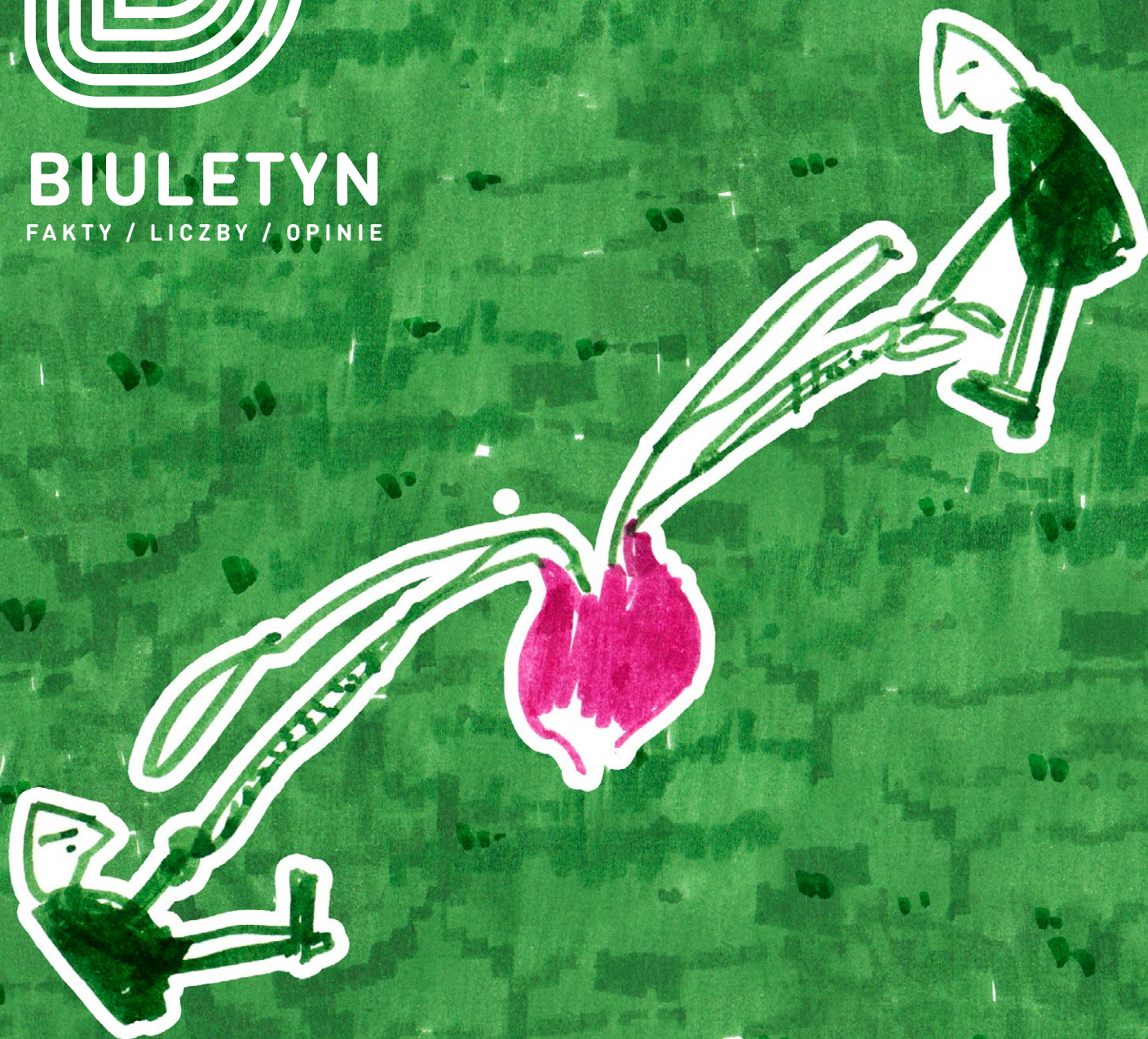




BIULETYN

FAKTY / LICZBY / OPINIE



SPIS TREŚCI



OD WYDAWCY

Budować, nie burzyć

Małgorzata Rusewicz

Od zapowiedzi zmian w kapitałowej części systemu emerytalnego minęło 15 miesięcy. W lipcu ubiegłego roku poznaliśmy założenia reformy obejmującej przekształcenie OFE oraz utworzenie PPK. Na przełomie roku rząd przyjął przegląd emerytalny, w lutym Strategię na rzecz Odpowiedzialnego Rozwoju. Oba dokumenty potwierdziły kierunek planowanych reform. W marcu w badaniu realizowanym przez CBOS Polacy wyrazili zdecydowane poparcie dla zaanonsowanych rozwiązań. W czerwcu Dziennik Gazeta Prawna dotarła do projektów ustaw i szczegółowo je opisała. W sierpniu pojawiła się informacja, że finalne projekty regulacji trafią do konsultacji społecznych we wrześniu. Niestety wciąż nie został ogłoszony start procesu legislacyjnego, choć wiele wskazuje na to, że jesteśmy w przededniu tego wydarzenia.

Przedłużający się proces upublicznienia projektów ustaw i skierowania ich do konsultacji stworzył pewien margines niepewności w zakresie szczegółów i harmonogramu przeprowadzenia całej operacji. Taka sytuacja przestała służyć rynkowi, coraz częściej pojawiają się różnego rodzaju spekulacje odnośnie powodów niniejszej sytuacji, które z upływem czasu mogą zacząć negatywnie wpływać na nastroje inwestorów lokujących kapitał na warszawskim parkiecie. Odwlekanie reformy bez wskazywania przyczyn zapewne nie służy także pozytywnej społecznej percepcji reformy.

Kiedy w Wielkiej Brytanii podjęto decyzję o przemodelowaniu systemu emerytalnego powołano niezależną Komisję Emerytalną – zespół trzech ekspertów reprezentujących przedsiębiorców, związki zawodowe i świat nauki. Jej zadaniem była ocena funkcjonowania rozwiązań emerytalnych i przedstawienie rekomendacji w zakresie jego reformy. Parę lat wspólnej pracy zaowocowało

raportami o objętości ponad 1000 stron, ale co ważniejsze, konsensusem w całym spektrum orientacji politycznych i społecznych dotyczące tego, co i jak należy zrobić. Budowanie porozumienia, w które włączyli się wszyscy, od związków zawodowych, przez organizacje pracodawców, po wszystkie partie polityczne głównego nurtu sprawiło, że reformy okazały się trwałe. Po ponad dziesięciu latach model wypracowany przez Komisję Emerytalną jest podstawą, na której opiera się nowoczesna brytyjska polityka emerytalna. Bez wątplenia znalezienie dobrych, akceptowalnych przez strony rozwiązań, wymaga czasu.

W ocenie ekspertów, jak również jego uczestników, kluczową cechą systemu emerytalnego powinna być stabilność. Tylko wówczas ludzie mogą pozostać w uzasadnionym przekonaniu, że spełniając swoje świadczenie dostaną to, co przewiduje wzajemne zobowiązanie. W przeciwnym razie nie ma mowy o zaufaniu do systemu, woli partycypacji, skali uczestnictwa. Wypracowanie stabilnych rozwiązań wymaga porozumienia jego uczestników, które uwzględniłoby w rozsądnym stopniu interes zaangażowanych stron. Budowanie takiego rozwiązania wymaga nie tylko rozwagi, cierpliwości, otwartości i rzetelnego dialogu, ale przede wszystkim wniesienia jakiegoś wkładu. I w tej perspektywie szalenie ważne jest to, by wszyscy uczestnicy procesu – rząd, pracodawcy, pracownicy czy wreszcie instytucje finansowe – do reformy kapitałowej części systemu emerytalnego wnieśli swój wkład. Patrząc bowiem na różnorodną funkcję jaką sprawuje system emerytalny w swej kapitałowej części to w gruncie rzeczy jest on dywidendową spółką wszystkich jego interesariuszy.

Założenia nowych rozwiązań emerytalnych zostały oparte na sprawdzonych

Zaskakujące i zasmucające wydaje się przywołanie w publicznej debacie wątku transferu 100% aktywów OFE do ZUS

wzorcach brytyjskich i nowozelandzkich. Rząd ma poparcie większości ekspertów i instytucji finansowych. O konieczności budowy systemu długoterminowych oszczędności emerytalnych i jego znaczeniu dla rozwoju polskiej gospodarki przekonane są organizacje pracodawców. Wydaje się, że dobra komunikacja zasad funkcjonowania nowego systemu i wykazanie korzyści jakie ze sobą niesie, pozwoli przekonać do niego mniejszych pracodawców i organizacje związkowe.

Bez wątplenia reforma wiąże się z kosztami. Aby wygenerować oszczędności trzeba regularnie odkładać pieniądze. Jeśli z czasem ich przeznaczeniem będzie dodatkowe świadczenie emerytalne to naturalne jest to, że w największy udział w tym procesie muszą mieć przyszli emeryci, czyli obecnie pracujący. Nikt inny za nas nie zapłaci. Państwo i pracodawcy mogą i powinni nas w tym procesie wspierać organizacyjnie, podatkowo i finansowo. Z kolei instytucje rynku kapitałowego, które będą pomnażać gromadzone oszczędności, muszą zapewnić optymalne zarządzanie zgromadzonymi aktywami i niski poziom kosztów.

Trudno znaleźć bardziej naturalny podział nakładów i benefitów.

Przed nami etap społecznych konsultacji, w których wszyscy interesariusze będą zgłaszać uwagi, postulaty, pracować nad szczegółami. Biorąc w nich udział powinniśmy wszyscy nawzajem bardzo aktywnie się słuchać. W poszczególnych instytucjach zgromadziliśmy unikatowe doświadczenia, kompetencje i wiedzę, ale jedynie na bazie ich sumy będziemy mogli wypracować najlepsze z możliwych i trwałe rozwiązania.

Paradoksalnie, w całym tym procesie, negatywne doświadczenia dotyczące minionych zmian w systemie emerytalnym mogą teraz stanowić dobry kontekst podejmowania trafnych decyzji. Zapewne byłoby lepiej, gdybyśmy byli mądrzy przed szkodą i uniknęli pomyłek, które stworzyły wiele problemów, między innymi w kwestii społecznego zaufania, niemniej jednak, co pozwala mieć nadzieję, nauka na błędach przynosi najtrwalsze rezultaty.

W tym kontekście zaskakujące i zasmucające wydaje się przywołanie w publicznej debacie wątku transferu 100% aktywów OFE do ZUS. Odpowiedzialny i konsekwentny dyskurs wymaga wskazania powodów, okoliczności oraz konsekwencji podnoszonych w nim wątków i propozycji.

OFE od powstania do umorzenia ich obligacyjnej części w styczniu 2014 roku okazały się najefektywniejszą w Polsce formą pomnażania kapitału osiągając wewnętrzną stopę zwrotu, po odjęciu opłat manipulacyjnych, na poziomie 6,42%. Z kolei od lutego 2014 do maja br. ponownie okazały się najlepsze osiągając wynik 8,92%. Jednocześnie obecna stawka wynagrodzenia za zarządzanie OFE netto wynosi 0,21% ich aktywów – są one w tej perspektywie ponad dwukrotnie tańsze od globalnych firm asset management oraz o 30% tańsze od brytyjskiej,

publicznej instytucji wspólnego inwestowania NEST. Co więcej, w okresie od usunięcia niepewności co do ich dalszych losów, tj. od ogłoszenia planów reformy w lipcu ub. roku do końca sierpnia br., aktywa OFE, mimo działania mechanizmu suwaka, wzrosły w przeliczeniu na jednego członka o blisko trzy tysiące złotych i osiągnęły wartość 11132 złotych. Wyniki te klarownie pokazują, jak efektywny może być rynek kapitałowy dla pomnażania długoterminowych oszczędności, jeśli działa w stabilnym, transparentnym i sprzyjającym mu otoczeniu.

Czego można byłoby się spodziewać w scenariuszu odwrotnym? Przeniesienie do ZUS aktywów OFE, na które w około 80% składają się akcje działających w Polsce firm, wiązałoby się dwoma kluczowymi czynnikami – zmianą struktury udziałowej w akcjonariatach spółek znacząco zwiększającą rolę Skarbu Państwa oraz zmianą modelu sprawowania nadzoru właścicielskiego z prywatnego na publiczny – wywołującymi gros głęboko negatywnych skutków w wielu obszarach ekonomicznych i społecznych.

Całkowicie zmieniłaby się percepcja atrakcyjności inwestycyjnej polskiej giełdy. Abstrahując od faktu ich zaistnienia, samo ryzyko decyzji właścicielskich motywowanych pozarynkowo spowodowałoby masową ucieczkę inwestorów krajowych i zagranicznych. Odpływ kapitału z giełdy wyłączyłby możliwość taniego pozyskiwania go przez przedsiębiorców ograniczając możliwości dalszego rozwoju polskiej gospodarki.

Ucieczka inwestorów realizowałaby się poprzez masową wyprzedaż akcji. W jej wyniku nastąpiłaby gwałtowna i głęboka przecena walorów, w których Polacy zgromadzili prawie 17% swoich oszczędności o wartości ponad 221 mld zł. Zjawisko utraty wartości towarzyszyłoby również przenoszonym aktywom, a chęć

ich spieniężenia mogłaby tylko je nasilić. Co więcej, różnica pomiędzy wartością aktywów przed i po ich przeniesieniu, musiałaby wpłynąć negatywnie na finanse publiczne poprzez przejęcie zobowiązań wraz z nieodpowiadającymi im wartością aktywami.

Pracujący Polak od 1999 do 2013 roku był informowany, że w OFE gromadzi swoje oszczędności emerytalne. W 2014 roku dowiedział się, że są to jednak środki publiczne, a z jego rachunku w OFE zniknęła ponad połowa aktywów. W 2016 roku otrzymał wielokrotnie przypominaną później deklarację, że 75% środków z OFE trafi na jego prywatne IKZE. Transfer aktywów do ZUS spowodowałby nie tylko poczucie niedotrzymania deklaracji przekazania 3/4 środków zgromadzonych przez ubezpieczonych na prywatne IKZE, ale również zaboru, nadal postrzeganych jako własne, często znaczącej wartości, środków w funduszach emerytalnych. Przy takim braku stabilności i utraty wiarygodności instytucji systemu emerytalnego trudno wyobrazić sobie utworzenie nowego czy nawet utrzymanie obecnego systemu dodatkowych oszczędności emerytalnych.

Zmieniająca się demografia będzie wymuszała reformy systemów emerytalnych. Ich niedawny kształt nie przystaje do obecnych problemów. Polska nie jest wyjątkiem. Niestety nie jesteśmy w tak szczęśliwym położeniu jak Norwegowie, którzy swój fundusz emerytalny o wartości powyżej biliona dolarów mogą zasilać środkami ze sprzedaży ropy i gazu. Póki co, musimy liczyć na siebie. Czy możemy? W świecie jesteśmy znani z solidarności. Warto rozwijać ją w nowym wymiarze i wspólnie budować, a nie burzyć nasz krajowy kapitał.

Małgorzata Rusewicz
prezes IGTE



ROZMOWY Z ADMINI- STRACJĄ,

Rynek kapitałowy wsparciem dla gospodarki

Wywiad z **Piotrem Nowakiem**,
podsekretarzem stanu
w Ministerstwie Finansów



Kondycja rynku kapitałowego odzwierciedla stan gospodarki i finansów publicznych

Jakie znaczenie dla finansów publicznych może mieć dobrze rozwinięty i stabilny rynek kapitałowy?

Rynek kapitałowy z uwagi, iż przyczynia się do mobilizacji oraz transferu kapitału prywatnego, jego prawidłowej i efektywnej alokacji oraz wyceny, ma istotny wpływ na sytuację gospodarczą kraju. Niewątpliwie kondycja rynku kapitałowego odzwierciedla stan gospodarki i finansów publicznych. Można pokusić się o stwierdzenie, iż jest on pewnego rodzaju barometrem wskazującym, niejednokrotnie z wyprzedzeniem zmiany w koniunkturze. Prawidłowo funkcjonujący rynek kapitałowy stanowi ważną alternatywę dla finansowania bankowego, ponieważ ułatwia dostęp do kapitału bardziej ryzykownym przedsięwzięciom, przez co istotnie przyczynia się do rozwoju i większej innowacyjności gospodarki. Należy również zauważyć duże znaczenie, jakie rynek kapitałowy może mieć dla finansowania małych i średnich przedsiębiorstw, a także dla budowania i wzmacniania kultury oszczędzania długoterminowego wśród społeczeństwa. Sukces rynku kapitałowego wpływa na sukces całej gospodarki i wzrost zamożności społeczeństwa.

Czego nam brakuje? Gdzie należy szukać czynników rozwoju i stabilizacji naszego rynku?

Na stabilność polskiego rynku kapitałowego mają wpływ ogólny rozwój gospodarczy, nastroje panujące na rynkach zagranicznych oraz wiele innych czynników. Z punktu widzenia Ministerstwa Finansów mogą powieść o dwóch czynnikach, nad którymi na bieżąco pracujemy. Po pierwsze kluczowe jest prawidłowe i efektywne działanie całej infrastruktury tego rynku, na którą składają się m.in. systemy płatnicze czy też systemy rozliczeń papierów wartościowych. Po drugie fundamentalny wpływ ma otoczenie regulacyjne – musi ono nie tylko być stabilne samo w sobie, ale musi przede wszystkim umiejętnie łączyć tylko pozornie ze sobą sprzeczne – potrzebę zachowania bezpieczeństwa z dążeniem do dynamicznego rozwoju rynku. Jeżeli chodzi o to, gdzie powinniśmy szukać czynników rozwoju, to moim zdaniem wielkim atutem naszej gospodarki jest duży zasób ambitnych i często świetnie wykształconych młodych ludzi. Oznacza to potencjał do tego, by nasz polski rynek finansowy stał się jednym z głównych ośrodków rozwoju tzw. fintechów.

Rynek kapitałowy tworzą wszyscy interesariusze. Jednak regulator, nadzorca oraz główny udziałowiec warszawskiej giełdy mają na niego największy wpływ. Trudno o spójność ich działań, jeśli nie są one koordynowane. Czy przez wzgląd na rolę rynku kapitałowego jaką pełni w gospodarce nie powinniśmy na szczeblu rządowym mieć jego strategicznego koordynatora? Jak inaczej można byłoby rozwiązać ten problem?

Koordynacja polityki w zakresie rynku kapitałowego jest rzeczywiście bardzo ważna dla jego rozwoju, między innymi

właśnie w kontekście wspomnianej konieczności zapewnienia stabilnego otoczenia regulacyjnego. Krokiem w kierunku zapewnienia lepszej koordynacji polityki wobec rynku kapitałowego, który w najbliższych miesiącach poczynimy w Ministerstwie Finansów, będzie przygotowanie strategii rozwoju rynku kapitałowego. Strategia będzie miała na celu zarysowanie głównych bolączek i wyzwań tego rynku oraz określenie koniecznych zmian regulacyjnych i instytucjonalnych. Cel jest taki, by polski rynek kapitałowy w przeciągu najbliższych kilku lat stał się jeszcze lepszym wsparciem dla rozwoju gospodarczego Polski. Kiedy mówimy o wzroście innowacyjności gospodarki to warto pamiętać, że finansowanie potencjalnie najbardziej rozwojowych ale i najbardziej ryzykownych projektów, odbywa się przede wszystkim na rynku kapitałowym.

Na stabilność polskiego rynku kapitałowego mają wpływ ogólny rozwój gospodarczy, nastroje panujące na rynkach zagranicznych oraz wiele innych czynników

Giełda i jej otoczenie nie mają najlepszego wizerunku. Jak to zmienić? Jak budować zaufanie do rynku i jego instytucji?

Nasz rynek kapitałowy jest cały czas stosunkowo młody. Jednocześnie można jednak pokusić się o stwierdzenie, iż jest on dzisiaj jednym z kluczowych ośrodków rynkowych Europy Środkowo-Wschodniej. Pod względem liczby debiutów giełdowych na głównym parkiecie jesteśmy jednym z najbardziej liczących się rynków – w pierwszej połowie 2017 roku byliśmy na szóstym miejscu w Europie i depataliśmy po piętach giełdzie włoskiej. Obok rynku regulowanego od wielu lat działa u nas również z powodzeniem alternatywny system obrotu. Z jednej strony można więc śmiało powiedzieć, że sukcesów więc nie brakuje. Z drugiej strony na pewno prawdą jest to, że nigdy nie jest za wiele starań o zaufanie ze strony inwestorów. Z pewnością dużo dla ochrony inwestora i przejrzystości rynku wniesie ustawa implementująca dyrektywę MiFID-2 – jakkolwiek kontrowersyjna by ona nie była wśród branży finansowej.

Badania OECD pokazują, że nasza świadomość finansowa na tle innych narodów jest bardzo skromna. Bez wyposażenia w wiedzę i odpowiednie narzędzia trudno podejmować odpowiedzialne decyzje finansowe w cyklu życia. W zmieniającym się świecie te kompetencje wydają się mieć olbrzymie znaczenie. Co więcej, świadome finansowo społeczeństwo to lepsza alokacja zasobów w gospodarce. Czy nie powinniśmy myśleć o nowym poważnym przedmiocie szkolnym?

Powołując się na badania przeprowadzone w ostatnich latach przez Organizację Współpracy Gospodarczej i Rozwoju

(OECD) w ramach międzynarodowej grupy International Network on Financial Education (INFE), w której pracach Polska bierze udział, należy wskazać na ogólną tendencję, iż Europejczykom często brakuje świadomości w zakresie finansów oraz umiejętności, by sprostać rosnącej złożoności produktów na rynku usług finansowych.

Niemniej jednak, w celu zwiększenia świadomości Polaków w zakresie finansów, Ministerstwo Finansów aktywnie uczestniczy w pracach prowadzonych przez Ministerstwo Edukacji Narodowej nad nową podstawą programową dla szkół ponadpodstawowych m.in. proponując ujęcie w podstawie programowej większej liczby zagadnień z zakresu finansów, budżetu i danin publicznych oraz rynku finansowego. Zagadnienia te mogłyby zostać wprowadzone w przedmiotach takich jak Podstawy przedsiębiorczości oraz Wiedza o społeczeństwie. Ministerstwo Finansów swoje propozycje przekazało do MEN. Warto również wspomnieć, iż propozycja przekazana do MEN została opracowana przy aktywnym udziale instytucji realizujących działania w każdym sektorze rynku finansowego (bankowości, ubezpieczeń, emerytalnym, usług płatniczych, kapitałowym), które wchodzi w skład Zespołu roboczego ds. działań edukacyjnych w zakresie funkcjonowania rynku finansowego powołanego w ramach Rady Rozwoju Rynku Finansowego.

Polsce brakuje wewnętrznego kapitału, szczególnie o charakterze długoterminowym. Dzięki niemu można finansować inwestycje infrastrukturalne, budownictwo na wynajem, innowacje. Jest tańszy i bardziej stabilny od zagranicznego. Jak w naszych warunkach kulturowych najskuteczniej zachęcać społeczeństwo do oszczędzania?

Cel jest taki, by polski rynek kapitałowy w przeciągu najbliższych kilku lat stał się jeszcze lepszym wsparciem dla rozwoju gospodarczego Polski

Jest to z pewnością jedno z największych wyzwań, wobec których stoi obecnie nasz kraj, na co zwrócił uwagę przedstawiony w 2016 roku rządowy Program Budowy Kapitału. Konieczny jest tu na pewno wzrost zaufania do rynku kapitałowego i rozwój wachlarza dostępnych możliwości inwestycyjnych, bezpiecznych z punktu widzenia inwestora indywidualnego.

Na jakim etapie są prace nad projektami regulacji przekształcających OFE w IKZE, oraz wprowadzających PPK?

Kierunek zmian w zakresie kapitałowej części systemu emerytalnego został określony w dokumentach przyjętych w ubiegłym roku przez Rząd RP, tj. Strategii na rzecz Odpowiedzialnego Rozwoju, Programie Budowy Kapitału i Przeglądzie funkcjonowania systemu

Kiedy mówimy o wzroście innowacyjności gospodarki to warto pamiętać, że finansowanie potencjalnie najbardziej rozwojowych ale i najbardziej ryzykownych projektów, odbywa się przede wszystkim na rynku kapitałowym

emerytalnego. Obecnie Ministerstwo Finansów, wraz z Ministerstwem Rozwoju oraz Ministerstwem Rodziny, Pracy i Polityki Społecznej pracuje nad szczegółowymi zapisami obu projektów ustaw, które będą stanowiły implementację przyjętych kierunków zmian. Ponadto opracowywana jest Ocena Skutków Regulacji, w której opisane będą skutki wprowadzenia obu projektu ustaw na sektor finansów publicznych, w tym na sytuację Funduszu Ubezpieczeń Społecznych, gospodarkę,

rynek pracy, gospodarstwa domowe oraz na wysokość przyszłych emerytur.

Jakie implikacje dla warszawskiej giełdy może mieć transfer 75% aktywów OFE do IKZE, a 25% do FRD?

Chciałbym bardzo mocno podkreślić, że jesteśmy jeszcze przed ostatecznymi politycznymi decyzjami w tym zakresie. Należy przypomnieć, że w obecnym stanie prawnym, w związku z funkcjonowaniem tzw. „suwaka bezpieczeństwa”, wartość składek przekazywanych z ZUS do OFE jest mniejsza niż wartość środków przekazywanych z OFE do ZUS, co oznacza, że sektor OFE generuje stałe odpływy netto i brak przepływów środków z kapitałowego II filaru do gospodarki na inwestycje. Jest to zjawisko niekorzystne dla warszawskiej giełdy. Dlatego w propozycji przedstawionej w Programie Budowy Kapitału zakłada się, że 75% aktywów OFE, które zostanie przekształcone w aktywa specjalistycznych funduszy inwestycyjnych otwartych, stanowić będą głównie akcje spółek notowanych na GPW. Ponadto zakładamy, że po wprowadzeniu PPK na rynek kapitałowy może rocznie wpływać co najmniej 12 mld zł. Jestem przekonany, że większość z tej kwoty zostanie zainwestowana w spółki notowane na GPW.

Jaki jest najbardziej prawdopodobny harmonogram wprowadzenia PPK?

Jak wspomniałem wcześniej, obecnie trwają prace nad przygotowaniem szczegółowych zapisów ustawy o PPK. Projekty te są na bieżąco konsultowane z Ministerstwem Rozwoju oraz Ministerstwem Rodziny, Pracy i Polityki Społecznej. Mając na uwadze konieczność przeprowadzenia całego procesu legislacyjnego, zarówno na etapie rządowym, jak i parlamentarnym, realne jest,

aby pierwsi uczestnicy PPK rozpoczęli oszczędzanie od dnia 1 stycznia 2019 r. Pragnę też podkreślić, że obowiązek dla pracodawców do tworzenia PPK będzie rozłożony w czasie. W pierwszej kolejności będą to przedsiębiorcy zatrudniający ponad 250 osób, a następnie zatrudniający co najmniej 50, 20 i mniej pracowników. Zakładamy, że objęcie PPK wszystkich przedsiębiorców i pracowników nastąpi do końca 2020 r.

Czy w szczegółowych rozwiązaniach reformy znajdują się udoskonalenia i uproszczenia IKE oraz IKZE?

Oczywiście zmiany w ustawie o IKE oraz IKZE będą przede wszystkim konsekwencją przeniesienia środków z OFE na IKZE. Mając na uwadze konieczność zagwarantowania bezpieczeństwa zgromadzonych środków i ochrony interesu osób oszczędzających na IKZE, konieczne będą szczególne zapisy m.in. w zakresie ograniczenia zwrotów z IKZE, czy zmiany struktury portfela z akcyjnego na bardziej zdywersyfikowany i bezpieczny. W przypadku zmian w PPK, rozważamy zwiększenie ulgi podatkowej z tytułu oszczędzania na IKZE dla samozatrudnionych, którzy nie będą mogli tworzyć PPK.

pytał Filip Pietkiewicz-Bednarek



EKSPERTYZA

OFEktywność

Michał Duniec

foto: Filip P.D.

Chociaż ostatnie słowo w dyskusji dotyczącej OFE jeszcze nie padło, to nie sposób nie zgodzić się ze stwierdzeniem, że debata zbyt często schodzi na tory odbiegające od nadrzędnego celu ich funkcjonowania. Ustawa z 1997 r., która narzuciła funduszom emerytalnym określony kształt i sposób działania, przez wielu była krytykowana, a po kolejnej reformie z 2014 r. głosy sprzeciwu przez długi czas nie milły. Argumenty w dyskusji o przyszłości OFE były często oderwane od istoty funduszy emerytalnych, jaką jest pomnażanie oszczędności w długim horyzoncie inwestycyjnym. Czas płynie, a kilka miesięcy temu OFE osiągnęły umowną dojrzałość, kończąc 18 lat, licząc od publikacji pierwszych wycen ich jednostek rozrachunkowych.

OFE na przestrzeni lat, po kilku kluczowych zmianach, chociażby w zakresie opłat manipulacyjnych, stały się atrakcyjną formą lokowania kapitału, szczególnie gdy porównamy je do produktów komercyjnych o podobnym profilu ryzyka. Pozytywna ocena OFE na tle oferowanych rozwiązań inwestycyjnych jest również zasadna w okresie od kiedy ich portfel składa się prawie wyłącznie z akcji.

W czerwcu tego roku przeprowadziliśmy dokładną porównawczą analizę wyników OFE na tle innych form oszczędzania za okres od lutego 2014 roku, czyli od chwili przeniesienia części dłuższej portfela do Zakładu Ubezpieczeń Społecznych (ZUS). W zestawieniu, oprócz wyników samych OFE, zaprezentowane zostały średnie stopy zwrotu różnych grup funduszy inwestycyjnych. Punkt odniesienia stanowił też wskaźnik waloryzacji składek dla środków gromadzonych przez ZUS w ramach tzw. I-filara, wzrost wartości składek ewidencjonowanych na subkoncie w ZUS, jak również wskaźnik inflacji,

oprocentowanie depozytów oraz wybrane wskaźniki giełdowe.

Z uwagi na charakter gromadzenia oszczędności w OFE (tj. na zasadzie regularnych, comiesięcznych wpłat), przy prezentacji wyników skupiliśmy się na analizie wewnętrznej stopy zwrotu (IRR). Metoda ta, w przeciwieństwie do nominalnej stopy zwrotu, bierze pod uwagę wpływ przepływów kapitału w analizowanym horyzoncie inwestycji, czyli od momentu przeprowadzenia reformy OFE do końca maja br. Takie podejście w syntetyczny sposób pozwala ocenić efektywność uzyskiwanych stóp zwrotu z uwzględnieniem regularności przekazywanych składek. W naszej ocenie analiza nominalnych stóp zwrotu nie jest wystarczająca, ale w celach porównawczych ten sposób oceny również został wykorzystany w badaniu.

Jednym z głównych założeń do obliczenia wartości zgromadzonego kapitału dla różnych form oszczędzania było przyjęcie założenia, że przyszły emeryt co miesiąc otrzymuje przeciętne wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw oraz że rozpoczął systematyczne oszczędzanie z początkiem lutego 2014 roku. Wysokość przekazanej do OFE składki w lutym 2014 r. (za styczeń) wyniosła 2,8% przeciętnego wynagrodzenia, a przez resztę analizowanego okresu stanowiła ona 2,92% średnich zarobków. Przy tych założeniach wartość środków przekazanych do OFE w okresie analizy wyniosła 4.954,79 zł. Dodatkowo w symulacji ilustrującej stan hipotetycznego konta dla poszczególnych form oszczędzania uwzględnione zostały odpowiednie średnie opłaty manipulacyjne (za nabycie). Aby obliczyć wartość kapitału zgromadzonego na hipotetycznym koncie dla wspomnianych form oszczędzania/wskaźników, każda z wpłat co miesiąc powiększała

Od lutego 2014 roku OFE pomnażały kapitał w tempie wynoszącym 8,9% (IRR)

zakumulowany kapitał, którego wartość przeliczyliśmy na podstawie (odpowiednio): zmiany średniej¹ dla wybranych grup funduszy, miesięcznego wskaźnika inflacji (CPI m/m), rocznego wskaźnika waloryzacji składek odprowadzanych do ZUS (w ramach I filara oraz na subkonto) przełożonego na skalę miesięczną², średniego oprocentowania stanu depozytów terminowych w kolejnych miesiącach dla osób prywatnych na podstawie danych publikowanych przez NBP. W powyższy sposób otrzymaliśmy końcową wartość kapitału na dzień 31 maja br.

W analizowanym okresie OFE wypracowały wyższą stopę zwrotu niż typowo komercyjne formy oszczędzania. Poradziły sobie lepiej nie tylko od produktów o wysokim profilu bezpieczeństwa (gotówkowe i pieniężne o uniwersalnej strategii). Wypracowany wynik przewyższył także przeciętne rezultaty strategii mieszanych (fundusze stabilnego wzrostu, fundusze zrównoważone) oraz czysto akcyjnych.

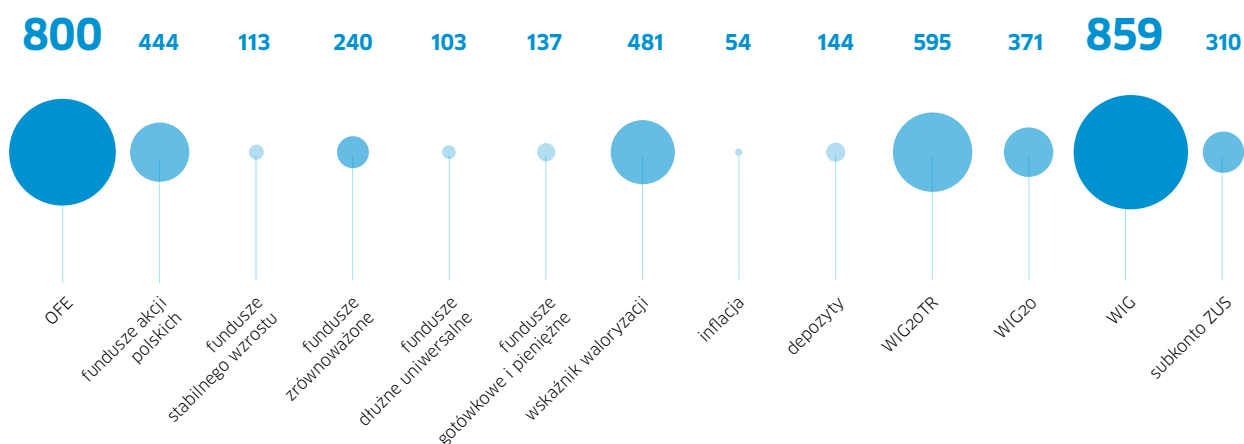
W środowisku rekordowo niskich stóp procentowych i zdecydowanej poprawy koniunktury na warszawskim parkiecie od połowy 2016 roku, osiągnięcie przez OFE stóp zwrotu wyższych od wyników

RYSUNEK 1

Korzyści wynikające z regularnego oszczędzania [w PLN].

Wypracowany zysk przy wpłaconym kapitale 4955 pln.

Źródło: Analizy Online



produktów o niskim profilu ryzyka czy też oprocentowania depozytów bankowych dla klientów indywidualnych nie było zaskoczeniem. Znacznie ciekawsze są natomiast wnioski płynące z zestawienia wyników OFE z rezultatami wypracowanymi przez zarządzających funduszami, których aktywa, podobnie jak ma to miejsce w przypadku funduszy emerytalnych, lokowane były w akcjach polskich spółek. Wypracowane przez OFE wyniki w badanym okresie, wyglądają korzystnie także w zestawieniu z waloryzacją środków, jakiej podlegają składki gromadzone w ramach I filara oraz w porównaniu z tempem wzrostu wartości odnotowywanych na subkoncie w ZUS.

Przy założeniu regularnych wpłat, których wysokość zależna jest od przeciętnego wynagrodzenia w gospodarce, wartość kapitału zgromadzonego na hipotetycznym rachunku w otwartym funduszu emerytalnym była o 356 zł

wyższa, niż uśredniony wynik w grupie akcji polskich o uniwersalnej strategii. Na korzyść OFE w analizie stóp zwrotu netto oddziaływał poziom kosztów, którymi obciążane były przekazywane składki. Niższa bowiem była zarówno opłata manipulacyjna (pobierana przy wpłacie środków), jak i opłata za zarządzanie.

Mając na uwadze strukturę i poziom kapitalizacji spółek, w jakie inwestują OFE porównaliśmy także ich stopy zwrotu z indeksem największych i najbardziej płynnych spółek – zarówno w ujęciu wartościowym (WIG20) jak i dochodowym (WIG20 Total Return) – uwzględniającym także wypłacane przez spółki dywidendy. Stopy zwrotu generowane w ramach II filara wypadają korzystniej od wspomnianych indeksów giełdowych. Słabiej prezentują się natomiast na tle indeksu szerokiego rynku WIG – agregującego również spółki o średniej kapitalizacji, w przypadku

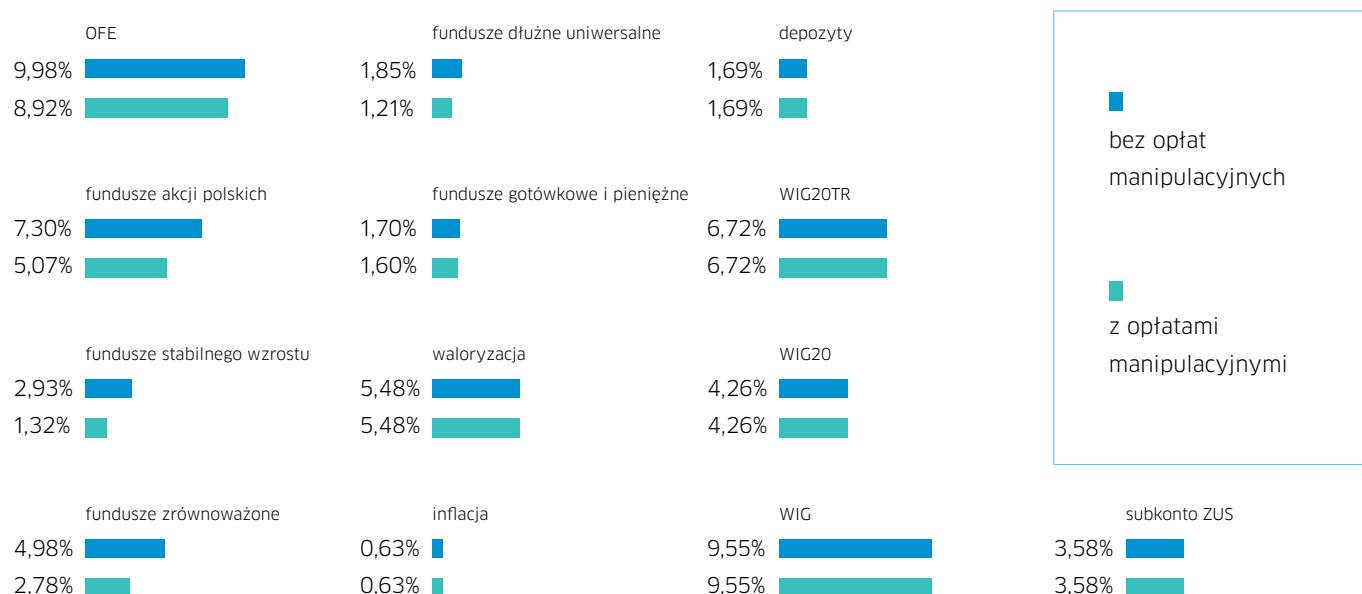
których wzrosty ich notowań na giełdzie były odczuwalnie wyższe.

Bazując na wewnętrznych stopach zwrotu (IRR) z poszczególnych form inwestowania, indeksów oraz wybranych wskaźników wyznaczyliśmy też hipotetyczną wartość środków, jaka zostałaby zgromadzona na adekwatnych kontach w okresie kolejnych 5, 10 i 15 lat. Za wartość początkową przyjęliśmy kwotę zgromadzoną na koniec maja 2017 roku, założyliśmy również, że w okresie estymacji nowe środki nie będą wpłacane, zatem nie będzie pobierana opłata manipulacyjna. Wyższa efektywność kosztowa w dłuższym horyzoncie inwestycji wyraźnie przełożyła się na budowanie długoterminowej przewagi w zgromadzonym kapitale. Wyniki symulacji nie powinny być traktowane wprost, gdyż z oczywistych względów wewnętrzna stopa zwrotu (IRR) z okresu analizy może nie być utrzymana w przyszłości.

RYSUNEK 2

Wewnętrzna stopa zwrotu [IRR] poszczególnych form oszczędzania za okres 02.2014-05.2017

Źródło: Analizy Online



Celem tych wyliczeń jest natomiast wskazanie istotnej wagi kosztów związanych z zarządzaniem funduszami, które mają kluczowe znaczenie w kontekście budowania długoterminowego kapitału na cele emerytalne.

Co wynika z naszego raportu? Trzy lata po reformie, OFE prezentują się jako atrakcyjna forma budowania kapitału emerytalnego na tle innych form oszczędzania. Od lutego 2014 roku OFE pomnażały kapitał w tempie wynoszącym 8,9% (IRR), uzyskując rezultat lepszy zarówno od bankowych depozytów, różnych form funduszy, jak i wybranych indeksów rynku akcji. Oprócz dobrej efektywności, szczególnie istotna jest strukturalna przewaga OFE nad funduszami akcji polskich, która wynika z możliwości inwestowania w dłużne papiery komercyjne. OFE w dzisiejszej formie oferują dobrą relację zysku do

ryzyka, zarówno na tle rynkowych benchmarków, jak również innych form funduszy inwestycyjnych. OFE, obok ETF (Exchange Traded Funds), są obecnie najtańszą formą zbiorowego lokowania kapitału na rynku akcji.

Czy ta wiedza coś od strony praktycznej zmienia? To już zależy wyłącznie od przyjętej optyki. Nie ulega wątpliwości, że trochę przekornie (jako przedstawiciel firmy analitycznej rozumiem, że wynik to nie wszystko), dla uproszczenia percepcji zaproponowałem skupienie się na jednym parametrze – stopie zwrotu. OFE, ze względu na wspomniane wcześniej niskie koszty, mają dziś duży potencjał do generowania konkurencyjnych wyników. Mówiąc inaczej, dzień w którym OFE na skutek kolejnej reformy będą mogły być widoczne w zestawieniach stóp zwrotu z innymi komercyjnymi produktami o podobnej charakterystyce, uwypukli

ich atuty. Czy to wystarczy, abyśmy dostrzegli ich zalety?

Michał Duniec

prezes zarządu,
dyrektor Działu Analiz
Analizy Online S.A.

PRZYPISY:

1. Średnia dla konkretnej grupy funduszy to indeks tworzony na podstawie dziennej średniej arytmetycznej stóp zwrotu funduszy należących do tej grupy. W dniu pierwszego notowania średnia przyjmuje wartość 1000 pkt.
2. Dla pierwszych 5 miesięcy 2017 r. wykorzystano wskaźnik waloryzacji rocznej za 2016 rok przełożony na skalę miesięczną. Na potrzeby analizy przyjęto podejście, zgodnie z którym zgromadzony kapitał podlega comiesięcznej waloryzacji według stawki obowiązującej w danym roku.

RYSUNEK 3

Korzyści z różnych form oszczędzania po upływie lat* [w pln]

Źródło: Analizy Online, GUS, ZUS, NBP



* symulacja przy założeniu utrzymania IRR na dotychczasowym poziomie [tj. z okresu 02.2014 - 05.2017], przy kapitale początkowym równym dotychczas zgromadzonemu i bez dodatkowych wpłat



GŁOS NAUKI



**Bezpieczeństwo i efektywność
inwestycyjna oszczędności emerytalnych**

prof. dr hab. Zbigniew Krysiak

Efektywność oszczędności emerytalnych w Polsce w przygotowywanych programach IKZE i PPK zależy zasadniczo od jakości zarządzania portfelem w funduszach inwestycyjnych, efektywności rynku kapitałowego i dostępności odpowiednich instrumentów inwestycyjnych.

Rynki kapitałowe są i powinny być wehikułem rozwoju gospodarczego i pomnażania długoterminowych oszczędności. Trudno sobie wyobrazić funkcjonowanie współczesnej gospodarki bez efektywnych rynków kapitałowych. Popyt na kapitał ze strony podmiotów gospodarczych i gospodarstw domowych w każdym kraju na globie jest coraz większy, o czym świadczy skala zadłużenia z tytułu kredytów w stosunku do PKB. Takie zadłużenie sięga często kilkudziesięciu procent PKB, a są liczne przypadki, gdzie przekracza ono znacznie wartość PKB.

W związku z niebezpieczeństwem, jakie wynika z nadmiernego finansowania podmiotów gospodarczych z kredytów bankowych poprzez kumulację ryzyka kredytowego w sektorze bankowym, od kilku lat w Europie toczy się dyskusja na temat zmiany struktury finansowania pomiędzy sektorem bankowym a rynkiem kapitałowym. W USA ok. 80% finansowania pochodzi z rynku kapitałowego, zaś 20% to źródła bankowe. W Europie średnio ok. 80% finansowania podmiotów gospodarczych pochodzi ze źródeł banków, zaś 20% stanowią fundusze z rynku kapitałowego. Wokół tego problemu od kilku lat w Europie toczy się dyskusja na temat projektu Unii Rynków Kapitałowych, który jak sądzą wielu ekspertów, jest oparty głównie o fundament biurokratyczny i pozbawiony dobrych mechanizmów tworzących efektywność rynków kapitałowych. Szereg negatywnych wniosków odnośnie zainicjowanego przez Jean-Claude

Z inicjatywy Rządu RP powstał projekt ustawy o spółkach rynku wynajmu nieruchomości (REIT)

Junckera projektu Unii Rynków Kapitałowych zostało przedstawiony przez ok. 30 ekspertów z Polski i Europy na konferencji zorganizowanej przez Instytut Myśli Schumana we wrześniu 2016 r. w Warszawie.

Duża skala finansowania z kredytów tworzy wysokie ryzyko stabilności sektora bankowego w okresach napięć finansowych, co w konsekwencji przenosi się na kryzys gospodarczy. Indukcja kryzysu gospodarczego wywołana przez sektor bankowy jest nowym zjawiskiem, co miało początek w latach 2007-2008. Zwykle gospodarka realna wyzwalała kryzys sektora finansowego. W związku z powyższym przed rynkiem kapitałowym w Europie i Polsce stoją dwa ważne zadania. Pierwsze dotyczy zwiększenia skali finansowania gospodarki, zaś drugie, które wiąże się ściśle z pierwszym, dotyczy mobilizacji oszczędności gospodarstw domowych lokowanych w instrumenty rynku kapitałowego.

Paradoksalnie, w momencie gdy kończył się w bankowości proces wdrażania zasad Bazylea II na przełomie 2007/2008, rozpoczął się kryzys, który jak sądzą, był wynikiem sposobu

działania sektora bankowego. Za jego skutki odpowiadają nie tylko banki, ale także regulatorzy oraz nadzór bankowy. Jego skutki były najbardziej dotkliwe w Europie ze względu na dużo większy udział finansowania gospodarki przez banki, niż miało to miejsce w USA.

Dorobek wieloletnich debat wskazuje, że rozwój polskiej gospodarki wymaga istotnej zmiany w zakresie procesów, instrumentów i instytucji finansujących działalność podmiotów gospodarczych. Jednym z kierunków pożądanых zmian jest zwiększenie roli podmiotów niebankowych w finansowaniu przedsiębiorstw, a także stymulowanie długoterminowych oszczędności jako sposobu finansowania inwestycji. Każda z tych inicjatyw rozwinęła się do tej pory na skalę, która nie ma istotnego wpływu na rozwiązanie narosłych problemów.

Rządowy plan rozwoju gospodarczego może stać się stymulatorem uruchomienia szeregu procesów istotnie zmieniających strukturę pasywów i aktywów banków, zwiększenia roli instytucji rynku kapitałowego oraz zmiany modeli finansowania działalności przedsiębiorstw. Wobec tego plan ten może pełnić nie tylko rolę „wyzwalacza” w rozwiązywaniu ważnych problemów na rynku finansowym, ale może wymusić szereg zachowań konkurencyjnych i kooperacyjnych pomiędzy bankami, instytucjami rynku kapitałowego, gospodarstwami domowymi i przedsiębiorstwami. Końcowym efektem realizacji planu rozwoju gospodarczego może być zwiększenie efektywności rynku finansowego w mobilizowaniu oszczędności i alokacji kapitału. W konsekwencji można przewidywać następujące skutki: przesuwanie oszczędności gospodarstw domowych (GD) z sektora bankowego do kapitałowego, zwiększenie roli GPW, PTE,

TFI, nasilanie procesów pozyskiwania kapitału udziałowego dla przedsiębiorstw, zmiana modeli biznesowych banków w kierunku pozyskiwania źródeł długoterminowego finansowania, zmiana modelu finansowania kredytów hipotecznych z krótkoterminowych depozytów na finansowanie z listów zastawnych i innych długoterminowych papierów dłużnych, rozwój rynku kapitałowego w kierunku systemowej kooperacji instytucji komercyjnych z państwowymi, dostosowanie modelu GPW-KDPW-CCP do wyzwań otoczenia konkurencyjnego i regulacyjnego w Europie.

Niski poziom oprocentowania depozytów oferowanych przez banki powoduje, że bardzo atrakcyjne stają się lokaty na rynku kapitałowym. Z tej perspektywy mobilizacja instytucji finansowych, takich jak fundusze inwestycyjne, do tworzenia efektywniejszych portfeli i lepszego zarządzania ryzykiem może przyspieszyć „przyciąganie” oszczędności gospodarstw domowych. W tym kontekście tworzenie systemu PPK (Pracowniczych Planów Kapitałowych) tworzy wyższe wymagania wobec funduszy inwestycyjnych.

Efektywność funduszy inwestycyjnych, w ramach IKZE, konkurujących w Polsce o „tort” o wartości ok. 135 mld zł. zależeć będzie jednak istotnie od dostępnych na rynku kapitałowym instrumentów oraz od efektywności samego rynku kapitałowego. W tym zakresie rynek kapitałowy w Polsce stoi przed dwoma wyzwaniami. Pierwsze to zmiana modelu GPW w powiązaniu z innymi instytucjami rynku kapitałowego, a w szczególności izby rozliczeniowej (CCP-KDPW) oraz KDPW. Drugie wyzwanie to wprowadzenie na polski rynek niezwykle ważnych dla inwestorów instrumentów typu REIT (Real Estate Investment Trust).

Plany w zakresie zmian funkcjonowania sektora kapitałowego w Polsce powinny być oceniane przez pryzmat przewidywanych skutków ekonomicznych. Ocena efektywności funkcjonowania rynku kapitałowego powinna być dokonywana zarówno z perspektywy przedsiębiorstw (biorców kapitału), inwestorów, jak i instytucji pośredniczących na tym rynku. W tym kontekście należy dążyć do maksimum „łącznej funkcji” korzyści. Wobec swobody przepływu kapitału ocena efektywności funkcjonowania polskiego rynku kapitałowego powinna być przeprowadzona na tle porównawczym z innymi rynkami, przede wszystkim w UE, ale nie tylko. Przykładem takiego porównania może być pozycja rynku usług transakcyjnych (TPV, Trading Platform Vehicle, GPW) i post-transakcyjnych (CCP – KDPW_CCP, CSD – KDPW).

Na rysunku 1 przedstawiono efektywność dla 20 rynków usług transakcyjnych i post-transakcyjnych w Europie. Efektywność mierzono według dwóch kryteriów. Pierwszy obejmuje koszty inwestora, zaś drugi dotyczy rentowności instytucji działających na tym rynku. Charakterystyka rynku usług transakcyjnych i post-transakcyjnych w obrocie instrumentami finansowymi w Polsce istotnie odbiega od średniego profilu w Europie. Koszty dla inwestora w Polsce są bardzo wysokie, podczas gdy rentowność instytucji jest poniżej średniej europejskiej.

Drugim kluczowym wyzwaniem determinującym możliwość efektywnego wykorzystania oszczędności gospodarstw domowych w ramach IKZE oraz PPK jest szybkie wdrożenie i rozwinięcie rynku REIT-ów. Rynki światowe od wielu dekad oferują znakomite instrumenty jakimi są REIT-y, których uruchomienie i rozwój był możliwy dzięki stworzeniu

właściwego otoczenia regulacyjnego. Takim czynnikiem w ramach potrzebnych regulacji w tym zakresie jest konieczność zapewnienia wysokiego wskaźnika dywidendy, co stało się silnym magnesem dla inwestorów.

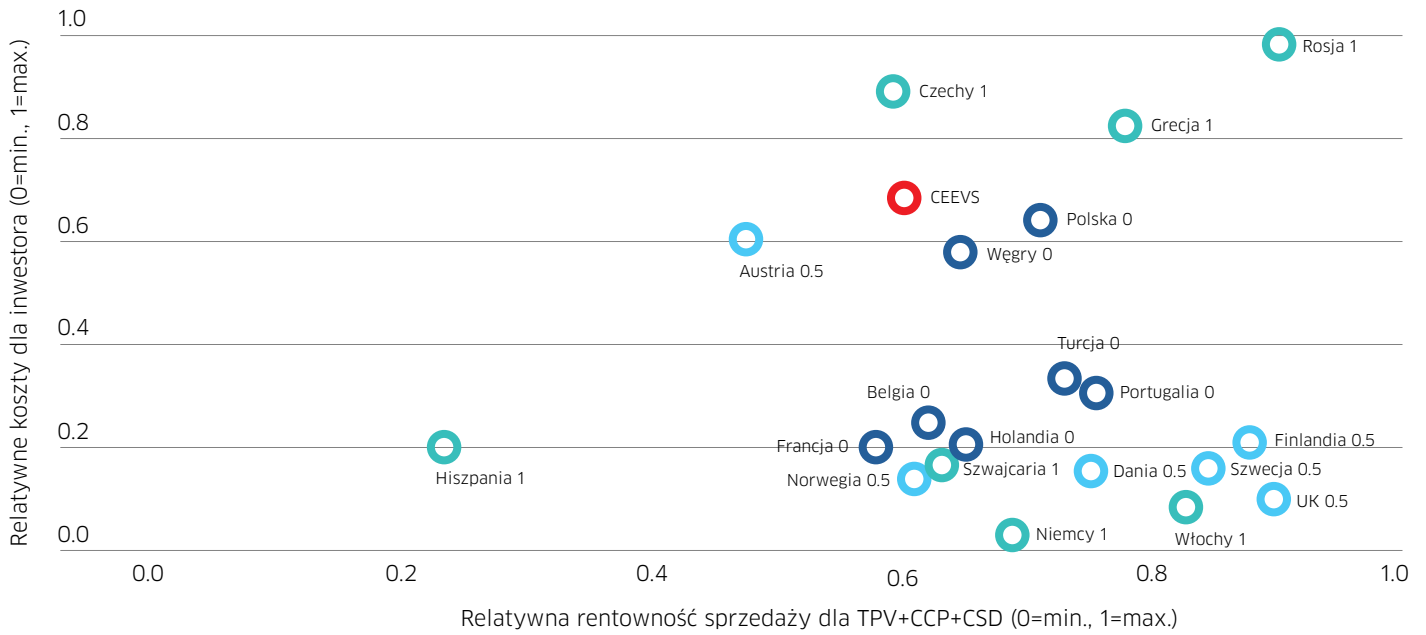
Z inicjatywy Rządu RP powstał projekt ustawy o spółkach rynku wynajmu nieruchomości (REIT), który ma być wdrożony od 1 stycznia 2018 r. Na rynku polskim pojawiały się od wielu lat zapowiedzi indywidualnych podmiotów o podejmowaniu inicjatyw tworzenia REIT-ów, jednak były one nieskuteczne. Wydaje się zatem, że mechanizmy rynkowe zawodziły w obliczu radzenia sobie z rozwinięciem takiego rynku w Polsce, który od kilkadziesiąt lat funkcjonuje w świecie. Główną przyczyną rozwoju REIT-ów na świecie było tworzenie odpowiedniego otoczenia regulacyjnego, co w tym zakresie było deficytem w Polsce. Zaproponowane w ustawie mechanizmy dotyczące stworzenia REIT-ów w Polsce, które są w wielu wypadkach podobne do tych na rynkach w świecie, tworzą dużą szansę do rozwoju Giełdy Papierów Wartościowych, do mobilizacji oszczędności w instrumenty rynku nieruchomości, do tworzenia atrakcyjnych rodzajów aktywów inwestycyjnych dla inwestorów indywidualnych i gospodarstw domowych. Wydaje się, że proponowany kierunek działań dotyczących rozwoju REIT-ów i ich ram regulacyjnych zasługuje na uwagę i stwarza duże szanse na istotną poprawę rozwoju nie tylko rynku nieruchomości, rynku kapitałowego, ale także całej gospodarki w Polsce.

Wg. standardów w USA, REIT to firma, która inwestuje w nieruchomości lub aktywa związane z nieruchomościami. Aby firma zakwalifikowana jako REIT nie płaciła podatku dochodowego,

RYSUNEK 1

Efektywność rynków MTFI* w Europie w obszarze TPV+CCP+CSD

Źródło: Opracowanie własne

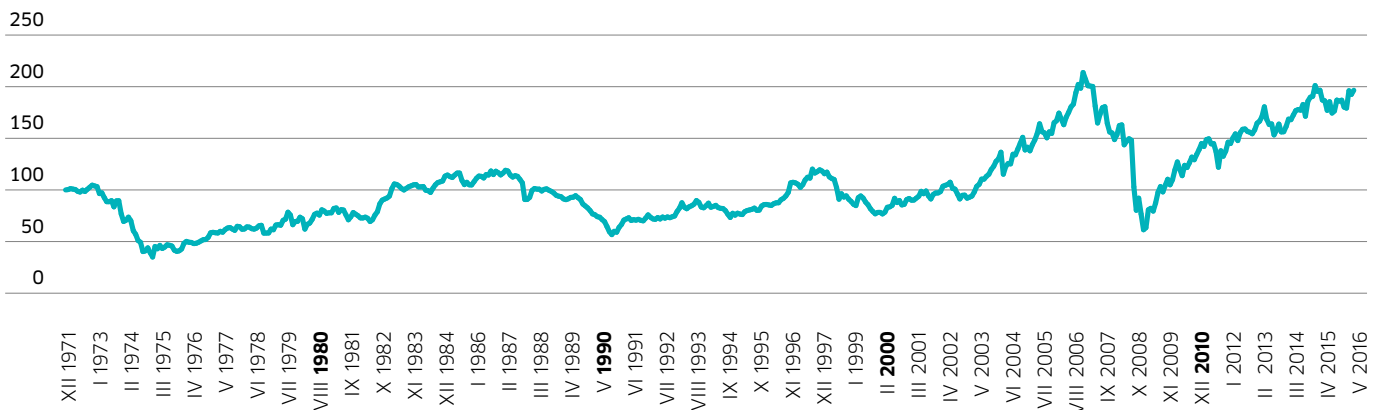


*MTFI - Market for Trading in Financial Instruments

RYSUNEK 2

Indeks wszystkich REIT-ów w USA w okresie od 1972 do 2016 roku

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych z www.reit.com/investing



RYСУNEK 3

Indeks REIT EUROPE GR w okresie od 2010 do 2016 roku

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych z www.reit.com/investing

musi zapłacić 90% swoich dochodów podlegających opodatkowaniu akcjonariuszom w formie dywidendy. REIT musi inwestować 75% swoich aktywów w nieruchomości i czerpać 75% swoich dochodów z inwestycji w nieruchomości. Kongres USA powołał REIT-y w 1960 roku jako sposób wprowadzenia płynności na rynku nieruchomości komercyjnych, których charakterystyka byłaby zbliżona do zakupu i sprzedaży akcji spółek na rynku amerykańskim. Poprzez REIT inwestor może uzyskiwać wysokie stopy zwrotu na dużą skalę z dochodowych nieruchomości.

Zachowanie się głównych rynków REIT-ów na przestrzeni ostatnich lat można prześledzić na bazie indeksu GPR 250 REIT WORLD INDEX, który składa się z 250 największych i najbardziej płynnych REIT-ów na świecie. Analiza ilościowa danych dotyczących notowań REIT-ów na rynkach światowych wskazuje na silne tendencje wzrostowe tych indeksów i wysokie stopy zwrotów. W dalszej kolejności zostaną zaprezentowane wskaźniki inwestycji

w REIT-y na głównych rynkach, takich jak Europa i USA.

Indeks wszystkich REIT-ów w USA w okresie od 1972 do 2016 roku wykazuje silną tendencję wzrostową, co przedstawiono na rysunku 2. W okresie kryzysu ok. lat 2007-2008 występuje silny spadek, ale od 2009 roku ponownie silnie rośnie. Średnia roczna stopa zwrotu z indeksu wszystkich REIT-ów w USA znajduje się w przedziale od 12% do 24%, co jest niezwykle atrakcyjnym wynikiem dla inwestorów.

Przedstawiony na rysunku 3 indeks REIT EUROPE GR w okresie od 2010 do 2016 roku wykazuje silną tendencję rosnącą, co tworzy stabilniejszą okazję do korzystniejszej inwestycji niż lokata w indeksy akcji.

Diagnoza polskiego rynku kapitałowego wskazuje na potrzebę wspierania jego skoordynowanego rozwoju, z uwzględnieniem współdziałania wszystkich jego instytucji, w tym w szczególności NBP, MF, KNF i GPW, oraz odpowiednich zmian regulacyjnych

służących konkurencyjności i efektywności. Takie podejście pozwoli na pożądane podniesienie wyposażenia kapitałowego przedsiębiorstw.

Rządowy plan rozwoju gospodarczego wiąże się z potrzebą modyfikacji strategii rozwoju rynku kapitałowego, którą to modyfikację powinien przeprowadzić rząd wspólnie ze wszystkimi instytucjami rynku kapitałowego. To pozwoliłoby na stworzenie spójnego systemu jego funkcjonowania, przez co efektywnie dostarczałby on kapitał do przedsiębiorstw w Polsce.

Niestety klimat wokół GPW w okresie lat 2016-2017, a ostatnio i KDPW, w których paraliż kadrowy jest wynikiem powolnego działania instytucji nadzorczych, tworzy wysokie ryzyko degradacji oraz hamowania rozwoju rynku i gospodarki, a tym samym zagraża realizacji planu gospodarczego rządu.

prof. nadzw. dr hab. Zbigniew Krysiak

Szkoła Główna Handlowa,
prezes zarządu Instytutu Myśli Schumana



ANALIZY

**Najszybszy i najtańszy
sposób rozwiązania sporu**

Paweł Zagaj

Postępowanie polubowne przy Rzeczniku Finansowym to zupełnie nowa jakość w rozwiązywaniu sporów klientów z podmiotami rynku finansowego. Szczególnie dla podmiotów, które mają za sobą wieloletnie doświadczenia z interwencjami Rzecznika Ubezpieczonych, wyzwaniem jest uwzględnienie specyfiki obu trybów działalności Rzecznika: interwencyjnego i polubownego.

Wkrótce miną dwa lata od stworzenia klientom i podmiotom rynku finansowego możliwości ugodowego rozwiązania sporu przy Rzeczniku Finansowym. Zasady tego postępowania zostały określone najpierw w tzw. ustawie reklamacyjnej, która w odniesieniu do pozasądowego rozwiązywania sporów zaczęła obowiązywać od 1 stycznia 2016 r. Ta ustawa przekształciła też działającego od 20 lat Rzecznika Ubezpieczonych w Rzecznika Finansowego, poszerzając jego kompetencje o sektor bankowo-kapitałowy rynku finansowego. Rok później – dokładnie 10 stycznia 2017 r. – weszła w życie tzw. ustawa o ADR. Doprecyzowała ona najważniejsze dla osiągnięcia ugód elementy: poufności postępowania oraz bezstronności i niezależności prowadzących je ekspertów.

W efekcie powstała zupełnie nowa jakość w segmencie polubownego rozwiązywania sporów. Łączy w sobie

Powstała zupełnie nowa jakość w segmencie polubownego rozwiązania sporów

najlepsze cechy tradycyjnych postępowań mediacyjnych i koncyliacyjnych, dzięki czemu z punktu widzenia stron sporu będzie ono bardzo efektywne. Możemy najpierw spróbować doprowadzić do zbliżenia stanowisk stron sporu, wykorzystując techniki mediacyjne. Jeśli nie przyniesie to efektu, przedstawimy stronom swoją propozycję rozwiązania sporu, jak w typowej koncyliacji. Wszystko będzie zależało od szczegółów sprawy i preferencji klienta. Jest też precyzyjnie określone, że prowadzący postępowanie mają być bezstronni i niezależni. Oznacza to, że nie reprezentują w postępowaniu żadnej ze stron, a ich celem jest doprowadzenie do ugody. Taki sposób zakończenia sporu oznacza konieczność ustępstw obu stron konfliktu.

Kluczowa poufność

Mamy świadomość, że kluczem do powodzenia postępowań polubownych jest zachowanie poufności. We wspomnianej ustawie o ADR wzmocniono wymagania dotyczące zachowania poufności postępowania. Liczymy, że dzięki temu przedsiębiorcy chętniej będą akceptować ten sposób rozwiązania sporów.

W początkowym okresie naszej działalności widzieliśmy nieufność branży finansowej w tym zakresie. Tymczasem nieprzypadkowo w mediach nie widać doniesień o wynikach naszych postępowań. Nigdy nie zdradzimy informacji, że firma X łatwo i szybko osiąga porozumienia w określonych sprawach. Nie będziemy raportować efektów naszej działalności wskazując np. ile wniosków o postępowanie polubowne z danym towarzystwem do nas trafiło i ile zakończyło się porozumieniem.

To oczywiste, ale warto podkreślić, że nie będziemy zdradzać szczegółowych warunków porozumień.

Kluczem do powodzenia postępowań polubownych jest zachowanie poufności

Dodatkowo warunki ugody mogą przewidywać (i większości przypadków strony na to przystają) zapis o zachowaniu poufności co do jej treści. Dla porównania warto wskazać jak szybko i łatwo przedostają się do mediów informacje o sukcesach pełnomocników klientów na salach sądowych.

Klient chce, firma musi

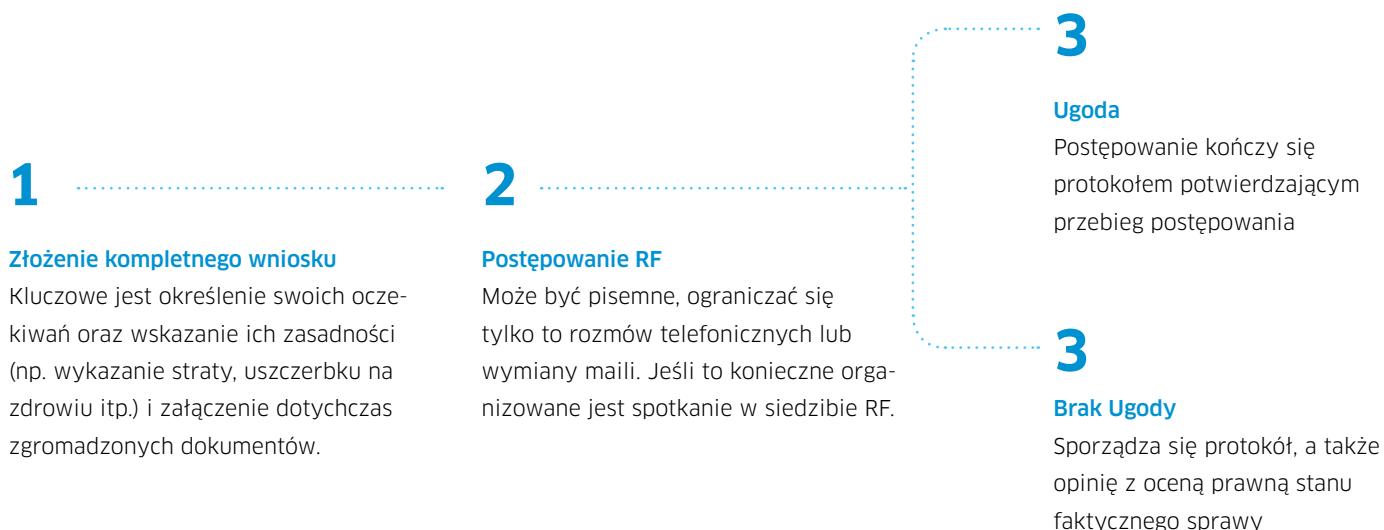
Warto przypomnieć, że podmioty rynku finansowego, a więc głównie banki, ubezpieczyciele, firmy pożyczkowe itp. przy zawieraniu muszą informować umowy swoich klientów o możliwości polubownego rozwiązywania sporów przy Rzeczniku Finansowym. To postępowanie jest też wskazane jako dedykowane sporom dotyczącym kwestii szeroko pojętych usług finansowych w rejestrze prowadzonym przez UOKiK.

Dodatkowo z punktu widzenia klientów podmiotu rynku finansowego istotne jest to, że jeśli tylko złożą oni wniosek o przeprowadzenie takiego postępowania do Rzecznika Finansowego, to podmiot rynku finansowego musi do niego przystąpić. Oczywiście podmiot w praktyce może odmówić aktywnego uczestnictwa. Jednak praktyka pokazuje, że są to jednostkowe przypadki. Nic w tym dziwnego, bo taka strategia może

RYSUNEK 1

Jak działamy w postępowaniu polubownym?

Źródło: Opracowanie własne



Precyzyjne określenie oczekiwań już na etapie składania wniosku i złożenie dokumentów potwierdzających zasadność i wysokość roszczeń, może pozwolić na polubowne zakończenie sporu już na etapie wymiany dokumentów.

okazać się ryzykowna, gdyż w takim wypadku nasze postępowanie kończy się wydaniem opinii, która może być niekorzystna dla podmiotu rynku finansowego.

Opinia to oficjalny dokument i może być wykorzystany przez strony w postępowaniu sądowym. Zawiera ona ocenę prawną stanu faktycznego i ustaleń poczynionych w trakcie postępowania, wynikających z przedstawionych przez strony dokumentów i wyjaśnień. Brak informacji jednej ze stron stawia ją w gorszej pozycji.

Interwencje, a postępowania polubowne

Ubezpieczyciele przez 20 lat działalności Rzecznika Ubezpieczonych przyzwyczaili się do interwencyjnego

trybu działalności tej instytucji. Dlatego szczególnie w sporach z nimi widzimy, że część podmiotów wciąż nie uwzględnia specyfiki różnych trybów działania w ramach postępowań: interwencyjnego i polubownego.

Zdarza się, że postępowanie polubowne jest traktowane jako prosta kontynuacja postępowania interwencyjnego. W związku z tym odpowiedź na nasze pismo jest często powtórzeniem argumentacji z postępowania interwencyjnego i kończy się słowami „w związku z powyższym podtrzymujemy naszą decyzję”. Oczywiście może się zdarzyć, że zakład ubezpieczeń nie widzi możliwości porozumienia i konsekwentnie podtrzymuje swoje stanowisko. Jednak praktyka

pokazuje, że w części przypadków, w których dostaliśmy pierwotnie taką odpowiedź, po dodatkowych wyjaśnieniach, zwłaszcza po przeprowadzeniu spotkania, udało się jednak doprowadzić do mediacji i polubownego rozwiązania sporu.

W przypadku banków i innych instytucji, które do tej pory nie miały styczności z działalnością Rzecznika, nieco łatwiej jest o zrozumienie różnic w postępowaniu interwencyjnym i polubownym. Choć i tu w pierwszym okresie naszej działalności włożyliśmy wiele pracy w wyjaśnianie tej kwestii.

Ważne relacje

Te przykłady pokazują jak ważne jest

Ubezpieczyciele przez 20 lat działalności Rzecznika Ubezpieczonych przyzwyczajali się do interwencyjnego trybu działalności tej instytucji

dobrze zrozumienie przez pracowników instytucji finansowych sposobu naszego działania, a to najłatwiej osiągnąć przez oddelegowanie określonych osób. To uzasadnione tym bardziej, że ten tryb postępowania będzie zdobywał popularność i pracy im z pewnością nie zabraknie. Dlatego do wszystkich grup podmiotów apeluję o przygotowanie wewnętrznej procedury dotyczącej postępowań polubownych lub ustanowienie komórki w organizacji, która dobrze znałaby specyfikę naszego postępowania. Chciałbym po prostu mieć po drugiej stronie partnera, z którym mógłbym rozmawiać o polubownym rozwiązaniu sporu, a nie anonimową korporację.

Tam, gdzie takie komórki już powstały, wypracowujemy pewne schematy pozwalające na szybkie finalizowanie powtarzających się sporów. Staramy się podobne sprawy łączyć w grupy np. po 20 czy 30 przypadków. Mamy pełen obraz na czym polega problem i jakie są oczekiwania klientów. Organizujemy wtedy spotkanie z bankiem lub

ubezpieczycielem i próbujemy ustalić jakie ustępstwa, w jakich punktach są do zaakceptowania.

Po takim spotkaniu mamy informację, że np. w dwóch elementach roszczeń jest możliwość porozumienia, ale w jednym nie ma na to szans. Wtedy możemy rozpocząć już indywidualne rozmowy z klientami oraz pomóc w negocjacjach pomiędzy stronami lub spróbować rozwiązać spór w drodze concyliacji, czyli przedstawienia stronom propozycji rozwiązania sporu. Ta propozycja, przygotowana zgodnie z zasadami bezstronności i niezależności, wskazuje jakie są realne możliwości porozumienia. Oczywiście finalnie strony nie muszą jej zaakceptować. Ale praktyka pokazuje, że jest ona dobrą podstawą do dalszych rozmów prowadzących do ugody.

Paweł Zagaj

zastępca Rzecznika Finansowego,
nadzoruje Wydział Pozasądowego
Rozwiązywania Sporów
w Biurze Rzecznika Finansowego.



**NASZYM
ZDANIEM**

**Czy Kowalski musi mieć
na emeryturze gorzej od
Smith'a?**

Wojciech Rostworowski

W trzecim filarze emerytalnym zgromadzono w Polsce 19,2 mld zł na koniec 2016 r. – 11,4 mld zł w pracowniczych programach emerytalnych i 7,8 mld zł na kontach indywidualnych (IKE i IKZE). Są to kwoty dalece odbiegające od poziomu zabezpieczającego godziwą emeryturę. Co ważne, z preferencji korzystają głównie osoby zamożniejsze, które i tak by oszczędzały. Tymczasem dodatkowych środków najbardziej będą potrzebować osoby o niższych dochodach, którym na jesień życia będzie najtrudniej.

Czy to tylko polska specyfika? Warto sprawdzić, jak Europa oszczędza na emeryturę. W Unii Europejskiej dodatkowe zabezpieczenie emerytalne dobrze funkcjonuje w Holandii, Danii, Irlandii i Wielkiej Brytanii, a zdecydowanie gorzej – w Grecji, Hiszpanii i Francji. W systemach emerytalnych tych pierwszych krajów, większe znaczenie mają zakładowe programy emerytalne niż indywidualne. Warto wskazać, że dodatkowe kapitałowe filary emerytalne stały się powszechne tam, gdzie wprowadzono obowiązkowość – prawną lub faktyczną, wynikającą z automatycznego zapisu i stanowienia elementu warunków zatrudnienia. Praktyka pokazuje, że niewiele osób rezygnuje z programów z automatycznym zapisem (tzw. auto-enrolment). Przykładowo, w Wielkiej Brytanii w pierwszym półroczu obowiązywania tego systemu z opcji wystąpienia z programu skorzystało tylko 9% pracowników. Jak widać, przymusowość składek nie jest taka straszna, jak się ją maluje.

Od czego zależy rozwój dodatkowego zabezpieczenia emerytalnego? M.in. od zamożności obywateli i wysokości świadczeń z systemu podstawowego. Tam, gdzie publiczne systemy dają wyższe świadczenia (np. we Francji, Belgii), prywatne plany emerytalne są słabiej

rozwinęte. Dzieje się tak, gdyż pracownicy wnoszą wysokie, obowiązkowe składki na ubezpieczenie emerytalne. Doświadczenia międzynarodowe wskazują, że dla wzrostu oszczędności znaczenie mają też takie czynniki, jak zaangażowanie pracodawców, przejrzystość, prostota oferowanych produktów, świadomość emerytalna i zachęty podatkowe.

Jak państwa zachęcają swoich obywateli do dobrowolnego oszczędzania? Dopłatami do składek, dotacjami na początkowe oszczędzanie, ulgami podatkowymi, automatycznymi zapisami do systemu i redukcją kosztów transakcyjnych dla obywateli, a nawet dedykowanymi aplikacjami na telefony komórkowe. Ciekawym przykładem uwzględnienia lokalnej specyfiki jest aplikacja w ramach programu emerytalnego Mbao w Kenii. Wpłat można dokonywać prosto i szybko, nawet codziennie. Jakie są efekty zachęt? Osoby bardziej zamożne zazwyczaj przesuwają oszczędności. Dodatkowe oszczędności kreuja ci o wyższych dochodach, zbliżający się do wieku emerytalnego. Osoby o niższych i średnich dochodach, jeśli już uczestniczą w oszczędzaniu, to ograniczają konsumpcję, co niestety jest niekorzystne dla gospodarki.

Warto w tym miejscu przyjrzeć się działaniom naszych zachodnich sąsiadów, którzy podobnie jak my mają problem z niską dzietnością i niską stopą zastąpienia. Dobrowolne oszczędności emerytalne pobudził w Niemczech program Riester Rente. Produkty subsydiowane przez państwo są kierowane głównie do osób mających na utrzymaniu dzieci oraz słabiej zarabiających. Już w 2010 r. ok. 60% gospodarstw domowych z co najmniej dwojgiem dzieci posiadało program emerytalny (dla porównania w 2005 r. było to ok. 30%). Sukces, rozumiany jako powszechność

Dodatkowe kapitałowe filary emerytalne stały się powszechne tam, gdzie wprowadzono obowiązkowość – prawną lub faktyczną, wynikającą z automatycznego zapisu

oszczędzania również przez pracowników sektora publicznego, odniosła Holandia. W przypadku zawarcia porozumienia pracodawców i pracowników danej branży istnieje tam prawny obowiązek uczestnictwa pracowników w planie emerytalnym. Dlatego udział pracowników w dodatkowych ubezpieczeniach emerytalnych sięga 90%, niezależnie od poziomu dochodów. Ciekawie wygląda sytuacja w Danii. To kraj, który przoduje według OECD w rankingach wysokości sumy aktywów emerytalnych w relacji do PKB. Na straży powszechności ubezpieczeń emerytalnych stoją tam związki zawodowe i organizacje pracodawców, więc system jest quasi-obowiązkowy. Ubezpieczeniami emerytalnymi objętych jest tam ponad 4/5 pracowników.

RYSUNEK 1

Melbourne Mercer Global Pension Index 2016

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	17
Dania	Holandia	Australia	Finlandia	Szwecja	Szwajcaria	Singapur	Kanada	Chile	Irlandia	Polska
80,5 punktów	80,1 punktów	77,9 punktów	72,9 punktów	71,4 punktów	68,6 punktów	67 punktów	66,4 punktów	66,4 punktów	62 punktów	54,4 punktów

Na oszczędzanie korzystnie wpływa świadomość, że odkładane środki mogą być przydatne tu i teraz. W Stanach Zjednoczonych, podobnie jak w Kanadzie, w zakładowych programach emerytalnych (401(k)) jest możliwość pożyczania środków na sfinansowanie edukacji najbliższych, kupno domu czy pokrycie wydatków na leczenie. Korzysta z tego ok. 20% uczestników programów. Ciekawostką jest nowa forma oszczędnościowego konta emerytalnego uruchomiona w USA w 2015 r. – myRA, przeznaczona dla osób o najniższych dochodach. Wpłacane składki są inwestowane wyłącznie w obligacje skarbowe. Za otwarcie i prowadzenie rachunku nie są pobierane żadne opłaty. Wpłacić na konto można do 5,5 tys. dolarów rocznie (dla osób w wieku powyżej 50 lat roczny limit wynosi 6,5 tys. dolarów).

Przykładem pozytywnym, choć odległym geograficznie, jest program KiwiSaver wprowadzony w Nowej Zelandii w 2007 r. Opiera się na automatycznym przystąpieniu i dotacjach z budżetu państwa. Gdy go uruchamiano, dobrowolnie w planach emerytalnych oszczędzało mniej niż 10% pracujących.

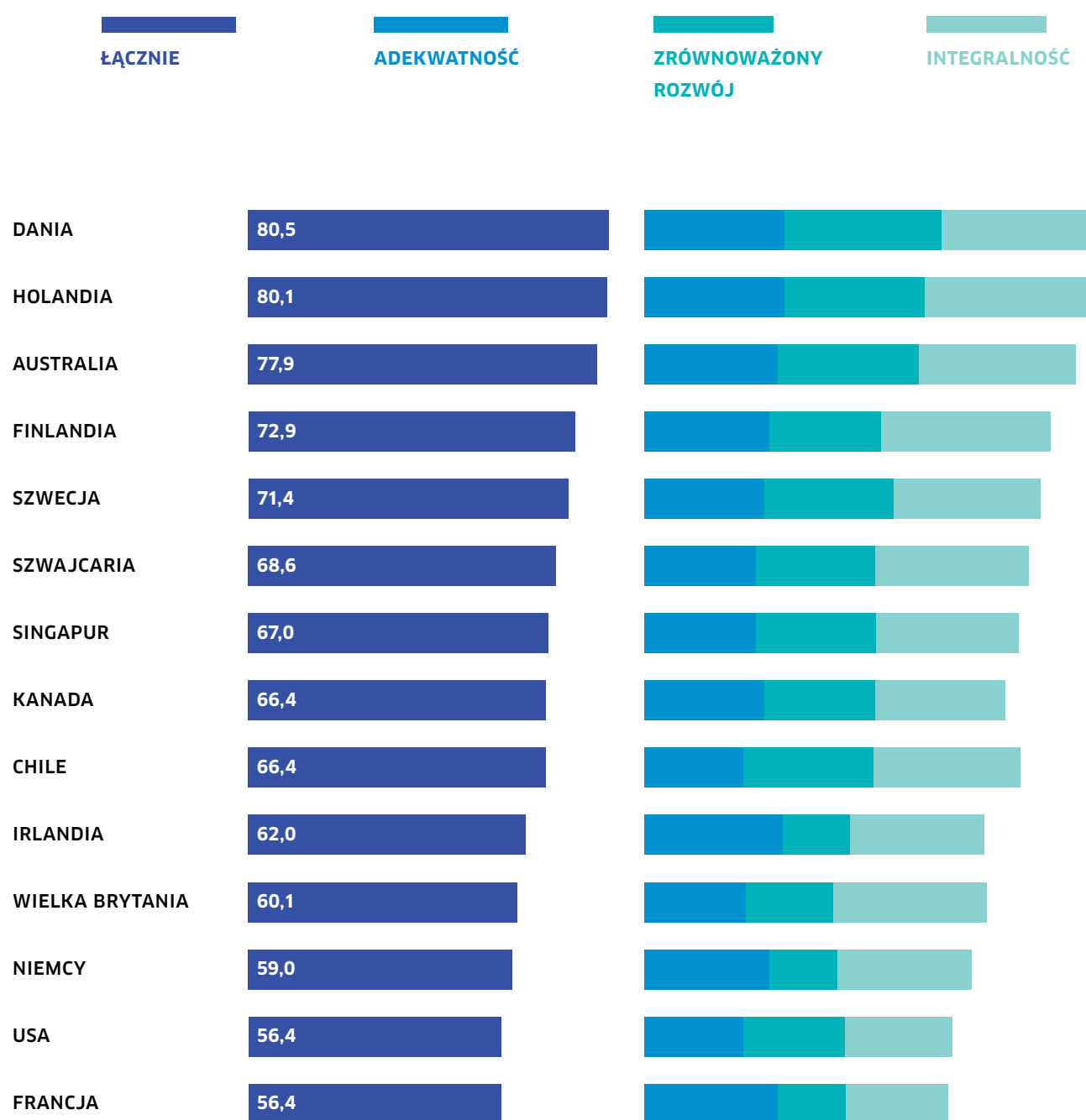
Natomiast już pod koniec 2010 r. było to 55% pracujących. Mniej niż co trzecia osoba automatycznie zapisana do KiwiSaver decyduje się na wystąpienie z programu. Wprowadzono przejrzyste reguły oszczędzania i, co bardzo ważne, wymierne korzyści: jednorazowy dodatek państwowy wpłacany na początku oszczędzania (ok. 2,5 tys. zł), coroczne dopłaty rządowe do składek oraz możliwość skorzystania z wakacji składowych i subwencji na zakup domu.

Wśród najlepiej ocenianych krajów pod względem rozwiązań emerytalnych, niezależnie od autora rankingu, regularnie pojawiają się Dania, Holandia i Australia. Wszystkie te kraje łączy jedna cecha wspólna, a mianowicie taka, że system emerytalny składa się z trzech filarów, gdzie pierwszy zwykle jest państwowy i obowiązkowy, drugi – uzupełniający, a trzeci – dobrowolny. Że system oparty na trzech filarach to nie jedyna droga, udowodniły Czechy i Słowacja. Te kraje praktycznie porzuciły indywidualne oszczędzanie na emeryturę, zarówno obowiązkowe jak i dobrowolne. W Czechach drugi filar emerytalny obejmujący dobrowolne

Dla wzrostu oszczędności znaczenie mają też takie czynniki, jak zaangażowanie pracodawców, przejrzystość, prostota oferowanych produktów, świadomość emerytalna i zachęty podatkowe

RYSUNEK 2

Ocena łączna i w poszczególnych kryteriach MMGPI 2016



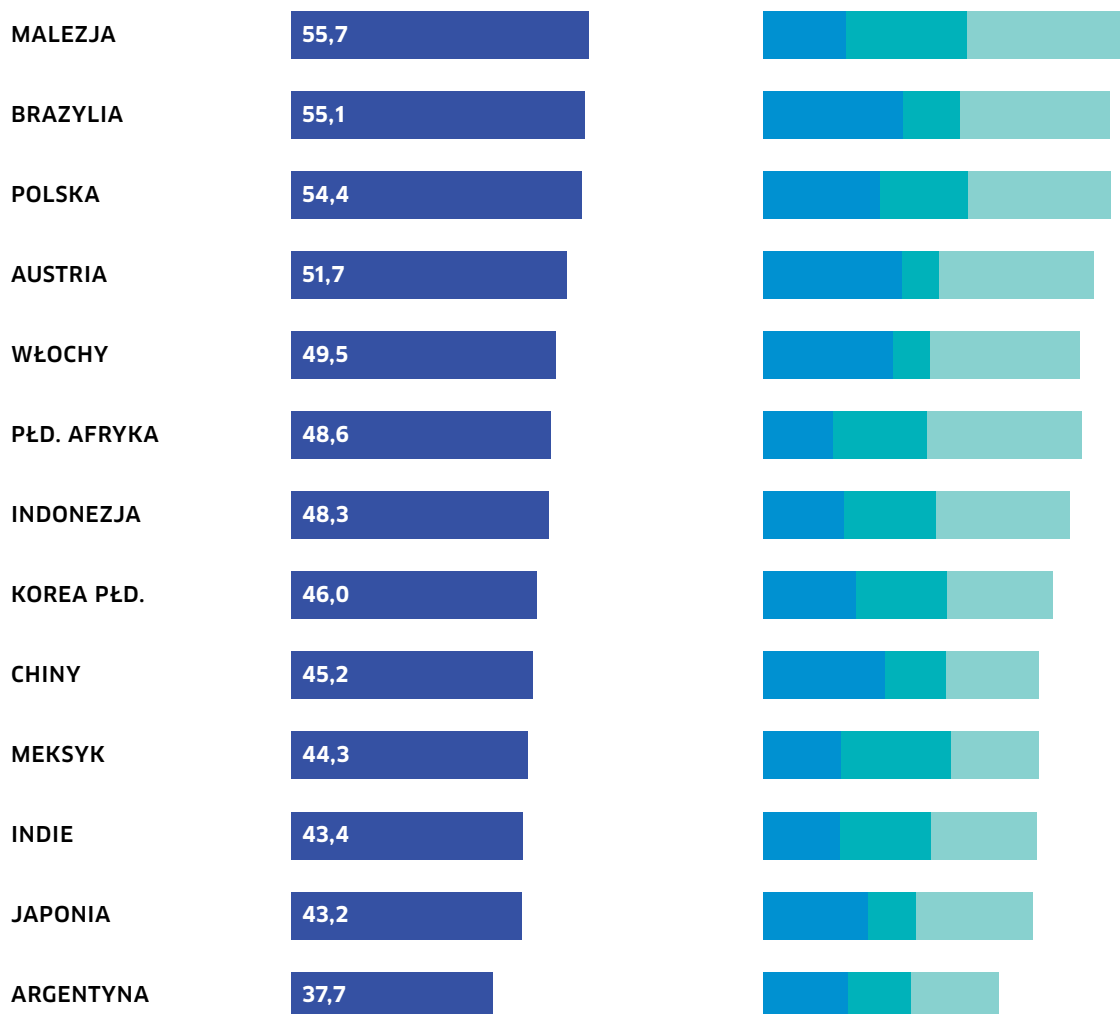


#1 ŁĄCZNIE
Dania

#1 ADEKWATNOŚĆ
Holandia

#1 ZRÓWNOWAŻONY ROZWÓJ
Dania

#1 INTEGRALNOŚĆ
Finlandia



Reforma emerytalna realizowana przez obecny rząd ma szansę być przełomem w historii polskich starań o stworzenie efektywnego i przyjaznego dla obywatela systemu emerytalnego

rachunki indywidualne, który obowiązywał od 2013 r., został zamknięty w 2016 r. z powodu niskiego zainteresowania. Z kolei u drugiego naszego południowego sąsiada w 2015 r. wprowadzono dobrowolność obowiązkowego systemu zdefiniowanej składki utworzonego w 2005 r. W tym przypadku dobrowolne uczestnictwo jest możliwe dla osób wchodzących na rynek pracy i dla osób poniżej 35. roku życia, które zdecydują się przekierować na indywidualny rachunek część swojej składki emerytalnej.

Polska w rankingu najlepszych systemów emerytalnych wypada bardzo przeciętnie. Zwykle plasuje się w połowie drugiej dziesiątki zestawień (np. 17 miejsce w Melbourne Mercer Global Pension Index 2016). Jest zatem sporo do zrobienia, jeśli chcemy skrócić dystans dzielący nas od prymusów w tym obszarze. Reforma emerytalna realizowana przez obecny rząd ma szansę być przełomem w historii polskich starań o stworzenie efektywnego i przyjaznego dla obywatela systemu emerytalnego. Doświadczenia krajów, które z sukcesem budują oszczędności emerytalne

dowodzą, że nie ma korzystniejszej alternatywy wobec powszechnych pracowniczych programów oszczędnościowych z domyślnym uczestnictwem.

Dodatkowy, dobrowolny system emerytalny w Polsce powinien mobilizować do gromadzenia oszczędności na emeryturę zwłaszcza osoby o niskich dochodach. Z dotychczasowych preferencji przewidzianych w III filarze korzystają natomiast w Polsce głównie osoby zamożne. W nowym systemie powinni uczestniczyć wszyscy pracownicy niezależnie od rodzaju zawartej umowy (umowa o pracę, umowa cywilnoprawna) i osoby prowadzące działalność gospodarczą. Włączanie do systemu dokonywałoby się w drodze automatycznego zapisu z możliwością ewentualnej rezygnacji.

Stoimy u progu zmian w kapitałowym systemie emerytalnym. Warto zadbać, by wprowadzane rozwiązania były proste, nie będąc jednocześnie poważnym obciążeniem dla budżetu państwa i dla uczestników.

Wojciech Rostworowski

prezes zarządu PKO BP Bankowy PTE SA

WYDAWCA

Izba Gospodarcza
Towarzystw Emerytalnych

ul. Marszałkowska 20/22 lok. 64

00-590 Warszawa

tel./fax: 22 629 09 27

e-mail: igte@igte.pl

www.igte.pl

twitter.com/_IGTE

www.facebook.com/IGTE

www.youtube.com/IGTE

REDAKTOR NACZELNY

Filip Pietkiewicz-Bednarek

PROJEKT GRAFICZNY I SKŁAD

Volià! Information Design Studio

www.vola-infographics.com

ILUSTRACJA NA OKŁADCE:

Karolina Mazurkiewicz

NUMERY ARCHIWALNE:

www.igte.pl/biuletyn.html

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 11 towarzystw reprezentujących interesy ponad 16 mln swoich klientów. Członkowie Izby zarządzają aktywami o wartości ponad 180 mld 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

Na naszej stronie odnajdziecie Państwo całość ekspertyzy i wszystkie wydawnictwa IGTE



Youtube
www.youtube.com/IGTE

Wszystkie debaty, w których braliśmy udział lub które inspirowaliśmy, obejrzyjcie na naszym kanale



Twitter
twitter.com/_IGTE

Najświeższe newsy komunikujemy najpierw na Twitterze



Facebook
www.facebook.com/IGTEPL

Naszą bieżącą działalność najwygodniej obserwować na FB