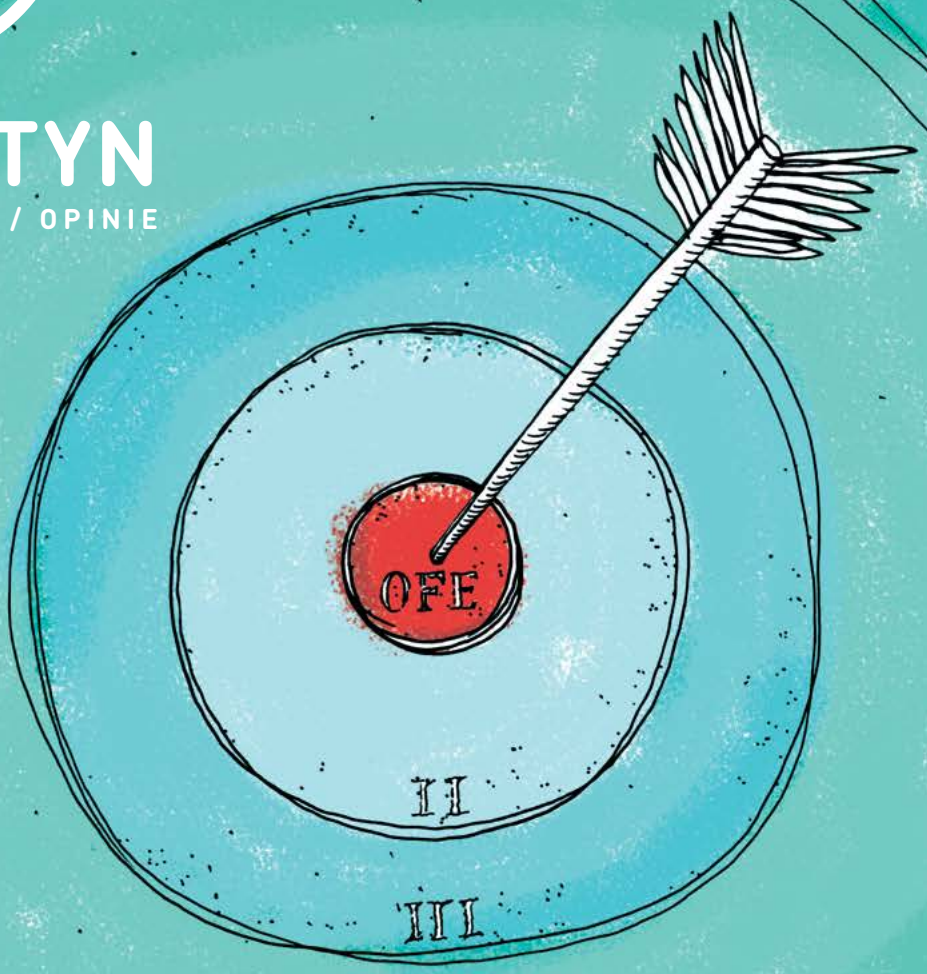
17 (CZERWIEC) 2019

IGTE
Izba Gospodarcza Towarzystw Emerytalnych

BIULETYN

FAKTY / LICZBY / OPINIE



BORYS

W ramach rozmów i konsultacji pojawiło się kilka pomysłów i koncepcji, jednak jestem przekonany, że zaproponowana w finalnej wersji 15% opłata przekształceniowa to najlepsze i uczciwe rozwiązanie

KOZŁOWSKI

Drugim najlepszym rozwiązaniem byłoby wprowadzenie najnowszego wariantu zmian proponowanych przez rząd, zakładającego pozostawienie członkom OFE wyboru w sprawie przeniesienia całości zgromadzonych przez nich środków do IKE lub ZUS

MIKUSIŃSKI

Dostrzegam potrzebę zmian w funkcjonowaniu części izb reprezentujących podmioty branży finansowej – moim zdaniem nie zdołały one zapewnić odpowiedniej jakości działań podmiotów nadzorowanych

SPIS TREŚCI

2

Małgorzata Rusewicz
Konkretne rozwiązanie

4

Rafał Mikusiński
Dialog i wsparcie

7

Paweł Borys
Najlepsze i uczciwe rozwiązanie

10

Łukasz Kozłowski
Przyszłość OFE – scenariusze?

16

Michał Duniec
Efektywność OFE

21

dr Łukasz Dopierała
Efektywność OFI w ramach IKE oraz IKZE

26

Wojciech Kiermacz
Przegląd systemów emerytalnych

OD WYDAWCY

Konkretne rozwiązanie

Małgorzata Rusewicz

Ogłoszone 15 kwietnia przez premiera wraz z ministrami rozwoju i rodziny oraz prezes ZUS przekształcenie OFE stanowi konkretną propozycję rozwiązania problemu aktualnej, nastawionej na wygaszanie, konstrukcji II filara. Niewątpliwie spośród wszystkich potencjalnych scenariuszy, zaprezentowany obecnie plan, stanowi najbardziej racjonalną dotąd koncepcję dla ubezpieczonych. Ma również szansę dać impuls do rozbudowy systemu długoterminowego oszczędzania.

Największym walorem zapowiedzianej operacji jest usunięcie niepewności dotyczącej dalszego losu aktywów, a w szczególności niebezpieczeństwa ich nacjonalizacji. Cała operacja musi zostać przeprowadzona w sposób przemyślany i odpowiedzialny. Zrealizowanie projektu bez błędów i zakłóceń, w czasie uwzgledniającym inne procesy związane z tym obszarem, przy transparentnej komunikacji, może być dobrym początkiem odbudowywania zaufania Polaków do systemu emerytalnego i rynku kapitałowego.

Upubliczniony 28 maja projekt ustawy dotyczący zmian w OFE ujawnił, że zarówno w sferze komunikacyjnej, operacyjnej, prawnej, jaki i nawet legislacyjnej, jest to przedsięwzięcie bliskie w skali i złożoności Pracowniczym Planom Kapitałowym. Niestety prace nad projektem transformacji OFE będą trwały zdecydowanie krócej, 1 br. listopada ustawa ma wejść w życie.

Transformacja dotyczyć będzie nie tylko funduszy, ale również zarządzających nimi powszechnych towarzystw emerytalnych. PTE zostaną przekształcone w TFI. Będzie to wymagało od tych instytucji wejścia w odmienny rygor prawny, dostosowania się do innych regulacji i wdrożenia nowych procedur. Będą one potrzebowały stosownego czasu na przygotowanie się do spełnienia tych wymagań, zwłaszcza, że niektóre z nich bardzo aktywnie pracują nad wdrożeniem i uruchomieniem swoich produktów w PPK. Wykonanie niektórych operacji, realizowanych po raz pierwszy w historii –dotąd nikt nie przekształcał PTE i OFE w TFI i OFI – w terminach wynikających z projektu ustawy nie wydaje się możliwe, będą one wymagały przesunięcia. Niektóre z zaproponowanych rozwiązań będą musiały zostać skorygowane, dostosowane do tego, by lepiej odpowiadać technicznym możliwościom i wymogom prawnym.

Niewątpliwie czeka nas ogrom pracy. Wśród zdefiniowanych dotąd ważnych kwestii wymagających uważnego przeanalizowania i uspójnienia z niektórymi rozwiązaniami w PPK jest polityka inwestycyjna, m. in. w zakresie umożliwiającym wykorzystanie szerszego wachlarza instrumentów. Liczymy na dobrą współpracę w odpowiednim uregulowaniu szczegółowych rozwiązań ze stroną rządową i nadzorcą. Deklarujemy pełne wsparcie w zakresie prac legislacyjnych, by transformacja funduszy emerytalnych i zarządzających nimi PTE nie wiązała się z żadnym ryzykiem i zakończyła się sukcesem.

Po lekturze niektórych krytycznych komentarzy po przedstawieniu koncepcji zmian, choć często mało konstruktywnych i skoncentrowanych na aspektach niezwiązanych z samą transformacją, zastanawiałam się, czy można zatęsknić za propozycją zmian prawnych. Miejmy nadzieje, że nie będziemy musieli tego doświadczyć. Spośród wszystkich potencjalnych możliwości przekształcenia OFE sondowanych po 2014 roku, zaprezentowana obecnie jest najkorzystniejsza dla ubezpieczonych i najbardziej bezpieczna dla rynku. Może warto na spokojnie ponownie przemyśleć, z jakimi konsekwencjami wiąże się aktualna propozycja, przypomnieć sobie wcześniejsze alternatywy i zestawić ich możliwe efekty. Umiejętność rozróżnienia rozwiązań realnych od idealnych pozwoli nam osadzić dyskusję w rzeczywistości.

Niewątpliwie spośród wszystkich potencjalnych scenariuszy, zaprezentowany obecnie plan, stanowi najbardziej racjonalną dotąd koncepcję dla ubezpieczonych

Polacy mają nie tylko poczucie własności środków zgromadzonych w OFE, ale także poczucie straty związane ze zmianami w funduszach z 2013 roku. Tylko odpowiednie i umiejętne przygotowanie członków OFE do tej operacji, wraz z wytłumaczeniem jej istoty i konsekwencji, może zbudować jej pozytywną percepcję. Rzeczowa i uczciwa debata może to ułatwić.

Małgorzata Rusewicz
prezes IGTE

ROZMOWY Z ADMINI-STRACJĄ

Dialog i wsparcie

Wywiad z Rafałem Mikusińskim, zastępcą przewodniczącego Komisji Nadzoru Finansowego

Z rynku prosto do KNF. Środowisko powinno się cieszyć czy martwić?
W znacznym stopniu powtórzę w tym miejscu cele, jakie określił przewodniczący KNF Jacek Jastrzębski – sprawny i nowoczesny nadzór oraz współpraca z rynkiem. To cechy, które powinny charakteryzować Urząd KNF. Stawiamy na mix kompetencji wieloletnich pracowników nadzoru oraz osób z doświadczeniem rynkowym, znających realia biznesowe. W ramach obowiązującego prawa Urząd KNF jak i Komisja podejmują konstruktywny dialog z podmiotami rynku kapitałowego, który nadzoruję. Równocześnie jednak dostrzegam potrzebę zmian w funkcjonowaniu części izb reprezentujących podmioty branży finansowej – moim zdaniem nie zdołały one zapewnić odpowiedniej jakości działań podmiotów nadzorowanych, a ich współpraca z nadzorem w tym zakresie nie była dostatecznie konstruktywna. Byłoby dobrze, gdyby nadzór nie był osamotniony w staraniach na rzecz podnoszenia jakości i bezpieczeństwa usług świadczonych na rynku kapitałowym oraz w działaniach na rzecz jego wzmocnienia.

Jak ocenia Pan działalność komisji w ostatnich latach z perspektywy menagera instytucji nadzorowanych?
Organ nadzoru potrzebuje zmian organizacyjnych, które już są realizowane. Urząd KNF to przede wszystkim ludzie – mamy bardzo dobrych specjalistów, jednak mówiąc językiem korporacji – trzeba „uwolnić ich potencjał". Na spotkaniach wewnętrznych zachęcam do otwartego myślenia i podejmowania inicjatyw na rzecz poprawy funkcjonowania naszej organizacji. Celem takich działań ma być przede wszystkim podniesienie jakości funkcjonowania rynku, a także instytucji, która ten rynek nadzoruje. Chciałbym też, aby nasi pracownicy byli dumni z pracy w UKNF.

Nasz rodzimy rynek kapitałowy jest w słabej kondycji, choć PPK, SRRK i transformacja OFE dają nadzieję na zmianę tej sytuacji. KNF poza nadzorem ma wiele wyzwań i obowiązków związanych z rozwojem rynku. Jak Pana zdaniem można uporządkować i usprawnić jego działanie? Od czego zacząć?
Zwykle gruntowne reformy najlepiej zaczynać od samego siebie. Zmiany organizacyjne, zarówno w urzędzie, ale też i instytucjach nadzorowanych, nie wnoszą wiele, o ile nie są wsparte zaangażowaniem pracowników, jak i przede wszystkim osób zarządzających zespołami. Przeważnie przykład „idzie z góry". Bardzo liczę na aktywne włączenie się w proces transformacji każdego z pracowników, ponieważ oni najlepiej wiedzą, co i jak należy zmienić. Chodzi także o właściwe podejście do podmiotów nadzorowanych, nakierowane na dialog i wsparcie. Tego wymagam od zespołów z Pionu Nadzoru nad Rynkiem Kapitałowym w UKNF. Oprócz wymiaru ludzkiego, bardzo ważny jest też wątek tzw. „suptech", czyli supervisory technology – w tym zakresie podejmowane są już inicjatywy dostosowujące działalność urzędu do szybko zmieniającego się otoczenia technologicznego, choć zdaję sobie sprawę, że jest to proces bardzo trudny, wymagający i kosztowny.

Poziom sprawności finansowej Polaków nie należy do wysokich. Jednocześnie istnieją instytucje, zapewne mniejszość, zorientowane wyłącznie na maksymalizację zysku. Jakie dobre praktyki mógłby wypracować i promować rynek, by eliminować niepożądane zjawiska? Co może Pan rekomendować instytucjom finansowym w zakresie samoregulacji?

Dostrzegam potrzebę zmian w funkcjonowaniu części izb reprezentujących podmioty branży finansowej – moim zdaniem nie zdołały one zapewnić odpowiedniej jakości działań podmiotów nadzorowanych

Uważam, że już na początku edukacji każdego człowieka tematyka finansowa powinna być lepiej zaadresowana, wspierając rozwój dzieci i młodzieży. W późniejszym okresie ta edukacja dociera do potencjalnych odbiorców przeważnie w sposób wybiórczy, za późno lub wcale. Praca u podstaw edukacji ekonomicznej jest w tym wypadku kluczowa. W późniejszym wieku tę edukację można rozwijać już bardziej kierunkowo. Jak wspominałem wcześniej, instytucje rynku finansowego, w tym izby

gospodarcze, mogłyby zrobić w tym zakresie dużo więcej. Także nadzór może być tu bardziej efektywny – pracujemy nad prostszym językiem i sposobem komunikacji, zarówno z podmiotami nadzorowanymi, jak i z odbiorcami usług finansowych. Uważam, że nie jest też wykorzystywany potencjał instytucji odpowiedzialnych za ochronę konsumenta na rynku finansowym w zakresie dotarcia z czytelnym i zrozumiałym komunikatem dotyczącym zagrożeń w tej materii.

Na brak zaufania Polaków do instytucji finansowych, w tym do rynku kapitałowego, wpłynęło wiele różnych czynników. Jak Pana zdaniem można zacząć je odbudowywać, którzy aktorzy powinni odegrać w tym wiodącą rolę?

Myślę, że nikt nie ma co do tego wątpliwości – ważną rolę do odegrania mają tu zarówno ośrodki odpowiedzialne za jakość regulacji, poprzez nadzór, po każdą firmę działającą na rynku finansowym oraz przedstawicieli branżowych. Chciałbym, aby wysoki udział pracowników w programach PPK i PPE był wyrazem takiego zaufania. Na pozytywny rezultat muszą złożyć się wszystkie firmy działające na rynku, w szczególności te, które będą wspierać oferujących PPK w pozyskaniu przedsiębiorstw. Muszą zapracować jakością oraz rzetelnością swoich działań wobec firm i ich pracowników. Podstawą odbudowy zaufania jest też powszechniejsza edukacja finansowa – zakładam, że przy okazji oferowania PPK pośrednicy i firmy oferujące te programy wykonają należycie swoje zadanie – to jest niepowtarzalna okazja, aby dotrzeć z kagankiem oświaty do obywateli.

Dopływ długoterminowych krajowych oszczędności na rynek kapitałowy jest warunkiem jego przetrwania, a dla gospodarki powinien być bodźcem rozwojowym. Czy PPK wystarczą, czy konieczne są inne działania stymulujące podaż kapitału?

To nie rynek kapitałowy sam w sobie jest ważny, ale jego funkcja efektywnego transferu oszczędności w inwestycje, przede wszystkim długoterminowe. Widać wyraźnie, że z uwagi na niskie stopy procentowe i słabą skłonność do oszczędzania, przepływ środków na rynek kapitałowy jest słaby. Jednocześnie mamy do czynienia ze wspomnianym brakiem zaufania do instytucji rynku kapitałowego oraz nadpłynność sektora bankowego. Wszystko to razem tworzy niesprzyjające otoczenie dla funduszy inwestycyjnych i domów maklerskich, Najważniejsza jest jednak mobilizacja długoterminowych oszczędności – a więc nie poprzez lokatę bankową – i efektywny transfer dla finansowania nowych inwestycji. Wiele z tych kwestii słusznie adresuje SRRK. Zdajemy sobie natomiast sprawę, że bez społecznego zrozumienia, jeśli chodzi o potrzebę oszczędzania z przeznaczeniem na emeryturę, będzie niezwykle trudno wdrożyć te założenia.

Jak ocenia Pan zapowiedzianą w kwietniu tego roku transformację OFE?

Projekt transformacji drugiego filara i związanych z nim instytucji wraz z propozycjami rozwiązań prawnych został już opublikowany. Jest to bardzo ważny projekt, ale też bardzo skomplikowany. Urząd odniesie się do szczegółowych rozwiązań w trakcie konsultacji społecznych. Zamierzamy brać w nich aktywny udział, wspierając wprowadzenie dobrych jakościowo regulacji.

Czy Pana zdaniem obecne instytucje i infrastruktura rynku są gotowe na zmiany technologiczne, ekonomiczne, infrastrukturalne? Jak model rynku kapitałowego będzie ewoluował w XXI wieku?

Można zauważyć, że nowoczesne rozwiązania technologie zaczynają wyręczać człowieka, a czasami wręcz eliminować jego udział w wielu procesach. Kluczowe jest otwarcie się na innowacje i nowe rozwiązania – świat przechodzi głęboką rewolucję technologiczną, którą trzeba zrozumieć i starać się odpowiednio wykorzystać. Potrzebne są też inwestycje – także w kapitał ludzki i edukację, aby polska gospodarka mogła wzmacniać swoją pozycję. Łatwo bowiem, przez brak efektywności i zaniechania, tę dobrą i silną pozycję stracić. Instytucje i podmioty rynku finansowego są relatywnie dobrze spozycjonowane w tym wyścigu, w szczególności banki. Nieco trudniejsza sytuacja jest w sektorze ubezpieczeń. Natomiast każdy sektor – może z wyjątkiem domów maklerskich, jest na tyle rentowny, że ma możliwość inwestować w nowoczesne technologie. I byłoby bardzo pożądane, aby te inwestycje miały miejsce także w Polsce, a nie tylko w centralach tych podmiotów za granicą. Mamy bowiem bardzo utalentowanych i zaangażowanych pracowników, a przede wszystkim perspektywiczny i coraz lepiej rozwinięty rynek finansowy.

pytał ***Filip Pietkiewicz-Bednarek***

DIALOG Z INTERESA-RIUSZAMI

Najlepsze i uczciwe rozwiązanie

**Wywiad z Pawłem Borysem,
prezesem zarządu Polskiego Funduszu Rozwoju**

Już w lipcu tego roku ruszy cały projekt PPK. Gdyby miał Pan wymienić jego kluczowe korzyści dla uczestników, co by to było?

PPK to przede wszystkim prosty i opłacalny sposób oszczędzania na cele emerytalne. Jak pokazują badania trzy czwarte Polaków w żaden sposób nie odkłada pieniędzy z przeznaczeniem na zabezpieczenie na starość, a dominującym powodem nieoszczędzania na cele emerytalne jest brak wystarczających środków finansowych, małe przychody lub ich brak. Tymczasem z prognoz wynika, że wartość emerytury osób kończących karierę zawodową w latach 2040–2050 może wynosić około 30–40% ostatniego wynagrodzenia brutto. Wobec tych wyzwań dodatkowe oszczędzanie na emeryturę staje się nieodzowne. Niestety funkcjonujące dotychczas dobrowolne formy oszczędzania na emeryturę nie cieszą się wystarczającą popularnością, a wiedza Polaków na temat dodatkowych form oszczędzania jest wciąż niewystarczająca. Widzę jednak rosnącą świadomość olbrzymich wyzwań związanych ze starzeniem się społeczeństwa i spadkiem przyszłych emerytur. Zaczyna przekładać się to na zrozumienie, że tylko wspólnie pracownicy i pracodawcy, przy wsparciu Państwa, mogą stworzyć rozwiązanie w postaci systemu gromadzenia dodatkowych, prywatnych środków na cele emerytalne, takiego, jakim jest właśnie PPK. Wierzę, że w tym przypadku nie sprawdzi się powiedzenie „mądry Polak po szkodzie" i już teraz, dzięki szczególnie zaangażowaniu pracodawców, stworzymy powszechny system budujący oszczędności emerytalne pracowników na okres po aktywności zawodowej.

Jednak sens i znaczenie tego systemu są istotne nie tylko dla milionów potencjalnych jego uczestników (pracowników), ale też całej polskiej gospodarki. Wypełnia on bowiem kilka groźnych luk rozwojowych Polski, bez uporania się z którymi skazani bylibyśmy na mniejsze, czy większe dryfowanie. Mowa tu o budowaniu długoterminowych oszczędności Polaków, krajowych środkach na inwestycje dla polskich firm, rozwoju rynku kapitałowego.

Przekształcenie OFE ma wzmocnić zaufanie Polaków do systemu emerytalnego. Od 2016 roku oficjalnie obowiązywała wersja transformacji OFE zgodnie z podziałem – 75% aktywów do IKZE, a 25% do FRD. Co się stało, że finalna propozycja jest inna, jakie argumenty przesądziły o zmianie koncepcji?

W ramach rozmów i konsultacji pojawiło się kilka pomysłów i koncepcji, jednak jestem przekonany, że zaproponowana w finalnej wersji 15% opłata przekształceniowa to najlepsze i uczciwe rozwiązanie. Emerytury wypłacane przez ZUS, w tym środki z OFE, są opodatkowane według skali PIT stawkami 18 i 32 proc. Efektywne opodatkowanie to ok. 15–16 proc., więc wynosi tyle samo, co opłata. Można nawet na podstawowych przykładowych obliczeniach wykazać, że uczestnicy OFE skorzystają kilkaset złotych na takim rozwiązaniu w porównaniu do obecnego stanu prawnego, czyli opodatkowania PIT.

Jej brak byłby nieuczciwy wobec emerytów, którzy dostają świadczenie z ZUS, od którego płacą podatek dochodowy. W przypadku OFE mówimy o przeniesieniu środków publicznych do sektora prywatnego, analogicznie możemy to porównać do opłaty pobieranej przy przekształceniu użytkowania wieczystego we własność.

Czy przyszli emeryci będą mieli korzyści z transformacji OFE?

Przede wszystkim dzięki tym zmianom będziemy mieli wreszcie uporządkowany system, w którym funkcjonuje: publiczny i obowiązkowy I filar – emerytura z ZUS, pracowniczy powszechny i dobrowolny III filar, czyli PPK i również III filar, który powstanie dzięki IKE stanowiącym indywidualną, prywatną i również dobrowolną formę oszczędzania na emeryturę. Konto w IKE będzie prywatne i dziedziczone, a nasze podstawowe konto w ZUS nie. Badania GUS dotyczące sytuacji finansowej gospodarstw domowych emerytów wskazują, że ich sytuacja finansowa pogarsza się skokowo po śmierci współmałżonka. Środki z IKE, czy PPK są dziedziczone i także z tej perspektywy powodują wzrost bezpieczeństwa finansowego przyszłych emerytów.

Wybór IKE daje także możliwość odłożenia większych oszczędności emerytalnych bez podatku 19 proc. od zysków kapitałowych. A środkami można swobodnie dysponować po ustaniu aktywności zawodowej.

Z perspektywy uczestnika OFE domyślnie wszystkie środki w 2020 r. zostaną przeniesione na prywatne konto IKE, którym będzie zarządzał fundusz inwestycyjny. W dwóch ratach po 7,5 proc. zostanie od nich pobrana w przyszłym i kolejnym roku opłata przekształceniowa. Później w ramach limitu na IKE będzie tam mógł wpłacać pieniądze. Po osiągnięciu wieku emerytalnego będzie mógł te pieniądze wypłacić, one będą również wliczane do ustalenia emerytury minimalnej.

Co taka operacja oznacza dla polskiego rynku kapitałowego?

Nie znam lepszego scenariusza z perspektywy ochrony wartości aktywów

OFE i ich wzrostu w przyszłości w sytuacji napływu nowego kapitału na GPW z PPK lub IKE, co powinno przyczynić się od ożywienia lokalnego rynku akcji, na którym OFE mają zainwestowane 128 mld zł, tj. 78 proc. aktywów. Co więcej, w ustawie dotyczącej OFE zabezpieczone jest także ryzyko nadmiernej podaży akcji na warszawskim parkiecie.

Choć znika widmo nacjonalizacji to dobrowolność stwarza ryzyko, że spora grupa osób postanowi zostawić jednak środki w ZUS, co może grozić koniecznością wyprzedaży akcji na giełdzie. Jaki próg wybierających ZUS jest bezpieczny dla rynku kapitałowego i rozwoju PPK?

Warto pamiętać, że przekształcenie OFE w IKE jest rozwiązaniem domyślnym, które jak pokazuje przykład 2013 r., czy mówi ekonomia behawioralna, jest zwykle najbardziej powszechne. Samo Ministerstwo Finansów założyło, że ok. 20 proc. osób przejdzie z OFE do ZUS. Nie byłbym zaskoczony, gdyby to była mniejsza liczba.

Po upublicznieniu nowej propozycji pojawiło się wiele głosów krytycznych. Jak można odnieść się do głównych zarzutów?

Przede wszystkim zachęcam każdego uczestnika OFE, żeby nie słuchał komentarzy, tylko sam ocenił propozycje. Każdy ma wybór pomiędzy przeniesieniem swojej składki emerytalnej zarejestrowanej w OFE do ZUS i emeryturą z publicznego systemu opodatkowaną 18 lub 32 proc., a przeniesieniem tych środków na prywatne IKE, dziedziczeniem, swobodnym dysponowaniem po ukończeniu wieku emerytalnego i niższą, 15 proc. opłatą zryczałtowaną. Oba rozwiązania są ekonomicznie zbliżone dla uczestnika OFE, ale w szczegółach się różnią i zależą od indywidualnych preferencji.

Jeden z najczęściej pojawiających się komentarzy dotyczy tego, że opłata jest potrącona na samym początku, nie na samym końcu. Bez względu na to, które rozwiązanie wybierzemy, kwota środków do wypłaty na koniec na emeryturę jest taka sama. Nie ma mowy więc o jakimkolwiek zabraniu środków uczestników OFE, bo mówią o tym twarde wyliczenia.

Nieuzasadnione są również obawy dotyczące możliwości obniżenia emerytur. W nowym systemie będą wyłącznie dwa źródła wypłaty środków emerytalnych – ZUS i IKE po przekształceniu OFE. Zasady opodatkowania będą zrównane. Jestem przekonany, że zaprezentowane zmiany są spójne, sprawiedliwe i korzystne dla wszystkich uczestników OFE. System zakłada dobrowolność i daje większy wybór przyszłym emerytom, którzy będą mieli trzy podstawowe rozwiązania emerytalne: emerytura publiczna z ZUS, prywatne i dobrowolne Pracownicze Plany Kapitałowe oraz powszechne, prywatne i dobrowolne IKE. W oparciu o taki model działa większość silnych i nowoczesnych systemów emerytalnych na świecie.

Jak może wyglądać harmonogram zmian w OFE? Same fundusze będą musiały dostosować portfele do nowych regulacji, zwłaszcza po przekazaniu najbardziej płynnych aktywów, ubezpieczeni zapewne będą chcieli aktywnie decydować o strategii inwestycyjnej IKE, PTE z kolei będą potrzebowały okresu przejściowego na dostosowanie się do nowego rygoru regulacyjnego.

W toku procedowania ustawy OFE rozpoczęły się właśnie szerokie konsultacje, których celem jest również zebranie opinii uczestników rynku i osiągnięcie konsensusu, który umożliwi sprawne wdrożenie tych rozwiązań. Zgodnie z obecnie zaproponowanym projektem ustawa ma wejść w życie już z dniem 1 listopada 2019 roku, a członkowie OFE będą mieli czas na podjęcie decyzji sprawie ewentualnego przeniesienia środków z OFE do IKE do stycznia 2020 roku. Niemniej jeśli pojawią się sygnały o konieczności przedłużenia tych terminów, to na pewno ustawodawcy wezmą je pod uwagę.

Polacy z rezerwą traktują system emerytalny. Transformacja OFE to w założeniu krok zmierzający do jego uproszczenia i podniesienia wiarygodności. Jakie kolejne działania mogłyby wspierać ten proces?

Zmiany w OFE i PPK są ze sobą powiązane i ich wejście w życie jest ważne dla wzmocnienia systemu emerytalnego i odbudowania zaufania. Natomiast zaufania nie zbuduje się deklaracjami, tylko trzeba na nie zapracować rzetelną informacją, czy ciągłością państwa honorującego swoje zobowiązania wobec obywateli. Moim zdaniem propozycja zmian w systemie emerytalnym pokazuje, że państwo odpowiada za swoje słowa. Mówiono, że środki z OFE to prywatne oszczędności, które kiedyś będziemy mogli wypłacić, i choć Trybunał Konstytucyjny uznał inaczej, to teraz będzie można rzeczywiście to zrobić, posiadając środki z OFE na prywatnych IKE.

Kluczowe dla powodzenia tej reformy jest to, aby wszyscy otrzymali na jej temat rzetelną informację i finalny kształt przepisów był elementem możliwie szerokiego konsensusu społecznego. Jako PFR robimy wszystko, co w naszej mocy, aby to się udało.

pytał ***Filip Pietkiewicz-Bednarek***

EKSPERTYZA

Przyszłość OFE – scenariusze

Łukasz Kozłowski

W połowie kwietnia rząd przedstawił propozycję rozwiązań dotyczących przekształcenia OFE. FPP i CALPE dokonały analizy wpływu pięciu różnych scenariuszy zmian polskiego systemu emerytalnego (Tabela 1) na bezpieczeństwo finansowe emerytów, skłonność do oszczędzania, rynek kapitałowy, gospodarkę i finanse publiczne. Analizowane warianty to utrzymanie status quo, przeniesienie 100% aktywów OFE do IKE lub ZUS, wdrożenie Programu Budowy Kapitału, całkowite przejęcie aktywów OFE przez FRD oraz reforma OFE. W poniższym tekście prezentuję podstawowe obserwacje i wnioski płynące z analizy.

Wpływ na bezpieczeństwo finansowe emerytów

Jednym z podstawowych wyznaczników poziomu bezpieczeństwa systemu emerytalnego – w szczególności w okresie rosnących wyzwań związanych ze starzeniem się społeczeństw oraz stabilnością finansów publicznych – jest stopień dywersyfikacji źródeł finansowania wypłacanych świadczeń. Tym, co może ubezpieczonym zapewnić efektywnie funkcjonujący filar kapitałowy w połączeniu z programami dobrowolnego oszczędzania, jest większa różnorodność strumieni finansujących wypłatę emerytur. W ten sposób mogą zostać złagodzone skutki materializacji jednego z istniejących czynników ryzyka, np. pogorszenia sytuacji na krajowym rynku pracy, co negatywnie odbija się na przypisie składki determinującym finalną wysokość świadczeń w bazowym systemie repartycyjnym, ponieważ emerytura z II oraz III filara powiązana jest również z wynagrodzeniem czynnika kapitału, a część aktywów funduszy emerytalnych stanowią zagraniczne akcje oraz papiery wartościowe pozostałego typu.

Jednym z podstawowych wyznaczników poziomu bezpieczeństwa systemu emerytalnego jest stopień dywersyfikacji źródeł finansowania wypłacanych świadczeń

Z uwagi na funkcjonujący w Polsce system zdefiniowanej składki, udział składek i wpłat zarówno w odniesieniu do części repartycyjnej jak i kapitałowej stanowi dobry wyznacznik tego, w jakiej proporcji emerytury będą finansowane ze źródeł poszczególnych typów (Wykres 1).

Niezależnie od scenariusza, można oczekiwać poprawy sytuacji przyszłych emerytów w wymiarze struktury odprowadzanych składek i dokonywanych wpłat oraz wynikającej z tego dywersyfikacji źródeł finansowania. Dzięki wprowadzeniu PPK, Fundusz Ubezpieczeń Społecznych, który obecnie pobiera 97% składek i wpłat o przeznaczeniu emerytalnym w Polsce, przestanie być instytucją, od składek na rzecz której niemal w całości zależy dochód ubezpieczonych w okresie emerytury. Poprawa bezpieczeństwa będzie jednak dotyczyła wyłącznie tych ubezpieczonych, którzy nie zrezygnują z uczestnictwa w PPK.

Poziom tego zróżnicowania jest jednak znaczący. W 2021 r., po pełnej implementacji reformy PPK, udział wpłat w systemie kapitałowym w scenariuszu bazowym oraz scenariuszach zakładających wdrożenie obecnego i wcześniejszego wariantu rządowej propozycji rośnie do 15-16%. Udział na poziomie prawie 20% jest możliwy do osiągnięcia dzięki reformie OFE, a w przypadku ich nacjonalizacji osiągnięty zostałby udział jedynie na poziomie 9%.

Rozpatrując kwestię dywersyfikacji na poziomie zasobów zamiast strumieni, scenariusz 3 – zakładający całkowite przejęcie aktywów OFE przez FRD – może również zostać uznany jako zmiana obniżająca poziom bezpieczeństwa w stosunku do stanu wejściowego.

Kolejnym wyznacznikiem wpływu poszczególnych wariantów możliwych zmian w systemie na sytuację przyszłych emerytów jest bezwzględny poziom skumulowanych składek i wpłat. Im wyższy uzyskuje się poziom finansowania w systemie emerytalnym oraz programach długoterminowego oszczędzania, tym w oczywisty sposób można oczekiwać proporcjonalnie wyższych świadczeń i wypłat w przyszłości. Z tego względu za najkorzystniejsze z punktu widzenia sytuacji przyszłych emerytów należy uznać warianty związane z przeniesieniem aktywów OFE do III filara lub ich reformą.

Wpływ na skłonność do oszczędzania

Zgodnie ze scenariuszem bazowym zakładającym utrzymanie dotychczasowego status quo w zakresie funkcjonowania OFE, oszczędności emerytalne – rozumiane jako wpłaty

TABELA 1

Porównywane scenariusze

Scenariusz 1 **status quo**	• Kontynuacja funkcjonowania OFE w dotychczasowej formule • Utrzymanie mechanizmu suwaka bezpieczeństwa • Wskaźnik partycypacji w PPK na poziomie 60% wśród uprawnionych osób
Scenariusz 2 **przeniesienie 100% aktywów OFE do IKE lub ZUS (aktualna propozycja rządowa)**	• Wprowadzenie dobrowolności między przeniesieniem 100% aktywów OFE do III filaru lub do ZUS, wyniku której 20% środków z OFE trafia do FRD oraz 80% na IKE • Pobranie opłaty przekształceniowej od środków kierowanych z OFE na IKE – 7,5% w 2020 r. oraz kolejne 7,5% w 2021 r. • Likwidacja mechanizmu suwaka bezpieczeństwa oraz wpłat składki emerytalnej do OFE • Stopniowe wycofywanie środków z nowo utworzonych IKE odroczone do czasu osiągnięcia wieku emerytalnego przez ubezpieczonych • Wzrost popularności wpłat na IKE w stosunku do scenariusza bazowego • Wskaźnik partycypacji w PPK na poziomie 75% wśród uprawnionych osób
Scenariusz 3 **wdrożenie Programu Budowy Kapitału**	• Przeniesienie 25% aktywów OFE do Funduszu Rezerwy Demograficznej • Przeniesienie 75% aktywów OFE do III filaru do IKZE+ • Likwidacja mechanizmu suwaka bezpieczeństwa • Stopniowe wycofywanie środków z IKZE+, z uwzględnieniem ograniczenia możliwości wypłaty środków w czasie 5-letniego okresu przejściowego • Zmiana struktury portfela FRD – spadek udziału akcji do 10% oraz tożsamy z tym wzrost udziału obligacji innych niż skarbowe w związku z przejęciem nieakcyjnej części OFE • Zwiększenie popularności IKZE • Wskaźnik partycypacji w PPK na poziomie 70% wśród uprawnionych osób
Scenariusz 4 **całkowite przejęcie aktywów OFE przez FRD**	• Całkowita likwidacja OFE i przeniesienie 100% ich aktywów do Funduszu Rezerwy Demograficznej • Zmiana struktury portfela FRD – wzrost udziału akcji do 65% w związku z przejęciem aktywów OFE, które w większości stanowiły instrumenty udziałowe • Ograniczenie o 25% wartości wpłat w ramach dotychczasowego III filaru (IKE, IKZE, PPE) w związku z istotnym obniżeniem zaufania pracujących do stabilności systemu i bezpieczeństwa prawnego zgromadzonych środków • Wskaźnik partycypacji w PPK na poziomie 40% wśród uprawnionych osób
Scenariusz 5 **reforma OFE**	• Utrzymanie dalszego funkcjonowania OFE, bez podziału ich aktywów • Modyfikacja suwaka bezpieczeństwa – transfer 50% aktywów do IKZE oraz 50% do FUS • Stopniowa zmiana struktury portfela inwestycyjnego, związana z ponownym dopuszczeniem możliwości nabywania obligacji skarbowych • Wzrost do 50% odsetka osób wchodzących na rynek pracy, które stają się członkami OFE • Wskaźnik partycypacji w PPK na poziomie 75% wśród uprawnionych osób

w ramach wszystkich działających formalnych schematów długoterminowego oszczędzania – wzrosną z dotychczasowych 0,4% PKB do 1% PKB po objęciu zatrudnionych we wszystkich grupach podmiotów automatycznym zapisem do PPK. Realizacja dalszej części Programu Budowy Kapitału – jako rozwiązanie zwiększające zaufanie do systemu – pomogłaby zwiększyć sumę rocznych oszczędności o ok. 0,05-0,08% PKB w początkowym okresie, oraz o ok. 0,1-0,12% PKB w perspektywie następnych 10-15 lat. Pozytywny efekt utrzymania zreformowanych OFE byłby jeszcze silniejszy i kształtowałby się na poziomie 0,2-0,4% PKB w kolejnych latach. Wariant związany z przejęciem całości aktywów OFE przez FRD oddziaływałby natomiast silnie destymulująco na oszczędności prywatne o charakterze długoterminowym, obniżając ich sumę do 0,6% PKB nawet pomimo wprowadzenia PPK. Przeniesienie 100% aktywów OFE do III filara, zamiast pierwotnie zakładanych 75%, miałoby silniejszy pozytywny wpływ na warunki akumulacji oszczędności długoterminowych przez gospodarstwa domowe.

Wpływ na rynek kapitałowy

Wśród podstawowych wyznaczników wpływu rozważanych wariantów zmian w funkcjonowaniu systemu emerytalnego na rynek kapitałowy należy wskazać na wynikający z ich wdrożenia prognozowany przyszły poziom aktywów funduszy emerytalnych. Ich wielkość ma bowiem implikacje dla poziomu popytu na akcje, obligacje oraz pozostałe instrumenty finansowe na rynku, ich płynności, a w konsekwencji także potencjalnej wartości. Większa rola funduszy emerytalnych przekłada się w pozytywny sposób na rozwój rynku finansowego. Z uwagi na zróżnicowany udział poszczególnych instrumentów w portfelach różnego typu funduszy (np. wynikający z obecnych regulacji wysoki udział akcji w portfelach OFE), istotne znacznie ma również potencjalny przyszły popyt na akcje i obligacje. Zakładając utrzymanie dotychczasowego status quo w odniesieniu do OFE oraz wprowadzenie PPK, aktywa emerytalne funduszy emerytalnych wzrosłyby z dotychczasowych 8% PKB do 11% PKB w 2025 r. oraz 15% PKB w 2035 r. (Wykres 2).

W przypadku przeniesienia do FRD aktywów części dotychczasowych członków OFE, którzy dokonają takiego wyboru – początkowo nastąpiłby spadek wartości aktywów prywatnie zarządzanych funduszy emerytalnych. W kolejnych latach osiągnięta zostałaby wyższa dynamika wzrostu zgromadzonych środków, dzięki większej partycypacji w PPK oraz wyższym wpłatom w ramach pozostałych programów długoterminowego oszczędzania. Ok. 2026 r. poziom aktywów w relacji do PKB przekroczyłby poziom prognozowany w ramach scenariuszu status quo. Jest to wyższa ścieżka wzrostu niż w przypadku wcześniejszego wariantu planów rządowych, który zakładał automatyczne przeniesienie 25% aktywów OFE do FRD, a pozostałej części do IKZE, z ograniczeniem wypłat przez okres 5 lat.

Realizacja wariantu całkowitego przejęcia aktywów OFE przez FRD doprowadziłaby natomiast do sytuacji, w której jedynymi funkcjonującymi w dalszym ciągu typami funduszy o przeznaczeniu emerytalnym byłyby działające na ograniczoną skalę IKE, IKZE i PPE, a także będące w trakcie uruchamiania PPK, z ograniczoną bazą partycypujących członków. Skutkiem tego byłby spadek wartości aktywów funduszy emerytalnych do 1,6% w 2020 r. W perspektywie kolejnych 15 lat wartość aktywów nie powróciłaby do poziomu sprzed tych zmian.

Drugim najlepszym rozwiązaniem byłoby wprowadzenie najnowszego wariantu zmian proponowanych przez rząd, zakładającego pozostawienie członkom OFE wyboru w sprawie przeniesienia całości zgromadzonych przez nich środków do IKE lub ZUS

Scenariusz reformy OFE łączy w sobie korzyści wynikające z utrzymania OFE w nienaruszonym stanie z efektem stymulacji oszczędności w pozostałych formach, takich jak PPK oraz pozostałe instrumenty w ramach III filaru. Dzięki

temu można oczekiwać wzrostu wartości aktywów emerytalnych na koniec horyzontu prognozy do 23% PKB.

Wpływ na finanse publiczne

W perspektywie długoterminowej, różnice pod względem wpływu realizacji poszczególnych scenariuszy na sektor finansów publicznych nie są bardzo znaczące. Rozważane zmiany polegają bowiem przede wszystkim na ukształtowaniu nowej struktury finansowania świadczeń oraz zapewnienia dochodu na okres emerytury, a nie na istotnej modyfikacji samego poziomu ich finansowania. Te warianty zmian, które zakładają pomniejszenie wpływów do Funduszu Ubezpieczeń Społecznych, jednocześnie ograniczają bowiem wydatki, które będą ponoszone przez FUS na świadczenia. Zmiany w OFE mogą jednak mieć istotny wpływ na bieżące saldo sektora finansów publicznych w krótkim i średnim terminie. Pod tym względem najkorzystniej prezentuje się aktualny wariant zmian proponowanych przez rząd, przede wszystkim ze względu na przeniesienie na wcześniejszy moment obowiązku podatkowego w odniesieniu do środków zgromadzonych w przekształcanych OFE.

Utrzymanie dotychczasowego status quo przyniosłoby najwyższe nominalne wpływy do funduszu emerytalnego wyodrębnionego w ramach FUS z uwagi na stały przepływ rosnącej części aktywów OFE z tytułu suwaka. Po upływie 5 lat od wprowadzenia w życie nowych rozwiązań, w przypadku realizacji Programu Budowy Kapitału lub przejęcia całości środków OFE przez FRD, wpływy byłyby niższe o 2%, zaś w przypadku dokonania zdefiniowanej w ostatnim ze scenariuszy reformy OFE – o 3,9%. W kolejnych latach różnice pomiędzy poziomami wpływów w poszczególnych scenariuszach byłyby coraz mniejsze.

Poza poziomem wpływów, konieczne jest jednak również uwzględnienie strony wydatkowej. Każdy wariant, który ogranicza rolę kapitałowej części systemu zarówno w aspekcie strumieni przepływów z tytułu składek, jak i ich aktywów, powoduje równoczesne przyjęcie na siebie bezpośrednio przez państwo większych zobowiązań związanych z realizacją uprawnień emerytalnych osób ubezpieczonych.

Potencjalnym źródłem finansowania powiększonych zobowiązań bazowego systemu emerytalnego mogłyby być dodatkowe aktywa przeniesione do FRD. W przypadku scenariusza przeniesienia całości aktywów OFE do FRD, tak znaczna ingerencja w dotychczasowe uwarunkowania funkcjonowania polskiego rynku finansowego wpłynęłaby niekorzystnie na rynkową wartość tych aktywów. Ponadto, stopa zwrotu z aktywów znacząco powiększonego portfela FRD prawdopodobnie byłaby rozbieżna z poziomem waloryzacji składek, co mogłoby przyczynić się do powstania dodatkowej luki w finansowaniu emerytur z systemu repartycyjnego.

Poza wpływem na saldo sektora finansów publicznych, proponowane zmiany należy rozpatrywać również pod kątem wpływu na strukturę finansowania długu publicznego. Wzmocnienie trzeciofilarowych form długoterminowego oszczędzania oraz dopuszczenie możliwości nabywania przez OFE obligacji skarbowych przyczyniłoby się do zwiększenia udziału krajowych inwestorów na rynku skarbowych papierów wartościowych, co miałoby pozytywny wpływ na stabilność finansowania potrzeb pożyczkowych polskiego sektora publicznego.

Wnioski

Uwzględniając przedstawioną diagnozę stanu obecnego oraz analizę potencjalnych skutków przyjęcia różnych kierunków reform można sformułować następujące wnioski.

Najpoważniejszym wyzwaniem stojącym przed reformą PPK, mającą wzmocnić mechanizmy akumulacji długoterminowych oszczędności emerytalnych, jest odbudowa zaufania pracujących Polaków do tworzonych przez państwo rozwiązań w tym zakresie, jakie zostało naruszone w wyniku dokonanego w 2014 r. przejęcia ponad połowy aktywów OFE, przeniesieniu ich do ZUS, a następnie umorzeniu. Najkorzystniejsze efekty w postaci dywersyfikacji źródeł wypłat, zwiększenia sumy gromadzonych oszczędności oraz silniejszego impulsu do rozwoju polskiego rynku kapitałowego zostałyby uzyskane w przypadku utrzymania dalszego funkcjonowania OFE, w połączeniu z reformami usprawniającymi ich działanie i zabezpieczającymi ich środki przed nacjonalizacją (Scenariusz 5).

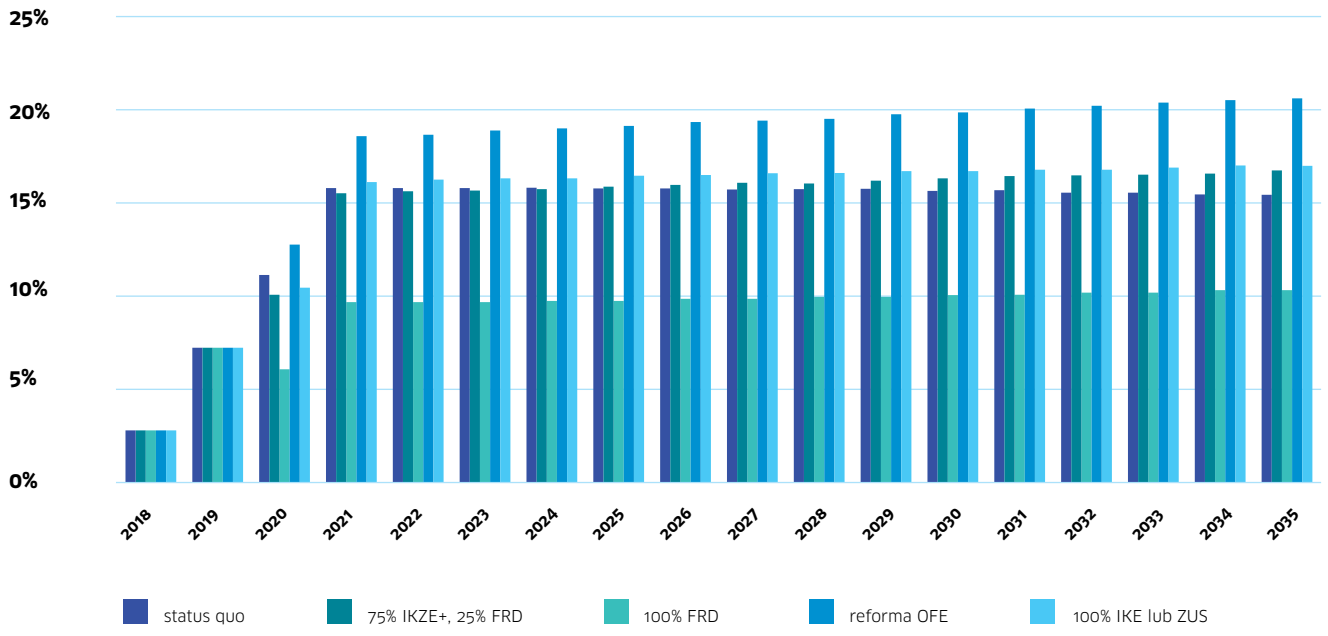
Drugim najlepszym rozwiązaniem byłoby wprowadzenie najnowszego wariantu zmian proponowanych przez rząd, zakładającego pozostawienie członkom OFE wyboru w sprawie przeniesienia całości zgromadzonych przez nich środków do IKE lub ZUS (Scenariusz 2). Zapewnia on bowiem relatywnie korzystną ścieżkę akumulacji aktywów emerytalnych, wzrost poziomu oszczędności długoterminowych, pozytywny wpływ na saldo sektora finansów publicznych, a jednocześnie nie przyczynia się do tworzenia poważnych napięć na krajowym rynku kapitałowym.

Łukasz Kozłowski

główny ekonomista Federacji Przedsiębiorców Polskich (FPP), ekspert Centrum Analiz Legislacyjnych i Polityki Ekonomicznej (CALPE)

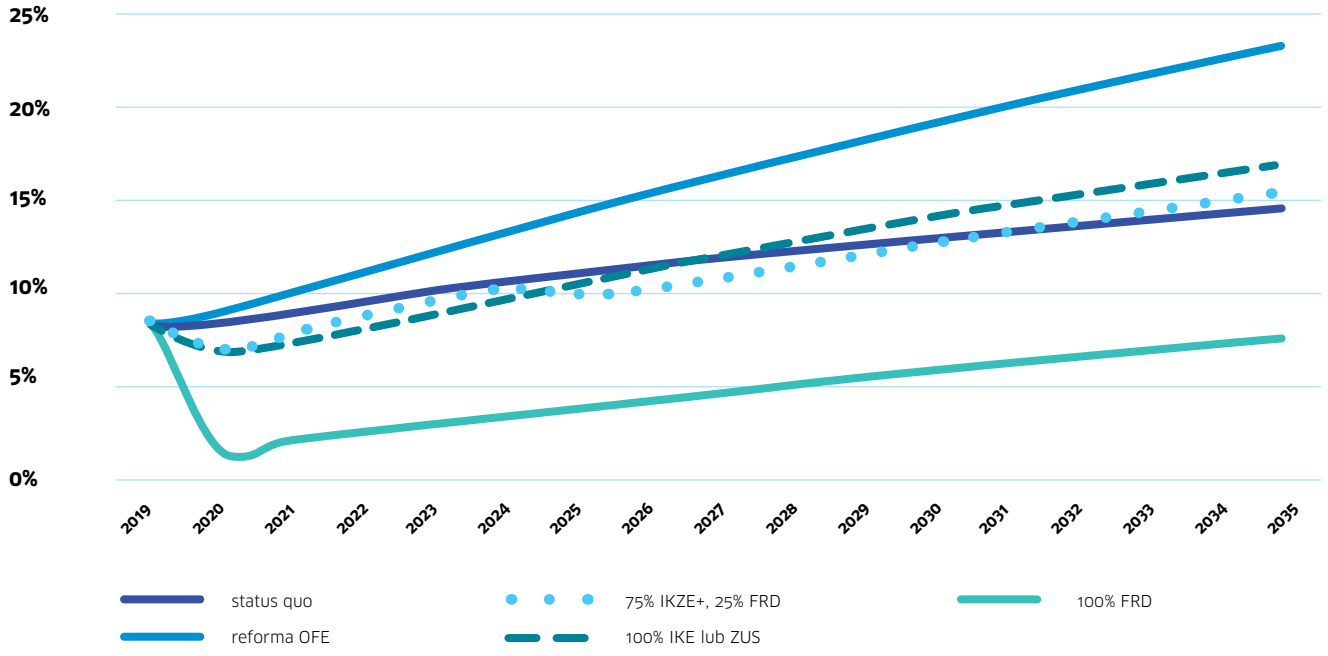
WYKRES 1

Udział systemu kapitałowego (OFE, PPK, PPE, IKE, IKZE) w całkowitych składkach i wpłatach (I, II oraz III filar)



WYKRES 2

Aktywa emerytalne w relacji do PKB



ANALIZA

Efektywność OFE

Michał Duniec

W Analizach Online po raz kolejny zbadaliśmy efektywność Otwartych Funduszy Emerytalnych na tle innych, popularnych w Polsce form oszczędzania. Badaniu poddany został okres od lutego 2014 r., czyli od chwili przeniesienia części dłużnej portfela do Zakładu Ubezpieczeń Społecznych (ZUS), do końca marca br. 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, wybrane indeksy giełdowe, jak również wskaźnik inflacji i oprocentowanie depozytów.

Z uwagi na charakter gromadzenia oszczędności w OFE (tj. na zasadzie regularnych, comiesięcznych wpłat), przy prezentacji wyników skupiono się na analizie wewnętrznej stopy zwrotu (IRR). Metoda ta, w przeciwieństwie do nominalnej stopy zwrotu, bierze pod uwagę wpływ wpłat (i ewentualnych wypłat) kapitału w analizowanym horyzoncie inwestycji. Takie podejście w syntetyczny sposób pozwala ocenić efektywność uzyskiwanych stóp zwrotu z uwzględnieniem regularności przekazywanych składek. 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, że przyszły emeryt co miesiąc otrzymuje przeciętne wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw oraz że rozpoczął systematyczne oszczędzanie z początkiem lutego 2014 r. 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 8004,00 zł. Dodatkowo w symulacji ilustrującej stan hipotetycznego konta dla poszczególnych form oszczędzania uwzględnione zostały odpowiednie średnie opłaty manipulacyjne (za nabycie).

Od lutego 2014 roku OFE pomnażały kapitał w tempie wynoszącym 3,55% (IRR) uzyskując rezultat lepszy zarówno od bankowych depozytów, różnych form funduszy, jak i indeksu WIG20

Aby obliczyć wartość kapitału zgromadzonego na hipotetycznym koncie dla wspomnianych form oszczędzania/wskaźników, każda z wpłat co miesiąc powiększała zakumulowany kapitał, którego wartość przeliczano na podstawie (odpowiednio): % zmiany średniej[1] 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 miesięczną[2] oraz średniego oprocentowania stanu depozytów terminowych w kolejnych miesiącach dla osób prywatnych na podst. danych publikowanych przez NBP. W powyższy sposób otrzymano końcową wartość kapitału na dzień 31 marca 2019 r.

Z analizy wynika, że pięć lat 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 3,55% (IRR) uzyskując rezultat lepszy zarówno od bankowych depozytów, różnych form funduszy, jak i indeksu WIG20 (nie uwzględniającego dywidend). 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. Otwarte fundusze emerytalne są obecnie najtańszą formą zbiorowego lokowania kapitału na rynku akcji.

W analizowanym okresie OFE wypracowały wyższą stopę zwrotu niż typowo komercyjne formy oszczędzania. Poradziły sobie lepiej nie tylko od produktów o stosunkowo bezpiecznym profilu (dłużne uniwersalne i dłużne uniwersalne długoterminowe). 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 produktów o niskim profilu ryzyka czy też oprocentowania depozytów bankowych dla klientów indywidualnych nie jest 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 są w akcjach polskich spółek. W zestawieniu z nimi wypracowane przez OFE wyniki przedstawiają się dość korzystnie. Nieco gorzej natomiast radzą sobie w porównaniu z waloryzacją środków, jakiej podlegają środki gromadzone w ramach I filara i z tempem wzrostu wartości odnotowanych na subkoncie z ZUS. Wynika to z faktu, że chociaż na GPW rok 2018 r. okazał się słabszy, to dane gospodarcze (m. in. wzrost PKB, przeciętnego wynagrodzenia) , od których zależy wskaźnik waloryzacji, były solidne.

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 980 zł wyższa, niż uśredniony wynik w grupie akcji polskich o uniwersalnej strategii. Na korzyść OFE w analizie stóp zwrotu netto oddziałuje poziom kosztów, którymi obciążane są przekazywane składki. Niższa jest bowiem 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 TR) – uwzględniającym także wypłacane przez spółki dywidendy. Stopy zwrotu generowane w ramach II filara wypadają korzystniej od WIG20. Nieco słabiej prezentują się natomiast na tle WIG20TR oraz indeksu szerokiego rynku WIG. Jednym z powodów może być dobra kondycja spółek średnich w długim okresie, podczas gdy OFE preferują spółki duże.

W kontekście wyników w porównaniu do funduszy akcji polskich o uniwersalnej strategii czynnikami różnicującymi stopy zwrotu, poza przytoczonymi różnicami w opłatach, są zaangażowanie w krajowe blue chips oraz udział walorów spółek zagranicznych. Nie bez znaczenia jest także fakt, że w przeciwieństwie do funduszy akcji polskich uniwersalnych, w OFE występuje znaczący udział nieskarbowych obligacji wyemitowanych przez podmioty z naszego kraju. Dla przykładu, na koniec grudnia 2018 udział krajowych spółek w portfelach OFE wynosił 75,2% (79,1% w portfelach funduszy akcji polskich o uniwersalnej strategii – dane na koniec czerwca 2018). Z kolei akcje zagraniczne stanowiły 9,9% (odpowiednio 9,3% - VI'2018), zaś nieskarbowe papiery wartościowe odpowiadały za 8,5% aktywów (w które jednak fundusze akcyjne z zasady nie inwestują). W okresach wyraźnych rynkowych przecen opisana struktura przekładała się na mniejsze ryzyko, co oznacza relatywną atrakcyjność generowanych wyników.

Aby lepiej zobrazować to zjawisko, dla kwartałów objętych analizą, zestawiliśmy stopy zwrotu pojedynczych OFE z krajowymi funduszami akcyjnymi, następnie określiliśmy miejsce w grupie przy użyciu rozkładu stóp zwrotu przy pomocy kwartyli. Wyniki jednoznacznie pokazują, że kwartalne stopy zwrotu OFE są lepsze od funduszy akcji polskich uniwersalnych. Spośród działających OFE większość uzyskiwała rezultaty w pierwszym lub drugim kwartylu wyników. Oznacza to, że OFE mają strukturalną przewagę nad funduszami akcji polskich uniwersalnych.

Bazując na wewnętrznych stopach zwrotu (IRR) z poszczególnych form inwestowania, indeksów oraz wybranych wskaźników wyznaczyliśmy hipotetyczną wartość środków, jaka zostałaby zgromadzona na adekwatnych kontach. Za wartość początkową przyjęliśmy kwotę zgromadzoną na koniec stycznia 2014 roku, założyliśmy również, że w okresie estymacji nowe środki nie będą wpłacane (a zatem nie będzie pobierana opłata manipulacyjna). Wyższa efektywność kosztowa w dłuższym horyzoncie inwestycji wyraźnie przekłada się na budowanie długoterminowej przewagi w zgromadzonym kapitale. Wyniki symulacji nie powinny być traktowane wprost, gdyż z oczywistych względów IRR z okresu analizy może nie być utrzymany w przyszłość. Celem tych wyliczeń jest natomiast wskazanie istotności kosztów w kontekście budowania długoterminowego kapitału na cele emerytalne.

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.

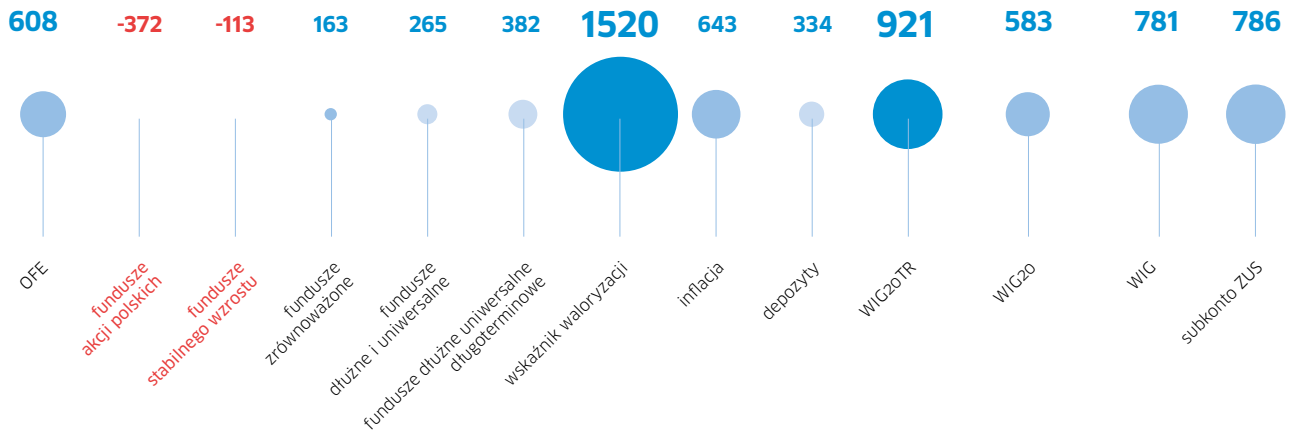
2. Dla 2018 r. i 01-03.2019 wykorzystano wskaźnik waloryzacji rocznej za 2017 rok przełożony na skalę miesięczną. Artykuł został przygotowany przed ogłoszeniem waloryzacji za 2018 r. Na potrzeby analizy przyjęto podejście, zgodnie z którym zgromadzony kapitał podlega comiesięcznej waloryzacji według stawki obowiązującej w danym roku.

WYKRES 1

Korzyści wynikające z regularnego oszczędzania (w PLN) za okres 01.2014–03.2019.

Wypracowany zysk przy wpłaconym kapitale 8 004 pln.

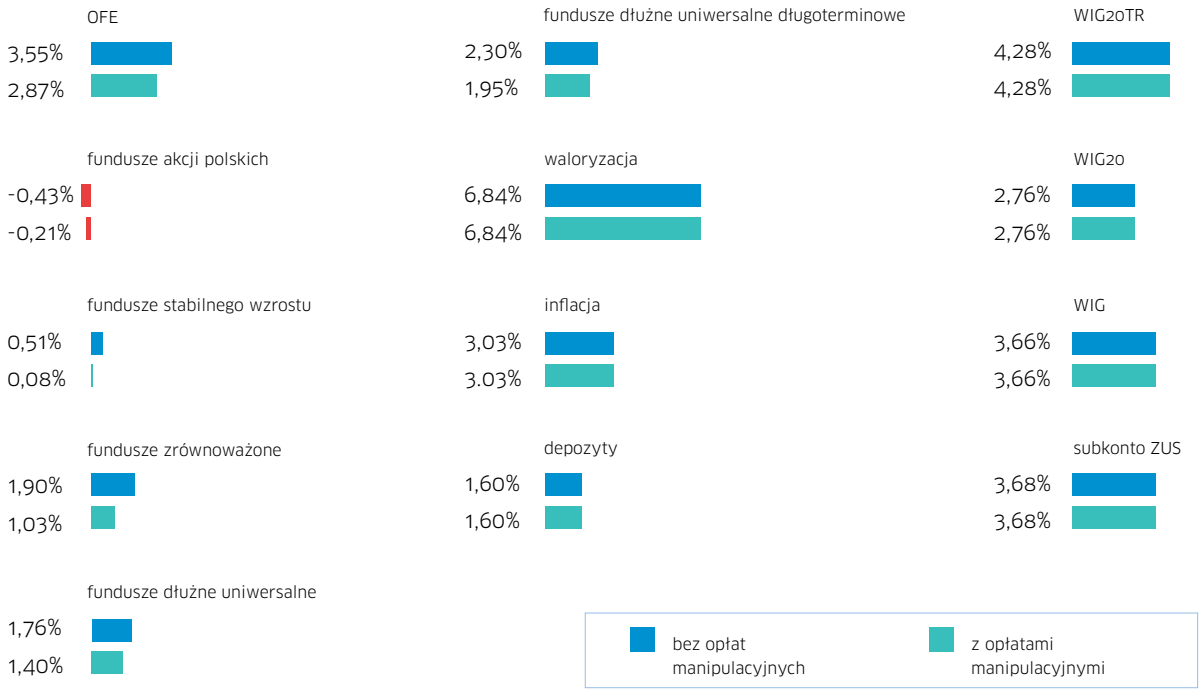
źródło: Analizy Online



WYKRES 2

Wewnętrzna stopa zwrotu (IRR) poszczególnych form oszczędzania za okres 31.01.2014–31.03.2019

źródło: Analizy Online



WYKRES 3

Korzyści z różnych form oszczędzania po upływie lat* (w PLN)

źródło: Analizy Online, GUS, ZUS, NBP

	5 lat	10 lat	15 lat
OFE	10 251	12 202	14 525
fundusze akcji polskich	7 469	7 310	7 154
fundusze stabilnego wzrostu	8 096	8 306	8 522
fundusze zrównoważone	8 595	9 045	9 519
fundusze dłużne uniwersalne	8 863	9 500	10 182
fundusze dłużne uniwersalne długoterminowe	9 398	10 532	11 803
waloryzacja	13 260	18 462	25 703
inflacja	10 041	11 660	13 539
depozyty	9 027	9 774	10 583
WIG20TR	11 004	13 567	16 727
WIG20	9 839	11 273	12 916
WIG	10 514	12 583	15 060
subkonto ZUS	10 529	12 612	15 108

** symulacja przy założeniu utrzymania IRR na dotychczasowym poziomie (tj. z okresu 31.01.2014–31.03.2019), przy kapitale początkowym równym dotychczas zgromadzonemu i bez dodatkowych wpłat*

ANALIZA

Efektywność OFI w ramach IKE oraz IKZE

dr Łukasz Dopierała

Reforma emerytalna z 1999 r. wprowadziła do polskiego systemu dobrowolne formy gromadzenia oszczędności, mające na celu zabezpieczenie dochodów w okresie starości. Początkowo były to wyłącznie pracownicze programy emerytalne, mające charakter zbiorowy. W dalszej kolejności zdecydowano się rozszerzyć możliwości oszczędzania na emeryturę o instrumenty indywidualne.

Pierwszą formą indywidualnego gromadzenia dodatkowych oszczędności emerytalnych w Polsce były indywidualne konta emerytalne (IKE), które zaczęły działać w 2004 r. IKE jest formą zabezpieczenia środków na starość, dającą oszczędzającemu szerokie spektrum inwestycyjne. Może on bowiem korzystać z oferty różnorodnych instytucji rynku finansowego, w zależności od własnej skłonności do ryzyka oraz posiadanej wiedzy finansowej. IKE są prowadzone przez pięć typów instytucji: towarzystwa funduszy inwestycyjnych (TFI), podmioty prowadzące działalność maklerską, zakłady ubezpieczeń, banki oraz powszechne towarzystwa emerytalne. Istotną cechą tej formy zabezpieczenia jest towarzyszący jej przywilej podatkowy. W Polsce dochody z inwestycji w instrumenty finansowe podlegają bowiem opodatkowaniu w wysokości 19%. Osoby oszczędzające na IKE są zwolnione z tego podatku pod warunkiem wpłacania składek przez co najmniej pięć lat oraz wypłaty środków po osiągnięciu 60-tego roku życia.

Drugą formą gromadzenia indywidualnych oszczędności emerytalnych są indywidualne konta zabezpieczenia emerytalnego (IKZE), które funkcjonują od 2012 r. IKZE działają na zasadach zbliżonych do IKE. Funkcjonowanie obu typów kont regulowane jest przez tę samą ustawę. Mogą one także być prowadzone przez te same instytucje.

Wybór instytucji finansowej, w której prowadzone jest IKE oraz IKZE to czynnik mający istotny wpływ na sposób gromadzenia oszczędności emerytalnych oraz efektywność inwestycyjną

IKZE różni się od IKE przede wszystkim niższym limitem wpłat oraz rodzajem przywileju podatkowego, jaki przysługuje jego posiadaczowi. Dla posiadaczy IKZE przywilej podatkowy polega na odliczaniu wpłat składek na konto od podstawy opodatkowania podatkiem dochodowym od osób fizycznych.

Wybór instytucji finansowej, w której prowadzone jest IKE oraz IKZE to czynnik mający istotny wpływ na sposób gromadzenia oszczędności emerytalnych oraz efektywność inwestycyjną. Konta prowadzone przez banki mają formę prostych i bezpiecznych rachunków oszczędnościowych, a ich dochodowość uzależniona jest wyłącznie od poziomu stóp procentowych. Konta w podmiotach prowadzących działalność maklerską, mają formę rachunków maklerskich, dzięki którym można bezpośrednio inwestować na rynku kapitałowym. W tym przypadku każda osoba ma możliwość stworzenia portfela inwestycyjnego dostosowanego do indywidualnych potrzeb i skłonności do ryzyka.

Gromadzenie środków w funduszach inwestycyjnych, zakładach ubezpieczeń oraz dobrowolnych funduszach emerytalnych zakłada korzystanie z idei zbiorowego inwestowania. Należy podkreślić, że największa część aktywów emerytalnych w IKE oraz IKZE zarządzana jest przez fundusze inwestycyjne oraz zakłady ubezpieczeń. W 2018 r. było to w przypadku IKE odpowiednio 31,0% oraz 30,9% całości aktywów, natomiast w przypadku IKZE 39,5% oraz 35,0%. Jednocześnie w zakładach ubezpieczeń prowadzona była największa liczba IKE (562 tys.) oraz IKZE (447 tys.). Oszczędzanie w funduszach inwestycyjnych poprzez IKE wybrało 317 tys. osób, natomiast poprzez IKZE 150 tys. Dobrowolne fundusze emerytalne posiadają dużo mniejsze znaczenie dla systemu emerytalnego. Jedynie w przypadku IKZE korzysta z nich szersze grono osób (101 tys.).

Zakłady ubezpieczeń w Polsce w większości przypadków nie zarządzają samodzielnie oszczędnościami emerytalnymi, a nabywają jednostki uczestnictwa funduszy inwestycyjnych dostępnych na rynku[1]. W związku z tym dochodowość oraz ryzyko inwestycji w IKE oraz IKZE zarządzanych przez instytucje zbiorowego lokowania uzależniona jest głównie od konstrukcji portfeli funduszy inwestycyjnych w Polsce. Znaczenie tej formy gromadzenia oszczędności może jeszcze

wzrosnąć w przypadku wejścia w życie planów dotyczących przekształcenia powszechnych towarzystw emerytalnych w towarzystwa funduszy inwestycyjnych oraz otwartych funduszy emerytalnych (OFE) w specjalistyczne otwarte fundusze inwestycyjne, działające w ramach IKE (przy pomniejszeniu oszczędności o tzw. opłatę przekształceniową w wysokości 15%). Zgodnie z planami rządu, jest to w tej chwili najbardziej prawdopodobny wariant zagospodarowania środków zgromadzonych w drugim filarze[2]. Warto zatem przeanalizować efektywność funduszy inwestycyjnych dostępnych w ramach IKE oraz IKZE, a także porównać ją z dotychczasową efektywnością OFE oraz przykładowego portfela zarządzanego w sposób pasywny (WIG).

Według danych portalu analizy.pl, IKE oraz IKZE są oferowane przez 22 TFI. Wśród dostępnych funduszy inwestycyjnych, najliczniejsza jest grupa akcyjnych (Rysunek 1), przeznaczonych dla osób o najwyższej skłonności do ryzyka. Oszczędzający mogą wybierać w tym przypadku spośród różnych strategii oferowanych przez TFI. Dostępne są zarówno fundusze lokujące środki w małe spółki wzrostowe, jak i w duże spółki dywidendowe. Występuje także znaczne zróżnicowanie geograficzne lokat. W ofercie znajdują się fundusze inwestujące na rynku krajowym oraz na rynkach zagranicznych. Znaczną grupę stanowią także fundusze bezpieczne, które lokują większość swoich aktywów w instrumenty dłużne. Ta grupa również nie jest jednorodna, gdyż część funduszy koncentruje się na rynku instrumentów skarbowych, a część na rynku instrumentów korporacyjnych. Trzecią pod względem liczności, jest grupa funduszy mieszanych. W ramach tej grupy należy wyróżnić fundusze daty docelowej dostępne w PKO TFI. Jest to jedyne towarzystwo oferujące w ramach IKE oraz IKZE fundusze, które są dedykowane wyłącznie osobom chcącym oszczędzać na emeryturę. Zakładają one zmianę struktury portfela na coraz bezpieczniejszą, w miarę zbliżania się daty docelowej funduszu. Oprócz klasycznych funduszy papierów wartościowych, część towarzystw oferuje również nieliczną grupę funduszy surowcowych oraz inwestujących w inne aktywa.

Aby ocenić efektywność inwestycyjną, spośród dostępnych w ramach IKE i IKZE funduszy, wybrano próbę 43 funduszy akcji, 31 funduszy mieszanych oraz 30 obligacyjnych, które prowadziły działalność przez minimum 10 lat. Ocena efektywności pomnażania oszczędności emerytalnych powinna bowiem z założenia mieć charakter długookresowy W celach porównawczych do analizy dołączono także 10 OFE.

Pierwszym analizowanym parametrem była stopa zwrotu. W okresie 2009-2019 przeciętna roczna stopa zwrotu była najwyższa w grupie funduszy akcji (6,5%). Wyniki tej grupy były jednak najmniej jednorodne. Przeciętna roczna stopa zwrotu była niższa w przypadku funduszy mieszanych oraz obligacji. Wynika to z trendu giełdowego, który w ostatnich dziesięciu latach był względnie korzystny dla funduszy akcyjnych (Rysunek 2). Jednakże nie można powiedzieć, że stopa zwrotu przeciętnego funduszu akcji była szczególnie wysoka, gdyż w tym samym czasie średnia stopa zwrotu pasywnego portfela opartego o indeks WIG wyniosła 8,5%. Interesujących wyników dostarcza natomiast analiza dochodowości OFE, które w tym samym okresie osiągnęły przeciętnie roczną stopę zwrotu w wysokości 5,9%.

Szczególnie wysoka dochodowość OFE wystąpiła w okresie 2014-2019.

Należy podkreślić wysoką efektywność OFE, która świadczy o stosunkowo wysokiej jakości zarządzania aktywami w porównaniu z funduszami akcyjnymi i mieszanymi dostępnymi w ramach trzeciego filaru

Od 2014 r. portfel inwestycyjny OFE składa się głównie z akcji, co sprawia, że w okresach sprzyjającej koniunktury ich dochodowość wzrosła. Uzyskane wyniki inwestycyjne OFE były ponadto przeciętnie lepsze niż funduszy akcji dostępnych w ramach trzeciego filaru. Może być to związane także ze zwiększeniem udziału zagranicznych instrumentów w portfelu OFE, który nastąpił w tym okresie.

Zgodnie z klasyczną teorią portfela, racjonalny inwestor powinien w swoich decyzjach brać pod uwagę nie tylko dochodowość, lecz także ryzyko

inwestycyjne. Aby ocenić efektywność inwestycyjną zastosowano wskaźnik Sharpe'a[3], który obliczany jest jako stosunek stopy zwrotu funduszu pomniejszonej o stopę zwrotu bez ryzyka, do odchylenia standardowego stopy zwrotu. Wskazuje on, że w okresie badań, przeciętnie najwyższą efektywnością wykazywały się fundusze obligacyjne (Tabela 1). Najniższą przeciętną efektywność osiągały fundusze mieszane. Należy podkreślić wysoką efektywność OFE, która świadczy o stosunkowo wysokiej jakości zarządzania aktywami w porównaniu z funduszami akcyjnymi i mieszanymi dostępnymi w ramach trzeciego filaru. Warto dodać, że w latach 2009-2019 wskaźnik Sharpe'a dla pasywnie zarządzanego portfela opartego o indeks WIG wyniósł 0,048, co oznacza, że większość OFE w tym okresie osiągnęła ponadprzeciętną efektywność. Nie można tego samego powiedzieć niestety o większości funduszy akcyjnych oraz mieszanych dostępnych w ramach IKE oraz IKZE.

Otrzymane wyniki są zgodne z dotychczasowymi badaniami koncentrującymi się na ocenie efektywności inwestycyjnej instytucji zbiorowego inwestowania w Polsce. Większość z nich wskazuje bowiem na niską jakość zarządzania, szczególnie w grupach funduszy akcyjnych[4]. Podkreśla się jednocześnie, że tylko nieliczne z nich są w stanie „pokonać" pasywnie zarządzany benchmark. Jest to istotny wniosek wskazujący, że pasywnie zarządzane fundusze, które pobierają znacznie niższe opłaty za zarządzanie, powinny być szerzej dostępne również na polskim rynku emerytalnym.

dr Łukasz Dopierała
adiunkt w Zakładzie Międzynarodowych Rynków Finansowych
Uniwersytetu Gdańskiego

PRZYPISY

1. Dopierała Ł., *Indywidualne konta emerytalne prowadzone przez zakłady ubezpieczeń. Efektywność inwestycyjna i zasady funkcjonowania*, Wydawnictwo UG, Gdańsk 2018, s. 93.
2. Projekt ustawy o zmianie niektórych ustaw w związku z przeniesieniem środków z otwartych funduszy emerytalnych na indywidualne konta emerytalne, Kancelaria Prezesa Rady Ministrów, https://bip.kprm.gov.pl, 28.05.2019.
3. Sharpe, W. F., 1966, *Mutual fund performance. The Journal of Business*, 39(1), 119-138.
4. Jurek-Wasilewska, K., 2014, *Efektywność inwestowania w otwartych funduszach inwestycyjnych w Polsce w latach 2001–2010*, Finanse i Prawo Finansowe, 1, 20-34.

TABELA 1

Statystyki opisowe wskaźnika Sharpe'a za okres 2009-2019 dla funduszy inwestycyjnych dostępnych w ramach trzeciego filaru oraz OFE

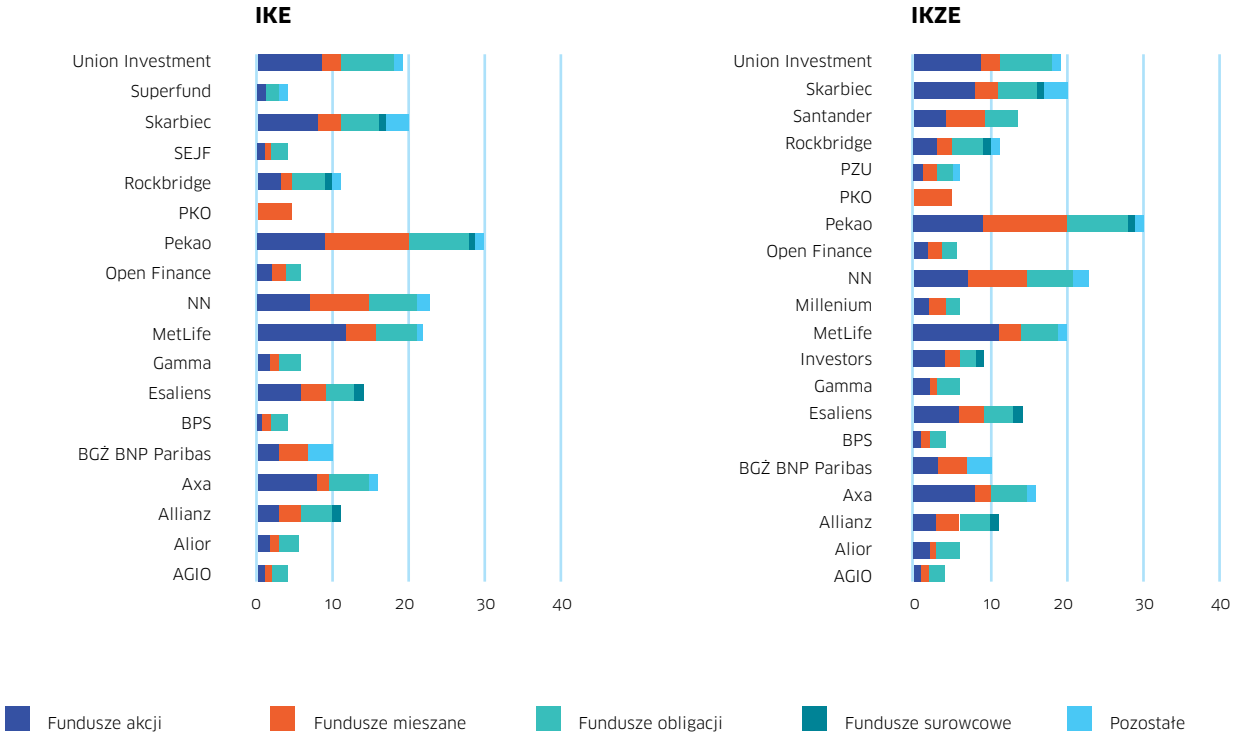
źródło: obliczenia własne

Typ funduszu	N	Średnia	Mediana	MIN	Max	Odchylenie standardowe	Dolny kwartyl	Górny kwartyl
Akcji	43	0,035	0,036	-0,015	0,078	0,024	0,016	0,050
Mieszany	31	0,023	0,021	-0,051	0,088	0,038	-0,004	0,055
Obligacji	30	0,062	0,067	-0,018	0,146	0,041	0,034	0,085
OFE	10	0,051	0,051	0,044	0,062	0,006	0,045	0,052

RYSUNEK 1

Liczba funduszy inwestycyjnych w ramach IKE oraz IKZE

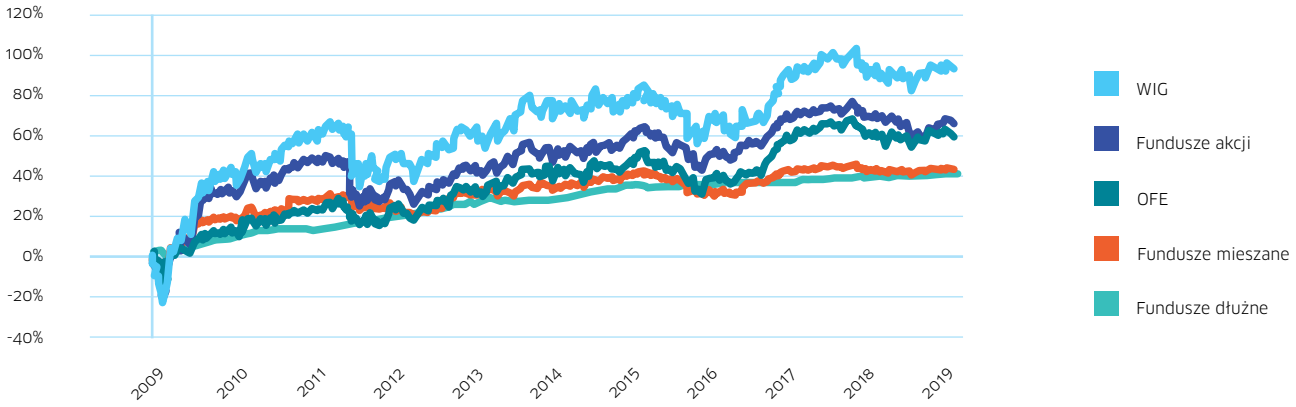
źródło: opracowanie własne na podstawie danych analizy.pl (dostęp: 20.01.2019 r.)



RYSUNEK 2

Korzyści wynikające z regularnego oszczędzania (w PLN)

źródło: opracowanie własne na podstawie danych Refinitiv uzyskanych dzięki umowie między Refinitiv a Uniwersytetem Gdańskim



SYSTEMY EMERY-TALNE

Przegląd systemów emerytalnych

Wojciech Kiermacz

Brytyjski system emerytalny, czyli wzór dla polskiej reformy

Automatyczny zapis i fundusze zdefiniowanej daty to pomysły zaczerpnięte z brytyjskiego systemu emerytalnego, które mają być receptą na emerytury w Polsce. Czas pokaże, jak rozwiązania te zostaną u nas odebrane.

Brytyjczycy są krytyczni wobec swojego systemu emerytalnego. W dyskusji publicznej padają zarzuty o dużej rozbieżności pomiędzy świadczeniami pracowników sektora publicznego i prywatnego oraz małym pokryciu prywatnymi programami pracowniczymi. Rząd wychodzi jednak naprzeciw oczekiwaniom.

Jak to działa?

W największym skrócie brytyjski system emerytalny składa się z dwóch filarów – emerytury państwowej i programów prywatnych, w tym szczególnie pracowniczych. Podobnie jak w wielu innych krajach celem pierwszej z nich jest zapewnienie pokrycia tylko podstawowych wydatków na starość. W 2018 r. pełny wymiar świadczenia wynosił 164,35 funty tygodniowo (podczas gdy mediana zarobków to ok. 550 funtów). Takie pieniądze otrzymają ci, którzy przepracowali co najmniej 35 lat, w których odprowadzali składki na ubezpieczenia społeczne i zarabiali powyżej 162 funtów tygodniowo. Można dostać więcej, jeśli zgłosimy się po świadczenie później niż w momencie przekroczenia wymaganego wieku. Ten wynosi 65 lat i zrównał się dla mężczyzn i kobiet, panie jeszcze do niedawna mogły pobierać świadczenie już w wieku 60 lat. W Zjednoczonym Królestwie planowane są kolejne podwyżki wieku emerytalnego – 66 lat od 2020 r., 67 od 2027 r. i 68 od ok. 2037 r.

Przejdźmy do drugiego filaru emerytalnego. Na rynku funkcjonują dwie formy pracowniczych programów – oparte na zdefiniowanym świadczeniu oraz zdefiniowanej składce. W pierwszym wypadku kwota, jaką otrzymamy na emeryturze, zależy od naszych zarobków. W drugim, od tego, z jakim skutkiem zainwestowane zostaną środki. Druga forma jest bardziej preferowana przez rząd brytyjski z uwagi chociażby na ulgi podatkowe. Jedna z nich polega na tym, że składki do pracowniczych programów są odprowadzane z wynagrodzenia brutto, a nie netto.

W sumie w ramach drugiego, prywatnego filaru emerytalnego zgromadzone jest ponad 2,3 bilionów dolarów (dane OECD za 2016 r.), co czyni Wielką Brytanię trzecim pod względem wielkości oszczędności emerytalnych krajem na świecie po Stanach Zjednoczonych (25,1 bln dolarów) i Kanadzie (2,7 bln dolarów).

W Zjednoczonym Królestwie planowane są kolejne podwyżki wieku emerytalnego – 66 lat od 2020 r., 67 od 2027 r. i 68 od ok. 2037 r.

Dekada zmian

Jeszcze do niedawna pracownicze programy były całkowicie dobrowolne. Jednak od 2012 r. pracodawcy są zobowiązani do automatycznego zapisu

WIELKA BRYTANIA – KILKA FAKTÓW

7-8 BLN €

Aktywa finansowe Brytyjczyków są warte ok. 7-8 bilionów euro. W relacji do PKB to **ponad 300%**.

Blisko **60%** tej kwoty to kapitał zgromadzony **w polisach ubezpieczeniowych i produktach emerytalnych**.

Stopa zastąpienia netto z tytułu emerytury państwowej wynosi **mniej niż jedną trzecią ostatnich zarobków** – to najniżej wśród wszystkich krajów OECD.

Średnio drugie tyle dokładają jednak dobrowolne programy emerytalne, w których uczestniczy **ok. połowa wszystkich pracujących.**

swoich pracowników na mocy ustawy „Pension Act" z 2008 r. Proces został rozłożony na kilka lat (zaczynając od największych pracodawców, na małych firmach kończąc) i dopiero od lutego 2018 r. teoretycznie każdego pracownika spełniającego kryteria należy zapisać do programu, dając mu jednak możliwość rezygnacji. Podmiotów dostarczających programy jest w Wielkiej Brytanii mnóstwo. Jeden z nich jest jednak szczególny. Chodzi o powołany na mocy wspomnianej ustawy NEST (*National Employment Savings Trust*). To podmiot non-profit, niezależny od rządu. Dzięki efektom skali oferuje niskie koszty obsługi dla pracodawców, co znacznie ułatwia spełnienie wymogów automatycznego zapisu wszystkich kwalifikowanych pracowników. NEST oferuje kilkadziesiąt funduszy, z czego większość z nich to tzw. fundusze zdefiniowanej daty. Koncepcja funduszy zdefiniowanej daty jest prosta – ma to być inwestycja „na całe życie", która zmienia się wraz z wiekiem inwestora. Termin „zdefiniowana data" oznacza moment przejścia na emeryturę. Na początku inwestycji, gdy jesteśmy młodzi, udział ryzykownych aktywów jest najwyższy, co ma służyć możliwie szybkiej akumulacji kapitału. Z czasem coraz większa część portfela inwestowana jest w instrumenty o niższym poziomie ryzyka. Uczestnik takiego funduszu nie musi sobie zawracać głowy zmianą ścieżki alokacji wraz z wiekiem. Wszystko załatwia za niego zarządzający funduszem.

Światowy średniak

W corocznym raporcie Mercera, w którym przeanalizowano 30 systemów emerytalnych świata, brytyjski wypadł średnio. Zdobył 62,5 na 100 możliwych do uzyskania punktów. Zdaniem autorów projektu końcową ocenę można byłoby podnieść m. in. dzięki zwiększeniu emerytury minimalnej dla najgorzej zarabiających, a także zwiększeniu udziału pracowników i wysokości składek w pracowniczych planach. Zwrócono także uwagę na konieczność przyspieszenia planowanych podwyżek wieku emerytalnego uprawniającego do państwowego świadczenia.

Niczego lepszego nie wymyślono

Automatyczny zapis oraz fundusze zdefiniowanej daty to być może nie są rozwiązania idealne, ale podobnie jak z demokracją – „niczego lepszego nie wymyślono". Koncepcja funduszy zdefiniowanej daty ma być jak najbardziej uniwersalna. To produkt masowy, który w związku z tym może nie spełniać oczekiwań bardziej świadomych inwestorów. Ci jednak to zdecydowana mniejszość na tle reszty.

Co do automatycznego zapisu w Wielkiej Brytanii – za wcześnie na pełną analizę skutków jego wprowadzenia, ale faktem jest, że według danych na koniec maja 2018 roku było aż 9,7 mln osób, które zaczęły oszczędzać właśnie dzięki niemu. To ok. 30% wszystkich pracujących. Z kolei odsetek osób, które zrezygnowały z programu po ich automatycznym zapisaniu wyniósł według różnych szacunków 8-12% – to rodzi nadzieję, że zarówno w Wielkiej Brytanii jak i w Polsce prywatne programy pracownicze będą powszechne.

Francuski system emerytalny, czyli jedna wielka umowa międzypokoleniowa

Kilkadziesiąt różnych planów, niski wiek emerytalny i wysokie koszty utrzymania, to główne bolączki francuskiego systemu emerytalnego. W przyzwyczajonym do wysokich świadczeń kraju, gdzie pozycja związków zawodowych jest wyjątkowo silna, trudno jest przeprowadzić reformy, zwłaszcza w tak delikatnym temacie jak emerytury. Francja musi jednak zrobić z nimi porządek, bo obecny system jest jednym z najkosztowniejszych na świecie.

System emerytalny we Francji jest zdominowany przez jeden, duży filar publiczny

Jak to działa?

System emerytalny we Francji jest zdominowany przez jeden, duży filar publiczny. W jego ramach funkcjonuje emerytura podstawowa, do której kwalifikują się wszyscy pracownicy. Jest ona równa średniemu rocznemu wynagrodzeniu (bierze się pod uwagę 25 najlepszych lat) pomnożonemu przez stopę emerytalną, do której uprawniony jest dany pracownik, oraz przez czas trwania ubezpieczenia podzielony przez okres wymagany do uzyskania pełnej emerytury. Brzmi skomplikowanie, ale w efekcie maksymalna wysokość emerytury podstawowej w sektorze prywatnym nie może być wyższa niż 50% tzw. „pułapu zabezpieczenia społecznego" obowiązującego w roku przejścia na emeryturę. Świeżo upieczony emeryt w 2018 roku, który zgłosił się po świadczenie w wieku 62 lat i przepracował 41-43 lata (w zależności od daty urodzenia) może liczyć maksymalnie na 1 655

euro miesięcznie. Minimalna emerytura wynosi z kolei 1240 euro. Jest możliwość dodatku do świadczenia podstawowego. Mogą się o niego ubiegać ci, którzy pracują po przekroczeniu ustawowego wieku emerytalnego, posiadają co najmniej trójkę dzieci, są niepełnosprawni czy też utrzymują współmałżonka.

Wszyscy pracownicy, poza emeryturą podstawową, są również zapisani do emerytury pracowniczej. W jej ramach dzieli się pracowników na kadrę kierowniczą i pozostałych. Emerytura z tego tytułu obliczana jest w oparciu o system punktowy. Punktacja zależy od długości stażu pracownika i wieku, w którym zdecydował się przejść w stan spoczynku. Funkcjonują również dodatkowe programy pracownicze, oparte o system zdefiniowanej składki, ale większość firm nie spieszy się z ich zakładaniem i prowadzeniem równolegle z obowiązkowymi. W sumie, transfery publiczne odpowiadają za ponad 75% dochodów francuskich emerytów.

Francuzi oszczędzają na emeryturę również poza filarem publicznym. Jak wynika z danych OECD źródła dochodów emerytów w ok. 17% stanowią oszczędności prywatne. Stanowią one ok. 8,7% krajowego PKB.

Emerytura dla każdego

Francuski system emerytalny jest bardzo scentralizowany. Filar, w ramach którego istnieją emerytura podstawowa i pracownicza – opiera się na mechanizmie *pay-as-you-go*, co oznacza, że składki pobierane przez pokolenie pracujących są na bieżąco wypłacane emerytom. To bardzo duże obciążenie dla budżetu – według danych OECD z 2013 roku wydatki na system emerytalny wynosiły 13,8% PKB (o 5,6 pkt. proc. więcej od średniej dla krajów OECD) – więcej na obsługę świadczeń wydają tylko w Portugali i we Włoszech.

Z drugiej strony francuski system jest bardzo rozdrobniony. Obecnie funkcjonuje ponad 40 planów skierowanych do różnych grup zawodowych – pracowników sektora prywatnego, publicznego, przedstawicieli wolnych zawodów, artystów, rzemieślników, rolników itd. Są również programy „specjalne", które biorą pod uwagę różne sytuacje życiowe, w których może znaleźć się dana grupa.

Europejski średniak z wadami

Francuski system emerytalny to średniak, przynajmniej biorąc pod uwagę indeks *Melbourne Mercer Global Pension* przygotowywany rokrocznie przez analityków Mercera. W najnowszej edycji za 2018 rok na 100 możliwych do uzyskania punktów uzyskał ich 60,7. To trochę lepiej od polskiego (54,3 pkt.), ale znacznie słabiej od czołówki (kraje skandynawskie i Australia). Autorzy raportu podkreślają, że jest to dobry system, ale ma braki i w takiej formie niesie za sobą istotne zagrożenia. Bez ich załatwienia, piszą analitycy, stabilność systemu w długim terminie jest wątpliwa. Co radzą? Podwyższyć wiek uprawniający dla emerytury podstawowej, zwiększyć udział pracowników w starszym wieku oraz poprawić regulacje prawne dotyczące prywatnej części systemu.

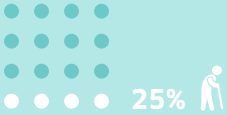
Reformy są niezbędne

System się zmienia. Ostatnia duża reforma miała miejsce w 2010 roku. Jej najważniejszym skutkiem było podniesienie wieku emerytalnego – od 2017 roku minimalny wynosi 62 lata (wcześniej 60 lat) dla osób urodzonych od 1955 roku. Jak ciężko jednak jest reformować w państwie opiekuńczym, niech świadczy fakt, że przeciwko wspomnianej podwyżce w swoich miejscach pracy protestowało 8 mln osób. Na czele protestu stały bardzo silne we Francji

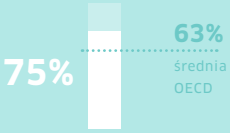
FRANCJA – KILKA FAKTÓW

Podstawowy wiek emerytalny we Francji wynosi **62 lata** (dla osób urodzonych od 1955 r.). Wśród krajów OECD wcześniej na emeryturę mogą przejść tylko Słoweńcy, Luksemburczycy, Turcy i Koreańczycy z Południa.

Istnieje kilka ustawowych możliwości przejścia na **wcześniejszą emeryturę** – nawet w wieku **55 lat**.



Populacja Francji liczy ponad **67 mln**, z czego ok. 25% to emeryci.



Stopa zastąpienia netto wynosi ok. **75%** ostatnich zarobków, przy średniej dla krajów OECD na poziomie 63%.

związki zawodowe. Według szacunków Ministerstwa Gospodarki każdy dzień strajku kosztował kraj między 200 a 400 mln euro, a w wyniku ulicznych zamieszek ucierpiało wiele osób zarówno po stronie policji, jak i protestujących.

Prezydent Francji, Emmanuel Macron, nie zraża się tym. Po reformie kodeksu pracy i ubezpieczeń dla bezrobotnych, bierze się za system emerytalny. Planowane jest wprowadzenie emerytury na wzór krajów skandynawskich – opartej o ulepszony system punktowy. W wywiadzie udzielonym dla gazety „Le Parisien" przekonywał, że system stanie się bardziej czytelny, sprawiedliwy i „dostosowany do społeczeństwa jutra". Bez względu na miejsce i sposób zatrudnienia, zarabiając tyle samo i pracując tyle samo, dostanie się dokładnie taką samą emeryturę. Czytając między wierszami może to oznaczać znaczne zredukowanie przywilejów dla wybranych grup społecznych i zawodowych. Historia pokazuje, że związki zawodowe mogą nie być zachwycone.

***Central Provident Fund* (CPF) to obowiązkowy plan oszczędnościowy dla wszystkich mieszkańców Singapuru, który obowiązuje od 1955 roku**

Singapurski system emerytalny – zaskakująco pomysłowy

Państwo-miasto zamieszkałe przez niespełna 6 mln osób zachwyca śmiałą architekturą i tempem rozwoju. Równie odważny jest rządowy sposób na oszczędzanie na emeryturę. Wiele rzeczy jest w Singapurze wyjątkowych – poczynając od architektury, przez system transportu (jeden z najsprawniejszych na świecie), na systemie edukacyjnym kończąc (tamtejsi nastolatkowie osiągają najlepsze wyniki w międzynarodowych testach z przedmiotów ścisłych). Wyjątkowy jest również system emerytalny, który nie jest, jak w przypadku większości innych, złożony z kilku filarów. To tak naprawdę jeden wielki program oszczędnościowy.

Przemyślany plan

Central Provident Fund (CPF) to obowiązkowy plan oszczędnościowy dla wszystkich mieszkańców Singapuru, który obowiązuje od 1955 roku. Jego celem jest pomoc w zaspokojeniu podstawowych potrzeb, przede wszystkim dochodu na emeryturze, opieki medycznej i mieszkaniowej. Plany CPF zasilane są składkami odprowadzanymi z wynagrodzeń. Są one jednymi z najwyższych na świecie – razem 37% pensji brutto, z czego 20% pokrywa pracownik, a 17% pracodawca (ich ciężar spada do 26% w wieku 55-60 lat i do 16,5% w wieku 60-65 lat).

Składki odprowadzane są na trzy konta: *Ordinary* (potrzeby mieszkaniowe, inwestycje, edukacja), *Special* (oszczędzanie z myślą o emeryturze) i *Medisave* (wydatki na leczenie, ubezpieczenie medyczne). Dodatkowo, po ukończeniu 55. roku życia automatycznie otwierane jest czwarte konto – emerytalne. Rozkład składki pomiędzy kontami zmienia się wraz z wiekiem. Najpierw największa część ląduje na koncie *Ordinary* po to, aby ułatwić zakup mieszkania, a po 45 roku życia proporcje zaczynają się zmieniać na korzyść pozostałych trzech kont, tak aby na emeryturze mieć zarówno dochód, jak i dostęp do leczenia.

Środki zgromadzone w planach CPF pracują na określony procent. W 2018 roku w przypadku konta *Ordinary* odsetki naliczane są kwartalnie i wynoszą albo 2,5% w skali roku albo równowartość średniej rynkowej stopy procentowej z ostatnich trzech miesięcy – maksymalnie do 3,5%. Z dwóch wartości wybierana jest ta wyższa. W przypadku kont *Special* i *MediSave* odsetki wynoszą albo 4% rocznie albo równowartość średniej rentowności 10-letnich rządowych obligacji skarbowych z ostatnich 12 miesięcy plus jeden punkt procentowy (nie więcej jednak niż 5% rocznie). W przypadku konta emerytalnego zasady, w tym wysokość odsetek, jest podobna. Funkcjonują dodatki np. w postaci dodatkowego punktu procentowego odsetek naliczanego do pierwszych 60 tys. dolarów singapurskich (1 dolar singapurski – SGD – to obecnie ok. 2,80 zł) zgromadzonych łącznie na wszystkich kontach.

Gdy Singapurczyk osiągnie 55. rok życia robi się ciekawie. Środki z dwóch kont – *Ordinary* i *Special* zasilają nowoutworzone konto emerytalne do kwoty 171 tys. SGD (tzw. *Full Retirement Sum*). Ewentualna reszta domyślnie zostaje w dotychczasowym miejscu, chyba że wybierzemy emeryturę „na dopalaczu", która wymaga obecnie zasilenia nowego konta kwotą 256,5 tys. SGD (tzw. *Enhanced Retirement Sum*). Co można zrobić z resztą? Na przykład wypłacić.

Państwo zachęca jednak dalszego oszczędzania dokładając dodatkowo jeden punkt procentowy do odsetek. Gwarantowana roczna stopa zwrotu może więc sięgnąć maksymalnie 6%. Wracając do wspomnianej sumy emerytalnej – będzie ona podstawą do naliczenia miesięcznego dochodu po osiągnięciu 65. roku życia. Są dwie opcje do wyboru – albo przystąpi się do ubezpieczenia *CPF LIFE* będącego rentą dożywotnią albo pozostanie przy tradycyjnym planie, który zapewnia dochód aż do wyczerpania środków na koncie. W pierwszym przypadku wartość pełnej emerytury wynosi obecnie od 1320 do 1410 SGD, a w dla emerytury „na dopalaczu" może sięgnąć do 2060 SGD. To od 30% do niespełna 50% średniego wynagrodzenia w Singapurze.

Oddzielnego artykułu wymagałoby opisanie wszystkich możliwości, jakie stoją przed właścicielami mieszkań – wspomnieć można tylko o rządowych dopłatach do emerytur za zmianę mieszkania na mniejsze (tzw. *Silver Housing Bonus*) oraz o programach odkupu mieszkań w ramach skrócenia użytkowania wieczystego (właśnie takie prawo do nieruchomości ma większość Singapurczyków).

Wśród najlepszych

Singapurski system emerytalny należy do pierwszej dziesiątki najlepszych na świecie według analityków Mercera. W raporcie *Melbourne Mercer Global Pension Index 2018* na 100 możliwych do uzyskania otrzymał 70,4 pkt, co stawia go blisko krajów skandynawskich i daleko przed brytyjskim, amerykańskim i polskim systemem emerytalnym. Autorzy raportu podkreślili, że ma bardzo dużo mocnych cech, choć jest kilka obszarów do poprawy – np. podniesienie poziomu zatrudnienia osób starszych czy otwarcie planów CPF na niezamieszkałych w Singapurze na stałe, którzy stanowią ponad jedną trzecią siły roboczej w tym państwie-mieście.

Innowacyjny, ale i drogi

Singapurskie CPF to jedna z najciekawszych propozycji kompleksowego programu z myślą o emeryturze i nie tylko. Jest to system, który powinien przetrwać latami, choć dużym kosztem pracujących. W oczy rzuca się rozbieżność pomiędzy ponadprzeciętnie wysokimi składkami odprowadzonymi do CPF (prawie dwukrotnie wyższymi niż w Polsce) i niskim na tle innych funduszy emerytalnych oprocentowaniem tych kont. 2,5% rocznej stopy zwrotu (dla konta *Oridnary* bez żadnych dodatków) wygląda skromnie przy średnich stopach zwrotu dla australijskich „superfunduszy" czy planów kanadyjskich (ponad +8%). Oczywiście w zamian jest to stopa wolna od ryzyka rozumianego jako wahania wyceny aktywów będącymi składnikami portfeli funduszy. Ponadto, częścią środków możemy dysponować znacznie wcześniej niż na emeryturze (np. przy zakupie mieszkania). Nie można więc zjeść ciastko i mieć ciastko. Nie zmienia to faktu, że pojawiają się głosy, że Singapurczycy dają od siebie najwięcej na świecie, podczas gdy Państwo daje im niewiele na emeryturze.

Wojciech Kiermacz
Analityk
Analizy Online SA

Cykl „Systemy emerytalne" jest opracowywany we współpracy z Analizami Online

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/IGTEPL
www.youtube.com/IGTE
www.linkedin.com/company/igte/

REDAKTOR NACZELNY
Filip Pietkiewicz-Bednarek

PROJEKT GRAFICZNY I SKŁAD
Volià! Information Design Studio
www.voila-infographics.com

ILUSTRACJA NA OKŁADCE:
Volià! Information Design Studio

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 10 towarzystw reprezentujących interesy ponad 16 mln swoich klientów. Członkowie Izby zarządzają aktywami o wartości około 160 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, obejrzycie 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

LinkedIn
www.linkedin.com/company/igte/

Tutaj kontaktujemy się ze środowiskiem profesjonalistów