9 (MARZEC) 2017

IGTE
Izba Gospodarcza
Towarzystw Emerytalnych

BIULETYN

FAKTY / LICZBY / OPINIE

OBRONIECKI:

Przy implementacji MiFID II nie możemy sobie pozwolić na tak zwaną nadregulację i wykraczanie ponad to, co konieczne w świetle dyrektywy

PANEK-OWSIAŃSKA:

Pracodawcy mogą odegrać pozytywną rolę w budowaniu świadomości pracowników w zakresie dostępu do narzędzi ułatwiających planowanie przyszłości

PAWŁOWICZ:

Nie ma możliwości prowadzenia polityki zrównoważonego rozwoju gospodarczego w warunkach zagrożenia dla stabilności systemu finansowego

SPIS TREŚCI

2

Małgorzata Rusewicz
Ostatnia prosta

5

Marcin Obroniecki
MiFID II to szansa na pobudzenie polskiego rynku kapitałowego

9

Mirella Panek-Owsiańska
Lepszy, bardziej sprawiedliwy i bezpieczny świat

12

prof. Leszek Pawłowicz
Czy koniec reform strukturalnych w bankowości europejskiej?

15

dr hab. Andrzej Rzońca
Ekstremalnie niskie stopy procentowe – jak długo jeszcze?

19

Łukasz K. Kozłowski
Najlepsza zachęta do dłuższej pracy już istnieje

24

Andrzej Sołdek
Aktywność OFE w nadzorze korporacyjnym

30

dr Katarzyna Sidło
Zabezpieczenie emerytalne w krajach MENA

35

Filip Pietkiewicz-Bednarek
Polacy za planowanymi zmianami w II i III filarze

40

Michał Herbich
Pobudzić oszczędności emerytalne

OD WYDAWCY

Ostatnia prosta

Małgorzata Rusewicz

Planowana reforma filarów kapitałowych systemu emerytalnego zakłada zmiany w OFE, budowę Pracowniczych Programów Kapitałowych oraz uproszczenie produktów III-filarowych.

Z początkiem 2018 roku aktywa zgromadzone w OFE w 75% staną się własnością ubezpieczonych i trafią na utworzone dla nich Indywidualne Konta Zabezpieczenia Emerytalnego, a w 25% trafią do ZUS. Dla pracowników zatrudnionych w przedsiębiorstwach zostaną utworzone tzw. Pracownicze Programy Kapitałowe, w ramach których pracownicy będą mogli oszczędzać na emeryturę w wyspecjalizowanej instytucji finansowej objętej nadzorem państwa, a pracodawcy będą dopłacać do tych oszczędności. Formy dodatkowego indywidualnego oszczędzania na emeryturę mają stać się produktami prostszymi i przez to łatwiej dostępnymi.

Jednymi z kluczowych wyzwań gospodarczych, które stoją przed Polską, są niedostatek oszczędności krajowych oraz starzenie się społeczeństwa. Brak działań mających na celu minimalizowanie negatywnego wpływu tych czynników na rozwój gospodarczy oraz w konsekwencji na zasobność obywateli miałby dalekosiężne skutki, przed którymi przestrzega niejeden ekspercki raport.

Szczęśliwie wskazane wyżej wyzwania zostały zaadresowane w Strategii na rzecz Odpowiedzialnego Rozwoju, a przygotowane rozwiązania po ich wdrożeniu przyniosą korzyści wszystkim interesariuszom zmian.

Największym beneficjentem reformy zostaną przyszli emeryci. Wedle szacunków Ministerstwa Rozwoju stopa zastąpienia osób obecnie rozpoczynających swoją pracę zawodową, które zdecydują się na oszczędzanie w ramach PPK w rozszerzonej wersji, tj. odkładając i inwestując łącznie z pracodawcą 7% swojego wynagrodzenia brutto, wzrośnie z 28,7 do 54,7%, czyli o 90%. Szansa na blisko dwukrotnie wyższą emeryturę to oczywiście symulacja zakładająca najdłuższy okres oszczędzania przy odprowadzaniu większej składki. Niemniej jednak każdy wariant zwiększenia swojego przychodu w okresie emerytalnym, w którym udział finansowy ma pracodawca, a nadto przy jego powstaniu korzysta się z preferencji podatkowych, jest propozycją, z której nie sposób nie skorzystać.

Wdrożenie PPK przez pracodawców z perspektywy organizacyjnej będzie jednorazowym przedsięwzięciem. Koszty dopłat będą stanowiły niewielki odsetek całkowitych kosztów pracy, które w najbliższym czasie będą poddawane rosnącej rynkowej presji, wobec czego wpiszą się w trend wzrostowy, nie powodując nadmiernie uciążliwej zmiany dla przedsiębiorców. Jednocześnie w nieodległej perspektywie znacząco zmniejszy się koszt dostępu do finansowania przez rynek kapitałowy, a zasobniejsze społeczeństwo będzie w większym stopniu korzystało z rynku produktów i usług.

Na zmianach skorzysta również Skarb Państwa. Przyspieszony wzrost gospodarczy to wyższe wpływy podatkowe, zamożniejsze społeczeństwo, w tym emeryci, to optymalizacja wydatków socjalnych. Taka sytuacja może stać się nawet impulsem do pozytywnych przeobrażeń demograficznych.

Ostatnim beneficjentem zmian będzie rynek kapitałowy, który dzięki zasileniu w stabilny, długoterminowy kapitał krajowy będzie zdolny do finansowania innowacji oraz pozwoli inwestorom na uzyskiwanie wyższych stóp zwrotu.

Naturalnie zaistnienie wskazanych efektów będzie zależało od różnych, czasem dość szczegółowych, ale niezwykle ważnych czynników. Warto zwrócić uwagę na obszary, które mogą mieć wpływ na powodzenie i ostateczną skalę sukcesu stojącej przed nami reformy kapitałowej części systemu emerytalnego.

Niezbędne jest silne prawne zagwarantowanie, że środki zgromadzone w programie nie zostaną w przyszłości przejęte przez system publiczny

Niezmiernie istotna jest budowa zaufania do nowotworzonych rozwiązań. Musi istnieć gwarancja, że system nie będzie podlegał częstym zmianom, a warunki ustalone początkowo nie zostaną zmienione na gorsze. Potrzebne są też rozwiązania gwarantujące, że zarządzanie środkami w ramach PPK nie będzie dokonywało się pod wpływem decyzji politycznych. Z tego powodu, od samego początku funkcjonowania programu, zgromadzonymi oszczędnościami powinny zarządzać instytucje prywatne. Również niezbędne jest silne prawne zagwarantowanie, że środki zgromadzone w programie nie zostaną w przyszłości przejęte przez system publiczny.

W nowych systemowych ramach trzeba będzie stworzyć proste, przejrzyste

i efektywne kosztowo produkty dodatkowego oszczędzania na emeryturę. Wprowadzając program PPK należy dodatkowo określić harmonogram jego rozszerzenia na mniejsze firmy, jak również sektor publiczny.

Bardzo ważną kwestią jest również zaprojektowanie i uruchomienie efektywnego systemu zachęt do długoterminowego oszczędzania. Modyfikacje obecnych rozwiązań powinny uwzględniać m.in.: likwidację lub znaczne podwyższenie maksymalnej kwoty rocznych wpłat do dobrowolnego systemu emerytalnego i zastąpienie jej limitem ulgi, zniesienie dolnej granicy wieku, w którym można zostać klientem IKE i IKZE, oraz umożliwienie założenia programów w III filarze dla niepracującego współmałżonka.

Uzasadniona wydaje się również potrzeba zwiększenia roli pracodawców w rozwiązaniach dotyczących dodatkowego oszczędzania na emeryturę, m. in. poprzez ułatwienia administracyjne i szersze zaangażowanie we współfinansowanie różnych programów emerytalnych pracowników.

Za kluczowe należy uznać także konsekwentne budowanie świadomości społecznej oraz poszerzanie wiedzy z zakresu planowania finansowego, w tym emerytalnego. W tej perspektywie najbardziej skuteczne byłoby wprowadzenie do programów nauczania – na etapie edukacji podstawowej i średniej – podstaw z zakresu wiedzy ekonomicznej obejmującej wskazane zagadnienia.

Trzeba naturalnie wskazać, że świadomość Polaków w tej kwestii rośnie. Ostatnia Diagnoza Społeczna wskazuje, że oszczędzanie z przeznaczeniem na emeryturę jest drugim z kolei deklarowanym przez Polaków celem gromadzenia oszczędności. Niestety skala zjawiska nie jest wystarczająca, wartość oszczędności i liczba uczestników rozwiązań III filarowych wskazują, że do powszechności jest nam bardzo daleko.

Z tego też względu reformie powinna towarzyszyć długoterminowa akcja informacyjno-edukacyjna. Punktem odniesienia dla jej formuły mogłyby być rozwiązania duńskie, w których podmioty prywatne działające na rynku emerytalnym wspierają komunikacyjne inicjatywy państwa, a ich połączenie daje bardzo dobre, mierzalne efekty. Jeśli działania publiczne i prywatne zostałyby odpowiednio przygotowane, a ponadto skoordynowane, skala zainteresowania społecznego oszczędzaniem na emeryturę, już na etapie startu reformy, znacząco by się zwiększyła.

Taki wniosek można wysnuć w kontekście opisywanych przez nas w tym numerze badań dotyczących konkretnych rozwiązań emerytalnych przeprowadzonych na reprezentatywnej grupie Polaków. Okazuje się bowiem, że planowana reforma odpowiada na potrzeby i oczekiwania społeczne. Przekonanie o tym, że środki zgromadzone w OFE należą do ubezpieczonych, że to są ich pieniądze, jest wśród Polaków nieomal powszechne. Koncepcja sformalizowania tego poczucia, zmiany formalnoprawnego statusu tych środków z publicznych na prywatne, konsekwentnie musi spotkać się z pozytywną, społeczną oceną. Zapowiedź przekazania 75% środków z OFE na prywatne rachunki w III filarze z lipca ubiegłego roku wzmogła oczekiwania Polaków w tej kwestii.

Jednocześnie warto zwrócić uwagę na utrzymującą się pozytywną ocenę rozwiązania, w którym pracownicy oszczędzają dodatkowo na emeryturę przy współudziale pracodawców. Ubiegłoroczne badania Europejskiego Kongresu Finansowego zrealizowane przez m. in. prof. Czapińskiego wskazywały na wysoką, blisko 70% gotowość Polaków do oszczędzania w tym modelu. Wyniki obecnego potwierdzają tę tendencję.

Jednocześnie zauważalna w badaniu liczba odpowiedzi, w których respondenci nie chcą lub nie potrafią ocenić danych rozwiązań dotyczących systemu emerytalnego, dobitnie wskazuje na opisaną wcześniej potrzebę zwiększania społecznej świadomości w zakresie zabezpieczenia emerytalnego oraz podjęcia szeroko zakrojonych działań informacyjnych i edukacyjnych.

Pisząc o uwarunkowaniach wdrożenia reformy, w tym o czynnikach sukcesu, trzeba podnieść jeszcze dwie, mało obecne w dyskusji publicznej, kwestie. Wielką zaletą nowych rozwiązań jest to, że są realne i stanowiąc odpowiedź na wiele problemów wkrótce powinny wejść w życie. Od dłuższego czasu tkwiliśmy jedynie w dyskusji o dodatkowym oszczędzaniu, teraz nadszedł czas wdrożenia konkretnych rozwiązań. Warto to dostrzec i docenić.

Drugą kwestią jest szansa na trwałość i stabilność nowego modelu kapitałowej części systemu emerytalnego. Fakt, że z perspektywy fiskalnej reforma nie generuje istotnych kosztów, eliminuje główny czynnik ryzyka w tym obszarze. Jako społeczeństwo jesteśmy na ostatniej prostej prowadzącej do ważnej, pozytywnej zmiany w rozwiązaniach emerytalnych. Kto i w jakim stopniu będzie jej beneficjentem wstępnie oszacowało Ministerstwo Rozwoju – skorzystają na niej wszyscy jej interesariusze. Przy tej okazji warto wspólnie postarać się o jej sukces.

Małgorzata Rusewicz
prezes IGTE

ROZMOWY Z ADMINI-STRACJĄ

MiFID II to szansa na pobudzenie polskiego rynku kapitałowego

Wywiad z **Marcinem Obronieckim**, zastępcą dyrektora Departamentu Rozwoju Rynku Finansowego w Ministerstwie Finansów

Co jest głównym celem dyrektywy MiFID II?
Zmiany regulacyjne sprzed dekady w połączeniu ze skutkami postępu technologicznego diametralnie zmieniły strukturę rynków finansowych w całej Europie, szczególnie w odniesieniu do udziałowych instrumentów finansowych. Przede wszystkim pojawiły się nowe systemy obrotu i struktury rynkowe, takie jak maklerskie systemy łączenia popytu z podażą, oraz platformy obrotu instrumentami pochodnymi, które prowadzą działalność podobną do tzw. MTF lub podmiotów systematycznie internalizujących transakcje, nie podlegając tym samym wymogom regulacyjnym w zakresie przejrzystości i ochrony inwestorów. Ponadto gwałtowne zmiany technologiczne, w szczególności rozwój automatycznych systemów transakcyjnych oraz transakcji wysokiej częstotliwości, budziły obawy co do ewentualnych nowych zagrożeń dla prawidłowego funkcjonowania rynków. Co więcej, wzrost obrotu udziałowymi instrumentami finansowymi na rynku pozagiełdowym rodził niepokój niektórych krajowych organów nadzoru odnośnie jakości procesu kształtowania cen na giełdach oraz ich reprezentatywności. Identyfikacja wyżej wymienionych zjawisk doprowadziła do przyjęcia nowego pakietu regulacji dotyczących rynku kapitałowego, składającego się z dyrektywy MiFID II i rozporządzenia MiFIR.

W skrócie można powiedzieć, że istnieją dwa nadrzędne cele regulacji – jeden polegający na zwiększeniu stabilności, efektywności i konkurencyjności rynku, drugi na wzmocnieniu zaufania inwestorów i poprawie otoczenia dla uczestników rynku.

W jakim kierunku zmierza propozycja implementacji przygotowana przez Ministerstwo Finansów?
Pomimo, że współczesny polski rynek kapitałowy ma już 26 lat, to jest on w dalszym ciągu stosunkowo nowy i w wielu aspektach relatywnie mniej rozwinięty, niż rynki zachodnioeuropejskie. Sprawia to, że rozwiązania przewidziane w dyrektywie, które – nie ukrywajmy – pisane były w oparciu o rozwiązania funkcjonujące w największych europejskich gospodarkach, jak Wielka Brytania, Niemcy czy Francja, w pewnym stopniu wyprzedzają zjawiska zachodzące na rynku krajowym. Przykładowo, w Polsce technika handlu algorytmicznego o wysokiej częstotliwości nie jest wykorzystywana w tak szerokim zakresie, jak wśród inwestorów z londyńskiego City, niemniej jednak jej uregulowanie w Polsce pozwoli uniknąć zagrożeń, jakie mogłaby generować w przyszłości.

Implementacja prawa europejskiego, które miejscami znacznie wyprzedza poziom rozwoju polskiego rynku kapitałowego, może rodzić również pytania odnośnie sensu nakładania już teraz „gorsetu" na rynek, który dopiero zaczyna u nas raczkować. W państwach zachodnich pozwolono bowiem na nieskrępowany rozrost tego rynku i dopiero kiedy się rozwinął, poddano go regulacji. Myślę, że należy na to spojrzeć również z innej perspektywy, dostrzegając w implementowanej dyrektywie drogowskazy pozwalające na tworzenie również w Polsce zorganizowanych platform obrotu bez wyważania otwartych drzwi, a zarazem unikając błędów, jakie mogły być popełniane przy ich tworzeniu w innych państwach.

Jednocześnie mając na uwadze poziom rozwoju naszego rynku kapitałowego pewne jest również to, że przy implementacji MiFID II nie możemy sobie pozwolić na tak zwaną nadregulację i wykraczanie ponad to, co konieczne

Istnieją dwa nadrzędne cele regulacji – jeden polegający na zwiększeniu stabilności, efektywności i konkurencyjności rynku, drugi na wzmocnieniu zaufania inwestorów

w świetle dyrektywy. Należy mieć tu zdecydowanie podejście konserwatywne, a nie rewolucyjne, czyli powinniśmy dalej korzystać ze sprawdzonych rozwiązań krajowych wszędzie tam, gdzie dyrektywa nam tego nie uniemożliwia.

Na co konkretnie kładzie w takim razie nacisk polski projekt implementacji dyrektywy?
Projekt implementacji przygotowany przez Ministerstwo Finansów zakłada po pierwsze wprowadzenie nowej kategorii systemu obrotu: zorganizowanej platformy obrotu (tzw. OTF), odpowiednio uregulowanej i stosującej niedyskryminacyjne zasady dostępu; po drugie zastosowanie środków i mechanizmów kontroli szczególnego ryzyka wobec firm, które zajmują się techniką handlu

algorytmicznego lub techniką handlu algorytmicznego o wysokiej częstotliwości; po trzecie zobowiązanie firm inwestycyjnych świadczących usługi doradztwa inwestycyjnego do przedstawienia klientom informacji, czy świadczą usługi w sposób niezależny oraz do ujawnienia kosztów swoich porad i wyjaśnienia podstaw świadczonego doradztwa; po czwarte włączenie pewnej kategorii lokat strukturyzowanych w zakres stosowania regulacji; po piąte wprowadzenie reguł dotyczących sprzedaży wiązanej przez podmioty świadczące detaliczne usługi finansowe.

Jakie względy przesądziły o takim kierunku prac?

Jak już wcześniej to wskazałem, o MiFID II nie powinniśmy myśleć w kategorii rewolucji, tak jak miało to miejsce przy wdrażaniu MiFID I. Mamy tu raczej do czynienia z ewolucją, dopracowaniem obowiązujących rozwiązań. Projektowana regulacja w swoim założeniu nie powinna być zatem nadmiarowa w stosunku do rozwiązań przewidzianych w implementowanej dyrektywie. Jednocześnie nie można wykluczyć, że na etapie konsultacji zostaną dodane do projektu rozwiązania odnoszące się do kwestii wymagających pilnego uregulowania. Wszelkie dodatkowe regulacje powinny jednak wynikać z powszechnego konsensusu środowiska rynkowego, organu nadzoru oraz regulatora. Takie podejście pozwoli nam na sprawne przeprowadzenie procesu i uniknięcie opóźnienia w implementacji – warto w tym miejscu przypomnieć, że opóźnienie implementacji MiFID I wyniosło blisko dwa lata.

Jakie mają być docelowe, długoterminowe efekty wprowadzenia MiFID II w Polsce?

Przede wszystkim zwiększenie poziomu przejrzystości rynku dla jego uczestników oraz zapewnienie im równych warunków działania. Ważne jest też podniesienie poziomu ochrony inwestorów, wyeliminowanie niedociągnięć organizacyjnych oraz przypadków podejmowania nadmiernego ryzyka lub braku kontroli ze strony firm inwestycyjnych i innych uczestników rynku. Oczekuję, że skutki te zostaną osiągnięte w wyniku właściwego uregulowania wszystkich struktur rynku i systemów obrotu, z uwzględnieniem mniejszych uczestników rynku, ustanowienia stosownych ram regulujących nowe praktyki w zakresie obrotu, poprawy przejrzystości obrotu dla uczestników rynku instrumentów kapitałowych oraz wzmocnienia przepisów dotyczących prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne, a także zaostrzenia wymogów organizacyjnych względem nich.

Czy przewidywane są projekty komunikacyjne zwiększające świadomość społeczeństwa w zakresie usług finansowych oferowanych na rynku?

Myślę, że świadomość inwestycyjna Polaków rośnie z roku na rok. Ważne jest jednak, aby ten wzrost wynikał z pozytywnych kontaktów z instytucjami świadczącymi usługi na rynkach kapitałowych, a nie z negatywnych doświadczeń, które mogą skutecznie zniechęcać Polaków do rynku kapitałowego. Inwestowanie na tym rynku umożliwia osiągnięcie ponadprzeciętnych zysków, ale wiąże się też z wyższym poziomem ryzyka. Dlatego też w regulacjach MiFID II zwraca się szczególną uwagę na zapewnienie inwestorom odpowiedniego katalogu informacji również o ryzykach towarzyszących takim inwestycjom przez firmy inwestycyjne, tak aby ich klienci byli w pełni świadomi swoich decyzji. Będzie to zresztą korzystne także dla firm inwestycyjnych, gdyż w sytuacji, w której decyzje okażą się nietrafione, świadomy klient nie będzie winił za to w pełni transparentnej firmy inwestycyjnej. Jeśli chodzi o działania w zakresie zwiększania w świadomości społeczeństwa wiedzy z zakresu funkcjonowania rynków finansowych po stronie administracji państwowej to są one przewidziane w „Strategii na rzecz Odpowiedzialnego Rozwoju". Zgodnie ze nią działania te mają być realizowane poprzez rozwój systemu szkoleń – inicjatywy w sferze edukacji dotyczące m.in. zarządzania kapitałem, realizacji inwestycji i instrumentów finansowych służących pomnażaniu kapitału.

Kiedy można się spodziewać, że regulacja wejdzie w życie?

Zależy nam na uniknięciu opóźnienia

Wszelkie dodatkowe regulacje powinny jednak wynikać z powszechnego konsensusu środowiska rynkowego, organu nadzoru oraz regulatora

w implementacji dyrektywy. Dlatego projektowana ustawa zakłada że znowelizowane przepisy w zakresie obrotu instrumentami finansowymi wejdą w życie 3 stycznia 2018 roku.

Co zmieni się po wprowadzeniu regulacji dla przeciętnego klienta usług finansowych, a co dla instytucji je oferujących?
Mając na uwadze wskazane wcześniej względy, w mojej ocenie wdrożenie MiFID II nie powinno wpłynąć na krajowe instytucje finansowe w tak wielkim stopniu, jak miało to miejsce w związku z potrzebą dostosowania się przez te podmioty do regulacji MiFID I. Podobnie jeśli chodzi o klientów korzystających z usług tych podmiotów. Inwestorzy niewątpliwie odczują wzrost komfortu w wyniku dodatkowych wymogów informacyjnych przed i potransakcyjnych, nowych zasad dotyczących doradztwa inwestycyjnego, a także rozwiązań technologicznych związanych z handlem algorytmicznym. Zmiana ta nie będzie jednak tak radykalna, jak po wprowadzeniu MiFID I, kiedy dla dużej części inwestorów detalicznych trudne do zrozumienia było postępowanie firm inwestycyjnych polegające na kierowaniu do nich, podczas oceny odpowiedniości świadczonej usługi, żądań informacyjnych między innymi w zakresie ich doświadczenia inwestycyjnego oraz posiadanych przez nich inwestycji.

Dostosowanie do nowych regulacji przez firmy inwestycyjne wiązać się będzie z pewnymi, na ogół jednorazowymi kosztami. Pojawi się również kwestia obsługi nowych rozwiązań wymaganych przez pakiet MiFID/MiFIR, jak na przykład nowe obowiązki w zakresie raportowania do organów nadzoru, wzmocnienie zasad prowadzenia działalności oraz wymagań organizacyjnych, a także poszerzenie przedmiotowego zakresu obowiązywania regulacji. Ogólnie rzecz biorąc zmiany te służyć będą wzrostowi zaufania inwestorów do krajowego rynku kapitałowego. Wierzymy, że przełoży się to na jego rozwój i wzmocnienie jego pozycji konkurencyjnej względem sektora bankowego.

Wiele mówi się o roli rynku kapitałowego w Planie na rzecz Odpowiedzialnego Rozwoju. W jakim stopniu nowa regulacja może stać się impulsem do rozwoju tego rynku w Polsce?
Plan na rzecz Odpowiedzialnego Rozwoju bardzo słusznie pokłada duże nadzieje w rozwoju polskiego rynku kapitałowego. Rynek ten ma w sobie duży potencjał w zakresie wspierania rozwoju gospodarczego między innymi dlatego, że umożliwia efektywny transfer kapitału między podmiotami posiadającymi nadwyżkę i tymi, które mają jego niedobór. Ten potencjał nie jest dzisiaj jednak do końca wykorzystany. Wskazuje na to relatywnie niski poziom finansowania przez rynek kapitałowy potrzeb pożyczkowych gospodarki, który w Polsce stanowi ok. 17 proc. Jest to poziom zbliżony do średniej unijnej – choć niższy niż np. we Francji czy w Czechach, co też warto odnotować – ale cały czas bardzo odstający od poziomów obserwowanych w systemach anglosaskich. W kontekście dążenia do zwiększenia innowacyjności polskiej gospodarki warto podkreślić, że to właśnie rynek kapitałowy jest idealnym miejscem dla finansowania najbardziej innowacyjnych przedsięwzięć.

Warto też zauważyć, że MiFID II może być istotnym wsparciem w pobudzaniu zainteresowania polskim rynkiem kapitałowym również inwestorów indywidualnych, których udział w obrotach na głównym parkiecie Giełdy Papierów Wartościowych zmalał z 19 proc. w 2010 roku do 13 proc. w 2016 roku. Dyrektywa natomiast jasno dąży do zwiększenia zaufania ze strony inwestorów, między innymi poprzez wskazane wcześniej, bardziej rzetelne udzielanie informacji na temat usług świadczonych przez firmy inwestycyjne. Wszystko to może znacząco poprawić nastroje na naszym rynku i zachęcić do uczestniczenia w nim również mniejszych uczestników życia gospodarczego. Dlatego podsumowując można mieć nadzieję, że wdrożenie dyrektywy MiFID II sprzyjać będzie realizacji zadań założonych w Planie na rzecz Odpowiedzialnego Rozwoju w zakresie rozwoju rynku kapitałowego oraz bardziej innowacyjnego i trwałego wzrostu gospodarczego.

pytał
Filip Pietkiewicz-Bednarek

Powinniśmy dalej korzystać ze sprawdzonych rozwiązań krajowych wszędzie tam, gdzie dyrektywa nam tego nie uniemożliwia

W OPINII INTERESA-RIUSZY

Lepszy, bardziej sprawiedliwy i bezpieczny świat

Wywiad z **Mirellą Panek-Owsiańską**, prezeską Forum Odpowiedzialnego Biznesu, członkinią zarządu CSR Europe

Idee społecznej odpowiedzialności biznesu (ang. CSR - corporate social responsibility), zrównoważonego rozwoju, rozwijają się od wielu lat. Jak dzisiaj liderzy światowej przedsiębiorczości pojmują swą obecną i przyszłą rolę w społeczeństwie i gospodarce?

Pytając o liderów odpowiedzialnego biznesu trzeba mieć w pamięci *Cele Zrównoważonego Rozwoju*, ustanowione przez Organizację Narodów Zjednoczonych w 2015 roku.
W opracowywaniu 17 głównych celów podzielonych na 169 bardziej szczegółowych zadań wzięli udział także przedstawiciele biznesu. Mają one uczynić świat lepszym, bardziej sprawiedliwym i bezpiecznym. Dlatego potrzebujemy firm faktycznie zaangażowanych społecznie i środowiskowo, które swój wpływ widzą szerzej i chcą brać za niego odpowiedzialność. W tym kontekście warto przywołać tak zwaną koncepcję *corporate citizenship*, oznaczającą obywatelską postawę firm, bycia dobrym obywatelem.

Słusznie pan pyta o liderów bowiem potrzebujemy również mądrych przywódczyń i przywódców, kobiet i mężczyzn. Kierowanie biznesem to realizowanie pewnej wizji, która nie będzie możliwa bez kompetentnych i wrażliwych osób.

Firmy coraz częściej dostrzegają swoją szansę w programach CSR-owych na pozyskanie i utrzymanie pracowników

Ile z tego trafia do przedsiębiorców działających w Polsce?

Według badań *Społeczna odpowiedzialność biznesu: fakty a opinie* KPMG w Polsce i Forum Odpowiedzialnego Biznesu (2014) prowadzenie działań z zakresu społecznej odpowiedzialności biznesu deklaruje 46 proc. dużych i średnich firm. W ciągu tych kilku lat od zrealizowania badania liczba z pewnością wzrosła. Obserwujemy to na przykładzie zwiększającej się liczby działań lub firm zgłaszających nam swoje praktyki do *Raportu Odpowiedzialny biznes w Polsce. Dobre praktyki.*

Spodziewamy się również większego zaangażowania firm w najbliższych latach w obszarze CSR w związku z wprowadzeniem w Polsce unijnej dyrektywy dotyczącej ujawniania danych niefinansowych przez niektóre największe firmy. Choć w Polsce regulacje obejmą około 300 podmiotów, to powinny również wpłynąć pozytywnie na edukację rynku w zakresie odpowiedzialnego biznesu.

Jak FOB upowszechnia takie rozwiązania?

Działając na rzecz zrównoważonego rozwoju, inspirujemy biznes, który zmienia świat, łączymy ludzi, którzy zmieniają biznes brzmi misja Forum Odpowiedzialnego Biznesu. Inspirowanie biznesu to między innymi działania służące upowszechnianiu wiedzy teoretycznej jak i praktycznej o CSR. Współdziałamy z ponad 50 firmami w ramach Programu Partnerstwa. Program skupia liderów CSR w Polsce, którzy podobnie jak Forum Odpowiedzialnego Biznesu widzą potrzebę prowadzenia biznesu w sposób zrównoważony i odpowiedzialny, ale także promocji tychże działań. Prowadzimy portal *odpowiedzialnybiznes.pl*, na którym osoby zainteresowane tematem znajdą bazę wiedzy i szereg publikacji, wszystkie udostępnione nieodpłatnie. Organizujemy konferencje, targi CSR, wydajemy publikacje i prowadzimy badania. Mamy projekty dla studentów jak i menedżerów, staramy się być aktywni w mediach, zwłaszcza w mediach społecznościowych, żeby informacje o odpowiedzialnym prowadzeniu biznesu docierały do jak najszerszej grupy odbiorców.

W naszej misji zwracamy uwagę na ludzi. Rzeszę osób, menedżerów, naukowców, przedstawicieli i przedstawicielek administracji państwowej, bez wsparcia których wiele naszych inicjatyw tak by się nie rozwijało.

Pozostajemy platformą współpracy, inicjatorem i partnerem kluczowych przedsięwzięć dotyczących społecznej odpowiedzialności biznesu w Polsce.

Jedną z najważniejszych grup interesariuszy są pracownicy. Co polskie firmy oferują im w ramach CSR?

Pracowników określa się najważniejszymi ambasadorami, ale też często kluczowym zasobem organizacji. Firmy coraz częściej dostrzegają swoją szansę w programach CSR-owych na pozyskanie i utrzymanie pracowników. Oferują szereg benefitów od wsparcia na etapie rekrutacji i adaptacji, przez organizację szkoleń, po wprowadzanie prozdrowotnych inicjatyw.

W kontekście tematyki biuletynu warto wspomnieć o tak naprawdę podstawowym warunku odpowiedzialnego miejsca pracy, czyli stabilnym

zatrudnieniu i godnym wynagrodzeniu. W ten sposób pracodawca stwarza warunki do oszczędzania.

Zmiany demograficzne w Polsce w najbliższych latach zmniejszą zasoby pracy i zmienią profil pracownika, w tym jego wiek. Wydaje się, że sposobem na przyciągniecie i utrzymanie pracowników w długiej perspektywie może mieć wzbogacenie i pogłębienie ich relacji z pracodawcą. Co nowego firmy mogą w tej kwestii zaproponować?
Pewnym trendem w obszarze praktyk CSR-owych dotyczących miejsca pracy jest idea *work-life balance*. Polega na stwarzaniu warunków do godzenia ról społecznych z zawodowymi, między innymi bycia ojcem czy matką i jednocześnie menedżerem, menedżerką. Oczywiście nie zagwarantuje to wzrostu dzietności w Polsce, ale promocja takich praktyk może wesprzeć wyzwania demograficzne.

Pracodawcy w ten sposób budują tzw. przyjazne miejsca pracy. To jednocześnie może zmniejszać rotację wśród pracowników, zachęcać do pozostania na dłużej w firmie.

Ta kwestia jest na tyle istotna, że według badania *Deloitte Millennial Survey 2016* przedstawiciele pokolenia Y wymieniają możliwość godzenia życia zawodowego z prywatnym na pierwszym miejscu wśród czynników motywujących do pracy, z wyłączeniem kwestii finansowych.

Ważnym trendem dostrzeganym już przez firmy jest zarządzanie różnorodnością, a więc tworzenie takiej kultury organizacyjnej, która umożliwia dobrą współpracę ludzi bez względu na ich płeć czy wiek, tworzy przestrzeń wolną od dyskryminacji i mobbingu. Jest coraz więcej badań pokazujących, że tak zarządzane firmy przynoszą większą wartość interesariuszom, a więc ma to także uzasadnienie biznesowe.

W dużym uproszczeniu można powiedzieć, że osoby wchodzące obecnie na rynek pracy będą miały połowę mniejszą emeryturę w stosunku do swoich ostatnich zarobków niż osoby obecnie przechodzące na emeryturę. Świadomość tego jest niewielka. Jaki rodzaj edukacji emerytalnej pracowników mógłby zainteresować pracodawców i jak mogliby oni na tym skorzystać?
Porusza pan bardzo ważną kwestię edukacji finansowej. Może ona dotyczyć planowania przyszłości, ale również budżetu czy oszczędzania. Wiele firm z sektora bankowego, czy szerzej branży finansów, w ramach swojej strategii społecznej odpowiedzialności biznesu wdraża takie praktyki.

Instytucje finansowe zaangażowane w tego typu działalność obok budowania własnej wiarygodności i często kompetencji, zyskują zaufanie interesariuszy, w tym klientów obecnych czy przyszłych.

Obecnie PPE prowadzi w Polsce około 1100 pracodawców, objętych jest nimi blisko 400 tysięcy pracowników. Jaką firmy widzą wartość w ich prowadzeniu?
Pracodawcy mogą odegrać pozytywną rolę w budowaniu świadomości swoich pracowników w zakresie dostępu do narzędzi ułatwiających planowanie przyszłości. Co ważniejsze, takie narzędzia posiadać i wdrażać, zyskując przy tym wizerunek stabilnego pracodawcy i pewnie większą lojalność oraz zaufanie pracowników.

Począwszy od 2018 roku pracodawcy będą tworzyć Pracownicze Plany Kapitałowe i dopłacać do dodatkowych oszczędności emerytalnych pracowników. Jakie pracodawcy mogą czerpać korzyści z tego faktu?
Zmiany w systemach emerytalnych to duże wyzwanie dla Polski. Szczególnie, że brakuje zaufania do tego typu produktów oszczędnościowych. Pracodawcy mogą skorzystać na rozwiązaniu budując firmę, która będzie atrakcyjnym miejscem pracy, na coraz bardziej konkurencyjnym rynku.

CSR jest opłacalny? Jak nakłady na CSR, w tym ten pracowniczy, mogą przełożyć się na wyniki finansowe firm? Ktoś mierzył taką zależność?
Według przytaczanych już przeze mnie badań KPMG i Forum Odpowiedzialnego Biznesu 77% dużych i średnich przedsiębiorstw w Polsce uważa, że działanie zgodne z koncepcją CSR pozytywnie wpływa na wyniki finansowe. Zdecydowana większość przedstawicieli firm widzi wzajemną zależność między korzyściami finansowymi firmy, a wdrażaniem CSR. Warto także pamiętać o innych korzyściach płynących z wdrażania społecznej odpowiedzialności biznesu, czyniących CSR jeszcze bardziej „opłacalnym".

Dzięki wdrażaniu CSR pracodawcom udaje się podnieść świadomość pracowników w zakresie etyki i ich zaangażowanie. W aspekcie wizerunkowym zwiększyć rozpoznawalność marki jako odpowiedzialnej, ale także poprawić reputację i relację z interesariuszami firmy. Wspomniane już w wywiadzie zaufanie – podniesienie jego poziomu wśród klientów. CSR umożliwia wdrożenie nowych, innowacyjnych rozwiązań. Dodatkowo może obniżać koszty działalności np. przez zmniejszenie rotacji pracowników czy wypadków w miejscu pracy.

pytał
Filip Pietkiewicz-Bednarek

GŁOS NAUKI

Czy koniec reform strukturalnych w bankowości europejskiej?

prof. dr hab. Leszek Pawłowicz

Druga dekada XXI wieku to okres przełomowy w świecie bankowości i rynków finansowych. Głęboki kryzys finansowy 2007/2009 zainicjował szereg regulacji i koncepcji działań mających na celu ograniczenie ryzyka transgranicznej katastrofy finansowej i gospodarczej, w tym rozpadu strefy euro, a także rozpadu Unii Europejskiej.

Proponowane działania antykryzysowe dotyczą w szczególności aktywizacji polityki pieniężnej i zwiększenia restrykcyjności regulacji ostrożnościowych. Aktywizacja polityki pieniężnej i jednoczesne zwiększenie restrykcyjności regulacji ostrożnościowych mające na celu bezpieczniejszy, bardziej zrównoważony rozwój gospodarczy, może jednak spowodować skutki odwrotne od oczekiwanych.

Główne banki centralne na świecie (w tym EBC) kontynuują stymulowanie wzrostu gospodarki przy pomocy polityki pieniężnej, określanej jako luzowanie ilościowe (*quantitative easing*). Utrzymywanie zerowych, a często ujemnych stóp procentowych, nie zaowocowało jak dotychczas ekspansją gospodarczą UE, a wiąże się z ryzykiem trudnym do identyfikacji. Otoczenie niskich stóp procentowych przyczynia się m.in. do obniżenia stopy zwrotu z oszczędności emerytalnych i wymaga w wielu krajach podniesienia wieku emerytalnego, sprzyja również powstawaniu „bąbli" spekulacyjnych na różnych aktywach, głownie na nieruchomościach. Faktem jest, że Europa znalazła się w fazie stagnacji i działania stymulujące rozwój gospodarczy, w tym niestandardowa polityka pieniężna, stanowią szansę na wzrost aktywności biznesowej i ograniczenie bezrobocia.

Działaniom banków centralnych towarzyszą jednak restrykcje regulacyjne hamujące dopływ kapitału do realnej gospodarki ze strony sektora bankowego. Wdrażane są bowiem równoległe regulacje ostrożnościowe, zwiększające wymogi kapitałowe wobec banków, mające na celu utrzymanie odpowiedniej zdolności banków do absorbcji strat. Nie ulega wątpliwości, że są to działania niezbędne. W tym miejscu warto przypomnieć, że rekapitalizacja dwudziestu dwóch banków w Unii Europejskiej kosztowała w latach 2008-2013 europejskich podatników ok. 300 mld euro[1]. Nie jest możliwe kontynuowanie procesu, w którym „bankrutujące" kraje dokapitalizowują „bankrutujące" banki, a te finansują deficyt budżetowy.

Trudny dylemat – czy stymulować wzrost gospodarczy, czy zwiększać bezpieczeństwo systemu bankowego – nie jest łatwy do rozwiązania. Priorytetem powinno być jednak bezpieczeństwo systemu finansowego. Stanowi ono bowiem warunek konieczny dla każdej racjonalnej polityki gospodarczej, a także polityki pieniężnej. Koszt ryzyka ewentualnego kryzysu bankowego (stanowiący średnio 15-20% PKB) jest zbyt wysoki, aby rozważać zmianę priorytetów. Nie ma możliwości prowadzenia polityki zrównoważonego rozwoju gospodarczego w warunkach zagrożenia dla stabilności systemu finansowego.

Warto zatem odpowiedzieć na pytanie czy dotychczasowe działania pokryzysowe doprowadziły do zadowalającego poziomu stabilności europejskiego systemu finansowego, ponieważ coraz częściej podnoszone są argumenty na rzecz ograniczenia restrykcji ostrożnościowych w obawie, że osłabią one akcję kredytową europejskich banków, a także ich pozycję konkurencyjną[2]. W rezultacie pakiet reform ostrożnościowych dla banków, nazywany Bazyleą IV utknął w martwym punkcie[3]. Do dziś nadzorcy banków

Utrzymywanie zerowych, a często ujemnych stóp procentowych, nie zaowocowało jak dotychczas ekspansją gospodarczą UE, a wiąże się z ryzykiem trudnym do identyfikacji

i bankierzy centralni nie uzgodnili finalnej wersji reform, mimo że prace nad przyjęciem pakietu regulacji ostrożnościowych Bazylejski Komitet Nadzoru Bankowego (BCBC) planował zakończyć do końca 2016 roku.

Problem wydaje się znacznie poważniejszy niż ograniczenie zdolności banków do podaży kredytu wskutek wyższych wymogów kapitałowych. Otóż dodatkowe restrykcje kapitałowe, ponad wymogi wynikające z Bazylei III, dotyczą największych globalnych banków, generujących poważne ryzyko systemowe dla stabilności sektora bankowego i mają na celu ograniczenie hazardu moralnego. Jednym z ważniejszych obszarów hazardu moralnego w sektorze bankowym było i jest wykorzystywanie tzw. *implicite quarantees*, czyli przekonania, że w przypadku ryzyka bankructwa systemowego banku, rząd dokapitalizuje

go z pieniędzy publicznych w obawie przed skutkami jego upadłości. Banki te, posiadając domniemane gwarancje, mają możliwość pozyskiwania kapitału pożyczkowego po niższym koszcie, co stymuluje zarządzających SIB-s do zwiększania dźwigni finansowej, a także do podejmowania bardziej ryzykownej działalności. Generuje to istotne ryzyko systemowe i dlatego BCBS rekomendował dla tych banków wyższe wymogi kapitałowe, mające zniechęcić GSIB-s do dalszego zwiększania ich systemowej ważności. Generalnie przyjęto zasadę, że im większy bank, tym wyższy dodatkowy bufor kapitałowy (od 1 do 3,5 % CET1). Szwajcarzy podeszli bardziej restrykcyjnie, wprowadzając dla GSIB-sów sztywny wymóg kapitałowy w wysokości 10% CET1. Plan wdrożenia TLAC zakłada osiągnięcie do 1 stycznia 2019 przez banki systemowo ważne poziomu 16% RWA lub 6% LRE (*leverage ratio exposure*) tzn. większej z tych dwóch wartości, a od 1 stycznia 2022 odpowiednio 18% RWA lub 6,75% LRE. Eksperci Europejskiego Kongresu Finansowego uczestniczą w międzynarodowych konsultacjach dotyczących stabilności systemu finansowego. Zapraszam do lektury stanowisk EKF w odpowiedzi na konsultacje Rady Stabilności Finansowej w zakresie:
– Adequacy of loss-absorbing capacity of global systematically important banks in resolution[4],
– Guiding Principles on the Internal Total Loss-absorbing Capacity of G-SIBs ('Internal TLAC')[5].

Abstrahując od szczegółowych rozwiązań należy podkreślić, że u podłoża zwiększania wymogów kapitałowych leży chęć ograniczenia hazardu moralnego, wynikającego z niekwestionowanego przelewarowania banków w wyniku wieloletniego procesu łagodzenia wymogów kapitałowych. Wydaje się, że najlepszym rozwiązaniem z punktu widzenia stabilności systemu finansowego byłyby tak wysokie restrykcje kapitałowe dla GSIB-s, aby wymusiły na nich podział. Nie nastąpi to dopóki korzyści skali, a głównie korzyści z domniemanych gwarancji rządowych, będą wyższe, niż koszty dodatkowych restrykcji kapitałowych. Z wielu powodów nie jest możliwe ograniczenie hazardu moralnego w bankowości. Zwiększenie zdolności do absorbcji strat wymaga głównie zwiększenia kapitału własnego. Również regulacje dotyczące uporządkowanej restrukturyzacji (*resolution*) wymagają kapitału. Generalnie nie będzie możliwe dokończenie działań naprawczych sektora bankowego i ograniczenie hazardu moralnego, jeśli kwestionowana będzie konieczność dodatkowych restrykcji kapitałowych[6]. Inaczej mówiąc, najpierw zdrowy system finansowy, a potem stymulowanie wzrostu gospodarczego.

Paradoksalnie unijni regulatorzy nie zgadzają się również na zwiększenie wag ryzyka dla długów państwowych. Powoduje to efekt wypierania kredytów korporacyjnych przez rządowe długi, a ponadto podtrzymuje wzajemną zależność między kryzysem finansów publicznych i sytuacją banków. Podaż kredytów hamuje również opodatkowanie banków. Czy zatem argument, że wzrost wymogów kapitałowych osłabi akcję kredytową europejskich banków powinien hamować wdrażanie reform o charakterze systemowym, ograniczających hazard moralny? Wydaje się, że to problem wyboru między krótkookresowymi korzyściami dla dużych banków i nadmiernie zadłużonych krajów, a strategicznymi rozwiązaniami o charakterze systemowym.

prof. dr hab. Leszek Pawłowicz
dyrektor Gdańskiej Akademii Bankowej, koordynator Europejskiego Kongresu Finansowego

PRZYPISY:

1. Schoenmaker D., Resolution of International Banks: Can Smaller Countries Cope?, European Systemic Risk Board, Working Paper Series No. 34, February 2017, s. 7.
2. Hübner D., Banki musza być gotowe na duże kłopoty, Rzeczpospolita, 16 stycznia 2017.
3. Ramotowski J., Bazylea IV utknęła w martwym punkcie, Obserwatorfinansowy.pl, 20 lutego 2017.
4. http://www.efcongress.com/sites/default/files/analizy/stanowisko_ekf_do_propozycji_rsf_nt_tlac_docx.pdf
5. http://www.efcongress.com/sites/default/files/analizy/stanowisko_ekf_dot._internal_tlac.pdf
6. Davies H., Globalne standardy bankowe są zagrożone, obserwatorfinansowy.pl, 10 stycznia 2017.

GŁOS NAUKI

Ekstremalnie niskie stopy procentowe – jak długo jeszcze?

dr hab. Andrzej Rzońca

Instytucje zarządzające oszczędnościami, w tym fundusze emerytalne, stoją przed olbrzymim problemem. Nie bardzo mają jak, zyskownie i bezpiecznie, ulokować pieniądze swoich klientów. Na obligacjach trzymanych do wykupu zarabiają niewiele lub nic, a nawet mogą ponieść stratę, bo wciąż – pomimo niedawnej znaczącej korekty na światowych rynkach – obligacje o wartości około 9 bilionów dolarów mają ujemne rentowności. Doświadczenie wskazuje zarazem, że instytucje te nie powinny dłużej liczyć na łatwe zyski kapitałowe. Spadek rentowności obligacji w krajach wysoko rozwiniętych, uważanych za bezpieczną przystań dla kapitału, trwa niemal rekordowo długo, bo w zasadzie od wczesnych lat 1980-tych. Dłuższej trwał tylko dwa razy w historii i to kilkaset lat temu: u szczytu potęgi Wenecji w latach 1441-1482 i po zawarciu pokoju w Cateau-Cambrésis w 1559 roku, kończącego konflikt między Francją a Hiszpanią o kontrolę nad Włochami. Łączny spadek rentowności był głębszy tylko raz w historii – w latach 1441-1482. Poziomy rentowności jeszcze nigdy nie były tak niskie. Przed globalnym kryzysem finansowym w krajach takich jak Holandia, która była wiarygodnym dłużnikiem przez kilkaset lat, nie spadły one nigdy nie tylko poniżej 0%, ale – w przypadku długich obligacji – nawet 3%. Tymczasem po wybuchu kryzysu, jeszcze nie tak dawno, nawet część gospodarek wschodzących, w tym Polska, mogły na wiele lat pożyczać taniej niż owe 3%.

Skala problemów, z którymi przyjdzie się zmierzyć instytucjom zarządzającym oszczędnościami, zależy od tego, w jakim stopniu niskie rentowności na świecie, w tym w szczególności w krajach wysoko rozwiniętych, są przejawem nowej normalności, a w jakim – jedynie przejściowego obniżenia ocen lub awersji inwestorów do ryzyka. Na to pytanie nie ma jednoznacznej odpowiedzi. Wszelkie szacunki dla najważniejszych gospodarek na świecie, w tym w szczególności dla Stanów Zjednoczonych, wskazują co prawda na wyraźne obniżenie naturalnej stopy procentowej, mogącej przybliżać nową normalność. Ale różnice w ocenie skali tego obniżenia są duże i wahają się w zależności od użytej metody w przedziale od 1 do ponad 3 pkt proc. Poza tym, nawet jeżeli gospodarki wysoko rozwinięte znalazły się w nowej normalności, to ona wcale nie musi być trwała.

Tylko o jednym z czynników obniżających naturalną stopę procentową można powiedzieć, że kierunek jego wpływu nie zmieni się w przewidywalnej perspektywie, a siła tego wpływu będzie wzrastać. Tym czynnikiem jest spadająca dynamika liczby ludności na świecie. Wśród największych gospodarek wysoko rozwiniętych, w Japonii i strefie euro stała się ona już ujemna, a w Stanach Zjednoczonych zbliża się do zera. Ale bezpośredni wpływ tego spadku na naturalną stopę procentową nie przekracza ułamka pkt proc. Wpływ ten może być przy tym jeszcze osłabiony przez zmniejszenie oszczędności, związane z rosnącą liczbą osób starszych, które je raczej konsumują, i spadającą liczbą osób w średnim wieku, które je najczęściej gromadzą. Jakkolwiek trzeba zastrzec, że aby zmniejszenie oszczędności ograniczyło spadek naturalnej stopy procentowej wynikający z niższej dynamiki liczby ludności, nie może być ono płytsze od spadku skłonności przedsiębiorstw do inwestowania, który starzenie się społeczeństw może również wywołać.

Dotychczas znacznie silniej niż przez negatywne tendencje demograficzne naturalna stopa procentowa była obniżana przez zwiększoną cierpliwość

Nawet jeżeli gospodarki wysoko rozwinięte znalazły się w nowej normalności, to ona wcale nie musi być trwała

inwestorów. Miarą tej zwiększonej cierpliwości jest spadek premii terminowej, mającej im rekompensować brak swobody dysponowania własnymi pieniędzmi przez dłuższy czas. Ale ta determinanta naturalnej stopy procentowej podlega dużym wahaniom. Dziś – niezależnie od metody użytej do jej oszacowania – jest wprawdzie zbliżona do zera, ale w każdej chwili może wzrosnąć i to istotnie.

Kluczowa dla oceny tego, jak długo jeszcze będą nam towarzyszyć ekstremalnie niskie stopy procentowe, jest trwałość spowolnienia wzrostu produktywności w krajach wysoko rozwiniętych, które jest trzecim czynnikiem odpowiadającym za obniżenie naturalnej stopy procentowej. Dynamika produktywności spadła w tych krajach przeciętnie o ponad 1 pkt proc. w porównaniu do lat 1990-2007, czyli trzykrotnie. Spadek ten byłby jeszcze głębszy, gdyby nie przedsiębiorstwa – gwiazdy, charakteryzujące się najwyższą produktywnością, w których rosła ona nawet szybciej niż przed wybuchem kryzysu. W pozostałych 90% firm nastąpiła jej stagnacja i to niezależnie od sektora – nawet w sektorze ICT.

Coraz więcej wskazuje na to, że do spowolnienia wzrostu produktywności przyczynia się niekonwencjonalna polityka pieniężna, która hamuje restrukturyzację. Deklarując utrzymywanie stóp procentowych blisko zera przez długi czas i wtłaczając do systemu finansowego olbrzymią masę płynności, banki centralne pomagają przetrwać przedsiębiorstwom, które są w złej sytuacji finansowej, nie pozwalającej im się rozwijać. Odsetek starych firm, tj. będących na rynku ponad 10 lat, chronicznie ponoszących straty, wynosi w krajach wysoko rozwiniętych 5% i jest dwa razy wyższy niż przed 2007 rokiem. Ze względu na długą obecność na rynku, ich udział w zatrudnieniu, a przede wszystkim w majątku jest o wiele wyższy – nawet dwu-, trzykrotnie. Produktywność w tych firmach systematycznie spada. Umożliwiając im utrzymanie się na rynku, niekonwencjonalna polityka pieniężna utrudnia jednocześnie rozpoczęcie i rozwijanie działalności przez bardziej prężne podmioty. Odsetek nowych firm, tj. będących na rynku nie dłużej niż 5 lat, wynosi w krajach wysoko rozwiniętych 12%, choć jeszcze w 2002 roku sięgał 20%.

Uporczywość niekonwencjonalnej polityki pieniężnej oraz słabości wzrostu, który polityka ta miała pobudzić, dotychczas zaskakiwała większość analityków. Prognozy wzrostu w krajach wysoko rozwiniętych systematycznie rewidowano w dół. Co za tym idzie, nie sprawdzały się też oczekiwania na podwyżki stóp procentowych, bo banki centralne bały się podciąć ożywienie, które okazywało się bardziej kruche, niż się spodziewały. Te powtarzające się błędy prognoz da się wyjaśnić negatywnym wpływem niekonwencjonalnej polityki pieniężnej na wzrost produktywności i – w efekcie – naturalną stopę procentową, którego ani analitycy, ani banki centralne nie brały i nadal nie biorą pod uwagę.

Ale nawet jeśli banki centralne dalej będą lekceważyć ten wpływ i kontynuować niekonwencjonalną politykę pieniężną, to sprzężenie między słabością wzrostu gospodarki a ekstremalnie niskimi stopami procentowymi (gdzie stopy pozostają ekstremalnie niskie ze względu na słabość wzrostu, a wzrost pozostaje słaby na skutek ekstremalnie niskich stóp procentowych) może zostać rozerwane przez zmiany na scenie politycznej, którym sprzyja pogłębiający się spadek mobilności społecznej. Spadek ten jest konsekwencją i odbiciem w sferze społecznej niedostatku restrukturyzacji w przedsiębiorstwach. Jeżeli z rynku nie są eliminowane nieefektywne firmy, to bogaci nie muszą wkładać wiele wysiłku, żeby pozostać na szczycie drabiny dochodowej. Z kolei, jeśli trudniej wejść na rynek z nowymi przedsięwzięciami, to biedni mają mniejsze szanse na wydobycie się z biedy. Narastające przekonanie o niemożności zamiany pozycji społecznych ogranicza akceptację ludzi dla nierówności. Przestają być one traktowane jako miara osiągalnej nagrody za wytężoną pracę. Zamiast tego ludzie zaczynają uważać, że jedni nie muszą się wysilać, żeby zgarnąć nagrodę, podczas gdy drudzy nie mają szans po nią sięgnąć, niezależnie od podejmowanych wysiłków. Taki klimat społeczny sprzyja partiom skrajnym: albo skrajnej lewicy, nawołującej do rozprawienia się z bogatymi, albo skrajnej prawicy, która o pogarszanie perspektyw na poprawę sytuacji materialnej w kraju oskarża obcych. Ta ostatnia może już wkrótce przejąć władzę we Francji, której gospodarka ma poważniejsze słabości niż większości krajów wysoko rozwiniętych. Ale ryzyko polityczne przestało być zaniedbywalnie niskie także w państwach, takich jak Niemcy, mających do tej pory stabilizujący wpływ na otoczenie. Rozlewanie się populizmu nie przyspieszy wzrostu gospodarczego, ale może doprowadzić do skokowej rewizji w górę ocen ryzyka i wzrostu stóp procentowych.

Historia pokazuje, że poparcie dla partii skrajnych na świecie ma potencjał do wzrostu. Wzmocniłby je, zwłaszcza dla skrajnej prawicy, kolejny kryzys, którego nie da się wykluczyć. Poważne ryzyko turbulencji występuje w gospodarkach wschodzących, w tym w szczególności w Chinach i Ameryce

Kluczowa dla oceny tego, jak długo jeszcze będą nam towarzyszyć ekstremalnie niskie stopy procentowe, jest trwałość spowolnienia wzrostu produktywności w krajach wysoko rozwiniętych

Łacińskiej, w których silnie zadłużyły się, często w walutach obcych, przedsiębiorstwa w słabej i pogarszającej się kondycji finansowej. Groźne dla kondycji gospodarki światowej byłoby zwłaszcza twarde lądowanie Chin, które mają drugi najwyższy nominalny PKB i największy udział w międzynarodowym handlu. Problemy Chin lub innych gospodarek wschodzących mogą przenieść się na finansujące je banki z krajów wysoko rozwiniętych, które – w szczególności w Europie – nie uporały się jeszcze z balastem złych długów odziedziczonym po poprzednich turbulencjach w gospodarce światowej. Osobnym zagrożeniem są protekcjonistyczne bariery, po które sięgają rządy w reakcji na rachityczny wzrost. Bariery te ograniczają międzynarodową wymianę handlową, co z kolei osłabia wzrost, zachęcając do wprowadzania kolejnych barier, w tym do retorsji. Wreszcie, utrzymuje się wysokie ryzyko ataków terrorystycznych, wybuchu nowych konfliktów zbrojnych i eskalacji dotychczasowych, np. na wschodzie Ukrainy.

Oby wcześniej zdarzył się cud i wystąpił pozytywny wstrząs technologiczny, dostatecznie silny do uruchomienia restrukturyzacji, wbrew niekonwencjonalnej polityce pieniężnej, albo banki centralne same z siebie jej zaprzestały i nie powróciły do niej pod wpływem bankructw i recesji, które musiałyby wystąpić zanim odblokowanie restrukturyzacji pozwoliłoby rozwinąć nowe, bardziej produktywne przedsięwzięcia.

dr hab. Andrzej Rzońca
przewodniczący Rady Towarzystwa Ekonomistów Polskich,
główny doradca Rady i Zarządu FOR

Odsetek nowych firm, tj. będących na rynku nie dłużej niż 5 lat, wynosi w krajach wysoko rozwiniętych 12%, choć jeszcze w 2002 roku sięgał 20%

IDEE

Najlepsza zachęta do dłuższej pracy już istnieje

Łukasz K. Kozłowski

Przywrócenie niższego wieku emerytalnego będzie nieuchronnie skutkować zwiększeniem presji, której poddawany jest system emerytalny.

Dzieje się tak z łatwych do zrozumienia względów – mniej osób aktywnych zawodowo, płacących składki, przy równoczesnym wzroście liczby świadczeniobiorców implikuje pogłębienie niedoboru środków niezbędnych do sfinansowania wypłaty emerytur. Co prawda w warunkach funkcjonowania systemu zdefiniowanej składki jest to częściowo kompensowane poprzez obniżenie wysokości przyznawanych świadczeń, jednak efekt netto w perspektywie krótko- i średnioterminowej pozostaje zdecydowanie ujemny. Poza niekorzystnym wpływem na stan finansów publicznych, ma to również szersze implikacje dla całej gospodarki. Ograniczenie zasobów pracy, stanowiącej fundamentalny czynnik wytwórczy, negatywnie odbija się na dynamice produktu potencjalnego, co oznacza osłabienie tempa wzrostu gospodarczego w przyszłości.

W obliczu tych faktów oczywista staje się potrzeba skłonienia jak największej części ubezpieczonych do tego, by nie korzystali z nabywanych przez siebie uprawnień emerytalnych w możliwie najwcześniejszym momencie, lecz zamiast tego podjęli dobrowolną decyzję o przedłużeniu okresu swojej aktywności zawodowej o kilka kolejnych lat. Waga tego problemu została doceniona także przez Ministerstwo Rodziny, Pracy i Polityki Społecznej oraz Zakład Ubezpieczeń Społecznych, które przedstawiły w ostatnim czasie swoje propozycje rozwiązań mających przyczynić się do częstszego odraczania przejścia na emeryturę.

Kluczową rekomendacją MRPiPS, która została uwzględniona w przyjętym przez rząd przeglądzie systemu emerytalnego, jest ograniczenie możliwości łączenia pobierania świadczenia z pracą zarobkową. Obecnie takie obostrzenia dotyczą wyłącznie tych osób, które przeszły na emeryturę przed osiągnięciem powszechnego wieku emerytalnego oraz nadal tej granicy wieku nie przekroczyły. W takiej sytuacji – w zależności od wysokości uzyskiwanego wynagrodzenia – świadczenie jest obniżane lub całkowicie zawieszane. Proponuje się, by stosowanie analogicznych zasad zostało rozszerzone na wszystkich emerytów, bez względu na wiek. Co więcej, progi dochodowe miałyby być wyrażone kwotowo oraz nie podlegać indeksacji, w odróżnieniu od dotychczasowych zasad, w których są one określone w relacji do aktualnego poziomu przeciętnego wynagrodzenia.

Propozycja ZUS jest jeszcze dalej idąca. Zakład postuluje bowiem, by ustalenie wysokości świadczenia było możliwe tylko raz w życiu. W konsekwencji emeryci zostaliby pozbawieni szansy na wypracowanie wyższego świadczenia. Co więcej, nadal musieliby oni płacić składkę pomimo tego, iż nie miałaby ona już jakiegokolwiek wpływu na wysokość emerytury, w faktycznym sensie stając się podatkiem.

Wspólnym mianownikiem rozwiązań postulowanych przez MRPiPS i ZUS jest to, iż ich przyjęcie nie powodowałoby poprawy sytuacji ubezpieczonych przedłużających swoją aktywność zawodową w porównaniu do obecnych warunków. Zamiast tego tworzyłyby one dodatkowe problemy i niedogodności dla tych osób, które zdecydowały się na przejście na emeryturę wraz z momentem nabycia do tego prawa. W założeniu te obostrzenia powinny skłonić ubezpieczonych do poważnego zastanowienia się przed podjęciem decyzji o rozpoczęciu pobierania świadczenia – biorąc pod uwagę, jak wiele w ten sposób ryzykują.

Trzeba jednak pamiętać, iż nadal zdecydowanie preferowaną przez polskie społeczeństwo możliwością jest rozpoczęcie pobierania świadczenia najwcześniej, jak to tylko możliwe. Zwiększenie kosztów związanych z tym wyborem, często dotkliwie odczuwanych dopiero po pewnym czasie, samo w sobie nie sprawi, iż wszystkie decyzje ubezpieczonych staną się racjonalne.

Skoro ludzie nadal będą popełniać błędy, nie powinni zostać pozbawieni możliwości ich naprawienia. Co może zrobić emeryt, który uświadomi sobie, że jego decyzja była przedwczesna, a świadczenie przez niego otrzymywane – niewystarczające? Wprowadzenie surowych ograniczeń w łączeniu emerytury z pracą zarobkową oraz faktyczne zastąpienie składki emerytalnej podatkiem sprawiłoby, iż zostałby skazany na bierne tkwienie w ubóstwie lub zatrudnienie się w szarej strefie. Efekt może być więc

Polska pod względem skali finansowych zachęt do późniejszego przechodzenia na emeryturę już teraz prezentuje się bardzo dobrze

wręcz odwrotny od zamierzonego – mniejszy poziom aktywności zawodowej wśród osób w wieku okołoemerytalnym oraz mniejsze wpływy do Funduszu Ubezpieczeń Społecznych.

Zachęcając ubezpieczonych do podejmowania bardziej optymalnych wyborów w sprawie wieku przechodzenia na emeryturę, lepiej koncentrować się na tym, co można zyskać, a nie stracić, czyli przysłowiowej „marchewce". Dobra wiadomość jest taka, iż potężne źródło pozytywnej motywacji do dłuższej pracy jest już od dawna wbudowane w polski system – mowa oczywiście o regule zdefiniowanej składki. Dzięki niej za każdy rok, o który odroczy się emeryturę, wysokość świadczenia rośnie o ok. 10% (oczywiście pod warunkiem, że kontynuowane będzie zatrudnienie). Oznacza to, iż kilka lat dłuższej pracy – a więc niewiele w porównaniu z całym, liczonym w dziesiątkach lat okresem kariery zawodowej – sprawia, że będzie otrzymywać się znacznie wyższe świadczenie. To zaś przekłada się na diametralnie różny poziom życia na emeryturze w stosunku do tego, na jaki można byłoby liczyć, decydując się na zakończenie aktywności zawodowej przy pierwszej możliwej okazji.

Na tle innych krajów, Polska pod względem skali finansowych zachęt do późniejszego przechodzenia na emeryturę już teraz prezentuje się bardzo dobrze. Wśród członków OECD lepiej wypadają wyłącznie Korea Południowa, Izrael, Holandia oraz Czechy. Skoro wspomniane bodźce są tak atrakcyjne, dlaczego Polacy mimo to rzadko decydują się dłużej pracować? Problem tkwi m.in. w niskiej społecznej świadomości istnienia premii za odroczenie emerytury oraz słabej znajomości zasad funkcjonowania systemu emerytalnego wśród ubezpieczonych. Tak długo, jak nie zostanie on rozwiązany, nawet najlepiej skonstruowane zachęty nie będą efektywne.

Należy więc położyć szczególny nacisk na edukację oraz skuteczne informowanie. Ogromną rolę do odegrania ma w tym zakresie ZUS. Powinien on docierać do przyszłych emerytów z przejrzystym i łatwym do zrozumienia komunikatem dotyczącym konsekwencji ich własnych wyborów, korzystając zarówno z tradycyjnych, jak i nowoczesnych kanałów. Informacje te warto adresować nie tylko do pracujących w średnim wieku oraz bliskich emerytury, lecz również tych, którzy dopiero weszli w okres aktywności zawodowej. Długofalowe skutki decyzji podejmowanych w tym czasie są bowiem bardzo istotne, a pokusa wyłączenia się z systemu – najsilniejsza.

Nawet tak pozornie trywialne kwestie, jak sposób funkcjonowania kalkulatora emerytalnego zasługują na uwagę. Idealna byłaby sytuacja, w której działałby on całkowicie automatycznie, zasilany danymi dotyczącymi historii składkowej ubezpieczonego, wręcz w obrazowy sposób prezentując możliwe opcje oraz skutki, jakie ze sobą one niosą. Znaczne wsparcie dla powyższych działań stanowiłby bezpośredni kanał dotarcia do osób osiągających wiek emerytalny w postaci wyspecjalizowanych doradców emerytalnych. Przekazywane przez nich informacje oraz porady, dopasowane do indywidualnej sytuacji poszczególnych ubezpieczonych, mogą bowiem znacznie skuteczniej przebijać się do ich świadomości aniżeli nawet najlepiej sformułowane pisemne komunikaty.

Z ekonomicznymi bodźcami do odraczania momentu rozpoczęcia pobierania świadczenia powinna harmonijnie współgrać polityka rynku pracy. Trudno dziwić się chęci starszych osób do jak najwcześniejszego przechodzenia na emeryturę, jeśli są one pozbawione szans na znalezienie zatrudnienia. Należy zatem przeciwdziałać ich dyskryminacji na rynku pracy – np. poprzez rewizję zapewniających im iluzoryczne bezpieczeństwo regulacji prawnych, takich jak przedemerytalny okres ochronny, który sprawia, iż zatrudnianie pracownika do 4 lat przed emeryturą staje się dla pracodawcy wielce ryzykowną decyzją. Potrzebne jest ponadto uwzględnienie specyficznych potrzeb przedstawicieli tej grupy, takich jak elastyczne godziny pracy lub też możliwość jej świadczenia w niepełnym wymiarze czasowym.

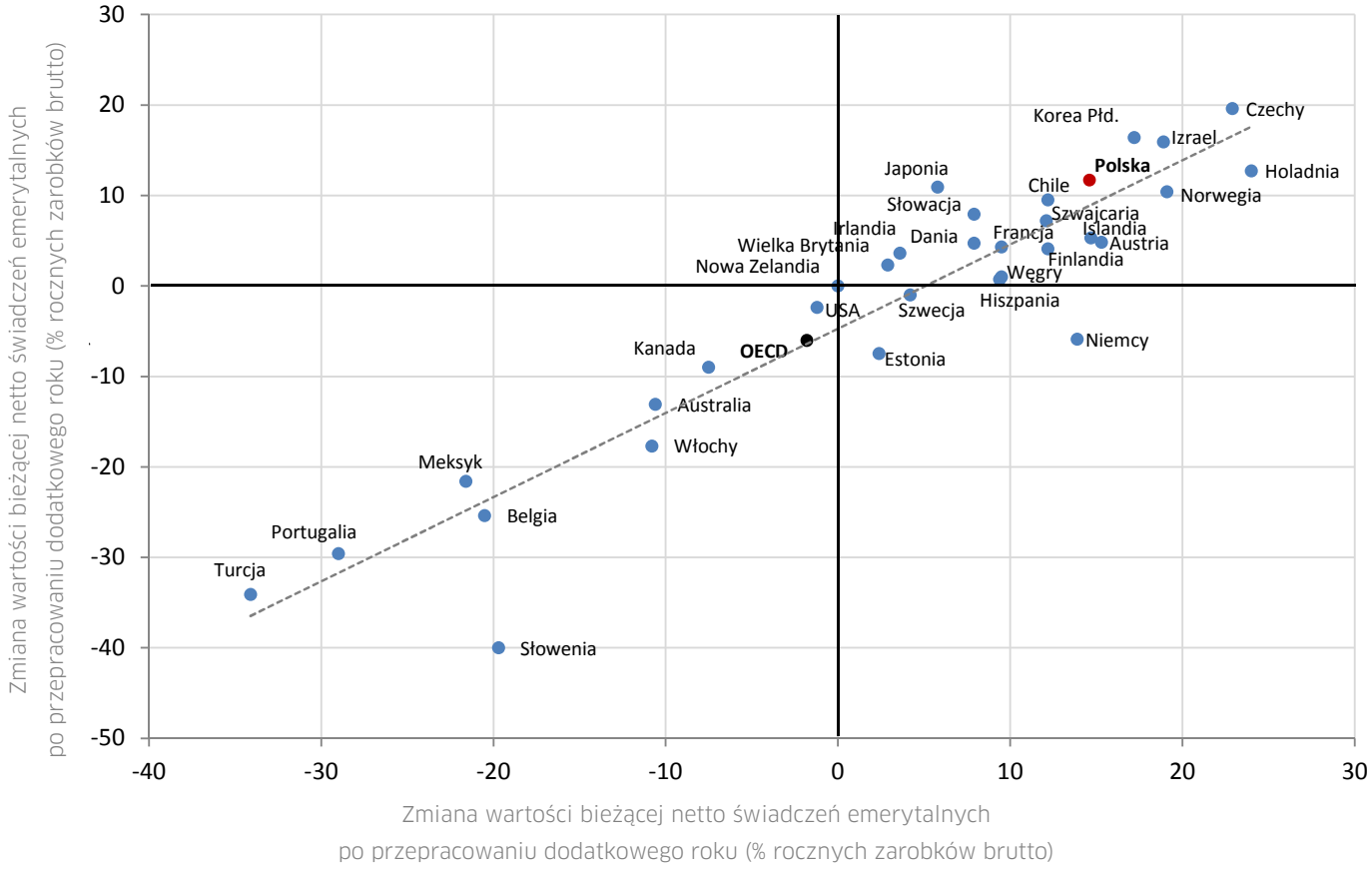
Nadszedł czas, by zerwać z konwencjonalnym postrzeganiem przechodzenia na emeryturę jako gwałtownego zdarzenia, polegającego na ograniczeniu wymiaru pracy z 40 do zera godzin tygodniowo. Nic dziś nie stoi na przeszkodzie, by był to stopniowy, rozłożony w czasie proces. Kapitał ludzki starszych pracowników jest zbyt wartościowy, by pozwolić mu się bezczynnie marnować. Zdolność rynku pracy do ich absorpcji oraz produktywnego wykorzystania posiadanych przez nich kompetencji jest zarówno warunkiem skuteczności zachęt do odraczania emerytury, jak również i podtrzymania wzrostu gospodarczego w obliczu coraz bardziej niekorzystnych tendencji demograficznych.

Łukasz K. Kozłowski
ekspert ekonomiczny Pracodawców RP, członek Rady Nadzorczej ZUS

WYKRES 1

Wpływ późniejszego przejścia na emeryturę na wielkość strumienia uzyskiwanych świadczeń na przykładzie mężczyzny w wieku 60-65 lat

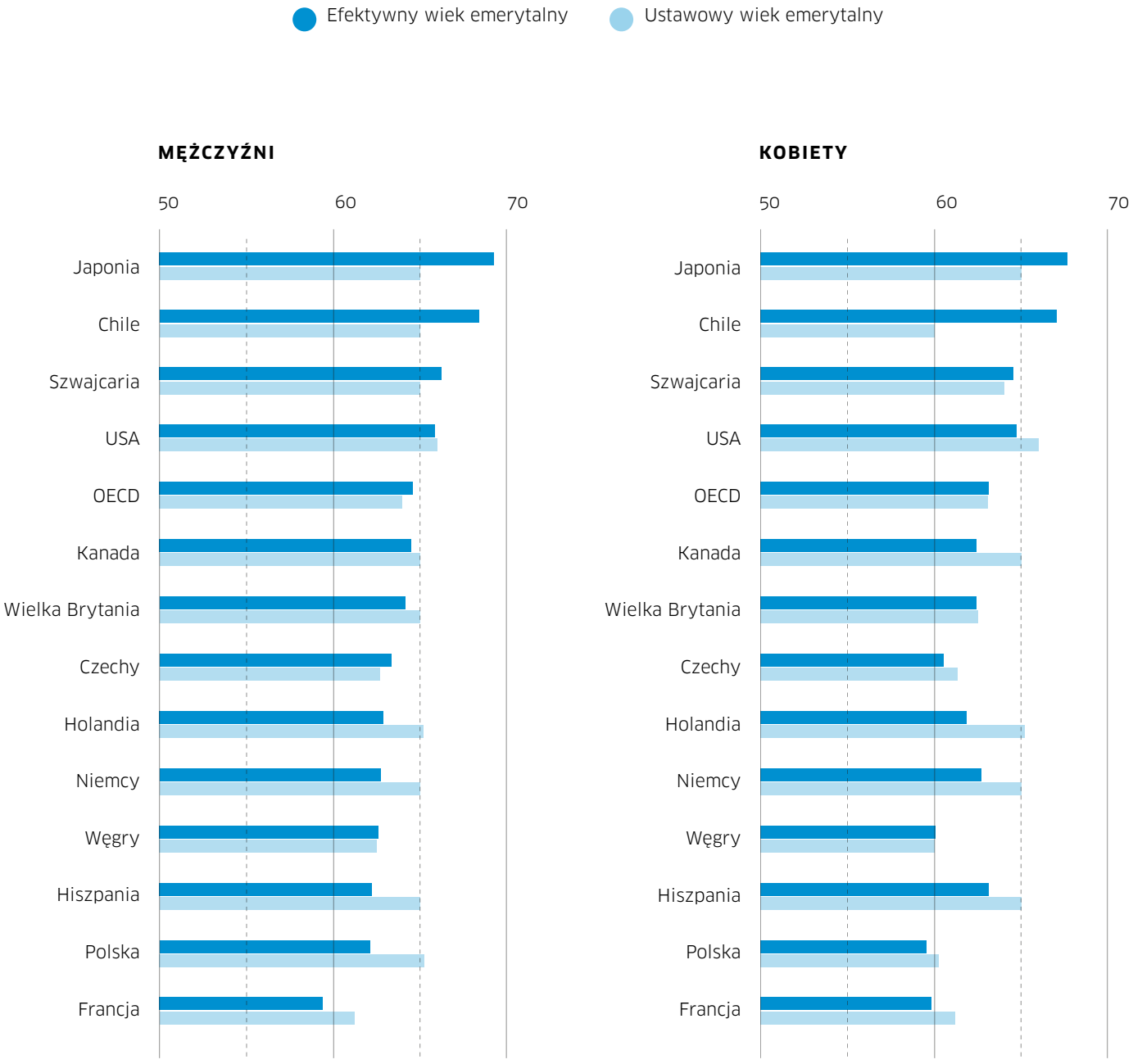
źródło: OECD



WYKRES 2

Efektywny wiek przechodzenia na emeryturę
w porównaniu do ustawowego wieku emerytalnego w krajach OECD w 2014 r.

źródło: OECD



EKSPERTYZA

Aktywność OFE w nadzorze korporacyjnym

Andrzej Sołdek

Zaangażowanie akcjonariuszy definiowane jest jako aktywne kontrolowanie spółek, angażowanie się w dialog z organami spółki, wykonywanie praw akcjonariuszy, w tym prawa głosu, a także współpraca z innymi akcjonariuszami w razie konieczności zmiany sposobu zarządzania spółką, w którą dokonali oni inwestycji, kierując się interesem budowania jej wartości w długim okresie. Niewykorzystywanie wartościowego prawa głosu z akcji, które mogłoby przynosić korzyści funduszowi może, w pewnych okolicznościach, stanowić zaniedbanie prawnego i powierniczego obowiązku wobec klientów. Tak jest to określone m.in. w podręczniku standardów praktyki zawodowej analityków finansowych CFA.

Uwarunkowania rynkowe i prawne wykonywania funkcji nadzorczych przez OFE

Fundusze emerytalne w Polsce, w wyniku reformy emerytalnej, stały się głównym podmiotem instytucjonalnym na rynku kapitałowym. W związku z tym oczekiwania ze strony regulatorów, nadzorców i klientów dotyczące wzmocnienia nadzoru w spółkach giełdowych kierowane były do zarządzających funduszami. Po zmianach ustawowych w 2014 roku, OFE pozostały liczącym się inwestorem.

Polski rynek kapitałowy charakteryzuje się wysoką koncentracją własności i kontroli. Jego specyfiką jest też duży udział podmiotów sektora publicznego we własności spółek oraz wysoki poziom zaangażowania inwestorów zagranicznych. Te zjawiska mogą prowadzić do występowania rozbieżności interesów dominujących właścicieli i akcjonariuszy mniejszościowych.

Na wykonywanie funkcji nadzorczych przez OFE w spółkach wpływają regulacje dotyczące działalności inwestycyjnej, przepisy o spółkach kapitałowych i rynku kapitałowym. System limitów koncentracji i zaangażowania w akcje jednego emitenta wskazuje, że intencją regulatora było wypełnianie przez OFE roli inwestora pasywnego, nieposiadającego wpływu na działalność operacyjną spółek. Drugim celem wprowadzonych limitów było ograniczenie wpływu pojedynczych inwestycji na wyniki funduszy poprzez odpowiednią dywersyfikację portfela. Limity maksymalnego zaangażowania i koncentracji nie powinny stanowić bariery dla aktywności funduszy w nadzorowaniu spółek.

Na wypełnianie funkcji nadzoru właścicielskiego, poza przepisami prawnymi, wpływają też tzw. „miękkie regulacje". Zalicza się do nich zasady ładu korporacyjnego dla instytucji nadzorowanych, w których KNF wymaga aktywnego wykonywania uprawnień z aktywów nabytych na ryzyko klienta. Wszystkie fundusze zadeklarowały przestrzeganie zasad dotyczących wykonywania uprawnień z nabytych aktywów. Zasady uzależniają poziom zaangażowania w nadzór właścicielski od wagi danej inwestycji w funduszu. Zadaniem wspólnego kodeksu dobrych praktyk podpisanego przez fundusze emerytalne i część funduszy inwestycyjnych było ułatwienie dialogu i współpracy z uczestnikami rynku kapitałowego. Motywacją do jego powstania była potrzeba wprowadzenia standardów w relacjach funduszy z emitentami i dla wspólnych działań inwestorów na rozwijającym się rynku. Główne obszary, na jakie wpłynął kodeks, to: wykonywanie prawa głosu na walnych zgromadzeniach, wybór niezależnych członków rad nadzorczych i programy motywacyjne dla kadry zarządzającej spółkami.

Zarządzający funduszami mają motywację do zaangażowania się w nadzór korporacyjny, jeżeli są przekonani, że wpływa to na wzrost wartości spółek

Motywacja do wykonywania funkcji nadzorczych przez OFE

Zarządzający funduszami mają motywację do zaangażowania się w nadzór korporacyjny, jeżeli są przekonani, że wpływa to na wzrost wartości spółek i jeśli są wynagradzani za osiąganie lepszych wyników inwestycyjnych. Elementem wynagrodzenia zależnym od osiąganych przez fundusz wyników inwestycyjnych jest rachunek premiowy. Punktem odniesienia dla oceny wyników, od którego zależy wysokość wynagrodzenia, są wyniki inwestycyjne pozostałych OFE. Zmiany ustawowe w 2014 roku zwiększyły znaczenie rachunku premiowego w systemie wynagradzania towarzystw emerytalnych. Znaczenie innych elementów wynagrodzenia towarzystwa jest umiarkowane. Konkurowanie przez fundusze wynikami inwestycyjnymi nie przekładało się na wzrost liczby

członków i aktywów, zarówno w czasie gdy akwizycja członków była dozwolona, jak i począwszy od 2012 roku, odkąd klienci samodzielnie decydują o dokonaniu zmiany funduszu. Aktywność funduszy w nadzorze korporacyjnym nie jest kryterium branym pod uwagę przez klientów przy wyborze funduszy.

Kolejnym czynnikiem wpływającym na decyzje o zaangażowaniu się w nadzór korporacyjny są ponoszone przez towarzystwo emerytalne koszty działań nadzorczych. Aktywny nadzór właścicielski wymaga alokowania dodatkowego czasu i zasobów osobowych. Przeprowadzenie restrukturyzacji i zmian w spółce wymaga posiadania w zespole inwestycyjnym osób o kompetencjach typowych dla zespołów zarządzających *private equity*. Wysoki nakład pracy powoduje, że aktywnie nadzorowana może być jedynie ograniczona liczba inwestycji.

Fundusze, oprócz motywacji ekonomicznej, muszą kierować się odpowiedzialnością powierniczą za powierzone przez klientów środki. Kodeksy dobrych praktyk zobowiązują fundusze do stawiania interesu klienta na pierwszym miejscu i działania z należytą starannością. W przypadku polskich funduszy odpowiedzialność za niedochowanie najwyższej staranności zawodowej jest zapisana w ustawie. Większą aktywność funduszy, wynikającą z obowiązku powierniczego, może wymusić wzrost skłonności klientów lub ich reprezentantów do publicznej krytyki działań funduszy lub sądowego dochodzenia odszkodowania za poniesione szkody.

Przedstawiona analiza motywacji do zaangażowania się w nadzór właścicielski pokazuje, że należy oczekiwać zróżnicowanego poziomu aktywności w odniesieniu do poszczególnych spółek. Fundusze będą się różniły między sobą zakresem i stopniem aktywności. Konstrukcja wynagrodzenia powoduje, że polskie fundusze są motywowane do angażowania się w te spółki, które w największym stopniu wpływają na relatywny wynik funduszu w stosunku do konkurencji, czyli najbardziej przeważone w stosunku do portfela OFE i w których udział w głosach daje możliwość wywierania wpływu na spółkę. Należy oczekiwać umiarkowanej liczby działań proaktywnych, z góry zaplanowanych, podobnych do działań funduszy aktywistycznych. Takie działania mogą mieć miejsce w sytuacji, gdy kurs spółki, która ma duży wpływ na wynik funduszu, zachowuje się dużo gorzej niż rynek. Przeważać będą jednak działania funduszy wynikające z obowiązku powierniczego w reakcji na złe zarządzanie, brak właściwego nadzoru czy obniżające wartość spółki działania zarządów lub inwestorów strategicznych. Dla części funduszy bariera kosztowa może powodować, że będą się one ograniczały do nadzoru spółek, w których mają ponad 5% głosów.

W opinii przedstawicieli spółek i ekspertów rynku OFE podniosły standardy korporacyjne spółek

Aktywność funduszy emerytalnych

Aktywność OFE została zbadana w dwóch podokresach: 2009–2012 i 2014–2015. Wybór takiego czasu badania podyktowany był chęcią przeanalizowania, jak zmiany ustawowe wpłynęły na zakres, skalę i jakość zaangażowania funduszy w nadzór korporacyjny.

W Tabeli 1 przedstawiono, ile razy reprezentanci funduszu byli obecni na walnym zgromadzeniu w danym roku i w ilu spółkach. Zebrane dane pokazują, że w okresie 2009–2012, wraz ze wzrostem wartości aktywów, liczby spółek i udziałów funduszy w kapitale spółek, rosła aktywność funduszy na walnych zgromadzeniach. Dwa największe fundusze uczestniczyły w każdym z badanach lat w przynajmniej połowie walnych zgromadzeń polskich spółek posiadanych w portfelu. Aktywność trzeciego pod względem aktywów OFE PZU była zbliżona do liderów rynku. Metlife uczestniczył średnio w walnym zgromadzeniu co trzeciej spółki z portfela. Od 2010 roku widoczne też było znaczne zwiększenie aktywności funduszy: Generali, Nordea i Allianz, które były obecne na walnych zgromadzeniach średnio co dziesiątej spółki. Aktywność pozostałych funduszy sprowadzała się do wypełnienia ustawowego zobowiązania udziału w walnych zgromadzeniach tych spółek, w których posiadały ponad 5% udziałów. Odnotowano liczne przykłady aktywności przejawiane przez reprezentantów funduszy na walnych zgromadzeniach. Jako najczęściej podnoszoną sprawę wskazywano wypłatę dywidendy albo ustalenie jej wysokości. Często reprezentanci składali też własne propozycje uchwał lub starali się zgłaszać uwagi do propozycji zarządów, gdy odbiegały one od standardów ładu

Intencją regulatora było wypełnianie przez OFE roli inwestora pasywnego

korporacyjnego. W spółkach, w których OFE miały znaczący udział, proponowali także niezależnych kandydatów do rady nadzorczej. Reprezentanci funduszy wskazywali ponadto na trudności przy wyborze niezależnych członków rad w spółkach, w których kontrolę właścicielską miał Skarb Państwa. W całym analizowanym okresie OFE rzadko korzystały z możliwości głosowania grupami. Fundusze reagowały w sytuacjach kryzysowych, podejmując działania w celu wzmocnienia rad nadzorczych, jak też rozliczenia osób odpowiedzialnych za niewystarczający nadzór nad spółkami.

Na działalność funduszy w okresie ostatnich lat istotny wpływ miały zmiany otoczenia prawnego. Do kluczowych zmian, będących konsekwencją nowych regulacji, należy zaliczyć zmianę profilu inwestycyjnego funduszy – ze stabilnego wzrostu na fundusz akcyjny. W portfelach istotnie wzrósł udział inwestycji zagranicznych. Zmieniła się też sytuacja płynnościowa. Zniesienie gwarancji minimalnej wymaganej stopy zwrotu wpłynęło na zwiększenie zróżnicowania portfeli. Opisane zmiany, oprócz zmian na politykę inwestycyjną i strukturę portfeli, miały też duży wpływ na sytuację ekonomiczną towarzystw emerytalnych. Ich przychody spadły w ciągu ostatnich pięciu lat o 51%, a redukcja kosztów zarządzania wyniosła 30%.

Zaprezentowane w Tabeli 2 dane pokazują wzrost aktywności funduszy w porównaniu do lat 2009–2012. Każdy z trzech największych funduszy w ostatnich dwóch latach uczestniczył w ponad 100 walnych zgromadzeniach spółek. Uczestnictwo funduszy w walnych zgromadzeniach i zgłaszanie kandydatów na niezależnych członków rad nadzorczych wskazują, że opisane zmiany o fundamentalnym znaczeniu dla funduszy nie zmieniły ich podejścia do nadzoru nad spółkami. Zarządzający towarzystwami, obniżając koszty dla neutralizacji znacznego spadku przychodów, nie decydowali się na rezygnację z funkcji nadzoru korporacyjnego i związanych z tym kosztów. Zakres aktywności obejmował podobne sprawy jak w poprzednim analizowanym okresie. Były to: wypłata dywidendy, warunki skupu akcji własnych, wybór niezależnych członków rad nadzorczych i programy motywacyjne.

Siła oddziaływania funduszy na zarządy i inwestorów strategicznych zależy od współpracy funduszy przy wykonywaniu prawa głosu. Ostrożność funduszy przy wspólnych działaniach wynika z obawy zgłoszenia pod ich adresem zarzutu o działanie w porozumieniu i konsekwencji z tym związanych. Ważnym pozytywnym krokiem w wyjaśnieniu wątpliwości interpretacyjnych był wyrok sądu uznający, że takie same głosowanie na walnym zgromadzeniu podobnych podmiotów nie jest wystarczającym dowodem na ich działanie w porozumieniu. Pomimo tych ograniczeń, OFE podejmowały wspólne działania, chociaż robiły to rzadko. Liczba wspólnych działań funduszy wzrosła w 2015 roku. Była to reakcja funduszy na coraz bardziej liczne wezwania na akcje spółek notowanych na GPW przez inwestorów branżowych lub fundusze *private equity*. W opinii zarządzających funduszami oferowane ceny w wezwaniach nie odzwierciedlały prawidłowo wartości fundamentalnej spółek. Najbardziej charakterystycznymi przypadkami były wezwania na akcje spółek GCH i ACE. Warto podkreślić, że w obu przypadkach fundusze działały wspólnie, mimo że miały różne względne pozycje w stosunku do średniej w obu spółkach. Współpraca pozwoliła zmniejszyć koszty prawne związane ze wspólnymi działaniami. Pozostali akcjonariusze obu spółek odnieśli korzyści ze wzrostu cen w wezwaniach bez ponoszenia kosztów.

W opinii przedstawicieli spółek i ekspertów rynku OFE podniosły standardy korporacyjne spółek. Zaprezentowane działania funduszy wskazują, że kluczowy problem ładu korporacyjnego w Polsce odnosi się do relacji pomiędzy strategicznym, a mniejszościowymi akcjonariuszami. Pozostali mniejszościowi akcjonariusze traktują fundusze emerytalne jako sojuszników i oczekują, że w przypadku konfliktu z większościowym akcjonariuszem lub słabych wyników, fundusze nie będą „głosowały nogami". Aktywność funduszy w zakresie ładu korporacyjnego jest doceniana przez inwestorów zagranicznych realizujących transakcje na GPW.

Andrzej Sołdek
CFA Society Poland

Tekst przygotowany na bazie artykułu autora o tym samym tytule opublikowanym w Studia Prawno-Ekonomiczne, tom XCIX 2016, Łódzkie Towarzystwo Naukowe.

TABELA 1

Aktywność funduszy emerytalnych na walnych zgromadzeniach w okresie 2009–2012

źródło: oprac. własne na podstawie: K. Ostrowska, OFE aktywne na WZA, Rzeczpospolita (http://mojaemerytura.rp.pl/artykul/925821.html) oraz struktur rocznych portfeli OFE za lata 2008–2012

Fundusz	Aviva	NN	PZU Złota Jesień	MetLife	AXA	Generali	Aegon	Nordea	Allianz	PKO Bankowy	Pocztylion	Pekao Pioneer	Polsat
Udział w rynku OFE na koniec 2009 r. (aktywa)	25%	24%	14%	8%	5%	4%	4%	4%	3%	3%	2%	2%	1%
Ile razy było na WZA w 2009 r.	72	104	82	30	5	5	4	2	0	1	1	12	2
W ilu było spółkach w 2009 r.	45	70	52	21	4	5	3	2	0	1	1	5	1
Liczba spółek GPW w portfelu	102	111	74	76	103	84	84	93	76	113	104	104	65
% obecności na WZA	44%	63%	70%	28%	4%	6%	4%	2%	0%	1%	1%	5%	2%
Ile razy było na WZA w 2010 r.	142	113	80	47	4	7	3	12	6	3	1	13	5
W ilu było spółkach w 2010 r.	86	73	48	31	3	7	3	9	6	3	1	8	3
Liczba spółek GPW w portfelu	129	136	90	79	105	88	95	101	87	113	157	111	63
% obecności na WZA	67%	54%	53%	39%	3%	8%	3%	9%	7%	3%	1%	7%	5%
Ile razy było na WZA w 2011 r.	154	150	83	40	9	10	3	13	7	8	2	6	3
W ilu było spółkach w 2011 r.	93	100	52	26	5	9	3	10	7	8	1	3	2
Liczba spółek GPW w portfelu	142	167	113	96	109	101	124	100	88	133	177	110	68
% obecności na WZA	65%	60%	46%	27%	5%	9%	2%	10%	8%	6%	1%	3%	3%
Ile razy było na WZA w I poł. 2012 r.	112	93	72	38	2	7	3	13	12	5	bd.	3	3
W ilu było spółkach w I poł. 2012 r.	84	82	60	28	2	7	3	10	11	5	bd.	3	3
Liczba spółek GPW w portfelu	143	180	124	106	114	95	140	100	83	106	188	115	62
% obecności na WZA	59%	46%	48%	26%	2%	7%	2%	10%	13%	5%	bd.	3%	5%

TABELA 2

Aktywność funduszy na walnych zgromadzeniach spółek w latach 2014–2015

źródło: oprac. własne na podstawie: M. Pawlak, Na sali zapadła cisza, Bloomberg Businessweek Polska, 28.07.2014 (s. 41) oraz danych zgromadzonych przez IGTE (niepublikowanych)

Fundusz	NN	Aviva	PZU Złota Jesień	MetLife	AXA	Generali	Nordea	PKO Bankowy	Allianz	Aegon	Poczty-lion	Pekao Pioneer
Udział w rynku OFE na koniec 2015 r. (aktywa)	24%	22%	13%	8%	6%	5%	5%	5%	5%	4%	2%	1%
Liczba spółek GPW w portfelu w 2014 r.	210	157	134	114	107	81	116	123	96	98	193	133
W ilu WZA brał udział OFE	114	127	96	60	6	14	12	23	29	bd.	1	bd.
% obecności na WZA	54%	81%	72%	53%	6%	17%	10%	18,6%	30%	bd.	0,5%	bd.
Propozycje Uchwał	3	0	3	1	bd	1	1	0	0	bd.	0	bd.
Kandydaci do Rad Nadzorczych	18	15	14	8	bd	3	0	0	3	bd.	1	bd.
Liczba spółek GPW w portfelu w 2015 r.	230	162	132	99	99	77	125	121	86	104	188	148
W ilu WZA/NWZA brał udział OFE	240	136	138	27	8	13	17	26	16	bd.	1	bd.
% obecności na WZA	104%	84%	105%	27%	8%	17%	14%	21%	19%	bd.	1%	bd.
Propozycje Uchwał	10 z czego 5 przyjęto	5 z czego 4 przyjęto	7	5	0	3	0	0	1	bd.	0	bd.
Kandydaci do Rad Nadzorczych	23 z czego 20 powołano	24 z czego 23 powołano	12	9	1	1	2	0	0	bd.	0	bd.

ANALIZY

Zabezpieczenie emerytalne w krajach MENA

dr Katarzyna Sidło

W kontekście państw arabskich znajdujących się na terenach Afryki Północnej i Bliskiego Wschodu (MENA[1]) mówi się zazwyczaj raczej o problemach związanych z bardzo wysokim odsetkiem młodych osób w tamtejszych społeczeństwach (jedna trzecia populacji nie skończyła 14 lat, UN), takich jak wysokie stopy bezrobocia. Jednakże, ze względu na wydłużającą się średnią długość życia[2] oraz malejące wskaźniki dzietności, coraz częściej słyszeć zapewne będziemy o sprawach dotyczących seniorów. Systemy zabezpieczeń emerytalnych są z całą pewnością jedną z nich.

Demografia

Średnia długość życia w regionie zdecydowanie się wydłuża. Pół dekady temu przewidywana średnia długość życia w chwili urodzenia w Zjednoczonych Emiratach Arabskich wynosiła około 40 lat, w Algierii 50, w Libanie – 66. Dzisiaj liczby te wynoszą odpowiednio 77, 76 i 80 lat. Do 2050 roku populacja osób powyżej 60. roku życia w większości krajów regionu ulec ma podwojeniu lub potrojeniu. W Bahrajnie, Omanie czy Kuwejcie wzrosnąć ma sześciokrotnie, w Katarze prawie dziewięciokrotnie, a w Zjednoczonych Emiratach Arabskich – ponad dziesięciokrotnie. Jednocześnie spada liczba urodzeń na jedną kobietę w wieku rozrodczym – z 6,9 w latach 60. XX wieku do 2,8 w roku 2014 (World Bank).

Krótki przegląd systemów emerytalnych

Systemem zabezpieczeń emerytalnych objęta jest średnio około jedna trzecia populacji w regionie (UN, WB), rozbieżności pomiędzy poszczególnymi państwami są jednak znaczące; w Egipcie na przykład silnie subsydiowane przez rząd emerytury przysługują ok. 70% siły roboczej (WB, 2012) – w dużej mierze ze względu na nieoferowane zwykle w regionie objęcie świadczeniami także pracowników dorywczych – czyli ok. 33% wszystkich obywateli w wieku emerytalnym. W Jordanii w tym samym okresie emerytury otrzymywało 42% osób, które przekroczyły ustawowy wiek emerytalny. W Jemenie – 8,6%. Znaczne różnice obserwowalne są również pomiędzy płciami. We wspomnianej wyżej Jordanii odsetek mężczyzn uprawnionych do otrzymywania świadczeń emerytalnych sięgał w 2010 roku 82,3%, kobiet – 11,8% (ILO). Tak drastyczna rozbieżność, wynikająca z wyjątkowo niskiej aktywności zawodowej Jordanek (16% w 2014 r.), nie jest regułą w całym świecie arabskim, jednak ze względu na uwarunkowaną kulturowo niską aktywność zawodową kobiet (średnio 24% w 2014 r., WB), różnice obserwowalne są w każdym z państw regionu.

Jeżeli chodzi o wiek przejścia na emeryturę, dla mężczyzn w regionie wynosi on średnio 60 lat, dla kobiet zazwyczaj 55. Najniższy obowiązuje w Kuwejcie (50 lat dla wszystkich obywateli), najwyższy – od niedawna w Maroku. W lipcu 2016 roku przegłosowano tam bowiem, pomimo licznych protestów związków zawodowych, ustawę zakładającą stopniowe podnoszenie wieku emerytalnego do 63 lat do 2022 roku.

Oprócz niskiego poziomu aktywności zawodowej kobiet oraz stosunkowo niskiego ustawowego wieku przechodzenia na emeryturę, kolejnym istotnym problem dla zarządzających systemami emerytalnymi w regionie (z wyłączeniem państw należących do Rady Współpracy Zatoki Perskiej, gdzie jednak oddzielny problem stanowi wysoki odsetek pracowników napływowych) jest fakt, iż znaczny odsetek pracowników pracuje w sektorze nieformalnym (np. osoby zatrudnione w mikro- i małych przedsiębiorstwach rodzinnych czy rolnicy). Oznacza to bowiem, iż nie dokładają się oni do budżetów systemów ubezpieczeń społecznych. W Tunezji dotyczyło to w 2008 r. 45% siły roboczej, w Jordanii – ok. 50% (2010), w Maroku zaś aż 70% (2011; ESCWA, 2013).

Emerytury państwowe pobierane są średnio przez 30 lat, podczas gdy kariera pracownika sektora publicznego średnio trwa lat 40

Studium przypadku – Liban

Najbardziej nietypowe rozwiązania jeżeli chodzi o organizację systemu emerytalnego posiada Liban, państwo o najdłuższej średniej długości życia (80 lat) oraz najniższych współczynnikach dzietności w regionie (średnio 1,5 dziecka na kobietę), w którym wskaźnik obciążenia demograficznego ma do 2050 roku przekroczyć 30% (IMF).

W kraju tym bowiem, jako jedynym państwie w regionie, systemem ubezpieczeń społecznych nie są objęci pracownicy sektora prywatnego. Dla pracowników sektora publicznego

WYKRES 1

Udział osób w wieku 60+ w całości populacji w wybranych krajach MENA

źródło: Opracowanie własne na podstawie danych udostępnionych przez UN: United Nations, Department of Economic and Social Affairs, Population Division (2015). World Population Prospects: The 2015 Revision, custom data acquired via website.

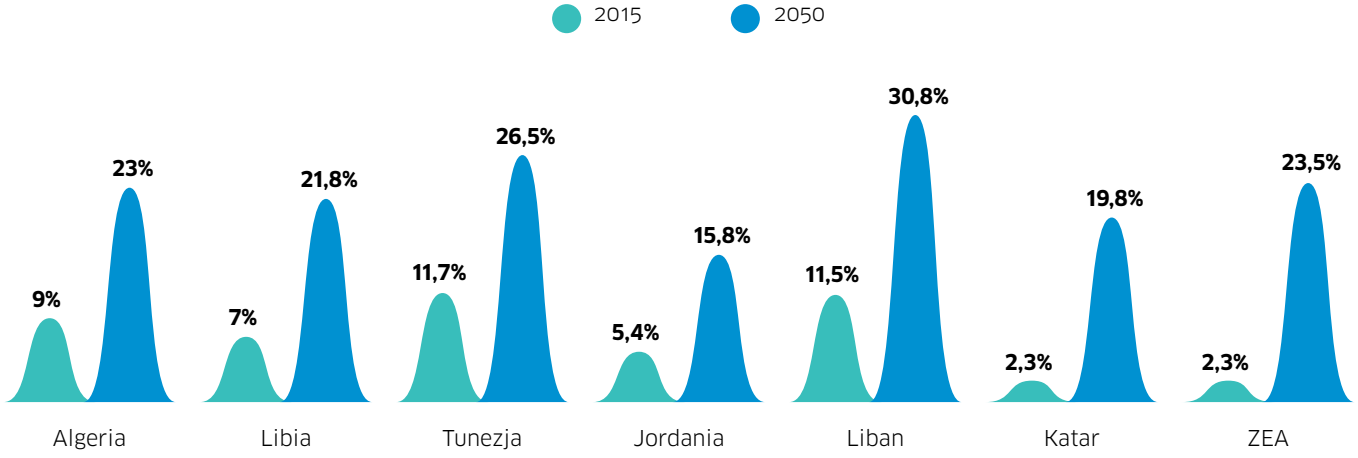


TABELA 1

Wydatki na świadczenia emerytalne w relacji do PKB (%)

źródło:World Bank

Algeria	2015	5,00
Egipt	2010	3,00
Irak	2015	4,90
Jordania	2005	2,00
Kuwejt	2007	2,70
Liban	2013	2,70
Libia	2001	2,10
Maroko	2012	3,00
Katar	2015	0,40
Tunezja	2015	5,20
Jemen	2004	1,50

Do 2050 roku populacja osób powyżej 60. roku życia w większości krajów regionu ulec ma podwojeniu lub potrojeniu

obowiązujący system jest natomiast bardzo szczodry. Wypłacane co miesiąc świadczenia, choć zróżnicowane w wysokości (wyliczane są bowiem jedynie na podstawie wysokości ostatniej pensji), potrafią sięgać 100% wartości ostatniego wynagrodzenia. Nie odprowadzany jest bowiem od emerytur podatek dochodowy, a opieka medyczna dla emerytowanych pracowników sektora publicznego jest darmowa. Ponadto, emerytury indeksowane są na podstawie zmian w pensjach w sektorze publicznym, które – choć rzadkie – bywają bardzo znaczące.

System ten jest niezwykle szczodry również dla spadkobierców emeryta, którym przysługuje prawo do 100% emerytury zmarłego. Żony oraz niezamężne, rozwiedzione, lub owdowiałe córki mogą otrzymywać taką emeryturę do końca życia. W świetle niektórych wyliczeń, uwzględniając różnice w wieku pomiędzy małżonkami oraz w długości życia mężczyzn i kobiet, oznacza to, że emerytury państwowe pobierane są średnio przez 30 lat, podczas gdy kariera pracownika sektora publicznego średnio trwa lat 40.

Odrębny system emerytalny, którym objęci są pracownicy sektora prywatnego (a także pracownicy kontraktowi sektora rządowego) administrowany jest przez Narodowy Fundusz Ubezpieczeń Społecznych i opiera się na wpłatach zdefiniowanej, comiesięcznej składki. Po przejściu na emeryturę pracownik otrzymuje całą należną sumę ryczałtem. Wysokość wypłacanej kwoty równa jest sumie wpłacanych składek, podwyższonej o kwotę miesięcznej pensji za każdy rok przepracowany u ostatniego pracodawcy (do 20 lat stażu pracy, powyżej 20 lat i tylko dla osób powyżej 60 roku życia wypłacana jest połowa miesięcznej pensji). Za wypłatę ekwiwalentu pensji odpowiedzialny jest pracodawca. Wraz z wypłaceniem całej sumy, świeżo upieczony emeryt traci prawo do ubezpieczenia zdrowotnego.

Tradycja i współczesność

Podsumowując rozważania o systemach zabezpieczeń emerytalnych w świecie arabskim nie sposób nie wspomnieć o roli, jaką w zapewnianiu odpowiedniego poziomu życia osobom starszym w regionie tradycyjnie pełni rodzina. Osoby w podeszłym wieku traktowane są jako źródło mądrości życiowej i otaczane szacunkiem oraz opieką. Fakt ten odzwierciedlony jest zresztą nawet w samych systemach emerytalnych niektórych państw arabskich, w których należne są specjalne dodatki dla rodziców emeryta.

Od kilku lat co raz częściej pojawiają się jednak doniesienia o pogarszającej się sytuacji osób w wieku emerytalnym w świecie arabskim. Przemiany natury socjo-demograficznej, a więc wspomniane już zmiany w strukturze społeczeństwa, w połączeniu z postępującymi procesami urbanizacji, rosnącą (powoli) rolą kobiet na rynku pracy oraz migracjami zarobkowymi mają znaczny wpływ na strukturę i sposób funkcjonowania zarówno mniej, jak i bardziej rozległych sieci rodzinnych. W efekcie, coraz więcej osób w wieku emerytalnym żyje już nie z potomstwem, ale samotnie. Dotyczy to zwłaszcza kobiet, które nie tylko żyją dłużej, ale także często wychodzą za mąż za mężczyzn od nich starszych i rzadziej ponownie (w przypadku rozwodu bądź śmierci małżonka) wstępują w związki małżeńskie. W krajach arabskich Afryki Północnej średnio 85% mężczyzn powyżej 60. roku życia posiada żonę, męża posiada natomiast jedynie 39% kobiet w tej samej grupie wiekowej.

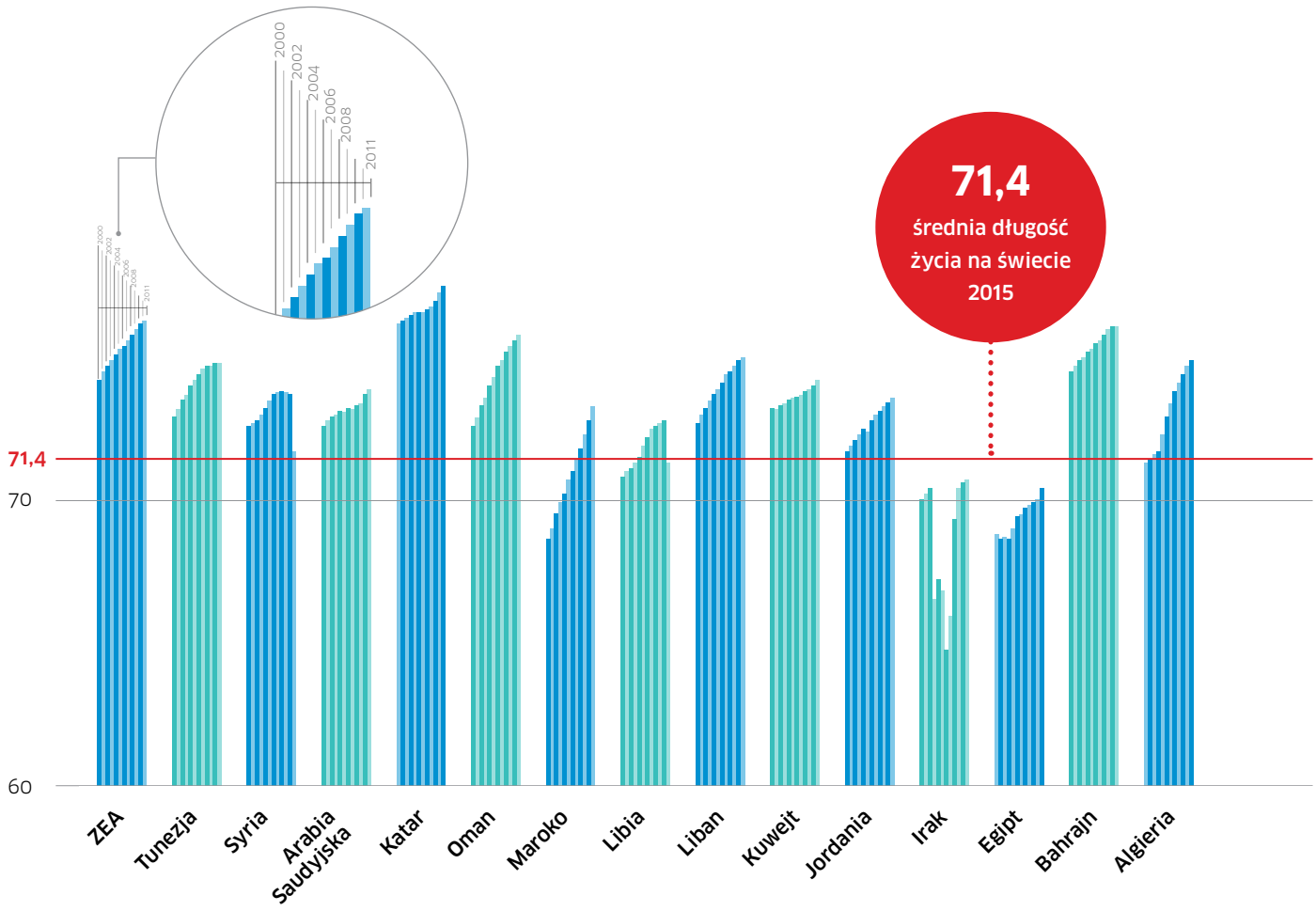
Oznacza to, iż w przyszłości, poza wyzwaniami stawianymi przez zmieniającą się strukturę demograficzną społeczeństwa, rządzący będą musieli stawić czoła również zachodzącym równolegle w państwach arabskich zmianom społecznym i kulturowym. Reformy będą wymagały więc nie tylko systemy wypłat świadczeń emerytalnych. Rządzący będą bowiem musieli przejąć przynajmniej część obowiązków związanych

Osoby w podeszłym wieku traktowane są jako źródło mądrości życiowej i otaczane szacunkiem oraz opieką

WYKRES 2

Przewidywana średnia długość życia w chwili urodzenia w wybranych krajach MENA w latach 2000-2011

źródło: Opracowanie własne na podstawie danych udostępnionych przez WHO



z zapewnieniem opieki – przede wszystkim, ale nie tylko – zdrowotnej coraz dłużej żyjącym obywatelom. Obecnie, żadne z państw regionu nie jest na takie wyzwania przygotowane.

dr Katarzyna Sidło
ekonomistka ds. politycznych,
Centrum Analiz
Społeczno-Ekonomicznych

PRZYPISY:

1. Z ang. Middle East and North Africa. W skład tego regionu różne instytucje i różni badacze zaliczają różne kraje. Ja przyjmuję najwęższą (ale też jedną z najpopularniejszych) definicji, w świetle której należą do niego: Algieria, Bahrajn, Egipt, Irak, Iran, Izrael, Jordania, Kuwejt, Liban, Libia, Maroko, Oman, Terytoria Okupowanej Palestyny, Katar, Arabia Saudyjska, Syria, Zjednoczone Emiraty Arabskie, Tunezja i Jemen. Jednocześnie, w tekście zajmuję się jedynie państwami arabskojęzycznymi (nie włączam więc do analizy Izraela ani Iranu).

2. W warunkach naturalnych, z analizy wyłączam tutaj np. Syrię, gdzie ze względu na wojnę domową średnia ta drastycznie zmalała.

BADANIA

Polacy za planowanymi zmianami w II i III filarze

Filip Pietkiewicz-Bednarek

Ponad połowa Polaków pozytywnie ocenia planowane przez rząd zmiany w kapitałowej części systemu emerytalnego. Dodatkowe oszczędzanie na emeryturę z dopłatą pracodawców popiera 57,4% z nich, a za transferem 75% aktywów OFE do IKE i przekształceniem ich w prywatną własność ubezpieczonych opowiada się 68,7% – wynika z badania CBOS.

Badanych zapytano o przeznaczenie środków zgromadzonych na rachunkach w OFE. Zdecydowana większość (68,7%) preferuje rozwiązanie, wg którego środki zgromadzone na ich rachunku w OFE stałyby się w 75% ich prywatną własnością i trafiły na Indywidualne Konto Emerytalne, a w 25% pozostały własnością publiczną i trafiły do ZUS. Z kolei przekazanie w całości środków zgromadzonych w OFE do ZUS nie cieszy się poparciem badanych – za taką opcją opowiada się tylko niespełna co ósmy z nich (13,3%).

Pogląd na tę kwestię nieco zmienia wykształcenie – im wyższy jego poziom, tym większe poparcie dla dywersyfikacji transferu środków zgromadzonych na rachunku w OFE, przy czym niezależnie od jego poziomu, w każdej z grup podział środków na część prywatną i publiczną cieszy się poparciem większości badanych. Biorąc pod uwagę zatrudnienie i jego formę, zwolennikami tego rozwiązania są częściej w porównaniu z innymi zatrudnieni w oparciu o umowę o pracę (75,7%) oraz samozatrudnieni (70,6%).

– *Polacy mają poczucie, że środki zgromadzone na rachunkach w OFE należą do nich. Zapowiedziana w ubiegłym roku formalnoprawna zmiana statusu 75% tych środków na prywatny oraz przekazanie ich na nowoutworzone konta w III filarze wydają się być oczekiwane przez Polaków. Realizacja tej zapowiedzi może być działaniem odbudowującym społeczne zaufanie do systemu emerytalnego oraz dającym impuls do aktywnego, powszechnego uczestnictwa w dodatkowym oszczędzaniu na emeryturę* – tłumaczy Małgorzata Rusewicz, prezes IGTE.

Ocenie badanych poddana została również następująca propozycja – jeśli pracownik regularnie oszczędzałby dodatkowo na emeryturę w wyspecjalizowanej instytucji finansowej objętej nadzorem państwa, to pracodawca byłby zobowiązany dopłacać pracownikowi do tych oszczędności pewną kwotę, np. drugie tyle.

Ponad połowa (57,4%) badanych oceniła tę propozycję pozytywnie. Taką koncepcję zdecydowanie źle ocenia jedynie 6,8% badanych, jednocześnie prawie co piąty respondent nie ma w tej kwestii zdania (18,9%).

Opinie badanych w omawianej kwestii różnią się w zależności od wymiaru zatrudnienia. Wszystkie grupy wyrażają poparcie dla proponowanego rozwiązania, przy czym wynosi ono od 54,8% dla pracujących dorywczo, do 62,5% dla pracujących w niepełnym wymiarze czasu. Jednocześnie zdecydowane poparcie dla proponowanego rozwiązania najczęściej w porównaniu z innymi wyrażają pracujący dorywczo, wśród których co trzeci (33,5%) uważa przedstawiony pomysł za zdecydowanie dobry.

Biorąc pod uwagę wykształcenie, koncepcja dopłacania przez pracodawcę do funduszu emerytalnego pracownika akceptowana jest w sposób zdecydowany przede wszystkim przez osoby posiadające wykształcenie zasadnicze zawodowe (22,9%), najszerszym poparciem cieszy się w grupie osób z wykształceniem podstawowym lub gimnazjalnym (63,2%).

– *Przedsiębiorcy, aby osiągnąć sukces rynkowy, zawsze muszą starać się przyciągnąć oraz zatrzymać u siebie najlepszych pracowników. W okresie silnego ożywienia na rynku pracy, z jakim mamy do czynienia obecnie, wyzwanie to nabiera szczególnej wagi. Nowe rozwiązania w zakresie III filaru systemu emerytalnego dostarczają pracodawcom dodatkowy instrument, który mogą wykorzystać, konstruując atrakcyjny pakiet oferowanych przez siebie korzyści pozapłacowych, stanowiący źródło przewagi konkurencyjnej* – komentuje Łukasz Kozłowski, ekspert ekonomiczny Pracodawców RP.

Ponad połowa Polaków pozytywnie ocenia planowane przez rząd zmiany w kapitałowej części systemu emerytalnego

Blisko 2/3 badanych deklaruje, że słyszeli o planowanej przez rząd reformie emerytalnej. Jej założenia zna jednak tylko 17,1% respondentów – częściej w porównaniu z innymi są to osoby z wyższym wykształceniem (23,7%) i mieszkańcy największych miast (35,6%).

– *Doświadczenie ostatnich kilkunastu lat wskazuje na bezwzględną konieczność rozwoju dodatkowych form oszczędzania na emeryturę. Każda inicjatywa, bez względu czy dotyczy rozwiązań indywidualnych, czy grupowego oszczędzania na emeryturę, jest warta poparcia oraz propagowania. Musimy podejmować takie*

działania oraz wdrażać takie inicjatywy, które nie tylko będą rozwijać wiedzę na temat konieczności dodatkowego oszczędzania, ale także rzeczywiście prowadzić do zwiększania oszczędności gromadzonych z myślą o emeryturze. Planowane rozwiązania powinny pozwolić osiągnąć powyższy priorytetowy cel – wyjaśnia dr Marcin Wojewódka, członek zarządu ZUS.

Badanym przedstawiono opis planowanej reformy prosząc o jej ocenę: „Rząd pracuje na reformą systemu emerytalnego, która ma wejść w życie z początkiem 2018 roku. W jej wyniku środki zgromadzone w OFE w 75% staną się prywatną własnością ubezpieczonych i trafią na utworzone dla nich IKE, a w 25% pozostaną własnością publiczną i trafią do ZUS. Jednocześnie dla pracowników zatrudnionych w przedsiębiorstwach zostaną utworzone tzw. Pracownicze Programy Kapitałowe, w ramach których pracownicy będą mogli dodatkowo oszczędzać na emeryturę w wyspecjalizowanej instytucji finansowej objętej nadzorem państwa, a pracodawcy będą zobowiązani dopłacać do tych oszczędności drugie tyle, lub bardzo zbliżoną kwotę".

Większość badanych (54%) planowaną reformę ocenia pozytywnie. Przeciwnicy przedstawionej koncepcji częściej wyrażają sprzeciw umiarkowany (15,0%) niż zdecydowany (5,3%), a aż co czwarty respondent nie umiał lub nie chciał dokonać oceny.

Opinie badanych o reformie emerytalnej w przedstawionym kształcie różnicuje przede wszystkim wykształcenie i miejsce zamieszkania. Pozytywnie nastawione są przede wszystkim osoby z wykształceniem zasadniczym zawodowym. Sceptycy, choć nieliczni, rekrutują się najczęściej spośród osób z wykształceniem wyższym i mieszkańców największych miast.

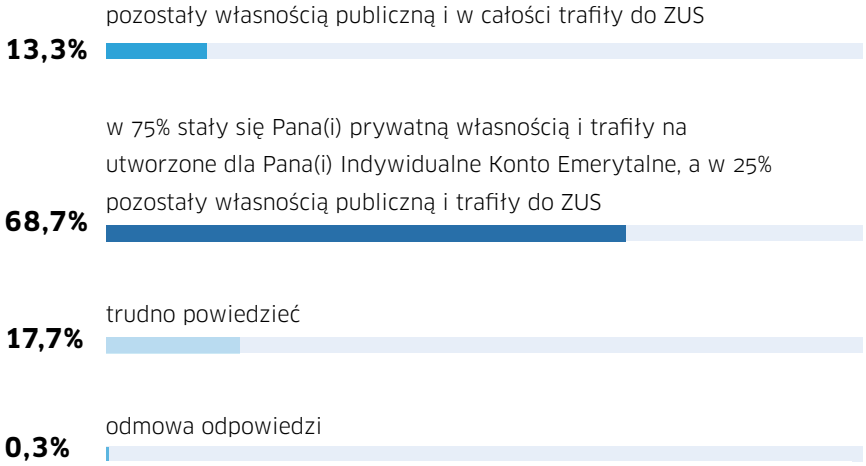
Planowane przez rząd zmiany w kapitałowej części systemu emerytalnego zostały ogłoszone w lipcu ubiegłego roku. Zgodnie z ogłoszoną wówczas deklaracją mają być sukcesywnie wprowadzane w życie już w przyszłym roku. Prace nad szczegółami reformy i konkretnymi rozwiązaniami są na ukończeniu.

– *Wyniki badania pokazują, że założenia reformy dobrze wpisują się w oczekiwania społeczne, a ona sama ma ogromny potencjał sukcesu. To oznacza, że wszyscy interesariusze zmian powinni zaangażować się w jej realizację, gdyż średnio- i długookresowe efekty zmian przyniosą znaczące korzyści nie tylko przyszłym emerytom, ale także całej gospodarce i finansom publicznym. Oczywiście taki scenariusz będzie możliwy przy odpowiedniej dbałości o szczegóły i szerokim działaniom informacyjno-edukacyjnym* – podsumowuje Małgorzata Rusewicz, prezes IGTE.

Badanie zostało wykonane przez CBOS metodą bezpośrednich wywiadów ankieterskich wspomaganych komputerowo (CAPI) na reprezentatywnej próbie dorosłych Polaków z wykluczeniem emerytów w dniach 2-10 lutego br. na zlecenie IGTE.

Filip Pietkiewicz-Bednarek
dyrektor ds. komunikacji IGTE

WYKRES 1
Czy wolał(a)by Pan(i), aby środki zgromadzone na Pana(i) rachunku w OFE:



WYKRES 2

Co sądzi Pan(i) o następującym pomyśle: Jeśli pracownik regularnie oszczędzałby dodatkowo na emeryturę w wyspecjalizowanej instytucji finansowej objętej nadzorem państwa, to pracodawca byłby zobowiązany dopłacać pracownikowi do tych oszczędności pewną kwotę, np. drugie tyle.

Czy Pana(i) zdaniem jest to:

18,2%
zdecydowanie dobry pomysł

39,2%
raczej dobry pomysł

16,8%
raczej zły pomysł

6,8%
zdecydowanie zły pomysł

18,9%
trudno powiedzieć

WYKRES 3

Czy słyszał(a) Pan(i) o planowanej przez rząd reformie systemu emerytalnego?

17,1% Słyszałe(a)m i znam jej założenia

47,4% Słyszałe(a)m, ale nie znam jej założeń

35,5% Nie słyszałe(a)m

WYKRES 4

Rząd pracuje na reformą systemu emerytalnego, która ma wejść w życie z początkiem 2018 roku. W jej wyniku środki zgromadzone w Otwartych Funduszach Emerytalnych w 75% staną się prywatną własnością ubezpieczonych i trafią na utworzone dla nich Indywidualne Konta Emerytalne, a w 25% pozostaną własnością publiczną i trafią do ZUS. Jednocześnie dla pracowników zatrudnionych w przedsiębiorstwach zostaną utworzone tzw. Pracownicze Programy Kapitałowe, w ramach których pracownicy będą mogli dodatkowo oszczędzać na emeryturę w wyspecjalizowanej instytucji finansowej objętej nadzorem państwa, a pracodawcy będą zobowiązani dopłacać do tych oszczędności drugie tyle, lub bardzo zbliżoną kwotę.

Jak ocenia Pan(i) planowaną przez rząd reformę systemu emerytalnego w tym kształcie?

10,2%
Bardzo pozytywnie

43,8%
Raczej pozytywnie

15,0%
Raczej negatywnie

5,3%
Bardzo negatywnie

25,6%
Trudno powiedzieć

0,1%
Odmowa odpowiedzi

NASZYM ZDANIEM

Pobudzić oszczędności emerytalne

Michał Herbich

Polski system emerytalny za rok będzie inny – jest to element realizacji Strategii na rzecz Odpowiedzialnego Rozwoju. Sposób przeprowadzenia tej reformy będzie miał istotny wpływ na wysokość emerytur.

Moja teza jest następująca: ten i następny rok są, po 1999 roku, kolejną szansą na trwałą przebudowę systemu, by miał on, brakujący mu obecnie, walor przewidywalności. Nadchodząca reforma OFE jest wyjątkową okazją na wypromowanie kultury aktywnego oszczędzania na emeryturę.

Fakty

Demografia wyjątkowo nam nie sprzyja. O ile starzenie się społeczeństwa jest powszechnym trendem w krajach rozwiniętych, to tempo tych zmian w Polsce będzie przekraczać średnie tempo w UE i OECD. Ilustracją tego zjawiska niech będzie relacja liczby osób w wieku produkcyjnym do liczby osób w wieku emerytalnym: obecnie wynosi ona ok. 4 i jest nieco wyższa niż średnie w UE i OECD. Po 2050 spadnie ona poniżej 1,7 i będzie jedną z najniższych. Oznacza to mniej więcej tyle, że niecałe dwie osoby zmuszone będą utrzymywać jednego emeryta. Taka jest cena faktycznie istniejącej solidarności międzypokoleniowej. W końcu nasze konta w ZUS ewidencjonują jedynie pobierane od nas daniny na wypłatę bieżących emerytur. Wyjątkiem jest II filar (OFE), ale on stanowi jedynie 15% składki emerytalnej.

Nadchodząca reforma OFE jest wyjątkową okazją na wypromowanie kultury aktywnego oszczędzania na emeryturę

Niewiele w tej sytuacji zmieniłaby większa dzietność. Musiałaby wzrosnąć do poziomów nam nieznanych, i to w krótkim czasie, ponieważ właśnie przemija wyż 30-latków. W tej chwili mamy jeden z najniższych wskaźników dzietności w UE, do wskaźnika na poziomie 2, gwarantującego zastępowalność pokoleń, sporo nam brakuje.

Brutalna prawda jest taka, że zbliżającemu się kryzysowi emerytalnemu zapobiec może jedynie istotny wzrost świadomości konieczności oszczędzania. Tymczasem jako społeczeństwo jesteśmy w stanie znieczulenia.

System zdefiniowanego świadczenia (dzięki któremu spora część mojego i starszego pokolenia ma tzw. kapitał początkowy) powoduje, że w tej chwili relacja emerytury do ostatniej pensji jest na przyzwoitym poziomie, przekraczającym poziomy z wielu państw UE. Według ostatniego badania Avivy oraz Deloitte (Raport „Mind the Gap 2016”*) wskaźnik ten, tzw. stopa zastąpienia, wynosi ok. 54%, co jest najlepszym wynikiem spośród krajów objętych badaniem, tj. Francji, Włoch, Hiszpanii, Niemiec, Irlandii, Wielkiej Brytanii i Polski.

Sytuacja ulegnie jednak dramatycznej zmianie po 2045 roku, kiedy wszyscy emeryci będą korzystać wyłącznie z systemu zdefiniowanej składki. Stopa zastąpienia spadnie z obecnych 54% do ok. 30%, przy czym dla kobiet osiągnie dramatyczną wartość – około 24%. Niewielkim pocieszeniem jest to, że cała UE będzie musiała sprostać temu trendowi, bowiem nasza średnia stopa zastąpienia będzie wtedy jedną z najniższych w Unii.

Trend będzie silny, ale rozłożony na lata – grozi nam zatem syndrom gotującej się żaby, o ile nie dojdzie do zmiany kultury oszczędzania na starość.

Luka emerytalna jest wyzwaniem

Czym jest luka emerytalna? Idea luki sprowadza się do różnicy pomiędzy naszymi potrzebami finansowymi na emeryturze, a tym, co faktycznie jako emeryturę dostaniemy. Według standardów OECD rzecz wygląda następująco. Jeżeli nasza emerytura stanowi co najmniej 70% przedemerytalnego wynagrodzenia, to możemy uznać, że standard jakości życia pozostanie niezagrożony. Z przytaczanych badań Avivy wynika, że UE tego progu nie osiąga, a sytuacja ulegnie pogorszeniu, z Polską na czele.

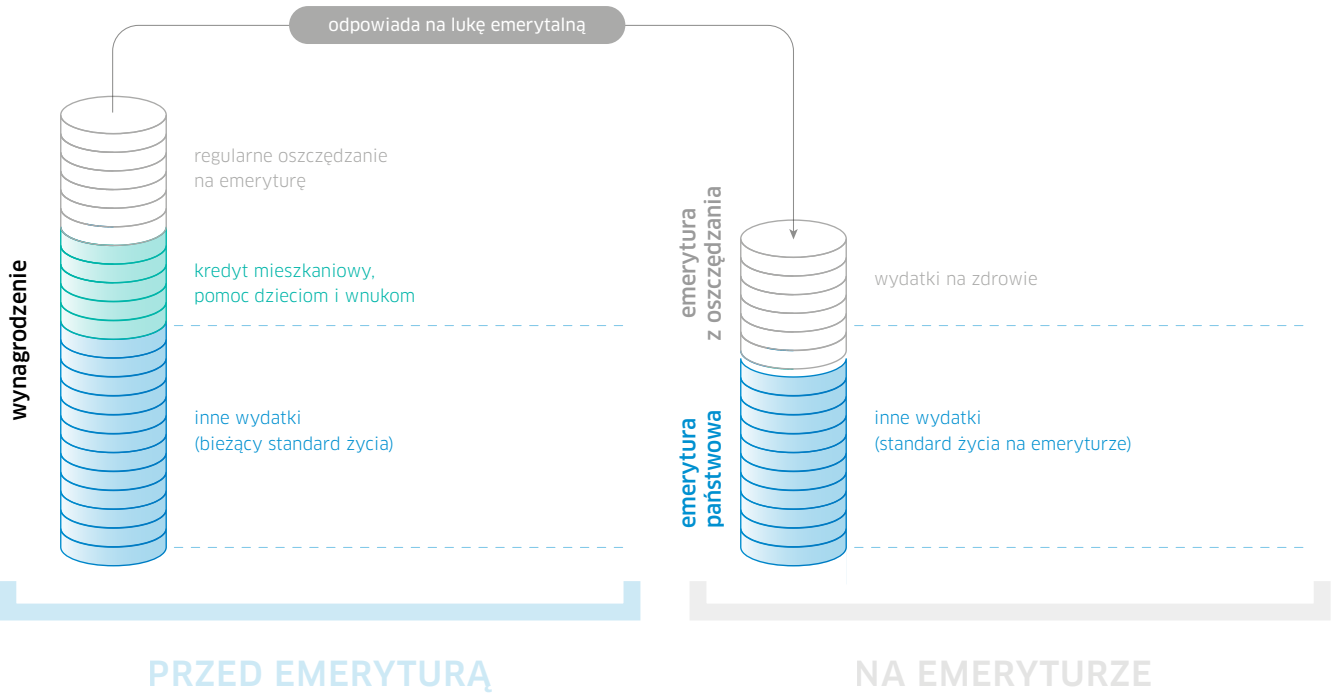
Według „Mind the Gap”, aby tę różnicę zniwelować, w ciągu najbliższych 30 lat UE i jej obywatele powinni oszczędzać na emeryturę ok. 2 biliony euro rocznie. W przypadku Polski, po uwzględnieniu obniżki wieku emerytalnego, powinno to być ponad 300 mld złotych rocznie (16% PKB).

Gdy przenieść te liczby na poziom indywidualny, to okazuje się, że w praktyce cel jest trudny do osiągnięcia. Polacy w wieku trzydziestu lat musieliby odkładać średnio 1200 złotych miesięcznie. Anglicy, Hiszpanie czy Niemcy – podobnie, choć po uwzględnieniu siły nabywczej pieniądza – mniej.

Przyjmuje się czasem, że wystarczającym poziomem odniesienia jest próg 50% relacji emerytury do ostatniej pensji. W przypadku wspomnianego trzydziestoletniego Polaka ta indywidualna luka oznacza konieczność

WYKRES 1

Podział wydatków w cyklu życia



oszczędzania średnio 15% wynagrodzenia (brutto) – 600 złotych miesięcznie przy zarobkach równych średniej krajowej. Przy czym, gdy w przypadku mężczyzny wynosi ona 330 złotych, to trzydziestoletnia kobieta musiałaby odkładać 870 złotych miesięcznie.

Mówimy tu o młodej części społeczeństwa. Im jesteśmy starsi, tym mniej mamy czasu na uzbieranie dodatkowej emerytury i krócej korzystamy z efektu procentu składanego. Zatem z wiekem luka emerytalna rośnie. A fakty są takie, że jako społeczeństwo nie oszczędzamy. Dla średniego czterdziestolatka, Polaka, wartość ta wzrasta o 40% i wynosi średnio 850 złotych miesięcznie.

Gotowość do oszczędzania

Gotowość do oszczędzania opiera się na zaufaniu. Zaufanie do systemu zdefiniowanej składki opartego na filarze państwowym i kapitałowym zostało mocno nadszarpnięte przez ostatnie zmiany systemowe w 2014 roku. Połowa środków przewędrowała do ZUS, by zostać skonsumowana, choć pozostały zapisy księgowe, które finansować trzeba będzie zwiększonymi obciążeniami fiskalnymi w przyszłości. Okazało się też, że oszczędności w ramach OFE nie były własnością ubezpieczonych.

Skoro OFE inwestowały ponad 100 mld złotych w polskie akcje, to również warszawska giełda mocno cierpiała przez ostatnie lata wskutek niepewności względem losu OFE. Efekt błędnego koła został osiągnięty – stopy zwrotu z OFE były niskie, dając dodatkowy powód krytykom systemu do ironizowania z tzw. „emerytur pod palmami" i przybliżając początek końca OFE.

Aby zmierzyć skalę wpływu polityki na giełdę wystarczy porównać zwroty z indeksów akcji europejskich, czy amerykańskich ze zwrotem z WIG, nie mówiąc o WIG20, w ciągu ostatnich lat.

Świadomość koniecznej roli oszczędzania na emeryturę jest w Polsce wyjątkowo niska. Możliwe, że jest to rezultat dziedzictwa poprzedniego systemu, który zapewniał standard wysokości emerytur, jeżeli nie przyzwoity, to akceptowalny. Nowy system liczy jedynie 18 lat, a wysokość emerytur jest obecnie w okresie przejściowym pomiędzy systemem zdefiniowanego świadczenia, a zdefiniowanej składki. Emerytów walczących z ubóstwem jeszcze nie widać na taką skalę, jaka czeka nas za okres jednego pokolenia.

Jak wskazują badania zawarte w „Mind the Gap" mamy w Polsce najwyższy, na 7 badanych krajów UE, rozdźwięk pomiędzy świadomością, a gotowością do indywidualnych działań w sprawie własnej emerytury. Z innych badań, przytaczanych w poprzednim numerze biuletynu przez Małgorzatę Rusewicz wynika, że w kategorii zainteresowania dodatkowym oszczędzaniem emerytalnym najbardziej aktywne są dwie grupy: uczestnicy obecnej oferty trzeciego filaru (IKE, IKZE, PPE) – którzy stanowią 5% społeczeństwa, oraz oszczędzających w inny sposób – 15%. Grupa neutralna, licząca około 50%, deklaruje gotowość do oszczędzania, w tym warunkowaną silnym wsparciem ze strony państwa.

2017 – dobry moment do zmiany

Plany Ministerstwa Rozwoju są znakomitą okazją, aby zaktywizować wspomnianą neutralną grupę społeczną. Program Ministerstwa Rozwoju zakłada przeniesienie 25% aktywów OFE do FRD oraz pozostawienie pozostałych 75% w nowoutworzonych funduszach inwestycyjnych i, co najważniejsze, przekazanie tych oszczędności na własność 16 milionom ubezpieczonych.

Zatem ubezpieczony otrzyma średnio ok. 7,5 tys. złotych, które staną się jego własnością w ramach nowego trzeciego filaru emerytalnego. Do tego rachunku będzie mógł dopłacać składki zwolnione z bieżącego podatku dochodowego od osób fizycznych (vide IKZE).

Plany ministerstwa zakładają też utworzenie Pracowniczych Planów Kapitałowych (PPK) z automatycznym zapisem pracowników przedsiębiorstw zatrudniających powyżej 19 osób. Pracownicy mogliby w okresie trzech miesięcy od zapisu zrezygnować z uczestnictwa. Plany oparte są na współudziale pracownika, pracodawcy i państwa – odpowiednio: 2%, 1,5% i 0,5% wynagrodzenia z możliwością dobrowolnej dopłaty do 3%. Program zakłada również składkę powitalną od państwa – 250 zł na uczestnika.

Ministerstwo liczy na uczestnictwo na docelowym poziomie 75% spośród 5 do 7 mln pracowników przedsiębiorstw (liczba zależy od uwzględnienia mikroprzedsiębiorstw). Programy tego typu funkcjonują w wielu krajach i przykład Wielkiej Brytanii jest rzeczywiście zachęcający. Z programu zrezygnowało tam mniej niż 15%, a ponad połowa dobrowolnie do niego dopłaca. Trzeba jednak mieć na uwadze, że świadomość emerytalna w krajach anglosaskich jest wysoka.

PPK, choć będą miały do odegrania znaczącą rolę w budowanie kapitału emerytalnego, to nie obejmą jednak nawet połowy społeczeństwa w wieku produkcyjnym. Reszcie pozostanie, przynajmniej obecnie, całkowicie dobrowolne IKZE+ w schedzie po OFE.

Poziom uczestnictwa w nowych rozwiązaniach emerytalnych jest warunkiem powodzenia reformy. Podstawową rolę państwa widzę w:

• Utworzeniu dodatkowych zachęt dla uczestników, nie tylko podatkowych.

Jednorazowe zachęty, które są obecne w programie na PPK powinny być rozszerzone na nowe IKZE, tym bardziej, że można byłoby je sfinansować uwalniając niewielką sumę z kapitału odziedziczonego po OFE i postawić ją do dyspozycji uczestników, bez podatku. Byłoby to dobrym impulsem dla nieaktywnej części uczestników OFE. A jest ona spora – na podstawie ankiet oraz stanu danych kontaktowych uczestników OFE wiemy, że bardzo duża część z uczestników nie ma świadomości zgromadzonych środków oraz kłopot z identyfikacją towarzystwa, które nimi zarządza.

Polacy w wieku trzydziestu lat musieliby odkładać średnio 1200 złotych miesięcznie

• Dobrym zakomunikowaniu tej systemowej zmiany.

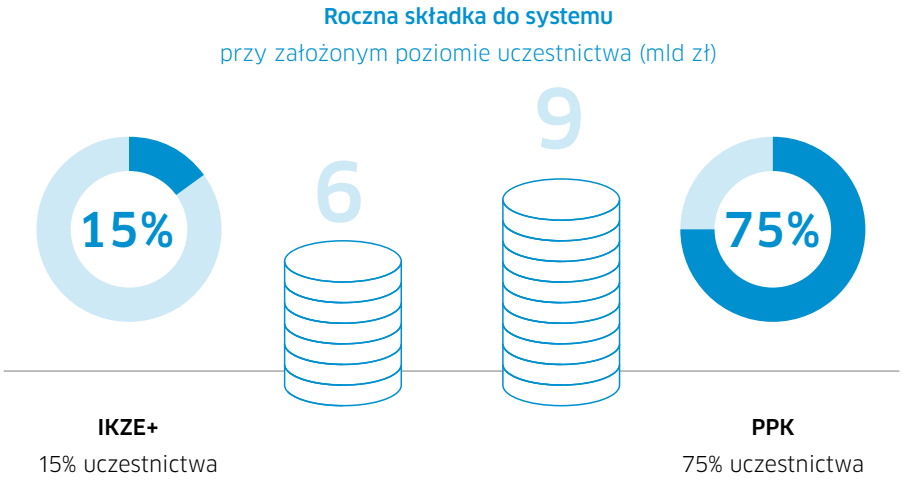
Tytuły prasowe ostatnio najczęściej wieszczą koniec OFE. Istota tej zmiany, sprowadzająca się do przeniesienia własności tych oszczędności oraz dobrowolność składki, jest często na dalszym planie. Rzadko podejmowany jest także temat poziomu opłat. A przecież będzie on jednym z najniższych, nawet względem krajów rozwiniętych. 0,6% rocznie to rewolucja w stosunku do tego ile obecnie kosztuje klienta zarządzanie IKE i IKZE. W ramach PR nowego systemu emerytalnego pozostaje wiele do zrobienia.

Jednym z ważnych powodów, dla których państwu powinno zależeć na sukcesie aktywizacji emerytalnej jest nastawienie inwestorów do rozwijania inwestycji w Polsce. Inwestycje są w centrum założeń Strategii na rzecz Odpowiedzialnego Rozwoju.

Na budowanie zaufania do inwestycji w Polsce będzie miał wpływ impuls popytowy na giełdzie, a zatem odpowiedni poziom uczestnictwa w planach emerytalnych. Z kolei dobra koniunktura na giełdzie będzie sprzyjała zachęcaniu nowych uczestników do planów emerytalnych. W tej perspektywie obserwujemy efekt sprzężenia zwrotnego.

WYKRES 2

Prognozowana roczna suma składek wpływających do filarów kapitałowych po wdrożeniu planowanych zmian w kapitałowej części systemu emerytalnego



Bieżący rok to także dobry moment do wdrożenia szeregu działań sprzyjających powodzeniu budowania oszczędności w dłuższym horyzoncie, na przykład:

• wprowadzenia corocznego tygodnia na rzecz oszczędzania emerytalnego, który byłby tygodniem publicznej debaty, połączonej z edukacją na temat systemu (Hiszpania jest tu jednym z przykładów, za cytowanym Raportem „Mind the Gap");

• wdrożenia edukacji finansowej do programu szkolnego z podkreśleniem korzyści z wczesnego rozpoczęcia oszczędzania na emeryturę i efektu procentu składanego.

Michał Herbich
prezes zarządu Aviva PTE SA

** Raport „Mind the Gap" można znaleźć na stronie Aviva: http://www.aviva.com/media/thought-leadership/europe-pensions-gap/. Niektóre liczby w artykule różnią się względem Raportu, co jest wynikiem ustawowego obniżenia weku emerytalnego już po ogłoszeniu Raportu.*

PPK, choć będą miały do odegrania znaczącą rolę w budowanie kapitału emerytalnego, to nie obejmą jednak nawet połowy społeczeństwa w wieku produkcyjnym

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.voila-infographics.com

ILUSTRACJA NA OKŁADCE
Monika Marek

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 około 170 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
- kanał IGTE

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

Twitter
twitter.com/_IGTE

Najświeższe newsy komunikujemy najpierw na Twitterze

Facebook
www.facebook.com/IGTE

Naszą bieżącą działalność najwygodniej obserwować na FB