

PROJEKT KONSULTACYJNY

PRZYGOTOWANIE:
SUSTAINABLE INVESTMENT FORUM POLAND

Krajowe Ramy Finansowań Transformacyjnych

WARSZAWA 2026

Wersja z dnia 8 października 2026 r.



**Dokument
do konsultacji
rynkowych**





Spis treści

Wprowadzenie	1
1. Cel powstania ram	3
2. System finansowania transformacji	5
3. Definicja finansowania transformacyjnego i instrumentów finansujących transformację	9
4. Katalog podmiotów potrzebujących transformacji	13
5. Rodzaje finansowań transformacyjnych	15
6. Wymogi względem podmiotów ubiegających się o finansowanie transformacyjne	20
6.1 Plan transformacji	21
6.2 Wskaźniki transformacji	22
6.3 Niezależne opinie wewnętrzne lub zewnętrzne	24
7. Wymogi dotyczące projektów transformacyjnych	25
8. Instrumenty udziałowe	26

**Materiał powstał przy wsparciu finansowym European Climate Foundation
za które dziękujemy.**



Wprowadzenie

Polska jako gospodarka o wysokiej emisyjności stoi przed wyzwaniem mobilizacji i efektywnego ukierunkowania kapitału na transformację gospodarki w kierunku neutralności klimatycznej do 2050 roku. Zgodnie z szacunkami Banku Światowego transformacja ta będzie wymagała w Polsce inwestycji rzędu 450 mld USD, a mniej niż połowa związanych z nią potrzeb inwestycyjnych może zostać pokryta ze środków krajowych i unijnych¹. Należy przy tym pamiętać, że działania ukierunkowane na dekarbonizację realizują jeden z sześciu celów klimatycznych i środowiskowych określonych w Taksonomii UE, podczas gdy dostosowanie działalności uczestników gospodarki do pozostałych celów będzie wymagało dodatkowych nakładów inwestycyjnych i będzie stanowić równie istotne wyzwanie.

Konieczne jest więc opracowanie systemu finansowania transformacji gospodarki w kierunku zrównoważonym, jako istotnego elementu budowania bezpiecznej, a w szczególności odpornej na zmiany klimatu i degradację środowiska oraz konkurencyjnej, w szczególności w oparciu o nowe (w tym zielone) technologie, polskiej gospodarki.

W tym kontekście, inwestycje w działalność przyczyniającą się do osiągnięcia celów klimatycznych i środowiskowych wzrosły. Wyzwaniem jest jednak zapewnienie finansowania działań pośrednich, których celem jest zmniejszenie negatywnego wpływu na klimat i środowisko, dostępnego w szczególności dla przedsiębiorstw z sektorów wywierających szczególnie negatywny wpływ na środowisko i stojących przed wyzwaniem transformacji modeli biznesowych.

Z myślą o finansowaniu takich działań i podmiotów na rynku stworzono nową kategorię instrumentów finansowych określanych jako „instrumenty transformacyjne” (ang. transition instruments) w ramach finansowań transformacyjnych (ang. transition finance). Na rynku powstały pierwsze standardy rynkowe dedykowane tego typu finansowaniom. Standardy te koncentrują się jednak na dekarbonizacji pomijając inne cele klimatyczne i środowiskowe². Nie uwzględniają lokalnych wyzwań transformacyjnych oraz specyfiki działalności różnych typów emitentów, a w szczególności MŚP i emitentów publicznych. Nie uwzględniają założeń projektu SFDR 2.0³, który wprowadza nową kategorię inwestycji w transformację. Brakuje też standardów dla transformacyjnych instrumentów udziałowych.

Jako Sustainable Investment Forum Poland (POLSIF) jesteśmy największym w Polsce stowarzyszeniem zrzeszającym instytucje finansowe wokół tematyki zrównoważonych finansów, współpracującym z administracją publiczną i środowiskiem naukowym. Odgrywamy więc istotną rolę w koordynowaniu działań podmiotów prywatnych i publicznych. Opracowywane przez nas Krajowe Ramy Finansowania Transformacji mają służyć jako punkt wyjścia do wypracowania spójnego planu finansowania polskiej transformacji. Dokument ten buduje fundament pod dalszą dyskusję i współpracę między sektorem publicznym, finansowym i przedsiębiorstwami. Jego najważniejszym celem jest zdefiniowanie finansowań transformacyjnych, instrumentów transformacyjnych

¹ World Bank, Poland Country Climate and Development Report, Washington, D.C.: World Bank, 2022, dostęp: 16.09.2026, <https://openknowledge.worldbank.org/bitstreams/37d1eaa6-516a-4190-a70f-c8017222f9e7/download>.

² Taksonomia UE określa sześć celów środowiskowych. Na potrzeby niniejszych Ram dwa z nich tj. łagodzenie zmian klimatu i adaptację do zmian klimatu określamy jako cele klimatyczne, a cztery pozostałe jako cele środowiskowe (zob. rozdział 3). Taksonomia została ustanowiona w celu wskazania w jaki sposób działalność powinna być prowadzona, by wносить istotny wkład w realizację celów tam wskazanych. Tym samym odpowiada na pytanie w jaki sposób działalność powinna być prowadzona, by spełniać najwyższe standardy środowiskowe, w szczególności poprzez wprowadzenie technicznych kryteriów kwalifikacji. Nie obejmuje ona jednak wszystkich branż i rodzajów działalności oraz całego spektrum działań pośrednich, które również są niezbędne do transformacji gospodarki w kierunku zrównoważonym. Niniejsze Ramy są dedykowane właśnie takim działaniom pośrednim.

³ Wniosek ROZPORZĄDZENIE PARLAMENTU EUROPEJSKIEGO I RADY zmieniające rozporządzenie (UE) 2019/2088 w sprawie ujawniania informacji związanych ze zrównoważonym rozwojem w sektorze usług finansowych (SFDR) i rozporządzenie (UE) nr 1286/2014 w sprawie dokumentów zawierających kluczowe informacje, dotyczących detalicznych produktów zbiorowego inwestowania i ubezpieczeniowych produktów inwestycyjnych (PRIIP), oraz uchylające rozporządzenie delegowane Komisji (UE) 2022/1288.

i instrumentów finansujących transformację, określenie wspólnych kryteriów identyfikujących tego typu finansowania i zaproponowanie wymogów dla podmiotów ubiegających się o takie finansowanie, a także zaproponowanie scenariusza rozwoju rynku finansowań transformacyjnych w Polsce oraz mapy działań poprzedzających stworzenie systemu finansowania transformacji polskiej gospodarki.

Krajowe Ramy Finansowania Transformacji (dalej „Ramy”) nie są dokumentem pełnym i kompletnym, lecz ramami, które w efekcie skoordynowanych działań podmiotów prywatnych i publicznych zostaną z czasem wypełnione treścią. Ufamy, że stworzenie Ram pozwoli na rozwój wiarygodnych dłużnych i udziałowych instrumentów finansujących transformację, przyczyni się do utworzenia rynku dla tego typu instrumentów oraz ograniczy ryzyko zarzutów greenwashingu.

Prosimy o przesyłanie uwag do niniejszego Projektu wraz z propozycjami rozwiązań na adres biuro@polsif.org.

Materiał powstał przy wsparciu finansowym European Climate Foundation za które serdecznie dziękujemy.



1. Cel powstania ram

Celem niniejszych ram jest budowa fundamentu pod opracowanie systemu finansowania transformacji polskiej gospodarki. System ten stanowi podstawę i warunek konieczny do stworzenia i funkcjonowania spójnego i wiarygodnego rynku finansowania transformacji.

W niniejszych Ramach proponujemy jednolite rozumienie pojęć finansowania transformacyjnego i instrumentów transformacyjnych oraz instrumentów finansujących transformację, dokonujemy wstępnej identyfikacji branż, którym finansowanie to może być szczególnie potrzebne i proponujemy wymogi, które podmioty te lub finansowane projekty powinny spełniać w celu zapewnienia wiarygodności tego typu finansowaniom. W dokumencie tym proponujemy również katalog działań pośrednich, które powinny zostać zrealizowane przed opracowaniem systemu oraz mechanizm rynkowy służący stworzeniu popytu i podaży na tego rodzaju instrumenty.

Ramy skierowane są do wszystkich uczestników rynku finansowego zaangażowanych w tworzenie, ocenę lub inwestowanie w instrumenty transformacyjne i instrumenty finansujące transformację, gdyż to oni powinni, jako podmioty kształtujące rynek, zostać zaangażowani we współtworzenie systemu i przez ten system wspierani. Dotyczą one zarówno finansowań transformacyjnych już udzielonych, jak i planowanych⁴.

W szczególności Ramy mogą stanowić użyteczne narzędzie dla:

- **emitentów instrumentów transformacyjnych i instrumentów finansujących transformację**, poszukujących finansowania na realizację konkretnych działań transformacyjnych lub rozwój działalności uwzględniającej transformację, poprzez dostarczenie informacji, które mogą zostać odpowiednio uwzględnione w procesie emisji;
- **instytucji finansowych** udzielających finansowania transformacyjnego, w tym nabywających dłużne lub udziałowe instrumenty finansowe i instrumenty finansujące transformację w celu tworzenia produktów ukierunkowanych na transformację, w szczególności w rozwijaniu własnej oferty finansowania transformacyjnego oraz wykorzystywaniu informacji zawartych w Ramach w procesach zarządzania ryzykiem ESG⁵;
- **instytucji publicznych oraz Platformy Zrównoważonych Finansów**, jako punkt wyjścia do opracowania kompleksowego systemu finansowania transformacji w Polsce, w tym systemu zachęt wspierających rozwój tego rynku, ponieważ stworzenie rynku instrumentów transformacyjnych i instrumentów finansujących transformację, wiążącego się z dodatkowymi wymogami zarówno po stronie finansowanych podmiotów, jak i instytucji finansujących, będzie trudne bez odpowiednio zaprojektowanych takich mechanizmów;
- **finansowych instytucji misyjnych**, których działalność obejmuje nie tylko finansowanie projektów wywierających istotny pozytywny wpływ na cele klimatyczne, środowiskowe i społeczne, lecz także wspieranie celów pośrednich i minimalnych, ponieważ instytucje te mogą dostarczać kapitału, który ze względu na swoją

⁴ Zgodnie z proponowaną w niniejszych Ramach koncepcją mianem finansowań transformacyjnych mogą być określane nie tylko instrumenty finansowe zgodne z funkcjonującymi standardami rynkowymi dla instrumentów transformacyjnych w formule use of proceeds czy sustainability-linked, czy nawet instrumenty niezgodne z tymi standardami, ale zawierające charakterystyczne dla tych standardów mechanizmy, lecz także finansowania ich niezawierające, jeżeli podmiot spełnia warunki opisane w niniejszych Ramach.

⁵ Finansowanie transformacyjne wpisuje się w obowiązek dla banków wynikający z dyrektywy CRD6 dotyczący opracowywania planów przejścia (ang. prudential transition plans). Zgodnie z wytycznymi EBA banki powinny uwzględniać w swoich strategiach i planach zarówno ograniczanie ryzyk związanych z transformacją, jak i wspieranie transformacji gospodarki. Celem regulacji jest zarządzanie ryzykiem ESG i dostosowanie portfeli do gospodarki niskoemisyjnej. W tym kontekście finansowanie transformacyjne stanowi jednocześnie instrument do mierzenia udzielonego finansowania i do zaangażowania klientów w transformację. Obserwujemy obecnie kształtującą się praktykę rynkową, w której banki zagraniczne wprowadzają polityki finansowania transformacyjnego, wyraźnie odróżniając je od finansowania zrównoważonego, ponieważ to drugie koncentruje się nad działalnościami już spełniającymi określone standardy, podczas gdy finansowanie transformacyjne ma wspierać podmioty, które dopiero zmierzają do ich osiągnięcia.

- specyfikę i akceptowany poziom ryzyka może odegrać istotną rolę w uruchomieniu i rozwoju rynku finansowania transformacyjnego;
- **organów nadzorczych** w zakresie sprawowania nadzoru nad rynkiem w sposób zapewniający wiarygodność oferowanych instrumentów transformacyjnych oraz instrumentów finansujących transformację i ograniczający ryzyko greenwashingu, a tym samym wspierający utrzymanie zaufania uczestników rynku;
- **doradców prawnych i finansowych oraz niezależnych podmiotów trzecich zaangażowanych** w weryfikację wiarygodności instrumentów transformacyjnych oraz instrumentów finansujących transformację, wspierających emitentów i inwestorów w procesach pozyskiwania oraz lokowania finansowania transformacyjnego;
- **podmiotów gospodarki realnej** planujących własną transformację i jej finansowanie, dla których ten dokument może stanowić wskazówkę w zakresie planowanych działań.

Szczególnie ważnym jest jak jednolite rozumienie pojęcia finansowania transformacji i instrumentów transformacyjnych oraz instrumentów finansujących transformację, by nie tworzyć barier przyszłego funkcjonowania rynku.

Celem stworzenia Ram oraz dokumentów im towarzyszących, nie jest zastąpienie istniejących standardów rynkowych dedykowanych instrumentom transformacyjnym czy instrumentom finansującym transformację. Ramy i stworzony w oparciu o nie system mogą być pomocne dla inwestorów dla osadzenia finansowań w lokalnym kontekście, uwzględniając specyfikę Polski.

Ramy nie są projektem kompletnym i skończonym. Wręcz przeciwnie, będą wypełniane treścią wraz z rozwojem rynku oraz realizacją celów pośrednich na drodze do stworzenia pierwszego kompleksowego systemu finansowania transformacji z uwzględnieniem rynku kapitałowego i dłużnego i przy wsparciu państwa i banków misyjnych.

Projekt SFDR 2.0 przewiduje wprowadzenie nowej etykiety dla funduszy transformacyjnych, której celem jest ułatwienie identyfikacji tego typu instrumentów, a tym samym przyczynienie się do mobilizacji kapitału prywatnego na finansowanie działań transformacyjnych (Artykuł 7). Na obecnym etapie nie są jednak znane ostateczne szczegółowe kryteria, które będą miały zastosowanie do funduszy korzystających z tej etykiety. Po ich przyjęciu niniejsze Ramy powinny zostać odpowiednio dostosowane, tak aby zapewnić spójność i komplementarność obu podejść.

2. System finansowania transformacji

Fundamentem dla powodzenia funkcjonowania systemu finansowania transformacji jest wpisanie transformacji środowiskowej i klimatycznej w szerszy plan rozwoju konkurencyjnej, innowacyjnej i odpornej na zmiany klimatu i degradację środowiska polskiej gospodarki.

Poniżej przedstawiamy zestaw działań pośrednich, których realizacja jest niezbędna do określenia potrzeb, kierunków rozwoju oraz podstawowych zasad funkcjonowania takiego systemu finansowania transformacji.

Proponowane działania pośrednie



Konsultacje z przedstawicielami biznesu z emitentami i kredytobiorcami z sektorów trudnych w transformacji, w celu identyfikacji ich potrzeb, barier i oczekiwań związanych z finansowaniem transformacyjnym



Konsultacje z jednostkami samorządu terytorialnego i spółkami komunalnymi w celu uwzględnienia specyfiki podmiotów publicznych oraz projektów realizowanych z ich udziałem



Konsultacje z sektorem finansowym, a w szczególności z bankami misyjnymi, co do wykonalności rozwiązań oraz mechanizmów wsparcia



Konsultacje z Ministerstwem Finansów oraz Platformą Zrównoważonych Finansów w celu określenia, czy możliwym jest pozyskanie środków publicznych na opracowanie mechanizmów wsparcia



Opracowanie listy sektorów potrzebujących transformacji – w polskiej gospodarce, z uwzględnieniem ich znaczenia dla poszczególnych celów klimatycznych i środowiskowych oraz lokalnych uwarunkowań, rozpoczynając od celów klimatycznych opracowanych w Taksonomii tj. dekarbonizacji i działań adaptacyjnych, a w dalszej kolejności środowiskowych, przyjmując podejście sektorowe



Opracowanie krajowych ścieżek transformacji dla tych sektorów spójnych z celami UE oraz Krajowym Planem w dziedzinie Energii i Klimatu, stanowiących naukową podstawę oceny wiarygodności finansowań rozpoczynając od celów klimatycznych opracowanych w Taksonomii tj. dekarbonizacji i działań adaptacyjnych, a w dalszej kolejności środowiskowych, przyjmując podejście sektorowe



Opracowanie listy działalności transformacyjnych – w ramach zidentyfikowanych sektorów, z rozgraniczeniem na działalność minimalną (spełniającą zasadę „nie czyń poważnych szkód”), pośrednią oraz istotną (wnoszącą istotny wkład w cele klimatyczne lub środowiskowe), włączając w to działalność wspomagającą oraz działania na rzecz sprawiedliwej transformacji, rozpoczynając od celów klimatycznych opracowanych w Taksonomii tj. dekarbonizacji i działań adaptacyjnych, a w dalszej kolejności środowiskowych, przyjmując podejście sektorowe



Opracowanie i weryfikacja z rynkiem kryteriów na poziomie działalności (podmiotu) – wymogów dotyczących planu transformacji, wskaźników transformacji oraz niezależnej oceny, dostosowanych do wielkości i skali podmiotu oraz opracowanie dokumentów pomocniczych, które pomogą w wykonywaniu tych obowiązków i mechanizmów kontrolnych, zapewniających ich realizację



Opracowanie i weryfikacja z rynkiem kryteriów na poziomie projektu – zasad kwalifikacji projektów transformacyjnych, badania braku istotnej szkody dla pozostałych celów oraz mierzalności osiągniętych efektów



Opracowanie metodyki oceny wiarygodności i zabezpieczeń przed transformacją pozorną (greenwashingiem)



Analiza i zaprojektowanie mechanizmów wsparcia i zachęt publicznych, podatkowych oraz ograniczających ryzyko (m.in. gwarancje, transze pierwszej straty, preferencje kapitałowe dla banków, ulgi podatkowe), niezbędnych do uruchomienia scenariusza rozwoju rynku opisanego poniżej

Scenariusz rozwoju rynku finansowania transformacyjnego

Rozwój rynku finansowania transformacyjnego powinien opierać się na ścisłej współpracy państwa i sektora prywatnego, której podstawą będzie system finansowania transformacji uwzględniający odpowiednio zaprojektowane mechanizmy wsparcia publicznego. W ramach tego systemu państwo oraz finansowe instytucje misyjne mogą pełnić rolę katalizatora rozwoju rynku, tworząc mechanizmy zachęt, które ograniczą bariery wejścia i zwiększą atrakcyjność finansowania transformacyjnego dla podmiotów prywatnych.

Na tej podstawie sektor finansowy będzie mógł rozwijać ofertę produktów transformacyjnych oraz finansowania transformacji, zarówno bankowych, jak i dostępnych na rynku kapitałowym. Istotnym elementem systemu powinno być przy tym połączenie potencjału rynku finansowań bankowych i rynku kapitałowego. Może się to odbywać m.in. poprzez agregowanie i sekurytyzację portfeli finansowania transformacyjnego banków, a następnie emisję na ich podstawie instrumentów dostępnych dla inwestorów na rynku kapitałowym.

Instrumenty te mogą stanowić podstawę do tworzenia transformacyjnych funduszy inwestycyjnych, których jednostki uczestnictwa byłyby dostępne również dla inwestorów indywidualnych. W ten sposób możliwe byłoby stopniowe poszerzanie bazy inwestorów i mobilizacja dodatkowego kapitału prywatnego na potrzeby transformacji polskiej gospodarki.

Warunkiem powodzenia takiego mechanizmu będzie jednak zbudowanie odpowiedniego zainteresowania inwestorów prywatnych. Wymaga to szeroko zakrojonych działań informacyjnych i edukacyjnych, pokazujących nie tylko środowiskowy wymiar transformacji, lecz przede wszystkim szanse gospodarcze wynikające z budowy bardziej konkurencyjnej, innowacyjnej i odpornej polskiej gospodarki. Wskazane byłoby również opracowanie systemu zachęt np. podatkowych dla inwestorów indywidualnych lub powiązania funkcjonujących na poziomie państwowym systemów lokowania kapitału prywatnego np. emerytalnego z finansowaniem transformacji.

1

Stworzenie systemu finansowania transformacji gospodarczej we współpracy sektora prywatnego i publicznego

Opracowanie mechanizmów na poziomie państwa we współpracy państwa z sektorem prywatnym finansowania transformacji polskiej gospodarki w kierunku gospodarki konkurencyjnej, odpornej na zmiany klimatu i uwzględniającej cele środowiskowe i klimatyczne. System powinien zostać zbudowany w oparciu o wyniki realizacji działań pośrednich i stanowić kompleksowy plan transformacji polskiej gospodarki.

2

Pozyskanie środków na funkcjonowanie systemu transformacji

Wyemitowanie polskich obligacji transformacyjnych, na wzór japońskich obligacji transformacyjnych, w celu zgromadzenia środków na finansowanie opracowanego systemu finansowania transformacji. Zaangażowanie misyjnych instytucji finansowych do finansowania systemu. Środki te mogą posłużyć do opracowania odpowiednich zachęt.

3

Przygotowanie projektów transformacyjnych i wsparcie techniczne

Warunkiem uruchomienia finansowań jest istnienie wiarygodnych projektów oraz podmiotów gotowych do transformacji. Niezbędne jest wsparcie techniczne i doradcze, w szczególności dla małych i średnich przedsiębiorstw oraz jednostek samorządu terytorialnego, obejmujące pomoc w sporządzeniu ujawnień zrównoważonego rozwoju (w tym w dobrowolnym standardzie sprawozdawczości zrównoważonego rozwoju dla nienotowanych mikro, małych i średnich przedsiębiorstw opracowanym przez EFRAG – ang. Voluntary Sustainability Reporting Standard for non-listed SMEs, dalej „VSME”), planów transformacji lub zestawów wskaźników, a także standaryzację dokumentacji instrumentów transformacyjnych oraz instrumentów finansujących transformację.

4

Udzielanie finansowań transformacyjnych

Banki, jako główny punkt kontaktu z podmiotami kwalifikującymi się do otrzymania finansowania transformacyjnego, udzielają finansowania zgodnie z warunkami brzegowymi określonymi w systemie, z uwzględnieniem zachęt. Finansowanie może zostać zakwalifikowane jako transformacyjne zarówno wtedy, gdy jest zgodne ze standardem dedykowanym tego rodzaju instrumentom, jak i wtedy, gdy mimo braku mechanizmów charakterystycznych dla takich instrumentów charakter transformacyjny lub finansowania transformacji wynika z profilu finansowanego podmiotu oraz podejmowanych przez niego działań transformacyjnych, których realizacja jest odpowiednio zabezpieczona. Równolegle podmioty poszukujące finansowania transformacyjnego mogą zdecydować się pozyskać finansowanie bezpośrednio na rynku kapitałowym poprzez emisję instrumentów transformacyjnych lub instrumentów finansujących transformację, z uwzględnieniem zachęt.

5

Agregacja finansowania i uwolnienie kapitału bankowego

Portfel udzielonych przez banki finansowań transformacyjnych może następnie stanowić podstawę do sekurytyzacji wierzytelności i emisji obligacji transformacyjnych w wyniku tej sekurytyzacji. Banki, dokonując sekurytyzacji, mogą pozyskać dodatkowy kapitał na dalszą działalność kredytową, zwiększając tym samym swoją zdolność do finansowania kolejnych projektów i podmiotów przechodzących transformację (przy czym mogą również samodzielnie emitować instrumenty transformacyjne lub instrumenty finansujące transformację). Warunkiem zakwalifikowania obligacji jako transformacyjnych powinno być zapewnienie, że wierzytelności stanowiące podstawę sekurytyzacji spełniają warunki określone w niniejszych Ramach.

6

Tworzenie produktów inwestycyjnych

Instrumenty transformacyjne oraz instrumenty finansujące transformację dostępne na rynku, zarówno emitowane bezpośrednio przez przedsiębiorstwa, jak i powstałe w wyniku sekurytyzacji finansowania bankowego, mogą być następnie nabywane przez fundusze inwestycyjne i innych inwestorów instytucjonalnych.

Na ich podstawie fundusze mogą tworzyć produkty inwestycyjne o profilu transformacyjnym, w tym fundusze wykorzystujące przewidzianą w regulacjach etykietę dla funduszy transformacyjnych. Ułatwi to inwestorom identyfikację produktów umożliwiających finansowanie transformacji gospodarki.

7

Mobilizacja kapitału inwestorów prywatnych

Rozwój oferty instrumentów transformacyjnych oraz instrumentów finansujących transformację powinien być wspierany szeroko zakrojonymi działaniami edukacyjnymi, informacyjnymi i promocyjnymi, skierowanymi w szczególności do inwestorów indywidualnych. Celem tych działań powinno być nie tylko zwiększenie świadomości znaczenia kapitału prywatnego dla finansowania transformacji, lecz także budowanie zainteresowania i pozytywnego wizerunku inwestowania w transformację i konkurencyjność polskiej gospodarki. Powinno to sprzyjać kształtowaniu popytu na instrumenty i produkty inwestycyjne o profilu transformacyjnym oraz zachęcać inwestorów indywidualnych do aktywnego udziału w finansowaniu transformacji gospodarki. Wskazane byłoby również opracowanie systemu zachęt np. podatkowych dla inwestorów indywidualnych lub powiązania funkcjonujących na poziomie państwowym systemów lokowania kapitału prywatnego np. emerytalnego z finansowaniem transformacji.

Efekt rynkowy

W rezultacie powstaje mechanizm obiegu kapitału, w którym finansowanie udzielane przedsiębiorstwom może być agregowane, refinansowane i udostępniane kolejnym grupom inwestorów. Zwiększenie podaży instrumentów transformacyjnych oraz instrumentów finansujących transformację oraz stworzenie przejrzystych zasad ich identyfikacji powinno prowadzić do zwiększenia popytu inwestorów, obniżenia kosztu pozyskania kapitału przez podmioty realizujące transformację oraz uruchomienia dodatkowego kapitału prywatnego na finansowanie transformacji gospodarki.

W wyżej opisanym kontekście istotną rolę mogą odgrywać niezależne podmioty posiadające odpowiednią ekspertyzę, których zadaniem jest ocena wiarygodności procesu transformacji podmiotów otrzymujących finansowanie oraz finansowanych projektów.

Wiarygodność systemu wymaga bieżącego monitorowania i korygowania w oparciu o zgromadzone dane.



3. Definicja finansowania transformacyjnego i instrumentów finansujących transformację

Na rynku nie funkcjonuje jedna, spójna definicja finansowania transformacyjnego ani instrumentu transformacyjnego i instrumentów finansujących transformację.

Komisja Europejska definiuje finansowanie transformacyjne jako finansowanie poprawy efektywności klimatycznej i środowiskowej w celu transformacji w stronę gospodarki zrównoważonej w tempie zgodnym z unijnymi celami klimatycznymi i środowiskowymi⁶.

Transformacja oznacza przejście od obecnych poziomów efektywności środowiskowej i klimatycznej do gospodarki neutralnej dla klimatu, odpornej na zmianę klimatu i zrównoważonej środowiskowo w ramach czasowych umożliwiających osiągnięcie:

- celu, jakim jest ograniczenie wzrostu temperatury na świecie do 1,5°C zgodnie z porozumieniem paryskim, oraz, w odniesieniu do przedsiębiorstw i działalności w Unii, celu, jakim jest osiągnięcie neutralności klimatycznej do 2050 r. i ograniczenie emisji gazów cieplarnianych o 55% do 2030 r., jak przewidziano w rozporządzeniu Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2021/1119;
- celu, jakim jest przystosowanie się do zmiany klimatu; oraz
- innych celów środowiskowych Unii, określonych w Taksonomii UE.

Zgodnie z rozumieniem Komisji, finansowanie transformacji oznacza finansowanie inwestycji zgodnych z transformacją i przyczyniających się do niej, w ramach którego unika się efektów uzależnienia, co obejmuje:

- a) inwestycje w portfele odwzorowujące unijne wskaźniki referencyjne transformacji klimatycznej i unijne wskaźniki referencyjne dostosowane do porozumienia paryskiego („unijne klimatyczne wskaźniki referencyjne”);
- b) inwestycje w działalność gospodarczą zgodną z systematyką, w tym:
 - w działalność gospodarczą na rzecz przejścia w rozumieniu art. 10 ust. 2 rozporządzenia (UE) 2020/852 w odniesieniu do celu, jakim jest łagodzenie zmiany klimatu,
 - w działalność gospodarczą kwalifikującą się do systematyki, która stanie się działalnością gospodarczą zgodną z systematyką, w rozumieniu art. 1 pkt. 2 rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) 2021/2178, w okresie maksymalnie pięciu (w wyjątkowych przypadkach dziesięciu) lat;
- c) inwestycje w przedsiębiorstwa lub działalność gospodarczą, dla których istnieje wiarygodny plan transformacji na poziomie przedsiębiorstwa lub na poziomie działalności;
- d) inwestycje w przedsiębiorstwa lub działalność gospodarczą, w przypadku których ustalono wiarygodne cele oparte na podstawach naukowych, jeżeli są one proporcjonalne, poparte informacjami zapewniającymi rzetelność, przejrzystość i rozliczalność.

⁶ ZALECENIE KOMISJI (UE) 2023/1425 z dnia 27 czerwca 2023 r. w sprawie ułatwienia finansowania transformacji w stronę gospodarki zrównoważonej.

Taksonomia UE⁷ określa sześć celów środowiskowych. Na potrzeby niniejszych Ram pierwsze dwa z nich tj. łagodzenie zmian klimatu i adaptację do zmian klimatu określamy jako cele klimatyczne, a cztery pozostałe jako cele środowiskowe. Ilekroć w Ramach mowa łącznie o celach klimatycznych i środowiskowych, chodzi o wszystkie sześć celów określonych w Taksonomii UE. Cele te obejmują:



W ramach działań pośrednich i powstałego na ich podstawie systemu finansowania transformacji należy skupić się na doprecyzowaniu finansowań dekarbonizacyjnych, następnie działań adaptacyjnych, a więc obejmujących cele klimatyczne, a w dalszej kolejności środowiskowych, przyjmując podejście sektorowe.



Rysunek 1. Finansowanie transformacyjne i finansowanie zielone na tle finansowania ogółem. Rysunek ilustruje, że finansowanie transformacyjne i finansowanie zielone stanowią części ogółu finansowania. Finansowanie zielone ujęto wewnątrz finansowania transformacyjnego, ponieważ granica między nimi jest nieostra, a finansowanie transformacyjne ma w dłuższej perspektywie prowadzić do osiągnięcia celów klimatycznych i środowiskowych właściwych dla finansowania zielonego.

Finansowanie transformacyjne, obok finansowania zielonego, jest rodzajem finansowania zrównoważonego przy czym:

- finansowanie ogólne nie ma żadnych powiązań z celami zrównoważonego rozwoju,
- finansowanie transformacyjne ma na celu sfinansowanie celów pośrednich na drodze do osiągnięcia celów klimatycznych i środowiskowych,
- finansowanie zielone służy finansowaniu osiągnięcia celów klimatycznych i środowiskowych.

Granica między finansowaniami transformacyjnymi i zielonymi jest nieostra, ponieważ w perspektywie krótkoterminowej finansowanie transformacyjne często nie doprowadzi do usprawnień, które pozwolą na osiągnięcie celów, ale perspektywie długoterminowej potrzeby w zakresie finansowania transformacji należy jednak dostosować do unijnych celów klimatycznych i środowiskowych i w związku z tym będą one uważane za zielone.

⁷ 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 w art. od 10 do 15 opisuje te cele środowiskowe.

Na potrzeby niniejszych Ram przez finansowanie transformacyjne rozumie się finansowanie, które choć nie wnosi istotnego wkładu w osiągnięcie celów klimatycznych lub środowiskowych w rozumieniu Taksonomii UE lub innych celów określonych prawem, przyczynia się do zmniejszenia negatywnego wpływu podmiotu lub działań na te cele, co znajduje naukowe potwierdzenie.

W ramach zmniejszania negatywnego wpływu na cele klimatyczne, środowiskowe i społeczne można rozróżnić działania:

- minimalne, których celem jest dostosowanie działalności podmiotu lub projektu do zasady „nie czyn poważnych szkód” (DNSH) w rozumieniu Taksonomii UE;
- działania pośrednie, które są wyrazem podejmowania działań ponad DNSH, a jednocześnie nie wnoszą istotnego wkładu w cele klimatyczne, środowiskowe lub społeczne.

Art. 17 Taksonomii UE (Zasada nie czyn poważnych szkód)

Poniżej przytoczono brzmienie art. 17 ust. 1 rozporządzenia (UE) 2020/852

„Do celów art. 3 lit. b) daną działalność gospodarczą uznaje się – z uwzględnieniem cyklu życia produktów dostarczanych i usług świadczonych w ramach tej działalności gospodarczej, w tym danych pochodzących z istniejących ocen cyklu życia – za wyrządzającą poważne szkody:

- a) łagodzeniu zmian klimatu, jeżeli działalność ta prowadzi do znaczących emisji gazów cieplarnianych;
- b) adaptacji do zmian klimatu, jeżeli działalność ta prowadzi do nasilenia niekorzystnych skutków obecnych i oczekiwanych, przyszłych warunków klimatycznych, wywieranych na tę działalność lub na ludzi, przyrodę lub aktywa;
- c) zrównoważonemu wykorzystywaniu i ochronie zasobów wodnych i morskich, jeżeli działalność ta szkodzi:
 - i. dobremu stanowi lub, dobremu potencjałowi ekologicznemu jednolitych części wód, w tym wód powierzchniowych i wód podziemnych; lub
 - ii. dobremu stanowi środowiska wód morskich;
- d) gospodarce o obiegu zamkniętym, w tym zapobieganiu powstawaniu odpadów i recyklingowi, jeżeli:
 - i. działalność ta prowadzi do znaczącego braku efektywności w wykorzystywaniu materiałów lub w bezpośrednim lub pośrednim wykorzystywaniu zasobów naturalnych, takich jak nieodnawialne źródła energii, surowce, woda i grunty, na co najmniej jednym z etapów cyklu życia produktów, w tym pod względem trwałości produktów, a także możliwości ich naprawy, ulepszenia, ponownego użycia lub recyklingu;
 - ii. działalność ta prowadzi do znacznego zwiększenia wytwarzania, spalania lub unieszkodliwiania odpadów, z wyjątkiem spalania odpadów niebezpiecznych nienadających się do recyklingu; lub
 - iii. długotrwałe składowanie odpadów może wyrządzać poważne i długoterminowe szkody dla środowiska;
- e) zapobieganiu zanieczyszczeniu i jego kontroli, jeżeli działalność ta prowadzi do znaczącego wzrostu emisji zanieczyszczeń do powietrza, wody lub ziemi w porównaniu z sytuacją sprzed rozpoczęcia tej działalności; lub
- f) ochronie i odbudowie bioróżnorodności i ekosystemów, jeżeli działalność ta:
 - i. w znacznym stopniu szkodzi dobremu stanowi i odporności ekosystemów; lub
 - ii. jest szkodliwa dla stanu zachowania siedlisk i gatunków, w tym siedlisk i gatunków objętych zakresem zainteresowania Unii.”

Konstrukcja powyższej definicji pozwala na nagradzanie wszelkich wiarygodnych działań mających na celu zaadresowanie celów klimatycznych i środowiskowych. Już dziś, z uwagi na nierozpoznanie tej kategorii, finansowania transformacyjne znajdują się w portfelach instytucji finansowych, przy czym należą do kategorii finansowań ogólnych lub zielonych. Należy jednak wspomnieć, że wyzwaniem trudnym może być szczegółowe rozgraniczenie finansowań zielonych i transformacyjnych z powodów opisanych powyżej.

Dodatkowo, w celu zapewnienia wiarygodności tego typu finansowaniom, zaleca się, by podmioty mobilizować podmioty prowadzące działalność opisaną w niniejszych Ramach jako potrzebującą transformacji, do wykazywania podejmowania dodatkowych wysiłków opisanych w niniejszych Ramach.

Poniższa tabela podsumowuje różnice między finansowaniem zielonym a finansowaniem transformacyjnym.

Tabela 1. Porównanie finansowania zielonego i finansowania transformacyjnego

KRYTERIUM (na datę emisji)	FINANSOWANIE ZIELONE	FINANSOWANIE TRANSFORMACYJNE
Punkt wyjścia	Finansowana działalność lub aktywó jest zgodna z celami środowiskowymi lub klimatycznymi lub zgodność ta ma zostać osiągnięta poprzez udzielenie finansowania.	Finansowana działalność lub aktywó nie jest zgodna z celami środowiskowymi lub klimatycznymi ani zgodność ta nie zostanie osiągnięta poprzez udzielenie finansowania, ale finansowanie pozwoli na przybliżenie się do realizacji celów klimatycznych lub środowiskowych, a w szczególności zmniejszy negatywny wpływ na te cele w porównaniu z wpływem pierwotnym.
Przedmiot finansowania	Projekty lub podmioty realizujące cele klimatyczne lub środowiskowe.	Projekty lub podmioty ograniczające negatywny wpływ na cele środowiskowe lub klimatyczne i pozwalające na przybliżenie się do ich realizacji w przyszłości.
Kryterium kwalifikacji	Spełnienie określonych celów klimatycznych lub środowiskowych.	Zgodność z wiarygodną ścieżką redukcji negatywnego wpływu na cele klimatyczne lub środowiskowe.
Ryzyko negatywnego wpływu na klimat i środowisko	Niższe ryzyko – finansowana działalność lub aktywó jest już zgodne z celami klimatycznymi lub środowiskowymi albo osiągnie tę zgodność w wyniku finansowania.	Wyższe ryzyko – finansowana działalność lub aktywó nadal wywiera negatywny wpływ na klimat lub środowisko, a jego ograniczenie zależy od realizacji ścieżki transformacji.
Podstawa oceny	Cel lub działalność.	Cel lub działalność, z uwzględnieniem profilu i ścieżki transformacji podmiotu.
Ryzyko greenwashingu	Niższe ryzyko – kwalifikacja opiera się na ustalonych, mierzalnych kryteriach (np. technicznych kryteriach kwalifikacji Taksonomii UE), co ułatwia weryfikację deklaracji.	Wyższe ryzyko – ocena opiera się w dużej mierze na zobowiązaniach dotyczących przyszłych działań i na wiarygodności ścieżki transformacji, a finansowany podmiot nadal wywiera negatywny wpływ na klimat lub środowisko. Rośnie więc ryzyko przedstawienia działań jako bardziej korzystnych dla klimatu lub środowiska, niż są w rzeczywistości (transformacja pozorna). Ryzyko to ograniczają wymogi opisane w rozdziale 6.
Cel	Finansowanie osiągnięcia celów środowiskowych lub klimatycznych.	Finansowanie etapów pośrednich służących osiągnięciu celów środowiskowych lub klimatycznych.

Opracowane na rynku standardy⁸ dedykowane instrumentom transformacyjnym skupiają się na finansowaniu dekarbonizacji w związku z osiąganiem celów porozumienia paryskiego, a więc realizujących cel łagodzenia zmian klimatu, pomijając inne cele klimatyczne i środowiskowe.

W ramach finansowań transformacyjnych należy więc wyodrębnić finansowania transformacyjne klimatyczne, dla których częściowo (dla dekarbonizacji) opracowano standardy ich konstruowania oraz finansowania transformacyjne środowiskowe, które nie są przez te standardy w pełni rozpoznawane.

Na moment sporządzania niniejszych Ram, aby nie wprowadzać barier dla funkcjonowania rynku, zalecamy zarezerwowanie pojęcia instrumentów transformacyjnych dla instrumentów, które skupiają się na finansowaniu dekarbonizacji w związku z osiąganiem celów porozumienia paryskiego. Na potrzeby niniejszych ram wprowadzić zaś pojęcie instrumentów finansujących transformację, które jest pojęciem szerszym niż pojęcie instrumentów transformacyjnych i obejmuje je swoim zakresem.

Instrumenty finansujące transformację definiuje się jako instrumenty finansowe służące mobilizacji i ukierunkowaniu kapitału prywatnego na finansowanie działań i inwestycji wspierających transformację.

⁸ Mowa tu o standardach opracowanych przez International Capital Market Association (ICMA) oraz Climate Bonds Initiative (CBI), opisanych w rozdziale 5 niniejszych Ram.

4. Katalog podmiotów potrzebujących transformacji

Finansowanie transformacji w stronę gospodarki neutralnej dla klimatu i zrównoważonej jest potrzebne w szczególności tym podmiotom, które nie są w stanie przejść bez etapów pośrednich, na model wydajności, który byłby w pełni przyjazny dla środowiska i neutralny dla klimatu.

Instrumenty finansujące transformację mogą zostać wykorzystane do finansowania zarówno podmiotów prywatnych (np. spółki), jak i publicznych (np. jednostki samorządu terytorialnego, Skarb Państwa)⁹.

Instrumenty finansujące transformację są dedykowane w szczególności podmiotom prowadzącym działalność w sektorach trudnych w dekarbonizacji¹⁰, w szczególności:

 Energetyki, z wyłączeniem energetyki opartej o źródła odnawialne	 Górnictwa	 Produkcji cementu i materiałów budowlanych
 Przemysłu chemicznego	 Hutnictwa i metali	 Lotnictwa
 Żeglugi	 Transportu lądowego (drogowego i kolejowego)	 Rolnictwa i leśnictwa
 Budownictwa i nieruchomości	 Gospodarki odpadami	

Katalog podmiotów może być różny w zależności od celu klimatycznego lub środowiskowego.

Instrumenty finansujące transformację mogą finansować działania mające bezpośrednio lub pośrednio ograniczyć aktualny negatywny wpływ na cele klimatyczne i środowiskowe, jak również działania, których celem jest ograniczenie istniejącego negatywnego wpływu lub takiego wpływu, który może wystąpić w przyszłości.

Dla uniknięcia wątpliwości, podmiotami, które mogą ubiegać się o finansowanie z wykorzystaniem instrumentów finansujących transformację, są również podmioty niedziałające bezpośrednio w sektorach wskazanych powyżej lub nieprowadzące działań charakterystycznych dla tych sektorów, lecz podejmujące działania wspomagające (ang. enabling activities) realizację działań transformacyjnych. Działania wspomagające obejmują zaś działania pierwotne (ang. input) dostarczające urządzeń, komponentów lub technologii niezbędnych do przeprowadzenia działania transformacyjnego, jak i działania wtórne oraz usługi powiązane (ang. output) takie jak utrzymanie czy serwisowanie takiej instalacji¹¹.

Finansowaniem transformacyjnym może zostać objęta również działalność na rzecz przejścia w rozumieniu Taksonomii UE, czyli działalność, dla której nie istnieje technologicznie i ekonomicznie wykonalna niskoemisyjna

⁹ Przy uwzględnieniu ograniczeń wynikających z konstrukcji danego typu instrumentu. Na przykład obligacje mogą być emitowane wyłącznie przez podmioty posiadające zdolność emisyjną w rozumieniu Ustawy z dnia 15 stycznia 2015 r. o obligacjach. Akcje mogą zaś emitować jedynie spółki akcyjne.

¹⁰ Poniższa lista określa podmioty trudne w dekarbonizacji, a więc w osiągnięciu pierwszego z celów klimatycznych tj. łagodzenia zmiany klimatu.

¹¹ W przypadku każdego z sektorów występują działania specyficzne dla danego sektora. Występują też działania ponadsektorowe, które obejmują technologie wspólne dla wielu sektorów, których celem jest ograniczenie negatywnego wpływu na środowisko.

alternatywa, a która jednocześnie przyczynia się do przejścia na gospodarkę neutralną dla klimatu, nawet jeżeli nie jest zgodne z określonymi w Taksonomii UE kryteriami technicznymi, ale przyczynia się do zmniejszenia negatywnego wpływu na cele klimatyczne i środowiskowe oraz nie prowadzi do znaczącego „lock-in” wysokoemisyjnych technologii.

Finansowania transformacyjne mogą również służyć finansowaniu ograniczenia lub łagodzenia negatywnych efektów społecznych, będących wynikiem transformacji gospodarczej i maksymalizowaniu jej korzyści (ang. just transition)¹², przy czym stanowi to element uzupełniający.

Zwracamy uwagę, że niektóre instytucje finansowe stosują własne ograniczenia sektorowe, wykluczające możliwość finansowania podmiotów działających w określonych sektorach. Niektóre sektory mogą zostać wyłączone na podstawie obowiązujących regulacji. Niniejsze Ramy nie mają na celu modyfikowania ani ograniczania stosowania takich wewnętrznych polityk i decyzji instytucji finansowych ani zapisów prawa, które powinny zostać uwzględnione w przypadku tworzenia systemu finansowania transformacji.

Planowane wymogi SFDR 2.0 (projekt): wyłączenia w kategorii „inwestycja w transformację”

Poniżej przytoczono brzmienie art. 7 ust. 1 akapit pierwszy lit. b) i c) SFDR 2.0

„Uczestnicy rynku finansowego nie mogą twierdzić, że ich produkty finansowe stanowią inwestycję w transformację przedsiębiorstw, działalności gospodarczej lub innych aktywów w kierunku zrównoważonego rozwoju lub przyczyniają się do takiej transformacji, chyba że te produkty finansowe spełniają następujące warunki: [...]

- b) nie obejmują inwestycji w przedsiębiorstwa, o których mowa w art. 12 ust. 1 lit. a), b), c) i d) rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) 2020/1818, z wyjątkiem inwestycji w instrumenty o konkretnym przeznaczeniu przychodów emitowane przez przedsiębiorstwa: (i) zgodnie z art. 3 rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2023/2631; lub (ii) jeżeli przychody nie są przeznaczone na finansowanie żadnych działań, o których mowa w art. 12 ust. 1 lit. a), b) i d) rozporządzenia delegowanego (UE) 2020/1818, pod warunkiem że emitent instrumentów o konkretnym przeznaczeniu przychodów nie podlega wyłączeniu na mocy art. 12 ust. 1 lit. c) tego rozporządzenia.*
- c) nie obejmują inwestycji w przedsiębiorstwa, które: (i) opracowują nowe projekty dotyczące poszukiwania, wydobywania, dystrybucji lub rafinacji węgla kamiennego i brunatnego, paliw ropopochodnych lub paliw gazowych; lub (ii) opracowują nowe projekty dotyczące poszukiwania, wydobywania, dystrybucji, rafinacji lub eksploatacji węgla kamiennego lub brunatnego do celów wytwarzania energii elektrycznej lub nie mają planów wycofania się z tych działań; [...]*

Case study

Projektowe finansowanie transformacyjne (use of proceeds)

Producent wyrobów hutniczych (sektor trudny w transformacji) ubiega się o finansowanie dłużne z przeznaczeniem środków (use of proceeds) na modernizację zakładu obejmującą odzysk ciepła odpadowego z pieców, zamknięty obieg wody chłodzącej ograniczający jej pobór oraz zabezpieczenie infrastruktury przed skutkami ekstremalnych zjawisk pogodowych (podtopienia, fale upałów).

Finansowanie zostało poprzedzone oceną wpływu przedsiębiorstwa na klimat i środowisko. Jako duża jednostka w rozumieniu Ustawy o rachunkowości, spółka sporządziła plan transformacji, który zawiera w szczególności opis celów w zakresie minimalizacji negatywnego wpływu osadzony w czasie oraz katalog działań, których realizacja ma na celu ograniczenie tego typu wpływów.

Finansowany projekt nie spełnia technicznych kryteriów kwalifikacji Taksonomii UE i nie wnosi istotnego wkładu w cele klimatyczne lub środowiskowe — nie jest zatem finansowaniem zielonym. Zmniejsza jednak, w sposób potwierdzony metodą naukową, negatywny wpływ zakładu na cele klimatyczne (redukcja zużycia energii i emisji) oraz środowiskowe (ograniczenie poboru wody), wykraczając poza zasadę „nie czyni poważnych szkód” (działanie pośrednie).

Efektom finansowania jest zwiększenie odporności przedsiębiorstwa na zmiany klimatu i środowiska (mniejsza wrażliwość na stres wodny i ekstrema pogodowe) oraz poprawa jego konkurencyjności (niższe koszty energii i wody). Ocena wiarygodności opiera się na ujawnieniach zrównoważonego rozwoju emitenta i technicznej ocenie projektu; instrument zawiera mechanizmy pozytywne i negatywne powiązane z osiągnięciem zakładanych efektów.

¹² Są to np. przekwalifikowanie i podnoszenie kwalifikacji pracowników sektorów wysokoemisyjnych, ochrona socjalna i wsparcie osób tracących zatrudnienie w wyniku transformacji (np. odchodzenia od węgla), inwestycje w dywersyfikację gospodarczą i infrastrukturę dotkniętych społeczności, a także wsparcie konsumentów w wychodzeniu z ubóstwa energetycznego. W przypadku aktywów wysokoemisyjnych do tej kategorii zalicza się również zarządzanie nimi, wcześniejsze wycofanie oraz rekultywację terenów (np. pokopalnianych), realizowane zgodnie z wiarygodnym planem uwzględniającym interesy pracowników i społeczności.



5. Rodzaje finansowań transformacyjnych

Instrumenty finansujące transformację mogą przyjąć formę m.in. instrumentów udziałowych lub dłużnych. Następnie mogą one stanowić podstawę do tworzenia instrumentów inwestycyjnych.

Ideą finansowania dłużnego jest udostępnienie kapitału zwrotnego (kredytu lub środków z emisji obligacji) w zamian za zobowiązanie do jego spłaty wraz z wynagrodzeniem finansującego. W formule transformacyjnej dług może mieć postać instrumentu z przeznaczeniem środków na konkretny cel (projekt transformacyjny), instrumentu bez takiego przeznaczenia, którego warunki bywają powiązane z osiągnięciem celów transformacji (instrumenty powiązane ze zrównoważonym rozwojem) lub instrumentów bez mechanizmów charakterystycznych dla tych instrumentów lecz kwalifikowanych jako transformacyjne z uwagi na fakt, że podmiot finansowany jest w procesie wiarygodnej transformacji.

Ideą finansowania udziałowego jest objęcie kapitału właścicielskiego (akcji lub udziałów), które daje inwestorowi wpływ na spółkę i pozwala poprzez aktywne zaangażowanie wspierać oraz egzekwować transformację modelu, przy jednoczesnym udziale w ryzyku i wynikach przedsiębiorstwa.

Ideą instrumentów inwestycyjnych jest lokowanie kapitału za pośrednictwem wyspecjalizowanych wehikułów inwestycyjnych, takich jak np. fundusze inwestycyjne czy inne struktury zbiorowego inwestowania, które kierują środki do podmiotów lub przedsięwzięć realizujących cele transformacji poprzez zakup emitowanych przez nie instrumentów udziałowych lub dłużnych. Transformacyjny charakter takich instrumentów może wynikać z polityki inwestycyjnej funduszu w tym kryteriów doboru aktywów, aktywnego nadzoru właścicielskiego nad podmiotami portfelowymi lub zobowiązania do osiągania określonych efektów transformacyjnych na poziomie portfela inwestycyjnego. Instrumenty inwestycyjne tworzy się w oparciu o instrumenty udziałowe lub instrumenty dłużne, a w tym wypadku transformacyjne.

Planowane wymogi SFDR 2.0 (projekt): kategoria „inwestycja w transformację” (próg i kwalifikowane inwestycje)¹³

Poniżej w cudzysłowie cudzysłwoei przytoczono brzmienie art. 7 ust. 1 lit. b) i 2c) SFDR 2.0. Tekst poza cudzysłowem stanowi omówienie autorów Ram.

„1. Uczestnicy rynku finansowego nie mogą twierdzić, że ich produkty finansowe stanowią inwestycję w transformację przedsiębiorstw, działalności gospodarczej lub innych aktywów w kierunku zrównoważonego rozwoju lub przyczyniają się do takiej transformacji, chyba że te produkty finansowe spełniają następujące warunki:

- a) osiągają próg wynoszący 70 % udziału inwestycji realizujących jasny i mierzalny cel z zakresu transformacji związany z czynnikami zrównoważonego rozwoju, w tym cel z zakresu transformacji środowiskowej lub społecznej, zgodnie z wiążącymi elementami strategii inwestycyjnej produktu finansowego, mierzony przy użyciu odpowiednich wskaźników zrównoważonego rozwoju; [...]”

[...]Omówienie autorów Ram:

Warunki opisane w akapicie pierwszym uznaje się za spełnione w odniesieniu do produktów finansowych, które powielają unijny wskaźnik referencyjny transformacji klimatycznej spełniający wymogi określone w sekcji 2 rozporządzenia delegowanego (UE) 2020/1818 lub unijny wskaźnik referencyjny dostosowany do porozumienia paryskiego, który spełnia wymogi określone w rozdziale II sekcja 3 tego rozporządzenia delegowanego, bądź są zarządzane w odniesieniu do takich wskaźników referencyjnych.

Warunki opisane w akapicie pierwszym lit. a) uznaje się za spełnione w odniesieniu do produktów finansowych, w przypadku których udział inwestycji w działalność gospodarczą zgodną z systematyką, w rozumieniu art. 1 pkt 2 rozporządzenia delegowanego (UE) 2021/2178, wynosi co najmniej 15 %.

Do celów akapitu pierwszego lit. a) nie uwzględnia się inwestycji w emisje dokonywane przez organy sektora publicznego, z wyjątkiem instrumentów o konkretnym przeznaczeniu przychodów emitowanych przez organy sektora publicznego: a) zgodnie z art. 3 rozporządzenia (UE) 2023/2631; lub b) jeżeli przychody nie są przeznaczone na finansowanie żadnych działań wyłączonych na mocy art. 12 ust. 1 lit. a), b) i d) rozporządzenia delegowanego (UE) 2020/1818 lub przedsiębiorstw podlegających wyłączeniu na podstawie art. 12 ust. 1 lit. c) tego rozporządzenia.

2. „Inwestycje w ramach produktów finansowych, o których to inwestycjach mowa w ust. 1 akapit pierwszy lit. a), obejmują następujące rodzaje inwestycji:

- a) inwestycje w portfele powielające unijny wskaźnik referencyjny transformacji klimatycznej lub unijny wskaźnik referencyjny dostosowany do porozumienia paryskiego (»«unijne wskaźniki klimatyczne«») lub zarządzane w odniesieniu do takich wskaźników;
- b) inwestycje w działalność gospodarczą zgodną z systematyką w rozumieniu w art. 1 pkt 2 rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) 2021/2178, w tym:
 - i. działalność gospodarczą na rzecz przejścia, o której mowa w art. 10 ust. 2 rozporządzenia (UE) 2020/852;
 - ii. działalność gospodarczą kwalifikującą się do systematyki dostosowującą się do systematyki zgodnie z sekcją 1.1.2.2 akapit pierwszy lit. b) załącznika I do rozporządzenia delegowanego (UE) 2021/2178;
- c) inwestycje w przedsiębiorstwa lub działalność gospodarczą posiadające wiarygodny plan transformacji w odniesieniu do co najmniej jednego czynnika zrównoważonego rozwoju odpowiednio na poziomie przedsiębiorstwa lub na poziomie działalności, który to plan jest proporcjonalny do wielkości przedsiębiorstwa;
- d) inwestycje w przedsiębiorstwa lub rodzaje działalności gospodarczej realizujące wiarygodne cele oparte na podstawach naukowych poparte informacjami zapewniającymi rzetelność, przejrzystość i rozliczalność;
- e) inwestycje, którym towarzyszy wiarygodna strategia zaangażowania w zrównoważony rozwój, ukierunkowana na konkretne zmiany z określonymi kamieniami milowymi i mierzona w odniesieniu do tych wartości docelowych i kamieni milowych oraz obejmująca działania eskalacyjne w przypadku braku oczekiwanych zmian, w połączeniu z dowolną z inwestycji, o których mowa w lit. a)–d) lub h);
- f) inwestycje zgodnie z art. 9 ust. 2 w połączeniu z dowolną z inwestycji, o których mowa w lit. a)–e);
- g) inwestycje z wiarygodnym celem z zakresu transformacji określonym na poziomie portfela, takim jak redukcja emisji z portfela w czasie;
- h) inne inwestycje w przedsiębiorstwa, działalność gospodarczą lub inne aktywa, które zapewniają wiarygodny wkład w transformację, pod warunkiem że informacje ujawniane zgodnie z ust. 3 zawierają odpowiednie uzasadnienie.

W przypadku gdy produkt finansowy ma na celu doprowadzenie do wyraźnej i mierzalnej transformacji w kierunku celu łagodzenia zmiany klimatu, wiarygodne plany transformacji, cele oparte na podstawach naukowych i strategia zaangażowania w zrównoważony rozwój, o których mowa w akapicie pierwszym lit. c)–e), wiarygodny cel transformacji określony na poziomie portfela, o którym mowa w lit. g), oraz wiarygodny wkład, o którym mowa w lit. h), muszą być zgodne z transformacją w stronę gospodarki zrównoważonej oraz z ograniczeniem globalnego ocieplenia zgodnie z porozumieniem paryskim i celem, jakim jest osiągnięcie neutralności klimatycznej, ustanowionym w rozporządzeniu (UE) 2021/1119.”

¹³ Projekt zmiany rozporządzenia SFDR (SFDR 2.0), kategoria inwestycji w transformację (art. 7).

Do instrumentów finansujących transformację można zaliczyć np. akcje, obligacje, kredyty, a także m.in. gwarancje, instrumenty sekurytyzacyjne oraz leasingi.

Zaleca się, aby instrumenty finansujące transformację zawierały zarówno mechanizmy pozytywne, jak i negatywne. Mechanizmy pozytywne powinny stanowić zachętę do podejmowania i realizacji działań transformacyjnych, natomiast mechanizmy negatywne powinny umożliwiać instytucji finansującej egzekwowanie wykonywania obowiązków związanych z transformacją nałożonych na finansowany podmiot¹⁴.

Poszczególne instytucje finansowe mogą ustanawiać własne szczegółowe wymagania związane z finansowaniem transformacji. Celem niniejszych Ram jest jednak zaproponowanie minimalnych kryteriów ogólnych stosowanych jednolicie przez instytucje finansowe.

Rynek wykształcił standardy, które mogą znaleźć zastosowanie w przypadku dłużnych finansowań transformacyjnych. Poniższe tabele zestawiają najważniejsze z nich odrębnie dla obligacji (Tabela 2) i dla kredytów (Tabela 3). W każdej z tabel oddzielono standardy podstawowe dla instrumentów z przeznaczeniem środków (ang. use of proceeds) oraz instrumentów powiązanych ze zrównoważonym rozwojem (ang. sustainability-linked) od dokumentów dodatkowych, dotyczących instrumentów transformacyjnych lub wiarygodności transformacji na poziomie emitenta albo kredytobiorcy.

Tabela 2. Standardy rynkowe dla obligacji

DOKUMENT	WYDAWCA	WERSJA	ZAKRES I STRUKTURA
A. Standardy podstawowe: obligacje zielone (z przeznaczeniem środków) i obligacje powiązane ze zrównoważonym rozwojem			
Green Bond Principles (GBP) (Zasady dotyczące zielonych obligacji)	International Capital Market Association (ICMA)	czerwiec 2025 r.	Dobrowolne zasady dla obligacji, z których środki przeznaczone są na projekty zielone. Opierają się na czterech kluczowych komponentach: wykorzystanie środków, proces oceny i wyboru projektów, zarządzanie środkami oraz raportowanie. Zalecają ponadto przyjęcie ramowych zasad emisji (ang. green bond framework) i zewnętrzną weryfikację.
Sustainability-Linked Bond Principles (SLBP) (Zasady dotyczące obligacji powiązanych ze zrównoważonym rozwojem)	International Capital Market Association (ICMA)	czerwiec 2024 r.	Dobrowolne zasady dla obligacji, których cechy finansowe lub strukturalne (np. oprocentowanie) zmieniają się w zależności od tego, czy emitent osiągnie z góry określone cele zrównoważonego rozwoju; środki z emisji nie są przypisane do konkretnych projektów. Pięć kluczowych komponentów: wybór kluczowych wskaźników efektywności (KPI), kalibracja celów zrównoważonego rozwoju (SPT), cechy obligacji, raportowanie oraz weryfikacja.

¹⁴ Przykładowe mechanizmy negatywne zostały określone we wzorcowych postanowieniach dotyczących kredytów powiązanych ze zrównoważonym rozwojem, opracowanych przez Loan Market Association w ramach Sustainability-Linked Loan Principles (SLLP).

DOKUMENT	WYDAWCA	WERSJA	ZAKRES I STRUKTURA
B. Dokumenty dodatkowe: obligacje transformacyjne i wiarygodność transformacji na poziomie emitenta			
Climate Transition Bond Guidelines (CTBG) (Wytyczne dotyczące obligacji transformacji klimatycznej)	International Capital Market Association (ICMA)	listopad 2025 r.	Wprowadzają odrębne oznaczenie obligacji transformacji klimatycznej (ang. Climate Transition Bond) dla obligacji z przeznaczeniem środków na projekty transformacji klimatycznej, przede wszystkim w sektorach wysokoemisyjnych, wykraczające poza zakres projektów zielonych w rozumieniu GBP. Obligacje te opierają się na czterech komponentach GBP, uzupełnionych o zabezpieczenia wiarygodności projektów: istnienie strategii transformacji emitenta zgodnej z CTFH, brak wykonalnych technologicznie lub ekonomicznie alternatyw niskoemisyjnych, zgodność z taksonomiami i ścieżkami dekarbonizacji, redukcję emisji ponad scenariusz zwykłego prowadzenia działalności oraz identyfikację i ograniczanie ryzyka utrwalenia technologii wysokoemisyjnych (ang. lock-in). Zawierają także zalecenia dla obligacji powiązanych ze zrównoważonym rozwojem emitowanych przez podmioty wysokoemisyjne.
Climate Transition Finance Handbook (CTFH) (Podręcznik finansowania transformacji klimatycznej)	International Capital Market Association (ICMA)	listopad 2025 r.	Zalecenia dotyczące praktyk i ujawnień na poziomie całego emitenta, które uwiarygodniają emisję obligacji służących finansowaniu transformacji – zarówno obligacji z przeznaczeniem środków (zgodnych z GBP lub CTBG), jak i obligacji powiązanych ze zrównoważonym rozwojem. Cztery kluczowe elementy: (1) strategia transformacji klimatycznej emitenta i nadzór nad jej realizacją, (2) istotność środowiskowa modelu biznesowego, (3) strategia transformacji klimatycznej i cele oparte na podstawach naukowych, (4) przejrzystość wdrażania.
Financing Credible Transitions (Finansowanie wiarygodnej transformacji)	Climate Bonds Initiative (CBI)	wrzesień 2020 r.	Określa zasady wiarygodnej transformacji oraz kategoryzację działalności gospodarczej według możliwości i ścieżki osiągnięcia zerowej emisji netto; służy ocenie, czy finansowana działalność lub podmiot przechodzi wiarygodną transformację.
Navigating Corporate Transitions (Narzędzie do oceny transformacji przedsiębiorstw)	Climate Bonds Initiative (CBI)	maj 2024 r.	Metodyka, za pomocą której instytucje finansowe mogą klasyfikować przedsiębiorstwa według dojrzałości, ambicji i wiarygodności ich transformacji oraz śledzić postępy w czasie. Może być stosowana zarówno wobec emitentów obligacji, jak i kredytobiorców.

Tabela 3. Standardy rynkowe dla kredytów

DOKUMENT	WYDAWCA	WERSJA	ZAKRES I STRUKTURA
A. Standardy podstawowe: kredyty zielone (z przeznaczeniem środków) i kredyty powiązane ze zrównoważonym rozwojem			
Green Loan Principles (GLP) (Zasady dotyczące zielonych kredytów)	Asia Pacific Loan Market Association (APLMA), Loan Market Association (LMA), Loan Syndications and Trading Association (LSTA)	marzec 2025 r.	Odpowiednik GBP dla kredytów: dobrowolne zasady dla kredytów, z których środki przeznaczone są na projekty zielone. Opierają się na tych samych czterech kluczowych komponentach: wykorzystanie środków, proces oceny i wyboru projektów, zarządzanie środkami oraz raportowanie.

DOKUMENT	WYDAWCA	WERSJA	ZAKRES I STRUKTURA
Sustainability-Linked Loan Principles (SLLP) (Zasady dotyczące kredytów powiązanych ze zrównoważonym rozwojem)	Asia Pacific Loan Market Association (APLMA), Loan Market Association (LMA), Loan Syndications and Trading Association (LSTA)	marzec 2025 r.	Odpowiednik SLBP dla kredytów: warunki finansowe kredytu (np. marża) są powiązane z osiągnięciem przez kredytobiorcę z góry określonych celów zrównoważonego rozwoju. Pięć kluczowych komponentów: wybór KPI, kalibracja SPT, cechy kredytu, raportowanie oraz weryfikacja.

B. Dokumenty dodatkowe: kredyty transformacyjne i wiarygodność transformacji na poziomie kredytobiorcy

Guide to Transition Loans (Przewodnik dotyczący kredytów transformacyjnych), w tym projekt Transition Loan Principles (TLP)	Asia Pacific Loan Market Association (APLMA), Loan Market Association (LMA), Loan Syndications and Trading Association (LSTA)	październik 2025 r.	Określa, czym jest oznaczone finansowanie transformacyjne na rynku kredytowym, oraz w jaki sposób kredytobiorca może wykazać wiarygodną strategię transformacji za pomocą planu transformacji albo zestawu wskaźników transformacji, z uwzględnieniem specyfiki sektora, regionu i wielkości podmiotu. Opisuje stosowanie kredytów powiązanych ze zrównoważonym rozwojem do finansowania transformacji całego podmiotu. Zawiera projekt (ang. exposure draft) zasad dla kredytów transformacyjnych z przeznaczeniem środków na projekty niespełniające kryteriów projektów zielonych, opartych na pięciu komponentach: strategia transformacji na poziomie kredytobiorcy, wykorzystanie środków, proces oceny i wyboru projektów, zarządzanie środkami oraz raportowanie.
--	---	---------------------	---

Standardy te są komplementarne tzn. dokumenty dotyczące use of proceeds oraz sustainability-linked określają konstrukcję i cechy samych instrumentów, natomiast dokumenty poświęcone finansowaniu transformacji (m.in. ICMA Climate Transition Finance Handbook oraz opracowania CBI i LMA) uzupełniają je o wymogi dotyczące wiarygodności strategii i planu transformacji na poziomie emitenta.

6. Wymogi względem podmiotów ubiegających się o finansowanie transformacyjne

Finansowanie w formule transformacyjnej przeznaczone jest dla podmiotów realizujących ścieżkę transformacji działalności w kierunku zmniejszenia negatywnego wpływu na klimat i środowisko, a w szczególności zmniejszenia emisji gazów cieplarnianych.

Niniejsza sekcja określa przykładowe wymogi, jakie powinien spełniać podmiot ubiegający się o finansowanie z użyciem instrumentów finansujących transformację ze wsparciem określonym w systemie. Wymogi te mają na celu zapewnienie wiarygodności transformacji na poziomie całego podmiotu. Finansowanie transformacji bez solidnych podstaw na poziomie podmiotu narażone jest na ryzyko greenwashingu. Z uwagi na powyższe zaleca się więc, by wymogi te były stosowane nie tylko ramach finansowań sustainability-linked, gdzie wymóg ten określony jest przez standardy, lecz w przypadku każdego finansowania transformacyjnego w rozumieniu definicji Ram, w tym finansowań use of proceeds.

Poniżej określone wymogi mają charakter rekomendacji, a poszczególne instytucje finansowe mogą określać własne, bardziej szczegółowe wymogi. Zwracamy uwagę, że wynikiem braku spełnienia wymogów może być odmowa finansowania.

Deklaracja ta powinna znaleźć potwierdzenie w postaci przedstawionych przed udzieleniem finansowania:



ujawnień zrównoważonego rozwoju w zakresie identyfikacji negatywnych wpływów oraz planu transformacji na poziomie działalności podmiotu ubiegającego się o finansowanie transformacyjne lub grupy kapitałowej, do której podmiot ten należy z uwzględnieniem specyfiki jego działalności;

lub



ujawnień zrównoważonego rozwoju w zakresie identyfikacji negatywnych wpływów oraz solidnego zestawu wskaźników na poziomie działalności podmiotu ubiegającego się o finansowanie transformacyjne lub grupy kapitałowej stanowiących potwierdzenie zmniejszania negatywnego wpływu na cele klimatyczne lub środowiskowe w zakresie gdzie wpływ ten jest najbardziej znaczący wraz z opisem katalogu działań służących osiągnięciu tych celów;

lub



ujawnień zrównoważonego rozwoju w zakresie identyfikacji negatywnych wpływów oraz oceny wewnętrznej lub oceny zewnętrznej pozyskanej od niezależnego podmiotu posiadającego specjalistyczną wiedzę w tym temacie negatywnych wpływów klimatycznych i środowiskowych wraz z opisem działań do zrealizowania w celu zmniejszenia tego negatywnego wpływu.

Wybór jednego z rozwiązań stanowiących potwierdzenie podejmowania działań w kierunku transformacji powinien uwzględniać złożoność i skalę działalności podmiotu ubiegającego się o finansowanie.

W przypadku stosowania standardów dedykowanych dla dłużnych instrumentów finansujących transformację wskazanych powyżej stosowanie niektórych kryteriów może okazać się obowiązkowe. W takiej sytuacji należy zbadać wymogi standardu i ich dochować niezależnie od wytycznych wskazanych poniżej.

Dla uniknięcia wątpliwości, celem stosowania wyżej opisanych wymogów jest zapewnienia wiarygodności finansowania transformacyjnego podmiotów z sektorów trudnych w transformacji oraz zapobieganie ryzyku transformacji pozornej.

Planowane wymogi SFDR 2.0 (projekt): ujawnianie głównych niekorzystnych skutków¹⁵

Poniżej przytoczono brzmienie art. 7 ust. 1 akapit pierwszy lit. d) i akapit drugi SFDR 2.0

- d) „identyfikują i ujawniają główne niekorzystne wpływy swoich inwestycji na czynniki zrównoważonego rozwoju oraz wyjaśniają wszelkie działania podjęte w celu przeciwdziałania tym wpływom. Uczestnicy rynku finansowego mogą zdecydować się na całkowite lub częściowe spełnienie wymogu dotyczącego ujawniania informacji opisanego w akapicie pierwszym lit. d) przy użyciu odpowiednich wskaźników związanych ze zrównoważonym rozwojem.”

6.1 Plan transformacji

Wymóg posiadania planu transformacji powinien zostać nałożony w szczególności na duże podmioty zdefiniowane w Ustawie o rachunkowości¹⁶.

Plan transformacji jest definiowany jako plan działania o określonych ramach czasowych opisujący cele i kroki podejmowane przez podmiot w celu transformacji jego modelu biznesowego w kierunku zmniejszania negatywnych wpływów swojej działalności na cele klimatyczne i środowiskowe, w szczególności finansowane lub uwzględniane w ramach udzielanego finansowania.

Sporządzenie takiego planu powinno poprzedzać ocena podwójnej istotności oraz ujawnienie wpływów, ryzyk i szans w postaci sprawozdawczości zrównoważonego rozwoju zgodnej z wybranym przez podmiot standardem, w tym standardem VSME, jeżeli podmiot zatrudnia mniej niż 1000 pracowników. Jeżeli nie jest to możliwe, powinno się zapewnić identyfikację negatywnych wpływów przedsiębiorstwa na klimat i środowisko w inny sposób.

Plan transformacji powinien zostać zintegrowany z ogólną strategią biznesową przedsiębiorstwa i obejmować wiążące zobowiązania, mierzalne cele, szczegółowe działania implementacyjne oraz mechanizmy odpowiedzialności.

Plan transformacji zawiera w szczególności:

- opis celów środowiskowych lub klimatycznych, które zamierza osiągnąć podmiot, wypracowanych w oparciu o analizę negatywnych wpływów podmiotu na klimat i środowisko, oparte na dowodach naukowych do osiągnięcia w opisanym w dokumencie horyzoncie czasowym.
- opis zidentyfikowanych kluczowych działań planowanych w celu osiągnięcia tych celów, w tym, w stosownych przypadkach, zmian w portfelu produktów i usług przedsiębiorstwa oraz wdrażania nowych technologii;
- wyjaśnienie i określenie ilościowe inwestycji i finansowania wspierających realizację planu transformacji;
- opis roli organów administracyjnych, zarządzających i nadzorczych w odniesieniu do planu transformacji w zakresie łagodzenia zmiany klimatu.

Powyższe stanowi propozycję. Wymogi względem planów transformacji powinny uwzględniać i być korygowane w oparciu o uwarunkowania sektorowe, regionalne i operacyjne.

Plan transformacji w zakresie łagodzenia zmian klimatu powinien, jeżeli to możliwe, zostać sporządzony zgodnie z wytycznymi dla planów transformacji towarzyszącymi Europejskim Standardom Sprawozdawczości Zrównoważonego Rozwoju (ESRS)¹⁷.

¹⁵ Projekt SFDR 2.0, kategoria inwestycji w transformację (art. 7 ust. 1 lit. d)).

¹⁶ Zgodnie z Art. 3 lid 1d) Ustawy o Rachunkowości z dnia 29 września 1994 r.: „[jednostka duża] - rozumie się przez to jednostkę, która w roku obrotowym, za który sporządza sprawozdanie finansowe, oraz w roku poprzedzającym ten rok obrotowy, a w przypadku jednostki rozpoczynającej działalność - w roku obrotowym, w którym rozpoczęła działalność, przekroczyła co najmniej dwie z następujących trzech wielkości: a) 110 000 000 zł - w przypadku sumy aktywów bilansu na koniec roku obrotowego, b) 220 000 000 zł - w przypadku przychodów netto ze sprzedaży towarów i produktów za rok obrotowy, c) 250 osób - w przypadku średniorocznego zatrudnienia w przeliczeniu na pełne etaty – przy czym jednostka traci status jednostki dużej, jeżeli w roku obrotowym, za który sporządza sprawozdanie finansowe, oraz w roku poprzedzającym ten rok obrotowy nie przekroczyła co najmniej dwóch z trzech tych wielkości;”

¹⁷ W szczególności raport Platformy ds. Zrównoważonego Finansowania (ang. Platform on Sustainable Finance) „Building trust in transition: core elements for assessing corporate transition plans”, styczeń 2025 r., dostępny pod adresem: https://finance.ec.europa.eu/document/download/ec293327-af1d-432c-8523-cfe7ec8367e_en?filename=250123-building-trust-transition-report_en.pdf

Obowiązek wykonania planu transformacji powinien zostać uwzględniony w ramach mechanizmów finansowania, a brak jego realizacji wiązać się z negatywnymi skutkami, przy czym niekoniecznie muszą być to konsekwencje charakterystyczne dla finansowań powiązanych ze zrównoważonym rozwojem.

Studium przypadku: finansowanie ogólne oparte na planie transformacji (duże przedsiębiorstwo)

Finansowanie

Duże przedsiębiorstwo w rozumieniu Ustawy o rachunkowości, będące producentem cementu, pozyskuje finansowanie ogólne w postaci wieloletniego kredytu korporacyjnego, bez przeznaczenia środków na konkretny cel. Kredyt nie przewiduje powiązania elementów finansowych z realizacją celów zrównoważonego rozwoju.

Powiązanie z obowiązkiem

Udzielenie i utrzymanie finansowania jest uzależnione od przyjęcia oraz realizacji wiarygodnego planu transformacji, zintegrowanego ze strategią biznesową, sporządzonego na podstawie oceny podwójnej istotności i ujawnień zrównoważonego rozwoju (ESRS), zgodnie z wytycznymi dla planów transformacji towarzyszącymi ESRS. Brak realizacji planu wywołuje skutki przewidziane w dokumentacji, na przykład brak możliwości skorzystania z zachęty ustanowionej w ramach systemu.

Efekty

Stopniowe ograniczenie intensywności emisji i zużycia zasobów zgodnie z sektorową ścieżką dekarbonizacji, w tym zwiększenie substytucji klinkieru i udziału paliw alternatywnych oraz pilotaż wychwyty CO₂, a w konsekwencji wzrost odporności i konkurencyjności przedsiębiorstwa.

6.2 Wskaźniki transformacji

Wymóg określenia wskaźników transformacji powinien zostać nałożony w szczególności na średnie podmioty zdefiniowane w Ustawie o rachunkowości¹⁸.

Niektóre podmioty, w szczególności biorąc pod uwagę ich wielkość, typ lub skalę działalności, mogą nie być w stanie opracować planu transformacji. W szczególności dotyczy to średnich przedsiębiorstw. W takich przypadkach dopuszcza się stosowanie wskaźników transformacji jako alternatywy lub suplementu dla planu transformacji.

Wskaźniki transformacji (ang. transition indicators) to zestaw mierzalnych danych i informacji (ujawnień) na poziomie podmiotu, wykazujących zmniejszenie negatywnego wpływu na cele klimatyczne lub środowiskowe w zakresie gdzie wpływ ten jest najbardziej znaczący wraz z opisem katalogu działań służących osiągnięciu tych celów.

Stosowanie tych wskaźników powinno być niezależne od faktu, czy podmiot pozyskuje finansowanie w formule use of proceeds czy sustainability-linked, z uwagi na fakt, że stanowią substytut planu transformacji.

Dobór tych wskaźników powinno poprzedzać sporządzenie ujawnień VSME oraz, jeżeli to możliwe, ocena podwójnej istotności. Jeżeli nie jest to możliwe, powinno się zapewnić identyfikację negatywnych wpływów przedsiębiorstwa na klimat i środowisko w inny sposób.

¹⁸ Zgodnie z Art. 3 lid 1c) Ustawy o Rachunkowości z dnia 29 września 1994 r.: „jednostka średnia - rozumie się przez to jednostkę niebędącą jednostką mikro ani jednostką małą, która w roku obrotowym, za który sporządza sprawozdanie finansowe, oraz w roku poprzedzającym ten rok obrotowy, a w przypadku jednostki rozpoczynającej działalność – w roku obrotowym, w którym rozpoczęła działalność, nie przekroczyła co najmniej dwóch z następujących trzech wielkości: a) 110.000.000 zł – w przypadku sumy aktywów bilansu na koniec roku obrotowego, b) 220.000.000 zł – w przypadku przychodów netto ze sprzedaży towarów i produktów za rok obrotowy, c) 250 osób – w przypadku średniorocznego zatrudnienia w przeliczeniu na pełne etaty – przy czym jednostka traci status jednostki średniej, jeżeli w roku obrotowym, za który sporządza sprawozdanie finansowe, oraz w roku poprzedzającym ten rok obrotowy przekroczyła co najmniej dwie z trzech tych wielkości;”

Przykładowe wskaźniki transformacji:



Ujawnienia klimatyczne



Struktury ładu korporacyjnego



Integrację celów transformacyjnych z wynagrodzeniem kadry zarządzającej



Oczekiwane redukcje emisji GHG zgodne z krajowo określonymi wkładami (ang. Nationally Determined Contributions, NDC), tj. zobowiązaniami redukcyjnymi państw składanymi w ramach porozumienia paryskiego, lub sektorowymi ścieżkami dekarbonizacji



Harmonogramy wycofywania technologii wysokoemisyjnych



Alokacje CapEx i OpEx na cele transformacyjne



Nakłady na B+R technologii niskoemisyjnych



Kamienie milowe technologiczne



Strategie zaangażowania w łańcuchu wartości



Benchmarki wydajności na poziomie aktywa lub procesu

Osiągnięcie wskaźników transformacji na określonych poziomach powinno zostać uwzględnione w ramach mechanizmów finansowania, a brak jego realizacji wiązać się z negatywnymi skutkami, przy czym niekoniecznie muszą być to konsekwencje charakterystyczne dla finansowań powiązanych ze zrównoważonym rozwojem. Określenie tych wskaźników nie oznacza automatycznie, że instrument będzie instrumentem sustainability-linked¹⁹.

Studium przypadku: finansowanie ogólne oparte na wskaźnikach transformacji (średnie przedsiębiorstwo)

Finansowanie

Średnie przedsiębiorstwo w rozumieniu Ustawy o rachunkowości, będące producentem ceramiki budowlanej, pozyskuje finansowanie ogólne, a wobec ograniczonych zasobów nie sporządza pełnego planu transformacji.

Powiązanie z obowiązkiem

Wiarygodność transformacji potwierdza zestaw wskaźników transformacji, dobranych po sporządzeniu ujawnień VSME oraz, w miarę możliwości, ocenie podwójnej istotności. Obejmuje on w szczególności docelową redukcję intensywności emisji gazów cieplarnianych zgodną z sektorową ścieżką dekarbonizacji, harmonogram modernizacji i elektryfikacji pieców, alokacje CapEx i OpEx na cele transformacyjne oraz kamienie milowe technologiczne. Warunki finansowe są powiązane z osiągnięciem wskaźników na uzgodnionych poziomach, poprzez mechanizmy pozytywne i negatywne, niezależnie od formuły finansowania, to jest z przeznaczeniem środków albo powiązanego ze zrównoważonym rozwojem. Brak realizacji wywołuje skutki przewidziane w dokumentacji, na przykład brak możliwości skorzystania z zachęty opracowanej w ramach systemu.

Efekty

Obniżenie intensywności emisji gazów cieplarnianych zgodnie z sektorową ścieżką dekarbonizacji, realizacja harmonogramu modernizacji parku maszynowego oraz poprawa efektywności energetycznej i konkurencyjności przedsiębiorstwa.

¹⁹ W celu określenia, że instrument jest instrumentem sustainability-linked, konieczne jest powiązanie realizacji celów (SPT) mierzonych wskaźnikami (KPI) z elementem finansowym instrumentu finansowego.

6.3 Niezależne opinie wewnętrzne lub zewnętrzne

W przypadku małych²⁰ podmiotów oraz JST i spółek komunalnych ocenę wiarygodności transformacji podmiotu można oprzeć na weryfikacji przeprowadzonej przez wyspecjalizowany podmiot posiadający wiedzę naukową w zakresie celów klimatycznych i środowiskowych. Może ona przyjąć formę oceny wewnętrznej (przeprowadzonej przez wyodrębnioną, niezależną od linii biznesowej jednostkę finansującego) lub oceny zewnętrznej przeprowadzonej przez niezależny podmiot. Oceny takie powinny zawierać zestaw wskazówek co do działań, których podjęcie będzie skutkowało zmniejszeniem negatywnego wpływu na klimat i środowisko.

Ocena ta dokonywana jest na podstawie ujawnień zrównoważonego rozwoju udostępnionych przez oceniany podmiot np. w ramach standardu VSME.

Wynikiem oceny powinno być opracowanie planu działań, których realizacja jest konieczna w celu zmniejszenia negatywnego wpływu na cele klimatyczne i środowiskowe, w szczególności tam gdzie wpływ ten jest największy.

Realizacja tych działań powinna zostać uwzględniona w ramach mechanizmów finansowania, a brak ich realizacji wiązać się z negatywnymi skutkami, przy czym niekoniecznie muszą być to konsekwencje charakterystyczne dla finansowań powiązanych ze zrównoważonym rozwojem.

Studium przypadku: finansowanie projektu oparte na niezależnej ocenie (małe przedsiębiorstwo)

Finansowanie

Małe przedsiębiorstwo prowadzące działalność przewozową w transporcie drogowym pozyskuje finansowanie z przeznaczeniem środków na konkretny projekt, obejmujący odnowienie floty pojazdów oraz wdrożenie systemów telematycznych.

Powiązanie z obowiązkiem

Wobec ograniczonych zasobów wiarygodność transformacji opiera się na niezależnej ocenie, wewnętrznej banku lub zewnętrznej, sporządzonej przez podmiot posiadający wiedzę naukową w zakresie celów klimatycznych i środowiskowych na podstawie ujawnień w standardzie VSME. Wynikiem oceny jest plan działań ograniczających największy negatywny wpływ, którego realizacja stanowi warunek finansowania, poprzez mechanizmy pozytywne i negatywne. Brak realizacji wywołuje skutki przewidziane w dokumentacji.

Efekty

Obniżenie emisyjności i zużycia paliwa floty, optymalizacja tras dzięki teledatce, a w miarę możliwości przeniesienie części przewozów na kolej, co skutkuje poprawą efektywności kosztowej i odporności przedsiębiorstwa.

²⁰ Zgodnie z Art. 3 lid 1b) Ustawy o Rachunkowości z dnia 29 września 1994 r.: „jednostka mała - jednostką mikro, która w roku obrotowym, za który sporządza sprawozdanie finansowe, oraz w roku poprzedzającym ten rok obrotowy, a w przypadku jednostki rozpoczynającej działalność albo prowadzenie ksiąg rachunkowych w sposób określony ustawą – w roku obrotowym, w którym rozpoczęła działalność albo prowadzenie ksiąg rachunkowych w sposób określony ustawą, nie przekroczyła co najmniej dwóch z następujących trzech wielkości: a) 33.000.000 zł – w przypadku sumy aktywów bilansu na koniec roku obrotowego, b) 66.000.000 zł – w przypadku przychodów netto ze sprzedaży towarów i produktów za rok obrotowy, c) 50 osób – w przypadku średniorocznego zatrudnienia w przeliczeniu na pełne etaty – przy czym jednostka traci status jednostki małej, jeżeli w roku obrotowym, za który sporządza sprawozdanie finansowe, oraz w roku poprzedzającym ten rok obrotowy przekroczyła co najmniej dwie z trzech tych wielkości;”



7. Wymogi dotyczące projektów transformacyjnych

Środki pozyskane z instrumentów finansujących transformację mogą być przeznaczone nie tylko na finansowanie ogólnej działalności podmiotów, które mogą się o takie finansowanie ubiegać, lecz zostać przeznaczone na finansowanie opisanych w dokumentacji instrumentu projektów lub kategorii projektów.

Projekty transformacyjne stanowią finansowanie konkretnych działań transformacyjnych opisanych w niniejszych Ramach.

Ocena projektu transformacyjnego może przebiegać w kilku krokach.

- 1 W pierwszej kolejności należy wskazać czy finansowany projekt kwalifikuje się jako działanie transformacyjne w rozumieniu Ram oraz określić, czy ma charakter pośredni czy minimalny²¹.
- 2 Następnie, jeżeli podmiot znajduje się na liście podmiotów wskazanych powyżej, czy na poziomie swojej działalności podjął działania odpowiednie dla swojej wielkości opisane powyżej.
- 3 Kolejno na podstawie ujawnień zrównoważonego rozwoju opracowanych przez spółkę przeprowadzana jest ocena techniczna z uwzględnieniem metody naukowej, czy finansowany projekt adresuje negatywny wpływ spółki na klimat i środowisko, w szczególności tam gdzie wpływ ten jest największy.
- 4 W kolejnym kroku ocenia się, czy finansowany projekt nie spowoduje poważnych szkód (DNSH) dla innych celów klimatycznych i środowiskowych.
- 5 Następnie ocenia się, czy projekt skutecznie zaadresuje negatywny wpływ spółki na klimat i środowisko i jakie są przewidywane efekty zrealizowania tego projektu.

8. Instrumenty udziałowe

Na rynku brak jest standardów dedykowanych dla udziałowych instrumentów finansujących transformację. Finansowanie udziałowe (ang. equity finance) odgrywa kluczową rolę w transformacji przedsiębiorstw wysokoemisyjnych. Inwestorzy udziałowi, w tym m.in. fundusze inwestycyjne, fundusze emerytalne czy ubezpieczyciele, poprzez aktywne zaangażowanie mogą wywierać istotny wpływ na strategię klimatyczną spółek portfelowych.

Inwestorzy udziałowi stosujący ramy transformacyjne powinni opracować i wdrożyć strategię zaangażowania (ang. engagement strategy), obejmującą np.:



Systematyczną ocenę zaawansowania transformacji spółek portfelowych



Oparcie oceny na planach transformacji i ujawnieniach spółek portfelowych (spójnie z kryteriami podmiotowymi niniejszych Ram), przejrzystość i raportowanie wyników zaangażowania oraz stopnia zgodności portfela, a także opracowanie własnego planu transformacji inwestora



Wyznaczenie mierzalnych, opartych na nauce celów dla portfela oraz spółek portfelowych (m.in. redukcji finansowanych emisji oraz zwiększania udziału aktywów zgodnych lub zbliżających się do ścieżki neutralności klimatycznej), spójnych ze scenariuszami zgodnymi z celem 1,5°C



Dialog z zarządem i radą nadzorczą spółek portfelowych w zakresie strategii transformacji i przyjmowania celów opartych na nauce



Głosowanie na walnych zgromadzeniach w sprawach klimatycznych zgodnie z deklarowaną polityką klimatyczną



Politykę eskalacji określającą stopniowe działania w razie braku postępów spółki (np. pisma przedwalne, głosowanie przeciw członkom organów, wnioski akcjonariuszy, publiczne stanowiska, a w ostateczności wycofanie inwestycje)



Uwzględnienie zarządzanego wycofywania aktywów wysokoemisyjnych (ang. managed phase-out) jako rozwiązania alternatywnego wobec prostego wycofania inwestycji, tam gdzie sprzyja to realnej redukcji emisji, z uwzględnieniem aspektów sprawiedliwej transformacji



Warunki wycofania finansowania dla podmiotów niepostępujących zgodnie z wymaganą ścieżką transformacji



Regularne przeglądy portfela i aktualizacje strategii zaangażowania



Zaangażowanie zbiorowe, tj. udział w inicjatywach kolektywnego zaangażowania inwestorów oraz współpracę z innymi uczestnikami rynku

Planowane wymogi SFDR 2.0 (projekt): ujawnienia względem produktów z Art. 7

Poniżej przytoczono brzmienie art. 7 ust. 3 i 4 SFDR 2.0

„3. W odniesieniu do produktów finansowych, o których mowa w ust. 1 akapit pierwszy, uczestnicy rynku finansowego ujawniają następujące informacje:

- a) oświadczenie, że produkt finansowy spełnia warunki określone w ust. 1;*
- b) opis związanych z transformacją celów, do których realizacji przyczynia się produkt finansowy;*
- c) opis:*
 - i. związanej z transformacją strategii produktu finansowego w celu zapewnienia zgodności z ust. 1 akapit pierwszy lit. a);*
 - ii. mającego zastosowanie wyboru i względnego udziału inwestycji, o których mowa w ust. 2;*
 - iii. wszelkich odpowiednich okresów przejściowych, w których produkt ma osiągnąć próg, o którym mowa w ust. 1 akapit pierwszy lit. a), po upływie okresu niezbędnego do wdrożenia strategii inwestycyjnej, zgodnie z informacjami ujawnionymi przed zawarciem umowy;*
- d) w przypadku gdy produkt służy realizacji celu środowiskowego – oświadczenie na temat tego, czy i w jakim zakresie uczestnik rynku finansowego spełnia wymóg, o którym mowa w ust. 1 akapit pierwszy lit. a), dokonując inwestycji zgodnie z ust. 2 akapit pierwszy lit. b);*
- e) wskaźniki zrównoważonego rozwoju, o których mowa w ust. 1 akapit pierwszy lit. a), stosowane przez uczestnika rynku finansowego do pomiaru zgodności ze strategią i postępów w realizacji celu, wraz z informacjami na temat działań służących rozwiązaniu problemu wszelkich aktywów osiągających wyniki poniżej oczekiwanych w odniesieniu do celu i wybranych wskaźników;*
- f) oświadczenie, że uczestnik rynku finansowego spełnia wymogi ust. 1 akapit pierwszy lit. b) oraz wszelkie dodatkowe mające zastosowanie wyłączenia inwestycji określone przez uczestnika rynku finansowego w odniesieniu do danego produktu finansowego;*
- g) źródła danych wykorzystywane do celów określonych w lit. b)–e).*

Informacje, o których mowa w akapicie pierwszym, ujawnia się w sposób określony w art. 6 ust. 3.

4. W przypadku produktów finansowych zakładających realizację celu z zakresu transformacji, wchodzących w zakres definicji zawartej w art. 2 pkt 26, informacje, które mają być ujawniane, zawierają również:

- a) zamierzony wpływ pod względem określonych celów środowiskowych lub społecznych, poparty wcześniej ustaloną teorią wywierania wpływu; oraz*
- b) zasady dotyczące pomiaru pożądanego wpływu, o którym mowa w lit. a), zarządzania tym wpływem i sprawozdawczości w tym zakresie, w tym w odniesieniu do inwestycji w ramach produktu finansowego i wkładu inwestorów w produkt finansowy.”*



Raport POLSIF – Krajowe Ramy Finansowań Transformacyjnych
Projekt konsultacyjny

Wersja z dnia 8 października 2026 r.

Przygotowanie

Sustainable Investment Forum Poland (POLSIF)

Uwagi i propozycje rozwiązań prosimy przesyłać na adres: biuro@polsif.org

Materiał powstał przy wsparciu finansowym European Climate Foundation.

