



BIULETYN

FAKTY / LICZBY. / OPINIE



JEDYNAK

W dobie starzenia się społeczeństw i rosnącej presji na finanse publiczne znaczenie indywidualnej przezroczności oraz współodpowiedzialności za bezpieczeństwo socjalne staje się coraz bardziej oczywiste

RUSEWICZ

Kompleksowe podejście do wszystkich produktów emerytalnych może stworzyć warunki do budowy prawdziwie powszechnej kultury oszczędzania

ZIEMIAK

Jestem przekonany, że instytucja Rzecznika Finansowego może pełnić funkcję platformy dialogu między wszystkimi interesariuszami rynku: organizacjami konsumenckimi, biznesem, środowiskiem naukowym i administracją rządową



Komentarz do okładki:

Grafika stanowi ilustrację rosnącego zainteresowania społecznego formami dodatkowego oszczędzania z przeznaczeniem emerytalnym.

SPIS TREŚCI

2

Małgorzata Rusewicz
**Budujmy synergię
produktów inwestycyjnych**

4

dr Michał Złemiak
**Klientów nie można zostawić
samych na pastwę oszustów**

8

dr Piotr Gałązka
**Integracja europejskiego
ryнку kapitałowego
przyspiesza – *Market
Integration Package***

11

prof. dr hab. Patrycja
Kowalczyk-Rólczyńska
**Alternatywne źródła
dodatkowego dochodu
w okresie starości**

17

dr Anna Golec
**Akcjonariusze w natarciu.
Jak *shareholder activism*
zmienia zarządzanie
spółkami**

22

prof. dr hab. Tomasz Jedynak
**Jak młodzi dorośli postrzegają
rolę państwa w systemie
zabezpieczenia społecznego**



OD WYDAWCY

**Budujmy synergie produktów
inwestycyjnych**

Małgorzata Rusewicz

Wraz z nadejściem długo wyczekiwanej wiosny, która w naturalny sposób skłania do nowych działań i planów, warto z pewnego dystansu spojrzeć na architekturę polskiego systemu oszczędzania długoterminowego. Rok 2026 przynosi wydarzenia skłaniające do podsumowań i pytań o kierunki jego rozwoju. To dobry czas, by zastanowić się, jak najlepiej wykorzystać zgromadzone zasoby i istniejący potencjał dla dobra oszczędzających oraz poprawy kondycji polskiego rynku kapitałowego.

Refleksję warto zacząć od najstarszego komponentu, czyli Otwartych Funduszy Emerytalnych. Na początku tego roku aktywa zgromadzone w OFE osiągnęły poziom 315 miliardów złotych. Za tą liczbą kryją się lata rzetelnego zarządzania środkami blisko 14 milionów członków. W długim horyzoncie czasowym fundusze udowodniły swoją wartość – ich efektywność w relacji do wielu innych form pomnażania kapitału wyraźnie wybrzmiewa w danych. OFE pozostają kluczowym krajowym inwestorem instytucjonalnym, angażując się w rozwój około 200 spółek notowanych na warszawskim parkiecie. Dzięki temu oszczędności Polaków nie tylko rosną, ale równocześnie finansują wzrost wartości rodzimych przedsiębiorstw w sektorach takich jak bankowość, technologie czy produkcja przemysłowa.

Powinniśmy mieć jednak świadomość, że rynek kapitałowy podlega cykлом. Po okresie wyjątkowo dobrej koniunktury, którą obserwujemy w ostatnich latach, mogą nadejść czasy bardziej wymagające. Historia uczy, że giełdowa hossa nie trwa wiecznie, a zmienność jest naturalną cechą inwestowania. Nie zmienia to jednak faktu, że regularność oszczędzania pozostaje najsukuczniejszą strategią budowania kapitału. Inwestowanie w różnych fazach cyklu

pozwala na uśrednienie kosztów zakupu aktywów i chroni nas przed skutkami emocjonalnych decyzji podejmowanych w momentach rynkowych korekt. To właśnie stabilność decyduje o sukcesie. W tym kontekście rozwiązania takie jak OFE, PPE i PPK oferują klientom instytucji finansowych optymalne podejście.

Równolegle trwa ustawowy przegląd Pracowniczych Planów Kapitałowych. PPK, z aktywami zbliżającymi się do pułapu 50 mld zł i partycypacją zmierzającą do 60%, wpisały się w krajobraz finansowy pracujących Polaków. Przegląd jest okazją do spokojnej analizy i wypracowania rozwiązań, które mogą zwiększyć efektywność programu. Debata powinna koncentrować się na podnoszeniu poziomu partycypacji oraz utrzymywaniu konsekwencji uczestników. Ważne, by system był jak najbardziej przyjazny i efektywny, a przez to zyskiwał coraz większe zaufanie obywateli.

Po zakończeniu prac nad PPK warto skierować wzrok na rozwiązania indywidualne – IKE oraz IKZE. Aby cały system był spójny i zachęcał do aktywności inwestycyjnej, musimy stale wzmacniać ich atrakcyjność, dostosowując limity wpłat czy zachęty podatkowe do zmieniającej się sytuacji ekonomicznej. Kompleksowe podejście do wszystkich produktów emerytalnych może stworzyć warunki do budowy prawdziwie powszechnej kultury oszczędzania.

Ważnym elementem dyskusji jest również kwestia Osobistych Kont Inwestycyjnych (OKI). OKI mogą stać się wartościowym uzupełnieniem obecnej oferty, zachęcając Polaków do obecności na giełdzie w krótszym horyzoncie czasowym. Nowe rozwiązania powinny tworzyć synergię z istniejącymi produktami, dając obywatelom kompletny zestaw narzędzi do zarządzania finansami osobistymi. Osiągnięcie takiego rezultatu jest możliwe

Kompleksowe podejście do wszystkich produktów emerytalnych może stworzyć warunki do budowy prawdziwie powszechnej kultury oszczędzania

dzięki konstruktywnemu dialogowi ze wszystkimi podmiotami zaangażowanymi we wdrożenie i obsługę tego produktu.

Polska gospodarka znajduje się w miejscu, w którym dopływ stabilnego, krajowego kapitału może otworzyć kolejny, wyższy etap jej rozwoju. Potrzebujemy środków na szeroko rozumianą modernizację, rozwój infrastruktury oraz wsparcie innowacyjności. Fundusze emerytalne i inwestycyjne są naturalnym źródłem takiego finansowania. Warto skupić się na tym, by krajowe oszczędności mogły płynąć tam, gdzie generują największą wartość dodaną. Koncentracja na mądrym udoskonalaniu obecnych produktów oraz rzetelnym wdrażaniu nowych to właściwa droga do zapewnienia bezpieczeństwa finansowego przyszłych pokoleń.

Małgorzata Rusewicz

prezes IGTE, prezes zarządu IZFiA



ROZMOWY
Z ADMINI-
STRACJĄ,



Klientów nie można zostawić samych na pastwę oszustów

Wywiad z dr. Michałem Ziemiakiem, Rzecznikiem Finansowym.

Od ponad roku sprawuje Pan funkcję Rzecznika Finansowego. Czy z tej perspektywy rynek finansowy wygląda inaczej niż w Pana poprzednich doświadczeniach zawodowych?

Rzeczywiście do tej pory obserwowałem i analizowałem ten rynek jako naukowiec i brałem aktywny udział w jego życiu jako radca prawny. Cieszę się, że dostałem możliwość zdecydowanie większego wpływu na sposób działania tego rynku i chcę z niej w pełni skorzystać, żeby poprawić pozycję konsumentów usług finansowych.

Wierzę, że mając te doświadczenia, wynikające z różnych perspektyw, jestem w stanie zaproponować rozwiązania zapewniające balans między nadmierną regulacją i nadmierną deregulacją, dla zbudowania rynku przyjaznego klientowi, a jednocześnie konkurencyjnego. Uważam, że brak dostatecznej ochrony klienta powoduje wypieranie lepszego produktu przez gorszy. To w długim terminie odbija się negatywnie na zaufaniu do branży finansowej i chęci do korzystania z jej usług.

Jestem przekonany, że instytucja Rzecznika Finansowego może pełnić funkcję platformy dialogu między wszystkimi interesariuszami rynku: organizacjami konsumenckimi, biznesem, środowiskiem naukowym i administracją rządową. Mamy wspólny cel, dobre regulacje.

Do biura Rzecznika trafia zapewne mnóstwo zgłoszeń. Z jakimi problemami osoby przychodzą do Państwa najczęściej? Co jest największym wyzwaniem?

Rzeczywiście jest ich coraz więcej. W 2025 r. trafiło do nas ponad 32 tysiące wniosków o postępowanie interwencyjne i polubowne. To nasze dwa główne sposoby wspierania klientów w sporach z podmiotami rynku finansowego. Dla porównania rok wcześniej mieliśmy

Jestem przekonany, że instytucja Rzecznika Finansowego może pełnić funkcję platformy dialogu między wszystkimi interesariuszami rynku: organizacjami konsumenckimi, biznesem, środowiskiem naukowym i administracją rządową

niecałe 21 tysięcy takich wniosków. To istotny, skokowy wzrost.

Jednym z głównych problemów są spory dotyczące tzw. Sankcji Kredytu Darmowego. Problem w tym, że na dziś nie ma w tych sprawach potencjału do rozwiązania, czy to w ramach postępowania interwencyjnego, czy polubownego. Obie strony czekają na szereg orzeczeń TSUE, które mają ukształtować linię orzeczniczą. Co ważne, w tych sprawach naszej pomocy poszukują najczęściej profesjonalni pełnomocnicy, a nie zwykli „Kowalscy”. To ci pierwsi najczęściej zgłaszają się do nas po tzw. istotne poglądy na etapie postępowania sądowego. W 2025 r. wydaliśmy prawie 2 tysiące oświadczeń zawierających istotny dla sprawy pogląd (wobec 574 w 2024 r.) Z tego znaczna część dotyczyła właśnie sporów związanych z SKD. Dlatego w tej sprawie – zdecydowałem się – po raz pierwszy w historii działania tej instytucji, na wydanie tzw. ogólnego oświadczenia. Uważam, że ze względu na powtarzalność tych spraw, ta forma wsparcia jest adekwatna do

sytuacji i będzie doceniona zarówno przez pełnomocników, jak i sędziów.

Drugim istotnym obszarem są tzw. oszukańcze transakcje. W latach 2022-2025 otrzymaliśmy ponad 10 tysięcy wniosków o interwencję w tego typu sprawach. I niestety obawiam się, że ta liczba będzie tylko rosta.

Czy te obszary stały się Pana osobistymi priorytetami? Czy jest coś innego, na czym Panu najbardziej zależy w swojej misji Rzecznika?

Ten pierwszy wątek jest na pewno istotnym wyzwaniem organizacyjnym. Ale mam nadzieję przekuć to wyzwanie w sukces i wdrożyć rozwiązania, które usprawnią nam pracę na najbliższe lata. Mówię tu oczywiście o wdrożeniu narzędzi wykorzystujących sztuczną inteligencję. Przy czym z naszej perspektywy jest to wyzwanie, bo pomagamy w bardzo skomplikowanych sprawach i do tego pracujemy na wrażliwych danych. Wdrożenie tego typu narzędzi wymaga więc od nas dużej ostrożności i uważności.

W obszarze oszukańczych transakcji jest wiele do zrobienia po stronie regulacyjnej. Co ważne, nie tylko w odniesieniu do sektora finansowego. Inspirujące są dla mnie doświadczenia australijskie. Zakładają one – w uproszczeniu – że klient jest chroniony przez bank. Bank z kolei ma możliwość tzw. regresu, a telekomy i platformy społecznościowe odpowiadają za własne zaniedbania, natomiast regulator nadzoruje system. Nakłada się na podmioty profesjonalne obowiązki prewencyjne – monitoring ruchu w sieci, detekcję ataków i blokowanie scamów. Takie i inne rozwiązania są przedmiotem ożywionej dyskusji na forum stowarzyszenia INFO Network, skupiającego moich odpowiedników z innych krajów. Liczę, że efekty tych debat uda się przełożyć na konkretne rozwiązania na poziomie unijnym, a więc i polskim.

Która z prerogatyw Rzecznika Finansowego wydaje się Panu najbardziej kluczowa dla realnej ochrony

W obszarze oszukańczych transakcji jest wiele do zrobienia po stronie regulacyjnej. Co ważne, nie tylko w odniesieniu do sektora finansowego

klienta? Co w praktyce okazuje się najbardziej efektywnym narzędziem?

Historycznie rzecz biorąc, kompetencją o największym wpływie na rzeczywistość były wnioski do Sądu Najwyższego o rozstrzygnięcie rozbieżności w orzecznictwie. Można śmiało powiedzieć, że ukształtowały one zasady odpowiedzialności odszkodowawczej w szkodach likwidowanych z OC komunikacyjnego. To istotne i ważne narzędzie.

Wydaje się jednak, że w tak szybko zmieniającej się rzeczywistości powinniśmy starać się po pierwsze reagować szybciej, a po drugie ograniczać zjawisko obciążania systemu sądownictwa sporami. Dlatego chcemy pełnić funkcję sygnalisty nieprawidłowości i możliwe szybko reagować na płynące od obywateli informacje o rozwiązaniach czy praktykach, które naruszają prawa konsumentów.

Pierwszą linią są porady telefoniczne, e-mailowe czy osobiste. Tu warto dodać, że nieprzypadkowo rozwijamy sieć Biur Terenowych. Zwiększenie dostępności ekspertów Rzecznika w mniejszych ośrodkach jest ważne szczególnie dla osób, które mogą mieć trudności w korzystaniu ze zdalnych kanałów komunikacji. Jeśli na tym etapie dostrzegamy jakiś nowy, niepokojący trend, otwiera to drogę do przeprowadzenia postępowania interwencyjnego. Jeśli trzeba – w wybranych sprawach – pozycujemy podmioty rynku finansowego.

Duże nadzieje pokładam w polubownym rozwiązywaniu sporów. Sektor bankowy nie wykorzystał tego potencjału przy kredytach „frankowych”. Mam nadzieję, że wyciągnie z tego odpowiednie wnioski. Dlatego chciałbym wprowadzić w najbliższym czasie rozwiązanie prawne, które pozwoliłoby również podmiotom rynku finansowego zgłaszać wnioski o polubowne rozwiązanie sporu. Obecnie taką możliwość mają tylko klienci

Jeśli oszuści wykorzystują sztuczną inteligencję, inne nowe technologie, to trzeba z nimi walczyć tym samym

podmiotów rynku finansowego. Wierzę, że większe wykorzystanie możliwości polubownego rozwiązania sporów przy Rzeczniku Finansowym pozwoli zmniejszyć obciążenia systemu sądownictwa.

W Europie inaczej niż w Stanach Zjednoczonych, istnieje spory nacisk na zapewnienie wysokiego poziomu ochrony klienta rynku finansowego przez państwo. Gdzie, w tak złożonym i dynamicznym świecie jak dzisiejszy, zaczyna się miejsce na indywidualną odpowiedzialność za swoje działania i decyzje?

Tak jak wspominałem na początku, jestem zwolennikiem równowagi w tym obszarze. Trzeba jednak pamiętać, że konsument jest słabszą stroną zarówno wobec podmiotów rynku finansowego, jak i potencjalnych oszustów. Ze spraw, które do nas trafiają widać, że oszuści są coraz bardziej profesjonalni, stosują wyrafinowane socjotechniki. Ich ofiarą padają nie tylko starsze osoby. To są też czasem osoby młode, dynamiczne, wykształcone, które dopiero po rozłączeniu się z oszustem nagle zdają sobie sprawę, jak perfidnie zostały zmanipulowane.

Nie możemy przyjmować, że taka osoba „sama się okradła” czy „pomogła się okraść” – jak to możemy usłyszeć w jednej z kampanii zorganizowanej przez środowisko bankowe.

Widzę jednak, że banki nie tylko starają się wpuścić swoich klientów w poczucie winy, ale też podejmują działania ograniczające to zjawisko. Niemal nie ma tygodnia, żebym nie przeczytał o jakimś nowym rozwiązaniu mającym zapobiegać cyberoszustwom. Kolejne banki udostępniają klientom systemy tzw. system ochrony behawioralnej. Pozwalają one zweryfikować, czy transakcję na komputerze czy smartfonie przeprowadza rzeczywiście użytkownik danego konta, czy ktoś się pod niego podszywa. Inne z kolei blokują możliwość wykonywania transakcji w swoich serwisach, jeśli na komputerze jest uruchomione oprogramowanie tzw. zdalnego pulpitu, co jest często wykorzystywane przez oszustów.

Kompetencje finansowe i cyfrowe są dziś dla jednostek niezwykle ważne, by móc dbać o swoje bezpieczeństwo. Istnieje wiele bezpłatnych inicjatyw edukacyjnych, m.in. prowadzonych przez Państwa instytucję, gdzie można

Duże nadzieje pokładam w polubownym rozwiązywaniu sporów. Sektor bankowy nie wykorzystał tego potencjału przy kredytach „frankowych”. Mam nadzieję, że wyciągnie z tego odpowiednie wnioski

się uzupełnić wiedzę, poznać i zrozumieć różne zagrożenia. Mimo to wydaje się, że nie cieszą się one powszechnym zainteresowaniem. Co mogłoby być kluczem do istotnego podniesienia takich umiejętności w społeczeństwie?

W tym obszarze działamy nie tylko my, ale też wiele innych instytucji. Wydaje się więc, że problemem nie jest brak wiedzy czy umiejętności. Zajmowaliśmy się ostatnio sprawą Pani, która na pierwszy kontakt ze strony oszustów zareagowała prawidłowo. Powiedziała, że nie da się oszukać i rozłączyła rozmowę. Niestety chwile później dała się już wciągnąć w dialog, przekonana podrobionym dokumentem sygnowanym przez publiczną instytucję.

To kolejny przykład na to, że naprawdę ciężko się przed takimi socjotechnikami obronić. Tu trzeba szukać również innych rozwiązań. Jeśli oszuści wykorzystują sztuczną inteligencję, inne nowe technologie, to trzeba z nimi walczyć tym samym. Znowu odwołam się do doświadczeń australijskich. Tam ochrona zaczyna się od silnej weryfikacji użytkownika przy wydaniu numeru telefonu i przy jego przenoszeniu do innego operatora. Drugim elementem jest to, że operator telekomunikacyjny monitoruje ruch i reaguje na anomalie. Jeśli oszust

Trzeba jednak pamiętać, że konsument jest słabszą stroną zarówno wobec podmiotów rynku finansowego, jak i potencjalnych oszustów

podszywa się pod pracownika banku i dzwoni z zagranicy, korzystając ze *spoofingu*, operator powinien to wychwycić i powiadomić bank, który może ostrzec klienta. Trzeci filar to weryfikacja źródła nadawcy, by ograniczyć podszywanie się pod zaufane instytucje.

Jak na tle całego rynku finansowego wyglądają podmioty Powszechnego Towarzystwa Emerytalne? Klienci skarżą się na ich działalność?

Nieprzypadkowo w naszej rozmowie, ten wątek w ogóle się nie pojawił, bo udział tych skarg w ogólnym wolumenie do nas trafiających jest symboliczny. W 2025 r. wpłynęło do nas 15 wniosków dotyczących sporów związanych z gromadzeniem środków w otwartych funduszach emerytalnych (OFE). Sprawy te dotyczyły podziału środków po śmierci lub w związku z rozwodem członków otwartych funduszy emerytalnych.

pytał Filip Pietkiewicz-Bednarek



KORESPONDENCJA

**Integracja europejskiego rynku
kapitałowego przyspiesza –
*Market Integration Package***

dr Piotr Gałązka

Koniec ubiegłego roku przyniósł ważną inicjatywę legislacyjną rynku kapitałowego UE – Komisja Europejska przedstawiła pakiet regulacyjny *Market Integration Package*, mający pogłębić integrację rynków finansowych w Unii Europejskiej oraz urzeczywistnić cele Unii Oszczędności i Inwestycji (SIU).

Pakiet ogłoszony na początku grudnia 2025 roku obejmuje propozycje mające na celu usunięcie barier utrudniających funkcjonowanie jednolitego rynku usług finansowych w UE, w szczególności w odniesieniu do rynku kapitałowego, a w konsekwencji stworzenie bardziej zintegrowanego, wydajnego i konkurencyjnego systemu. Zmianie podlega blisko dwadzieścia obowiązujących aktów prawnych regulujących rynek kapitałowy w UE.

Reformy są elementem strategii budowy SIU, która ma zwiększyć dostęp firm do finansowania rynkowego oraz poprawić możliwości inwestycyjne obywateli UE dotyczące realizacji celów mieszkaniowych i emerytalnych. Od początku swojej kadencji komisarz Albuquerque podkreśla, że są to dla niej kwestie priorytetowe.

Rozdrobnienie rynku blokuje rozwój

Komisja Europejska zwraca uwagę, iż rynki finansowe UE pozostają rozdrobnione, niewielkie i przez to niekonkurencyjne, nie wykorzystując korzyści skali. Statystyki są jasne – kapitalizacja giełd w Unii wyniosła w 2024 roku 73 proc. PKB unijnego. W tym samym czasie analogiczna kapitalizacja w Stanach wynosiła 270 proc. PKB USA. Podobne argumenty pojawiały się już wcześniej w debacie o budowie unii rynków kapitałowych.

Spowodowane jest to tym, że w państwach członkowskich istnieją różne wymogi i praktyki, co utrudnia działalność transgraniczną firmom, które mogłyby rozszerzać aktywność na całą UE. To powoduje, że wiele z nich

Komisja Europejska przedstawiła pakiet regulacyjny *Market Integration Package*, mający pogłębić integrację rynków finansowych w Unii Europejskiej oraz urzeczywistnić cele Unii Oszczędności i Inwestycji (SIU)

rezygnuje z wchodzenia na rynki innych państw, nie widząc odpowiedniej skali. Jest to niekorzystne zwłaszcza dla krajów, w których rynek kapitałowy nie jest duży lub mało płynny.

Polska, choć pod względem instytucjonalnym jest rynkiem dojrzałym, to strukturalnie nadal może być zaliczana do państw, gdzie rynek kapitałowy jest w fazie wzrostu z uwagi na np. niską kapitalizację spółek względem PKB czy duży odsetek spółek kontrolowanych przez Skarb Państwa. Tak nas klasyfikuje np. MSCI.

Jeśli firma wchodząc na rynek kolejnego państwa musi na nowo przechodzić ścieżkę nadzorczą, a następnie tworzyć nowy zespół *compliance*, to ich zsumowane koszty muszą być potem uwzględnione w marżach i dochodowości instrumentów kapitałowych. Zatem uproszczony dostęp do rynków przez jednolite ramy prawne zmniejsza koszty. Powoduje także, że rynki są atrakcyjniejsze dla inwestorów i poszukujących finansowania we wszystkich państwach członkowskich, również tych mniejszych.

To argumenty, które istnieją od dawna i od dawna pojawiają się głosy, że UE potrzebuje jednego *Wall Street* zamiast

giełd w każdym państwie. To trudniejsze do osiągnięcia niż w USA, gdzie istnieje federacja, nie zaś zbiór suwerennych państw, które przekazały Unii jedynie wybrane kompetencje.

Treść proponowanych przepisów

Przedstawiony przez Komisję pakiet dąży zatem do zniesienia ww. barier przez uproszczenie unijnych ram regulacyjnych i nadzorczych, lecz nie dotyczy każdego segmentu rynku kapitałowego.. Widać wyraźnie, że zakres pakietu jest efektem kompromisu między KE a państwami członkowskimi, które nie chcą całkowitej integracji, która musiałaby nastąpić kosztem jednych na rzecz korzyści drugich. Jeśli chcemy np. połączyć giełd, to aby jedna rosła – inne muszą zostać zmarginalizowane albo rozwiązane.. Wydaje się, że nie ma na to szerokiego poparcia wśród państw członkowskich.

Komisja zaproponowała zatem harmonizację regulacji dotyczących działalności uczestników rynku finansowego, ograniczenie fragmentacji przepisów, zwiększenie roli europejskich organów nadzorczych, w szczególności ESMA,

Statystyki są jasne – kapitalizacja giełd w Unii wyniosła w 2024 roku 73 proc. PKB unijnego. W tym samym czasie analogiczna kapitalizacja w Stanach wynosiła 270 proc. PKB USA

ułatwienie świadczenia transgranicznych usług finansowych i zmiany w przepisach dotyczących infrastruktury rynku, handlu instrumentami finansowymi oraz zarządzania aktywami.

Jednolite ramy prawne dla szeregu podmiotów

W celu osiągnięcia efektu dźwigni proponuje się zwiększenie możliwości paszportowania dla rynków regulowanych i centralnych depozytów papierów wartościowych (CDPW), wprowadzając jednocześnie status paneuropejskiego operatora rynku dla operatorów systemów obrotu oraz usprawnienie transgranicznej dystrybucji funduszy inwestycyjnych (UCITS i AFI).

Po drugie, priorytetem jest ułatwienie innowacji przez usunięcie barier dla technologii rozproszonego rejestru (DLT), w tym nowelizację rozporządzenia Pilot DLT, zwiększenie proporcjonalności i elastyczności oraz zapewnienie pewności prawa. Wszystko to ma skłaniać sektor finansowy do korzystania z nowych technologii w oferowaniu swoich usług.

Nowa rola ESMA

Po trzecie, aby zapewnić jednolite ramy nadzorcze dla działalności oferowanej transgranicznie, Komisja zaproponowała rozszerzenie bezpośrednich uprawnień nadzorczych na rzecz ESMA. ESMA ma odpowiadać za nadzór nad infrastrukturami rynkowymi, takimi jak niektóre systemy obrotu, kontrahenci centralni (CCP), CDPW i dostawcy usług w zakresie kryptoaktywów. Ponadto, rola ESMA jako koordynatora praktyk nadzorczych w sektorze zarządzania aktywami ma być wzmocniona.

Warto zwrócić uwagę, że Komisja dąży do harmonizacji przepisów i eliminacji tzw. opcji narodowych. Zmiany dotyczą też przejścia z dyrektyw na rozporządzenia, ograniczenia swobody uznania i usprawnienia przyjmowania przepisów poziomu 2, tj. RTS i ITS.

Integracja rynku płatniczego

Warto nadmienić o trzecim elemencie – oprócz tzw. *master directive* i *master regulation* – czyli nowym . Przede wszystkim następuje przejście z poziomu dyrektywy na rozporządzenie, co ma zapewnić jednolite ramy prawne rozrachunku. Komisja nie chce rewolucyjnych zmian, gdyż dotychczasowe przepisy funkcjonują prawidłowo, zatem wprowadzanie większych korekt nie jest konieczne. Konieczne jest jednak stworzenie przepisów, które w kontekście nowych technologii będą dawały pewność prawa

i eliminowały koszty dla uczestników rynku w sytuacjach transgranicznych.

Komisja zwraca uwagę, że problemy osłabiają skuteczność dotychczasowej dyrektywy na rzecz spójnego europejskiego systemu post-transakcyjnego. Dotyczą one różnych podejść do wyznaczania systemów, niespójności w zakresie ochrony dostępnej dla uczestników i co do rodzajów papierów wartościowych, które kwalifikują się do objęcia ochroną i odmiennego rozumienia definicji.

Konsekwencje dla Polski

Z jednej strony pogłębienie integracji europejskich rynków kapitałowych może zwiększyć dostęp polskich przedsiębiorstw do finansowania oraz ułatwić im pozyskiwanie kapitału od inwestorów zagranicznych, również dzięki wspólnej infrastrukturze rynkowej. Z drugiej strony, rynki kapitałowe z naszego regionu będą mogły zyskiwać tym, że są w pełni zintegrowane z zachodnimi sąsiadami i mają ustandaryzowane przepisy. To podniesie atrakcyjność w oczach inwestorów.

Pamiętać jednak należy, że w sytuacji dalszej koncentracji aktywności rynku kapitałowego w największych europejskich centrach finansowych, takich jak Paryż, Frankfurt czy Amsterdam, rynki regionalne jak Warszawa mogą napotkać większą konkurencję o nowych emitentów i inwestorów instytucjonalnych.

W konsekwencji może to oznaczać dla Polski nowe możliwości w zakresie dostępu do kapitału, jak i konieczność strategicznego pozycjonowania krajowego rynku kapitałowego wobec innych centrów europejskich.

dr Piotr Gałązka

adwokat, ekspert ds. Unii Europejskiej, dyrektor Przedstawicielstwa Związku Banków Polskich w Brukseli, ekspert Team Europe Direct



GŁOS NAUKI

**Alternatywne źródła
dodatkowego dochodu w okresie starości**

dr hab. Patrycja Kowalczyk-Rólczyńska, prof. UEW

Co najmniej od dekady obserwuje się stały wzrost udziału osób starszych (osób w wieku 60 lat i więcej) w populacji Polski. W 2024 roku udział ten wynosił 26,6%, a zgodnie z prognozą GUS (2025), w 2030 roku ukształtuje się on na poziomie 27,8%, w 2040 roku wyniesie on 32,5%, natomiast w 2050 roku osoby starsze stanowiły będą 37,4% ogółu ludności. Zmieniająca się struktura ludności Polski determinowała będzie sporo wyzwań w obszarze srebrnej gospodarki.

Na rozwój rynku produktów i usług dedykowanych seniorom będzie z kolei wpływała sytuacja finansowa gospodarstw domowych osób starszych, która – biorąc pod uwagę prognozy Komisji Europejskiej (2024) – będzie dość trudna. Prognozuje się bowiem, że już w 2030 roku stopa zastąpienia z publicznego systemu emerytalnego będzie wynosiła 47,1%, a w 2050 roku ukształtuje się ona na poziomie 27,4% i w kolejnych latach nadal będzie malała. Zważywszy na fakt, że głównym źródłem dochodu seniorów są świadczenia społeczne, głównie świadczenia emerytalne (GUS 2025a), to przy braku stosownych zmian, odsetek osób starszych zagrożonych ubóstwem i wykluczeniem społecznym może się istotnie zwiększyć. W szczególności narażone na ryzyko ubóstwa są i będą kobiety, bowiem:

- po pierwsze świadczenia emerytalne kobiet są niższe niż świadczenia emerytalne mężczyzn (wg danych ZUS (2025) w marcu 2025 roku aż 62,8% kobiet pobierało emeryturę nie wyższą niż 3 600 zł (w tym 38,4% niższą niż 2 800 zł), podczas gdy 69,5% mężczyzn pobierało emeryturę w wysokości powyżej 3 800 zł (w tym 43,7% powyżej 5 000 zł)),
- po drugie kobiety częściej niż

mężczyźni funkcjonują w jednoosobowym gospodarstwie domowym, a prognoza demograficzna Polski jednoznacznie wskazuje, że w zbiorowości osób starszych, kobiet będzie więcej niż mężczyzn (w 2030 roku na 100 seniorów przypadac będzie 138 seniorek (GUS, 2025)),

- po trzecie odsetek pracujących emerytów w wieku 65 lat i więcej jest zdecydowanie wyższy w przypadku mężczyzn niż w przypadku kobiet (GUS, 2025).

Aby uniknąć w przyszłości pogarszającej się sytuacji finansowej osób starszych, potrzebne są alternatywne rozwiązania, które generowały będą dodatkowe źródła dochodu w okresie senioralnym (w szczególności dla osób mieszkających samotnie). Jednym z rozwiązań, poza gromadzeniem oszczędności w indywidualnych i/lub grupowych produktach zabezpieczenia emerytalnego, albo innych formach lokowania kapitału, może być przekształcenie niepełnego kapitału zakumulowanego w nieruchomości w płynne środki finansowe (tzw. *equity release*), przy założeniu, że osoba starsza dysponuje prawem do nieruchomości (głównie mieszkaniowej). Niekwestionowaną zaletą korzystania z usługi *equity release* jest możliwość pozyskania dodatkowych środków pieniężnych przy jednoczesnym braku konieczności wyprowadzania się z nieruchomości. Najstarszym rynkiem tej usługi są Stany Zjednoczone Ameryki, natomiast za prekursora w Europie uważa się rynek brytyjski (szerzej: Kowalczyk-Rólczyńska, 2018).

Equity release może być oferowane w dwóch modelach: sprzedażowym (*home revision*) i/lub kredytowym (*reverse mortgage, lifetime mortgage*). Kluczową różnicą pomiędzy modelami

Co najmniej od dekady obserwuje się stały wzrost udziału osób starszych (osób w wieku 60 lat i więcej) w populacji Polski. W 2024 roku udział ten wynosił 26,6%, a zgodnie z prognozą GUS (2025), w 2030 roku ukształtuje się on na poziomie 27,8%

jest moment przeniesienia prawa do nieruchomości. W modelu sprzedażowym przeniesienie prawa do nieruchomości następuje w momencie zawarcia umowy (osoby starszej¹ z podmiotem oferującym usługę, przy czym osoba ta ma prawo dożywotniego zamieszkania tej nieruchomości). Natomiast w modelu kredytowym przeniesienie prawa do nieruchomości na rzecz podmiotu oferującego tę usługę następuje po śmierci osoby starszej, co oznacza, że i w tym

modelu korzystający z tej usługi zamieszkuje ją dożywotnio.

Usługa *equity release* rozwinęła się w wielu krajach, nie tylko europejskich. Dostęp do niej mają seniorzy zamieszkujący m.in. Australię, Kanadę, Francję, Niemcy, Włochy, Irlandię, Holandię, Norwegię, Szwecję, Hiszpanię, Stany Zjednoczone Ameryki, Wielką Brytanię i Polskę². Co ciekawe w wielu krajach istotnie dba się o wysoki standard oferowanych rozwiązań, które odpowiednio chronią konsumentów. Przykładem jest chociażby rynek brytyjski, który na bieżąco odpowiada na potrzeby korzystających, co przekłada się na wzrost zainteresowania usługą (dominującym rozwiązaniem jest *lifetime mortgage*) zarówno w grupie osób żyjących samotnie, jak i będących w związkach (Ernst & Young, 2026).

Na rynku polskim, choć od dnia 15 grudnia 2014 roku obowiązuje Ustawa o odwróconym kredycie hipotecznym³, do chwili obecnej żaden bank nie podjął się zaferowania usługi *equity release* osobom starszym. Dostępny jest natomiast model sprzedażowy, którego funkcjonowanie oparte jest na przepisach Ustawy z dnia 23 kwietnia 1964 roku – Kodeks cywilny (art. 903-907 oraz art. 908-916). Fundusze hipoteczne jako podmioty wyspecjalizowane, oferują dożywotnią rentę hipoteczną seniorom, którzy ukończyli 60. rok życia (Fundusz Hipoteczny DOM) lub 65. rok życia (Fundusz Hipoteczny Familia). Osoba starsza – w ramach zawartej umowy w postaci aktu notarialnego – oprócz regularnego świadczenia pieniężnego, może otrzymać jednorazowo większą kwotę, która pozwoli sfinansować określoną potrzebę. Wysokość wypłacanej przez fundusz hipoteczny renty dożywotniej zależy od wartości rynkowej nieruchomości, wieku oraz płci seniora. Polski rynek w modelu sprzedażowym rozwija się już od kilkunastu lat, choć wciąż jest on niewielki. Na koniec 2024

roku fundusze hipoteczne zrzeszone w Związku Przedsiębiorstw Finansowych w Polsce zarządzały 403 umowami zawartymi z seniorami. Przeciętna wartość wypłacanej renty dożywotniej w 2024 roku wynosiła 1445,90 zł, co stanowiło 38,2% średniej emerytury wypłacanej przez ZUS, po waloryzacji w marcu 2024 roku (ZPF, 2025).

Przedstawione powyżej uwarunkowania demograficzno-ekonomiczne powinny pozytywnie wpływać na rozwój rynku usług *equity release*, jednakże kluczowa jest postawa osób starszych w aspekcie postrzegania zamieszkiwanej przez nich nieruchomości mieszkaniowej jako aktywa, które może podlegać upłynnieniu, aby poprawić sytuację finansową. W tym celu przeprowadzone zostało badanie pilotażowe na grupie osób starszych (60 lat i więcej), będących słuchaczami dolnośląskich Uniwersytetów Trzeciego Wieku (UTW).

Znaczna grupa respondentów miała możliwość uczestniczenia w wykładzie, podczas którego omówiono wykorzystanie zasobu mieszkaniowego w okresie starości. Badanie zostało przeprowadzone metodą CAWI (*Wywiad Internetowy Wspomagany Komputerowo*), w okresie październik-listopad 2025 roku. Ankieta była udostępniona wszystkim

słuchaczom UTW, jednakże w pełni została wypełniona przez 189 seniorów, wśród których znalazło się 85% kobiet oraz 15% mężczyzn. Zdecydowana większość (92%) badanych to osoby przebywające na emeryturze, a w pozostałej grupie znaleźli się seniorzy, którzy oprócz świadczenia emerytalnego otrzymują jeszcze wynagrodzenie z pracy stałej lub dorywczej. Niemalże połowa ankietowanych (48,9%) to osoby mieszkające w mieście powyżej 500 tys. mieszkańców, 21,5% to mieszkańcy wsi lub miast do 20 tys. mieszkańców, a pozostali zamieszkują miejscowości o liczbie mieszkańców od 20 tys. do 500 tys. mieszkańców.

Wśród respondentów znalazło się aż 59,6% osób posiadających wykształcenie magisterskie lub wyższe, 8% z wykształceniem licencjackim lub inżynierskim oraz 29,3% osób mających wykształcenie średnie. Zdecydowana większość udzielających odpowiedzi (86,7%) to osoby będące właścicielami nieruchomości, którą zamieszkują i dokładnie taki sam odsetek badanych posiada dzieci, co jest istotne w kontekście ewentualnego pozostawienia nieruchomości spadkobiercom. Warto podkreślić, że trzech respondentów aktualnie otrzymuje rentę dożywotnią płatną przez fundusz hipoteczny.

W 2030 roku stopa zastąpienia z publicznego systemu emerytalnego będzie wynosiła 47,1%, a w 2050 roku ukształtuje się ona na poziomie 27,4% i w kolejnych latach nadal będzie malała

Niekwestionowaną zaletą korzystania z usługi *equity release* jest możliwość pozyskania dodatkowych środków pieniężnych przy jednoczesnym braku konieczności wyprowadzania się z nieruchomości

Osoby wypełniające ankietę zostały poproszone o subiektywną ocenę swojej sytuacji finansowej. Aż 71,8% seniorów oceniło swoją sytuację jako zdecydowanie dobrą lub raczej dobrą, 19,7% respondentów jako przeciętną, a pozostałe osoby jako raczej złą lub zdecydowanie złą. Jedynie 11,2% badanych otrzymuje wsparcie finansowe od swoich dzieci, które w większości przypadków (81%) jest okazjonalne (kilka razy w roku lub wyłącznie przy większych wydatkach). Z tej perspektywy kluczowe staje się pytanie o posiadanie

oszczędności. Z przeprowadzonego badania wynika, że 84% ankietowanych, których sytuacja finansowa jest zdecydowanie dobra lub raczej dobra, dysponuje oszczędnościami. Co ciekawe, w grupie osób będących w gorszej sytuacji finansowej, 51% także zadeklarowało posiadanie oszczędności.

Dalsze wyniki badania wskazują, że nadwyżki finansowe respondentów lokowane były/są głównie w produktach bankowych (RYSUNEK 1), co można po części wytłumaczyć deklarowanym poziomem zaufania do tych instytucji. 83,5% badanych seniorów podaje, że ufa bankom (zdecydowanie lub raczej), a jedynie 6,4% raczej nie ufa. Nikt nie wskazał, że zdecydowanie nie ufa. Niewielki odsetek osób starszych ma ulokowany kapitał w programie emerytalnym (lub w kilku programach). Sytuacja ta może być konsekwencją tego, że albo środki tam zgromadzone zostały już wykorzystane, albo niestety niewiele osób gromadziło oszczędności w indywidualnych i/lub grupowych formach zabezpieczenia emerytalnego w okresie aktywności zawodowej.

Relatywnie wysoki odsetek osób dysponujących oszczędnościami, jak również wysoka samoocena sytuacji finansowej, mogą przyczynić się do braku zainteresowania dożywotnią rentą hipoteczną wśród większości respondentów, którzy jeszcze z niej nie korzystają. Jednakże 19,5% badanych nie wyklucza skorzystania w przyszłości z *equity release* w modelu sprzedażowym. Wobec takiej postawy poproszono seniorów o wskazanie czynników, które mogłyby skłonić ich do zawarcia umowy z funduszem hipotecznym, a także o wytypowanie czynników mogących zniechęcać osoby starsze do podjęcia decyzji o dekulacji kapitału zawartego w nieruchomości,

którą zamieszkują (RYSUNEK 2 oraz RYSUNEK 3).

Otrzymane odpowiedzi pokazują, że kluczową determinantą skłaniającą do zawarcia umowy z funduszem hipotecznym jest pojawienie się problemów zdrowotnych (własnych lub osób bliskich). W porównywalnym stopniu ważne są także możliwość wykorzystania świadczeń wypłacanych w ramach dożywotniej renty hipotecznej na sfinansowanie własnego hobby oraz podróży, jak również jako wsparcie w codziennych wydatkach. Co ciekawe jedynie 7% badanych wskazało, że złe relacje lub brak relacji z dziećmi i wnukami mogłoby przyczynić się do skorzystania z usługi *equity release*. Ponadto 14,1% respondentów uważa, że brak spadkobierców, którym można przekazać posiadaną nieruchomość to czynnik zachęcający do zawarcia umowy z funduszem hipotecznym.

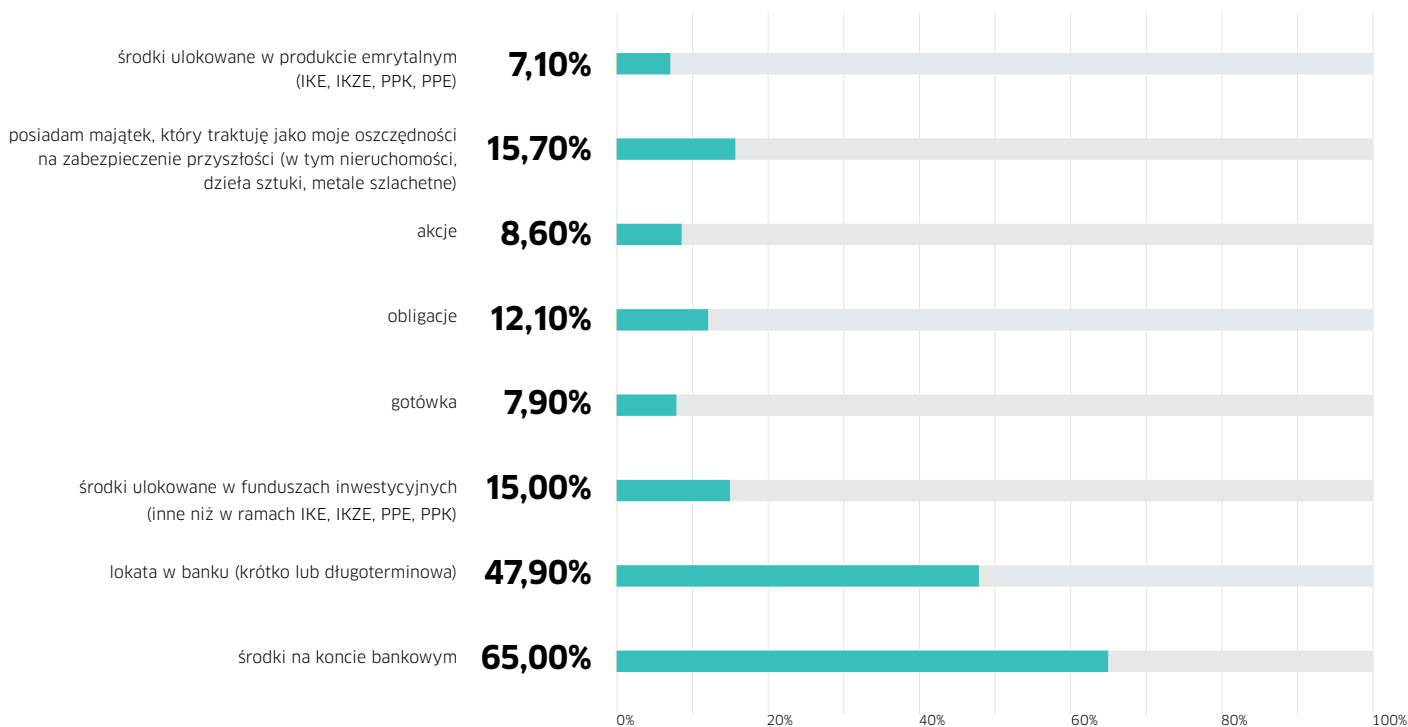
W grupie determinant zniechęcających do skorzystania dożywotniej renty hipotecznej najważniejszymi okazały się obawa przed nieuczciwymi praktykami rynkowymi, niewystarczające zaufanie do funduszy hipotecznych oraz zbyt niska wartość świadczenia w stosunku do wartości posiadanej nieruchomości. Wyniki te po części korespondują z wynikami innych badaczy (m.in. Majer 2022), choć w przypadku przeprowadzonego badania niekorzystny wpływ na relację ze spadkobiercami w sytuacji skorzystania z modelu sprzedażowego *equity release* wskazało jedynie 25,4% respondentów.

Przeprowadzone badanie jednoznacznie wskazuje, że rozwój rynku dożywotnich rent hipotecznych uwarunkowany jest kilkoma kwestiami: po pierwsze – koniecznością odpowiedniego uregulowania prawnego, które niwelowałoby obawę osób starszych przed nieuczciwymi praktykami rynkowymi

RYSUNEK 1

Oszczędności posiadane przez seniorów (wielokrotny wybór)

Źródło: badanie własne



i minimalizowałoby ryzyko niewypłacalności instytucji oferujących usługę *equity release* w modelu sprzedażowym, po drugie – odpowiednia edukacja osób starszych, która w sposób przystępny pozwoliłaby na pełne zapoznanie się z oferowaną usługą i zrozumienie warunków umowy i po trzecie – stosowne działania (na większą skalę niż dotychczas) samych funduszy hipotecznych, które wpłynęłyby na poziom zaufania do tych instytucji.

Biorąc pod uwagę zasygnalizowane na wstępie aktualne i prognozowane uwarunkowania demograficzne i finansowe seniorów, istotnie ważne są alternatywne sposoby pozyskiwania dodatkowych środków pieniężnych w okresie starości. Rozwojem rynku usług *equity release* powinny być

zainteresowane nie tylko instytucje finansowe, ale także sami seniorzy, którzy – przy braku zgromadzonych oszczędności – będą mogli wykorzystać posiadaną nieruchomość. Wspólne działania regulatorów rynku i instytucji finansowych mogą istotnie przyczynić się do poprawy sytuacji finansowej osób starszych, a w skrajnych przypadkach do uniknięcia ubóstwa w ostatniej fazie życia.

dr hab. Patrycja Kowalczyk-Rólczyńska,
prof. UEW

Przypisy:

1. Dotyczy ona modelu kredytowego *equity release*, tj. odwróconego kredytu hipotecznego
2. Umowę taką mogą zawrzeć dwie osoby starsze posiadające prawo do tej samej nieruchomości
3. <https://epparg.org/news/equity-release-global-market-on-track-to-hit-56-billion-by-2035/>

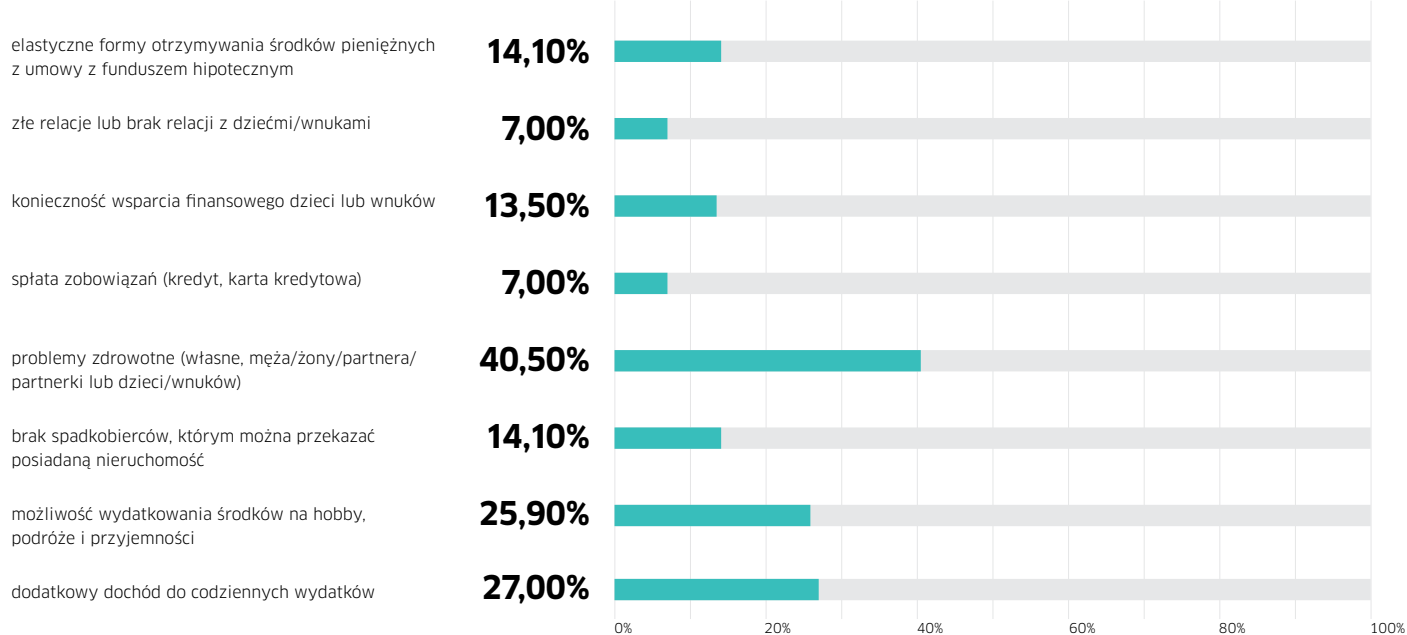
Literatura:

1. Ernst & Young (2026), *UK Equity Release Overview*
2. GUS (2025), *Sytuacja osób starszych w Polsce w 2024 r.*, Warszawa, Białystok
3. GUS (2025a), *Emerytury i renty w 2024 r.*, Warszawa
4. Komisja Europejska (2024), *2024 Ageing Report Economic & Budgetary Projections for the EU Member States (2022-2070)*, Luxembourg: Publications Office of the European Union
5. Kowalczyk-Rólczyńska, P. (2018). *Equity release w finansach gospodarstw domowych osób starszych*. Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu
6. Majer, R. (2022). Osoby starsze wobec produktów finansowych uzupełniających krajowy system emerytalny. *Ubezpieczenia Społeczne. Teoria i Praktyka*, (3), 27-39
7. ZPF (2025), *Rynek odwróconej hipoteki w modelu sprzedażowym. Lata 2010-2024*, Gdańsk

RYSUNEK 2

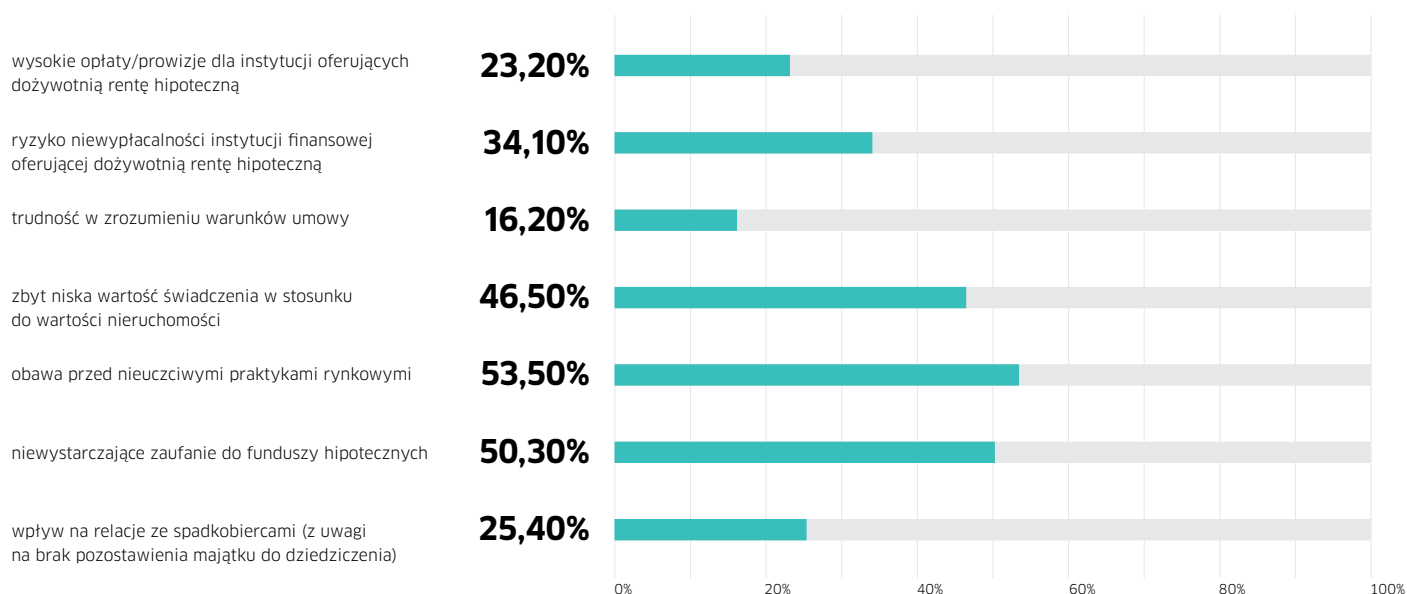
Czynniki zachęcające do podjęcia decyzji o skorzystaniu przez seniorów z dożywotniej renty hipotecznej (wielokrotny wybór)

Źródło: badanie własne

**RYSUNEK 3**

Czynniki zniechęcające seniorów do skorzystania z dożywotniej renty hipotecznej (wybór wielokrotny)

Źródło: badanie własne





EKSPERTYZA

**Akcjonariusze w natarciu.
Jak *shareholder activism*
zmienia zarządzanie spółkami**

dr Anna Golec, CFA

W klasycznym ujęciu spółki publiczne należą do akcjonariuszy, lecz w praktyce codzienne funkcjonowanie kontrolują zarządy i menedżerowie. Kilkadziesiąt lat temu zarządy dużych spółek działały w komfortowych warunkach – formalnie odpowiadały przed akcjonariuszami, ale drobni inwestorzy mieli niewielki wpływ na strategiczne decyzje. W ostatnich dwóch dekadach sytuacja uległa wyraźnej zmianie. Coraz większą rolę odgrywa *shareholder activism* – działalność akcjonariuszy polegająca na wykorzystywaniu ich praw, takich jak składanie propozycji uchwał, prowadzenie kampanii inwestorskich, czy próby zmian w radach nadzorczych, w celu wymuszenia zmian strategicznych, poprawy wyników finansowych lub modyfikacji zasad ładu korporacyjnego. W świecie globalnych rynków kapitałowych aktywizm akcjonariuszy stał się fundamentem wpływu właścicieli na korporacje.

Czy aktywiści tworzą wartość?

Z punktu widzenia teorii *corporate governance* aktywizm jest odpowiedzią na tzw. problem agencji – konflikt interesów między właścicielami a menedżerami.

Coraz większą rolę odgrywa shareholder activism – działalność akcjonariuszy polegająca na wykorzystywaniu ich praw [...] w celu wymuszenia zmian strategicznych, poprawy wyników finansowych lub modyfikacji zasad ładu korporacyjnego

Zarządy mogą podejmować decyzje, które nie zawsze maksymalizują wartość spółki, dlatego inwestorzy zmuszeni są przyjmować aktywną postawę.

Empiryczne badania sugerują, że aktywizm może rzeczywiście poprawiać efektywność przedsiębiorstw. Brav, Jiang, Partnoy i Thomas (2008) wykazali, że kampanie funduszy aktywistycznych często wywołują pozytywną reakcję rynku akcji w krótkim okresie – kursy spółek objętych aktywizmem rosną średnio o 6-7%, co odzwierciedla oczekiwania rynku co do poprawy wartości. Bebchuk, Brav i Jiang (2015) pokazali natomiast, że wpływ aktywizmu nie ogranicza się wyłącznie do chwilowego entuzjazmu giełdowego – w wielu przypadkach prowadzi on do rzeczywistej poprawy wyników operacyjnych, w tym wzrostu marż, redukcji kosztów, lepszej alokacji kapitału oraz wzrostu efektywności operacyjnej.

Akcjonariusze najczęściej domagają się zmian w zarządzie i radzie nadzorczej, restrukturyzacji spółki, sprzedaży nieefektywnych aktywów, modyfikacji strategii kapitałowej oraz poprawy ładu korporacyjnego, rzadziej zaś koncentrują się na krótkoterminowych „sztuczkiach”

finansowych, takich jak zwiększenie zadłużenia. W praktyce oznacza to, że aktywiści pełnią rolę swoistego „wewnętrznego nadzorca”, który mobilizuje zarządy do bardziej efektywnego gospodarowania kapitałem i podejmowania decyzji zwiększających wartość spółki.

Od wielkich pakietów do aktywizmu „małych akcjonariuszy”

Wczesne badania (lata 80. i 90.) wskazywały, że skuteczny nacisk na spółki wymagał potężnego zaangażowania kapitałowego. Inwestorzy dysponujący niewielkimi udziałami rzadko mogli przeforsować swoje postulaty, ponieważ ich głos w trakcie walnego zgromadzenia akcjonariuszy (WZA) miał ograniczoną wagę (Denes, Karpoff & McWilliams, 2017).

W ostatnich latach sytuacja uległa jednak zmianie. Rozwój mediów finansowych, większa transparentność spółek i rola inwestorów instytucjonalnych sprawiają, że nawet niewielki akcjonariusz może zainicjować debatę o strategii przedsiębiorstwa. Propozycje uchwał, kampanie medialne czy współpraca między inwestorami zwiększają presję na zarządy. Raporty rynkowe potwierdzają tę tendencję: według Lazard (2026), liczba kampanii aktywistycznych utrzymuje się na wysokim poziomie, a ich inicjatorami są nie tylko fundusze hedgingowe, lecz także inwestorzy instytucjonalni i wyspecjalizowane organizacje. PwC (2024) podkreśla, że zarządy coraz częściej traktują aktywizm jako stały element rynku, a nie sporadyczne zagrożenie.

Spektakularny przykład aktywizmu drobnego akcjonariusza miał miejsce w 2021 r., gdy niewielki fundusz inwestycyjny Engine No. 1 podjął walkę z jednym z największych koncernów naftowych świata – ExxonMobil. Fundusz posiadał zaledwie ułamek procenta akcji spółki, ale przekonywał, że zarząd nie

Akcjonariusze najczęściej domagają się zmian w zarządzie i radzie nadzorczej, restrukturyzacji spółki, sprzedaży nieefektywnych aktywów, modyfikacji strategii kapitałowej oraz poprawy ładu korporacyjnego

przygotowuje firmy na transformację energetyczną i zmiany zachodzące w globalnej gospodarce w sposób wystarczający. Kluczowym elementem ich strategii było zgłoszenie własnych kandydatów do rady dyrektorów. Ku zaskoczeniu wielu obserwatorów fundusz zdobył poparcie największych inwestorów instytucjonalnych i doprowadził do wyboru trzech nowych członków rady. Było to jedno z najgłośniejszych zwycięstw aktywistów w historii rynku kapitałowego. Pokazało również, że nawet niewielki akcjonariusz może wpłynąć na strategię globalnej korporacji, jeśli dysponuje silnymi argumentami i potrafi przekonać innych inwestorów.

Od wielkich pakietów do aktywizmu „małych akcjonariuszy”

Wczesne badania (lata 80. i 90.) wskazywały, że skuteczny nacisk na spółki wymagał potężnego zaangażowania kapitałowego. Inwestorzy dysponujący niewielkimi udziałami rzadko mogli przeformułować swoje postulaty, ponieważ ich głos w trakcie walnego zgromadzenia akcjonariuszy (WZA) miał ograniczoną wagę (Denes, Karpoff & McWilliams, 2017).

W ostatnich latach sytuacja uległa jednak zmianie. Rozwój mediów

finansowych, większa transparentność spółek i rola inwestorów instytucjonalnych sprawiają, że nawet niewielki akcjonariusz może zainicjować debatę o strategii przedsiębiorstwa. Propozycje uchwał, kampanie medialne czy współpraca między inwestorami zwiększają presję na zarządy. Raporty rynkowe potwierdzają tę tendencję: według Lazard (2026), liczba kampanii aktywistycznych utrzymuje się na wysokim poziomie, a ich inicjatorami są nie tylko fundusze hedgingowe, lecz także inwestorzy instytucjonalni i wyspecjalizowane organizacje. PwC (2024) podkreśla, że zarządy coraz częściej traktują aktywizm jako stały element rynku, a nie sporadyczne zagrożenie.

Spektakularny przykład aktywizmu drobnego akcjonariusza miał miejsce w 2021 r., gdy niewielki fundusz inwestycyjny Engine No. 1 podjął walkę z jednym z największych koncernów naftowych świata – ExxonMobil. Fundusz posiadał zaledwie ułamek procenta akcji spółki, ale przekonywał, że zarząd nie przygotowuje firmy na transformację energetyczną i zmiany zachodzące w globalnej gospodarce w sposób wystarczający. Kluczowym elementem ich strategii było zgłoszenie własnych

kandydatów do rady dyrektorów. Ku zaskoczeniu wielu obserwatorów fundusz zdobył poparcie największych inwestorów instytucjonalnych i doprowadził do wyboru trzech nowych członków rady. Było to jedno z najgłośniejszych zwycięstw aktywistów w historii rynku kapitałowego. Pokazało również, że nawet niewielki akcjonariusz może wpłynąć na strategię globalnej korporacji, jeśli dysponuje silnymi argumentami i potrafi przekonać innych inwestorów.

Rozmowy przy kawie i walka na ringu: różne twarze aktywizmu

Aktywizm akcjonariuszy to zjawisko globalne, jednak w Europie często ma nieco inny charakter niż w Stanach Zjednoczonych. W wielu europejskich spółkach istnieją silni akcjonariusze kontrolujący – rodziny, państwo lub duże grupy przemysłowe – co utrudnia prowadzenie agresywnych kampanii. Aktywizm przybiera więc formę bardziej koncyliacyjną.

Jednym z klasycznych przykładów jest brytyjski fundusz Hermes, który w latach 90. rozpoczął systematyczny dialog z zarządami spółek portfelowych, koncentrując się na poprawie standardów zarządzania i przejrzystości decyzji strategicznych. Hermes promował ideę *shareholder engagement*, czyli długoterminowej współpracy z przedsiębiorstwami w celu poprawy jakości zarządzania. Obejmuje to rozmowy o składzie rad dyrektorów, polityce wynagrodzeń, czy strategii inwestycyjnej spółek. Model Hermes był zdecydowanie mniej konfrontacyjny niż działania funduszy hedgingowych, ale w wielu przypadkach prowadził do realnych zmian w standardach nadzoru korporacyjnego i popularyzacji aktywnego korzystania z praw akcjonariuszy w Europie.

Nawet niewielki akcjonariusz może zainicjować debatę o strategii przedsiębiorstwa. Propozycje uchwał, kampanie medialne czy współpraca między inwestorami zwiększają presję na zarządy

Aktywizm inwestorski nie zawsze jednak przybiera formę konstruktywnego dialogu. Przykładem jest konflikt wokół amerykańskiej spółki Herbalife. W 2012 r. fundusz Pershing Square zarządzany przez Billa Ackmana ogłosił, że model biznesowy spółki przypomina piramidę finansową i rozpoczął kampanię mającą doprowadzić do spadku wartości akcji. W odpowiedzi inny znany inwestor, Carl Icahn, dołączył do akcjonariatu i publicznie bronił jej modelu biznesowego. Spór ten przerodził się w jedną z najbardziej medialnych konfrontacji na Wall Street. Choć strategia Ackmana zakończyła się ostatecznie znacznymi stratami finansowymi dla jego funduszu, spółka musiała zrestrukturyzować swoje programy sprzedażowe, co wielu obserwatorów uznało za krok korzystny dla jej długoterminowej wiarygodności. Ten przypadek dobrze pokazuje ambiwalentny charakter aktywizmu. Z jednej strony może on ujawniać problemy i zwiększać presję na przejrzystość działań firm. Z drugiej – bywa narzędziem agresywnej gry rynkowej między inwestorami.

Nowa fala aktywizmu: presja ESG

W ostatnich latach wektor aktywizmu mocno przesunął się w stronę kwestii

środowiskowych, społecznych i ładu korporacyjnego – ESG. Inwestorzy wykorzystują swoje prawa właścicielskie, aby wywierać presję na spółki np. w zakresie redukcji emisji gazów cieplarnianych, poszanowania praw pracowniczych w łańcuchu dostaw czy standardów zarządzania.

Symbolem tej zmiany stały się publiczne listy prezesa BlackRock, Larry'ego Finka, do zarządów spółek portfelowych. Szczególnie głośny był list z 2018 r., w którym Fink wezwał spółki do łączenia generowania zysków z poczuciem celu (purpose) i odpowiedzialnością. Przez kolejne lata BlackRock aktywnie wykorzystywał swoje udziały, by wymuszać na zarządach większą przejrzystość raportowania ESG. Warto jednak zaznaczyć, że od 2024 r. stanowisko to zaczęło ewoluować. W corocznym liście Finka z 2025 r. zabrakło bezpośrednich odniesień do ESG, co odczytano jako reakcję na nasilającą się presję polityczną i krytykę w USA, gdzie niektóre stany zaczęły wycofywać fundusze emerytalne z BlackRock w proteście przeciwko „ideologicznemu inwestowaniu”.

Zgodnie z newtonowską zasadą, że każda akcja rodzi reakcję, w ostatnich latach obserwujemy także zjawisko odwrotne – aktywizmu skierowanego

przeciw ESG. Analiza Harvard Law School (Walsh, L., Perry, A., & Zepralka, J., 2025) wskazała, że w latach 2023-2025 znacznie wzrosła liczba propozycji składanych przez inwestorów krytycznych wobec polityk ESG. Argumentują oni, że nadmierny nacisk na kwestie społeczne może ograniczać elastyczność biznesową i negatywnie wpływać na krótkoterminową wartość dla akcjonariuszy. Choć większość tych propozycji uzyskuje marginalne poparcie, ich obecność pokazuje, że walka o kierunek rozwoju korporacji staje się coraz bardziej spolaryzowana.

Spór o granice aktywizmu:

ExxonMobil kontra akcjonariusze

W odpowiedzi na aktywność akcjonariuszy, zarządy spółek nie pozostają bierne. Jednym z najbardziej kontrowersyjnych sporów ostatnich lat był konflikt między wspomnianym już koncernem ExxonMobil a funduszami Arjuna Capital i Follow This. W 2024 r. inwestorzy ci złożyli propozycję uchwały wzywającą spółkę do przyspieszenia redukcji emisji. W odpowiedzi ExxonMobil zdecydował się na niezwykle rzadki krok – pozwał własnych akcjonariuszy w sądzie federalnym (CNBC, 2024). Spółka argumentowała, że ich inicjatywa jest próbą mikrozarządzania i zbyt daleko idącą ingerencją w strategię firmy.

Wielu obserwatorów interpretowało ten ruch jako próbę stworzenia precedensu prawnego, który mógłby odstraszyć innych inwestorów od składania podobnych rezolucji w przyszłości. Choć ostatecznie propozycja została wycofana, a sąd oddalił pozew, sprawa wywołała szeroką debatę na temat granic praw akcjonariuszy. Czy właściciel ma prawo narzucać spółce konkretne cele ekologiczne, czy jest to już domena wyłącznie zarządu?

Aktywizm inwestorski nie zawsze jednak przybiera formę konstruktywnego dialogu

Aktywizm jako trwały element rynku kapitałowego

Rosnące znaczenie aktywizmu wiąże się bezpośrednio z rosnącą koncentracją własności na rynku kapitałowym. Znaczną część akcji spółek publicznych kontrolują wielkie instytucje finansowe. W tej sytuacji pojawia się pytanie o ich odpowiedzialność za sposób zarządzania tymi podmiotami. Skoro posiadają one realną możliwość wpływania na decyzje strategiczne, wielu badaczy i regulatorów stoi na stanowisku, że ich obowiązkiem jest nie tylko czerpanie zysków, ale i aktywny monitoring działań zarządów.

Aktywizm akcjonariuszy pozostaje zjawiskiem dynamicznym i wielowymiarowym. Z jednej strony prowadzi do poprawy efektywności i dyscyplinowania menedżerów, z drugiej – bywa krytykowany za wprowadzanie do biznesu tematów o charakterze politycznym i światopoglądowym. Niezależnie od tych sporów jedno wydaje się pewne: w świecie, w którym ogromne pakiety akcji znajdują się w rękach globalnych inwestorów instytucjonalnych, takich jak fundusze inwestycyjne czy emerytalne, oczekiwania wobec ich roli rosną.

Coraz częściej podkreśla się, że inwestorzy posiadający znaczące udziały w spółkach powinni nie tylko czerpać korzyści z dywidend i wzrostu kursu akcji, lecz także brać na siebie większą odpowiedzialność za monitorowanie działań zarządów. Jeśli obecna tendencja się utrzyma, aktywizm stanie się nie tyle rzadkim wydarzeniem, co jednym z podstawowych, codziennych mechanizmów funkcjonowania współczesnego ładu korporacyjnego. Era milczących akcjonariuszy prawdopodobnie bezpowrotnie dobiegła końca.

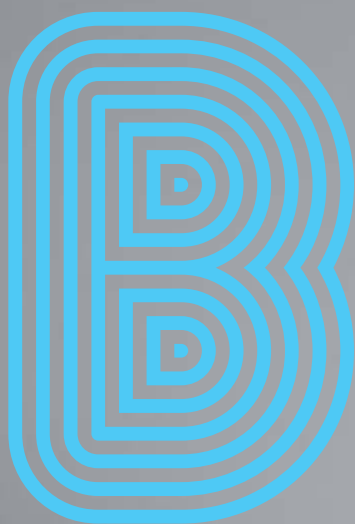
dr Anna Golec, CFA

University West School of Business,
Economics & IT

Bibliografia:

1. Bebchuk, L. A., Brav, A., & Jiang, W. (2015). The long-term effects of hedge fund activism. *Columbia Law Review*, 115(5), 1085-1156. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2291577>
2. Brav, A., Jiang, W., Partnoy, F., & Thomas, R. (2008). Hedge fund activism, corporate governance, and firm performance. *The Journal of Finance*, 63(4), 1729-1775. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2008.01373.x>
3. CNBC. (2024, January 22). *Exxon Mobil sues activist investors to stop shareholder climate proposals*. <https://www.cnbc.com/2024/01/22/oil-exxon-mobil-sues-activist-investors-to-stop-shareholder-proposals.html>
4. Denes, M. R., Karpoff, J. M., & McWilliams, V. B. (2017). Thirty years of shareholder activism: A survey of empirical research. *Journal of Corporate Finance*, 44, 405-424. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2016.03.005>
5. Aguirre, J.C., (2021, June 23). The Little Hedge Fund Taking Down Big Oil. *The New York Times Magazine*. <https://www.nytimes.com/2021/06/23/magazine/exxon-mobil-engine-no-1-board.html>
6. Lazard. (2026). *Annual review of shareholder activism*. Lazard Asset Management. <https://www.lazard.com/research-insights/annual-review-of-shareholder-activism-2025/>
7. PwC. (2024). *The director's guide to shareholder activism*. PwC. <https://www.pwc.com/us/en/services/governance-insights-center/library/how-shareholder-activism-might-impact-your-company.html>
8. Walsh, L., Perry, A., & Zepralka, J. (2025). *Anti-ESG shareholder proposals in 2025*. Harvard Law School Forum on Corporate Governance. <https://corpgov.law.harvard.edu/2025/06/18/anti-esg-shareholder-in-2025/>

W ostatnich latach wektor aktywizmu mocno przesunął się w stronę kwestii środowiskowych, społecznych i ładu korporacyjnego – ESG



BADANIA



**Jak młodzi dorośli postrzegają
rolę państwa w systemie
zabezpieczenia społecznego**

dr hab. Tomasz Jednak, prof. UEK

Między państwem a jednostką – kto odpowiada za bezpieczeństwo socjalne?

Kwestia podziału odpowiedzialności między państwem a jednostką za zapewnienie bezpieczeństwa socjalnego należy do kluczowych zagadnień ekonomii politycznej. Państwo jest na ogół postrzegane jako gwarant bezpieczeństwa socjalnego, który interweniuje w sytuacjach, gdy jednostka, mimo własnych starań, w wyniku zdarzeń losowych, nie jest w stanie samodzielnie zaspokoić swoich potrzeb. Zdarzenia te określa się mianem ryzyk społecznych.

Dyskusja o tym, jak rozkłada się odpowiedzialność między państwem a jednostką, nabiera szczególnego znaczenia wśród młodych dorosłych. To właśnie w tym okresie życia kształtują się trwałe przekonania dotyczące sensu uczestnictwa w systemie ubezpieczeń społecznych, gotowości do samodzielnego zabezpieczenia się przed ryzykiem oraz oczekiwań wobec państwa. Zrozumienie, z czego wynikają te postawy, stanowi klucz do projektowania skutecznej edukacji ekonomicznej, budowania zaufania do instytucji tworzących system zabezpieczenia społecznego i promowania długofalowego planowania, szczególnie w sferze emerytalnej.

Prezentowane w tym tekście wyniki badań zostały opracowane na podstawie rezultatów projektu „Młodzi wobec systemu ubezpieczeń społecznych”, zrealizowanego w 2025 r. na zlecenie Zakładu Ubezpieczeń Społecznych, przez zespół w składzie dr hab. Tomasz Jedynak, prof. UEK, dr hab. Marcin Kawiński, prof. UEK, dr Robert Marczak oraz Natalia Szpurko.

Solidarność czy indywidualizm w zabezpieczeniu ryzyk społecznych

Debata o roli państwa i jednostki

Solidarność zakłada wspólne ponoszenie ryzyka i redystrybucję zasobów, tak aby zapewnić wszystkim minimalny poziom bezpieczeństwa

w systemie zabezpieczenia społecznego odzwierciedla głębsze napięcie między ideą solidarności społecznej a liberalną koncepcją indywidualizmu ekonomicznego. Solidarność zakłada wspólne ponoszenie ryzyka i redystrybucję zasobów, tak aby zapewnić wszystkim minimalny poziom bezpieczeństwa. Indywidualizm natomiast ogranicza zakres interwencji państwa, kładąc nacisk na odpowiedzialność jednostki i wykorzystanie mechanizmów rynkowych oraz prywatnych instrumentów finansowych w zarządzaniu ryzykiem.

Państwo, jako główny gwarant bezpieczeństwa socjalnego, tworzy i utrzymuje instytucje chroniące obywateli przed skutkami ryzyk, których nie sposób zneutralizować indywidualnie. Interweniuje tam, gdzie zawiodą mechanizmy rynkowe i strategie prywatne, ograniczając niepewność towarzyszącą funkcjonowaniu jednostek w gospodarce rynkowej. Zakres tej interwencji zależy od modelu polityki społecznej: od liberalnego, akcentującego samodzielność, po socjaldemokratyczny, w którym bezpieczeństwo socjalne traktowane jest jako dobro wspólne.

Odpowiedzialność indywidualna oznacza aktywne zarządzanie własnym bezpieczeństwem ekonomicznym poprzez oszczędzanie, wykorzystywanie prywatnych form ubezpieczenia,

edukację oraz dbanie o zdrowie. W systemach liberalnych i korporacjonistycznych odpowiedzialność ta jest szczególnie silna, gdyż państwo pozostawia obywatelom większą swobodę, ale jednocześnie również większą odpowiedzialność. W dobie starzenia się społeczeństw i rosnącej presji na finanse publiczne znaczenie indywidualnej przeczności oraz współodpowiedzialności za bezpieczeństwo socjalne staje się coraz bardziej oczywiste.

Wiedza i zaufanie jako filary postaw wobec systemu zabezpieczenia społecznego

Wiedza o systemie ubezpieczeń społecznych to jeden z kluczowych czynników kształtujących postawy wobec roli państwa w zabezpieczaniu ryzyk społecznych. Zrozumienie zasad funkcjonowania tego systemu sprzyja postrzeganiu go jako mechanizmu solidarności i wspólnego zarządzania ryzykiem, a nie jedynie jako obowiązkowego obciążenia fiskalnego. Wiedza pozwala też realistyczniej ocenić sprawiedliwość i efektywność instytucji publicznych oraz ogranicza podatność na uproszczone narracje, w których państwo jest przedstawiane albo jako podmiot nadmiernie ingerujący, albo jako gwarant pełnego bezpieczeństwa socjalnego. Brak wiedzy

sprzyja natomiast polaryzacji postaw między indywidualizmem a solidarnością, utrudniając wyważone spojrzenie na współodpowiedzialność państwa i obywateli.

Równie istotnym czynnikiem jest zaufanie do instytucji publicznych, zwłaszcza tych zarządzających systemem ubezpieczeń społecznych. Wysoki poziom zaufania sprzyja akceptacji obowiązkowego charakteru ubezpieczeń społecznych oraz przekonaniu, że państwo jest zdolne do sprawiedliwego i efektywnego zarządzania zgromadzonymi środkami. Deficyt zaufania prowadzi z kolei do postrzegania systemu jako nieprzejrzystego, niewydolnego czy niesprawiedliwego, co osłabia gotowość do uczestnictwa w nim i wzmacnia wiarę w indywidualne strategie zabezpieczenia. Zaufanie pełni zatem funkcję mechanizmu legitymizującego interwencję państwa, a jego brak sprzyja delegitymizacji systemu i osłabieniu idei solidarności społecznej.

Na czym polegały badania?

Projekt „Młodzi wobec systemu ubezpieczeń społecznych” obejmował szeroki zakres zagadnień dotyczących postaw młodych dorosłych wobec systemu ubezpieczeń społecznych. W niniejszym opracowaniu skupiono się na zależnościach między poziomem wiedzy o ubezpieczeniach społecznych, zaufaniem do ZUS, a opiniami dotyczącymi podziału odpowiedzialności między państwo i jednostkę w zabezpieczaniu ryzyk społecznych.

Badanie zrealizowano metodą CAWI w kwietniu i maju 2025 r. Objęło ono ponad 2200 osób, w tym 1747 respondentów w wieku 18-30 lat. Dobór próby miał charakter celowy. Analizie poddano odpowiedzi na trzy grupy pytań dotyczących:

- postrzegania odpowiedzialności za zabezpieczenie przed wybranymi ryzykami społecznymi ocenianego na 7-stopniowej skali Likerta (od pełnej odpowiedzialności państwa do pełnej odpowiedzialności jednostki). Oprócz klasycznych ryzyk społecznych uwzględniono także ryzyka ekonomiczne i wynikające z osłabienia więzi społecznych;
- poziomu wiedzy o ubezpieczeniach społecznych, mierzonego za pomocą indeksu wiedzy opartego na odpowiedziach na siedem pytań typu prawda-fałsz;
- zaufania do Zakładu Ubezpieczeń Społecznych ocenianego na 7-stopniowej skali Likerta.
- W przypadku większości klasycznych ryzyk społecznych wyższy poziom wiedzy wiąże się z przypisywaniem większej roli państwu (wyjątkiem jest jedynie ryzyko utraty pracy).
- Dla ryzyk finansowych i gospodarczych zależności są mniej jednoznaczne. Osoby o niskiej wiedzy częściej wskazują na mniejszą rolę państwa w sytuacji wzrostu kosztów życia lub utraty mieszkania, ale większą – w odniesieniu do braku wsparcia finansowego bądź trudności w spłacie kredytu.
- W przypadku ryzyk związanych z rozluźnianiem się więzi rodzinnych i społecznych wyższy poziom wiedzy wiąże się z przypisywaniem większej odpowiedzialności jednostce.

Wpływ wiedzy na postrzeganie roli państwa i jednostki

Wyniki badań dotyczących wpływu wiedzy o ubezpieczeniach społecznych na postrzeganie roli państwa w zapewnianiu bezpieczeństwa socjalnego przedstawiono na RYSUNKU 1. Pokazuje on uśrednione wartości odpowiedzi respondentów dotyczących podziału odpowiedzialności między państwo i jednostkę w zabezpieczeniu przed różnymi rodzajami ryzyka – w trzech grupach zróżnicowanych pod względem poziomu wiedzy. Choć średnie wartości nie oddają wszystkich niuansów rozkładu odpowiedzi, stanowią użyteczne przybliżenie ogólnej percepcji roli państwa i jednostki w systemie zabezpieczenia społecznego. Niższe wartości na skali wskazują na przypisywanie większej odpowiedzialności państwu, natomiast wyższe – jednostce.

Uzyskane wyniki potwierdzają, że poziom wiedzy o ubezpieczeniach społecznych wpływa na sposób postrzegania podziału odpowiedzialności. Analiza danych pozwala sformułować kilka wniosków:

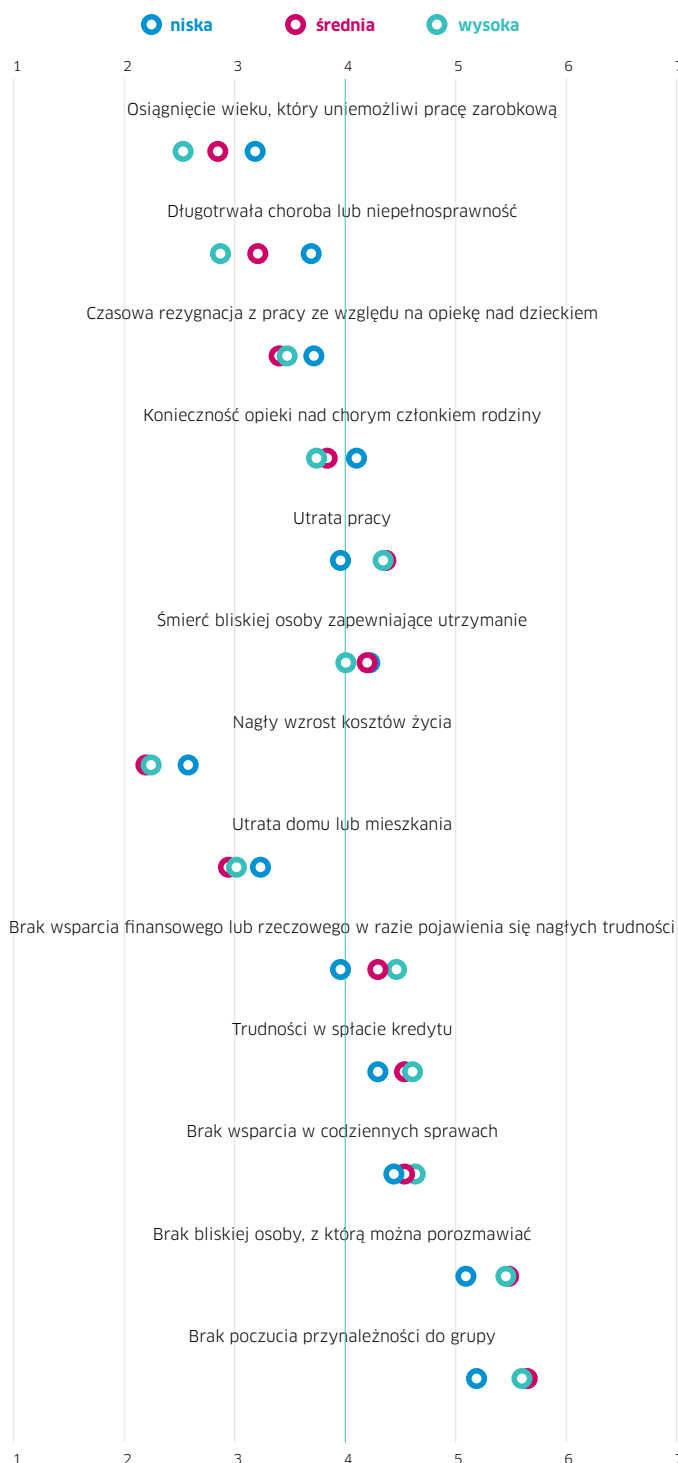
Dane przedstawione na RYSUNKU 1 można jednak interpretować również z innej perspektywy. We wszystkich analizowanych obszarach osoby o niskim poziomie wiedzy o ubezpieczeniach społecznych udzielały odpowiedzi bardziej zbliżonych do wartości referencyjnej 4,0. Można to wskazywać na brak wyrazistych i ugruntowanych poglądów w tej grupie.

Wyniki sugerują, że wiedza o ubezpieczeniach społecznych sprzyja nie tylko większej akceptacji roli państwa jako gwaranta bezpieczeństwa socjalnego, lecz także kształtuje bardziej świadome i zrównoważone oczekiwania wobec niego. Z perspektywy polityki społecznej to istotny sygnał ostrzegawczy: osoby, które nie rozumieją zasad działania systemu, mogą w przyszłości kwestionować jego sensowność – zwłaszcza w kontekście systemu emerytalnego, w którym efekty uczestnictwa ujawniają się dopiero po wielu latach. Sformułowane spostrzeżenia stanowią zatem kolejne potwierdzenie

RYSUNEK 1

Rola państwa i jednostki w zabezpieczeniu wybranych rodzajów ryzyka a **wiedza** o ubezpieczeniach społecznych

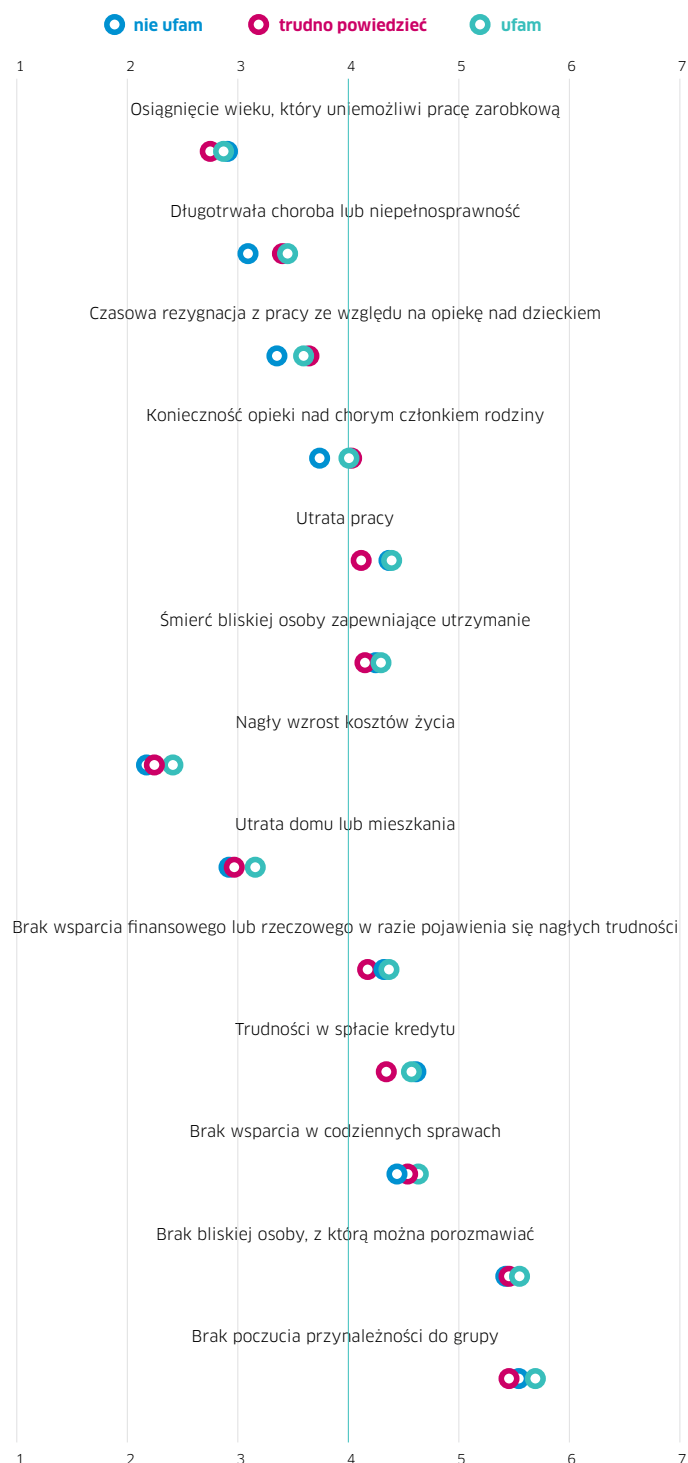
Źródło: opracowanie własne



RYSUNEK 2

Rola państwa i jednostki w zabezpieczeniu wybranych rodzajów ryzyka a **zaufanie** do ZUS

Źródło: opracowanie własne



Znaczenie indywidualnej przezorności [...] staje się coraz bardziej oczywiste

znanego faktu, że edukacja ekonomiczna jest jednym z kluczowych warunków długoterminowej stabilności systemu zabezpieczenia społecznego.

Wpływ zaufania do ZUS na postrzeganie roli państwa i jednostki

Wyniki badań dotyczących wpływu zaufania do ZUS na postrzeganie roli państwa i jednostki przedstawiono na RYSUNKU 2. Podobnie jak w poprzedniej analizie, zaprezentowano uśrednione wartości odpowiedzi respondentów dotyczących odpowiedzialności za zabezpieczenie przed różnymi rodzajami ryzyka, tym razem w podziale na grupy różniące się poziomem zaufania do tej instytucji.

Okazało się, że zaufanie do ZUS wpływa na postrzeganie roli państwa w mniejszym stopniu niż wiedza o ubezpieczeniach społecznych. Różnice między grupami („ufam”, „trudno powiedzieć”, „nie ufam”) są zauważalne, lecz mniej wyraźne. Co więcej, obserwuje się zjawisko odwrotne od intuicyjnego – większe zaufanie do ZUS nie prowadzi do oczekiwania silniejszego zaangażowania państwa w zapewnianie bezpieczeństwa socjalnego.

Może to świadczyć o tym, że zaufanie do ZUS wiąże się z lepszym rozumieniem zasad funkcjonowania

systemu ubezpieczeń społecznych i jego ograniczeń. Osoby ufające ZUS uznają współodpowiedzialność jednostki, nie postrzegając tej instytucji jako podmiotu w pełni odpowiedzialnego za bezpieczeństwo socjalne. Zaufanie to nie oznacza więc bezkrytycznej wiary, lecz raczej akceptację roli ZUS jako partnera współodpowiedzialnego za zabezpieczenie ryzyk społecznych, na jakie narażona jest jednostka.

W kontekście polityki społecznej i emerytalnej wyniki te sugerują, że:

- zaufanie sprzyja akceptacji bardziej zrównoważonego podziału odpowiedzialności za bezpieczeństwo socjalne między instytucje publiczne a jednostkę;
- w działaniach edukacyjnych należy koncentrować się nie tylko na przekazywaniu informacji faktograficznych i technicznych, lecz także na prezentowaniu szerszej perspektywy celów i znaczenia systemu ubezpieczeń społecznych, co sprzyja budowaniu zaufania.

Warto również pamiętać, że budowanie zaufania do systemu wymaga nie tylko poprawy wizerunku instytucji, lecz przede wszystkim konsekwentnego, przejrzystego działania, jasnej komunikacji z uczestnikami systemu oraz stabilnych i przewidywalnych przepisów.

Podsumowanie

Podsumowując wyniki przeprowadzonych badań, należy podkreślić potrzebę równowagi między solidarnością a odpowiedzialnością jednostki. System zabezpieczenia społecznego nie może opierać się ani wyłącznie na instytucjach państwowych, ani tylko na wysiłkach jednostki. Jego siłą jest współodpowiedzialność. Nadmierne oczekiwanie interwencji państwa może

osłabiać motywację do samodzielnego zabezpieczania się, natomiast zbyt duże przesunięcie odpowiedzialności na jednostkę grozi wykluczeniem osób o ograniczonych zasobach.

Badania potwierdziły, że sposób postrzegania roli państwa w zabezpieczaniu przed ryzykami społecznymi nie jest przypadkowy. Kształtuje go w szczególności wiedza oraz zaufanie instytucjonalne. Młodzi dorośli, którzy lepiej rozumieją zasady funkcjonowania systemu ubezpieczeń społecznych, częściej dostrzegają jego solidarnościowy charakter o znaczeniu współodpowiedzialności państwa i jednostki. Z kolei niski poziom wiedzy sprzyja zarówno postawom roszczeniowym wobec państwa, jak i skrajnemu indywidualizmowi. Zaufanie do Zakładu Ubezpieczeń Społecznych wzmacnia gotowość do uczestnictwa w systemie, natomiast jego brak może prowadzić do dystansu wobec publicznych form zabezpieczenia. Wyniki badań pokazują również, że bez zaufania trudno oczekiwać zaangażowania jednostek w system oparty na solidarności społecznej.

Na zakończenie warto również sformułować postulat, zgodnie z którym polityka społeczna powinna odpowiadać na zmiany pokoleniowe. Młodzi dorośli są bardziej wrażliwi na przejrzystość, sprawiedliwość i efektywność systemu. Dlatego działania edukacyjne i komunikacyjne muszą być dostosowane do ich sposobu postrzegania rzeczywistości, tak by wzmacniać zarówno wiedzę, jak i zaufanie do instytucji publicznych.

dr hab. Tomasz Jednak, prof. UEK,

Katedra Zarządzania Ryzykiem i Ubezpieczeń,

Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie

WYDAWCA

Izba Gospodarcza
Towarzystw Emerytalnych

ul. Książęca 4
00-498 Warszawa
tel./fax: 22 629 09 27
e-mail: igte@igte.pl
www.igte.pl
twitter.com/_IGTE
www.youtube.com/IGTE
www.linkedin.com/company/igte/

REDAKTOR NACZELNY

Filip Pietkiewicz-Bednarek

NUMERY ARCHIWALNE:

www.igte.pl/wydawnictwa/biuletyn

OKŁADKA:

Monika Marek-Łucka

IZBA GOSPODARCZA TOWARZYSTW EMERYTALNYCH

to założona w 1999 roku organizacja samorządu gospodarczego reprezentująca branżę Powszechnych Towarzystw Emerytalnych, instytucji zarządzających Otwartymi Funduszami Emerytalnymi oraz Dobrowolnymi Funduszami Emerytalnymi. Izba zrzesza 8 towarzystw reprezentujących interesy blisko 14 mln swoich klientów. Członkowie Izby zarządzają aktywami o wartości ponad 300 miliardów złotych, które inwestują głównie w polską gospodarkę. IGTE prowadzi działania wspierające tworzenie legislacji sprzyjającej efektywnemu systemowi emerytalnemu, rozwija wiedzę ekspercką w zakresie zabezpieczenia emerytalnego i rynku kapitałowego, buduje relacje z interesariuszami, przekazuje wyniki swoich prac opinii społecznej oraz podejmuje inicjatywy edukacyjne.



WWW
www.igte.pl



Youtube
www.youtube.com/IGTE



X
https://x.com/_IGTE



LinkedIn
[www.linkedin.com/
company/igte/](https://www.linkedin.com/company/igte/)