

ESG w Polsce i Europie: od marketingowej niszy do elementu zarządzania ryzykiem

21.03.2026

Grzegorz Kaliszuk

W ciągu ostatnich dwóch lat rynek funduszy ESG w Polsce przeszedł wyraźną transformację, z etykiety marketingowej w kierunku istotnego segmentu rynku inwestycyjnego. Dynamika napływów, rozwój produktów i rosnąca presja regulacyjna przesuwają ESG z pola fakultatywnych deklaracji do codziennej agendy zarządzania ryzykiem i wartości.

I. Skala i dynamika wzrostu w Polsce

Rok 2025 przyniósł skokowy wzrost wartości aktywów funduszy deklarujących zgodność z SFDR (art. 8 i 9). Aktywa tych funduszy osiągnęły 33,8 mld zł — wzrost o 49% rok do roku — co dało im ponad 11% udziału w rynku funduszy detalicznych.

Dynamika kwartalna (9-13% kwartalnie) wskazuje na równomierne tempo akumulacji kapitału, wynikające zarówno z napływów netto (ok. +5,6 mld zł), jak i dodatnich wyników zarządzania. To tempo rozwoju wielokrotnie przewyższa wzrost rynku TFI ogółem i sygnalizuje, że ESG przestaje być niszowym produktem.

W strukturze oferty „jasne” vs. „ciemne zabarwienie zieleni” dominują fundusze art. 8 SFDR — „jasnozielone”, promujące aspekty środowiskowe i społeczne — które w 2025 r. zgromadziły około 33,45 mld zł i stanowiły większość nowych napływów. Fundusze art. 9 („ciemnozielone”), o wyraźnie zdefiniowanym celu zrównoważonym, pozostają wciąż niszą — ich aktywa spadły do około 0,4 mld zł. W praktyce oznacza to, że inwestorzy detaliczni i TFI skłaniają się ku produktom praktycznym, łatwiejszym do komunikacji i sprzedaży, niż ku produktom o stricte zrównoważonym mandacie.

II. Europejski kontekst i porównanie z USA

Europa utrzymuje wyraźną dominację: ok. 14 000 funduszy art. 8/9 SFDR zarządza ponad 3,2 bln USD (ok. 84% globalnego rynku ESG). W USA liczba funduszy ESG wynosiła w 2025 r. około 550-600, z aktywami 300-350 mld USD, przy czym segment amerykański doświadczał odpływów kapitału (np. I kw. 2025: >6 mld USD odpływów). Różnica nie wynika jedynie z preferencji inwestorów, lecz z innej architektury regulacyjnej, modelu sprzedaży i politycznego klimatu dyskusji o ESG.

Główne strategie ESG i ich praktyczne wdrożenia

1. Integracja ESG — to standard rynkowy. To najpowszechniejsze podejście obejmuje włączenie czynników ESG do procesów decyzyjnych: od oceny inwestycji po due diligence kontrahentów. Integracja ma charakter instrumentu zarządzania ryzykiem i planowania strategicznego, a nie jedynie PR.
2. Podwójna istotność (double materiality) wdrażana wraz z CSRD — łączy perspektywę „outside-in” (wpływ ryzyk ESG na wartość firmy) z „inside-out” (wpływ firmy na otoczenie). To podejście wymaga modeli ilościowych i nowych systemów raportowania, nadal będących wyzwaniem dla wielu podmiotów.
3. Zielona transformacja i redukcja śladu węglowego - najbardziej praktyczny filar: cele redukcji emisji, inwestycje w OZE, obieg zamknięty czy efektywność energetyczna. Duże przedsiębiorstwa już raportują cele CO₂; MŚP coraz częściej wdrażają polityki ESG pod presją łańcuchów dostaw.
4. ESG w łańcuchu dostaw (Responsible Sourcing) - dyrektywy takie jak CSDDD wymuszają monitorowanie ryzyk społecznych i środowiskowych w łańcuchach dostaw, co powoduje, że również dostawcy i MŚP adaptują standardy ESG, by utrzymać dostęp do rynków i finansowania.
5. Social & Governance driven strategies - w sektorze usług i finansów rośnie znaczenie aspektów społecznych i ładu korporacyjnego — różnorodności, bezpieczeństwa pracowników, przejrzystości zarządzania — jako elementu budowania zaufania inwestorów.
6. Zielone finansowanie Instrumenty takie jak green bonds, sustainability-linked loans czy kredyty z marżą zależną od KPI ESG stają się coraz bardziej istotne w alokacji kapitału i kształtowaniu kosztu kapitału.

III. Ryzyka i wyzwania ESG, greenwashing, ratingi

Najważniejszym wyzwaniem pozostaje jakość i spójność raportowanych informacji, jednak nie tylko. Wyzwaniami są także:

□ Greenwashing — nadmierne, niezweryfikowane deklaracje — podważa zaufanie i prowadzi do ryzyk prawnych. Deregulacja i uproszczenia raportowe w 2025-2026 zmierzają do odciążenia firm, ale ujawniły też braki w jakości danych.

□ Ratingi ESG są rozbieżne; różne metodologie powodują, że jedna spółka może otrzymać sprzeczne oceny od różnych agencji. Dlatego praktyczne zarządzanie ESG wymaga podejścia jakościowego: weryfikacja polityk, targetów i dowodów realizacji, nie tylko reliance na agregowanych ocenach.

□ Literatura i meta-analizy wskazują ambiwalentny wpływ ESG na wysokość stóp zwrotu funduszy zrównoważonych zwroty: częściej niż nie, portfele ESG osiągają zbliżone wyniki do benchmarków, lecz efekt zależy od horyzontu, metodologii i cyklu rynkowego. Dla praktyków kluczowe jednak co innego, a mianowicie zmiana profilu ryzyka —

ESG ma ograniczać ryzyka reputacyjne, regulacyjne i klimatyczne, co jest istotne w długim horyzoncie i przy ocenie trwałości wyników.

Grzegorz Kaliszuk

Dla specjalistów zarządzających aktywami i zarządów firm istotne są trzy praktyczne wnioski:

- Traktować ESG jako element analizy ryzyka i wyceny, integrować go z procesem inwestycyjnym.
- Inwestować w jakość danych i modele „materialności”, by zmniejszyć zależność od niespójnych ratingów.
- Unikać powierzchownych komunikatów; realne cele i mierzalne KPI są kluczem do utrzymania dostępu do kapitału i reputacji.

Polska szybko dogania europejski trend: szybki wzrost aktywów funduszy art. 8, rozwój produktów i włączenie ESG w politykę łańcuchów dostaw czy finansowania wskazują, że ESG staje się trwałym elementem rynku. Kryzysy informacyjne i regulacyjne to faza korekty, po której można oczekiwać „ESG 2.0” — bardziej skoncentrowanego na twardych danych i trwałej wartości. Dla praktyków i specjalistów oznacza to konieczność profesjonalizacji procesów, inwestycji w jakość danych i traktowania ESG jako nieodłącznej części analizy fundamentalnej, a nie wyłącznie narzędzia marketingowego.

Zachęcam jednocześnie do zapoznania się z najnowszym raportem POLSIF: [Zrównoważone Inwestycje w Polsce 2025](#)

