

WYBRANE ASPEKTY DZIAŁALNOŚCI OTWARTYCH FUNDUSZY EMERYTALNYCH

RYZYSKO ZWIĄZANE Z WYPEŁNIENIEM ZOBOWIĄZAŃ ZUS, OCENA WYSOKOŚCI WYNAGRODZEŃ TOWARZYSTW EMERYTALNYCH I POZOSTAŁYCH KOSZTÓW ORAZ NIESTABILNOŚĆ PRAWA I WPŁYW ZMIAN LEGISLACYJNYCH NA FUNKCJONOWANIE TOWARZYSTW

23 LISTOPAD 2015

Przygotował: Krzysztof Nowak oraz Nikodem Sucharski
Sprawdził: Kamil Skowera

SPIS TREŚCI

1. Wstęp

2. Streszczenie Raportu

3. Ocena ryzyka związanego z wypełnieniem zobowiązań dot. wypłaty środków zaewidencjonowanych na kontach w ZUS (vs materialne aktywa OFE), z odwołaniem się do doświadczeń innych krajów i ocen wybranych systemów emerytalnych

4. Ocena wysokości wynagrodzeń Towarzystw Emerytalnych i pozostałych kosztów obciążających składki i aktywa:

1. Porównanie wynagrodzeń Towarzystw Emerytalnych z praktyką rynkową na świecie, czyli kosztami zarządzania (wynagrodzeniem firm *asset management*) dla portfeli o adekwatnej wielkości i strategii inwestycyjnej
2. Porównanie kosztów obciążających aktywa OFE z kosztami funduszy zarządzanych przez towarzystwa funduszy inwestycyjnych
3. Podsumowanie analizy kosztów i wysokości wynagrodzeń PTE

5. Niestabilność prawa i wpływ zmian legislacyjnych na rentowność prowadzenia Towarzystw Emerytalnych

Załącznik – Podsumowanie badania „Melbourne Mercer Global Pension Index 2015” (kopia publicznie dostępnego materiału przygotowanego przez Mercer Polska na podstawie oficjalnego raportu z badania)

Wstęp

Systemy emerytalne na całym świecie są obecnie poddane silnej presji. W efekcie ich konstrukcja ulega ciągłym zmianom, stanowiącym próbę odpowiedzi na szereg zagrożeń o charakterze społecznym, ekonomicznym i demograficznym. Wśród tych zagrożeń najczęściej wymienia się:

- Zagrożenia mające związek ze zjawiskami demograficznymi, w tym m.in. niskimi współczynnikami dzietności oraz starzeniem się społeczeństw (szczególnie w krajach rozwiniętych) skutkującymi m.in. wydłużaniem się oczekiwanej długości życia i zmianami w strukturze wiekowej społeczeństw,
- Rosnące wskaźniki zadłużenia państw,
- Niepewność i brak stabilności towarzyszące prowadzeniu działalności gospodarczej,
- Rekordowo niskie poziomy stóp procentowych.

Polską odpowiedź na część z tych wyzwań stanowiła reforma 1999 roku i stworzenie wielofilarowego systemu emerytalnego, w którym obok państwowego ZUS-u znalazło się miejsce dla filaru kapitałowego (OFE) oraz dobrowolnych oszczędności emerytalnych (III filar). Otwarte Fundusze Emerytalne stanowiły sposób na bezpośrednie powiązanie indywidualnych składek z wartością przyszłych emerytur. Im te składki wyższe tym wyższa miała być emerytura. Dzięki inwestowaniu składek na rynku finansowym wszyscy mieliśmy stać się beneficjentami rozwoju gospodarczego Polski. Zyski z inwestowania w gospodarkę dotąd trafiające do relatywnie wąskiego grona inwestorów (posiadaczy kapitałów) miały stać się udziałem wszystkim obywateli kraju. OFE miały również odciążyć budżet państwa (w przyszłości) zmniejszając wartość państwowych zobowiązań związanych z finansowaniem emerytur. Dodatkowo, gromadząc rzeczywiste kapitały miały wzmocnić gwarancję wypłaty świadczeń i choć częściowo ograniczyć ryzyko dla systemu związane z niekorzystnymi zjawiskami demograficznymi, w tym rosnącą liczbą osób pobierających świadczenia w stosunku do liczby opłacających składki. No i w końcu Fundusze miały stać się istotnym elementem rynku kapitałowego, stając się docelowo najważniejszym inwestorem instytucjonalnym w Polsce, dzięki któremu rynek zyska płynność, a państwo inwestora gotowego aktywnie uczestniczyć w prywatyzacji gospodarki.

Dyskusji nt. optymalnej konstrukcji systemu emerytalnego wcale nie zakończyła reforma 1999 roku. Zmiany w systemie wprowadzono w kolejnych latach. **Z perspektywy czasu przełomem w myśleniu o systemie emerytalnym były lata 2007 - 2009, czyli okres globalnego kryzysu finansowego**, którego skutków dla finansów publicznych doświadczyliśmy również w Polsce. W Polsce głównym sposobem na „naprawę” systemu emerytalnego okazały się: podniesienie wieku emerytalnego oraz zmiany w zasadach funkcjonowania

II filara systemu emerytalnego (OFE). Te ostatnie rozpoczęto już w 2011 roku, a te najbardziej istotne dla samych Funduszy przyjęto w polskim parlamencie pod koniec 2013 roku. **Większość zmian uchwalonych w 2013 roku weszło w życie na początku 2014 roku istotnie zmieniając konstrukcję systemu emerytalnego, w tym model funkcjonowania OFE. Do najważniejszych zmian wprowadzonych do systemu w 2014 roku zaliczyć należy¹:**

- 1) **Wprowadzenie zasady dobrowolności udziału w OFE.** Od 2014 roku uczestnicy systemu emerytalnego mają prawo decydować, czy chcą przekazywać część składek emerytalnych do Funduszy, czy też całość przekazywać do ZUS-u. Decyzję o pozostaniu w OFE podjęło ostatecznie 2,5 miliona obywateli RP, czyli 15% wszystkich członków OFE. Wyłączając z grupy wszystkich członków OFE osoby mające 10 i mniej lat do uzyskania uprawnień do emerytury (ze względu na mechanizm suwaka, o którym więcej piszemy w dalszej części Raportu) oraz rencistów, bezrobotnych, osoby pracujące w oparciu o umowę nieprzewidującą płacenia składek emerytalnych, itp. wskaźnik „aktywnej partycypacji” wzrasta do ok. 25%.
- 2) **Zmianę charakteru OFE, które po pozbawieniu ich prawa inwestowania w dłużne instrumenty emitowane bądź gwarantowane przez Skarb Państwa stały się w praktyce funduszami akcyjnymi (wysokiego ryzyka).**
- 3) **Pozbawienie OFE połowy aktywów oraz praktyczne ograniczenie możliwości wzrostu wartości aktywów w przyszłości –** będące faktycznym skutkiem ograniczenia wysokości składek przekazywanych do OFE oraz wprowadzenia tzw. mechanizmu „suwaka”, który zakłada stopniowe przekazywanie środków z Funduszy do ZUS na 10 lat przed przejściem na emeryturę.

Celem niniejszego opracowania jest analiza wybranych aspektów działalności OFE, w tym ocena ryzyka związanego z wypełnieniem zobowiązań ZUS, ocena wysokości wynagrodzeń towarzystw emerytalnych i pozostałych kosztów oraz niestabilność prawa i wpływ zmian legislacyjnych na funkcjonowanie PTE.

W analizach staraliśmy się korzystać ze znanych nam i opisanych doświadczeń innych krajów. **W analizie wykorzystano, m.in. wnioski z porównania systemów emerytalnych przygotowywanego od wielu już lat przez firmę doradczą Mercer (największy doradca na świecie w obszarze emerytur i inwestycji) wspólnie z Australian Centre for Financial Studies. Badanie to znane jest pod nazwą Melbourne Mercer Pension Index.**

¹ Warto w tym miejscu przytoczyć opinie Polaków, które towarzyszyły ostatnim zmianom w OFE (2014 rok). Wydaje się, że właściwie je opisują wyniki badania przeprowadzonego przez CBOS na reprezentatywnej grupie 1 048 dorosłych mieszkańców Polski w maju 2015 roku na zlecenie Izby Gospodarczej Towarzystw Emerytalnych. Wśród badanych zdecydowanie przeważała opinia, że środki zgromadzone w OFE stanowią ich prywatną własność (uznała tak blisko połowa respondentów). Nieco więcej niż co dziesiąta osoba uważała, że co prawda środki OFE są jednak własnością publiczną, ale państwo nie może nimi swobodnie dysponować. Z drugiej strony co siódmy respondent był zdania, że środki finansowe zgromadzone w OFE są jednak własnością publiczną, którą państwo może swobodnie dysponować.

2

Streszczenie Raportu

Wstęp

Analizując sposób działania OFE nie sposób nie odnieść się do celów towarzyszących reformie 1999 roku. Wśród nich za kluczowe uznaliśmy:

- 1) **Zabezpieczenie (przynajmniej częściowe) przed niekorzystnymi zmianami demograficznymi**, w tym zmianami w proporcji osób pracujących i osób w wieku nieprodukcyjnym (z istotnym wzrostem grupy osób pobierających świadczenia w przyszłości).
- 2) **Większe bezpieczeństwo systemu emerytalnego w długiej perspektywie** – odciążenie budżetu państwa od finansowania świadczeń emerytalnych, w części, w jakiej ciężar wypłat miały przejąć Fundusze Emerytalne.
- 3) **Powiązanie wysokości emerytur z wysokością składek**, a tym samym zwiększenie motywacji do opłacania składek.
- 4) **Zachęcenie do indywidualnego oszczędzania** poprzez uruchomienie pracowniczych programów emerytalnych i nadanie dobrowolnym oszczędnościom istotnego miejsca w całym systemie emerytalnym państwa.
- 5) **Rozwój rynku kapitałowego w Polsce**, który dzięki OFE miał zyskać płynność gwarantującą z jednej strony właściwą wycenę papierów notowanych na Giełdzie, z drugiej zaś łatwość „wejścia i wyjścia” z rynku.
- 6) Przyspieszoną edukację ekonomiczną tych, którzy dotąd nie mieli związków z Giełdą Warszawską oraz **zapewnienie im udziału w zyskach (o ryzyku strat wspomniano rzadko) z inwestowania w polską gospodarkę**.

Bez wątpienia wiele z tych celów zostało w praktyce zrealizowanych. Częściowo zgadzają się z tym również przeciwnicy OFE, choć jednocześnie wskazują, że koszt osiągnięcia tych celów ich zdaniem był za duży. Za koszt ten najczęściej uznaje się obniżenie składek do ZUS i „wygenerowany” w ten sposób dług publiczny.

Porównanie kosztów OFE, w tym wynagrodzenia Towarzystw Emerytalnych

W Raporcie przeanalizowano koszty obciążające aktywa Funduszy, w tym szczególnie opłaty za zarządzanie, które stanowią główne źródło przychodów Towarzystw i ważny koszt obciążający aktywa Funduszy. Na bazie tych analiz stwierdzić można, że opłaty za zarządzanie w OFE są znacznie niższe niż poziom mediany kosztu (średkowa wartość analizowanej próby) dla globalnych firm *asset management*. W porównaniu uwzględniono portfele akcyjne, charakteryzujące się zazwyczaj najwyższymi kosztami zarządzania oraz zrównoważone, inwestujące zarówno w akcje jak i instrumenty dłużne (przypomnijmy, że OFE do 2014 roku miała charakter tzw. funduszy stabilnego wzrostu z 30-40% udziałem akcji) inwestujące w papiery wartościowe spółek z regionu Europy Wschodniej oraz tzw. rynków wschodzących – *emerging markets*. **Skorygowaną stawkę wynagrodzenia za zarządzanie w polskich PTE oszacowano na 0,21% ich aktywów, podczas, gdy najniższa wartość z porównywanej próby to 0,45%** (tzw. dolny kwartyl, czyli najniższe 25% wskaźników w całej próbie), dla zrównoważonych portfeli o sposobie inwestowania środków zbliżonym do polskich OFE.

Podobnie na korzyść OFE wypadło porównanie kosztów obciążających aktywa OFE z tzw. wskaźnikiem WKC – wskaźnikiem kosztów całkowitych publikowanym przez polskie fundusze stabilnego wzrostu oraz polskie fundusze akcyjne (zarządzane przez krajowe towarzystwa funduszy inwestycyjnych). Obliczony dla OFE wskaźnik wyniósł 0,66%, podczas, gdy porównywalna wartość mediany dla funduszy stabilnego wzrostu to 1,72% i 1,75% dla funduszy akcyjnych.

Raport Melbourne Mercer Global Pension Index – ocena Polski

W Raporcie przedstawiono również wnioski z porównania wybranych systemów emerytalnych zawarte w najnowszym raporcie przygotowywanym wspólnie przez Mercer oraz *Australian Centre for Financial Studies*. W dwóch ostatnich edycjach badania (2014 oraz 2015) ocenie poddano łącznie 25 krajów, analizując 40 specyficznych wskaźników oceniających szereg szczegółowych aspektów funkcjonowania systemów zabezpieczenia emerytalnego, podzielonych na trzy grupy:

- 1) Adekwatność („*adequacy*”) z wagą 40% w całości oceny - w ramach tego kryterium analizowana jest przede wszystkim wysokość wypłacanych świadczeń (tzw. stopy zastąpienia dla osób o średnich zarobkach) oraz dodatkowo elementy składające się na ogólnie rozumianą konstrukcję systemu, w tym m.in. system podatkowy.
- 2) Wypłacalność w długim okresie („*sustainability*”) z wagą 35% – grupa czynników w największym skrócie skierowanych na analizę przyszłości, czyli prawdopodobieństwo, że system będzie wypłacalny w przyszłości. W tej kategorii analizowane są w szczególności: powszechność systemu, wielkość aktywów emerytalnych zgromadzonych w systemie, wielkość składek, demografia, obciążenie długiem publicznym, itp.

- 3) Integralność („*integrity*”) z wagą 25% - w ramach tej kategorii analizowany jest sposób zarządzania systemem, jakość regulacji prawnych, jakość i skuteczność mechanizmów kontrolnych, szeroko rozumiane bezpieczeństwo systemu, polityka informacyjna oraz koszty ponoszone przez uczestników. W praktyce wszystkie te elementy składają się na ogólnie rozumiane zaufanie jakim obdarzają obecni i przyszli emeryci system emerytalny i podmioty odpowiedzialne za zarządzanie systemem.

Miejsce Polski w dwóch ostatnich zestawieniach nie uległo zmianie – zajmujemy 15 pozycję w grupie 25 analizowanych krajów. Znacznie ważniejsza niż „miejsce w rankingu” jest jednak liczba uzyskanych punktów, bo to ona właśnie oddaje istotę oceny w każdej z analizowanych kategorii. I tak w ostatnim badaniu Polska uzyskała 56,2 pkt., przy średniej dla wszystkich analizowanych krajów w wysokości 60,5. Te same wskaźniki dla 2014 roku wyniosły odpowiednio 56,4 pkt. oraz 60,6 pkt. Zauważyć należy, że na zmianę oceny w 2014 roku największy wpływ miały zmiany w II filarze, przed wszystkim pozbawienie OFE połowy aktywów oraz wprowadzenie dobrowolności w decydowaniu o udziale w kapitałowym filarze systemu.

Przedstawione powyżej wskaźniki w miarę precyzyjnie określają trend – ocena Polski spada z roku na rok; z poziomu 57,9 pkt w 2013 roku do 56,2 pkt. 2015. W tym samym okresie ogólne wskaźniki dla pozostałych krajów uwzględnionych w porównaniu rosły; średnia w 2013 roku to 60 pkt, podczas gdy średnia w 2015 to 60,5. **W szczególności wyniki dla Polski za 2015 rok wyglądają następująco:**

- 1) **W pierwszej kategorii – adekwatności, ocena polskiego systemu emerytalnego stanowi 97% średniej dla wszystkich analizowanych krajów – i z perspektywy dwóch pozostałych kryteriów to relatywnie najwyższa ocena, jaką uzyskał Polski system emerytalny w badaniu. W tej kategorii w 2015 roku przyznano Polsce 61,8 pkt, w porównaniu do średniej na poziomie 63,8 pkt.**
- 2) **Szczególnie niską ocenę Polska uzyskała w kategorii „wypłacalność w długim okresie”. Na takiej ocenie w największym stopniu zaważyły zmiany w OFE. Wskaźnik dla Polski to 40,6 pkt, przy średniej 48,2 pkt, czyli jedynie 84% średniej.**
- 3) **Polski system emerytalny stosunkowo wysoko oceniany jest w trzeciej grupie kryteriów. Wysoka ocena w kategorii „integralność” w 2015 roku (i wcześniej w 2014) to efekt dobrej opinii dotyczącej jakości regulacji prawnych, standardów w zakresie kontroli systemu, polityki informacyjnej, itp. Łącznie Polska uzyskała tutaj 69 pkt, przy średniej wynoszącej 72,6 pkt. (95% średniej).**

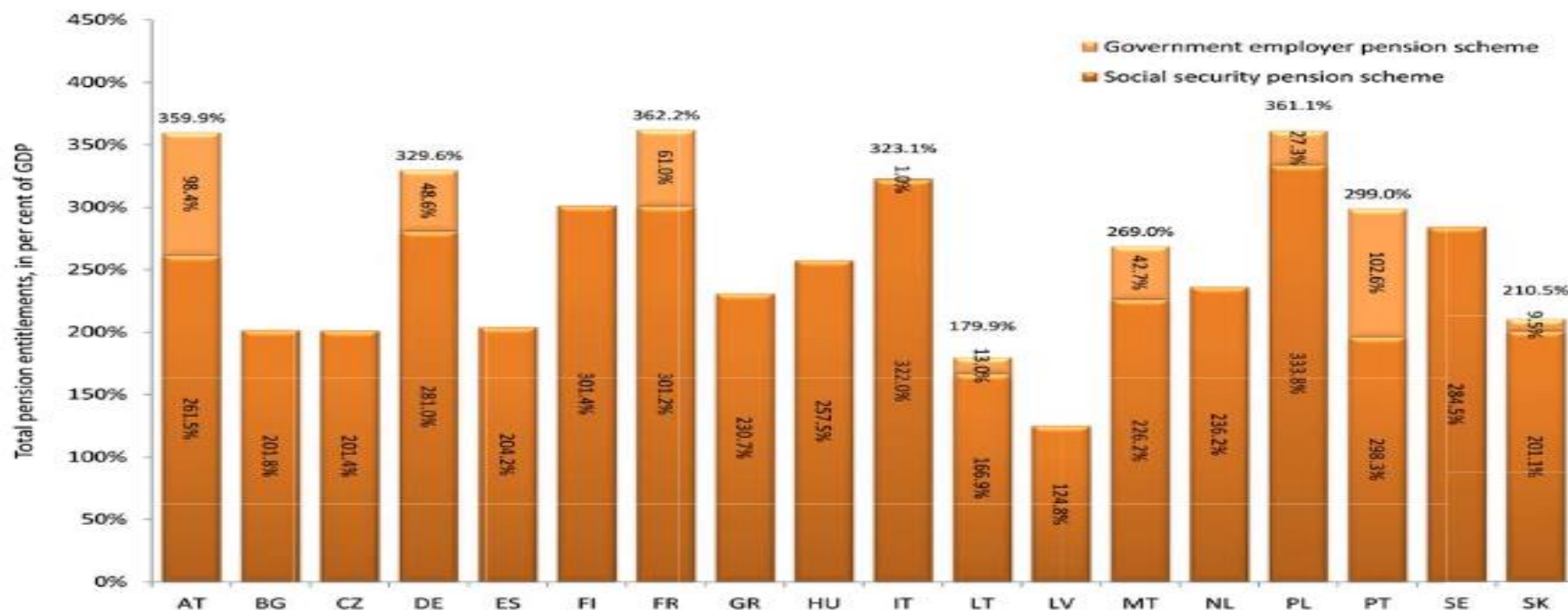
Na koniec warto jeszcze wskazać listę krajów, które zwyczajowo zajmują najwyższe pozycje w rankingu. W 2015 roku rankingowi przewodzi Dania. Zaraz za nią uplasowały się Holandia, Australia i Szwecja. Polska znalazła się w grupie krajów łącznie opisanych jako „*systemy o wielu dobrych rozwiązaniach, a jednocześnie problemach, które – w przypadku, gdy nie zostaną rozwiązane – mogą istotnie zagrozić systemowi emerytalnemu w przyszłości*”. W tej samej grupie znalazły się również Francja, Stany Zjednoczone, RPA, Brazylia i Austria. Polska w rankingu wyprzedziła m.in. Włochy, Japonię i Koreę Południową.

Aktywa emerytalne w stosunku do PKB – Polska w stosunku do pozostałych krajów OECD

Prezentowane w Raporcie analizy uzupełniono również o ocenę potencjału i znaczenia OFE jako kapitałowego zabezpieczenia przyszłych zobowiązań emerytalnych. Staraliśmy się ocenić ryzyko wywiązania się Państwa ze swoich zobowiązań emerytalnych i spojrzeć na szeroko rozumianą „stabilność” systemu emerytalnego. Tego typu podejście proponują również autorzy cytowanego powyżej raportu Melbourne Mercer Global Pension Index. Wśród analizowanych w tym ostatnim raporcie elementów znalazła się kategoria nazwana „wypłacalność w długim okresie” („*sustainability*”). **W tej grupie kryteriów znajdziemy m.in. wartość aktywów emerytalnych w relacji do wartości PKB danego kraju. Polska, ze wskaźnikiem na poziomie 18,6% PKB zaliczona została do grupy krajów o małych aktywach.** Zgodnie z danymi OECD (*OECD, Pension Markets in Focus 2014*) w roku 2013 średni ważony udział aktywów funduszy emerytalnych w stosunku do PKB wyniósł 84,2% PKB. W tym porównaniu Polska zajęła 16 miejsce wśród wszystkich 35 analizowanych krajów. **Z perspektywy zmian wprowadzonych w konstrukcji OFE w 2014 roku warto również dokonać prostego „uaktualnienia” tego wskaźnika. I tak, uwzględniając ubiegłoroczną redukcję aktywów OFE i dzisiejszą ich wartość (145 mld złotych, według danych KNF na koniec września 2015 roku), posługując się przy tym wartością PKB z 2013 roku (1 635 mld złotych, według danych GUS) wskaźnik o którym mowa wyżej to już dzisiaj nie 18,6%, ale jedynie 8,9%.** Przy tak „przeliczonym” udziale aktywów emerytalnych Polska zajęłaby w zestawieniu OECD miejsce 23.

Wartość zobowiązań emerytalnych – Polska na tle UE

Na wielkość aktywów warto również spojrzeć z perspektywy wartości zobowiązań całego systemu emerytalnego. **W tym w zakresie w Raporcie przedstawiono wyniki badań prowadzonych na Uniwersytecie we Freiburgu** i zawartych w publikacji *New Figures on Unfunded Public Pension Entitlements across Europe – Concept, Results and Applications* (*Klaus Kaier, Christoph Müller, Research Center for Generational Contracts, Freiburg University, April 2013*). **W tych analizach wartość zobowiązań danego systemu emerytalnego oblicza się metodami aktuarialnymi jako wartość bieżącą (*present value*) świadczeń emerytalnych wypłacanych obecnym emerytom oraz wartość bieżącą świadczeń, do których uprawnieni będą obecni zatrudnieni w przyszłości, w kwocie odpowiadającej składkom zgromadzonym przez nich w OFE oraz składkom zapisanym na kontach w ZUS.** Porównanie tych zobowiązań prezentuje poniższe zestawienie:



Źródło: New Figures on Unfunded Public Pension Entitlements across Europe – Concept, Results and Applications, Klaus Kaier, Christoph Müller, Research Center for Generational Contracts, Freiburg University, April 2013

Zobowiązania emerytalne Polski w stosunku do PKB stanowią 361,1% i ustępują jedynie Francji (362,2% PKB). Zaraz za Polską znalazły się natomiast Austria (359,9%), Niemcy (329,6%) i Włochy (323,1%). Większość pozostałych krajów uwzględnionych w analizie ma zobowiązanie stanowiące powyżej 200% ich PKB (porównano wartości zobowiązań 10 starych i 8 nowych członków UE).

Podsumowanie – przyszłość Funduszy Emerytalnych oraz rekomendacje dla Polski

Wszystkie przedstawione w Raporcie analizy wskazują na wysokie, potencjalne ryzyko związane z wywiązaniem się przez państwo ze swoich zobowiązań emerytalnych. Obok wskazanych powyżej niskich aktywów emerytalnych oraz szczególnie istotnej w tym kontekście wysokiej wartości zobowiązań emerytalnych o stopniu tego ryzyka świadczą również obecny deficyt ZUS, poziom zadłużenia państwa oraz zagrożenia demograficzne, w tym m.in. przewidywany spadek liczby osób aktywnych

zawodowo i wzrost liczby tzw. świadczeniobiorców, osób w wieku nieprodukcyjnym, którzy zamiast wpłacać składki pobierać będą już wyłącznie świadczenia.

W podsumowaniu wyników analiz przedstawionych w Raporcie posłużyć się można listą rekomendacji sformułowanych pod adresem Polski przez autorów badania Melbourne Mercer Global Pension Index. I tak najważniejsze z nich to:

- 1) **Utrzymanie istotnej roli II filara** w całym systemie emerytalnym.
- 2) **Zwiększenie wsparcia dla osób o najniższych emeryturach** (świadczeniach z systemu obowiązkowego).
- 3) Wprowadzenie zasady, że część przyszłych emerytur, a dokładnie ta pochodząca z uzupełniających, dobrowolnych filarów (pracownicze programy emerytalne, indywidualne konta emerytalne oraz indywidualne konta zabezpieczenia emerytalnego) będzie wypłacana w formie systematycznych wypłat, nie zaś jednorazowo, jak ma to miejsce obecnie.
- 4) **Podniesienie wartości dobrowolnych oszczędności** (o charakterze długoterminowym) gromadzonych w systemie finansowym, czyli wzrost tzw. stopy oszczędności gospodarstw domowych.
- 5) **Zwiększenie wartości aktywów emerytalnych** stanowiących „pokrycie” zobowiązań systemu emerytalnego.
- 6) **Zwiększenie wskaźników produktywności w grupie najstarszych pracowników** i zwiększenie w ten sposób wartości oszczędności gromadzonych w systemie finansowym – dłuższe okresy oszczędzania, przy jednoczesnym skróceniu („naturalnym”) okresu pobierania emerytur z systemu obowiązkowego.

Z perspektywy wskazanych powyżej rekomendacji krytycznie należy spojrzeć na zmiany wprowadzone do polskiego systemu emerytalnego w 2014 roku, w wyniku których:

- 1) **Istotnie zmieniono limity i kierunki inwestycji Funduszy, zamieniając dotychczasowe fundusze stabilnego wzrostu (za takie uznać należy OFE do 2014 roku) w fundusze akcyjne.**
- 2) **Zmniejszono istotnie znaczenie systemu kapitałowego, poprzez obniżenie wartości aktywów OFE o połowę oraz wprowadzenie dobrowolności w decydowaniu o inwestowaniu składek w Fundusze.**

Warto również dodać, że ww. zmiany przynajmniej częściowo przełożą się na większe wydatki ZUS w przyszłości. Przejęte środki w wyniku działania „suwaka”, obniżenie składek do OFE, czy w końcu wartość obligacji, których pozbawiono OFE w 2014 roku będą bowiem „dopisane” do indywidualnych kont w ZUS-ie i odpowiadające im zobowiązania będą musiały być zrealizowane w przyszłości. Warto o tym pamiętać oceniając skutki tych zmian.

OCENA RYZYKA ZWIĄZANEGO Z WYPEŁNIENIEM ZOBOWIĄZAŃ DOT. WYPŁATY ŚRODKÓW ZE WIDENCJONOWANYCH NA KONTACH W ZUS (VS MATERIALNE AKTYWA OFE), Z ODWOŁANIEM SIĘ DO DOŚWIADCZEŃ INNYCH KRAJÓW I OCEN WYBRANYCH SYSTEMÓW EMERYTALNYCH

Poniżej podjęto próbę dokonania analizy ryzyka związanego z realizacją przez państwo swoich zobowiązań emerytalnych. Z oczywistych powodów skoncentrowaliśmy się wyłącznie na kilku, najważniejszych elementach określających to ryzyko, czyli:

- 1) **Wielkości aktywów gromadzonych w systemie kapitałowym, które wykorzystane mogą być dla realizacji ww. zobowiązań** oraz na obecnym i przyszłym deficycie ZUS.
- 2) **Skali (wartości) zobowiązań emerytalnych.** To element rzadziej analizowany i z tego powodu uznaliśmy, że temu zagadnieniu poświęcić należy szczególną uwagę.
- 3) **Prognozach demograficznych².**

Odnosnie punktu pierwszego to ponownie warto przywołać jeden z celów, jaki towarzyszył reformie emerytalnej 1999 roku i wprowadzeniu OFE do polskiego systemu emerytalnego, jakim było częściowe uniezależnienie systemu emerytalnego od demografii i w efekcie zwiększenie bezpieczeństwa (równowagi) systemu poprzez pokrycie części przyszłych zobowiązań emerytalnych materialnymi aktywami (środkami gromadzonymi przez OFE). Z perspektywy czasu warto również docenić pozytywny wpływ Funduszy na rozwój Giełdy w Warszawie (płynność Giełdy, wzrost liczby spółek notowanych na Giełdzie, łatwiejszy dostęp do kapitału, wsparcie prywatyzacji państwowych firm, upowszechnienie wiedzy o inwestowaniu).

² Sądzymy, że temat jest na tyle szeroko omówiony, że nie ma potrzeby w niniejszym Raporcie analizować tej kwestii w szczegółach. Dodatkowo, biorąc pod uwagę perspektywę w jakiej analizuje się ryzyka demograficzne (zazwyczaj kilkanaście lub kilkadziesiąt lat) oraz liczbę zmiennych uważamy, że ryzyko popełnienia błędu w tych prognozach jest szczególnie duże. Stąd też tą część analizy potraktowano wyłącznie jako uzupełnienie dwóch przedstawionych wyżej.

Oczywistym jest, że dla autorów reformy jasnym było, że wprowadzenie OFE oznaczać będzie jednocześnie zredukowanie wpływów do ZUS (jako krótkoterminowa inwestycja mająca przynieść efekt jak wyżej). W konsekwencji spodziewano się, że wydatków emerytalnych nie będą w stanie sfinansować składki, co więcej wskazywano również wówczas sposób sfinansowania tego ubytku³.

Jeżeli chodzi o deficyt ZUS to z opublikowanej przez Zakład pod koniec 2014 prognozy wysokości deficytu do roku 2020 (uwzględniającej już wydłużenie wieku emerytalnego do 67 roku życia⁴) wynika, że deficyt Funduszu Ubezpieczeń Społecznych, z którego finansowane są zarówno wydatki emerytalne (fundusz emerytalny), rentowe (fundusz rentowy), wypadkowe (fundusz wypadkowy), jak i chorobowe (fundusz chorobowy) będzie systematycznie rósł – z 54 mld złotych w 2016 roku do 62 mld w 2020 roku (wariant 1 – pośredni). Same świadczenia emerytalne (fundusz emerytalny) to deficyt 50,5 mld złotych w 2020 roku i odpowiednio 41 mld złotych w 2016, 43 mld w 2017, 46 mld w 2018 i 48 mld w 2019. Bardziej pozytywny wniosek ZUS sformułował w stosunku do poziomu wydatków, które FUS będzie w stanie pokrywać ze składek i z innych (własnych) wpływów. W 2016 r. miało to być 74%, podczas, gdy w 2020 roku już 76%. Porównując prognozę ZUS z 2014 z taką samą, ale sporządzoną rok wcześniej (z maja 2013 roku) widać wyraźnie jakiego efektu spodziewać się można po wydłużeniu wieku emerytalnego oraz pozostałych zmianach w organizacji OFE, wprowadzonych w 2014 roku. I tak porównując prognozy dla 2019 roku (ten rok uwzględniony jest w obu prognozach; porównano obliczenia dla wariantu 1 - pośredniego) różnica jedynie dla tego konkretnego roku to 18 mld złotych.

Warto zwrócić uwagę, że ww. „oszczędności” przynajmniej częściowo przełożą się na większe wydatki FUS w przyszłości. Przejęte środki w wyniku działania „suwaka”, obniżenie składek do OFE, czy w końcu wartość obligacji, których pozbawiono OFE w 2014 roku będą bowiem „dopisane” do indywidualnych kont w ZUS-ie i odpowiadające im zobowiązania będą musiały być zrealizowane w przyszłości⁵. Dodatkowo, na długoterminowe prognozy coraz większy wpływ będą miały zagrożenia demograficzne, w tym m.in. przewidywany spadek liczby osób aktywnych zawodowo i wzrost liczby osób w wieku nieprodukcyjnym.

Analizując bieżący oraz prognozowany deficyt ZUS warto spojrzeć na ww. dane z szerszej perspektywy, jaką bez wątpienia jest ogólnie rozumiana stabilność systemu emerytalnego. Tego typu szersze podejście prezentuje m.in. analiza

³ Ten sam argument przedstawiono w opracowaniu „Opinia KOBIE o projekcie z dnia 10 października 2013 r. ustawy o zmianie niektórych ustaw w związku z określeniem zasad wypłaty emerytur ze środków zgromadzonych w Otwartych Funduszach Emerytalnych” (opinia skierowana w dniu 2 listopada pismem zaadresowanym do Ministra Pracy i Polityki Społecznej podpisanym przez prof. Mariana Wiśniewskiego, Przewodniczącego KOBIE) – odwołując się przy okazji do treści uzasadnienia do zmiany ww. ustawy, w którym to uzasadnieniu (strony 59-60) jego autorzy zapisali, iż „*ubytek składki wynikający ze stworzenia OFE może być finansowany poprzez: wyższe podatki nałożone na obecne pokolenie, emisję dodatkowego długu, czyli przesunięcie kosztów tworzenia funduszy kapitałowych, na późniejsze pokolenie podatników (wyższe podatki w przyszłości), cięcia wydatków publicznych, sprzedaż aktywów Skarbu Państwa (prywatyzacja)*”.

⁴ Dane pochodzą z „Prognozy wpływów i wydatków Funduszu Ubezpieczeń Społecznych na lata 2016 – 2020” (ZUS, Departament Statystyki i Prognoz Aktuariatnych, Listopad 2014r.). W swojej analizie ZUS uwzględnił już m.in. skutki wydłużenia wieku emerytalnego do 67 roku życia oraz zmiany w OFE z 2014 roku. W praktyce oznacza to uwzględnienie w prognozie ZUS: miliona emerytów mniej w 2020 roku, mniejszej skali wypłat, w konsekwencji mniejszej liczby osób przechodzących na emeryturę, większych wpływów składek w związku z dodatkowym zatrudnieniem osób w wieku 60/65+, efektów tzw. suwaka (wprowadzonego do systemu w 2014 roku) i pozyskania w ten sposób przez ZUS dodatkowego, obok bieżących składek, źródła finansowania wypłat świadczeń.

⁵ ZUS w maju 2013 roku opublikował prognozę wpływów i wydatków funduszu emerytalnego do 2060 roku. Jednak opracowanie to nie uwzględniało jeszcze skutków zmian z 2014 roku. Po tej dacie żaden podobny raport nie został już przez ZUS opublikowany.

przedstawiona w raporcie **Melbourne Mercer Global Pension Index** (obszerne podsumowanie raportu z 2015 roku przedstawiono w Załączniku do niniejszego Raportu). Analiza ta stanowi przegląd wybranych systemów emerytalnych. Raport podsumowujący analizy publikowany jest od 2009 roku. Przygotowują go wspólnie Mercer oraz Australian Centre for Financial Studies. W porównaniu analizuje się m.in. tzw. „wypłacalność w długim okresie” („*sustainability*”). Ta grupa czynników ocenia prawdopodobieństwo realizacji zobowiązań emerytalnych w danym kraju. W tej kategorii analizowane są m.in.:

- Powszechność systemu (procent osób uprawnionych do świadczeń),
- Wielkość „materialnych” aktywów emerytalnych zgromadzonych w systemie oraz wielkość składek,
- Demografia, w tym m.in. tzw. okres pobierania emerytury (*normal retirement period*), liczony jako różnica pomiędzy ustawowym wiekiem emerytalnym, a oczekiwaną długością życia, liczoną od chwili urodzin oraz wskaźniki aktywności zawodowej osób w wieku 55-64⁶,
- Obciążenie długiem publicznym (zadłużenia państwa, wyrażone procentem PKB).

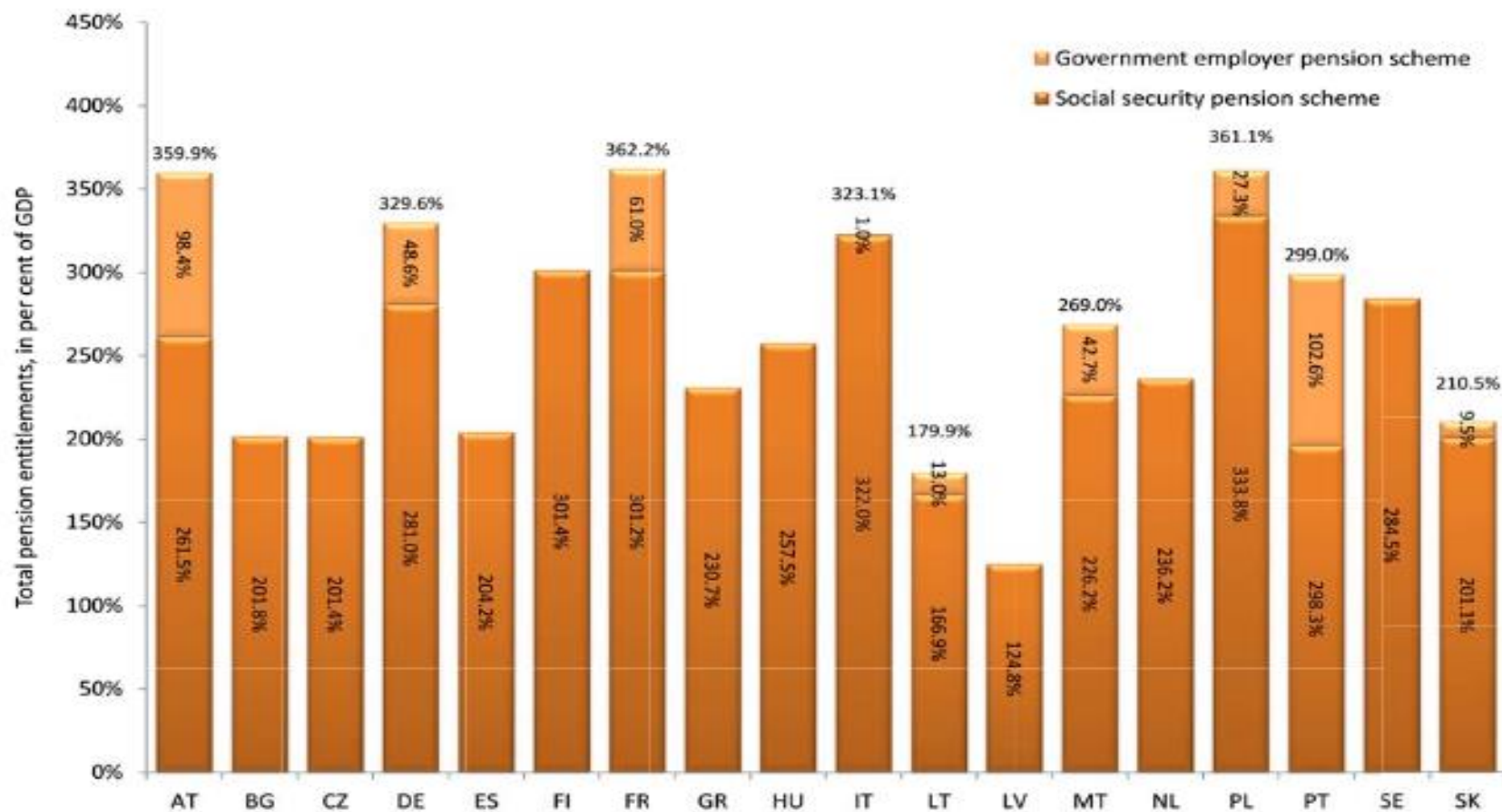
W całej grupie ww. elementów Polska tradycyjnie uzyskuje złe oceny. W 2015 roku ocena dla Polski w tej kategorii wyniosła 40,6 pkt, przy średniej 48,2 pkt, czyli jedynie 84% średniej oceny uzyskanej w badaniu. W 2014 liczba uzyskanych przez Polskę punktów to 41,4 pkt., przy średniej 49,7 pkt. (83% średniej). **Na tak krytyczną ocenę złożyły się przede wszystkim: niska składka przekazywana do OFE oraz niska wartość aktywów stanowiących pokrycie zobowiązań emerytalnych (w praktyce w tym elemencie w przypadku Polski uwzględniono wyłącznie aktywa OFE)**⁷. Wartości aktywów porównano do wielkości PKB danego kraju, uzyskując w ten sposób relatywny wskaźnik dla każdego z analizowanych systemów. Warto wskazać, że w pierwszym roku analizy (2009) żaden z analizowanych krajów nie posiadał aktywów większych niż 150% jego PKB. Od tamtego czasu, niezależnie od skutków globalnego kryzysu finansowego, który wpłynął na wartości zgromadzonych aktywów, dwa kraje przekroczyły ten poziom. Są nimi Dania oraz Holandia, gdzie aktywa emerytalne stanowią obecnie (2015 rok) odpowiednio 168,9% oraz 160,6% PKB. **W tym porównaniu Polskę ze wskaźnikiem w wysokości 18,6% zaliczono do krajów o aktywach emerytalnych stanowiących mniej niż 20% PKB (przy okazji warto zaznaczyć, że zgodnie z przyjętą przez OECD metodologią poziom 20% wyznacza granicę powyżej której dany kraj zaliczony może zostać do grupy „rozwinętych” pod względem wartości aktywów emerytalnych).** Do tej samej kategorii, obok Polski zaliczono również m.in. Brazylię, Chiny i Francję. Z drugiej strony, w grupie krajów, gdzie wskaźnik ten przekracza 50% PKB znalazły się obok Danii oraz Holandii m.in. Australia, Chile, Kanada, Singapur, Szwajcaria, Szwecja, USA i Wielka Brytania. Warto również dodać, że **na podstawie danych OECD (*Pension Markets in Focus 2014*) średni ważony udział aktywów funduszy emerytalnych (zarówno publicznych jak i prywatnych) w stosunku do PKB wzrósł z 77,1% PKB w 2012 roku do 84,2% PKB w 2013 roku.**

⁶ Wskaźniki dla Polski (ok. 40%) tradycyjnie należą do bardzo niskich i były (2015 rok) najniższe wśród wszystkich 25 krajów – sytuując Polskę znacznie poniżej średniej, wynoszącej 62,2%.

⁷ W badaniu analizowane są wartości aktywów „emerytalnych” gromadzonych zarówno w prywatnych jak i publicznych instytucjach. Analiza powstaje na podstawie danych OECD (w badaniu 2015 korzystano z danych OECD na koniec 2013 roku).

Odnosnie drugiego ze wskazanych powyzej punktów – oceny wielkości zobowiązań emerytalnych danego kraju – to obok wniosków zawartych w raporcie Melbourne Mercer Global Pension Index 2015 na szczególną uwagę zasługują wyniki analiz prowadzonych na Uniwersytecie we Freiburgu i zawartych w jednej z jego publikacji – *New Figures on Unfunded Public Pension Entitlements across Europe – Concept, Results and Applications (Klaus Kaier, Christoph Müller, Research Center for Generational Contracts, Freiburg University, April 2013)*. **W dokumencie tym dokonano analizy wartości zobowiązań europejskich systemów emerytalnych w stosunku do wartości ich PKB.** Wartości zobowiązań emerytalnych obliczono z zastosowaniem powszechnie używanych aktuarialnych metod wyceny zobowiązań⁸. **W ww. analizie wartość zobowiązań danego systemu emerytalnego została obliczona jako wartość bieżącą (*present value*) świadczeń emerytalnych wypłacanych obecnym emerytom oraz wartość bieżącą świadczeń, do których uprawnieni będą obecni zatrudnieni w przyszłości, w kwocie odpowiadającej składkom zgromadzonym przez nich w OFE oraz składkom zapisanym na kontach w ZUS (to tzw. wartość ADL, czyli *Accrued to Date Liabilities* – w zestawieniu jak niżej obliczona według stanu na 2006 rok).** Warto dodać, że przedstawiona poniżej wartość zobowiązań dla Polski nie uwzględnia skutków wydłużenia wieku emerytalnego, które co do zasady powinno skutkować ich obniżeniem.

⁸ Stosowanych w Polsce przez przedsiębiorstwa, m.in. dla wyceny rezerw z tytułu długoterminowych zobowiązań w stosunku do pracowników, najczęściej odpraw emerytalno-rentowych, nagród jubileuszowych oraz odpraw pośmiertnych.



Źródło: New Figures on Unfunded Public Pension Entitlements across Europe – Concept, Results and Applications, Klaus Kaier, Christoph Müller, Research Center for Generational Contracts, Freiburg University, April 2013

Z przedstawionego powyżej porównania (10 starych i 8 nowych członków UE) wynika, że **największe zobowiązania emerytalne w stosunku do PKB występują we Francji (362,2% PKB), a w dalszej kolejności w Polsce (361,1%), Austrii (359,9%),**

Niemczech (329,6%) i we Włoszech (323,1%). Większość pozostałych krajów uwzględnionych w analizie ma zobowiązanie stanowiące powyżej 200% ich PKB. Co ciekawe wszyscy liderzy rankingu to kraje o stosunkowo niskich aktywach emerytalnych. Z tej perspektywy sytuacja Polski wygląda nawet lepiej, niż Francji, Austrii, czy Włoch. We wszystkich tych krajach zobowiązania emerytalne „zabezpieczone” są jedynie w niewielkim stopniu aktywami emerytalnymi. Zgodnie z danymi OECD aktywa emerytalne w stosunku do PKB w 2013 roku stanowiły w tych krajach odpowiednio: we Francji 0,4%, Austrii 5,8%, Niemczech 6,2% i we Włoszech 6,1% (*OECD, Pension Markets in Focus 2014*). Polska z obecnym poziomem poniżej 10% (wskaźnik oszacowany na podstawie danych o PKB za 2013 oraz z uwzględnieniem obecnej wartości aktywów OFE) nie odbiega znacząco od tych wskaźników. Niestety wniosek z tego porównania może być tylko jeden – żaden ze wskazanych krajów nie posiada aktywów emerytalnych, które mogłyby stanowić istotne zabezpieczenie ich zobowiązań emerytalnych.

Odnosnie ostatniego, trzeciego punktu, czyli szeroko rozumianych „zagrożeń” demograficznych to warto przywołać prognozy Komisji Europejskiej (*European Commission, The 2015 Ageing Report, European Economy 3/2015*), zgodnie z którymi w 2013 roku osoby w wieku 65+ stanowiły w Polsce 14,5% populacji, podczas, gdy projekcje Komisji zakładają wzrost udziału tej grupy wiekowej w całej populacji Polaków w 2060 do 33%. Na podstawie danych GUS i prognoz dotyczących tzw. *dependency ratio*, **w 2050 roku na jednego pracującego przypadać będzie w Polsce 0,52 emeryta** (przed wydłużeniem wieku emerytalnego wskaźnik ten wynosił 0,75). Dla porównania ten sam wskaźnik **dla 2015 roku (również dane GUS) to 0,29 emeryta na jednego pracującego (już z uwzględnieniem skutków podniesienia wieku emerytalnego)**. Tego typu zmiana oznacza istotne obciążenie systemu i w praktyce istotny deficyt składek, czyli więcej wypłat, przy jednoczesnym obniżeniu wpływów. Dla zbilansowania systemu koniecznym w efekcie będzie albo: 1) zwiększenie obciążeń pracujących (wyższe składki lub wyższe podatki), 2) obniżenie wartości wypłacanych świadczeń (niższe świadczenia, wyższy wiek emerytalny itp.), 3) zwiększenie deficytu budżetowego lub 4) ograniczanie innych wydatków publicznych⁹.

⁹ Dodatkowo, w tym miejscu warto przywołać listę rekomendacji sformułowanych pod adresem Polski przez autorów badania *Melbourne Mercer Global Pension Index 2015*. Wśród najważniejszych autorzy raportu wymienili:

- 1) Utrzymanie istotnej roli II filara w całym systemie emerytalnym.
- 2) Zwiększenie wsparcia dla osób o najniższych emeryturach.
- 3) Wprowadzenie zasady, że część przyszłych emerytur, a dokładnie ta pochodząca z uzupełniających, dobrowolnych filarów (pracownicze programy emerytalne, indywidualne konta emerytalne oraz indywidualne konta zabezpieczenia emerytalnego) będzie wypłacana w formie systematycznych wypłat, nie zaś jednorazowo, jak ma to miejsce obecnie w przypadku wszystkich wskazanych powyżej „rozwiązań inwestycyjnych”.
- 4) Podniesienie wartości dobrowolnych oszczędności (o charakterze długoterminowym) gromadzonych w systemie finansowym, czyli wzrost tzw. stopy oszczędności gospodarstw domowych.
- 5) Zwiększenie wartości aktywów emerytalnych stanowiących „pokrycie” zobowiązań systemu emerytalnego.
- 6) Zwiększenie wskaźników produktywności w grupie najstarszych pracowników. Oczekuje się, że w ten sposób wzrośnie skala oszczędności gromadzonych w systemie finansowym (dłużej płacona składka obowiązkowa do OFE, ale również potencjalnie większa wartość prywatnych oszczędności), przy jednoczesnym skróceniu („naturalnym”) okresu pobierania emerytur z systemu obowiązkowego.

Podsumowując tę część rozważań można stwierdzić, że bez wątplenia wszystkie elementy analizowane z perspektywy oceny stabilności polskiego systemu emerytalnego wskazują na wysokie, potencjalne ryzyko związane z wywiązaniem się przez państwo ze swoich zobowiązań emerytalnych. O stopniu tego ryzyka decydują:

- 1) **Wartość aktywów finansowych (w praktyce środków OFE) w relacji do PKB** – Polska z obecnym, szacunkowym wskaźnikiem na poziomie poniżej 10% znacznie odbiega od średniej dla krajów OECD (średni ważony udział aktywów funduszy emerytalnych w stosunku do PKB na poziomie 84,2% PKB w 2013 roku).
- 2) **Przyszły deficyt ZUS** – ponownie przypomnijmy, że krótkoterminowe „oszczędności” w wydatkach i wpływach FUS powinny być analizowane z uwzględnieniem wzrostu przynajmniej części z tych wydatków w przyszłości. Zwiększenie wpływów ZUS w wyniku mechanizmu „suwaka”, czy też przejęcie obligacji skarbowych znajdujących się do 2014 roku w portfelach OFE będzie się bowiem wiązać z odpowiednim wzrostem wydatków ZUS z tytułu „dodatkowych wypłat świadczeń emerytalnych” w przyszłości.
- 3) **Wartość zobowiązań emerytalnych w relacji do potencjału gospodarczego Polski (wielkości PKB)** – Polska ze swoimi zobowiązaniami przekraczającymi ponad 3-krotnie wartość PKB (361,1%) ustępuje w tym porównaniu jedynie znacznie bogatszej i rozwiniętej gospodarczo Francji (362,2%). W efekcie można mieć poważne wątpliwości co do zdolności do „obsługi” tych zobowiązań w przyszłości, mając przy okazji na uwadze wszystkie pozostałe parametry opisane w tej części analizy.
- 4) **Poziom zadłużenia państwa**, który również nie wspiera budżetu w realizacji swoich zobowiązań w stosunku do obywateli.
- 5) **Zagrożenia demograficzne**, w tym m.in. przewidywany spadek liczby osób aktywnych zawodowo i wzrost liczby osób w wieku nieprodukcyjnym (oba zjawiska wymagać będą podejmowania trudnych społecznie decyzji, np. otwarcia granic dla emigrantów bądź też konsekwentnego wydłużania wieku emerytalnego).

OCENA WYSOKOŚCI WYNAGRODZEŃ TOWARZYSTW EMERYTALNYCH I POZOSTAŁYCH KOSZTÓW OBCIĄŻAJĄCYCH SKŁADKI I AKTYWA

Zastrzeżenie: ta część analiz bazuje na szeregu założeń, które okazały się niezbędne dla oszacowania (korekty) wysokości opłat za zarządzanie Funduszami pobieranych przez Powszechne Towarzystwa Emerytalne. Jakiegokolwiek opinie dotyczące oceny ich wysokości powinny uwzględniać w/w. założenia oraz być zawsze formułowane z uwzględnieniem celu w jakim porównanie zostało sporządzone oraz z uwzględnieniem zastosowanej metody. Podstawowym celem porównania jest odniesienie kosztów funkcjonowania polskich OFE do wybranej grupy firm zarządzających aktywami (funduszami) działających na polskim i międzynarodowym rynku finansowym.

1. Porównanie wynagrodzeń Towarzystw Emerytalnych z praktyką rynkową na świecie, czyli kosztami zarządzania (wynagrodzeniem firm *asset management*) dla portfeli o adekwatnej wielkości i strategii inwestycyjnej

Porównanie wynagrodzeń z tytułu zarządzania aktywami dla polskich Powszechnych Towarzystw Emerytalnych z praktyką rynkową na świecie nie jest w pełni możliwe ze względu na różną konstrukcję i rodzaje kosztów uwzględnianych (lub nie uwzględnianych) w stawkach za zarządzanie portfelami papierów wartościowych (publikowanych przez globalne instytucje zajmujące się działalnością z zakresu *asset management*). Należy pamiętać, że sposób naliczania i poboru wynagrodzenia przez PTE określają przepisy ustawy o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych¹⁰. **W efekcie dla celów porównania stawek opłat za zarządzanie pobieranych przez PTE dokonano odpowiednich korekt w naliczanych przez nie opłatach, tak, aby w rezultacie otrzymać „opłatę za zarządzanie netto”, którą porównać można do opłat stosowanych na rynku „międzynarodowym”. Założenia, którymi posłużono się „korygując” wynagrodzenia Towarzystw przedstawiono poniżej:**

- 1) Wykazane w sprawozdaniach Towarzystw wynagrodzenia PTE z tytułu zarządzania Funduszami uznano za „opłatę brutto”, która powinna zostać odpowiednio obniżona. **Korekta taka została przeprowadzona w formie wyeliminowania z tej**

¹⁰ Maksymalny poziom opłaty za zarządzanie (określony w ustawie) to obecnie 0,54% rocznie (do limitu 8 mld złotych aktywów). Przeciętne, rzeczywiste stawki różnią się od ww. limitu. Ustawodawca uzależnił rzeczywistą wielkość opłaty od wartości aktywów i chociażby w ten sposób Fundusze o największych aktywach pobierają opłaty niższe niż ww. limit. Zgodnie z danymi KNF (*Sytuacja finansowa powszechnych towarzystw emerytalnych w 2014 roku, Urząd Komisji Nadzoru Finansowego, Warszawa 2015*) przeciętna stawka opłaty za zarządzanie wyniosła w 2014 roku 0,51%. Dla poszczególnych PTE stawki opłaty wynosiły od 0,42% do 0,54% aktywów. Warto podkreślić, że poziom opłat w relacji do aktywów wzrósł w 2014 roku w związku z jednorazowym i znacznym spadkiem aktywów OFE.

opłaty kosztów tych usług, które zwyczajowo w usługach zarządzania portfelem papierów wartościowych pokrywane są z aktywów tego portfela, nie zaś przez samego zarządzającego, jak ma to miejsce w przypadku PTE¹¹. W efekcie „opłatę brutto” pobraną przez PTE obniżono o: 1) koszty prowadzenia i obsługi rejestrów członków OFE (koszty agenta transferowego), 2) koszty związane z rachunkiem premiowym, 3) koszty „regulatorów” (głównie Komisji Nadzoru Finansowego) oraz 4) koszty związane z funduszem gwarancyjnym.

- 2) Korekta została sporządzona w oparciu o informacje o łącznych kwotach przychodów i kosztów (dla wszystkich PTE) pochodzących z rachunku zysków i strat PTE za 2014 rok opublikowanego przez Komisję Nadzoru Finansowego.
- 3) W ostatnim kroku skorygowaną kwotę wynagrodzenia PTE odniesiono do wartości aktywów zarządzanych przez Towarzystwa (średnia miesięczna na bazie miesięcznych danych KNF), co pozwoliło uzyskać stawkę „wynagrodzenia netto” dla PTE. Tak obliczoną stawkę opłaty porównano do kilku porównywalnych stawek opłat za zarządzanie dla portfeli o maksymalnie zbliżonej wielkości i sposobie inwestowania¹² pobieranych przez globalne firmy zajmujące się zarządzaniem aktywami (asset management).

Tak jak wskazano powyżej, w pierwszym etapie analizy dokonano odpowiedniej korekty opłat pobieranych przez PTE z aktywów OFE, obliczając **wynagrodzenie za zarządzanie "netto"** wg stanu na 31 grudnia 2014 (w złotych polskich oraz w procencie aktywów OFE):

Pozycja	PTE
Średnia WAN OFE w roku 2014 r.*	164,756,291,125
Wynagrodzenie za zarządzanie OFE (ze sprawozdań PTE)**	777,488,317
Koszty obowiązkowe z tytułu zarządzania, pokrywane przez PTE***	428,509,383
Wynagrodzenie za zarządzanie "netto" (% WAN)	0.21%

* Średnia obliczona na podstawie danych miesięcznych

** Rachunek zysków i strat PTE za 2014 (źródło: KNF)

*** Rachunek zysków i strat PTE za 2014 (źródło: KNF), koszty obejmują: koszty agenta, nadzoru, koszty rachunku premiowego (patrz rachunek zysków i strat, wiersz 20 i w dół)

¹¹ Katalog opłat, jakie obciążają aktywa OFE w praktyce jest ograniczony do trzech: 1) opłat za zarządzania Funduszem (wynagrodzenie PTE), 2) kosztów transakcyjnych i 3) wynagrodzenia depozytariusza. W efekcie wszystkie pozostałe koszty, które w przypadku typowej usługi zarządzania portfelem (a takimi danymi dot. rynku międzynarodowego dysponuje Mercer) ponoszone są z aktywów, w przypadku Towarzystw Emerytalnych pokrywają PTE z własnych przychodów.

¹² Źródłem informacji o stawkach opłat za zarządzanie dla globalnych *asset managerów* są dane pochodzące bezpośrednio od nich, gromadzone i odpowiednio przetworzone przez Mercer.

W kolejnym kroku porównano ww. stawkę „wynagrodzenia za zarządzanie netto” dla polskich Towarzystw Emerytalnych ze stawkami stosowanymi przez globalnych *asset managerów*. Stawka z ostatniej kolumny dotyczy tzw. *National Employment Savings Trust*, publicznej instytucji wspólnego oszczędzania funkcjonującej w Wielkiej Brytanii, założonej przez rząd i mającej formę organizacji *non profit*:

PTE	<i>Eastern European Equity - SICAV</i> (250m EUR)			<i>Emerging Markets Equity - SICAV</i> (250m EUR)			<i>Swiss Balanced/Multi-Asset – PFPV*</i> (250m CHF)			NEST (UK)**
	Dolny kwartył	Mediana	Górny kwartył	Dolny kwartył	Mediana	Górny kwartył	Dolny kwartył	Mediana	Górny kwartył	
0.21%	0.53%	0.85%	0.85%	0.74%	0.75%	0.85%	0.45%	0.45%	0.45%	0.30%

* PFPV - *Pension Funds Pooling Vehicles*

** NEST - *National Employment Savings Trust*, NEST pobiera także opłatę dystrybucyjną w wysokości 1,8% składki

W uzupełnieniu analizy jak wyżej, poniżej prezentujemy również porównanie opłat dystrybucyjnych pobieranych przez PTE (dane KNF, według stanu na 16 października 2015 roku) do opłat NEST:

PTE	Opłata
AEGON PTE S.A.	1.75%
PTE Allianz Polska S.A.	1.75%
MetLife PTE S.A.	1.75%
Aviva PTE Aviva BZ WBK S.A.	0.75%
AXA PTE SA	1.75%
Generali PTE S.A.	1.75%
Nationale-Nederlanden PTE S.A.	1.75%
Nordea PTE S.A.	1.75%
Pekao Pioneer PTE S.A.	1.75%
PKO BP BANKOWY PTE S.A.	1.70%
Pocztylion-Arka PTE S.A.	1.75%
PTE PZU SA	1.75%
Średnia	1.66%
NEST (UK)	1.80%

2. Porównanie kosztów obciążających aktywa OFE z kosztami funduszy zarządzanych przez towarzystwa funduszy inwestycyjnych

Bezpośrednie porównanie opłat za zarządzanie pobieranych przez Powszechne Towarzystwa Emerytalne z analogicznym wynagrodzeniem polskich towarzystw funduszy inwestycyjnych (TFI) nie jest w pełni możliwe ze względu na różny sposób obciążania obu grup funduszy pozostałymi kosztami prowadzonej działalności. W efekcie, podobnie jak miało to miejsce w przypadku stawek globalnych *asset managerów* również **w poniższej analizie dokonano odpowiednich korekt** (choć tym razem z zastosowaniem innych założeń). I tak **skorygowane wielkości kosztów dla PTE porównano do tzw. wskaźników kosztów całkowitych WKC dla funduszy stabilnego wzrostu** (z modelową alokacją aktywów najczęściej na poziomie 30-35% akcje i 60-70% dług) **oraz akcyjnych**. Sposób kalkulacji wskaźnika WKC przedstawiono w Załączniku. W przypadku obu typów

funduszy wykorzystano dane dla tzw. jednostek typu „E”, czyli jednostek oferowanych przez fundusze inwestycyjne w ramach planów oszczędnościowych i pracowniczych programów emerytalnych (są one znacznie „tańsze” niż jednostki oferowane klientom indywidualnym).

Podobnie jak wyżej, w pierwszym kroku dokonano odpowiedniej korekty kosztów obciążających aktywa OFE¹³. W kolejnym kroku tak skorygowany koszt porównano do wskaźników WKC publikowanych przez fundusze inwestycyjne. Wszystkie informacje podano według stanu na 31 grudnia 2014 (w złotych polskich oraz jako procent aktywów):

	OFE	Fundusze Inwestycyjne Stabilnego .Wzr. j.u. "E"*****			Fundusze Inwestycyjne Akcji j.u. "E"*****		
		Dolny kwartyl	Mediana	Górny kwartyl	Dolny kwartyl	Mediana	Górny kwartyl
Średnia WAN OFE w 2014 r.*	164,756,291,125						
Wynagrodzenie za zarządzanie OFE (ze sprawozdań OFE)**	782,707,375						
Koszty zasil. rachunku premiowego (netto)***	32,163,607						
Koszty wynagrodzenia depozytariusza	20,401,250						
Pozostałe koszty****	252,970,948						
Wynagrodzenie za zarządzanie (% WAN)	0.66%	1.30%	1.72%	2.44%	1.56%	1.75%	2.64%

* Średnia obliczona na podstawie danych miesięcznych

** Cyfry pochodzą z rachunku zysków i strat OFE za 2014 rok (źródło: KNF)

*** Jak wyżej

**** Jak wyżej

***** Dane pochodzą z rocznych sprawozdań funduszy inwestycyjnych akcji (uniwersalnych) oraz stabilnego wzrostu, zarządzanych przez 10 największych towarzystw (aktywa funduszy niededykowanych)

¹³ Tym razem informacje jak niżej pochodzą nie ze sprawozdań PTE, ale sprawozdań OFE – stąd niewielkie różnice, np. w odniesieniu do wartości kosztu wynagrodzenia za zarządzani Funduszami.

3. Podsumowanie analizy kosztów i wysokości wynagrodzeń PTE

- 1) Porównanie wynagrodzeń netto pobieranych przez polskie PTE z podobnymi opłatami, jakie stosują najwięksi na świecie globalni zarządzający portfelami papierów wartościowych wskazuje, że stawki PTE są znacznie niższe niż poziom dolnego kwartyła dla całej analizowanej próby stawek (analizowano przede wszystkim portfele inwestujące w akcje spółek z regionu Europy Wschodniej oraz tzw. rynków wschodzących – *emerging markets* i choć w tej ostatniej grupie nie ma polskich aktywów, to ze względu na charakter tych inwestycji uznaliśmy te portfele za wartość porównania). Skorygowaną stawkę wynagrodzenia za zarządzanie „netto” polskich PTE oszacowano na 0,21% ich aktywów, podczas, gdy najniższa wartość dla porównywanej próby to 0,45% (dolny kwartył dla zrównoważonych portfeli funduszy o charakterze zbliżonym do polskich OFE).
- 2) Jednocześnie porównano stawkę netto opłaty dla PTE z kosztami zarządzania stosowanymi w publicznej instytucji wspólnego inwestowania w Wielkiej Brytanii (tzw. NEST). Również w tym zestawieniu lepsze okazały się PTE, choć różnica na ich korzyść nie jest już tak znaczna (0,21% w porównaniu do 0,30% w Funduszu NEST). Z NEST porównano również opłaty dystrybucyjne pobierane przez polskie PTE – w tym zakresie właściwie różnic nie ma. NEST obciąża składki opłatą w wysokości 1,8%, podczas, gdy ustawowy limit dla tej opłaty w Polsce to 1,75%.
- 3) Na koniec porównano również koszty obciążające aktywa OFE z tzw. wskaźnikiem WKC (wskaźnik kosztów całkowitych) publikowanym przez polskie fundusze stabilnego wzrostu oraz akcyjne. Również to porównanie wypadło zdecydowanie na korzyść OFE; 0,66% wskaźnik dla OFE, przy medianie dla funduszy stabilnego wzrostu na poziomie 1,72% i 1,75% dla funduszy akcyjnych.

NIESTABILNOŚĆ PRAWA I WPŁYW ZMIAN LEGISLACYJNYCH NA RENTOWNOŚĆ PROWADZENIA TOWARZYSTW EMERYTALNYCH

Nie ma wątpliwości, że o atrakcyjności prowadzenia działalności przez Towarzystwa Emerytalne w znaczącym stopniu decyduje ustawodawca. Uchwalone w 1997 roku prawo w sposób kompletny zdefiniowało źródła przychodów Towarzystw Emerytalnych, a dodatkowo – poprzez precyzyjne określenie sposobu ich funkcjonowania – również rodzaje, a pośrednio czasami również wielkości kosztów. W ten sposób model biznesowy PTE został uzależniony od decyzji ustawodawcy. **W praktyce największy wpływ na przychody, a co za tym idzie na rentowność działalności prowadzonej przez Towarzystwa Emerytalne mają dwa obszary regulacji:**

- 1) **Limity opłat i kosztów, jakimi Towarzystwa mogą obciążać członków OFE (składki oraz zgromadzone aktywa) oraz**
- 2) **Wielkość składek, jakie wpływają do Funduszy (na które wpływ mają również inne regulacje, np. zmiana z 2014 roku wprowadzająca dobrowolność „wyboru” OFE).**

Jeżeli chodzi o wysokość opłat i kosztów, to analiza struktury przychodów Towarzystw pozwala stwierdzić, że począwszy od 2009 roku w strukturze tej zachodziły zmiany w znacznym stopniu będące konsekwencją wprowadzania przez ustawodawcę zmian w wysokości limitów opłat (opłaty dystrybucyjne oraz opłaty za zarządzanie funduszami)¹⁴. W roku 2014 nastąpiły ostatnie i najbardziej istotne z perspektywy PTE zmiany. Na skutek pozbawienia OFE ponad połowy środków istotnie zmniejszyły się (efekt właściwie natychmiastowy) wpływy z tytułu opłaty za zarządzanie, a dodatkowo, na skutek kolejnego ograniczenia wysokości limitu opłat od składek spadły również przychody z tego drugiego tytułu. O spadku atrakcyjności działalności PTE zdecydowały również dwie inne zmiany: 1) wprowadzenie mechanizmu dobrowolności decyzji o udziale w OFE¹⁵ oraz 2) wprowadzenie „mechanizmu suwaka”¹⁶.

¹⁴ Do roku 2009 zdecydowaną większość przychodów PTE stanowiła prowizja od składek. W rekordowym 2009 roku wpływy z tego tytułu wyniosły ponad 1,2 mld zł. Po ustawowym ograniczeniu wysokości tych opłat prowizje pobierane od składek spadły na tyle istotnie, że wraz ze wzrostem wartości aktywów OFE przychody z tytułu opłaty za zarządzanie przewyższyły prowizje od składek. Kolejne ustawowe ograniczenie przychodów Towarzystw miało miejsce w 2011 roku kiedy to rząd ograniczył wielkość składki przekazywanej przez ZUS do OFE, zmniejszając w ten sposób znaczenie nowych składek i wpływy PTE z tego tytułu.

¹⁵ Przed wprowadzeniem zasady dobrowolności decyzji o udziale w II filarze do OFE należało 15,9 mln członków (stan na koniec 2012 roku). Ok. 20% kont w tym czasie nie było zasilane bieżącymi składkami (3,3 miliona rejestrów). Przed 2014 rokiem do podpisania umowy z OFE zobligowanych było od 500 do 600 tys. osób rocznie. W 2012 roku, czyli pierwszym roku po wprowadzeniu zakazu prowadzenia działalności akwizycyjnej przez OFE niewiele ponad 20% ubezpieczonych skorzystało z możliwości samodzielnego podjęcia decyzji o przystąpieniu do OFE¹⁵ (statystyki te przytoczono za rządowym uzasadnieniem przygotowanym w związku

Doświadczenia ostatnich lat pozwalają sformułować wniosek, że zidentyfikowanie celów, jakie w danym momencie przypisuje II filarowi (OFE) ustawodawca oraz rząd ma charakter kluczowy dla określenia prawdopodobnych przyszłych scenariuszu rozwoju II filara. **Odnosnie celów i intencji uznaliśmy, że w praktyce można wyodrębnić dwa typy postaw – celów, jakie przypisane mogą być OFE:**

- 1) **Pierwszy sposób patrzenia na OFE to taki w którym Funduszom przypisuje się istotną i pozytywną rolę w systemie ubezpieczeń społecznych**, potwierdzając tym samym, że II filar stanowi ważny element wspierający państwo w realizacji jego działań w obszarze emerytalnym. Z tej perspektywy podstawowym zadaniem rządu i władzy ustawodawczej byłaby kontrola efektywności procesu zarządzania przez OFE gromadzonymi składkami. Oczywiście nie oznacza to, że w takiej sytuacji budżetowe skutki funkcjonowania OFE w postaci ubytku składek byłyby lekceważone lub pomijane. Jednak rozwiązując te problemy ustawodawca starałby się uwzględnić w swoich decyzjach obok perspektywy budżetowej również perspektywę OFE i ich członków.
- 2) **Drugim podejściem jest przyjęcie założenia, że OFE stanowią wyłącznie źródło kreacji długu publicznego i stanowią jedynie obciążenie dla systemu finansów publicznych.** W takim modelu pomijane są długoterminowe efekty działania OFE, a podejmowane działania mają wyłącznie perspektywę budżetu państwa. Ryzyko, że tego typu postawy będą dominować wzrasta dodatkowo w sytuacji presji na wydatki publiczne.

O ile pierwszemu okresowi funkcjonowania OFE towarzyszyła pierwsza ze zdefiniowanych perspektyw, o tyle ostatnie lata to dominacja tej drugiej, „budżetowej” perspektywy.

Podsumowując tą część rozważań, stwierdzić można, że zmiany w prawie są dzisiaj kluczowym ryzykiem w działalności Towarzystw Emerytalnych. Łatwość z jaką można dzisiaj wpłynąć na sposób działania OFE oraz stopień uzależnienia II filara od bieżącej sytuacji budżetu, poglądów ekonomicznych dominujących w danym momencie, a w końcu od bieżącej polityki stanowi główną słabość i zagrożenie dla funkcjonowania Funduszy w przyszłości. Bez względu na ocenę działalności OFE fakt, że cały system emerytalny poddany jest presji budżetowej, a w debacie dominuje krótkoterminowe spojrzenie na wydatki emerytalne uznać należy za podstawową słabość reformy z 1999 roku. Nie ma wątpliwości, że twórcy reformy z 1999 roku pominęli ten element lub przynajmniej nie docenili jego znaczenia. Tak rozumiana niepewność i brak stabilności **wzmacnia dodatkowo „status środków OFE” nadany im przepisami prawa. Konstrukcja Funduszy, jako instytucji komercyjnych, ale funkcjonujących w oparciu o obowiązkowe składki emerytalne, pozwala używać argumentu o ich publicznym charakterze i w praktyce zwiększa ryzyko**

z uzasadnieniem zmian przepisów o OFE w 2014 roku (www.mpips.gov.pl/.../20131010_Uzasadnienie%20do...), pozostałe osoby losowo przypisano do OFE. Po wprowadzeniu w 2014 roku zasady dobrowolności udziału w OFE jedynie niecałe 2 proc. osób, które rozpoczynają pracę decyduje się na przekazywanie części swoich składek emerytalnych do Funduszy.

¹⁶ Zgodnie z tym mechanizmem na 10 lat przed przejściem na emeryturę, co roku 10% środków zgromadzonych w OFE jest przekazywana do ZUS. W ten sposób „na dzień przed przejściem na emeryturę” wartość konta w OFE zostanie obniżona do „0”. Z perspektywy OFE mechanizm ten można określić jako „akcelerator” odpływu środków dla osób zbliżających się do wieku emerytalnego. Od 2014 roku Fundusze nie tracą już środków wyłącznie w efekcie przechodzenia uczestników systemu na emeryturę. Suwak istotnie przyspiesza ten proces, a transfer środków z OFE do ZUS rozpoczyna się na długo przed osiągnięciem przez osoby ubezpieczone wieku emerytalnego.

traktowania zgromadzonych w Funduszach aktywów na równi z innymi środkami publicznymi, dla których rząd w dowolnym momencie może znaleźć „bardziej efektywny” sposób na ich wydatkowanie.

Z perspektywy czasu nie ulega wątpliwości, że zarówno ustawodawca jak i środowisko PTE liczyło się z koniecznością wprowadzania zmian. Ryzyko, że zmiany te będą następować szybciej (co w rzeczywistości nastąpiło) wzrosło istotnie pod koniec 2002 roku, gdy cały sektor PTE po raz pierwszy wykazał zysk netto ze swojej działalności. I choć zysk ten wciąż był niższy niż skumulowana strata za okres 1999 – 2001 to jednak zwolennikom wprowadzania zmian i ograniczania przychodów PTE dał istotny argument w dyskusji.

Mercer Polska

Warszawa, 23 listopada 2015r.

Załącznik

Załącznik – Podsumowanie badania „Melbourne Mercer Global Pension Index 2015”

Przegląd wybranych systemów emerytalnych od 2009 roku sporządzają wspólnie Mercer oraz *Australian Centre for Financial Studies*. Efektem analiz jest publikowany co roku Melbourne Mercer Global Pension Index. W dwóch ostatnich edycjach (2014 oraz 2015) ocenie poddano łącznie 25 krajów, analizując 40 specyficznych wskaźników oceniających wiele szczegółowych aspektów funkcjonowania systemów zabezpieczenia emerytalnego. **Analiza przeprowadzana jest w trzech podstawowych grupach:**

- 1) **Adekwatność** („*adequacy*”) z wagą 40% w całości oceny - w ramach tego kryterium analizowana jest przede wszystkim wysokość wypłacanych świadczeń (tzw. stopy zastąpienia dla osób o średnich zarobkach) oraz dodatkowo elementy składające się na ogólnie rozumianą konstrukcję systemu, w tym m.in. system podatkowy.
- 2) **Wypłacalność w długim okresie** („*sustainability*”) z wagą 35% – grupa czynników mających na celu określenie prawdopodobieństwa, że system będzie wypłacalny w przyszłości. W tej kategorii analizowane są w szczególności: powszechność systemu, wielkość aktywów emerytalnych zgromadzonych w systemie, wielkość składek, demografia, obciążenie długiem publicznym, itp.
- 3) **Integralność** („*integrity*”) z wagą 25% - w ramach tej kategorii analizowany jest sposób zarządzania systemem, jakość regulacji prawnych, jakość i skuteczność mechanizmów kontrolnych, szeroko rozumiane bezpieczeństwo systemu, polityka informacyjna oraz koszty ponoszone przez uczestników. W praktyce wszystkie te elementy składają się na ogólnie rozumiane zaufanie jakim obdarzają obecni i przyszli emeryci system emerytalny i podmioty odpowiedzialne za zarządzanie systemem.

Miejsce Polski w dwóch ostatnich porównaniach w zasadzie nie uległo zmianie – zajmujemy 15 pozycję w grupie 25 analizowanych krajów. Warto podkreślić, że w 2013 roku Polska zajmowała miejsce 13, ale wówczas porównanych było jedynie 21 krajów. Znacznie jednak ważniejsza niż „miejsce w rankingu” jest liczba uzyskanych punktów, bo to ona właśnie oddaje istotę oceny w każdej z analizowanych kategorii. I tak **w ostatnim badaniu Polska uzyskała 56,2 pkt., przy średniej dla wszystkich analizowanych krajów w wysokości 60,5.** Te same wskaźniki dla 2014 roku wyniosły odpowiednio 56,4 pkt. oraz 60,6 pkt, a w 2013 57,9 pkt i 60,0 pkt. Zauważyć należy, że na zmianę oceny w 2014 roku największy wpływ miały zmiany w II filarze, przede wszystkim pozbawienie OFE połowy aktywów oraz wprowadzenie dobrowolności w decydowaniu o udziale w kapitałowym filarze systemu.

Przedstawione powyżej wskaźniki w miarę precyzyjnie określają trend – ocena Polski spada z roku na rok (z poziomu 57,9 pkt w 2013 roku do 56,2 pkt. 2015). W tym samym okresie ogólne wskaźniki dla wszystkich porównywanych krajów nieznacznie rosną; średnia w 2013 roku to 60 pkt, podczas gdy średnia w 2015 to już 60,5. W szczegółach wyniki dla Polski wyglądają następująco:

- 1) **W pierwszej kategorii – adekwatności, ocena polskiego systemu emerytalnego stanowi 97% średniej** dla wszystkich analizowanych krajów – i z perspektywy dwóch pozostałych kryteriów to relatywnie najwyższa ocena, jaką uzyskał Polski system emerytalny w badaniu. W tej kategorii w 2015 roku przyznano Polsce 61,8 pkt, w porównaniu do średniej na poziomie 63,8 pkt. (w 2014 roku było to 61,7 pkt, podczas, gdy średnia wynosiła 63 pkt).
- 2) Szczególnie niską ocenę Polska uzyskała **w kategorii „wypłacalność w długim okresie”**. Na tak niskiej ocenie w największym stopniu zaważyły zmiany w OFE. Wskaźnik dla Polski to 40,6 pkt, przy średniej 48,2 pkt, czyli **jedynie 84% średniej**. W 2014 liczba uzyskanych przez Polskę punktów to 41,4 pkt., przy średniej 49,7 pkt. (83% średniej). Na tak krytyczną ocenę w ostatnich dwóch latach złożyły się niska składka przekazywana do OFE oraz niska wartość aktywów stanowiących pokrycie zobowiązań emerytalnych (w praktyce w tym elemencie analizowano wyłącznie aktywa OFE).
- 3) Polski system emerytalny stosunkowo wysoko oceniany jest w trzeciej grupie kryteriów. **Wysoka ocena w kategorii „integralność” w 2015 roku** (i wcześniej w 2014) to efekt dobrej opinii dotyczącej jakości regulacji prawnych, standardów w zakresie kontroli systemu, polityki informacyjnej, itp. Łącznie Polska uzyskała tutaj 69 pkt, przy średniej wynoszącej 72,6 pkt. (**95% średniej**). Ocena dla 2014 to 68,9 pkt, przy średniej 71,9 pkt.

Warto szczególnie podkreślić sposób w jaki oceniane są systemu emerytalne w kategorii „wypłacalność w długim okresie”. Otóż szczególną uwagę w tej grupie kryteriów przypisuje się wartości aktywów „emerytalnych”, czyli środków pieniężnych, zgromadzonych zarówno w prywatnych jak i publicznych instytucjach, a stanowiących pokrycie zobowiązań emerytalnych (w tym zakresie korzystano z danych OECD na koniec 2013 roku). Dla celów analizy ww. wartości aktywów porównano do wielkości PKB danego kraju, uzyskując w ten sposób relatywny wskaźnik dla każdego z porównywanych systemów. W pierwszym roku analizy (2009) żaden z analizowanych krajów nie posiadał aktywów większych niż 150% jego PKB. Od tego czasu, niezależnie od skutków globalnego kryzysu finansowego, który wpłynął na wartość gromadzonych i inwestowanych środków dwa kraje przekroczyły ten poziom. Są nimi Dania oraz Holandia (gdzie aktywa emerytalne stanowią odpowiednio 168,9% oraz 160,6% PKB). W tej kategorii Polska uzyskuje szczególnie niskie oceny i naszej sytuacji w żaden sposób nie można porównać do krajów, gdzie wskaźnik ten przekracza 50% PKB. Poza wspomnianymi powyżej Danią oraz Holandią do tej ostatniej grupy należą: Australia, Chile, Kanada, Singapur, Szwajcaria, Szwecja, USA, Wielka Brytania. Podobnie źle jak Polska ocenione zostały m.in.: Brazylia, Chiny i Francja (kraje, gdzie aktywa emerytalne stanowią mniej niż 20% PKB). Warto również dodać, że na podstawie danych OECD (*Pension Markets in Focus 2014*) średni ważony udział aktywów funduszy emerytalnych (zarówno publicznych jak i prywatnych) w stosunku do PKB wzrósł z 77,1% PKB w 2012 roku do 84,2% PKB w 2013 roku.

Innym istotnym elementem analizowanym w tej grupie kategorii są zmiany demograficzne oraz wynikające z tego konsekwencje dla emerytur. W tym zakresie analizowane są m.in. współczynniki tzw. obciążenia demograficznego (*dependency ratio*), zwane również współczynnikami osób w wieku emerytalnym. Przyjęto się uważać, że w tym obszarze szczególnie trudno jest osiągnąć „szybki i łatwy” efekt. Co nie znaczy jednak, że nie jest możliwe. Wśród potencjalnych metod skutecznego zarządzania ryzykiem demograficznym

wymienia się najczęściej: wydłużanie wieku emerytalnego, większą aktywność zawodową osób starszych, wprowadzanie elastycznych form zatrudniania osób starszych, ograniczanie poziomu zadłużenia państwa, czy w końcu wspieranie systemów kapitałowych (poziom składki, aktywa i powszechność).

Dodatkowo w kategorii „wypłacalność w długim okresie”, szczegółowej analizie poddano również:

- Tzw. **okres pobierania emerytury** (*normal retirement period*), liczony jako różnica pomiędzy ustawowym wiekiem emerytalnym (określonym w przepisach dot. emerytur obowiązkowych) a oczekiwaną długością życia, liczoną od chwili urodzin,
- **Aktywność zawodową osób w wieku 55-64** (warto podkreślić, że w tym obszarze wskaźniki dla Polski (ok. 40%) były najniższe wśród wszystkich 25 krajów – sytuując Polskę znacznie poniżej średniej, wynoszącej 62,2%),
- **Wielkość zadłużenia państwa**, wyrażoną procentem PKB.

Aby ocenić ryzyko jakie towarzyszy stabilności polskiego systemu emerytalnego posłużyć się można listą konkretnych rekomendacji, sformułowanych pod adresem Polski przez autorów badania. I tak właściwie w obu ostatnich latach (2014 oraz 2015 rok) nie uległy one żadnym istotnym zmianom. Najważniejsze z nich to:

- 1) **Utrzymanie istotnej roli II filara** w całym systemie emerytalnym.
- 2) **Zwiększenie wsparcia dla osób o najniższych emeryturach** (świadczeniach z systemu obowiązkowego).
- 3) **Wprowadzenie zasady**, że część przyszłych emerytur, a dokładnie ta pochodząca z uzupełniających, dobrowolnych filarów (pracownicze programy emerytalne, indywidualne konta emerytalne oraz indywidualne konta zabezpieczenia emerytalnego) **będzie wypłacana w formie systematycznych wypłat**, nie zaś jednorazowo, jak ma to miejsce w przypadku wszystkich wskazanych powyżej „rozwiązań inwestycyjnych” obecnie.
- 1) **Podniesienie wartości dobrowolnych oszczędności** (o charakterze długoterminowym) gromadzonych w systemie finansowym, czyli wzrost tzw. stopy oszczędności gospodarstw domowych.
- 2) **Zwiększenie wartości aktywów emerytalnych** stanowiących „pokrycie” zobowiązań systemu emerytalnego.
- 3) **Zwiększenie wskaźników produktywności** w grupie najstarszych pracowników. Oczekuje się, że w ten sposób wzrośnie skala oszczędności gromadzonych w systemie finansowym – dłużej płacona składka obowiązkowa do OFE, ale również większa wartość prywatnych oszczędności), przy jednoczesnym skróceniu („naturalnym”) okresu pobierania emerytur z systemu obowiązkowego.

Na koniec warto również wskazać listę krajów, które zwyczajowo zajmują najwyższe pozycje w rankingu. Tegorocznemu rankingowi przewodzi Dania, zaraz za nią uplasowały się Holandia, Australia i Szwecja. Polska znalazła się w grupie krajów łącznie opisanych jako „systemy o wielu dobrych rozwiązaniach, a jednocześnie problemach, które – w przypadku, gdy nie zostaną rozwiązane – mogą istotnie zagrozić systemowi emerytalnemu w przyszłości”. W tej samej grupie znalazły się również Francja, Stany Zjednoczone, RPA, Brazylia i Austria. Polska w rankingu wyprzedziła m.in. Włochy, Japonię i Koreę Południową.

Podsumowując, 2015 rok nie przyniósł większych zmian w pozycji Polski w rankingu. Z drugiej strony, oceny we wszystkich analizowanych grupach kryteriów okazały się niższe niż rok temu.



Mercer (Polska) Sp. z o.o.
Aleje Jerozolimskie 98
00-807 Warszawa
+48 22 456 40 20