzez ujednolicenie jej jakości. Za najbardziej wykonalny i efektywny sposób osiągnięcia tego celu uznano stworzenie fakultatywnego standardu, tj. zestawu kryteriów, jakie powinien spełniać „dobry” program edukacyjny. Spełnianie określonych kryteriów i standardów przez programy edukacyjny i szkoleniowe mogłoby być wynagradzane odpowiednim certyfikatem, oczywiście

dobrowolnym, ale jednak wskazującym na zewnętrzną weryfikację ich zawartości. Takie programy mogłyby się cieszyć większym zainteresowaniem na rynku.

Innym zadaniem, którym od początku się zajmowano, było dokonanie oceny celowości utworzenia jakiegoś polskiego centrum kompetencji w zakresie zrównoważonego finansowania, skupiającego wszystkich istotnych graczy i koordynującego działania na rzecz budowania kompetencji polskiego rynku.

Rekomendacje w zakresie szkoleń i edukacji

W relatywnie krótkim czasie udało się wypracować zestaw szeregu kluczowych rekomendacji:

- w zakresie edukacji uniwersyteckiej,
- w zakresie standardu dla programów edukacyjnych i szkoleniowych,
- w zakresie zapewnienia odpowiedniej jakości usług na rynku finansowym,

- w zakresie zapewnienia przepływu kompleksowej wiedzy o zrównoważonych finansach do przedsiębiorstw,
- w zakresie powołania polskiego centrum kompetencji, które w toku dalszych prac przyjęło wstępną nazwę Instytutu Zrównoważonych Finansów.



Zostały one uwzględnione w opublikowanej w styczniu 2025 r. *Mapie drogowej rozwoju rynku zrównoważonych finansów*. Identyfikuje ona mocne strony polskiego rynku kapitałowego, wyzwania związane z finansowaniem transformacji klimatycznej oraz narzędzia i usługi

finansowe wspierające zrównoważony rozwój. Zawiera 13 dobrowolnych rekomendacji dla administracji publicznej i instytucji rynkowych. Dwie z nich są bezpośrednio związane z działaniem Grupy Roboczej ds. badań, szkoleń i edukacji w obszarze zrównoważonych finansów. Są to:

Rekomendacja 2

Budowa kompetencji rynku poprzez wysokiej jakości edukację, szkolenia zawodowe i transfer wiedzy. Ma zostać zrealizowana poprzez m.in.:

- publikację dobrowolnych standardów edukacyjnych dla przedmiotów akademickich i szkoleń zawodowych w obszarze zrównoważonego finansowania oraz monitorowanie ich realizacji, promowanie edukacji w zakresie zrównoważonego finansowania i zrównoważonego rozwoju w szkolnictwie wyższym;
- ustanowienie obowiązkowych kwalifikacji w zakresie zrównoważonych finansów dla certyfikowanych specjalistów rynku finansowego i urzędników państwowych zarządzających publicznymi programami inwestycyjnymi;
- budowanie wewnętrznych umiejętności i zdolności w zakresie zrównoważonego finansowania w odpowiednich organach administracji publicznej oraz wśród organów regulacyjnych i nadzorczych poprzez specjalne szkolenia i rekrutację;
- nawiązanie współpracy ze stowarzyszeniami branżowymi w celu budowania zdolności sektora finansowego oraz MŚP w obszarze zrównoważonego finansowania i sprawozdawczości ESG;
- wsparcie transferu wiedzy do uczestników rynku i przedsiębiorców, w tym szczególnie MŚP.

Rekomendacja 3

Powołanie Polskiego Instytutu Zrównoważonych Finansów. Ma zostać zrealizowana poprzez m.in.:

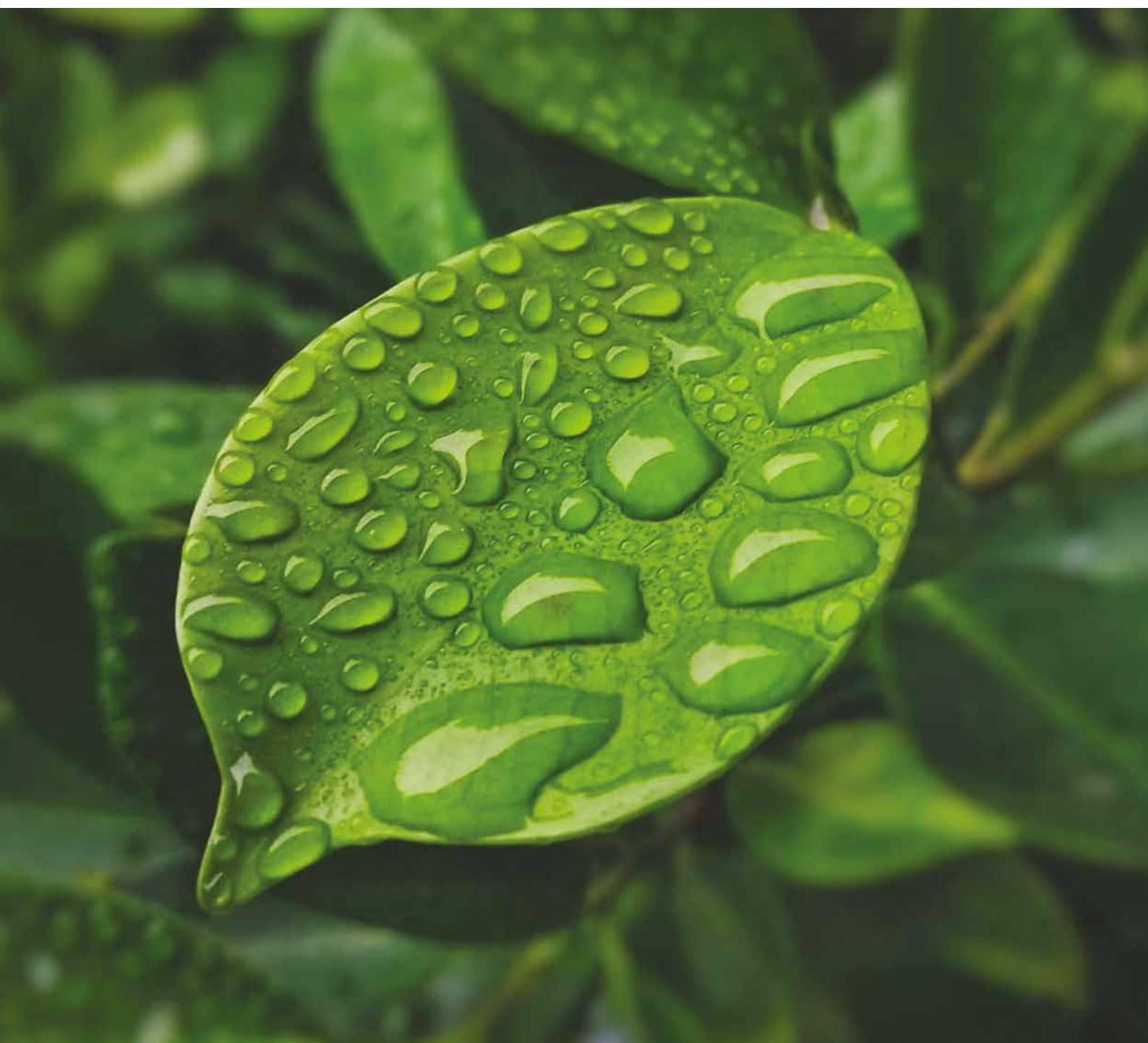
- ustanowienie Polskiego Instytutu Zrównoważonych Finansów i jego podstawy prawnej i wykorzystanie istniejących już w Polsce inicjatyw we współpracy ze wszystkimi zainteresowanymi stronami (tj. podmiotami finansującymi, w tym krajowymi i międzynarodowymi instytucjami finansowania rozwoju, przedsiębiorstwami, decydentami politycznymi, organami nadzoru, społeczeństwem obywatelskim i środowiskiem akademickim);
- kontynuację działalności Polskiej Platformy Zrównoważonych Finansów do czasu powołania polskiego Instytutu, który przejąłby zadania związane z monitorowaniem wdrażania *Mapy drogowej*;
- uruchomienie internetowego centrum wiedzy prowadzonego przez Polski Instytut Zrównoważonych Finansów.

Dalsza praca w podgrupach

W bieżącym roku ustalono utworzenie czterech podgrup roboczych, które będą pracować nad kluczowymi tematami związanymi z wdrażaniem powyższych rekomendacji

i przedstawiać wyniki tych prac na spotkaniach ogólnych całej Grupy i spotkaniach Platformy. Utworzone zostały:

Podrupa ds. badań (reaktywacja)	Podrupa ds. nauczania, standardów i kwalifikacji
Podrupa ds. podręcznika	Podrupa ds. wsparcia i edukacji dla MŚP



Beata Tylman-Nowakowska
Dyrektorka Działu Partnerstw Strategicznych i Innowacji,
Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie

Andrzej Zduńczyk
Dyrektor Departamentu Rozwoju Produktów,
Biuro Informacji Kredytowej S.A.

Koordynatorzy Grupy Roboczej ds. danych oraz
raportowania niefinansowego (ESG)

BEZ DANYCH NIE MA DECYZJI, BEZ DECYZJI NIE MA TRANSFORMACJI – DOSTĘP DO INFORMACJI NIEFINANSOWYCH JAKO FUNDAMENT FINANSOWANIA ZRÓWNOWAŻONEJ GOSPODARKI

Transformacja gospodarki w kierunku neutralności klimatycznej to nie wybór, lecz konieczność. I choć skala tego wyzwania może onieśmielać, tempo zmian zależy dziś w dużej mierze od jednego, konkretnego czynnika: dostępnych, jakościowych danych niefinansowych.

W opinii Grupy roboczej ds. danych oraz raportowania niefinansowego (ESG) przy Platformie Zrównoważonych Finansów to właśnie dane – nie tylko regulacje czy strategię – stanowią rzeczywistą infrastrukturę transformacji. Bez danych nie da się podejmować świadomych decyzji, a bez decyzji – skutecznie działać.



Dane to nie tylko raport – to infrastruktura, która przyspiesza decyzje

Banki, fundusze i inwestorzy nie są w stanie skutecznie wspierać firm w procesie transformacji, jeśli nie mają dostępu do danych ukazujących punkt wyjścia, strategię oraz postępy przedsiębiorstw. Tylko spójnie i porównywalnie zbierane dane niefinansowe umożliwiają:

- ocenę wpływu środowiskowego i społecznego,
- weryfikację zgodności z Taksonomią UE,
- zrozumienie, czy deklarowane cele klimatyczne są realistyczne i możliwe do osiągnięcia.

Jednak równie istotne jak treść danych jest pytanie, kto ma do nich dostęp i w jakiej formie. Choć informacje niefinansowe są dostępne, m.in. za pośrednictwem repozytoriów KRS, najczęściej publikowane są w formatach, które utrudniają ich szybkie przetwarzanie i porównywanie. Mimo że na rynku działają podmioty zajmujące się digitalizacją, agregacją i analizą tych danych, nadal brakuje jednego, ogólnodostępnego i wystandaryzowanego źródła, które prezentowałoby pełen, uporządkowany obraz sytuacji. W rezultacie tylko część instytucji ma realną możliwość pracy na tych danych.

Dostęp do danych to równość szans w transformacji

W toku prac Grupy roboczej ds. danych oraz raportowania niefinansowego (ESG), dalej Grupy, niejednokrotnie podkreślamy, że jeśli spółki chcą być aktywną częścią transformacji, muszą świadomie i transparentnie dzielić się informacjami niefinansowymi. Tak jak dane finansowe, również dane o emisjach, celach klimatycznych, działaniach środowiskowych i społecznych powinny być:

- zgodne z obowiązującymi standardami UE (ESRS, Taksonomia, SFDR),
- przedstawiane w sposób jednolity i zrozumiały,
- publicznie dostępne w ustrukturyzowanej formie.

Dostępność danych to dziś nie tylko kwestia przejrzystości – to fundament równości szans, uczciwej konkurencji i mobilizacji kapitału prywatnego. Inwestorzy potrzebują rzetelnych informacji, by móc podejmować decyzje na równych zasadach.

Nie chodzi o to, kto dane udostępnia – ale na jakich zasadach

Rynek może i powinien rozwijać różnorodne formy pozyskiwania i analizy danych, także w modelach komercyjnych. Innowacje technologiczne, zaawansowane narzędzia analityczne czy sektorowe platformy mają w tym procesie istotne miejsce. Jednak wszystkie te inicjatywy muszą opierać się na wspólnej, otwartej i wysokiej jakości bazie danych – tak jak dziś wiele narzędzi korzysta z publicznych rejestrów finansowych.

W dłuższej perspektywie tę rolę może przejąć Europejski Punkt Dostępu do Danych (ang. ESAP). Zanim to jednak nastąpi, Polska potrzebuje wykonać pierwszy, krajowy krok – stworzyć jakościowy system danych niefinansowych, który będzie dostępny na równych zasadach dla wszystkich uczestników rynku: dużych i małych firm, banków, inwestorów i regulatorów.

Przyspieszanie transformacji zaczyna się od prostoty i jasności danych

W ramach prac Grupy planujemy przygotowanie raportu, który określi kluczowy zakres danych niefinansowych niezbędnych sektorowi finansowemu do skutecznego wspierania zrównoważonej transformacji. Zakres ten obejmuje m.in. dane klimatyczne (emisje GHG – zakres 1, 2, 3; cele redukcyjne), dane taksonomiczne (przychody, CAPEX, OPEX), wskaźniki społeczne i zarządcze. To nie są dane wyłącznie dla regulatorów – to informacje, które

realnie otwierają drogę do finansowania, przyciągają inwestorów, umożliwiają udział w łańcuchach dostaw i wspierają budowę długoterminowej wartości firmy.

Od obowiązku do odpowiedzialności – nowa rola firm

Pierwsze spółki w Polsce z sukcesem zaraportowały dane zgodnie z dyrektywą CSRD, a ich raporty zostały zaudytowane. To wyraźny sygnał, że rynek jest gotowy do działania. Jednocześnie Komisja Europejska – w dyrektywie Omnibus – wyraziła zrozumienie dla wyzwań, jakie stoją przed firmami i instytucjami w związku z wdrażaniem pakietu zrównoważonego rozwoju. Dyrektywa ta nie zmienia ani kierunku transformacji, ani celów klimatycznych Unii Europejskiej, ale podkreśla konieczność ich realizacji w sposób efektywny, skoordynowany i proporcjonalny. Z perspektywy Grupy to istotny sygnał: potrzebujemy mądrego tempa i wysokiej jakości działań, a nie rezygnacji z ambitnych celów.

Dlatego tak istotne jest tworzenie narzędzi, które wspierają raportowanie i powstawanie danych niefinansowych

– nie tylko zgodnych z regulacjami, ale też realnie użytecznych dla rynku. Równoległe do rozwoju narzędzi kluczowe znaczenie ma jakość publikowanych danych, która ma bezpośrednie przełożenie na ich wykorzystanie przez odbiorców końcowych – takich jak banki w procesach kredytowych czy inwestorzy podejmujący decyzje finansowe.

Jako Grupa wierzymy jednak, że regulacje nie powinny być jedynym motywatorem działania. W idealnym świecie większość firm podejmowałaby inicjatywę samodzielnie – tworząc strategię zrównoważonego rozwoju i transparentnie raportując dane, ponieważ rozumieją, że to wzmacnia ich konkurencyjność, wiarygodność i pokazuje, że myślą przyszłościowo.

Podsumowanie: otwartość danych przyspiesza, równość danych stabilizuje

Jeśli chcemy, by transformacja była szybka i sprawiedliwa, potrzebujemy wspólnej podstawy informacyjnej. Jednolity dostęp do danych niefinansowych to nie tylko kwestia techniczna. To fundament sprawiedliwej konkurencji, efektywnej alokacji kapitału i budowy zaufania na

rynku. Dlatego właśnie teraz konieczne jest stworzenie wspólnego, dostępnego i wystandaryzowanego systemu danych niefinansowych, który wesprze wszystkie strony rynku: firmy, inwestorów, banki i administrację.

Bo bez danych nie ma decyzji. A bez decyzji – nie ma transformacji.



Wojciech Lewandowski
Współkoordynator Grupy Roboczej ds. zielonych
i zrównoważonych inwestycji
 Associate, Europejski Bank Odbudowy i Rozwoju

ZIELONE I ZRÓWNOWAŻONE INWESTYCJE JAKO ŹRÓDŁO FINANSOWANIA TRANSFORMACJI – JAK WYKORZYSTAĆ FINANSE PUBLICZNE DO MOBILIZACJI FINANSOWANIA PRYWATNEGO

Wstęp

W kontekście finansowania transformacji najczęściej publikowane informacje dotyczą symulacji łącznych kosztów związanych z dekarbonizacją polskiej gospodarki. Niekiedy koszty te są przeciwstawiane kosztom (najczęściej operacyjnym – OPEX) utrzymania obecnego modelu rozwoju opartego na paliwach kopalnych, kosztom ich importu oraz niezbędnych inwestycji w utrzymanie sprawności obecnego parku technologicznego. W zależności od potrzeb można straszyć niebotycznymi kwotami łącznych inwestycji potrzebnych do dekarbonizacji gospodarki lub używać ich do przeciwstawiania kosztów transformacji celowi wspierania konkurencyjności gospodarki. Rzadko kiedy pokazywany jest prawdziwy koszt „dodatkowego wysiłku” – porównania kosztu dodatkowych inwestycji potrzebnych do zrealizowania scenariusza porozumienia paryskiego i osiągnięcia neutralności klimatycznej w 2050 r. z wysokim kosztem

utrzymywania obecnego modelu i niezbędnymi inwestycjami adaptacyjnymi wywołanymi zmaterializowaniem się ryzyk związanych ze scenariuszem przekroczenia progu średniorocznych temperatur o więcej niż 1,5-2 stopnie Celsjusza.

Większość analiz (Polski Instytut Ekonomiczny, Bank Światowy, In Strat itd.) wskazuje jednak na opłacalność transformacji i jej pozytywny wpływ netto na PKB i wzrost gospodarczy. Warto jednak zastanowić się, kto te inwestycje sfinansuje i w jakich sektorach będzie łatwiej o pozyskanie środków od prywatnych inwestorów, a które sektory będą musiały bazować na wsparciu publicznym, by osiągnąć poziom rentowności pozwalający na realizację inwestycji związanych z transformacją. W tym tekście postaram się przedstawić to zagadnienie.

1. Potrzeby inwestycyjne finansowania polskiej transformacji

W 2024 r. pojawiła się „oficjalna” kwota obejmująca koszty inwestycyjne związane z transformacją, opracowana przez Ministerstwo Klimatu i Środowiska (MKiŚ) w ramach prac nad rewizją Krajowego Planu na rzecz Energii i Klimatu (KPEiK). Zgodnie z Załącznikiem 5 do projektu KPEiK z 11.10.2024 r. łączne nakłady inwestycyjne w latach 2021-2040 wyniosą (w zależności od scenariusza WEM lub WAM) między 2357,9 a 2766,4 mld zł. Oznacza to, że scenariusz „ambitny” (WAM) jest o 17% „droższy” pod względem nakładów inwestycyjnych od scenariusza „bazowego” (WEM) – „Największe różnice w nakładach inwestycyjnych występują w sektorach energetycznym, w zakresie produkcji (niespełna 20%),

przesyłu i dystrybucji (51%) energii elektrycznej oraz sektorze ciepłowniczym w zakresie produkcji (70%) ciepła”. Jednocześnie scenariusz WAM pozwala na większą redukcję użycia paliw kopalnych (zwłaszcza węgla) i większą redukcję emisji, co przyczyni się do dodatkowych oszczędności po stronie kosztów operacyjnych.

W wyliczeniach MKiŚ najwyższy udział nakładów przypada na lata 2021-2030 – między 1 311,8 – 1 421,3 mld zł. Pod względem udziału poszczególnych sektorów ok. 32% przypada na sektor energetyczny, 23,7% na transport, 11,8% na gospodarstwa domowe i 10,8% na sektor gazo- wy – warto zauważyć, że na sektor górnictwa przypada

mniej niż 1% wszystkich nakładów (0,8% - przede wszystkim na system wsparcia dla sektora wydobywczego węgla kamiennego).

MKiŚ przy okazji aktualizacji KPEiK zaprezentował także wyliczenie rocznych kosztów importu paliw kopalnych, skutków smogu, średniorocznych kosztów zjawisk ekstremalnych i deficytu uprawnień do emisji w systemie EU ETS – łącznie roczne koszty związane z utrzymaniem obecnego systemu opartego na paliwach kopalnych wynoszą, wg MKiŚ, 259 mld zł (na podstawie danych z 2023 r.) – ta kwota została przeciwstawiona uśrednionemu kosztowi realizacji scenariusza WAM w wysokości 158 mld zł rocznie w latach 2026-2030. W tym miejscu warto dodać komentarz, że w najbliższych latach

kwoty te należy traktować łącznie, a nie alternatywnie – transformacja nie przyspieszy z dnia na dzień na tyle, żeby możliwe było całkowite zredukowanie obecnych kosztów operacyjnych – niestety dodatkowe nakłady inwestycyjne w odnawialne moce wytwórcze w sektorze energetycznym i ciepłowniczym, infrastrukturę sieciową czy inwestycje termomodernizacyjne wyszczególnione w KPEiK będą musiały być realizowane „obok” utrzymywania przy życiu wciąż niezbędnych na co dzień technologii na paliwa kopalne. Zmiany w tym względzie możemy się spodziewać dopiero po osiągnięciu masy krytycznej inwestycji w technologie zeroemisyjne i wypierania dotychczasowych rozwiązań – nastąpi to najwcześniej w latach 2030-2040.

2. Dostępne źródła

Załącznik nr 5 do projektu KPEiK przedstawia też przegląd dostępnych źródeł finansowania na cele klimatyczne. Dokument zawiera informację, że szacunkowa wysokość dostępnych funduszy unijnych na transformację klimatyczno-energetyczną wynosi ok. 260 mld zł w perspektywie budżetowej 2021-2027. Składają się na to zarówno programy operacyjne w ramach polityki spójności, jak FENiKS i FEPW, środki z Instrumentu na rzecz Odbudowy i Zwiększania Odporności (KPO), Fundusz na rzecz Sprawiedliwej Transformacji czy Fundusz Modernizacyjny. Od 2026 r. Polska będzie także największym w UE beneficjentem Społecznego Funduszu Klimatycznego (SFK) z alokacją ok. 11,4 mld euro.

Do tych kwot należy także doliczyć wpływy budżetowe ze sprzedaży uprawnień do emisji w systemie handlu

EU ETS (aczkolwiek, zgodnie z raportem NIK z 2024 r., poziom wykorzystania tych środków na transformację klimatyczną powinien ulec zdecydowanemu zwiększeniu z obecnego poziomu 1,3%)¹. Projekt KPEiK wskazuje też źródła budżetowe z opłaty OZE (jak system wsparcia dla morskiej energetyki wiatrowej, aukcyjny system wsparcia OZE czy system świadectw i gwarancji pochodzenia) czy rynek mocy – łącznie Polska może dysponować nawet aż do 840 mld zł środków publicznych na cele transformacji w latach 2021-2030. To ok. 60% wszystkich przedstawionych przez MKiŚ w projekcie KPEiK wydatków inwestycyjnych w tym samym okresie. Czy to dużo, czy mało?

3. Publiczne i prywatne

Najczęściej wykorzystywaną w Polsce formą przekazywania środków publicznych na inwestycje w transformację klimatyczną jest bezzwrotne wsparcie w postaci grantów lub dotacji. Pozwala to na wygenerowanie efektu zachęty dla inwestorów, ale jednocześnie może prowadzić do zakłóceń na rynku. Jednocześnie wyraźnie widać, że same granty i dopłaty nie zmobilizują wymaganej skali środków finansowych na zaspokojenie wszystkich potrzeb inwestycyjnych związanych z transformacją. Dlatego warto zaproponować perspektywę, w której środki publiczne służą przede wszystkim jako dźwignia do zmobilizowania funduszy prywatnych, które mogą pochodzić z finansowania udzielanego przez banki, rynku kapitałowego, środków własnych inwestorów i finansowania zwrotnego udzielanego przez instytucje rozwoju jak EBOR, EBI czy IFC. W kolejnej perspektywie

środków UE większy nacisk będzie położony na instrumenty zwrotne i gwarancyjne, a Polska, jako bogacący się kraj UE, niedługo straci dostęp do „darmowych” grantów. Warto już teraz opracowywać instrumenty łączące różne formy wsparcia (*blended finance*) i mądrzej zastosować środki bezzwrotne, kierując je tylko do tych sektorów, w których są naprawdę niezbędne. Dzięki temu transformacja będzie też bardziej efektywna kosztowo, a więcej środków będzie mogło zostać przeznaczonych na inne cele wydatkowe, jak obronność.

W tym kontekście MKiŚ w projekcie KPEiK przedstawia realistyczną perspektywę, wskazując, że „transformacja klimatyczno-energetyczna w Polsce wymaga mobilizacji zarówno publicznych, jak i prywatnych źródeł finansowania. Środki publiczne, choć znaczące, nie są wystarczające

¹ NIK o gospodarowaniu środkami pochodzącymi ze sprzedaży uprawnień do emisji gazów cieplarnianych, <https://www.nik.gov.pl/aktualnosci/uprawnienia-do-emisji-gazow-cieplarnianych.html>.

do pełnego pokrycia kosztów transformacji, dlatego konieczne jest zaangażowanie kapitału prywatnego poprzez tworzenie korzystnych warunków inwestycyjnych, takich jak obniżenie ryzyka inwestycyjnego lub zwiększenie potencjalnych zysków”. EBOR i inne instytucje rozwoju (jak trafnie przedstawił Piotr Dmuchowski w swoim tek-

ście) są gotowe wspierać władze publiczne w tym zadaniu poprzez udzielanie finansowania zielonym projektom i angażowanie się w dialog polityczny na rzecz zmian w otoczeniu regulacyjnym, które długoterminowo będą wspierać transformację.

4. Jak uzupełnić lukę? – rola instytucji rozwoju oraz zielonych i zrównoważonych inwestycji

Działalność EBOR w Polsce w kontekście finansowania projektów została szerzej przedstawiona przez Piotra Szpunara w jego tekście. Natomiast w tym miejscu chciałbym przywołać prace Grupy ds. zielonych i zrównoważonych inwestycji w ramach Platformy Zrównoważonych Finansów, którym od 2023 r. jako przedstawiciel EBOR przewodniczę (od 2024 r. wspólnie ze wspomnianym Piotrem Dmuchowskim). Celem prac naszej grupy, która angażuje szerokie grono uczestników rynku finansowego i kapitałowego w Polsce, jest wdrożenie rekomendacji z *Mapy drogowej zrównoważonych finansów* i przygotowanie planu reform regulacyjnych, które ułatwią inwestorom finansowanie projektów zielonych i transformacyjnych. Dotyczy to przede wszystkim instrumentów dłużnych, jak zielone obligacje i pożyczki, powiązane ze zrównoważonym rozwojem, ale też wykorzystanie gwarancji. Aby ułatwić skupienie się na konkretnych rekomendacjach i obszarach działania, postanowiliśmy podzielić pracę grupy na trzy podgrupy tematyczne:

1. zielone i zrównoważone finanse w bankach,
2. zielone i zrównoważone finanse w samorządach,
3. definicje finansowania transformacyjnego.

Grupa robocza będzie także we współpracy z innymi instytucjami pracowała nad uzupełnieniem stanu wiedzy w zakresie potrzeb inwestycyjnych i dostępnych źródeł finansowania. Chcemy dokładniej określić i zmapować obecne przepływy środków na inwestycje związane z transformacją i zidentyfikować potrzeby poszczególnych sektorów. Nie tylko z perspektywy skali potrzeb w zakresie nakładów inwestycyjnych, ale też pokrycia tych potrzeb przez publiczne i prywatne środki. Dzięki temu możliwe będzie dokładniejsze określenie, jakiego rodzaju wsparcie publiczne jest potrzebne dla poszczególnych sektorów w celu odblokowania inwestycji prywatnych, poprawy ich opłacalności i zapewnienia korzystnych warunków regulacyjnych dla przyspieszenia transformacji. To działanie, poparte późniejszym wykorzystaniem wniosków przy kształtowaniu systemów wsparcia, będzie korzystne nie tylko dla celów transformacji, ale także szerzej pojętej konkurencyjności polskiej gospodarki i wpisuje się w zapowiadzaną przez rząd politykę zwiększania skali inwestycji prywatnych.

Podsumowanie

W powyższym kontekście zaspokajania potrzeb inwestycyjnych związanych z transformacją i mobilizowania nowych środków prywatnych na te cele podmioty takie jak Platforma Zrównoważonych Finansów i jej grupy robocze mają do odegrania ważną rolę. Po pierwsze służą jako forum wymiany wiedzy i informacji – zarówno w kierunku wertykalnym (od władz publicznych do uczestników rynku – o planowanych reformach, zmianach legislacyjnych i o ich recepcji), jak i horyzontalnym (pomiędzy uczestnikami). Po drugie, uwzględniają różne rodzaje instytucji, dzięki czemu możliwa jest identyfikacja wspólnych wyzwań i wypracowanie przekrojowych rozwiązań problemów, z którymi mierzą się

różne podmioty. Po trzecie, jak pokazuje doświadczenie pierwszej edycji Platformy, w ramach dyskusji w takich gremiach często możliwe jest wypracowanie sprawdzonych przez rynek rekomendacji w odniesieniu do zmian regulacyjnych. To wyjątkowy kapitał dla polityki publicznej i udanych zmian regulacyjnych ułatwiających prowadzenie zielonych i zrównoważonych inwestycji – dla jego optymalnego wykorzystania kluczowe będą koordynacja między resortami (zwłaszcza MKiŚ i MF) i wdrożenie rekomendacji z silnym politycznym przywództwem Ministerstwa Finansów.



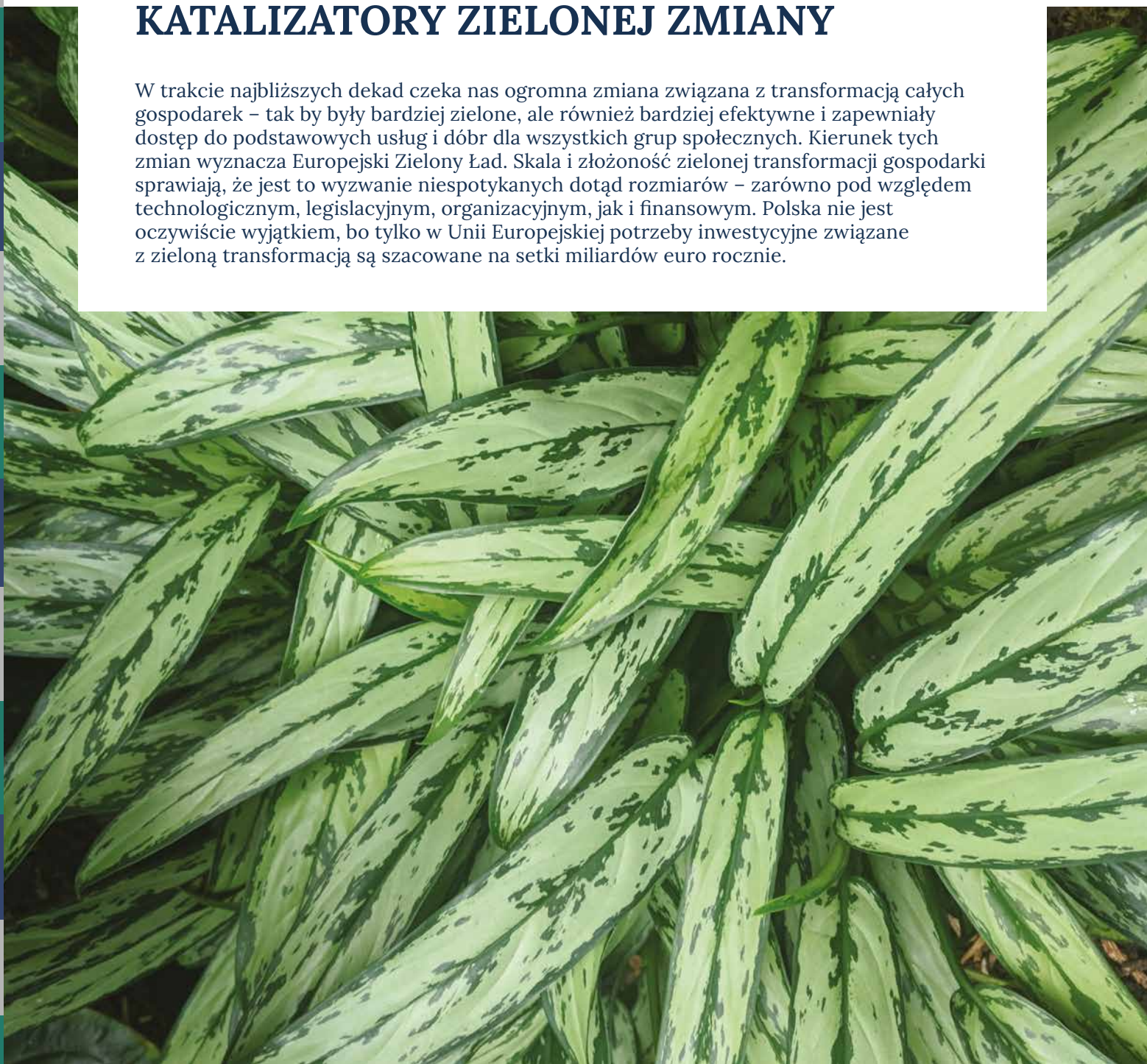
Piotr Dmuchowski

**Współkoordynator Grupy Roboczej ds. zielonych
i zrównoważonych inwestycji**

Prezes Zarządu, PFR Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych

MOBILIZACJA KAPITAŁU DLA ZRÓWNOWAŻONEJ PRZYSZŁOŚCI – INSTYTUCJE ROZWOJU JAKO KATALIZATORY ZIELONEJ ZMIANY

W trakcie najbliższych dekad czeka nas ogromna zmiana związana z transformacją całych gospodarek – tak by były bardziej zielone, ale również bardziej efektywne i zapewniały dostęp do podstawowych usług i dóbr dla wszystkich grup społecznych. Kierunek tych zmian wyznacza Europejski Zielony Ład. Skala i złożoność zielonej transformacji gospodarki sprawiają, że jest to wyzwanie niespotykanych dotąd rozmiarów – zarówno pod względem technologicznym, legislacyjnym, organizacyjnym, jak i finansowym. Polska nie jest oczywiście wyjątkiem, bo tylko w Unii Europejskiej potrzeby inwestycyjne związane z zieloną transformacją są szacowane na setki miliardów euro rocznie.





Transformacja energetyczna to jedno z największych wyzwań, przed jakimi stoi dziś światowa gospodarka. Konieczność ograniczenia emisji gazów cieplarnianych, przejście na odnawialne źródła energii, a przede wszystkim osiągnięcie neutralności klimatycznej do 2050 roku to cele, które wymagają nie tylko wielkich nakładów finansowych, ale również koordynacji działań na szczeblu krajowym i międzynarodowym oraz wielostronnej współpracy i aktywnego zaangażowania zarówno sektora publicznego, jak i prywatnego. Niezwykle ważnym aspektem, związanym z pogarszającą się sytuacją geopolityczną, jest również zwiększenie odporności i niezależności systemów energetycznych od zawirowań i wahań cen surowców. Stąd jesteśmy obecnie świadkami dostosowania strategii i działań, tak aby połączyć cele dekarbonizacji z konkurencyjnością gospodarek. Szczególne miejsce w tej układance zajmują instytucje rozwoju. Dzięki elastycznym narzędziom finansowym, zdolności do mobilizacji kapitału oraz eksperckiej wiedzy są one w stanie wspierać zarówno duże projekty infrastrukturalne, jak i lokalne inicjatywy społeczne. Co nie mniej istotne, instytucje te pełnią rolę edukatorów, promujących idee zrównoważonego rozwoju wśród lokalnych społeczności oraz przedsiębiorców.

Realizacja celów zielonej transformacji wymaga mobilizacji ogromnych zasobów finansowych. Szacuje się, że skala potrzebnych inwestycji wielokrotnie przewyższa dostępne środki publiczne. To kluczowy punkt, w którym wkraczają instytucje rozwoju, pełniąc rolę pośredników między sektorem publicznym, prywatnym a lokalnymi społecznościami. Ich podstawowym zadaniem jest uruchomienie narzędzi, które przyciągną kapitał prywatny do inwestycji składających się na transformację energetyczną. Dzięki finansowym instrumentom takim jak zielone obligacje, granty czy fundusze *venture capital* instytucje rozwoju skutecznie łączą środki publiczne ze wsparciem sektora prywatnego. Przykładem są działania Polskiego Funduszu Rozwoju (PFR), który z powodzeniem

uruchamia specjalne projekty zielonego finansowania.

Nieodzownym narzędziem w tym obszarze są zielone obligacje oraz tzw. *sustainability linked loans*, które umożliwiają pozyskanie znacznych środków na cele związane z ochroną środowiska i dekarbonizacją. Instytucje rozwoju odgrywają kluczową rolę, wspierając ich emisję, działając na rzecz zwiększenia zaufania inwestorów. Jest to szczególnie istotne z uwagi na wciąż niewielką skalę funduszy zrównoważonych w Polsce. Zgodnie z klasyfikacją SFDR wartość aktywów funduszy zgodnych z art. 8 i 9 na koniec 2024 roku wynosiła jedynie około 22 mld zł. Do czasu powstania wystarczającego popytu, tj. aktywów, które będą miały w strategii inwestowanie w tego typu obligacje, instytucje rozwoju mogą pełnić rolę tzw. *anchor investor*, który zwiększa prawdopodobieństwo sukcesu emisji, przyciągając innych inwestorów. Z kolei fundusze *venture capital* napędzają rozwój technologii przyszłości w sektorach takich jak odnawialne źródła energii czy elektromobilność.

Zielona transformacja to nie tylko zmiana sposobu wytwarzania i korzystania z energii, ale również dynamiczny rozwój technologii przyjaznych środowisku. Dlatego nie bez znaczenia jest fakt, że odgrywają kluczową rolę w tworzeniu warunków sprzyjających innowacjom. Oferując wspomniane wcześniej specjalne fundusze *venture capital*, programy akcelerycyjne oraz partnerstwa z większymi firmami, mogą wspierać rozwój innowacji i technologii na wczesnym etapie. Dzięki temu mogą kreować nowe miejsca pracy, a także przyczyniać się do rozwoju technologii, które pomogą przyspieszyć transformację na skalę globalną. Budowanie partnerstw z sektorem prywatnym pozwala na dzielenie się wiedzą oraz wspólne inwestowanie w nowe technologie. Efektem takiej współpracy może być rozwój innowacyjnych rozwiązań w dziedzinie magazynowania energii czy biotechnologii.

Inwestycje związane z przejściem w kierunku gospodarki o obiegu zamkniętym to nierzadko ogromne, kapitałochłonne projekty. W naturalny sposób rośnie wtedy poziom ryzyka, który może odstraszać inwestorów. Instytucje rozwoju są w stanie łagodzić to ryzyko, tworząc mechanizmy współpracy międzysektorowej. Przykładem takich mechanizmów są partnerstwa publiczno-prywatne (PPP), które umożliwiają efektywne łączenie wiedzy oraz środków finansowych różnych interesariuszy. Instytucje rozwoju często pośredniczą w takich projektach, negocjując korzystne warunki dla wszystkich stron. Co więcej, dzięki współpracy z międzynarodowymi organizacjami finansowymi, takimi jak Europejski Bank Odbudowy i Rozwoju (EBOR), oferują dodatkowe zabezpieczenia i gwarancje. Poprzez tworzenie mechanizmów współfinansowania, takich jak fundusze wspierające budowę farm wiatrowych czy fotowoltaicznych, obniża się próg wejścia dla prywatnych inwestorów, dzięki czemu możemy przyspieszyć realizację założeń zielonej transformacji. Jest to szczególnie istotne na wczesnych etapach inwestycji, gdzie komercyjne finansowanie bankowe może być niedostępne. Właśnie w formule PPP realizowane są inwestycje samorządowe Grupy PFR. Część z nich realizowana jest poprzez fundusze inwestycyjne zarządzane przez PFR TFI. Flagową inwestycją jest Dobra Energia dla Olsztyna, w ramach której powstała jedna z najbardziej ekologicznych w Europie instalacji termicznego przekształcania odpadów z jednoczesnym odzyskiem energii cieplnej i elektrycznej. Każdego roku będzie ona w stanie przetworzyć 100 tys. ton odpadów nienadających się do recyklingu na energię, która pozwoli pokryć 35 proc. zapotrzebowania Olsztyna na ciepło. W tej samej formule PPP, Polski Fundusz Rozwoju, bierze udział w projekcie Krakowski Szybki Tramwaj, który obejmuje wybudowanie szybkiej i sprawnej sieci transportu zbiorowego, łączącej cechy klasycznego tramwaju i metra. Obok PFR w konsorcjum finansującym projekt uczestniczą Bank Pekao oraz Europejski Bank Inwestycyjny (EBI) i EBOR. Koszt całej inwestycji szacowany jest na ponad 1,9 mld zł.

Ta inwestycja to doskonały przykład, jak działa *blended finance* w praktyce, tzn. łączy finansowanie instytucji rozwoju z bankami komercyjnymi. Taki schemat działania jest fundamentalny dla pomnożenia efektu środków publicznych i osiągnięcia znacząco większego wpływu. Na tego typu działaniach koncentruje się również Platforma Zrównoważonych Finansów przy Ministerstwie Finansów, która skupia praktyków rynkowych, przedstawicieli NGO-sów, uczelni oraz regulatora.

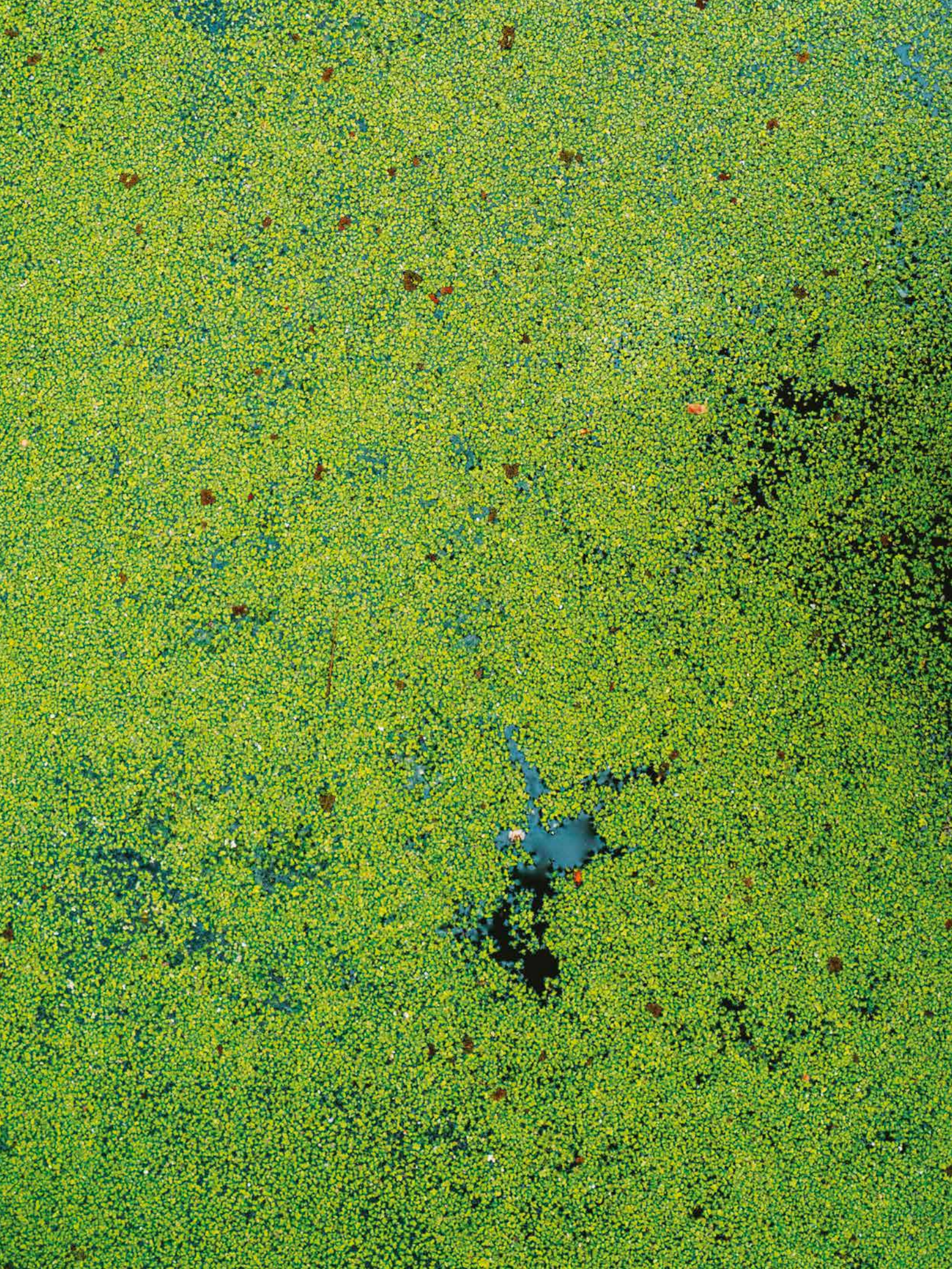
Instytucje rozwoju nie ograniczają się wyłącznie do inwestycji w technologie czy infrastrukturę. Ich rola obejmuje również tworzenie zrównoważonych ekosystemów

gospodarczych, które wspierają lokalne społeczności i promują idee neutralności klimatycznej.

Działania te obejmują edukację oraz budowanie świadomości w zakresie zielonej transformacji. Organizacja szkoleń, programów informacyjnych czy kampanii społecznych sprawia, że zrównoważone inwestycje mogą być lepiej rozumiane i akceptowane przez lokalne społeczności. W tym obszarze jako przykład mogę przytoczyć wiele inicjatyw edukacyjnych Grupy PFR, jak chociażby Strefa Wiedzy ze szkoleniami dla firm w obszarze raportowania ESG czy obliczania śladu węglowego organizacji, a także Akademia PFR dla Miast.

W obszarze edukacji i dzielenia się wiedzą stawiamy nie tylko na własne inicjatywy, lecz także aktywnie włączamy się w inicjatywy, które angażują ekspertów sektora finansowego, biznesu, administracji. Doskonałym przykładem takich inicjatyw jest Platforma Zrównoważonych Finansów, działająca przy Ministerstwie Finansów. Jest ona szczególnie istotna, ponieważ łączy perspektywę rynkową, publiczną i regulacyjną, wspierając systemowe wdrażanie ESG w polskim sektorze finansowym i gospodarce. Z własnego doświadczenia mogę potwierdzić, jak ważna jest współpraca w ramach grup roboczych – takich jak te, które działają w ramach Platformy Zrównoważonych Finansów. Stają się one miejscem spotkań i integracji, gdzie sektor publiczny i prywatny mogą współpracować na rzecz mobilizacji kapitału i stymulowania zielonej transformacji gospodarki. Grupa robocza, której współprzewodniczę, skupia się na zrównoważonym finansowaniu. W jej ramach funkcjonują trzy nurty: instrumenty bankowe, finansowanie transformacyjne oraz finansowanie samorządów. Każdy z nich skupia się na analizowaniu barier dla rozwoju zrównoważonych finansów i równolegle pracuje nad konkretnymi instrumentami takimi jak zielone gwarancje bankowe, obligacje przychodowe czy definicje transformacyjnego finansowania dla pożyczek.

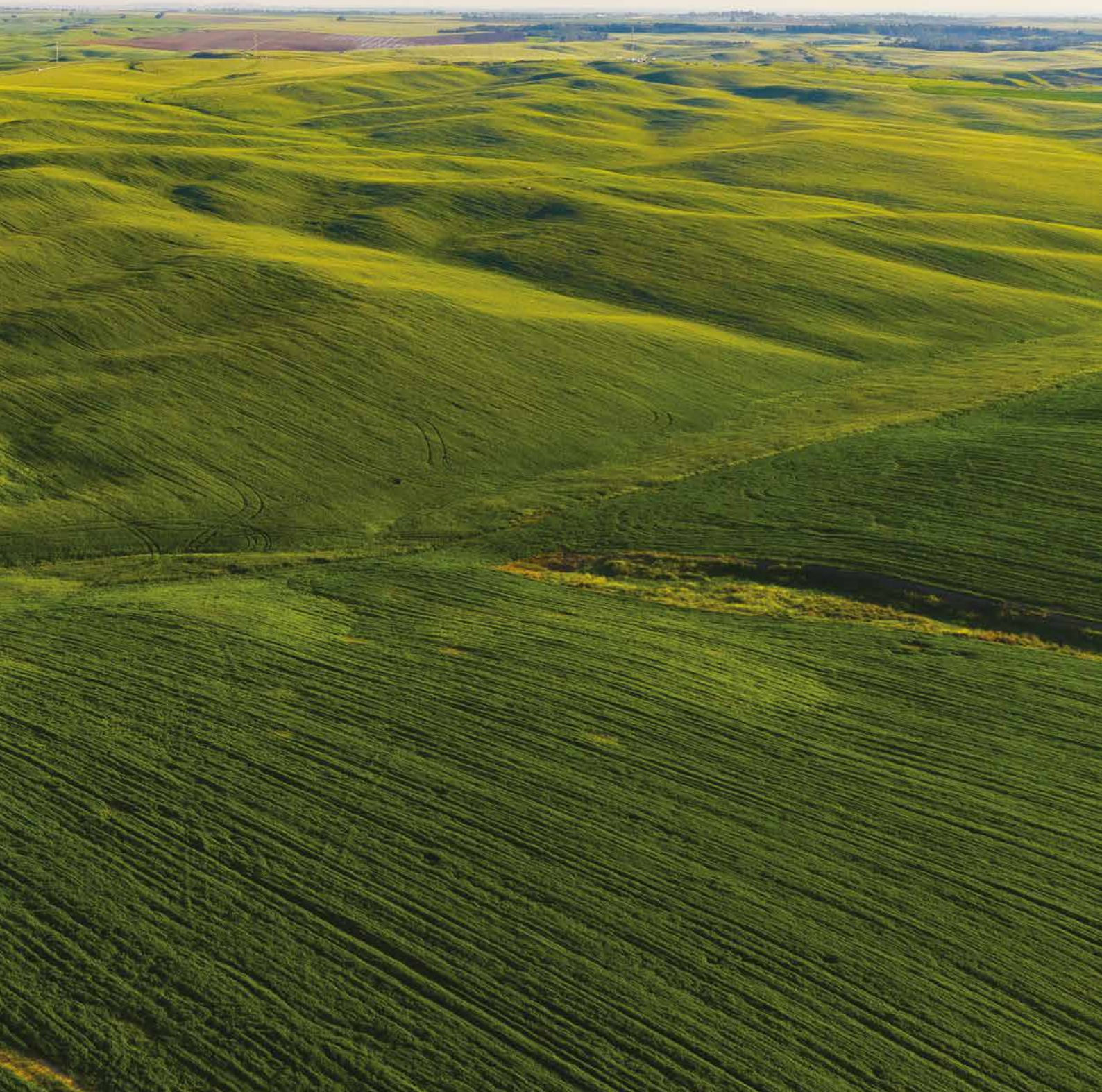
We Francji – Business France, w Niemczech – KfW Bankengruppe, w Wielkiej Brytanii – Innovate UK, w Szwecji – Kommuninvest, a w Polsce – Grupa PFR. Choć każda z tych instytucji ma inny mandat, specjalizację i strukturę organizacyjną, łączy je wspólny cel: napędzanie rozwoju gospodarczego i wspieranie innowacji w swoich krajach. To rządowe narzędzia, które stawiają na przedsiębiorczość, inwestycje i innowacje, tworząc przestrzeń dla dynamicznych zmian i rozwoju. W zielonej transformacji odgrywają kluczową rolę – działają jak katalizatory, które przyciągają prywatny kapitał i wspierają finansowanie ambitnych projektów o podwyższonym ryzyku, oferując szerokie mechanizmy wsparcia finansowego. To one pomagają budować zrównoważoną przyszłość!





III.

Głos rynku





Europejski Bank Inwestycyjny

Finansowanie Grupy EBI w Polsce – wiatr w żagle zielonej energii

Zapotrzebowanie Polski na inwestycje w transformację energetyczną jest ogromne. Wydarzenia ostatnich lat, a także sytuacja geopolityczna w regionie znacząco przyspieszyły działania i uwypukliły słabe strony nie tylko polskiego, ale i europejskiego systemu energetycznego.

Według najnowszych danych udział odnawialnych źródeł energii (OZE) w polskim miksie energetycznym systematycznie rośnie. W 2024 roku po raz pierwszy przekroczył granicę 30%, co świadczy o dynamicznym rozwoju sektora OZE i stopniowym uniezależnianiu się od paliw kopalnych.

Unia Europejska, poprzez instytucje takie jak Europejski Bank Inwestycyjny (EBI) oraz Europejski Fundusz Inwestycyjny (EFI), odgrywa kluczową rolę w finansowaniu zielonej transformacji energetycznej w Polsce. Wsparcie EBI umożliwia realizację strategicznych projektów związanych z rozwojem OZE, co przyczynia się nie tylko do redukcji emisji CO₂, ale także do zwiększenia bezpieczeństwa energetycznego kraju. Natomiast wsparcie EFI koncentruje się na zrównoważonych inwestycjach zarówno w sektorze MŚP (w tym najbardziej innowacyjnych clean-techów i green-techów), jak i wśród indywidualnych użytkowników energii, podnoszących efektywność energetyczną gospodarstw domowych.

Zielone finansowanie EBI

- **REPowerEU jako narzędzie regulacyjne w transformacji energetycznej**

Jednym z najważniejszych instrumentów wspierających przedsięwzięcia w ramach tego rodzaju transformacji jest inicjatywa REPowerEU, której celem jest przyspieszenie rozwoju OZE, zwiększenie efektywności energetycznej oraz dywersyfikacja dostaw energii.

Europejski Bank Inwestycyjny pełni bardzo ważną rolę w transformacji energetycznej UE, ponieważ to on odpowiada za finansowanie kluczowych projektów związanych z OZE. W ramach programu REPowerEU+ Grupa EBI zwiększa swoje zaangażowanie w inwestycje w zieloną energię, zwłaszcza w sektorze energetyki wiatrowej i słonecznej. Oferuje nie tylko wsparcie finansowe, lecz także gwarancje kredytowe, które pozwalają na realizację nowych, dużych projektów.

Jednym z przykładów takiej inicjatywy jest pakiet o wartości 5 mld euro, który ma wzmocnić europejski przemysł energetyki wiatrowej. Te pieniądze trafiają m.in. do producentów turbin i dostawców komponentów, co nie tylko przyspieszy rozwój sektora, ale też stworzy nowe



miejsca pracy. Szacuje się, że dzięki tej inicjatywie uda się uruchomić inwestycje warte 80 mld euro i zainstalować dodatkowe 32 GW mocy wiatrowej.

Działania EBI w ramach programu REPowerEU to nie tylko inwestycje w ekologiczną energię, ale także sposób na zwiększenie bezpieczeństwa energetycznego Europy. Dzięki lepszemu finansowaniu i nowym regulacjom kraje członkowskie mogą szybciej rozwijać zieloną energię, co w dłuższej perspektywie sprawi, że UE stanie się bardziej niezależna i odporna na kryzysy energetyczne.

• Farmy wiatrowe – kluczowy element zielonej transformacji

Energetyka wiatrowa to jeden z filarów zielonej transformacji. Wiatraki są nie tylko przyjazne dla środowiska, ale stanowią też stabilne i przewidywalne źródło energii. Nic dziwnego, że wiele krajów w Europie intensywnie rozwija ten sektor, inwestując zarówno w farmy wiatrowe na lądzie, jak i na morzu.

Polska realizuje w tym zakresie projekty mające na celu zwiększenie mocy zainstalowanej w OZE oraz modernizację sieci dystrybucyjnych. Jednym z najważniejszych tego rodzaju projektów jest Baltica 2 – budowa największej morskiej farmy wiatrowej w Unii Europejskiej, która powstanie na Morzu Bałtyckim i jest realizowana przez PGE i duńską firmę Ørsted. Farma powinna w przyszłości osiągnąć moc aż 1,5 GW. EBI udzielił finansowania w wysokości 400 mln euro. Chodzi o strategiczną inwestycję, która przyczyni się do stopniowego odchodzenia Polski od węgla i zwiększy udział OZE w miksie energetycznym.

Oprócz inwestycji w energię wiatrową EBI wspiera rozbudowę i modernizację sieci dystrybucyjnych, dzięki czemu możliwe będzie przyłączenie nowych źródeł energii odnawialnej do już istniejących sieci. Energa Operator (Grupa Orlen) otrzymała na rozbudowę sieci 3,5 mld zł w środkowej i północnej Polsce. EBI finansuje również modernizację sieci dystrybucyjnych PGE, Tauronu i Enei.

Zielone inwestycje EFI

EFI również wspiera zielone inwestycje w Polsce – w odróżnieniu od EBI czyni to jednak w sposób pośredni.

Inwestycje finansowane dłużnie (poprzez kredyt, leasing, faktoring czy emisję obligacji) mogą uzyskać wsparcie EFI za pomocą sekurytyzacji lub gwarancji portfelowych. Po stronie sekurytyzacyjnej w 2024 r. EFI podpisał pierwszą w Polsce w 100% zieloną transakcję z InBankiem w kwocie 701 mln zł.

Po stronie gwarancji portfelowych EFI zawarł w Polsce liczne umowy z bankami, firmami leasingowymi oraz fintechami. W przypadku banków komercyjnych, korzystając z pomocy EFI, BOŚ Bank oraz BNP Paribas uruchamiają zielone finansowanie dłużne dla MŚP w kwocie 250 mln zł. Jednocześnie BNP Paribas przeznaczy ok. 250 mln zł. na ofertę finansowania dłużnego dla wspólnot mieszkaniowych (co przyczyni się do modernizacji budynków mieszkalnych i poprawi ich efektywność energetyczną, a także umożliwi instalowanie odnawialnych źródeł energii i ciepła, takich jak panele słoneczne i pompy ciepła).

Jedną z ciekawszych transakcji EFI jest gwarancja podpisana z fintechem HeavyFinance, podmiotem oferującym zielone finansowanie dla rolników. Dzięki niej HeavyFinance uruchomił dodatkowe 65 mln zł. dla sektora rolniczego w Polsce.

Wspomniane gwarancje portfelowe to część tzw. gwarancji nieograniczonych, w ramach których finansowanie dłużne oferowane przez banki czy fintechy jest udzielane na preferencyjnych warunkach.

EFI podpisał również tzw. gwarancje ograniczone. Wymagają one od pośredników finansowych oferowania korzystniejszego finansowania, choć nie musi być to jednak niższa cena, a na przykład zwiększenie wolumenu, dłuższy okres zapadalności czy obniżenie wymogów dotyczących zabezpieczenia kredytu. Tego typu ograniczone transakcje EFI podpisał w 2024 roku m.in. z Bankiem Pekao SA. Na ich podstawie bank ten będzie oferował korzystniejsze finansowanie dłużne w kwocie ok. 1,25 mld zł. Podobna umowa została zawarta też z PKO Leasing. Dzięki niej firma leasingowa będzie oferować atrakcyjne finansowanie w kwocie ponad 2 mld zł.

Właśnie takie produkty finansowe, oferowane przez Grupę EBI, odgrywają kluczową rolę w transformacji energetycznej Polski. Są nie tylko sposobem na czystsza energię, ale także inwestycją w przyszłość – zarówno pod względem ekologicznym, jak i gospodarczym.

Grzegorz Rabsztyn

Head of the EIB Group Office in Poland

Karolina Bielik

Shareholders relations, EIB

Kamil Pruchnik

Senior Regional Representative for Poland, EIF



Europejski Bank Odbudowy i Rozwoju

Europejski Bank Odbudowy i Rozwoju i finansowanie zielonych inwestycji w Polsce

W ubiegłorocznym wydaniu *Raportu Zielone Finanse w Polsce 2024* Pani Katarzyna Szwarz wskazała na potrzebę współpracy z instytucjami rozwojowymi, takimi jak m.in. Europejski Bank Odbudowy i Rozwoju (EBOR). Niewątpliwie inwestycje EBOR w zielone projekty są flagowym przykładem aktywnego zaangażowania w transformację klimatyczną oraz promowanie zrównoważonego rozwoju i zielonych finansów w krajach operacji EBOR, w tym także w Polsce.

Zielona transformacja energetyczna (*Green Economy Transition, GET*) to nie tylko jedna z sześciu podstawowych pożądanych charakterystyk procesów transformacyjnych, branych pod uwagę w ocenie potrzeb rozwojowych krajów operacji, ale także centralny punkt strategii EBOR. W ramach realizacji tej strategii Bank koncentruje się na łagodzeniu zmian klimatycznych, a także rozwoju zielonych instrumentów finansowych i rynków kapitałowych. Działania EBOR w ramach GET obejmują finansowanie projektów, które redukują emisję gazów cieplarnianych, zwiększają odporność na zmiany klimatyczne i promują zrównoważone wykorzystanie zasobów. Niezmiernie istotnym aspektem strategii zielonych finansów EBOR jest także mobilizacja inwestorów prywatnych. Bank ustanowił konkretne wskaźniki, które mają pomóc zapewnić, aby finansowaniu Banku towarzyszyła odpowiednia dźwignia finansowa – czyli aby inwestycje Banku przyciągały znaczący udział sektora prywatnego. Przykładowo, nabywając zielone obligacje na rynku pierwotnym, EBOR dąży do wskaźnika alokacji co najmniej trzykrotności swojej kwoty inwestycji w relacji do zaangażowania inwestorów komercyjnych, obejmując typowo poniżej jednej czwartej ogółu emisji. Podejście to nie tylko wzmacnia wpływ finansowania EBOR w krajach operacji, ale także wspiera rozwój nowych instrumentów na rynkach kapitałowych, takich jak m.in. zielone obligacje. Co więcej, zgodnie ze swoją strategią, EBOR stara się również rozwijać rynki lokalne, inwestując i pożyczając w walutach krajów operacji.

Jedną z ważnych i kompleksowych inicjatyw EBOR, mających na celu rozwiązanie wyzwań środowiskowych na poziomie miejskim, jest Program Zielonych Miast.

Wspiera on miasta w opracowywaniu i wdrażaniu tzw. Planów działania dla Zielonego Miasta (*Green City Action Plans, GCAPs*). Plany te priorytetowo traktują inwestycje w obszarach takich jak efektywność energetyczna, zarządzanie odpadami i zrównoważony transport, przyczyniając się do redukcji emisji gazów cieplarnianych i poprawy warunków życia w miastach. Program ponadto tworzy platformę współpracy i wymiany doświadczeń dla uczestniczących w nim miast. Warszawa i Wałbrzych to dwa polskie miasta, które dotychczas dołączyły do programu Zielone Miasta.

W Polsce EBOR odgrywa kluczową rolę we wspieraniu transformacji energetycznej oraz dostosowaniu do wymogów klimatycznych i energetycznych Unii Europejskiej. W 2024 roku EBOR zainwestował rekordowe 1,43 mld euro, wspierając 49 projektów. Ponad 69% tych środków wsparło transformację energetyczną i rozwój zielonej gospodarki. Działania te koncentrują się na redukcji emisji gazów cieplarnianych i zwiększeniu udziału odnawialnych źródeł energii w miksie energetycznym. EBOR współfinansował i nadal finansuje wiele projektów, mających na celu zwiększenie zdolności wytwórczych z odnawialnych źródeł energii i poprawę efektywności energetycznej. Należą do nich inwestycje w farmy wiatrowe i fotowoltaiczne, ale także energooszczędne budynki i wiele innych projektów bezpośrednio lub pośrednio wspierających zieloną transformację polskiej gospodarki. EBOR finansował m.in. projekty farm wiatrowych zarówno na lądzie, jak i na morzu, przyczyniając się do powstania mocy wytwórczych liczonych już dziś w gigawatach. W szczególności projekty farm na lądzie wykazały nie tylko finansową opłacalność inwestycji w odnawialne źródła energii w Polsce, ale także pokazały, że te technologie mogą wspierać dostępność cenową energii dla przedsiębiorstw i gospodarstw domowych.

Nie zabrakło również wsparcia dla projektów o bardzo dużej skali. EBOR współfinansował ostatnio dwa kluczowe projekty morskich farm wiatrowych, które w krótkim czasie bardzo istotnie zwiększą zdolności wytwarzania energii odnawialnej. Flagowe inwestycje to Baltic Power i Baltica-2, które w sumie zwiększą moc zainstalowaną

A close-up photograph of green leaves, likely from a plant like a banana, covered in numerous small, clear water droplets. The droplets are scattered across the surface of the leaves, which are a vibrant green color. The lighting is soft, creating a gentle glow on the water droplets and the leaf surfaces.

w polskim systemie elektroenergetycznym o ponad 2,5 GW. Morska energetyka wiatrowa to technologia kluczowa dla skutecznej i odpowiednio szybkiej transformacji systemu energetycznego, która będzie sprzyjać konkurencyjności i odporności polskiej gospodarki. Generacja z farm *off-shore* charakteryzuje się większą stabilnością, a przede wszystkim przewidywalnością niż z pozostałych źródeł odnawialnych, nie konkurując jednocześnie z innym sposobem wykorzystania przestrzeni. Można zatem spodziewać się, że morska energetyka wiatrowa na Bałtyku będzie odgrywać kluczową rolę w polskiej transformacji energetycznej. Wykorzystaniu potencjału energetycznego polskiego obszaru ekonomicznego na Bałtyku sprzyjać ma także rewizja planów zagospodarowania przestrzennego pod kątem wyznaczenia nowych obszarów pod morskie farmy wiatrowe. Otworzy to zapewne kolejne możliwości inwestycyjne.

Podsumowując, zielone inwestycje EBOR w Polsce przyniosły znaczące korzyści środowiskowe i ekonomiczne. Skala wyzwań i potrzeb inwestycyjnych jest ogromna, co oznacza, że ani EBOR, ani zaangażowanie innych banków rozwojowych, ani budżet nie wystarczą na ich pełne

sfinansowanie. Dlatego tak ważne jest możliwie duże zaangażowanie inwestorów prywatnych, co stanowi kluczową zasadę działania EBOR. Zaangażowanie Banku w zielone inwestycje jest i powinno pozostać katalizatorem zrównoważonego rozwoju polskiej gospodarki. Poprzez strategiczne inicjatywy, kompleksowe programy, indywidualne projekty inwestycyjne oraz mobilizację prywatnych finansów Bank wywiera znaczący wpływ na przejście do zielonej gospodarki. W miarę jak świat zmaga się z narastającą potrzebą rozwiązania problemu zmian klimatycznych, wysiłki EBOR w dziedzinie zielonych finansów będą miały kluczowe znaczenie dla kształtowania zrównoważonej przyszłości. Co więcej, niezależnie od przeciwdziałania zmianom klimatycznym, dywersyfikacja i rozproszenie źródeł energii będą niezmiernie istotne dla utrzymania konkurencyjności i zapewnienia bezpieczeństwa energetycznego polskiej gospodarki.

dr Piotr J. Szpunar

Dyrektor Europejskiego Banku Odbudowy i Rozwoju na Polskę, Bułgarię i Albanię



Giełda Papierów Wartościowych

Warsaw Sustainable Segment – impuls do zrównoważonego finansowania

Polski rynek kapitałowy dojrzeje do odegrania istotnej roli w finansowaniu transformacji gospodarki w kierunku niskoemisyjnym i zrównoważonym rozwojowo. W tym procesie coraz większe znaczenie zyskują instrumenty finansowe wspierające cele ESG, a Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie – jako instytucja zaufania publicznego i filar krajowej infrastruktury rynkowej – podejmuje konkretne działania, które mają ułatwiać firmom dostęp do finansowania rozwoju w odpowiedzialny sposób.

Jednym z tych działań jest uruchomienie Warsaw Sustainable Segment (WSS) – nowego narzędzia GPW, które nie tylko zwiększa widoczność zrównoważonych instrumentów dłużnych, ale także promuje dobre praktyki w zakresie ich emisji i wykorzystania. Segment ten stanowi uporządkowaną przestrzeń informacyjną, w której gromadzone są emisje obligacji finansujących projekty związane z ochroną środowiska, transformacją energetyczną, dekarbonizacją przemysłu, mobilnością zeroemisyjną czy działaniami o charakterze społecznym.

Kwalifikacja do segmentu opiera się na oświadczeniu emitenta, który wskazuje, zgodnie z jakim standardem została przygotowana emisja, np. ICMA Green Bond Principles, lub przedstawia własną klasyfikację zgodności celu emisji z zasadami zrównoważonego rozwoju. Ważnym elementem są również opinie niezależnych, zewnętrznych podmiotów (*Second Party Opinions*), które potwierdzają wiarygodność deklaracji i budują zaufanie rynku do emitenta.

Inicjatywa GPW wpisuje się w założenia polityki publicznej, w tym w rekomendacje zawarte w *Mapie drogowej rozwoju rynku zrównoważonych finansów w Polsce*, opracowanej przez Platformę Zrównoważonych Finansów przy Ministerstwie Finansów. W szczególności realizuje Rekomendację 8, dotyczącą „uwolnienia potencjału rynku korporacyjnych zrównoważonych instrumentów dłużnych”. Jednocześnie Warsaw Sustainable Segment odpowiada na wyzwania związane z finansowaniem transformacji klimatycznej w Polsce. Luka między środkami publicznymi (zarówno krajowymi, jak i unijnymi) a pot-

rzebami inwestycyjnymi sięga aż 1904 mld euro w okresie 2028–2050. Rynek kapitałowy może odegrać kluczową rolę w jej wypełnieniu.

Pierwsze doświadczenia i struktura rynku

Po kilkunastu miesiącach funkcjonowania Warsaw Sustainable Segment obejmuje emisje instrumentów dłużnych, zróżnicowanych zarówno pod względem wartości, jak i sektora gospodarki czy profilu emitenta. Dane na koniec pierwszego kwartału 2025 roku¹ pozwalają nakreślić konkretną mapę aktywności rynkowej i pokazać, w jakich branżach zrównoważone finansowanie zyskało na znaczeniu.

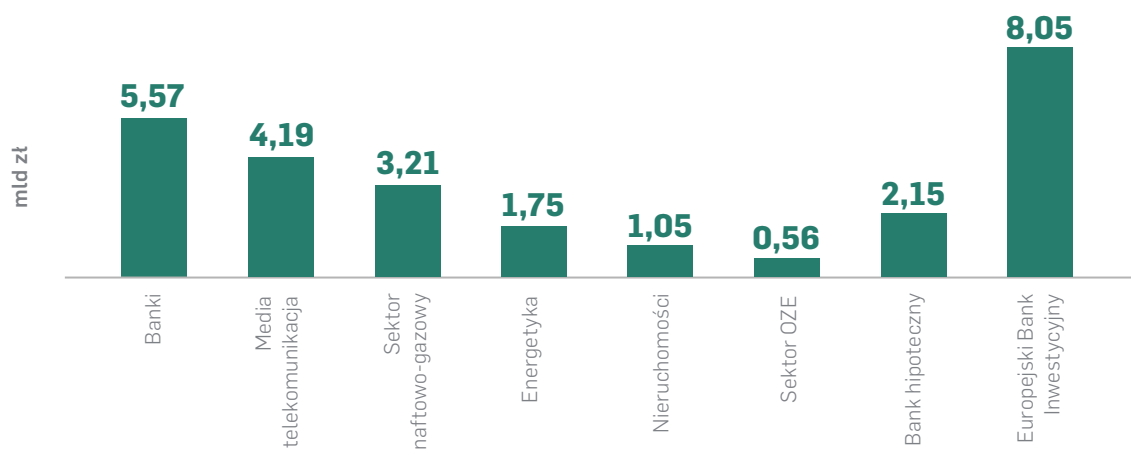
Największą aktywność odnotowano w sektorze bankowym – trzech komercyjnych emitentów przeprowadziło emisje obligacji o łącznej wartości ponad 5,56 mld zł. Na drugim miejscu uplasowały się spółki z branży mediów i telekomunikacji, z emisjami na 4,19 mld zł. Trzecie miejsce zajmuje sektor Oil & Gas – mimo że tradycyjnie kojarzony z emisją gazów cieplarnianych, to coraz częściej wdrażający projekty zwiększające efektywność energetyczną, modernizujące infrastrukturę i wspierające rozwój paliw alternatywnych. Łączna wartość jego emisji w WSS to 3,21 mld zł.

W segmencie reprezentowane są także: energetyka (dwie emisje na 1,75 mld zł), nieruchomości komercyjne (jedna emisja na 1,05 mld zł) oraz sektor OZE, który – choć z niższą wartością emisji (560 mln zł) – przeprowadził aż trzy serie obligacji. Warto również wspomnieć o banku hipotecznym, który jako jedyny wyemitował instrument o innym charakterze – listy zastawne o stałym oprocentowaniu na 2,15 mld zł. Niezależnie swoją obecność w segmencie zaznaczył również Europejski Bank Inwestycyjny (EBI) z emisją na 8 mld zł.

Łącznie obligacje korporacyjne stanowią około 60% wartości całego segmentu.

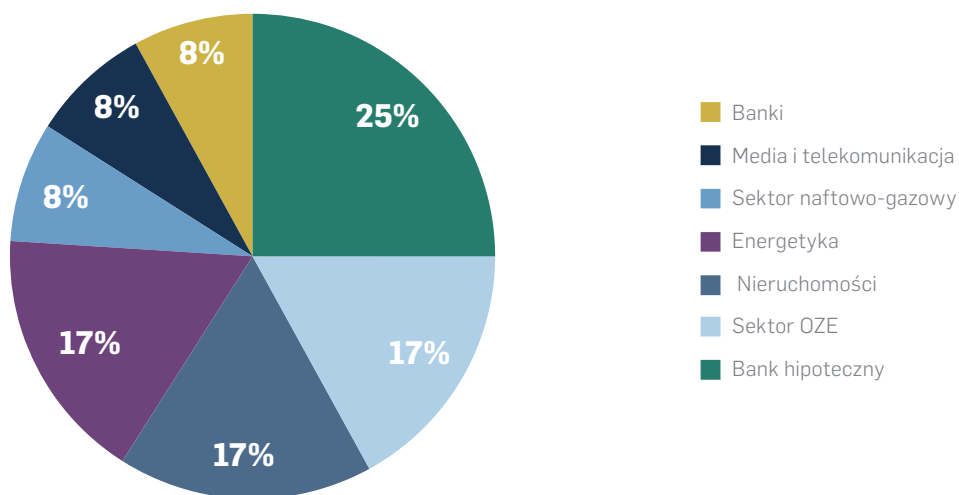
¹ Wartości przeliczone na zł na dzień 8 kwietnia 2025 r.

Wykres 1. Wartość emisji



Źródło: GPW, dane na 8.04.2025, Warsaw Sustainable Segment.

Wykres 2. Struktura sektorowa emitentów



Źródło: GPW, dane na 8.04.2025, Warsaw Sustainable Segment, z wyłączeniem emisji EBI.

Parametry emisji i standardy jakości

Spośród obligacji korporacyjnych notowanych w Warsaw Sustainable Segment (z wyłączeniem emisji EBI i PKO Banku Hipotecznego) zdecydowana większość opiera się na zmiennej stopie procentowej. Najczęściej stosowanym instrumentem odniesienia jest WIBOR 6M, ale pojawiają się też emisje bazujące na WIBOR 3M i EURIBOR 3M. Marże zawierają się w przedziale od 0,90% (najniższa – dla emisji

bankowej) do 5,00% (najwyższa – w sektorze nieruchomości komercyjnych), przy czym większość emisji mieści się między 1,50% a 2,00% – czyli na poziomie typowym dla rynku Catalyst.

Ponad 80% emisji zostało przygotowanych zgodnie z uznanymi standardami ICMA – najczęściej Green Bond Principles, ale także innymi zasadami dla obligacji środowiskowych lub społecznych. Co ważne, coraz częściej są one wdrażane w sposób rzeczywisty i transparentny. We

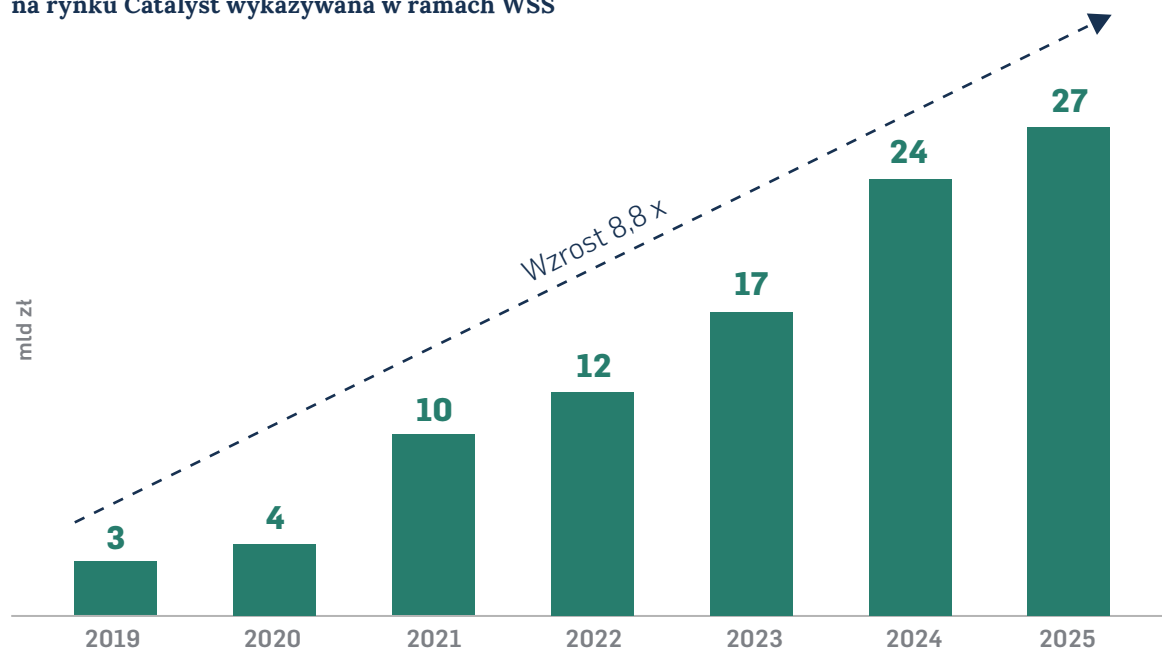
wszystkich analizowanych przypadkach emitenci uzyskali opinie zewnętrznych instytucji (SPO), co znacząco zwiększa wiarygodność emisji i pozwala inwestorom lepiej ocenić jakość procesu alokacji środków. Obecność SPO zaczyna być standardem rynkowym – sygnałem dojrzałości i powagi deklaracji ESG.

Co więcej, wiele emisji powiązanych jest z mierzalnymi wskaźnikami (KPI), np. redukcją emisji CO₂, zwiększeniem udziału OZE, utrzymaniem określonego ratingu ESG czy osiągnięciem konkretnego udziału zielonych aktywów. To znak, że zrównoważone finansowanie nie tylko rośnie ilościowo, ale także jakościowo i staje się narzędziem głębokiej integracji celów ESG z praktyką biznesową.

Kierunek: rozwój i integracja ESG

Warsaw Sustainable Segment już na początku działalności udowodnił swoją wartość jako mechanizm zwiększający przejrzystość, standaryzację i wiarygodność emisji zrównoważonych obligacji w Polsce. Obecnie w jego ramach notowanych jest ponad 27 emisji, w tym 21 korporacyjnych, o łącznej wartości 26,5 mld zł. Coraz więcej z nich opiera się na modelu finansowania powiązanego z KPI, co potwierdza ewolucję segmentu w stronę coraz większej odpowiedzialności i mierzalności.

Wykres 3. Skumulowana wartość emisji wg daty pierwszego notowania na rynku Catalyst wykazywana w ramach WSS



Źródło: GPW, dane na 8.04.2025, Warsaw Sustainable Segment.

GPW zapowiada dalszy rozwój segmentu w ramach Kierunków Nowej Strategii GK GPW na lata 2025–2027, które kładą nacisk na rozbudowę oferty zielonego finansowania, wspieranie emitentów (np. poprzez uproszczenia regulacyjne i rozwój kompetencji ESG), a także promocję rynku obligacji, m.in. przez GPW Catalyst Forum. Ważnym elementem strategii będzie również edukacja uczestników rynku oraz rozwój usług wspierających transformację w kierunku gospodarki niskoemisyjnej.

W miarę jak inwestorzy coraz częściej zwracają uwagę na odpowiedzialność środowiskową i społeczną, a przedsiębiorstwa szukają sposobów na finansowanie projektów transformacyjnych, Warsaw Sustainable Segment może

odegrać rolę katalizatora zmian. Rozwijając się dalej, ma realny potencjał, by zwiększać udział prywatnego kapitału w finansowaniu transformacji – a tym samym przyczyniać się do osiągnięcia wspólnego celu: tworzenia warunków do zrównoważonego wzrostu gospodarczego i realizacji globalnych celów zrównoważonego rozwoju.

Karolina Studniarek

Wicedyrektorka Działu Zrównoważonego Rozwoju i Zielonego Finansowania, Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie





International Finance Corporation

Rolnictwo przyszłości: rozwój rolnictwa przyjaznego dla klimatu w Polsce

Polski sektor rolniczy przeszedł głęboką transformację od początku lat 90. Niegdyś stanowił on filar gospodarki; obecnie odpowiada za zaledwie 8 proc. miejsc pracy i 2,7% PKB. Sektor ten pozostaje jednak kluczowy dla globalnego bezpieczeństwa żywnościowego, a eksport produktów rolno-spożywczych osiągnął w 2023 r. rekordowy poziom 51,8 mld euro.

Aby utrzymać poziom produkcji rolnej, rolnicy muszą modernizować i rozszerzać działalność oraz dostosowywać się do zachodzących zmian klimatu poprzez odblokowanie nowych możliwości inwestycyjnych w zrównoważone rolnictwo.

Rozwój pomimo przeciwności

Pomimo przeciwności 1,2 mln małych gospodarstw rolnych w Polsce produkuje różnorodne uprawy, od zbóż i warzyw po jabłka, jagody i winogrona. Choć postępująca konsolidacja zwiększyła średnią wielkość gospodarstwa do 11,4 hektara (czyli o 17% w porównaniu do 2010 roku), wciąż prawie jedną czwartą ogółu stanowią najmniejsze gospodarstwa rolne o powierzchni poniżej jednego hektara.

Rolnicy stoją przed presją obniżenia kosztów i zwiększenia plonów, co znajduje odzwierciedlenie we wzroście liczby dużych gospodarstw. W 2023 roku 43 800 gospodarstw przekroczyło 50 000 hektarów. Hodowcy zwierząt konsolidują się, by skorzystać na wyższej wydajności wynikającej z zarządzania większymi stadami. Obserwuje się również wzrost specjalizacji, zarówno w produkcji roślinnej, jak i w hodowli.

Jednocześnie produkcja rolna pozostaje bardzo wrażliwa na zmiany klimatu. Rolnicy zmagają się z coraz cieplejszymi latami, dotkliwymi suszami i powodzią. W 2024 r. ponad 3300 polskich rolników straciło 30% swojej produkcji z powodu powodzi.

Choć w 2021 r. rolnictwo odpowiadało za zaledwie 8,5% emisji gazów cieplarnianych w Polsce – częściowo dzięki mniejszej zależności od wysokoemisyjnych środków

produkcji, takich jak nawozy – Krajowy Plan na rzecz Energii i Klimatu (KPEiK) przewiduje wzrost tych emisji do 2030 r. Inwestycje w zwiększenie plonów będą bowiem napędzać większe zużycie środków produkcji.

Chociaż KPEiK wskazuje, że możliwości redukcji emisji są ograniczone, rolnicy mogą przyjąć praktyki przyjazne dla klimatu, nie narażając bezpieczeństwa żywnościowego. Należą do nich m.in. przekształcanie odpadów organicznych w biometan, optymalizacja wykorzystania nawozów, przejście na rolnictwo ekologiczne oraz zwiększenie wykorzystania energii odnawialnej. Dodatkowo wydajne nawadnianie, ograniczenie orki oraz ulepszona genetyka nasion i zwierząt gospodarskich mogą zwiększyć odporność plonów, przy jednoczesnym utrzymaniu wydajności.

Zachęcanie do zmian

Polscy rolnicy pracują nad spełnieniem norm środowiskowych UE w ramach strategii „od pola do stołu”. Zachęty rynkowe, takie jak atrakcyjniejsze ceny za zdekarbonizowane towary i sprzedaż kredytów węglowych, promują zrównoważone praktyki, choć możliwości korzystania z zachęt są ograniczone, szczególnie dla producentów roślin.

Do wprowadzania zrównoważonych praktyk zachęcają również firmy prywatne. Przykładem jest firma Mars, jedna z największych na świecie w branży spożywczej, która współpracuje z europejskimi dostawcami w celu promowania rolnictwa regeneracyjnego – podejścia przyjaznego dla klimatu, koncentrującego się na zdrowiu gleby. Kluczowe praktyki obejmują ograniczenie uprawy roli, sadzenie roślin okrywowych i rotację upraw w celu zwiększenia bioróżnorodności. Firma daje rolnikom zachęty finansowe i wskazówki wspierające ich wysiłki na rzecz przyjęcia tych praktyk.

Agreena, strategiczny partner IFC, pomaga rolnikom wdrażać zrównoważone praktyki i mierzyć sekwestrację dwutlenku węgla. Rolnicy uzyskują kredyty węglowe – po jednym za każdą tonę zmagazynowanego węgla – które



Fot. Blerta Kambo

mogą sprzedać firmie Agreena, a ta odsprzedać je na dobrowolnym rynku uprawnień do emisji dwutlenku węgla. Nabywcy, często firmy rolno-spożywcze, wykorzystują te kredyty do zmniejszenia śladu węglowego w swoim łańcuchu dostaw. Agreena wspiera także inicjatywy odtwarzania torfowisk, które skutecznie magazynują CO₂, retencjonują wodę i zapewniają bioróżnorodność, stanowiąc uzupełnienie rolnictwa regeneracyjnego.

Znalezienie finansowania

Inicjatywy sektora prywatnego są obiecujące, choć ich skala wciąż pozostaje ograniczona. Wiele gospodarstw rolnych nie ma dostępu do finansowania działań przyjaznych dla klimatu, które często wymagają dużych nakładów kapitałowych, takich jak wydajny sprzęt do nawadniania czy nasiona odporne na suszę.

Ta luka finansowa stanowi okazję dla instytucji finansowych, by głębiej zaangażować się w sektor rolniczy poprzez dostarczanie kapitału, produktów finansowych i usług doradczych. Dostosowane rozwiązania finansowe mogą przyczynić się do przyjęcia praktyk ograniczających emisje, poprawiających glebę i oszczędzających wodę. Wspierając te wysiłki, instytucje finansowe mogą przyciągać nowych klientów, rozszerzać ofertę produktów i rozwijać swoje zielone portfele.

IFC współpracuje z instytucjami finansowymi i partnerami w celu promowania praktyk przyjaznych dla klimatu i wspierania zintegrowanych modeli biznesowych, które wzmacniają rolników i społeczności lokalne. Do tej pory wraz z partnerami udostępniliśmy rolnikom w Europie Środkowo-Wschodniej finansowanie o wartości ponad 2,7 mld dol., zwiększając produktywność i integrację z łańcuchami wartości w agrobiznesie. IFC zapewnił również pomoc doradczą dla ponad 300 000 rolników w Europie, wspierając zrównoważony rozwój oraz ułatwiając dostęp do technologii i rynków.

IFC pomaga Polsce przejść na gospodarkę niskoemisyjną. Wspierając rolnictwo przyjazne dla klimatu i wdrażanie kredytów węglowych, możemy pomóc rolnikom w budowaniu odporności, zwiększaniu produktywności i przyczynianiu się do tworzenia bardziej zrównoważonego systemu żywnościowego.

Leeann Minogue

IFC Agricultural Financial Services

Marcin Wiśniewski

IFC Poland Country Officer



Narodowy Fundusz Ochrony Środowiska i Gospodarki Wodnej

Napędzamy zieloną transformację

Lider w finansowaniu zielonej transformacji, nowoczesna i konkurencyjna organizacja

Narodowy Fundusz Ochrony Środowiska i Gospodarki Wodnej (NFOŚiGW) jako instytucja ochrony środowiska jest filarem polskiego systemu finansowania ochrony środowiska i gospodarki wodnej. NFOŚiGW dysponuje największym w sektorze publicznym potencjałem finansowym i organizacyjnym do realizacji kluczowych przedsięwzięć środowiskowych w Polsce. Służą temu stabilne przychody, doświadczony kadry, a także koncentracja na osiąganiu efektów środowiskowych.

O potencjale NFOŚiGW i jego wiodącej roli świadczy 35-letni dorobek oraz wypracowane formy współpracy z partnerami: beneficjentami dofinansowania, instytucjami Unii Europejskiej, administracją publiczną na szczeblu centralnym, samorządami, w tym wojewódzkimi funduszami ochrony środowiska i gospodarki wodnej, oraz sektorem bankowym. Narodowy Fundusz oferuje pożyczki, dotacje, wejścia kapitałowe oraz inne formy dofinansowania projektów realizowanych m.in. przez podmioty publiczne, samorządy, przedsiębiorstwa, organizacje społeczne, a także osoby fizyczne. Działalność NFOŚiGW jest kluczowa dla prawidłowej realizacji przez Polskę celów Unii Europejskiej.

Zielone finanse z dużym potencjałem

Specyfika polskiego systemu finansowania ochrony środowiska polega na ściśle określonym kierunku wydatkowania środków pochodzących z opłat i kar na działania w sferze zrównoważonego rozwoju. W ten sposób od początku transformacji ustrojowej (od 1989 roku) realizowana jest w Polsce zasada „zanieczyszczający płaci”, a uzyskane dzięki temu środki przekazywane są na działania w obszarze ochrony środowiska. W ramach tej zasady NFOŚiGW wspiera realizację krajowych polityk, strategii i celów środowiskowych w ramach własnych programów priorytetowych i finansuje przedsięwzięcia i inwestycje ze swoich przychodów statutowych, tj. opłat

i kar. NFOŚiGW zostały powierzone zadania Krajowego Operatora Funduszu Modernizacyjnego, zasilanego środkami ze sprzedaży uprawnień do emisji CO₂ przez Europejski Bank Inwestycyjny. Jest także operatorem rządowych programów pomocowych dla określonych grup przedsiębiorców.

NFOŚiGW od wielu lat odgrywa kluczową rolę we wdrażaniu przedsięwzięć współfinansowanych środkami unijnymi – aktualnie w ramach wybranych inwestycji i reform Krajowego Planu Odbudowy i Zwiększania Odporności (KPO), a także programów perspektywy finansowej 2021-2027: Fundusze Europejskie na Infrastrukturę, Klimat, Środowisko (FENIKS) i Fundusze Europejskie dla Polski Wschodniej (FEPW) oraz programu działań na rzecz środowiska i klimatu (LIFE). NFOŚiGW obsługuje ponadto z powodzeniem środki zagraniczne w ramach Mechanizmu Finansowego EOG i Norweskiego Mechanizmu Finansowego. Przez ponad 35 lat działalności NFOŚiGW udzielił finansowego wsparcia na rzecz inwestycji środowiskowych w Polsce na łączną kwotę ok. 159 mld zł (w tym 62 mld zł to środki zagraniczne, głównie europejskie). W latach 2021-2024 NFOŚiGW przeznaczył ok. 52 mld zł na finansowanie ochrony środowiska.

Zielone inwestycje dla rozwoju zrównoważonej gospodarki

NFOŚiGW jako instytucja publiczna finansuje ogólnopolskie, regionalne i lokalne inwestycje z zakresu ochrony środowiska, w tym projekty służące wypełnieniu zobowiązań wynikających z członkostwa Polski w Unii Europejskiej. Działalność NFOŚiGW jest kluczowa dla prawidłowej realizacji przez Polskę celów w zakresie przeciwdziałania zmianom klimatu, przechodzenia na gospodarkę o obiegu zamkniętym i zrównoważonego gospodarowania zasobami środowiska. Są to zarówno duże przedsięwzięcia infrastrukturalne o strategicznym znaczeniu dla Polski, jak i programy masowe, adresowane przede wszystkim do osób fizycznych lub przedsiębiorców, którzy prowadzą jednoosobową działalność gospodarczą.

Projekty ze wsparciem NFOŚiGW wygenerowały w latach 1989–2024 konkretne efekty ekologiczne i inwestycje, m.in.:

- oszczędność prawie 13 TWh energii rocznie;
- ponad 6 TWh produkowanej rocznie zielonej energii;
- redukcja emisji gazów cieplarnianych o 28 mln ton CO₂;
- 7,5 mln ton odpadów poddanych rocznie odzyskowi (w tym recyklingowi);
- 89 tys. km zbudowanej i zmodernizowanej sieci kanalizacyjnej;
- rozwój elektromobilności – ponad 600 autobusów elektrycznych i ponad 27 tys. samochodów elektrycznych na polskich drogach;
- budowa 550 tys. przydomowych mikroinstalacji fotowoltaicznych;
- 450 tys. budynków prywatnych i publicznych poddanych termomodernizacji.

Na przestrzeni 35 lat dzięki NFOŚiGW zostały zrealizowane zielone inwestycje w Polsce w kwocie ok. 339 mld zł, gdzie beneficjenci wsparcia zaangażowali ok. 180 mld zł środków własnych.

Strategia na lata 2025–2028

Efektywne rozdysponowanie dostępnych środków finansowych ma zapewnić nowa *Strategia Działania Narodowego Funduszu Ochrony Środowiska i Gospodarki Wodnej na lata 2025–2028*. Celem strategicznym NFOŚiGW na kolejne cztery lata jest wspieranie transformacji niskoemisyjnej, zrównoważonego rozwoju i poprawy jakości środowiska w Polsce poprzez realizację efektywnych i skutecznych inicjatyw prośrodowiskowych.

Strategia Działania NFOŚiGW na lata 2025–2028 opiera się na dziewięciu priorytetach środowiskowych – dziedzinowych, w tym (4): transformacja energetyczna, poprawa jakości powietrza, gospodarka o obiegu zamkniętym, w tym gospodarowanie odpadami, ochrona wód i gospodarka wodna, ochrona różnorodności biologicznej i funkcji ekosystemów, a także horyzontalnych (5): adaptacja do zmian klimatu, innowacyjność, monitoring środowiska, ekspertyzy środowiskowe oraz edukacja ekologiczna. Czteroletnia *Strategia Działania NFOŚiGW* podkreśla maksymalizację efektu ekologicznego działań. Przyczyni się do tego wzrost efektywności zarządzania programami priorytetowymi i środkami finansowymi. Realizację tych celów ułatwią m.in.: optymalizacja procesów operacyjnych i uproszczenie procedur związanych z wnioskowaniem i udzielaniem dofinansowania.

Jednocześnie powyższe priorytety wpisują się także we *Wspólną Strategię Działania Narodowego Funduszu*

Ochrony Środowiska i Gospodarki Wodnej i wojewódzkich funduszy ochrony środowiska i gospodarki wodnej na lata 2025–2028, zapewniając spójny system finansowania ochrony środowiska w Polsce. Dzięki współpracy NFOŚiGW z 16 wojewódzkimi funduszami możliwe jest wdrażanie na szeroką skalę programów kierowanych do beneficjentów indywidualnych, takich jak program Czyste Powietrze.

Priorytety NFOŚiGW w 2025 roku

W latach 2025–2028 NFOŚiGW będzie szczególnie wspierać projekty z zakresu transformacji energetycznej i poprawy jakości powietrza. Od 2025 roku planuje przeznaczyć na ten cel ponad 80 proc. dostępnych środków i utrzymać taki trend w kolejnych latach. Na finansowanie transformacji energetycznej w 2025 roku przeznaczono ok. 8,4 mld zł. Jej celem jest wspieranie wdrożenia gospodarki niskoemisyjnej przez ograniczenie użycia surowców kopalnych, zwiększenie wykorzystania odnawialnych źródeł energii (OZE), wsparcie rozwoju infrastruktury elektroenergetycznej oraz magazynowania energii. Natomiast na realizację priorytetu poprawa jakości powietrza w 2025 roku, m.in. poprzez wsparcie wymiany nieefektywnych źródeł ciepła, modernizację energetyczną budynków mieszkalnych, rozwój niskoemisyjnego transportu, NFOŚiGW zamierza wydatkować ok. 13 mld zł. W ramach tego celu realizowany jest największy wdrażany przez NFOŚiGW oraz wojewódzkie fundusze ochrony środowiska i gospodarki wodnej program Czyste Powietrze. Również program NaszEauto przyczynia się do obniżenia zużycia energii i paliw w transporcie oraz zmniejszenia emisji zanieczyszczeń do powietrza poprzez dofinansowanie zakupu pojazdów bezemisyjnych.

Dziewięć priorytetów z nowej *Strategii Działania NFOŚiGW na lata 2025–2028* znalazło odzwierciedlenie w Planie działalności Narodowego Funduszu na 2025 rok i nowej ofercie programowej skierowanej do potencjalnych wnioskodawców i beneficjentów, tj. liście 54 programów priorytetowych (w ramach których trwają lub będą ogłaszane nabory o dofinansowanie wniosków). W samym tylko 2025 roku Narodowy Fundusz zamierza przeznaczyć w tych obszarach na projekty proekologiczne realizowane przez przedsiębiorców, samorządy, administrację państwową, uczelnie, organizacje pozarządowe i osoby prywatne łącznie ponad 25 mld zł i dalej będzie napędzał zielone zmiany!

Małgorzata Szafoni

Zastępca Prezesa Zarządu, Narodowy Fundusz Ochrony Środowiska i Gospodarki Wodnej



BNP PARIBAS

BNP Paribas Bank Polska S.A.

Podtrzymujemy zobowiązania dotyczące finansowania transformacji. Bank BNP Paribas bezpieczną ostoją w obliczu zmian

Dynamiczne zmiany w polityce krajowej, unijnej i międzynarodowej nie pozostają bez echa w świecie biznesu. Wśród pierwszych decyzji Donalda Trumpa po zaprzysiężeniu na prezydenta Stanów Zjednoczonych w 2025 roku było podpisanie dekretu wycofującego USA z porozumienia paryskiego, a tym samym deklaratywne odwrócenie się od przeciwdziałania zmianie klimatu. Ten krok podjął już po raz drugi, poprzedni miał miejsce podczas jego pierwszej kadencji. Jasny sygnał ze strony USA dotyczący zmiany kierunku amerykańskiej polityki klimatycznej i wzrostu wydobycia paliw kopalnych zbiegł się w czasie z decyzją największych amerykańskich banków (m.in. Goldman Sachs, Wells Fargo, Bank of America, Morgan Stanley i Citi) o opuszczeniu Net-Zero Banking Alliance (NZBA), dobrowolnej, globalnej koalicji instytucji finansowych dążących do osiągnięcia neutralności klimatycznej.

W Europie zaproponowany został z kolei zestaw uproszczeń regulacyjnych Omnibus. Pakiet obejmuje kwestie sprawozdawczości w zakresie zrównoważonego rozwoju, należytej staranności, Taksonomii oraz zwolnienie z obowiązku raportowania dużej liczby spółek, które dopiero co zostały objęte dyrektywą CSRD (Corporate

Sustainability Reporting Directive). Te zmiany wprowadziły dużo niepewności, szczególnie wśród mniejszych firm, odnośnie do zasadności działań na rzecz zrównoważonego rozwoju. Czy te działania naprawdę wskazują na odwrót od zrównoważonego rozwoju?

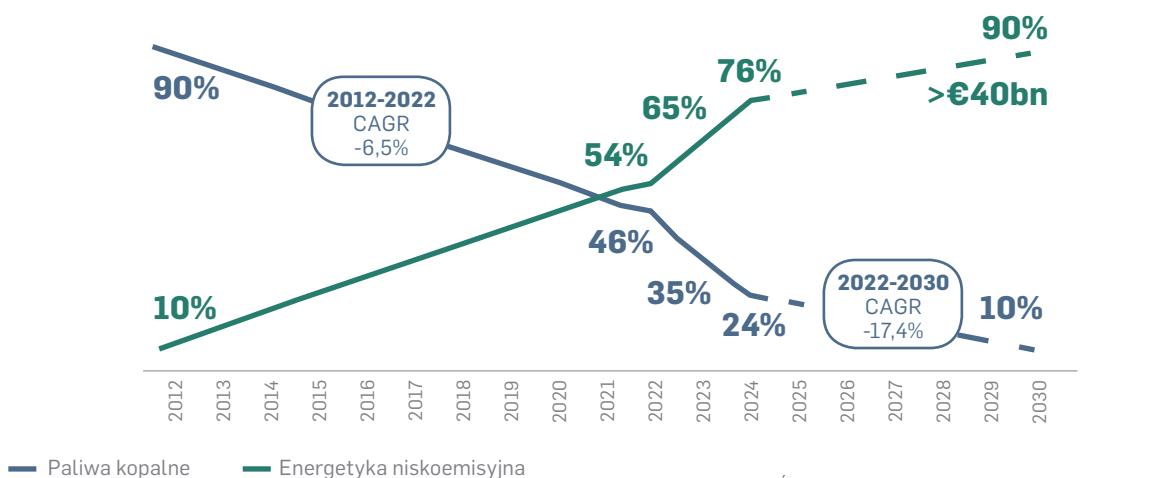
Zdecydowanie nie. Należy pamiętać, że europejskie uproszczenia dotyczą jedynie optymalizacji i racjonalizacji procesu raportowania, a nie samego podejścia do kwestii związanych ze zrównoważonym rozwojem. Przeciwnie, Europa w istocie intensyfikuje działania transformacyjne, które w odpowiedzi na raport Mario Dragiego¹ mają uczynić unijną gospodarkę bardziej konkurencyjną. Wśród filarów tych działań znajduje się dekarbonizacja. Jej celem jest obniżenie cen energii, głównie poprzez inwestycje w OZE oraz działania związane z efektywnością energetyczną. Tym samym Europa planuje także zwiększyć swoje bezpieczeństwo energetyczne oraz ograniczyć nadmierne uzależnienie od importu paliw kopalnych. Towarzyszy temu Clean Industrial Deal, który z pewnością przyspieszy dekarbonizację przedsiębiorców. Cel neutralności klimatycznej Europy także nie ulega zmianie.

¹ The Draghi report, https://commission.europa.eu/topics/eu-competitiveness/draghi-report_en.

Powracając do kwestii Stanów Zjednoczonych, warto podkreślić, że niemal wszystkie banki uzasadniły opuszczenie inicjatywy NZBA kwestiami (ryzykami) prawnymi, ale jednoznacznie zadeklarowały, że nie wpływa to na ograniczenie celów klimatycznych czy planów finansowania transformacji.

Bank BNP Paribas konsekwentnie realizuje swoją strategię w zakresie zrównoważonego rozwoju. Grupa BNP Paribas nie zamierza także rezygnować z podjętych wcześniej zobowiązań związanych z redukcją emisyjności. Zobowiązania te to część długofalowego strategicznego podejścia i są realizowane niezależnie od członkostwa w organizacjach branżowych.

Wykres 1. Ponad 75% finansowania udzielonego przez Grupę BNP Paribas na wytwarzanie energii dotyczy źródeł niskoemisyjnych



Źródło: materiały wewnętrzne banku, wyniki za 2024 rok

W 2024 roku udział projektów energetyki niskoemisyjnej w łącznej wartości finansowania tej branży wyniósł już ponad 75%. Dla porównania w 2012 roku było to zaledwie 10%. Ten wynik jest efektem sukcesywnego realizowania wyznaczonych celów neutralności klimatycznej i potwierdzeniem kierunku, jaki obrała Grupa BNP Paribas. Mimo przetwarzających się zmian regulacyjnych dla banku nic się nie zmienia. Takie podejście pozwala zbudować odporność w zmieniającej się rzeczywistości i zamiast spowalniać, tylko przyspiesza działania na rzecz zrównoważonego rozwoju. Dodatkowo, jest zbieżne z planami Unii Europejskiej oferującej wsparcie sprawiedliwej transformacji. Na dofinansowanie samej transformacji energetycznej Polski zostanie przekazanych około 70 mld zł z Krajowego Planu Odbudowy (KPO)².

Warto zwrócić uwagę, że perspektywa Krajowego Planu w dziedzinie Energii i Klimatu również jest optymistyczna i zakłada, że wartość inwestycji wspierających zrównoważony rozwój przekroczy 2 bln zł³. Kluczową rolę do odegrania w transformacji ma właśnie sektor bankowy, będący pasem transmisyjnym środków z kapitału prywatnego. Zgodnie ze strategią Banku BNP Paribas GOeyond na lata 2022-2025 bank oferuje atrakcyjne finansowanie inwestycji związanych z celami ESG. Doty-

czy to m.in. finansowań celowych w zakresie OZE czy efektywności energetycznej (budynków oraz modernizowanych linii produkcyjnych), łączonych efektywnie z krajowymi lub europejskimi instrumentami wsparcia. Finansujemy również ogólne procesy transformacyjne (*transition finance*), oferując takie instrumenty jak *Sustainability Linked Loan* czy ostatnio wprowadzony do oferty banku kredyt dekarbonizacyjny.

Osiągnięcie neutralności klimatycznej musi być połączone ze wzrostem konkurencyjności oraz gotowością przedsiębiorstw do identyfikacji i wykorzystywania szans rynkowych generowanych przez procesy transformacyjne. Kluczowym czynnikiem sukcesu pozostaje nadal budowanie wiedzy i świadomości na temat transformacji, a dla nas w banku – kompleksowe wspieranie Klientów w doborze odpowiednich narzędzi i rozwiązań, najlepszych dla ich modeli biznesowych.

Jarek Rot

Dyrektor Wykonawczy Obszaru Zrównoważonego Rozwoju, Chief Sustainability Officer, BNP Paribas Bank Polska S.A.

² 70 mld zł w formie preferencyjnych pożyczek na wsparcie krajowego systemu energetycznego w KPO, <https://www.gov.pl/web/klimat/70-mld-zl-w-formie-preferencyjnych-pozyczek-na-wsparcie-krajowego-systemu-energetycznego-w-kpo>.

³ Załącznik 5 do projektu aKPEiK Finansowanie, stan na 11.10.2024 r.,

<https://www.gov.pl/web/klimat/projekt-krajowego-planu-w-dziedzinie-energii-i-klimatu-do-2030-r--wersja-do-konsultacji-publicznych-z-102024-r>.



Bank Ochrony Środowiska S.A.

Zielone inwestycje zaczynają się w Banku Ochrony Środowiska

BOŚ jest naturalnym i pierwszym wyborem dla wszystkich, którzy planują inwestycje w „zieloną” przyszłość i szukają kapitału na realizację proekologicznych projektów. Zapraszamy każdego, kto myśli o tego typu inwestycji – u nas znajdzie nie tylko przyjazne podejście i kompleksowe wsparcie finansowe, lecz także fachowe doradztwo ze strony doradców finansowych oraz doświadczonych inżynierów.

Unijna Polityka Spójności i Krajowy Plan Odbudowy otwierają drogę do bezprecedensowego wsparcia finansowego – blisko 250 mld zł na transformację energetyczną i gospodarczą, z czego aż 130 mld przeznaczono na działania na rzecz ekologii. To m.in. poprawa jakości powietrza, ograniczenie kosztów ogrzewania czy obniżenie cen energii. Banki pełnią w tym procesie rolę kluczowych dystrybutorów środków, umożliwiając realizację inwestycji, które przynoszą wymierne korzyści całemu społeczeństwu – samorządom, firmom i osobom indywidualnym.

BOŚ od ponad 33 lat konsekwentnie wspiera rozwój zrównoważonych inwestycji w Polsce. Możemy poszczycić się ponad 31 mld zł udzielonego finansowania na cele ekologiczne oraz faktem, że aż 40% naszego portfela kredytowego stanowią tzw. zielone kredyty.

W BOŚ łączymy finansowanie z eksperckim doradztwem, bo wierzymy, że transformacja energetyczna to coś więcej niż tylko pozyskanie kapitału. Nasi klienci mogą liczyć na wsparcie najlepszych specjalistów w kraju – także inżynierów ekologów, którzy pomagają przekuć pomysły w realne, skuteczne projekty. Dobrze zaplanowana inwestycja to dziś istotna przewaga konkurencyjna – my pomagamy ją osiągnąć.

Jako bank aktywnie angażujemy się w inicjatywy, które realnie zmieniają energetyczną mapę kraju – od rozwoju odnawialnych źródeł energii, przez biogazownie i magazyny energii, aż po tworzenie spółdzielni energetycznych. Naszym priorytetem jest wspieranie transformacji energetycznej samorządów, przedsiębiorstw i osób prywatnych.

Przykładów nie brakuje. Jednym z nich jest zaangażowanie BOŚ w emisję zielonych obligacji Polenergii – największej prywatnej grupy energetycznej w Polsce. Objęliśmy obligacje o wartości 90 mln zł, z których środki zostaną przeznaczone na rozwój morskiej energetyki wiatrowej – jednego z filarów przyszłej niezależności energetycznej kraju. W BOŚ rozumiemy, że zielone obligacje to strategiczne narzędzie finansowania zrównoważonego rozwoju. Dlatego pomagamy też emitować obligacje jednostkom samorządu terytorialnego.

Od lat wspieramy inwestycje miast, powiatów i gmin, w tym projekty z zakresu gospodarki komunalnej. Jesteśmy liderem zrównoważonego finansowania w Polsce – z wyraźnie rosnącym udziałem proekologicznych inwestycji w naszym portfelu. Nie tylko pytamy klientów o cel finansowania, ale też mierzymy i raportujemy rzeczywisty wpływ projektów na środowisko.

Zależy nam, aby korzyści z takich działań odczuwano także w najmniejszych miejscowościach. Dlatego aktywnie współpracujemy z bankami spółdzielczymi – fundamentem lokalnych społeczności – chcemy wspólnie efektywniej finansować rozwój na każdym szczeblu.

BOŚ oferuje szeroki wachlarz instrumentów finansowych, w tym kredyty na preferencyjnych warunkach. Sięgamy również po środki krajowe i unijne, by maksymalnie obniżyć koszt finansowania i czynić je bardziej dostępnym.

Jako pierwszy bank w Polsce wdrożyliśmy kredyty inwestycyjne ze Zrównoważoną Gwarancją InvestEU – przeznaczone dla mikro, małych i średnich przedsiębiorstw oraz firm o średniej kapitalizacji inwestujących w OZE. Dzięki temu znacznie ułatwiamy dostęp do kapitału tym, którzy dotąd napotykali bariery w finansowaniu zielonych inwestycji.

Jako partner finansujący oferujemy również ekologiczne pożyczki współfinansowane z Funduszy Europejskich dla województw: lubelskiego, podlaskiego, małopolskiego i dolnośląskiego. Preferencyjne warunki, dotacje



i możliwość częściowego umorzenia dostępne są m.in. dla samorządów, spółek komunalnych, placówek oświatowych i medycznych, przedsiębiorstw oraz wspólnot i spółdzielni mieszkaniowych.

Każdą osobę, która szuka finansowania swoich potrzeb i pomysłów, każdą firmę planującą inwestycję oraz każdy samorząd potrzebujący zwiększyć swoje możliwości fi-

nansowe – serdecznie zapraszam do kontaktu z naszym bankiem.

Bartosz Kublik
Prezes Zarządu,
Bank Ochrony Środowiska S.A.



Crédit Agricole Bank Polska S.A.

Nowe możliwości finansowania prośrodowiskowych inwestycji

W 2025 r. przedsiębiorcy w Polsce mogą skorzystać z rekordowych środków finansowych na realizację inwestycji prośrodowiskowych. Rządowe programy wsparcia, fundusze unijne oraz oferta sektora bankowego umożliwiają wdrażanie innowacyjnych, zielonych rozwiązań przy minimalnym ryzyku finansowym. W tym kontekście kluczową rolę odgrywa bank Crédit Agricole, który zgodnie ze swoją strategią i korzystając z ogromnego doświadczenia swojego akcjonariusza, aktywnie wspiera firmy w transformacji energetycznej poprzez finansowanie ich inwestycji.

Finansowanie transformacji energetycznej i zrównoważonego rozwoju

Inwestycje prośrodowiskowe stanowią istotny element strategii rozwoju gospodarczego i walki ze zmianą klimatu. W 2025 r. Polska przeznaczyła 16 mld zł z Narodowego Funduszu Ochrony Środowiska i Gospodarki Wodnej oraz 1,1 mld euro z Krajowego Planu Odbudowy na wsparcie transformacji energetycznej przedsiębiorstw. Środki te mają na celu stymulowanie inwestycji w OZE, poprawę efektywności energetycznej oraz wdrażanie technologii niskoemisyjnych.

Bank Crédit Agricole pomaga swoim klientom w zielonej transformacji, oferując firmom różnorodne instrumenty wsparcia. Bank realizuje ambitne cele strategiczne w zakresie budowy zielonych aktywów i zrównoważonych finansów. Działania te obejmują zarówno finansowanie projektów prośrodowiskowych, jak i edukację klientów w zakresie dostępnych rozwiązań i mechanizmów wsparcia.

Fundusze unijne – kluczowe źródło finansowania zielonych inwestycji

Unia Europejska oferuje polskim przedsiębiorcom szeroką gamę funduszy, które wspierają inwestycje pro-

środowiskowe. Wśród nich wyróżniają się Fundusze Europejskie dla Nowoczesnej Gospodarki (FENG), Fundusze Europejskie na Infrastrukturę, Klimat i Środowisko (FENIKS), Fundusze Europejskie dla Polski Wschodniej, Fundusz na rzecz Sprawiedliwej Transformacji, Krajowy Plan Odbudowy i Zwiększania Odporności (KPO), Program LIFE, Fundusz Modernizacyjny, Program Horyzont Europa, Program InvestEU czy programy regionalne.

Bank Crédit Agricole pomaga przedsiębiorcom w skutecznym pozyskiwaniu tych środków, oferując wsparcie doradcze oraz finansowanie pomostowe, umożliwiające szybszą realizację projektów. Priorytetem banku jest wspieranie klientów w transformacji energetycznej oraz wdrażanie innowacyjnych mechanizmów finansowania zrównoważonego rozwoju.

Kredyty ekologiczne FENG – finansowanie przyszłości we współpracy z BGK

Jednym z najbardziej atrakcyjnych instrumentów wsparcia dla przedsiębiorstw są kredyty ekologiczne FENG, które Bank Crédit Agricole oferuje we współpracy z Bankiem Gospodarstwa Krajowego (BGK). Kredyty te finansują realizację inwestycji związanych z modernizacją infrastruktury, wdrażaniem OZE i poprawą efektywności



energetycznej. Program ten umożliwia przedsiębiorcom uzyskanie bezzwrotnych dotacji, które pokrywają nawet do 80 proc. kosztów kwalifikowanych. Minimalna kwota kosztów kwalifikowanych inwestycji to 2 mln zł. Kolejny nabór wniosków zaplanowany jest na okres od 24 października 2025 r. do 8 stycznia 2026 r.

Finansowanie z EBI – tańsze finansowanie transformacji energetycznej

Europejski Bank Inwestycyjny (EBI) odgrywa znaczącą rolę w finansowaniu zrównoważonych inwestycji. Dzięki współpracy z instytucjami finansowymi, w tym z Crédit Agricole, przedsiębiorcy mogą uzyskać dostęp do preferencyjnych linii kredytowych, które przeznaczone są na rozwój gospodarki o obiegu zamkniętym, redukcję emisji CO₂ i wdrażanie nowoczesnych technologii prośrodowiskowych.

Gwarancje KUKE - mechanizm zabezpieczający finansowanie zielonych inwestycji

Korporacja Ubezpieczeń Kredytów Eksportowych (KUKE) oferuje specjalne gwarancje dla firm inwestujących w rozwiązania proekologiczne. Gwarancje te umożliwiają firmom uzyskanie lepszych warunków finansowania

i redukcję ryzyka, które związane jest z wdrażaniem innowacji wnoszących istotny wkład w łagodzenie zmian klimatu. Bank Crédit Agricole aktywnie współpracuje z KUKE, aby oferować swoim klientom dostęp do korzystnych form zabezpieczeń finansowych.

Dostępne w 2025 r. mechanizmy finansowania inwestycji prośrodowiskowych otwierają przed przedsiębiorcami szerokie możliwości wdrażania nowoczesnych rozwiązań ekologicznych. Dzięki nim firmy mogą realizować projekty, które przyczyniają się do budowy gospodarki niskoemisyjnej i zwiększenia swojej konkurencyjności na rynku.

Strategia banku Crédit Agricole w obszarze zrównoważonych finansów stanowi istotny element ekosystemu, który wspiera transformację energetyczną polskich przedsiębiorstw. Bank nie tylko finansuje zielone inwestycje, ale także aktywnie uczestniczy w kształtowaniu przyszłości zrównoważonej gospodarki. To wszystko we współpracy i dzięki doświadczeniu swojego akcjonariusza – Grupy Crédit Agricole, która jest liderem finansowania zielonej transformacji na świecie.

Bernard Muselet

Senior Country Officer, I Wiceprezes Zarządu,
Crédit Agricole Bank Polska S.A.

Deloitte.

Deloitte

Zmiany regulacyjne a zielone finansowanie - jak pakiet Omnibus wpłynie na zrównoważone inwestycje?

26 lutego 2025 roku Komisja Europejska przedstawiła pakiet Omnibus¹, którego celem jest znaczące ograniczenie wymogów raportowych w zakresie zrównoważonego rozwoju dla przedsiębiorstw działających w UE. Wskazane zmiany mają zwiększyć konkurencyjność firm oraz uwolnić środki na inwestycje, do tej pory związane z obowiązkami raportowymi. Jest to duży krok naprzód w tworzeniu bardziej sprzyjającego środowiska biznesowego, jednakże może też znacząco ograniczyć dostęp do danych ESG, ambicje firm w zakresie zrównoważonej transformacji oraz zakres planowanych zielonych inwestycji.

Kluczowe zmiany, jakie zakłada pakiet Omnibus

Pakiet Omnibus zakłada ograniczenie wymogów sprawozdawczych wyłącznie do dużych przedsiębiorstw, tj. zatrudniających ponad 1000 pracowników, o obrocie powyżej 50 mln euro lub sumie bilansowej powyżej 25 mln euro. W praktyce liczba spółek objętych zakresem CSRD² może

zostać zmniejszona o około 80% w skali UE. Dodatkowo zaproponowano ograniczenie obowiązków raportowych w zakresie Taksonomii³ do jedynie największych przedsiębiorstw (wymóg 1000 pracowników i obrót netto powyżej 450 mln euro), z możliwością dobrowolnego raportowania przez inne duże przedsiębiorstwa objęte przyszłym zakresem CSRD. Wskazane zmiany zakładają również możliwość raportowania częściowej zgodności z Taksonomią, w przypadku gdy działalność spełnia niektóre techniczne kryteria kwalifikacji Taksonomii, co ma promować stopniową transformację środowiskową.

Uproszczenie obowiązków raportowych w zakresie zrównoważonego rozwoju a dalsze możliwości w zakresie zielonego finansowania i transformacji firm

Kluczowe znaczenie będą mieć instytucje finansowe – pomimo braku obowiązku raportowego mogą one oczekiwać od swoich klientów dodatkowych informacji jako



¹ Commission simplifies rules on sustainability and EU investments, delivering over €6 billion in administrative relief, https://finance.ec.europa.eu/publications/commission-simplifies-rules-sustainability-and-eu-investments-delivering-over-eu6-billion_en.

² Corporate Sustainability Reporting Directive, <https://eur-lex.europa.eu/eli/dir/2022/2464/oj/eng>.

³ Rozporządzenie 2020/852, <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2020/852/oj/eng>.

wymogu udzielenia zielonego finansowania (*green financing*) lub finansowania powiązanego ze zrównoważonym rozwojem (*sustainability-linked*) na korzystniejszych warunkach. Podmioty finansowe nadal będą korzystać z istniejących standardów rynkowych oraz Taksonomii, w celu zdefiniowania inwestycji mających zrównoważony charakter, dzięki ustanowieniu jednolitych i transparentnych kryteriów dla określonych działalności.

Wskaźniki taksonomiczne, pomimo planowanych uproszczeń, pozostają bardzo ważnym narzędziem oceny wielkości i alokacji zrównoważonych inwestycji przez przedsiębiorstwa w UE. W 2023 roku nakłady inwestycyjne (*CapEx*) zgodne z Taksonomią raportowane przez duże notowane firmy europejskie osiągnęły 250 mld euro, co stanowi wzrost o 34% w porównaniu z rokiem poprzednim⁴. Jedna trzecia inwestycji zgodnych z Taksonomią w UE związana była z sektorem energetycznym oraz odnawialnymi źródłami energii. W Polsce w 2023 roku inwestycje zgodne z Taksonomią dotyczyły przede wszystkim fotowoltaiki, przesyłu i dystrybucji energii elektrycznej, transportu oraz zwiększania efektywności energetycznej w budynkach⁵.

Kluczową rolę w zakresie zielonego inwestowania może odgrywać także dobrowolny standard – *EU Green Bonds Standard (EUGBS)*⁶, który opiera się na kryteriach wskazanych w Taksonomii. Rozporządzenie wdrażające EUGBS jest stosowane od 21 grudnia 2024 roku, a zatem w najbliższej przyszłości należy spodziewać się rosnącej liczby finansowań bazujących na tym standardzie.

Co nas czeka w przyszłości?

Taksonomia nadal będzie mieć kluczowe znaczenie dla określania ram finansowania zielonych inwestycji, pomimo planowanych ograniczeń raportowych. Podmioty finansujące wciąż mogą wymagać od klientów informacji w zakresie zgodności z Taksonomią danych projektów, pomimo braku obowiązku raportowego. Niezależnie od pakietu Omnibus Komisja Europejska nie rezygnuje z transformacji w kierunku zrównoważonego rozwoju. Przedstawiony *Clean Industrial Deal*⁷ zakłada m.in. obniżenie kosztów energii, nakierowanie na zawieranie umów PPA (*Power Purchase Agreements*) oraz uproszczenie formalności związanych z inwestycjami w magazyny energii

i OZE, co prawdopodobnie pozytywnie wpłynie na zakres inwestycji w sektorze energetycznym.

Podmioty finansowe w celu udzielenia finansowania będą wymagać spełnienia kryteriów taksonomicznych dla inwestycji w sektorach wysokoemisyjnych (tj. energetyka, transport, budynki i chemia) oraz własnych wewnętrznie wypracowanych kryteriów, specyficznych dla danej instytucji, powiązanych ze strategią transformacji portfela finansowanych inwestycji lub innych międzynarodowych instytucji finansujących wspierających transformację klimatyczną. Jest to szczególnie istotne w przypadku dużych inwestycji infrastrukturalnych, w ramach których niezbędne jest zawiązanie konsorcjum instytucji finansujących.

Jak wynika z obecnego przeglądu rynku, poziom gotowości do raportowania kwestii zrównoważonego rozwoju, jak również dostosowania procesów przygotowania i realizacji inwestycji w dużych organizacjach w tym zakresie jest niewystarczający. W szczególności brak dostosowania inwestycji do wymagań Taksonomii może skutkować istotnym zwiększeniem kosztu kredytowania i/lub brakiem możliwości finansowania przez dużych uczestników rynku finansowego. Korporacje, które zauważają te ograniczenia, planują projekty rozwijające wewnętrzne kompetencje w zakresie oceny zgodności z Taksonomią, jak również wprowadzające ustrukturyzowane metodyki i procesy (procedury), mające zapewnić wdrożenie wymagań taksonomicznych na poszczególnych etapach i „bramkach decyzyjnych” w zakresie definiowania i prowadzenia projektów inwestycyjnych.

Tomasz Gasiński

PhD, Partner Sustainability & Climate,
Deloitte Advisory

Anna Bryła

Manager, Sustainability & Climate,
Deloitte Advisory

Stanisław Pańkowski

Consultant, Sustainability & Climate,
Deloitte Advisory

⁴ Platform on Sustainable Finance report: Monitoring capital flows to sustainable investments, https://finance.ec.europa.eu/publications/platform-sustainable-finance-report-monitoring-capital-flows-sustainable-investments_en.

⁵ Raport Deloitte: Jak przygotować się do obowiązkowych ujawnień taksonomicznych i ich audytu za rok 2024?, <https://www.deloitte.com/pl/pl/services/risk-advisory/research/jak-przygotowac-sie-do-obowiazkowych-ujawnien-taksonomicznych-i-ich-audytu-za-rok-2024.html>.

⁶ EUGBS, https://finance.ec.europa.eu/sustainable-finance/tools-and-standards/european-green-bond-standard-supporting-transition_en.

⁷ Clean Industrial Deal, https://commission.europa.eu/topics/eu-competitiveness/clean-industrial-deal_en.



Deutsche Bank Polska S.A.

Trendy w zakresie klimatu i zrównoważonego rozwoju

Zrównoważony rozwój oraz zmiany klimatyczne to jedno z kluczowych tematów globalnej polityki i gospodarki. Obserwujemy pozytywne zmiany w tym zakresie, ale czeka nas również wiele wyzwań związanych z ochroną klimatu oraz finansowaniem transformacji energetycznej. Analizy Deutsche Bank Research wskazują najważniejsze trendy w tym obszarze, które mogą wiązać się z konsekwencjami dla przyszłości naszej planety.

W ostatnich latach nastąpił znaczny wzrost świadomości klimatycznej, ale też jej polaryzacja. Według badań Deutsche Bank większość respondentów uznaje globalne ocieplenie za rzeczywiste zjawisko i postrzega działalność człowieka jako jego główną przyczynę. W USA zauważalna jest jednak większa polaryzacja poglądów na ten temat niż w Europie. Znacząca część społeczeństwa uważa, że korporacje powinny podejmować większe wysiłki w celu redukcji emisji gazów cieplarnianych.

Polityka klimatyczna jest ściśle związana z geopolityką. W 2025 roku kluczowym wyzwaniem dla globalnej współpracy klimatycznej stały się zmiany w polityce klimatycznej USA, co w konsekwencji spowodowało wycofanie się Stanów Zjednoczonych z porozumienia paryskiego i ograniczenie finansowania inicjatyw klimatycznych. Wobec tego Europa, Chiny oraz Brazylia (gospodarz COP30) stały się głównymi graczami w globalnej polityce klimatycznej.

Coraz większą wagę przywiązuje się do zrównoważonych finansów i inwestycji. Pomimo niepewności regulacyjnej emisja długu w ramach zrównoważonego finansowania wzrosła w 2024 roku o 10% r/r, osiągając wartość 1,7 bln USD. Zielony dług pozostał największym segmentem finansowania, a emisje długu społecznego wzrosły o 43% r/r¹. USA odnotowały jednak odpływ środków z funduszy ESG, co wynikało ze wspomnianych zmian polityki klimatycznej.

Regulacje i dyrektywy klimatyczne są postrzegane jako element nadmiernego obciążenia przedsiębiorstw. Unia Europejska stoi przed dylematem dotyczącym wdrażania dyrektywy CSRD. Podczas gdy niektóre firmy podkreślają

konieczność stabilności regulacyjnej, inne wskazują na nadmierną biurokrację i presję na przedsiębiorstwa. W USA natomiast planuje się mniej restrykcyjną interpretację regulacji środowiskowych EPA (U.S. Environmental Protection Agency) oraz zmiany w zakresie zasad ujawniania informacji o klimacie przez SEC (U.S. Securities and Exchange Commission).

Przemiany w sektorze energetycznym napotykają trudności i pojawiają się nowe wyzwania w tym zakresie. Unijny Zielony Ład traci na znaczeniu w obliczu rosnącej inflacji i kryzysu geopolitycznego. Pomimo tego energia odnawialna pozostaje kluczowym elementem polityki energetycznej, choć niektóre cele klimatyczne UE wydają się zbyt ambitne, co wzbudza sprzeciw wyborców. W USA z kolei priorytetem administracji jest zwiększenie produkcji ropy i gazu oraz wsparcie dla energii jądrowej.

Coraz większa liczba konsumentów zwraca uwagę na odpowiedzialność społeczną firm. Prawie 40% deklaruje gotowość do korzystania z usług firm, które dbają o zrównoważony rozwój i stosują uczciwe praktyki zatrudnienia². W USA i Wielkiej Brytanii większe znaczenie przypisuje się równości rasowej, natomiast w Europie kluczowymi kwestiami są prawa człowieka oraz równość płci.

W 2025 roku sektor transportu oraz wykorzystanie surowców odgrywają kluczową rolę w globalnej polityce klimatycznej. Wysokie ceny paliw kopalnych oraz rosnące koszty energii sprawiają, że coraz większy nacisk kładzie się na rozwój alternatywnych źródeł energii oraz elektromobilności. Przejście na zrównoważone rozwiązania wymaga jednak dalszych inwestycji w infrastrukturę oraz wsparcia regulacyjnego.

Prognozy na przyszłość

Eksperti wskazują, że przyszłość polityki klimatycznej będzie w dużej mierze zależać od decyzji podejmowanych przez kluczowe gospodarki świata. Wzrost napięć geopolitycznych może spowolnić transformację energetyczną, jednak rosnąca świadomość ekologiczna społeczeństw może przyspieszyć zmiany.

¹ Kwartałna analiza kluczowych tematów i danych dbSustainability, Deutsche Bank Research.

² Troska o zrównoważony rozwój słabnie przy polce,

<https://www.rp.pl/biznes-odpowiedzialny-w-polsce/art39995471-troska-o-zrownowazony-rozwoj-slabnie-przy-polce>.



czeństw i rozwój zielonych technologii mogą zrównoważyć te negatywne tendencje. W kolejnych latach istotne będzie również dalsze dostosowanie regulacji oraz strategii finansowych do dynamicznych zmian rynkowych. Rok 2025 przyniesie wiele zmian w globalnej polityce klimatycznej oraz finansowaniu zrównoważonego rozwoju. Polaryzacja społeczna, napięcia geopolityczne oraz zmiany regulacyjne wpływają na dynamikę transformacji energetycznej. Jednocześnie rośnie znaczenie odpowie-

działności społecznej biznesu oraz zielonych finansów, co może mieć długoterminowe konsekwencje dla przyszłości globalnej gospodarki i walki ze zmianami klimatu.

Tomasz Kowalski

Prezes Zarządu, Deutsche Bank Polska S.A.



Forum Odpowiedzialnego Biznesu

Liderzy odpowiedzialności. Zielona transformacja zaczyna się od ludzi i decyzji

Zrównoważone finanse to dziś jeden z najczęściej pojawiających się tematów w agendzie regulatorów, instytucji finansowych, przedsiębiorstw i organizacji pozarządowych. Mówimy o Taksonomii, raportowaniu, wskaźnikach ESG, ryzyku klimatycznym i zielonych instrumentach finansowych. Wszystko to jest niezwykle istotne – ale to nie narzędzia ani regulacje same w sobie zmieniają świat. Zmieniają go ludzie i decyzje, które podejmują każdego dnia.

Decyzja Stanów Zjednoczonych o wycofaniu się z Ramowej konwencji Narodów Zjednoczonych w sprawie zmian klimatu (UNFCCC) pokazuje, że zielona transformacja nie powiedzie się bez zaangażowania i odwagi liderów – tych w administracji publicznej, w bankach i instytucjach inwestycyjnych, w firmach produkcyjnych i technologicznych, a także w sektorze społecznym. To oni nadają ton – wyznaczają kierunki, ustalają priorytety, decydują o inwestycjach, partnerstwach i standardach. W erze polikryzysów: klimatycznego, społecznego i zaufania – potrzebujemy liderów odpowiedzialności, którzy nie boją się myśleć długofalowo i działać w imię dobra wspólnego. Liderów, którzy nie boją się podejmować odważnych decyzji wbrew nurtom czy trendom.

Widzimy coraz wyraźniej, że zielona transformacja nie może być wyłącznie technokratyczna. Potrzebuje wartości i zrozumienia kontekstu – lokalnego, społecznego, międzypokoleniowego. Przykłady z sektora finansowego w Polsce pokazują, że jest to możliwe. BNP Paribas finansuje projekty łączące się z celami ESG – m.in. największy jak dotąd w Polsce kredyt sustainability-linked dla Grupy Polsat Plus (10,6 mld zł), a także kredyty powiązane z celami społecznymi i środowiskowymi dla sektora medycznego i spożywczego. mBank, jako pierwszy polski bank, przyjął cele dekarbonizacji zgodne z Science Based Targets (SBTi) i sfinansował inwestycje w OZE generujące ponad 4,5 TWh energii rocznie. ING, zgodnie ze swoją strategią klimatyczną, już lata temu odszedł od finansowania węgla i rozwija międzysektorowy plan transformacji klientów.

To nie są tylko pojedyncze projekty – to decyzje strategiczne, a także sygnał wysyłany do rynku, do partnerów i inwestorów: odpowiedzialność się opłaca. Przede wszystkim jednak – to decyzje ludzi. Współpraca międzysektorowa, tworzenie standardów i wytycznych czy edukacja przyszłych liderów ESG pokazują, że finanse mogą być narzędziem zmiany systemowej.

Jako Forum Odpowiedzialnego Biznesu (FOB) od ponad 25 lat wspieramy firmy w budowaniu kultury organizacyjnej opartej na wartościach. Obserwujemy, że coraz więcej organizacji rozumie, że ESG to nie tylko obowiązek regulacyjny, lecz także sposób na odporność, przewagę konkurencyjną i relacje z interesariuszami. To również narzędzie budowania zaufania – zarówno wewnętrznego (wśród pracowników), jak i zewnętrznego (wśród klientów, inwestorów czy społeczności lokalnych). W FOB podejmujemy tematy dotyczące zrównoważonych finansów głównie w ramach Programu Partnerstwa czy Chapter Zero Poland oraz przy współpracy z innymi organizacjami i administracją. Wśród partnerów merytorycznych FOB naszym jest m.in. POLSIF, a jako FOB od jesieni 2024 r. jesteśmy członkiem Platformy Zrównoważonych Finansów przy Ministerstwie Finansów.

W ramach działań, które prowadzimy w FOB, zajmujemy się edukacją rad nadzorczych i zarządów w inicjatywie Chapter Zero Poland, czyli polskiej odsłonie Climate Governance Initiative powołanej przez Światowe Forum Ekonomiczne. Dodatkowo wspieramy CGI Financial Sector HUB – globalny program skierowany do przedstawicieli sektora finansowego. Na jego czele stoi Lucyna Stańczak-Wuczyńska, przewodnicząca Rady Programowej Chapter Zero Poland i Rady Nadzorczej BNP Paribas Bank Polska. Inicjatywa ta ma na celu wyposażenie osób zasiadających w radach nadzorczych i zarządach instytucji finansowych w niezbędną wiedzę sektorową umożliwiającą prowadzenie dyskusji na temat kwestii klimatycznych w ramach posiedzeń zarządu i rady nadzorczej, a co za tym idzie inicjowanie działań na rzecz transformacji klimatycznej. CGI Financial Sector HUB zapewnia wsparcie, wskazówki i możliwości wymiany wiedzy dla osób na najwyższych



stanowiskach, stojących w obliczu specyficznych i złożonych wymagań sektora finansowego związanych ze zmianami klimatycznymi.

Ponadto jako FOB od 2007 r. prowadzimy konkurs „Raporty Zrównoważonego Rozwoju”. W pierwszej edycji zgłoszono 11 publikacji, a w osiemnastej – rekordową liczbę 87 raportów.

Uczestnictwo w konkursie jest okazją do benchmarkingu i podnoszenia kompetencji w zakresie sprawozdawczości zrównoważonego rozwoju – bazując na najlepszych praktykach rynkowych dostępnych dla szerokiego grona interesariuszy.

Zrównoważone finanse nie są celem samym w sobie. To środek do tego, by gospodarka służyła ludziom i planecie – w sposób długofalowy, sprawiedliwy i odporny. Zaczyna się to od decyzji podejmowanych dziś – przez ludzi, którzy potrafią widzieć więcej niż tylko zysk w najbliższym kwartale, którzy widzą wartość w tym, jak ten zysk jest wypracowywany i komu ma służyć.

dr Karolina Adamska-Woźniak

Dyrektorka Zarządzająca, Forum
Odpowiedzialnego Biznesu



ING Bank Śląski

Oddech podczas maratonu

Ostatnie miesiące obfitowały w zwroty akcji w obszarze ESG i regulacji dotyczących zrównoważonego rozwoju. W grudniu została przyjęta nowelizacja ustawy o rachunkowości, następnie pierwszy kwartał i pierwsze raporty przygotowane już zgodnie ze znowelizowaną ustawą, wdrażającą wymagania dyrektywy CSRD do polskiego porządku prawnego. Z kolei firmy z tzw. II fali CSRD od miesięcy przygotowują się do raportowania za 2025 rok, w 2026 roku. Do tego wszystkiego luty przyniósł projekt tzw. pakietu deregulacyjnego Omnibus, który część komentatorów uznała za koniec ESG w Unii Europejskiej.

W obliczu zmienności regulacyjnej biznesowi nie pozostaje nic innego jak nawigować w trudnych warunkach, a w takich warunkach szuka się wsparcia. Klienci zwracają się więc do nas z pytaniami – co dalej? Nadal zbierać dane i budować struktury? Czy może wstrzymać wszelkie działania i liczyć na przesunięcie obowiązków w czasie?

Nie ma tu jednej dobrej odpowiedzi dla wszystkich. Możemy jednak – korzystając z wcześniejszego odwołania do nawigacji – dzielić się wskazówkami, dzięki którym jako bank utrzymujemy kurs i realizujemy nasze strategiczne cele w obszarze ESG. Społeczeństwo coraz szerzej przechodzi na gospodarkę niskoemisyjną – robią to nasi klienci, robi to również ING Bank Śląski. Mamy świadomość, że choć nasz bank finansuje wiele zrównoważonych działań, to wciąż więcej tych, które takie nie są. Dążąc do zminimalizowania negatywnego wpływu na środowisko, stworzyliśmy plan, który odzwierciedla nasze zobowiązanie do zaangażowania na rzecz zrównoważonego rozwoju oraz ma inspirować innych do podobnych działań. W 2024 roku opublikowaliśmy drugą część dokumentu *Kierunki działania ING BSK w zakresie redukcji emisyjności*¹. Wybieramy podejście oparte na dialogu, ponieważ wierzymy, że to partnerska współpraca z naszymi klientami jest kluczem do skutecznej transformacji w kierunku zrównoważonego rozwoju.

W biznesie i w zrównoważonym rozwoju warto kierować się danymi, a nie przekonaniem. Negatywne skutki zmiany klimatu są faktem – a my trzymamy się faktów. Po pierwsze, zrównoważony rozwój jest już obecny w wielu polskich firmach – nawet jeśli one tego tak nie nazywają.

Właściwe identyfikowanie ryzyk (np. fizycznych), budowanie odporności na nie i zmniejszanie kosztów (np. poprzez poprawę efektywności energetycznej) to przecież normalne elementy biznesu. Po drugie, raportowanie nie jest celem zrównoważonego rozwoju, ma go natomiast wspierać poprzez m.in. poprawę dostępności danych. Mając taką perspektywę, łatwiej zrozumieć, że biznes (także polski) bierze udział w maratonie w kierunku zrównoważonego rozwoju, a nie w sprintach od wdrożonej regulacji do kolejnej. W tym maratonie Omnibus jest dla mnie takim oddechem, ulgą dla małych i średnich firm, które w obliczu wielu wyzwań łapią zadyszkę. Nie zmienia jednak głównego celu tego maratonu.

Być może drobiazgowość obecnych regulacji była zbyt duża, być może to nie jest dobry geopolitycznie czas, a potencjalne koszty nakładane na firmy są za wysokie, ale ESG generuje także szanse i korzyści – i o nich warto pamiętać w biznesie. To, że nie trzeba czegoś raportować, nie oznacza, że trzeba przestać robić rzeczy objęte raportowaniem, jeśli się sprawdzają, jesteśmy do nich przekonani i są zgodne z przyjętą strategią biznesową.

Przed nami długa droga, i może czasem trochę zwolnimy, potem przyspieszymy, a może nawet zrobimy krok wstecz, ale wiemy, dokąd zmierzamy, i mamy świadomość, jaka jest rola sektora finansowego w tej podróży. Transformacja wymaga finansowania, żadne państwo na świecie nie robi tego za pieniądze publiczne i konieczna jest mobilizacja innych funduszy. To także kwestia dostarczania narzędzi, wiedzy i budowania świadomości. Tak też widzimy swoją rolę i odpowiedzialność – nie tylko tu i teraz w 2025 roku, ale na każdym etapie tego wspólnego maratonu.

Joanna Erdman

Wiceprezes Zarządu,
ING Bank Śląski S.A.

¹ Kierunki działania ING BSK w zakresie redukcji emisyjności, 2024, https://esg.ing.pl/_files/ugd/wn8umum.





mBank

mBank wspiera firmy w transformacji

Rok 2024 przyniósł istotne zmiany na rynku zrównoważonego finansowania, kształtowane przez: rosnące zainteresowanie inwestorów, stabilny popyt oraz regulacje. Inwestorzy i właściciele kapitału, ale też przedsiębiorcy dostrzegają, że zrównoważony rozwój to fundament stabilnego wzrostu oraz długofalowej rentowności.

Według danych agencji Bloomberg globalne inwestycje w transformację niskoemisyjną w 2024 r. przekroczyły 2 bln dol., co stanowi ponad 2% światowego PKB¹. Ich filarem były zrównoważone finanse, czyli udział banków i instytucji finansowych w przepływie kapitału do sektorów i branż, które są najbardziej perspektywiczne. Na koniec 2024 r. wartość zrównoważonych i zielonych obligacji wyniosła na świecie 800,2 mld dol. To 9% wzrost w porównaniu z poziomami z 2023 r. Z kolei finansowanie w zakresie zrównoważonych kredytów osiągnęło 765,3 mld dol., co stanowi wzrost o 26% w porównaniu z całym 2023 r. Europejscy pożyczkobiorcy stanowili 40% udzielonych kredytów².

Tymczasem w Polsce mierzymy się z potrzebami transformacji, przede wszystkim energetycznej, aby móc konkurować z innymi krajami. Przed nami wiele wyzwań, szczególnie że analiza scenariuszy osiągnięcia neutralności klimatycznej przez Polskę w 2050 roku wskazuje na lukę kapitałową rzędu 1,9 bln euro. Stabilny sektor finansowy to silna gospodarka, a rolą banku jest partnerstwo z klientami i interesariuszami w transformacji.

Zrównoważone finansowanie w mBanku

Jesteśmy doświadczonym partnerem w zrównoważonym finansowaniu. Mamy wysoko wykwalifikowaną kadrę i stale doskonalimy nasze procesy. Nasza strategia do 2025 roku zakładała przeznaczenie i zmobilizowanie z rynku 10 mld zł na zrównoważone finansowanie. Osiągnęliśmy już ten cel w ubiegłym roku. Zaangażowanie kredytowe mBanku na rzecz zrównoważonych finansów w bankowości korporacyjnej i inwestycyjnej wyniosło na koniec 2024 roku 7,6 mld zł, a zmobilizowany z rynku kapitał 8,5 mld zł, m.in. w ramach emisji zielonych obligacji czy konsorcjów kredytowych. Łączna kwota 16,1 mld zł to konkretny wyraz zaangażowania banku

w działania na rzecz zielonej transformacji i zrównoważonego rozwoju.

Udzieliliśmy kredytów powiązanych ze zrównoważonym rozwojem na kwotę 2,6 mld zł. Spośród dziesięciu transakcji tego typu cztery dotyczyły nowego zaangażowania w takich sektorach jak sprzedaż detaliczna, branża technologiczna i informatyczna czy usługi wywozu odpadów i utrzymania czystości. mBank pełni również rolę Koordynatora Zrównoważonego Finansowania w formule Sustainability Linked Loan. Dzięki tego typu kredytom przedsiębiorstwa zyskują dodatkowe korzyści, przy spełnieniu przez nich wyznaczonych w ramach umowy warunków, które przyczyniają się do realizacji planu dekarbonizacji i celów klimatycznych czy osiągnięcia strategii zrównoważonego rozwoju.

Byliśmy także zaangażowani w emisje zielonych obligacji trzech klientów na łączną kwotę blisko 1,5 mld zł. W jednej z tych emisji pełniliśmy rolę agenta ds. strukturyzacji zielonych obligacji. Transakcje te dotyczyły projektów z sektora energetycznego oraz nieruchomości. Aby zapewnić spójność i wiarygodność, ramy emisji obligacji są zgodne ze standardami Międzynarodowego Stowarzyszenia Rynków Kapitałowych (ICMA) – Green Bond Principles.

Transformacja to dla nas również silny portfel OZE, który na koniec roku osiągnął wartość 4,8 mld zł. Dzięki naszemu zaangażowaniu w sektor energii odnawialnej od wielu lat rocznie może powstać energia ze źródeł odnawialnych, która może zasilić 1,4 mln gospodarstw domowych w Polsce.

Transformacja firm i rola mBanku

W dzisiejszym dynamicznie zmieniającym się świecie biznesu firmy muszą nieustannie poszukiwać nowych sposobów na zwiększenie swojej konkurencyjności. Jednym z najbardziej efektywnych podejść jest transformacja, która pozwala na osiągnięcie nie tylko lepszych wyników, ale też poprawę efektywności i ograniczenie kosztów. Według badań Bloomberga firmy stosujące podejście transformacyjne wykazują lepsze wyniki i zwiększoną efektywność.

¹ BloombergNEF, Energy Transition Investment Trends 2025.

² LSEG, Sustainable Finance Review Full Year 2024, <https://thesource.lseg.com/thesource/getfile/index/8fb65932-7a50-4f64-a6ed-3e9b01878d4b>.



mBank chce aktywnie wspierać przedsiębiorstwa w ich drodze do transformacji. Przygotowaliśmy specjalne warunki finansowania dla klientów korporacyjnych, które mają skierować kapitał do firm stawiających na zrównoważone podejście. Finansowanie transformacji jest uzupełnieniem naszej szerokiej oferty zrównoważonych finansów i dotyczy zarówno kredytów na cele ogólne, jak i kredytów inwestycyjnych. Z tego typu wsparcia mogą skorzystać firmy, które opracowały już cele klimatyczne i plan ich realizacji, ale też takie, które planują konkretne inwestycje zwiększające efektywność energetyczną

i ograniczające emisje. Komplementarne do tej oferty jest również wsparcie mLeasingu w ramach Zielonej Transformacji, w tym kalkulatora pomagającego obliczać ślad węglowy organizacji.

Adam Pers

Wiceprezes Zarządu ds. bankowości korporacyjnej i inwestycyjnej, mBank S.A.



Bank Millennium

Świat się zmienia, ale zrównoważony rozwój pozostaje priorytetem

Obserwując światowy rynek, czytając komentarze ekspertów czy przeglądając analizy, badania i opracowania, można bez trudu zauważyć, że działania z obszaru ESG na stałe wpisały się w krajobraz biznesowy nie tylko w Europie, lecz także na świecie. ESG to nie tylko regulacje, ale przede wszystkim szansa na wzrost konkurencyjności biznesu i gospodarki. Obszar ten zyskuje na znaczeniu, szczególnie wyraźnie jest to widoczne w zakresie transformacji energetycznej. Jak podaje BloombergNEF, w 2024 roku globalne inwestycje w niskoemisyjną transformację energetyczną przekroczyły poziom 2 bln dol., co stanowi blisko 2 proc. światowego PKB. To rekordowy wynik. Patrząc wstecz do 2010 roku, wartość inwestycji w tym obszarze wzrosła aż dziesięciokrotnie. Największym wyzwaniem i istotą transformacji jest redukcja emisji gazów cieplarnianych, które przyczyniają się do globalnego ocieplenia. Transformacja gospodarki skupia się więc przede wszystkim na najbardziej emisyjnych sektorach, czyli związanych z energetyką oraz transportem, które odpowiadają za zdecydowaną większość światowych emisji gazów cieplarnianych.

Zrównoważony rozwój jest szansą dla biznesu

Dynamiczny wzrost inwestycji związanych ze zrównoważonym rozwojem, w tym z transformacją energetyczną na świecie, wskazuje, że to rozpędzona maszyna, którą nie tak łatwo zatrzymać. Jest w stanie zapewnić gospodarkom uniezależnienie od paliw kopalnych, a co za tym idzie odporność na szoki podażowe wynikające z możliwych zaburzeń w dostawach i cenach surowców energetycznych. Pozyskiwanie energii ze źródeł odnawialnych jest tańsze od uzyskiwania jej ze źródeł konwencjonalnych. Niższe koszty wytwarzania to w efekcie niższe ceny dla odbiorców końcowych, co ma korzystny wpływ na poprawę konkurencyjności gospodarki w długim terminie.

Wciąż mamy w tym obszarze sporo wyzwań, jak na przykład magazynowanie energii, poprawa wskaźników efektywności energetycznej i konieczność modernizacji sieci przesyłowych. Ponadto optymalizacja wykorzystania

zasobów i zużycia energii w procesach produkcyjnych czy ograniczenie materiałochłonności to kluczowe elementy kształtujące przyszłość firmy, w tym jej kondycję finansową - wpływają na wzrost wiarygodności i atrakcyjności dla partnerów biznesowych i inwestorów. Zrównoważony rozwój to zatem krytyczny czynnik dla wzrostu poziomu inwestycji, a także rozwoju eko-innowacji.

Widzimy, że coraz więcej podmiotów dostrzega w tym obszarze szanse i włącza działania związane ze zrównoważonym rozwojem i transformacją w swoje strategie i modele biznesowe.

Rola sektora finansowego

Proces zrównoważonej transformacji gospodarki pozostaje priorytetem w Europie, ale wymaga znacznych nakładów finansowych. Według szacunków z raportu Dragiego na temat perspektyw konkurencyjności Europy roczna luka inwestycyjna, w tym w obszarze zrównoważonego rozwoju, wynosi około 800 mld euro. To ogromna kwota, której nie uda się pokryć ze środków publicznych. Wdrażane wymogi regulacyjne oraz wytyczne dla europejskiego sektora finansowego w zakresie ESG wskazują sektor finansowy jako głównego gracza w finansowaniu zrównoważonej transformacji gospodarki. Zdajemy sobie sprawę z naszej roli i odpowiedzialności w tym procesie. Od lat banki są motorem wzrostu gospodarczego, działając jako główny kanał dostarczania kapitału dla przedsiębiorstw. Aktywnie wspieramy klientów w zrównoważonym rozwoju i poprawie ich konkurencyjności. Wspólnie z nimi chcemy patrzeć na transformację jako na szansę rozwoju i zależy nam na budowaniu ich świadomości w tym obszarze.

Czynniki ESG mają wpływ na ryzyko kredytowe, politykę kredytową oraz wynikający z niej poziom finansowania poszczególnych sektorów. Dla banku klient świadomy ryzyka ESG i działający na rzecz środowiska oraz społeczeństwa jest cenny, przede wszystkim ze względu na wyższą odporność na wyzwania zmieniającej się rzeczywistości. Z tego też powodu dane firm na temat ich zrównoważonego rozwoju będą w coraz większym sto-



pniu brane pod uwagę przez instytucje finansowe, co w dłuższej perspektywie powinno pozytywnie wpłynąć na motywację firm do dobrowolnego ujawniania tych informacji w celu uzyskania finansowania.

Nasze podejście

W Banku Millennium, zgodnie z założeniami naszej nowej strategii na lata 2025–2028, przeznaczymy w tym okresie 5 mld złotych na finansowanie zrównoważonych inwestycji.

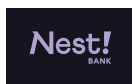
Finansujemy projekty przyjazne dla środowiska i energooszczędne, w tym te związane z inwestycjami w odnawialne źródła energii. Promujemy partnerskie podejście w naszych relacjach z klientami. W ofercie Grupy Banku Millennium udostępniamy klientom różnorodne instrumenty związane ze zrównoważonym finansowaniem oraz inwestowaniem. Stale rozbudowujemy też ofertę produktów wspierających zrównoważony rozwój, aby odpowiadać na potrzeby zgłaszane nam przez klientów. Współpracujemy z Bankiem Gospodarstwa Krajowego w zakresie programów objętych pomocą publiczną. W obszarze firm klienci mają zapewnioną indywidualną opiekę doradcy, a w stosownych przypadkach mery-

toryczne wsparcie zespołu ekspertów naszego Centrum Kompetencji Funduszy Unijnych, którzy współpracują z klientem w zakresie opracowania najkorzystniejszej formy finansowania inwestycji. Nie ograniczamy się do szablonowych rozwiązań – zależy nam, aby towarzyszyć naszym klientom w zrównoważonym rozwoju i tym samym w zwiększaniu ich przewagi konkurencyjnej. Zachęcamy też naszych inwestorów do zrównoważonego inwestowania. W 2024 roku wyemitowaliśmy pierwsze zielone obligacje.

Zrównoważony rozwój obejmujący transformację energetyczną to jedno z kluczowych globalnych wyzwań i długofalowy megatrend. Stanowi fundament rozwoju i wzrostu konkurencyjności firm, a także budowania odporności gospodarki, determinuje też wzrost zapotrzebowania na nowe technologie i innowacje. Sprostanie temu wyzwaniu wymaga i będzie wymagać jeszcze większych nakładów kapitałowych. To nasza odpowiedzialność, aby aktywnie wspierać w tym naszych klientów.

Joao Bras Jorge

Prezes Zarządu, Bank Millennium S.A



Nest Bank

Zdrowie psychiczne przedsiębiorców w dobie kryzysu – dlaczego dobrostan właścicieli firm jest kluczowy dla całego społeczeństwa?

W czasie dynamicznych zmian, wysokiej inflacji, niepewności ekonomicznej i napiętej sytuacji geopolitycznej coraz więcej mówi się o zdrowiu psychicznym. W mediach poruszane są tematy związane z kryzysem zdrowia psychicznego poszczególnych grup społecznych, m.in. dzieci i młodzieży. Znamienny jest fakt, że zagadnienie to zaczyna się normalizować. Wizyta u psychologa czy psychiatry przestaje być tabu, staje się ważną formą leczenia. Inną sprawą jest dostęp do bezpłatnych konsultacji.

Jednak w dyskusji na temat kondycji psychicznej często pomijamy jedną grupę. Są nią przedsiębiorcy. Dlaczego tak się dzieje? Pewnie dlatego, że w naszych głowach przedsiębiorca to ktoś, kto poszedł „na swoje”, ma swój biznes, sam zarządza czasem i tym, co chce robić. Posiadanie własnej firmy kojarzone jest z wolnością, niezależnością, a taki wizerunek kształtują rozmaici influencerzy. Z jednej strony tak jest, jednak to tylko część prawdy. Własna firma to ogromna odpowiedzialność, a to z kolei często wiąże się z bardzo dużym obciążeniem

psychicznym. To właśnie poczucie, że „wszystko zależy ode mnie”, może znacząco wpływać na samopoczucie psychiczne i równowagę emocjonalną.

W Nest Banku w ubiegłym roku zainicjowaliśmy dyskusję o kondycji psychicznej mikroprzedsiębiorców – jednej z kluczowych grup naszych klientów. Jako pierwsi w Polsce stworzyliśmy kampanię, która „pod lupę” bierze zdrowie psychiczne właścicieli małych firm. Raport *Przedsiębiorcy w stanie zagrożenia* zbadał skalę problemu i otworzył przestrzeń do dyskusji na ten temat. Wyniki są niepokojące – i jednocześnie kluczowe dla zrozumienia, jak bardzo zdrowie psychiczne właścicieli mikrofirm wpływa na całe nasze społeczeństwo.

Z własnego doświadczenia wiemy, że za każdym przelewem, decyzją kredytową czy rozmową z doradcą stoi człowiek – często przeciążony, zmęczony, ale wciąż odpowiedzialny za innych. Dlatego chcieliśmy powiedzieć głośno o problemie, żeby wspierać nie tylko małe firmy, ale przede wszystkim ludzi, którzy za nimi stoją.



Wyniki naszego badania są alarmujące. Co trzeci mikroprzedsiębiorca w Polsce zmagają się z obniżonym nastrojem, a co piąty żyje w chronicznym stresie. Pracują ponad siły. Nie dosypiają, nie jedzą regularnie. A gdy chorują – 6 na 10 nie idzie na zwolnienie lekarskie. 56% nie pozwala sobie na urlop dłuższy niż tydzień, bo boją się, co stanie się z firmą. Prawie połowa z nich jest pod telefonem przez całą dobę. Najbardziej niepokoi jednak to, że niemal 70% badanych doświadczyło objawów kryzysu psychicznego. To dane, obok których nie da się przejść obojętnie. Za każdą firmą stoi człowiek – jego decyzje, energia, kreatywność i odporność psychiczna. Jeśli przedsiębiorca traci równowagę, cierpi nie tylko on sam, lecz także jego pracownicy, kontrahenci, rodzina i – w szerszym ujęciu – całe społeczeństwo.

Społeczne i gospodarcze konsekwencje zaniedbania zdrowia psychicznego przedsiębiorców

Zaniedbanie zdrowia psychicznego właścicieli firm prowadzi do poważnych skutków. W skali mikro oznacza to wypalenie zawodowe, trudności w podejmowaniu decyzji, konflikty w zespole, a w skrajnych przypadkach – zamykanie firm. W skali makro to niższa aktywność gospodarcza, mniejsze wpływy z podatków, wzrost bezrobocia i większe obciążenie systemu opieki zdrowotnej.

Przedsiębiorcy to nie tylko siła napędowa gospodarki. To fundament polskiego społeczeństwa. To oni tworzą miejsca pracy, budują lokalne społeczności, dają ludziom poczucie bezpieczeństwa i stabilizacji. Według raportu PARP¹ małe i średnie firmy generują prawie połowę PKB i zatrudniają milion Polek i Polaków. Dlatego ich kondycja to kwestia, która wpływa na nas wszystkich – na nasze rodziny, miejsca pracy i zwykłe, codzienne życie.

Wsparcie mentalne to element odporności na kryzysy

Zdrowie psychiczne mikroprzedsiębiorców wpływa bezpośrednio na ich zdolność do zarządzania firmą. Przedsiębiorca w dobrej kondycji psychicznej potrafi lepiej oceniać ryzyko, elastyczniej reagować na zmiany i skuteczniej szukać rozwiązań. Tymczasem przewlekły stres, lęk i wypalenie powodują paraliż decyzyjny i ograniczają kreatywność.

Dlatego coraz więcej organizacji i instytucji – w tym banków – zaczyna dostrzegać potrzebę kompleksowego wsparcia dla mikroprzedsiębiorców. Takie działania powinny obejmować nie tylko ofertę finansową, lecz także edukację, budowanie świadomości i dostęp do narzędzi mentalnego *well-beingu*.

Dobre praktyki – jak skutecznie dbać o dobrostan psychiczny przedsiębiorców?

1. **Normalizacja tematu** – mówienie otwarcie o stresie, wypaleniu i problemach psychicznych jako realnej części życia zawodowego. Kampania Nest Banku była ważnym krokiem w tym kierunku – zapoczątkowała dyskusję na temat wcześniej marginalizowany.
2. **Edukacja i profilaktyka** – organizowanie warsztatów, webinarów i szkoleń z zakresu radzenia sobie ze stresem, odporności psychicznej i higieny cyfrowej.
3. **Wsparcie społecznościowe** – tworzenie sieci wsparcia, grup mastermind, mentoringu i bezpiecznych przestrzeni do dzielenia się doświadczeniem. Przedsiębiorca nie musi być „samotnym wojownikiem”.
4. **Dostęp do profesjonalnej pomocy** – wdrażanie programów wsparcia psychologicznego (np. krótkie konsultacje online), które pozwalają w szybki sposób skorzystać z porady specjalisty.
5. **Technologia w służbie *well-beingu*** – wykorzystanie narzędzi cyfrowych, takich jak aplikacje do monitorowania nastroju, oddychania czy medytacji, może być cennym wsparciem w codziennej rutynie przedsiębiorcy.

Przedsiębiorca też człowiek

Czasy, w których przedsiębiorca musiał być „twardy”, „niezłomny” i „zawsze gotowy do działania”, odchodzą do przeszłości. Dziś wiemy, że dbanie o zdrowie psychiczne nie jest oznaką słabości – to wyraz odpowiedzialności: za siebie, firmę i ludzi, których zatrudniamy.

Dzięki takim kampaniom jak nasza, poruszająca temat zdrowia psychicznego przedsiębiorców, chcemy trafić szerzej do debaty publicznej i codziennej praktyki odpowiedzialnych firm. Bo dziś troska o kondycję psychiczną to nie dodatek, ale konieczność. Zdrowy przedsiębiorca oznacza nie tylko silną firmę – to bezpieczniejsze miejsce pracy, stabilniejsze społeczności i zdrowsze społeczeństwo.

Magdalena Zajkowska

Wiceprezes Zarządu,
Nest Bank S.A.

¹ Raport o stanie sektora MSP 2024 (parp.gov.pl).



Santander Bank Polska S.A.

Zrównoważone finanse w obliczu nowych wyzwań i szans

Sektor finansowy stoi przed wyzwaniem rosnącej złożoności regulacyjnej i dynamicznej sytuacji geopolitycznej na świecie. Raportowanie zrównoważonego rozwoju zgodne z dyrektywą CSRD według standardów ESRS stało się już rzeczywistością dla największych przedsiębiorstw. Jednocześnie Komisja Europejska przedstawiła projekt pierwszych uproszczeń w zakresie raportowania zrównoważonego rozwoju w ramach tzw. pakietu Omnibus. Niezależnie od kierunku tych zmian regulacje unijne nadal będą miały kluczowe znaczenie dla większości europejskich firm, w szczególności dla sektora finansowego.

Z optymizmem obserwujemy rozwój nowoczesnych technologii, które w przyszłości mogą być kluczowe dla zrównoważonego rozwoju gospodarki. Są to m.in. projekty oparte na wodorze, ale też takie, które pozwalają efektywnie przesyłać i magazynować energię. Narzędzia bazujące na sztucznej inteligencji pomagają automatyzować procesy oraz analizować duże zbiory danych. Przybywa firm z branży greentech, które oferują coraz więcej innowacyjnych rozwiązań.

Total odpowiedzialność

W odpowiedzi na te wyzwania Santander Bank Polska realizuje swoją strategię biznesową opartą na trzech kierunkach strategicznych: „Total Doświadczenie”, „Total Digitalizacja” i „Total Odpowiedzialność”.

Tematykę zrównoważonego rozwoju ujęliśmy głównie w kierunku strategicznym „Total Odpowiedzialność”. Definiuje on nasze ambicje w poszczególnych obszarach ESG. W aspekcie środowiskowym chcemy być wzorem do naśladowania w zakresie zrównoważonego rozwoju i transformacji oraz wspierać klientów w ich transformacji. W kwestiach społecznych pręźnie działamy głównie poprzez edukację, przeciwdziałanie wykluczeniu finansowemu i cyfrowemu. Promujemy inkluzywność i różnorodność wśród pracowników oraz zapewniamy wysoki poziom cyberbezpieczeństwa. W obszarze zarządczym zapewniamy bezpieczeństwo i stabilność, dzięki czemu wzmacniamy zaufanie klientów. Prowadzimy także dialog

z regulatorami i organizacjami branżowymi w sprawie nowych kierunków legislacyjnych.

Zrównoważone finansowanie

Jako bank wspieramy transformację polskiej gospodarki na niskoemisyjną poprzez udzielanie zrównoważonego finansowania, zwłaszcza w obszarze odnawialnych źródeł energii. Zwiększamy udział portfela OZE wśród klientów z sektora energetycznego poprzez kredyty powiązane z celami zrównoważonego rozwoju Sustainability Linked Loans (SLL). Wspieramy zarówno firmy, jak i klientów indywidualnych przez odpowiednie produkty, dzięki którym mogą sfinansować m.in. rozwiązania zwiększające efektywność energetyczną budynków, samochody elektryczne, pompy ciepła oraz magazyny energii.

Od 2022 roku systematycznie rozwijamy naszą autorską, wewnętrzną metodykę klasyfikowania zrównoważonych produktów finansowych, inwestycji i usług. Jest to System Klasyfikacji Zrównoważonego Finansowania i Inwestowania (SFICS). Opiera się on na międzynarodowych wytycznych i zasadach branżowych, takich jak: ICMA Social and Green Bond Principles (Zasady dotyczące obligacji społecznych i zielonych), Climate Bond Standards oraz Taksonomia UE. Tylko w 2024 roku wolumen nowego finansowania zgodnego z SFICS, którego udzieliliśmy klientom, wyniósł 8669 mln zł.

Aby ograniczyć ryzyko greenwashingu, powołaliśmy wewnętrzny Panel ESG. Jest to zespół ekspertów, który wspiera nasz biznes w poprawnej identyfikacji i klasyfikacji poszczególnych transakcji i produktów.

Narzędzia i edukacja

Nie zapominamy też o działaniach edukacyjnych, które pozwalają naszym klientom zrozumieć korzyści z przejścia na bardziej zrównoważony model biznesowy. W 2024 i 2025 roku realizujemy m.in. serię podcastów *Z nową energią o finansach* i cykl ogólnopolskich spotkań z klientami. Prezentowaliśmy tam korzyści biznesowe,

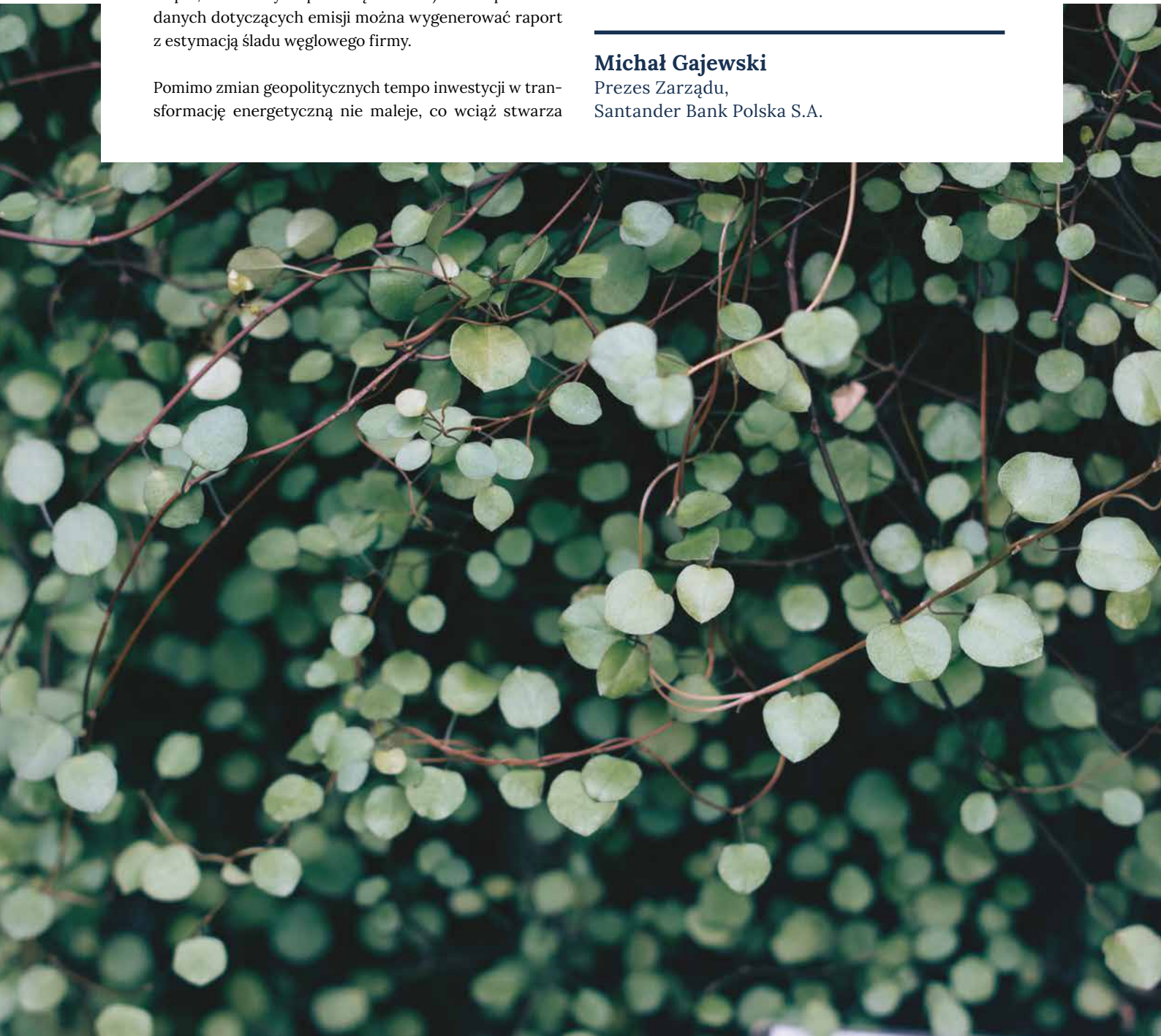
które może przynieść transformacja energetyczna. Udoskonaliliśmy też klientom platformę *Santander Nowa Energia* skierowaną do małych i średnich przedsiębiorstw oraz korporacji. Jej głównym elementem jest bezpłatny kalkulator śladu węglowego. Dzięki temu narzędziu można obliczyć emisje CO₂ związane z działalnością firmy w Zakresie 1 (tzn. emisji bezpośrednich powstałych w wyniku spalania paliw kopalnych w instalacjach i pojazdach) oraz Zakresie 2 (czyli w wyniku wytwarzania energii czy ciepła, które zużywa przedsiębiorstwo). Po uzupełnieniu danych dotyczących emisji można wygenerować raport z estymacją śladu węglowego firmy.

Pomimo zmian geopolitycznych tempo inwestycji w transformację energetyczną nie maleje, co wciąż stwarza

szansę rozwojową dla Polski i Europy. Inwestycje te nie tylko sprzyjają środowisku, ale także zwiększają bezpieczeństwo energetyczne i umożliwiają stopniowe uniezależnianie od surowców kopalnych. Równocześnie rośnie globalny rynek zrównoważonych finansów. Realizacja długofalowych planów rozwojowych jest i będzie w dużej mierze uzależniona od zdolności banków do finansowania transformacji gospodarki. Przyniesie to korzyści całemu społeczeństwu i następnym pokoleniom.

Michał Gajewski

Prezes Zarządu,
Santander Bank Polska S.A.





Dom Inwestycyjny Xelion

Szansa na pragmatyzm w zrównoważonym rozwoju mniejszych przedsiębiorstw

Powrót Donalda Trumpa na fotel prezydenta USA prawdopodobnie okaże się dla Europy, delikatnie mówiąc, mieszanym błogosławieństwem. Relacje pomiędzy Brukselą a Waszyngtonem wiosną 2025 roku wydają się najbardziej napięte od dekad. W momencie pisania tego artykułu wciąż nie znamy szczegółów propozycji celnych nowego gabinetu, które zapewne wzmogą konfrontacyjne nastroje. Nie sposób jednak oprzeć się wrażeniu, że pośród wszystkich negatywnych zjawisk, które towarzyszą zmianie lokatora Białego Domu, z perspektywy europejskiej pojawiają się też pozytywne, przede wszystkim niewidziana od dawna mobilizacja, by przygotować unijną gospodarkę na wyzwania, przed którymi ostrzegał m.in. Mario Draghi w swoim raporcie z września 2024 roku. Rosnąca świadomość dotycząca problemów Europy z konkurencyjnością i innowacyjnością otwiera ścieżkę, by cele polityczne czy klimatyczne były realizowane w nieco inny sposób, bardziej zorientowany na biznes.

Nie jest tajemnicą, że wprowadzone w ostatnich latach w ramach Unii Europejskiej regulacje dotyczące zrównoważonego rozwoju, zobowiązujące przedsiębiorstwa do raportowania w obszarach ESG, nie do końca spełniły swoją rolę, którą miało być zwiększenie przejrzystości i promowanie odpowiedzialnego biznesu. W ciągu ostatniego roku wiele mówiło się o problemach i obciążeniach związanych ze złożonością raportowania niefinansowego. Zaprezentowany 26 lutego 2025 r. długo wyczekiwany pakiet uproszczeń tychże regulacji wydaje się bardzo wartościowym krokiem, o ile nie zostanie mocno ograniczony po negocjacjach w Radzie UE i Parlamencie Europejskim. Inicjatywa Omnibus I wywodzi się z przyjętej w 2024 roku deklaracji budapeszteńskiej, która zakładała tzw. rewolucję upraszczającą. Celem tej deklaracji było zwiększenie konkurencyjności gospodarki UE poprzez redukcję obowiązków raportowych o 25% dla dużych przedsiębiorstw i aż o 35% dla MŚP do połowy 2025 roku.

W przedstawionej wersji inicjatywy Omnibus obowiązek raportowania ESG miałyby objąć tylko przedsiębiorstwa, które spełniają dwa z trzech kryteriów: zatrudniają ponad 1000 pracowników, osiągają sumę bilansową powyżej 25 mln euro lub generują przychody netto przekraczające 50 mln euro – efektywnie oznacza to, że z obowiązku raportowania może zostać zwolnionych nawet 80% firm. Planowane wcześniej na lata 2025–2026 druga i trzecia faza wdrożenia unijnej dyrektywy CSRD zostałyby odroczone o dwa lata.

Zamiast przymusu Komisja Europejska będzie próbowała stawiać na dobrowolność, czemu ma sprzyjać powstanie VSME (*Voluntary Standard for Micro, Small and Medium Enterprises*) – nowy standard ma umożliwić pokazanie zaangażowania w zrównoważony rozwój bez konieczności spełniania standardów ESRS. Liczba ujawnianych danych w tym standardzie również ma zostać zresztą ograniczona. KE zapewnia, że kluczowe elementy ochrony konsumentów i inwestorów zostaną utrzymane, co wydaje się całkowicie realne.

Teraz pozostaje mieć nadzieję, że negocjacje przebiegną sprawnie, co pozwoliłoby na pierwsze czytanie w Parlamencie Europejskim w czerwcu 2025 r., a wejście w życie nowych przepisów w styczniu 2026 r. Znalezienie „złotego środka” pomiędzy ambitnymi celami klimatycznymi a nowymi realiami gospodarczymi i geopolitycznymi jest koniecznością – Omnibus daje nadzieję, że zrównoważony rozwój będzie wspierany bez szkody dla europejskiej gospodarki.

Krzysztof Prasala

Prezes Zarządu,

Dom Inwestycyjny Xelion sp. z o.o.

Opracowanie własne na podstawie danych opublikowanych w serwisach www.reuters.com, www.bloomberg.com, www.macronext.com, www.marketwatch.com, www.news.google.com, www.ft.com, www.bankier.pl, www.pb.pl, przy założeniu, iż powyższe dane są prawidłowe, pełne i niewprowadzające w błąd, jednakże nie były one niezależnie zweryfikowane. Opracowanie ma charakter ogólny i nie może stanowić wyłącznej podstawy do podjęcia jakiegokolwiek decyzji inwestycyjnej przez jego odbiorcę.

Przedmiotowe opracowanie nie może być interpretowane jako rekomendacja Domu Inwestycyjnego Xelion sp. z o.o. w rozumieniu art. 76 z dnia 29 lipca 2005 roku o obrocie instrumentami finansowymi. Dom Inwestycyjny Xelion sp. z o.o. ani autor nie ponoszą odpowiedzialności za następstwa decyzji inwestycyjnych podjętych na podstawie informacji i opinii zawartych w niniejszym opracowaniu, o ile przy ich sporządzaniu dolożono należytej staranności.





IV.
Wyróżnione
prace dyplomowe
II edycji
Podypłomowego
Studium Prawno-
-Finansowego
„Zrównoważone
finanse” na
Uniwersytecie
Warszawskim

Marek Wasilewski

Absolwent II edycji Podyplomowego Studium Prawno-Finansowego „Zrównoważone finanse”, Wydział Prawa i Administracji, Uniwersytet Warszawski
Dyrektor Biura Wsparcia Sprzedaży Produktów ESG, PKO BP S.A.

PROGRAMY PUBLICZNE A EDUKACJA MŚP W OBSZARZE ESG – PRZYKŁAD KREDYTU EKOLOGICZNEGO FENG¹

Uwagi wprowadzające

W sektorze MŚP (mikro, małych i średnich przedsiębiorstw²) zielona transformacja wciąż bywa postrzegana bardziej jako zagrożenie niż szansa. Podczas rozmów z przedstawicielami przedsiębiorstw z tego sektora niejednokrotnie słychać obawy: „ankiety ESG są niejasne”, „nie mamy danych, które są wymagane”, „jak mamy policzyć ślad węglowy?”.

Źródłem tych lęków wydaje się przede wszystkim brak wiedzy i przygotowania. Z badań wynika, że aż 63,2% ankietowanych przedsiębiorców MŚP nie zna żadnego z podstawowych aktów prawnych dotyczących ESG, takich jak np. unijna dyrektywa CSRD. Co więcej, nawet ci, którzy twierdzą, że „coś wiedzą”, nie są w stanie podać żadnej nazwy dokumentu, który opisywałby procedury funkcjonujące w ich przedsiębiorstwie³.

Brak rzetelnych źródeł i uproszczenia w mediach społecznościowych pogłębiają nieporozumienia. Dyskusje o ESG często sprowadzane są do wąskich, szczegółowych tematów, takich jak spory o elektromobilność. Tymczasem ESG to przede wszystkim sposób myślenia o zrównoważonym rozwoju i budowaniu odporności firm na zmiany rynkowe i regulacyjne.

Wydaje się, że decyzje zmierzające w kierunku wdrażania rozwiązań ESG w sektorze MŚP mogą albo wymusić kontrahenci, na których spoczywają obowiązki w zakresie raportowania w ramach CSRD⁴, albo instytucje finansowe dzięki uczestniczeniu w procesie dystrybucji środków publicznych w postaci dotacji lub grantów. W obu scenariuszach kluczowe będzie jednak zdobycie wiedzy.

Próby edukowania MŚP w obszarze ESG

Edukacja w zakresie ESG kierowana do MŚP ma charakter rozproszony. Obok oferty uczelni wyższych pojawia się coraz więcej komercyjnych kursów i certyfikatów. Firmy doradcze intensyfikują działania edukacyjne, oferując bezpłatne webinaria⁵, lub uczestniczą w konferencjach i wydarzeniach branżowych⁶.

Część inicjatyw edukacyjnych podejmują także instytucje publiczne, takie jak Polski Fundusz Rozwoju (PFR), oferując certyfikowane szkolenia⁷.

Na rynku aktywne są też organizacje branżowe i stowarzyszenia – przykładem może być POLSIF (Polskie Stowarzyszenie Inwestorów Finansowych)⁸, które wykorzystuje m.in. podcasty w mediach społecznościowych do popularyzacji wiedzy o ESG.

Do edukacji aktywnie włączają się też banki, naturalni partnerzy sektora MŚP. Przykładowo PKO Bank Polski organizuje nie tylko webinaria i oferuje produkty wspierające zieloną transformację, lecz także spotkania sta-

¹ Artykuł oparty jest na pracy dyplomowej sporządzonej pod kierunkiem dr Anne-Marie Weber w ramach studiów podyplomowych „Zrównoważone finanse – Podyplomowe Studium Prawno-Finansowe” na Uniwersytecie Warszawskim.

² W zakresie definicji MŚP por. Raport o stanie sektora małych i średnich przedsiębiorstw w Polsce 2022 (parp.gov.pl) (dostęp 3.05.2024).

³ Badanie dotyczące świadomości i gotowości na wdrażanie polityk zrównoważonego rozwoju w sektorze MŚP w Polsce, 2024, <https://www.gov.pl/attachment/f9407a65-9bc0-4bdf-a4b8-518daa480ba9>, s. 24 (dostęp 20.04.2024).

⁴ Dyrektywa delegowana – UE – 2023/2775 – EN – EUR-Lex (europa.eu) (dostęp 11.05.2024).

⁵ Webinary – wirtualne spotkania z ekspertami Deloitte (dostęp 11.05.2024).

⁶ ESG Market Foresight 2024 – KPMG Poland (dostęp 11.05.2024).

⁷ Bezpłatne kursy i szkolenia online | Strefa Wiedzy PFR (strefawiedzy.pfr.pl) (dostęp 11.05.2024).

⁸ Sustainable Investment Forum Poland (polsif.org) (dostęp 11.05.2024).

cjonarne z przedsiębiorcami. Po analizie wcześniejszych spotkań bank zmodyfikował swoją strategię edukacyjną – zrezygnowano z ogólnych prezentacji nt. definicji ESG na rzecz bardziej praktycznego podejścia. Punktem wyjścia do rozmów stały się możliwości uzyskania dotacji na zieloną transformację, co wyraźnie zwiększyło zainteresowanie i zaangażowanie uczestników.

Temat dotacji nie jest nowy dla przedsiębiorców, którzy już w poprzednich unijnych perspektywach finansowych⁹

pozyskiwali środki na realizację różnych inwestycji. Kluczowy okazał się dobór uczestników zaproszonych na spotkanie. Wśród gości pojawiły się podmioty, które skorzystały ze środków unijnych i odnotowały wymierne korzyści z tego tytułu¹⁰. Właściwe skierowanie zaproszeń, dzięki informacjom zawartym na stronie internetowej Ministerstwa Funduszy i Polityki Regionalnej, nie stanowi problemu. Dodatkowo, na tego typu spotkania banki zapraszają nie tylko swoich klientów, lecz także potencjalnych klientów, z którymi chcą nawiązać relacje.

Kredyt ekologiczny FENG

Przykładem skutecznego instrumentu wspierającego zieloną transformację w MŚP, który odegrał rolę instrumentu edukacyjnego, jest Kredyt ekologiczny FENG (Kredyt FENG). Dzięki niemu przedsiębiorcy mogą uzyskać premię ekologiczną z Banku Gospodarstwa Krajowego, która obniża kapitał kredytu na inwestycje zmniejszające zużycie energii. Wysokość dotacji może sięgnąć nawet 80% kosztów projektu w zależności od wielkości firmy i lokalizacji inwestycji. Finansować można m.in. termomodernizację budynków, wymianę maszyn na energooszczędne, instalacje OZE czy koszty audytu energetycznego.

Kluczowym elementem procesu aplikowania o Kredyt FENG jest audyt energetyczny, który pomaga firmom lepiej zrozumieć własne zużycie energii i wskazuje działania

pozwalające je zredukować o co najmniej 30%. To także szansa na analizę organizacyjną i prawną, obejmującą m.in. optymalizację umów z dostawcami energii. Audyt staje się więc „mapą drogową” dla zielonej transformacji przedsiębiorstwa.

Ponadto projekty w ramach Kredytu FENG muszą być zgodne z zasadami równości i niedyskryminacji oraz Kartą Praw Podstawowych UE. Komisje oceniające wnioski analizują m.in., czy projekt uwzględnia kwestie równości płci, przeciwdziała wykluczeniu społecznemu, czy promuje równe szanse w miejscu pracy. W ten sposób tematy z obszaru ESG dla MŚP stają się narzędziem budowania bardziej odpornego i świadomego biznesu, który jest w stanie sprostać ocenie komisyjnej FENG.

Ryzyko biznesowe braku działania w obszarze ESG

Dlaczego instytucje finansowe powinny brać czynny udział w edukowaniu przedsiębiorstw z tematyki ESG? Odpowiedź jest prosta – ryzyko utraty rynków zbytu. W 2022 roku ponad 75% polskiego eksportu trafiło na rynki Unii Europejskiej, z czego niemal 28% do Niemiec. Firmy niespełniające wymogów ESG mogą stopniowo tracić kontrahentów, a dla banków oznacza to zwiększone ryzyko niewypłacalności klientów.

Kredyt FENG pokazuje, że edukacja oparta na konkretnych korzyściach finansowych działa – dotacje, oszczędności energii czy wzmocnienie relacji z partnerami handlowymi to argumenty, które przekonują przedsiębiorców. W efekcie kolejne spotkania poświęcone Kredytowi FENG skutkowały nie tylko wzrostem frekwencji, ale i większym zaangażowaniem uczestników, którzy chętniej włączali się w rozmowy o energooszczędnych inwestycjach i liczeniu śladu węglowego.

Wnioski

Wdrażanie ESG w MŚP to proces. Ale zamiast straszyć zmianami, warto pokazywać szanse – także te finansowe – jakie niesie ze sobą zielona transformacja. Z pewnością zaznajomienie MŚP z problematyką zielonej transformacji wymaga czasu i odpowiedniego wsparcia. Kluczowe jest tu praktyczne podejście – odwoływanie się do wymiernych korzyści, takich jak dotacje i przykład Kredytu

FENG. Instytucje finansowe, dzięki swojej pozycji w relacjach z MŚP, mogą pełnić rolę nie tylko źródła finansowania, lecz także partnera edukacyjnego.

⁹ Fundusze Europejskie w Polsce – Ministerstwo Funduszy i Polityki Regionalnej (dostęp 11.05.2024).

¹⁰ Lista projektów realizowanych z Funduszy Europejskich w Polsce w latach 2014-2020 – Ministerstwo Funduszy i Polityki Regionalnej (funduszeuropejskie.gov.pl) (dostęp 10.05.2024).

Agnieszka Szostakiewicz

Absolwentka II edycji Podyplomowego Studium Prawno-Finansowego „Zrównoważone finanse”, Wydział Prawa i Administracji,

Uniwersytet Warszawski

Manager Zespołu ds. ESG, UNIQA Sustainable Business Solutions

FINANSOWANIE W FORMULE SUSTAINABILITY LINKED LOAN JAKO NARZĘDZIE ZRÓWNOWAŻONEJ TRANSFORMACJI PRZEDSIĘBIORSTW¹

Wobec ambitnych celów zielonej transformacji i konieczności mobilizacji znacznych środków instytucje finansowe odgrywają kluczową rolę jako dostawcy kapitału. Finansowanie transformacji może przyjmować formę finansowania celowego lub ogólnego, w zależności od potrzeb kredytobiorcy lub emitenta obligacji.

Finansowanie celowe może bazować na kryteriach uznanych przez bank za „zielone”, określonych w uznawanych, niewiążących standardach rynkowych, takich jak *Green Loan Principles*², *Green Bond Principles*³ czy *Social Loan Principles*⁴. Może także opierać się na definicji zrównoważonej działalności w rozumieniu Taksonomii⁵, w tym

spełnieniu technicznych kryteriów kwalifikacji wskazanych w rozporządzeniach delegowanych do Taksonomii. Takie „zielone kredyty” mogą finansować rozwój energii odnawialnej, magazynowanie energii elektrycznej, zielone budynki czy niskoemisyjny transport.

Finansowanie ogólne natomiast stosuje się, gdy nie są finansowane konkretne inwestycje przynoszące korzyści środowiskowe lub społeczne, tylko transformacja przedsiębiorstwa poprzez „zrównoważony komponent” (stąd: „sustainability linked”).



¹ Artykuł oparty jest na pracy dyplomowej sporządzonej pod kierunkiem dr Anne-Marie Weber w ramach studiów podyplomowych „Zrównoważone finanse - Podyplomowe Studium Prawno-Finansowe” na Uniwersytecie Warszawskim.

² Green Loan Principles; <https://www.lsta.org/content/green-loan-principles/> (dostęp: 15.05.2024 r.).

³ Green Bond Principles;

<https://www.icmagroup.org/assets/documents/Sustainable-finance/2022-updates/Green-Bond-Principles-June-2022-060623.pdf> (dostęp: 15.05.2024 r.).

⁴ Social Loan Principles; <https://www.lsta.org/content/social-loan-principles-slp/> (dostęp: 15.05.2024 r.).

⁵ Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady UE 2020/852 z dnia 18 czerwca 2020 r. w sprawie ustanowienia ram ułatwiających zrównoważone inwestycje, zmieniające rozporządzenie (UE) 2019/2088 (Dz.U. UE L 198 z 22.06.2020, s. 13).

Ramy mechanizmu Sustainability Linked Loan

Struktura mechanizmu Sustainability Linked Loan (SLL) określona została w zasadach Sustainability Linked Loan Principles w 2019 r. przez Loan Market Association (Zasady)⁶. Zasady wraz z Przewodnikiem⁷ podlegają aktualizacji, są wynikiem samoregulacji rynku i są dobrowolne. Pomagają uczestnikom rynku zrozumieć, jakimi cechami muszą charakteryzować się SLL. Istotna jest zgodność finansowania z każdym z pięciu głównych elementów wytycznych:

1. Wybór wskaźników KPIs (Key Performance Indicators);
2. Kalibracja celów dla wskaźników SPTs (Sustainability Performance Targets);
3. Charakterystyka kredytu;
4. Raportowanie;
5. Weryfikacja.

Formuła SLL ma motywować kredytobiorcę do osiągania istotnych, ambitnych, z góry określonych, regularnie monitorowanych i zewnętrznie weryfikowanych celów zrównoważonego rozwoju, poprzez kluczowe wskaźniki efektywności (KPI) oraz cele w zakresie zrównoważonego rozwoju (SPT). Raportowanie postępów odbywa się co roku. Kredytobiorca dostarcza dane dotyczące realizacji uzgodnionych celów, które są weryfikowane przez niezależną stronę trzecią. Wyniki tej oceny wpływają na warunki finansowania, prowadząc do ewentualnego podwyższenia lub obniżenia marży kredytowej na kolejny okres.

SLL na rynku polskim

W Polsce, w latach 2021–2023, finansowanie w formule SLL obejmowało różne branże.

Podobnie jak w Europie dominowały wskaźniki środowiskowe, takie jak redukcja emisji gazów cieplarnianych i wzrost produkcji energii ze źródeł odnawialnych. Uzupełniały je jednak również wskaźniki społeczne, np. poprawa bezpieczeństwa i edukacja pracowników, a także związane z ładem korporacyjnym, jak uwzględnienie kryteriów ESG w politykach zakupowych.

Finansowanie w formule SLL w Polsce odbywa się głównie w formule kredytów konsorcjalnych, kredyty bilateralne stanowią mniejszość. Wynika to ze skali finansowania

Wskaźniki ESG mogą odnosić się do aspektów środowiskowych, społecznych lub ładu korporacyjnego. Mogą obejmować wewnętrzne cele ESG, zewnętrzne ratingi lub stanowić ich hybrydę. Pomiar wyników na podstawie wcześniej ustalonych KPI na bazie celów ESG był obecny w prawie wszystkich SLL z 2023 r., z niewielką mniejszością (10%) przyjmującą podejście bazujące na ratingu ESG i podejście hybrydowe⁸.

Analizując rynek SLL w 2023 r. w Europie, podobnie jak w roku 2021 i 2022, KPI odnoszące się do środowiska były obecne w większości SLL z 2023 r. Po raz pierwszy w 2023 r. pojawiły się KPI oparte na jakości powietrza (13%) oraz kwestiach społecznych takich jak zdrowie i bezpieczeństwo w miejscu pracy (20%) czy warunki pracy (7%)⁹.

Platforma Zrównoważonych Finansów w swoim raporcie¹⁰ wskazuje na praktyki rynkowe obejmujące pierwsze przykłady firm, które wprowadziły do finansowania związane ze zrównoważonym rozwojem wskaźniki KPI zgodne z Taksonomią UE. Przykłady obejmują procent nakładów kapitałowych (capex) zgodnych z Taksonomią UE z celem 80% na lata 2023–2025 czy przychody zgodne z kryteriami łagodzenia zmian klimatu Taksonomii UE z celem 50% do 2025 r.

oraz apetytu na ryzyko banków w stosunku do danych podmiotów i branż. W praktyce SLL w Polsce są kierowane przede wszystkim do dużych przedsiębiorstw, co wiąże się z ich istotnym wpływem na środowisko i społeczeństwo oraz potrzebą finansowania zgodnego ze strategią zrównoważonego rozwoju. Dysponują one też lepszymi zasobami, infrastrukturą i kapitałem umożliwiającymi realizację zaawansowanych celów ESG. Istotne są również dodatkowe koszty, takie jak audyt realizacji KPI czy koszty doradcze. Duże podmioty odczuwają także silniejszą presję ze strony otoczenia rynkowego, inwestorów i klientów, aby przeprowadzać transformację w kierunku zrównoważonym.

⁶ Sustainability Linked Loans Principles, <https://www.lsta.org/content/sustainability-linked-loan-principles-sllp/> (dostęp: 15.05.2024 r.).

⁷ Guidance on Sustainability Linked Loan Principles, <https://www.lsta.org/content/guidance-on-sustainability-linked-loan-principles-sllp/> (dostęp: 15.05.2024 r.).

⁸ Reorg Research, 2023 European Sustainability-Linked Bonds & Loans Wrap, s. 14; https://go.reorg-research.com/1/279152/2024-02-14/28tvix/279152/1707903764j8FVGbbt/European_Sustainability_Linked_Bonds_and_Loans_Wrap_2023.pdf (dostęp: 15.05.2024).

⁹ Ibidem.

¹⁰ Platform on Sustainable Finance, A compendium of market practices, How the EU's Taxonomy and sustainable finance framework are helping financial and non-financial actors transition to net zero, January 2024, s. 26, https://finance.ec.europa.eu/document/download/ff44591e-9d83-4027-a079-f3fe23bbaf41_en?filename=240129-sf-platform-report-market-practices-compendium-report_en.pdf (dostęp: 15.05.2024).

W finansowaniu w formule SLL na rynku polskim uczestniczą główne banki finansujące korporacje, takie jak PKO Bank Polski S.A., Bank Pekao S.A., BNP Paribas Bank Polska S.A., Santander Bank Polska S.A., ING Bank Śląski S.A. czy mBank S.A.

2023 był rokiem znacznego wzrostu finansowań na rynku w formule SLL. Jedynie dwa banki w Polsce podały odrębnie wartość finansowania w 2023 r. w formule *sustainability linked loan*: BNP Paribas Bank Polska S.A. – w kwocie 2,141 mln zł (vs 343 mln zł w 2022 r.), co stanowi wzrost o 524,2%¹¹ – oraz Santander Bank Polska S.A.¹² – w kwocie 2,172 mln zł. Ograniczona informacja

co do łącznej kwoty SLL udzielonej przez poszczególne banki wynika z braku jednolitej praktyki na rynku odnoszącej się do prezentacji poszczególnych kategorii zrównoważonego finansowania.

Największe w Polsce finansowanie w formule SLL przyznano Grupie Polsat Plus w 2023 r. – na kwotę 10,6 mld zł. Kredyt udzielony przez konsorcjum banków wspierał Strategię 2023+, w tym rozwój segmentu Czystej Energii. Marża kredytu była uzależniona od realizacji celów ESG ocenianych przez Sustainalytics.

Zestawienie transakcji SLL na rynku polskim w latach 2021-2023

- **Jastrzębska Spółka Węglowa S.A.**, kredyt konsorcyjny w kwocie 1,65 mld zł, 2023 r. KPI/SPT: redukcja emisji gazów cieplarnianych (rok bazowy 2018) o 27% do 2026 r. i o 30% do 2030 r., poziom ujęcia metanu $\geq 50\%$ (do 2026 r.), poziom zagospodarowania ujętego metanu $> 95\%$ (do 2026 r.), branża: górnictwo.
- **Grupa Polsat Plus**, kredyt konsorcyjny w kwocie 10,6 mld zł, 2023 r., KPI: zwiększenie produkcji energii ze źródeł odnawialnych, zwiększenie udziału energii zeroemisyjnej w całkowitym zużyciu podmiotów z Grupy, branża: medialno-komunikacyjna.
- **Grupa Iglotex**, kredyt konsorcyjny w kwocie 300 mln zł, 2023 r., KPI: redukcja marnowania żywności w produkcji i dystrybucji, poprawa bezpieczeństwa pracowników, włączenie kryteriów ESG w polityki zakupowe, branża: spożywcza, producent żywności.
- **Grupa EFL Leasing**, umowy kredytowe na łączną kwotę 500 mln zł, BNP Paribas Bank Polska, 2023 r., KPI: zwiększenie udziału finansowania zielonych aktywów, wzrost liczby sfinansowanych pojazdów zeroemisyjnych, zwiększenie udziału pracowników w szkoleniach, szczególnie w zakresie zrównoważonego rozwoju, branża: sektor finansowy.
- **Grupa AHP (American Heart of Poland)**, kredyt konsorcyjny w kwocie 1,6 mld zł, 2023 r., KPI: redukcja produkcji odpadów medycznych, modernizacja przejmowanych placówek medycznych, uzyskanie ratingu ESG, branża: medyczna.
- **Grupa Śnieżka**, kredyt udzielony przez BNP Paribas Bank Polska na łączną kwotę 120 mln zł, 2023 r., KPI: pomiar i redukcja emisji gazów cieplarnianych we wszystkich zakresach, pokrycie zapotrzebowania na energię elektryczną przez produkcję z własnych odnawialnych źródeł energii, wzrost udziału sprzedaży produktów certyfikowanych ekologicznie i alergologicznie, branża: producent farb i lakierów.
- **ENEA**, kredyt konsorcyjny w kwocie 2,5 mld zł, 2023 r., KPI: wskaźnik redukcji CO₂, wskaźnik wzrostu mocy OZE (odnawialnych źródeł energii), branża: producent energii elektrycznej.
- **Wirtualna Polska Holding S.A.**, kredyt konsorcyjny w kwocie 1 mld zł, 2022 r., KPI/SPT: zwiększenie udziału odnawialnych źródeł energii w zużywanej energii elektrycznej z aktualnych 44% do 90% w 2026 r., zwiększenie liczby artykułów o tematyce środowiskowej w kanałach WP z 330 rocznie do 830 w 2026 r., zwiększenie udziału kobiet w kadrze menedżerskiej z 36% do 41% w 2026 r., branża: medialna.
- **Velvet Care**, kredyt konsorcyjny w kwocie 21,5 mln €, 2022 r., KPI: redukcja zużycia wody, redukcja wagi opakowań, certyfikacja surowców, poprawa bezpieczeństwa pracy, branża: producent chusteczek higienicznych.
- **Grupa Raben**, kredyt konsorcyjny w kwocie 225 mln €, 2021 r., KPI: redukcja intensywności emisji z obiektów Raben o 30%, redukcja intensywności emisji z działalności transportowej o 10%, udział pojazdów spełniających normy Euro V i VI we flocie na poziomie 96%, optymalizacja przewozów drogowych dzięki wyższej efektywności transportu, rozbudowa kalkulatora CO₂ dla transportu, branża: logistyczna.

Źródło: opracowanie własne na podstawie publicznie dostępnych informacji.

¹¹ 2023 Sprawozdanie zarządu z działalności grupy kapitałowej BNP Paribas Bank Polska S.A. (obejmujące Sprawozdanie zarządu z działalności BNP Paribas Bank Polska S.A. w 2023 r.), s. 59, https://www.bnpparibas.pl/_files/asset_upload_data/1544169 (dostęp: 15.05.2024 r.).

¹² Sprawozdanie zarządu z działalności grupy kapitałowej Santander Bank Polska S.A. w 2023 r., s. 205, https://www.santander.pl/regulation_file_server/time20240216093639/download?id=166866&lang=pl_PL (dostęp: 15.05.2024 r.).



Podsumowanie

Finansowanie w formule SLL to istotne narzędzie pomagające w zrównoważonej transformacji przedsiębiorstw¹³. Dzięki swojej elastyczności pomaga w transformacji całego modelu biznesowego, a nie jedynie finansuje pojedyncze projekty. SLL otwiera dostęp do kapitału przedsiębiorstwom z różnych branż i na różnych etapach wdrażania strategii zrównoważonego rozwoju. Przykładem może być przyznanie takiego finansowania spółce z sektora energetycznego, co podkreśla znaczenie SLL dla zmiany krajowego miksu energetycznego.

Jednak w tym momencie w Polsce finansowanie w tej formule otrzymały głównie duże podmioty, co wynika z faktu, że mają one większy wpływ na środowisko i poszukują takiego finansowania, w tym posiadają lepsze zasoby, infrastrukturę czy kapitał niezbędne do realizacji celów zrównoważonego rozwoju. Ten rodzaj finansowania wymaga od kredytobiorcy profesjonalizmu w realizacji swoich działań w zakresie zrównoważonego rozwoju, w tym przyjęcia strategii i celów powiązanych ze zrównoważonym rozwojem, planowaniem wskaźników i ścieżek ich osiągnięcia. Nie bez znaczenia jest również nadzór nad implementacją strategii i przyjętych w niej celów.

¹³ Por. także: EBA Report *In response to the call for advice from the European Commission on green loans and mortgages*, December 2023, s. 56.

INSTYTUT ODPOWIEDZIALNYCH FINANSÓW

Misją i głównym celem Instytutu Odpowiedzialnych Finansów jest budowa środowiska, w którym instytucje finansowe służą podnoszeniu poziomu życia współczesnego społeczeństwa bez pomnażania zagrożeń dla przyszłych pokoleń. Naszym dążeniem jest informowanie, inspirowanie i promowanie standardów ograniczających nieodpowiedzialne zachowania oraz propagowanie zasad i reguł odpowiedzialnych finansów w sektorach - bankowym, ubezpieczeniowym i inwestycyjnym oraz publicznym.



ZWIĄZEK BANKÓW POLSKICH

Związek Banków Polskich to samorządowa organizacja banków powołana do życia w styczniu 1991 roku. Do zadań statutowych Związku należy reprezentowanie i ochrona wspólnych interesów jego członków m.in. w zakresie uregulowań prawnych dotyczących ustawodawstwa bankowego, a także wydawanie opinii i ekspertyz oraz delegowanie przedstawicieli do udziału w pracach instytucji doradczo-opiniodawczych dotyczących działania banków.



ZWIĄZEK BANKÓW POLSKICH

EUROPEJSKI KONGRES FINANSOWY

Europejski Kongres Finansowy – EKF to niezależny think tank koncentrujący się na tematyce gospodarczo-finansowej. Działania EKF obejmują organizowanie kongresów oraz opracowywanie rekomendacji i stanowisk w międzynarodowych konsultacjach. EKF przygotowuje także prognozy makroekonomiczne i technologiczne, rating relacji inwestorskich oraz wydaje publikacje z obszaru finansów i ekonomii.



EUROPEAN
FINANCIAL
CONGRESS







UNITED NATIONS GLOBAL COMPACT

Stanowi integralną część systemu ONZ z centralą w Nowym Jorku, obejmuje działalność w ponad 160 krajach i gromadzi ponad 25 tys. członków. To największa na świecie inicjatywa zrzeszająca przedsiębiorstwa działające na rzecz zrównoważonego rozwoju, zainaugurowana przez Sekretarza Generalnego ONZ w 2000 r. Jej uczestnicy współpracują z ONZ, opracowując strategię i podejmując działania zgodne z politykami ONZ – w szczególności z Celami Zrównoważonego Rozwoju oraz Dziesięcioma Zasadami United Nations Global Compact (The Ten Principles of the United Nations Global Compact) dotyczącymi praw człowieka, standardów pracy, ochrony środowiska i przeciwdziałania korupcji.

UN GLOBAL COMPACT NETWORK POLAND

Jest biurem krajowym oraz lokalnym punktem kontaktowym i informacyjnym dla polskich członków United Nations Global Compact – inicjatywy Sekretarza Generalnego ONZ zrzeszającej biznes działający na rzecz zrównoważonego rozwoju. Swoją misję realizuje przez działania w trzech programach parasolowych z zakresu ESG: Climate Positive (E), Business and Human Rights (S) oraz Governance Compass (G).

UN Global Compact Network Poland zajmuje się także koordynacją współpracy z rządem polskim, przedstawicielami samorządu terytorialnego oraz innymi agendami i programami ONZ działającymi w Polsce lub na terenie Polski, wspierając wysiłki centrali UN Global Compact na rzecz realizacji Celów Zrównoważonego Rozwoju ONZ.

PROGRAM CLIMATE POSITIVE

Działa na rzecz realizacji Celów Zrównoważonego Rozwoju ONZ, a w szczególności celu 13 związanego z ochroną środowiska i działaniami w dziedzinie klimatu oraz komplementarnych z nim celów: 6, 7, 9, 11, 12, 14 i 15. Projekty w ramach programu obejmują szerokie działania proklimatyczne, w tym rozwój niskoemisyjnych źródeł energii i zrównoważonych łańcuchów dostaw, utrzymanie bioróżnorodności, edukację klimatyczną oraz finansowanie transformacji zrównoważonymi instrumentami finansowymi.

KNOW-HOW HUB

Think tank i ośrodek naukowy założony w 2011 r. jako element składowy UNDP w Polsce. Know-How Hub to platforma wiedzy gromadząca licznych ekspertów, którzy tworzą oraz wdrażają projekty rozwojowe na poziomie krajowym. Think tank jako niezależny komitet doradczy sprawuje funkcję Rady Naukowej przy Global Compact Network Poland.



Global Compact
Network Poland



Know-How Hub
Centrum Transferu Wiedzy

WSPÓŁWYDAWCA:



Network Poland

UN Global Compact
Network Poland
ul. Emilii Plater 25/64
00-688 Warszawa

WSPÓŁWYDAWCA:



Centrum Myśli
Strategicznych
ul. Powstańców Warszawy 19
81-718 Sopot



Know-How Hub
Centrum Transferu Wiedzy



ZWIĄZEK BANKÓW POLSKICH

REDAKCJA:

Kamil Wyszkowski
Tomasz Czech
Marcin Górnicki

REDAKCJA MERYTORYCZNA:

Ludwik Kotecki

KOREKTA:

Jolanta Karaś

PROJEKT GRAFICZNY I SKŁAD:

Agnieszka Skopińska
www.rebelzoo.eu

ZDJĘCIA:

unsplash.com
vecteezy.com
materiały własne partnerów

DRUK:

Wydawnictwo Bernardinum Sp. z o.o.

Raport został wydrukowany dzięki uprzejmości
firm Bernardinum i IGEPA Polska.

Wydawnictwo
bernardinum



Dziękujemy firmom Bernardinum i IGEPA Polska za współpracę
i wsparcie w realizacji druku niniejszego raportu.

Papier dostarczyła firma IGEPA Polska Sp. z o.o.
Wnętrze: Omni silk 130 g/m²
Okładka: Board One 250 g/m²

Zielone Finanse w Polsce 2025
ISBN druk: 978-83-946251-1-5

Warszawa, czerwiec 2025

Niniejszy raport został przygotowany na podstawie danych i materiałów źródłowych w maju 2025 r., chyba że sam raport w swej treści wskazuje inną datę w odniesieniu do opisywanego zjawiska, danych lub aktów prawnych.

Autorzy prowadzili prace niezależnie, opisując zjawiska oraz opracowując rekomendacje bazujące na danych i materiałach źródłowych, których prawdziwości i kompletności nie weryfikowali. W związku z tym autorzy nie odpowiadają za nie i nie udzielają gwarancji w zakresie poprawności i kompletności niniejszego raportu.

Żaden z autorów niniejszego raportu w jakikolwiek sposób nie może być odpowiedzialny za wykorzystanie informacji w nim zawartych bez ich wiedzy i zgody. Autorzy nie ponoszą żadnej odpowiedzialności za czyny i konsekwencje ponoszone przez osoby trzecie ani żadne decyzje podjęte lub nie na podstawie niniejszego raportu.

Opinie przedstawione w publikacji przez autorów tekstów odzwierciedlają indywidualne poglądy.
Zdjęcia oraz grafiki pochodzą z zasobów autorów tekstów bądź publicznych źródeł.
Wszelkie prawa zastrzeżone.®

Uniting business for a better world!

ISBN 978-83-946251-1-5



9 788394 625115



Network Poland

ul. Emilii Plater 25/64
00-688 Warszawa
www.ungc.org.pl



Centrum Myśli Strategicznych

ul. Powstańców Warszawy 19
81-718 Sopot
www.fundacjacms.pl