

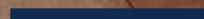
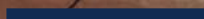
12 (STYCZEŃ) 2018

IGTE
Izba Gospodarcza
Towarzystw Emerytalnych



BIULETYN

FAKTY / LICZBY / OPINIE



SPIS TREŚCI



OD WYDAWCY

Rekonstrukcja rynku kapitałowego

Małgorzata Rusewicz

Powołanie Mateusza Morawieckiego na urząd Prezesa Rady Ministrów pozwala sądzić, że Strategia na Rzecz Odpowiedzialnego Rozwoju oraz Plan Budowy Kapitału będą sprawnie realizowane przez jego rząd. Jednym ze zdefiniowanych w tych dokumentach czynników rozwoju naszego kraju jest budowa wewnętrznych zasobów kapitałowych o charakterze długoterminowym. Co więcej, do wykorzystania tego paliwa w gospodarce służyć mają mechanizmy rynku kapitałowego.

Po doświadczeniach traktowania przez władze giełdy i jej otoczenia z dystansem, mamy premiera, który wydaje się rozumieć, że rynek kapitałowy ma dla gospodarki duże znaczenie. Jakby tego było mało, EBOR w konsultacji z najlepszymi polskimi ekspertami przygotowuje nową strategię dla rynku kapitałowego, wdrażanie której przypadnie najprawdopodobniej Ministerstwu Finansów. Na dodatek swoją strategię aktualizuje także GPW, a ostatni rok przyniósł bardzo dobre wyniki funduszy. Od dłuższego czasu perspektywy dla rodzimego rynku kapitałowego nie rysowały się tak obiecująco.

Co to oznacza w praktyce dla managerów instytucji finansowych? Fiasty i odcinanie kuponów? Bynajmniej. Społeczne zaufanie do szeroko pojętego rynku usług finansowych zostało w ostatnich latach zrujnowane, np. ostatnia Diagnoza Społeczna wskazuje, że giełdzie nie ufa co trzeci Polak, a ponad połowa z nas nie ma w tej kwestii zdania – w innych sektorach nie jest szczególnie lepiej. Przyczyn tej sytuacji jest wiele. Na pytanie, czy wszystkie leżą poza rynkiem, każdy odpowiedzieć musi sobie sam. Do przeszłości nie ma sensu wracać, najwyżej po to, by wyciągnąć z niej wnioski.

Doczekaliśmy się realnej szansy na rozsądne regulacje tworzące ramy do

uwolnienia potencjału polskiego rynku kapitałowego i sprawnego działania jego instytucji. Założmy, że pozytywny scenariusz się ziści. Czy Polacy w pospolitym ruszeniu zaczną gromadzić oszczędności i lokować je w akcjach i obligacjach? Trudno się tego spodziewać. Z pewnością PPK ożywią rynek, ale nie stanowią przecież ambitnego celu rozwojowego i nie oszukujmy się, ten „tort” nie zostanie podzielony pomiędzy wszystkich konkurentów po równo.

Naszym celem powinno być dążenie do modelu funkcjonującego w wybranych krajach zachodnioeuropejskich, czy amerykańskiego, w których poziom oszczędności w stosunku do PKB jest wielokrotnie wyższy niż u nas, a ponadto są one lokowane w nieporównywalnie większym stopniu aktywa pozabankowe. W takiej sytuacji rynek ma znacznie większą stabilność, przedsiębiorcy szybki dostęp do taniego kapitału, a inwestorzy osiągają zdecydowanie wyższe stopy zwrotu.

Nie istnieje prosta odpowiedź na pytanie, jak do tego doprowadzić. Bez względu na zakres podjętych działań i poziom zaangażowania nie będzie też ekspresowych efektów. Pewne jest jednak to, że długoterminowe inwestycje w relacje z klientami mogą z czasem zmienić obraz i skalę rynku. Jeśli społecznie nie dorośliśmy jeszcze do rozpoznania potrzeby i zorganizowania przez państwo nauki metodycznego zarządzania finansami osobistymi w toku edukacji szkolnej to musimy dążyć do zmiany tego stanu rzeczy, a ponadto na miarę własnych możliwości prowadzić skoordynowane działania edukacyjne w stosunku do naszych klientów. Wydaje się, że również w wielu obszarach związanych z konstruowaniem, profilowaniem i przekazywaniem oferty klientowi, w porównaniu do

Długoterminowe inwestycje w relacje z klientami mogą z czasem zmienić obraz i skalę rynku

rozwiniętych rynków, otwiera się przed nami bardzo dużo możliwości. Jeśli odbudujemy zaufanie klientów i wyposażymy ich w niezbędną wiedzę, to będą oni w coraz większym stopniu korzystać z usług naszego sektora.

To, co czeka nas w nadchodzących dwóch latach tworzy przestrzeń, którą możemy zagospodarować z myślą o dalekiej, aczkolwiek pełnej sukcesów przyszłości. Warto podjąć ten trud, ponieważ lepszych okoliczności do działania dotąd nie było, a do stracenia nie mamy wiele.

Tak jak premier Morawiecki sam, bez kompletnych i zaangażowanych wykonawców, nie zmieni legislacyjnych i gospodarczych ram funkcjonowania rynku kapitałowego, tak rynek ten, bez naszego działania nie rozwinie się. Obszary jego rekonstrukcji, które należą do nas, warto trzymać w garści, zamiast pozostawić je niewidzialnej ręce.

Małgorzata Rusewicz

prezes IGTE



DIALOG Z INTERESA- RIUSZAMI

Możliwości jest wiele

Wywiad z **dr Markiem Dietlem**, prezesem zarządu Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie

Jaką GPW chciałby pan po sobie pozostawić?

Silną, prężnie działającą, o zdywersyfikowanych przychodach i dysponującą nowoczesną technologią, która wyróżnia nas na tle innych giełd w Europie, a może i na świecie. To takie marzenia, które pozwalają sobie snuć, bowiem przy okazji aktualizacji obecnej strategii GPW, na radar bierzemy nowe obszary biznesowe. Chcemy rosnąć i zmniejszać dźwignię operacyjną.

A jak ocenia pan obecną kondycję giełdy i perspektywy jej rozwoju?

Grupa GPW jest w bardzo dobrej kondycji, o czym świadczą chociażby ostatnie wyniki finansowe. Przypomnę, że w III kwartale 2017 r. grupa osiągnęła najwyższy historycznie zysk EBITDA na poziomie 57,4 mln zł, a marża EBITDA wyniosła 70,7%. Rekordowy był również zysk netto w tym okresie – 47 mln zł, o blisko 19 proc. więcej niż w analogicznym okresie 2016 r. I chociażby z tej perspektywy przyszłość rysuje się obiecująco. Sytuacja w spółce jest stabilna, a planów na jej rozwój i spółek z grupy, jest wiele. Z pewnością w sukurs naszym planom, o których za chwilę, przyjdzie reklasyfikacja Polski przez FTSE Russell

Przy okazji aktualizacji obecnej strategii GPW, na radar bierzemy nowe obszary biznesowe

z rynków rozwijających się do rynków rozwiniętych. Nie tylko nas to cieszy, ale też pozwala z dużym optymizmem patrzeć w przyszłość. Decyzja o przekwalifikowaniu urzędywistni się już we wrześniu, a wówczas pojawiają się nowi inwestorzy na GPW. To duża okazja dla regionu CEE, żeby wrócić na inwestycyjną mapę świata.

Jakie zmiany będzie chciał pan wdrożyć w pierwszej kolejności, a co wymaga konsekwentnego i długotrwałego działania, by przyniosło oczekiwane rezultaty?

Obecnie strategia giełdy to pięć filarów, w których chcemy nadal się rozwijać. Dużo uwagi skupiamy jednak na szóstym filarze strategii, pod którym kryją się nowe biznesy. Zamierzamy je pozyskiwać i rozbudować. Wektorami aktualizacji strategii będą: technologie, umiędzynaradawianie działalności i miękka dywersyfikacja z wykorzystaniem kluczowych kompetencji.

Jesteśmy świadomi dynamicznie zmieniającego się otoczenia rynkowego, co skłania nas do intensyfikacji działań podnoszących naszą konkurencyjność. I tu na arenę wkraczają nowe technologie, bo to pod ich wpływem będzie się zmieniać rynek kapitałowy. Nie będzie taki, jak ten znany nam obecnie, a ta przyszłość i nowość, w moim przekonaniu, wcale nie jest odległa. Dlatego powinniśmy dostosowywać nasze prawo i standardy w taki sposób, aby umożliwić zastosowanie najlepszych światowych rozwiązań oraz kreować własne.

Gdy mówię o umiędzynarodowieniu działalności GPW, to myślę o projekcie długofalowym. Sądzę, że mamy, jako Grupa GPW, wiele produktów oraz rozwiązań, które w partnerstwie z innymi podmiotami moglibyśmy wdrażać na innych rynkach. Nie wykluczamy, że partnerów będziemy poszukiwać nie

Jesteśmy świadomi dynamicznie zmieniającego się otoczenia rynkowego, co skłania nas do intensyfikacji działań podnoszących naszą konkurencyjność

tylko w naszym regionie, ale nawet w Azji, gdzie dużo się dzieje, m.in. w zakresie polityki ekologicznej, którą moglibyśmy wspierać. Np. moglibyśmy zaoferować tamtejszym giełdom czy instytucjom nasze platformy i know how w zakresie obrotu zielonymi certyfikatami. Zależy nam na wyróżnieniu GPW wśród innych rynków i platform.

Które elementy otoczenia rynku kapitałowego pana zdaniem wymagają w Polsce poprawy? Wydaje się, że postrzeganie giełdy i instytucjonalne określenie jej znaczenia dla rozwoju gospodarczego to obszary wymagające zmiany. Czy dostrzega Pan coś jeszcze?

GPW jest spółką giełdową i działa z myślą m.in. o zysku dla swoich akcjonariuszy, ale działa też w szerszym otoczeniu i szuka możliwości wspierania polityki gospodarczej państwa. Istnieje silna

Powinniśmy dostosowywać nasze prawo i standardy w taki sposób, aby umożliwić zastosowanie najlepszych światowych rozwiązań

korelacja pomiędzy rozwojem gospodarczym a giełdą. Im jest on większy, tym i my lepiej funkcjonujemy. Dlatego tworzona właśnie strategia dla rynku kapitałowego powinna zawierać konkretne rozwiązania, np. dotyczące zachęt dla przyszłych emitentów, by chcieli stać się spółkami publicznymi. Kolejnymi dwoma elementami, które mogłyby się tam znaleźć są: dalszy rozwój platform obrotu instrumentami finansowymi opartymi o ceny towarów na TGE oraz program rozwoju rynku kapitałowego instrumentów dłużnych.

Rozwój giełd towarowych w najbardziej rozwiniętych krajach świata od wielu lat stymulowany jest bardzo dynamicznym wzrostem obrotów na rynkach instrumentów finansowych. Ta formuła obrotu pozwala na zainteresowanie uczestnictwem w ekosystemie rynków towarowych instytucji finansowych. Jeśli chodzi o potencjał rozwoju rynku kapitałowego instrumentów dłużnych, to potrafię sobie wyobrazić,

że pośredniczymy jako platforma obrotu w finansowaniu dużych, publicznych przedsięwzięć. Przykładowo płynny rynek Catalyst pozwoliłby na uplasowanie papierów dłużnych przez spółki specjalnego przeznaczenia realizujące projekty publiczne, infrastrukturalne, obronne. Mam kilka pomysłów w tym zakresie. Moglibyśmy włączyć się we współpracę z Ministerstwem Obrony, umożliwiając finansowanie spółce, która emitowałaby obligacje, kupowała sprzęt wojskowy, a potem leasingowała go armii. Z punktu widzenia budżetu państwa korzyścią byłoby rozłożenie płatności za ten sprzęt w ratach. Przed Polską też olbrzymie inwestycje w żeglugę śródlądową, w porty. Mogłyby one np. emitować obligacje. Widzimy również cały szereg możliwości finansowania inwestycji w Centralny Port Komunikacyjny. Możemy też pomóc w finansowaniu infrastruktury kolejowej. Możliwości jest wiele.

Minister Piotr Nowak z MF w wywiadzie w poprzednim numerze naszego biuletynu zadeklarował stworzenie w ciągu kilku miesięcy strategii rozwoju rynku kapitałowego. Giełda wydaje się jednym z głównych partnerów do jej budowy. Jak powinien przebiegać taki proces i na ile ważni są w nim inni interesariusze? Gdzie powinno znajdować się centrum decyzyjne dotyczące kierunków jego rozwoju?

Oczekujemy obecnie na nową strategię dla rynku kapitałowego przygotowaną przez Europejski Bank Odbudowy i Rozwoju dla Ministerstwa Finansów. Powinna ona powstać do końca tego roku. W procesie tworzenia tej strategii mamy wziąć czynny udział. Idziemy jednak dwutorowo, bowiem obok tej „dużej” rynkowej strategii, zarząd GPW pracuje nad aktualizacją swojej strategii. Celem jest wypracowanie wspólnie z Ministerstwem

Finansów spójnego planu, który przyczyni się do sukcesu całego rynku kapitałowego.

Strategia na rzecz Odpowiedzialnego Rozwoju i Plan Budowy Kapitału to przyjęte przez rząd dokumenty, które przed rynkiem kapitałowym stawiają wiele ambitnych celów, ale również dają mu możliwości rozkwitu. Wdrożenie obu komponentów reformy kapitałowej części systemu emerytalnego miałyby ogromny pozytywny wpływ na rynek. Jaką GPW widzi dla siebie rolę we wsparciu planowanych zmian?

Widzę szereg zastosowań dla know how i rozwiązań technologicznych GPW dla inicjatyw zasygnalizowanych w Strategii Odpowiedzialnego Rozwoju.

Rynek Catalyst pozwoliłby na uplasowanie papierów dłużnych przez spółki specjalnego przeznaczenia realizujące projekty publiczne, infrastrukturalne, obronne

To np. gospodarka w obiegu zamkniętym, czy też w strategiach poszczególnych resortów.

W tej samej Strategii Odpowiedzialnego Rozwoju bardzo mocno propagowana jest np. kwestia dostępu do kapitału podwyższonego ryzyka. Nie możemy i nie chcemy tego pominąć, tak samo jak nie przejdziemy obojętnie wobec dużej aktywności podmiotów działających na rynku kapitałowym.

Wyobrażam sobie, że będą powstawały wehikuły finansowe, notowane na giełdzie, które byłyby zapleczem kapitałowym i mogłyby w nie inwestować takie instytucje, jak np. fundusze emerytalne. Taki wehikuł inwestowałby w jeden lub kilka funduszy Venture Capital – taki komponent prywatny, komplementarny do działań PFR Ventures.

Co należy zrobić, by z rynku kapitałowego, ze wzrostu wartości przedsiębiorstw, mógł efektywnie korzystać przeciętny Polak? Jak odbudować społeczne zaufanie do polskiej giełdy?

To, że dziś giełda i rynek kapitałowy mają takie, a nie inne postrzeżenie, to efekt kilku czynników, m.in. światowego kryzysu systemu finansowego, zmiany w OFE i towarzyszącej temu debaty. A z drugiej strony dysponujemy bardzo dobrą makroekonomią: wzrost gospodarczy, niskie bezrobocie, niska i dodatnia inflacja. Do tego FTSE Russell bardzo wysoko ocenia infrastrukturę i instytucje naszego rynku kapitałowego, więc przekwalifikuje Polskę z rynków wschodzących do rozwiniętych. Dlatego uważam, że moment na interesowanie się nie tylko naszym krajem, ale też warszawską giełdą jest bardzo dobry. Musimy oczywiście myśleć, jak uatrakcyjnić giełdę dla grupy ludzi, którzy wchodzić w ten etap życia, kiedy mają oszczędności i chcą je pomnożyć.

Oczekujemy obecnie na nową strategię dla rynku kapitałowego przygotowaną przez Europejski Bank Odbudowy i Rozwoju dla Ministerstwa Finansów

Staramy się wychodzić z naszymi inicjatywami szeroko, pokazując giełdę jako miejsce, gdzie można realnie korzystać ze wzrostu gospodarczego.

Chcemy też przyciągać nowych emitentów. W grupie 500 największych firm w Polsce, jest grono około 50 prywatnych spółek, które jeszcze na giełdę nie trafiły, a mogłyby być notowane. Z pewnością byłyby atrakcyjnym aktywem. Oprócz oczywistych profitów, jakie niesie upublicznienie (m.in. pozyskanie kapitału, uzyskanie rynkowej wyceny spółki, czy zwiększenie transparentności firmy, co z kolei przekłada się na nowe możliwości biznesowe), firmy mogłyby też włączyć swoich klientów, czyli społeczeństwo, do uczestniczenia w swoim sukcesie. Byłby to rodzaj patriotyzmu gospodarczego.

Giełda to też dobry sposób na problem sukcesji w firmach. Stoimy u progu

zmiany pokoleniowej w polskich firmach, a nie wszyscy chcą dziedziczyć biznes. Giełda może być najlepszym, bo elastycznym sposobem na sprzedaż swojej firmy, w którym można dostosować tempo wyjścia.

pytał

Filip Pietkiewicz-Bednarek



EKSPERTYZA

PPK z perspektywy pracownika
i pracodawcy

mec. Katarzyna Urbańska

Obecny system emerytalny powstał w wyniku gruntownej reformy z 1999 roku oraz szeregu mniejszych dostosowań, które miały miejsce w ciągu kilkunastu kolejnych lat. Zasadniczym celem wszystkich tych zmian było zapewnienie samofinansowania się systemu, a więc ograniczenie źródeł finansowania emerytur do środków zgromadzonych w systemie w postaci składek pracowniczych i uniezależnienie wypłacalności systemu od wsparcia państwa.

Dziś system składa się z trzech filarów, które obejmują zarówno przymusowe, jak i fakultatywne mechanizmy oraz funkcjonują zarówno w oparciu o model repartycyjny (wypłaty z FUS), jak i kapitałowy (środki gromadzone w OFE oraz w ramach PPE, IKE i IKZE).

Ostatnie reformy systemu, które ograniczyły istotnie rolę rynku kapitałowego w generowaniu środków na przyszłe emerytury, spadające oczekiwane stopy zastąpienia generowane w ramach I filara systemu, wciąż niska (choć w ostatnim czasie rosnąca) popularność programów dobrowolnych II i III filara systemu, skutkują nie tylko tym, że de facto nasz system emerytalny jest jednofilarowy, ale także niskim poziomem oszczędności krajowych. Są to również argumenty przemawiające za kolejną reformą systemu emerytalnego.

Program Budowy Kapitału (PBK) zaprezentowany przez rząd w lipcu 2016 roku stanowi ważny element „Strategii na rzecz Odpowiedzialnego Rozwoju do roku 2020 (z perspektywą do roku 2030)” i jest często określany przez komentatorów jako największa reforma polskiego systemu emerytalnego od 1999 roku.

Program ten ma być odpowiedzią na szereg wyzwań o charakterze społecznym i gospodarczym, które dostrzega dziś zarówno rząd, jak i eksperci. Program ma być przede wszystkim

skutecznym mechanizmem oszczędzania na potrzeby przyszłych emerytów w ramach II filaru systemu emerytalnego. Oprócz tego, PBK ma również prowadzić do zwiększenia udziału polskiego kapitału na rynku finansowym. Wzrost oszczędności ma pozytywnie wpływać na rozwój gospodarczy i poprawiać stan finansów państwa.

Najważniejszym filarem Programu Budowy Kapitału są obecnie Pracownicze Plany Kapitałowe (PPK). Oprócz wprowadzenia Pracowniczych Planów Kapitałowych, założenia reformy obejmują również zmiany w obrębie OFE. Ta część reformy zakłada podział funduszy zgromadzonych w OFE pomiędzy FRD, a IKZE bis oraz przekształcenie Powszechnych Towarzystw Emerytalnych w Towarzystwa Funduszy Inwestycyjnych.

Pracownicze Plany Kapitałowe to propozycja nowego, powszechnego mechanizmu gromadzenia środków emerytalnych w ramach II filaru systemu emerytalnego, na który mieliby składać się zarówno pracownicy, pracodawcy, jak i budżet państwa. PPK mają być nowym, dobrowolnym pracowniczym produktem emerytalnym, funkcjonującym obok Pracowniczych Programów Emerytalnych (PPE). Proponowane zmiany będą miały wpływ nie tylko na wysokość świadczeń przyszłych emerytów, ale również na pracodawców i Skarb Państwa. Zarządzanie PPK ma od samego początku zostać powierzone podmiotom rynkowym. Reforma ma wejść w życie 1 stycznia 2019 r. Wdrożenie zmian zostało podzielone na 4 etapy, tak by zagwarantować pracodawcom odpowiedni czas na przygotowanie się do nich. Od 1 stycznia 2019 r. do PPK mają przystąpić pracodawcy zatrudniający powyżej 250 pracowników, od 1 lipca 2019 pracodawcy zatrudniający powyżej

Oprócz wprowadzenia Pracowniczych Planów Kapitałowych, założenia reformy obejmują również zmiany w obrębie OFE

50 pracowników, od 1 stycznia 2020 r. pracodawcy zatrudniający powyżej 25 pracowników, aż do 1 lipca 2020 r., kiedy to do PPK mają przystąpić pracodawcy zatrudniający powyżej 1 pracownika i administracja publiczna.

Konstrukcja PPK zakłada automatyczny zapis wszystkich pracowników w wieku pomiędzy 19 a 55 rokiem życia. Starsi pracownicy, do 70 roku życia, będą mogli podjąć dobrowolną decyzję o udziale w PPK. Każdy pracownik będzie miał możliwość rezygnacji z udziału w PPK (tzw. opcja opt-out).

Proponuje się, aby składka pracownika wynosiła od 2 do 4% wynagrodzenia. Kolejne 1,5 do 4% funduje z kolei pracodawca. W efekcie składka podstawowa na PPK bez udziału państwa wynosi 3,5% wynagrodzenia brutto. Może zostać ona zwiększona do 8%, zależnie od woli pracownika i pracodawcy. Skarb Państwa partycypuje w PPK poprzez coroczne dopłaty w wysokości 240 zł, co odpowiada około 0,5% średniego wynagrodzenia w polskiej gospodarce w roku 2017 (ok. 4 000 zł).

PPK wyróżniają się na tle proponowanych dotychczas rozwiązań rzeczywistym istotnym zaangażowaniem środków pracodawców i atrakcyjnymi zachętami fiskalnymi

Warto zwrócić uwagę, iż PPK wyróżniają się na tle proponowanych dotychczas rozwiązań rzeczywistym istotnym zaangażowaniem środków pracodawców i atrakcyjnymi zachętami fiskalnymi. Wszystko po to, by zapewnić zadowalającą partycypację w PPK.

Jeśli chodzi o pracodawców, to składka na PPK ma stanowić koszt uzyskania przychodu. Natomiast pracownik (uczestnik PPK), jeszcze w trakcie oszczędzania i gromadzenia środków, ma możliwość wykorzystania 25% środków w przypadku zaistnienia problemów zdrowotnych u niego lub u jego najbliższych. Dodatkowo istnieje możliwość wykorzystania środków na wpłatę udziału własnego przy zakupie pierwszego mieszkania. Użyte środki muszą jednak

zostać zwrócone. Środki zgromadzone w ramach PPK mają podlegać również dziedziczeniu.

Po osiągnięciu wieku emerytalnego uczestnik PPK będzie miał możliwość jednorazowej wypłaty 25% zgromadzonych środków, resztę funduszy musi zamienić na rentę terminową. Alternatywnie, uczestnik będzie mógł podjąć decyzję o wypłacie całej zgromadzonej kwoty w formie renty terminowej. Warto jednak wspomnieć, iż uczestnictwo w PPK będzie wiązało się dla pracowników z większym obciążeniem wynagrodzenia. Składka na PPK nie będzie zwolniona z podatku dochodowego, a w skrajnym przypadku podatkiem mogą być obciążone również wypłaty.

Istotną korzyścią dla potencjalnych uczestników PPK, którą należy rozważyć zastanawiając się nad przystąpieniem do programu, jest to, że proponowana reforma systemu emerytalnego może zwiększyć stopę zastąpienia przyszłych emerytur nawet o 16 punktów procentowych w przypadku składki na PPK równej 3,5%. Ważną cechą PPK, której pozbawione były wcześniejsze propozycje, a która przesądza o ich atrakcyjności, jest bowiem zaangażowanie zarówno funduszy pracowników, jak też środków pracodawców i środków budżetu państwa.

Wprowadzenie programu PPK wiąże się z kosztami dla pracodawców. Wynikają one z podwyższenia kosztów pracy i konieczności ponoszenia kosztów związanych z wdrożeniem i administrowaniem PPK. W pierwszym roku funkcjonowania PPK przewiduje się, że całkowity koszt wynikający z reformy systemu emerytalnego dla pracodawców będzie wynosił od 1 451 mln zł do 3 868 mln zł w zależności od średniej sumarycznej składki (pomiędzy 3,5% a 8%).

W zamian, pracodawcy mogą osiągnąć korzyści, które w chwili obecnej uzyskują przede wszystkim firmy oferujące Pracownicze Programy Emerytalne (PPE) lub ubezpieczenia grupowe. Są to narzędzia zwiększające poziom lojalności pracownika wobec firmy. Wspomniane korzyści mogą mieć szczególnie znaczenie w obecnej sytuacji rynkowej oraz w świetle megatrendów wskazujących na powiększające się problemy pracodawców z zatrzymaniem najbardziej wartościowych talentów w firmie.

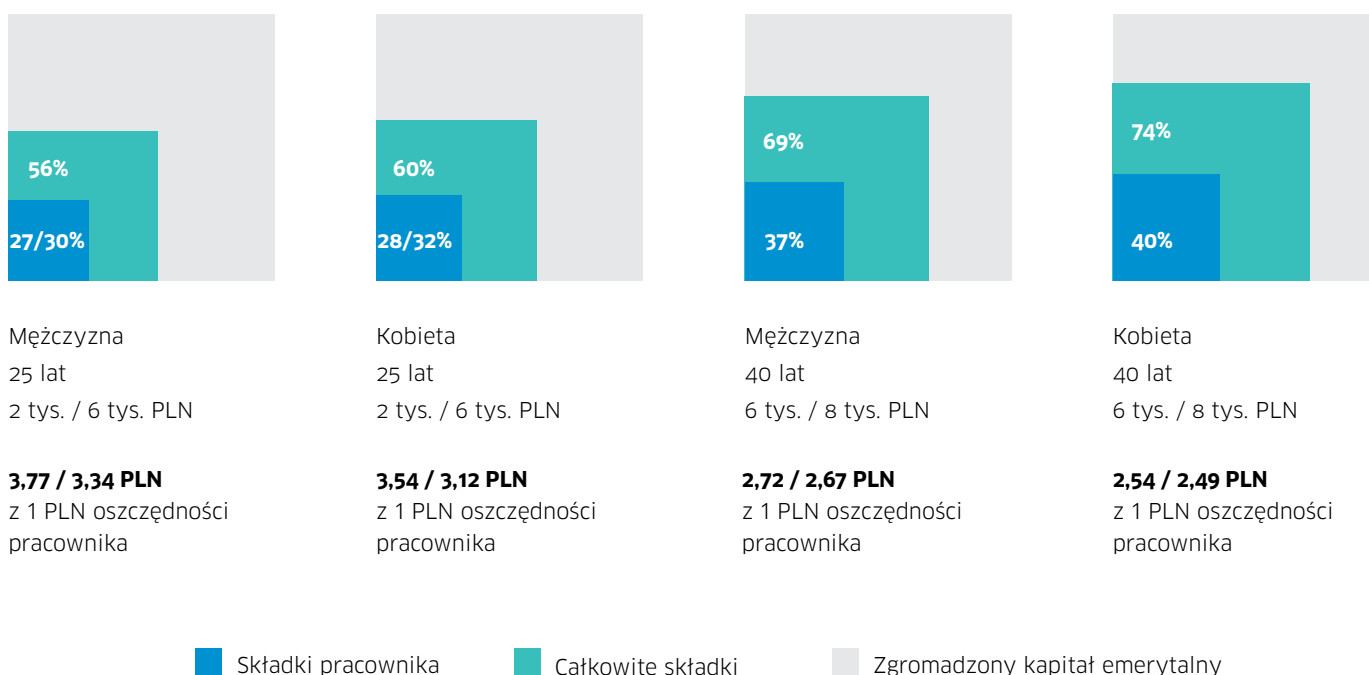
PPK zapewnią także napływ dodatkowych środków na rynek kapitałowy. Może przełożyć się to na przyspieszenie wzrostu gospodarczego w latach 2019-2050 średnio o 0,14-0,27 p.p. Poprawi się także dostęp przedsiębiorców do kapitału. Skala obserwowanych rezultatów będzie zależała od składki wpłacanej w ramach PPK, stopy partycypacji oraz swobody kreowania polityki inwestycyjnej przez fundusze.

Pracodawcy mogą osiągnąć korzyści, które w chwili obecnej uzyskują przede wszystkim firmy oferujące PPE lub ubezpieczenia grupowe

RYSUNEK 1

Udział państwa i pracodawców w systemie może być kluczowym czynnikiem powodzenia programu. Relacja oszczędności pracownika do kapitału zebranego w ramach PPK po uzyskaniu wieku emerytalnego (składka 3,5%) w odniesieniu do poziomu zarobków i wieku, w którym zaczynamy oszczędzać w PPK

Źródło: PWC



Reforma systemu emerytalnego będzie miała bezpośredni, jak i pośredni wpływ na budżet. Na skutek reformy budżet państwa doświadczy zarówno bezpośrednich kosztów (opłaty powitalne i składki roczne), jak i utraconych korzyści (spadek wpływów z podatku dochodowego). Warto jednak zwrócić uwagę na szereg pośrednich korzyści, które wpłyną pozytywnie na państwo w długim okresie.

Wzrost dochodu rozporządzalnego emerytów, który uda się osiągnąć dzięki PPK, pobudzi konsumpcję i przełoży się na większe dochody z tytułu podatku od towarów i usług. Ze wzrostem

zamożności osób starszych wiąże się również zwykle poprawa stanu zdrowia. Oznacza to ograniczenie kosztów świadczeń finansowanych przez publiczny system opieki zdrowotnej.

Dywersyfikacja źródeł emerytury jest zgodna z pierwotnymi założeniami dotyczącymi kształtu systemu emerytalnego. Skuteczność systemu była uzależniana od założenia, że w systemie funkcjonować będzie dobrowolny filar kapitałowy, z tym jednak zastrzeżeniem, że dobrowolność rozumiano wówczas jako swobodę wyboru instrumentu funkcjonującego w III filarze, a nie dobrowolność samej decyzji

o korzystaniu z tych instrumentów.

Koszty ponoszone przez Skarb Państwa to inwestycja, która pozwoli zwiększyć świadczenia emerytalne, podnieść stopę oszczędności, obniżyć koszt kapitału i zwiększyć udział kapitału krajowego w finansowaniu inwestycji.

mec. Katarzyna Urbańska

Vicedirector Financial Services
Regulatory PwC



GŁOS NAUKI

**Ekonomia behawioralna
w służbie reform emerytalnych**

prof. dr hab. Marek Szczepański

Przyznanie tegorocznej Nagrody Nobla prof. Richardowi Thalerowi z University of Chicago i Booth School of Business, jednemu z ojców założycieli ekonomii behawioralnej, zwróciło uwagę na ten do tej pory niszowy, ale bardzo dynamicznie rozwijający się od lat 70 XX w. kierunek badań w naukach ekonomicznych. Nie stanowi on jeszcze nowego paradygmatu w ekonomii, ale pozwala lepiej zrozumieć faktyczne zachowania i decyzje podejmowane przez ludzi, z uwzględnieniem czynników psychologicznych (w tym – emocjonalnych i wolicjonalnych) oraz społecznych.

Co istotne, dorobek ekonomii behawioralnej został już z powodzeniem wykorzystany w praktyce, m.in. do wyjaśniania rzeczywistych zachowań inwestorów na rynkach finansowych, a także w reformowaniu systemów emerytalnych i systemów ochrony zdrowia. Richard Thaler w swojej bestsellerowej książce z 2008 r. pt. „Nudges” (dosłownie: „szturchnięcia”, „popchnięcia”, w polskim tłumaczeniu tego dzieła „impulsy”) w sposób przekonujący dowodzi, że znając ograniczenia poznawcze ludzi można – poprzez zmianę „architektury wyboru” (choice architecture) – sprawić, że będą podejmować korzystane dla nich decyzje np. w kwestiach dodatkowych oszczędności emerytalnych czy wyrażania zgody na przeszczep narządów po śmierci, z poszanowaniem ich wolnej woli i swobody wyboru.

Ekonomia behawioralna versus homo oeconomicus

Początki behawioryzmu w ekonomii i finansach sięgają przełomu XIX i XX w. Jednak dopiero przyznanie nagrody z dziedziny ekonomii D. Kahnemanowi (mimo że jest psychologiem) w 2002 r. za teorię perspektywy (prospect theory), opracowaną wspólnie z innym izraelskim

psychologiem (wówczas już nieżyjącym) A. Tverskym, umiejscowiło nurt ekonomii behawioralnej w naukach ekonomicznych i finansach.

Ekonomia behawioralna stanowiła reakcję na nierealistyczność założeń oraz swoisty antypsychologizm tzw. ekonomii głównego nurtu. W neoklasycznym modelu ekonomicznym (zwanym niekiedy standardowym lub marginalistycznym) wyjaśnianie zachowań i decyzji podmiotów gospodarujących opiera się kilku podstawowych założeniach:

- jednostki są racjonalne;
- działają kierując się pełną i doskonałą informacją, mając nieograniczone możliwości jej przetwarzania;
- celem podejmowanych decyzji jest maksymalizacja oczekiwanej użyteczności (konsumenci) lub maksymalizacja zysku (producenci);
- działają w wąsko pojętym interesie własnym, nie biorąc pod uwagę użyteczności innych podmiotów;
- mają spójne preferencje, także w układzie czasowym, dające się ująć w modelu wykładniczo dyskontowanej użyteczności;
- podejmują decyzje kierując się logicznym rozumowaniem;
- traktują posiadane dochody i zasoby zamiennie, tzn. jako nieoznaczone co do źródła pochodzenia i przeznaczenia.

Łatwo zauważyć, że założenie o pełnej racjonalności podmiotów gospodarujących (homo oeconomicus), dysponujących pełną informacją, działających zawsze w sposób konsekwentny i tylko we własnym interesie, nie zawsze odpowiada rzeczywistości. Nic dziwnego, że spotkało się z krytyką na gruncie nauk ekonomicznych, ale także innych nauk społecznych.

Fundamentalne znaczenie dla ekonomii behawioralnej miała praca Daniela Kahnemana i Amosa Tversky'ego „Prospect Theory. An Analysis of

Początki behawioryzmu w ekonomii i finansach sięgają przełomu XIX i XX w.

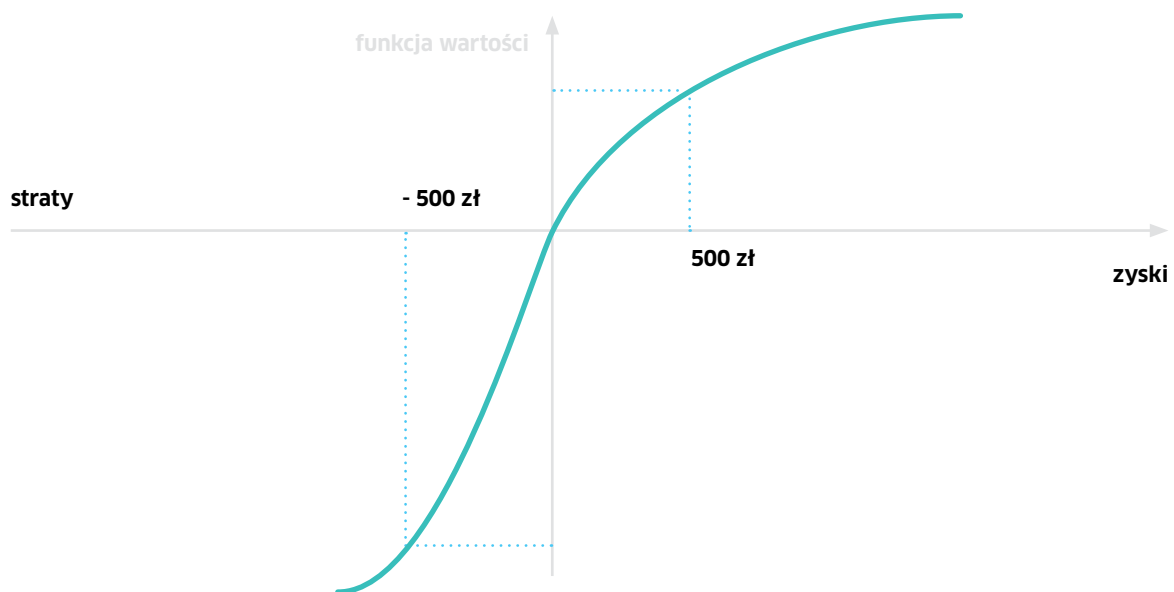
Decisions under Risk” (Kahnemann, Tversky 1979), a także opublikowany rok później tekst Richarda Thalera „Toward a Positive Theory of Consumer Choice” (Thaler 1980). Autorzy ci starali się rozszerzyć moc wyjaśniającą teorii ekonomicznych dostarczając im podbudowy w postaci eksperymentalnych badań psychologicznych.

Eksperymenty przeprowadzone przez Daniela Kahnemana oraz Amosa Tversky'ego dotyczyły podejmowania przez ludzi decyzji w warunkach niepewności. Wykazały, że w faktycznie zachodzących procesach decyzyjnych występuje szereg anomalii, które podważają model racjonalnego kształtowania się jednostkowych preferencji.

Głównym twierdzeniem teorii perspektywy (mającej charakter opisowy, a nie normatywny) jest stwierdzenie, że o decyzjach finansowych (szerzej – gospodarczych) w warunkach ryzyka decyduje postrzeganie wartości, jaką dana opcja (wybierana alternatywa) ma dla danej jednostki. Decyduje przy tym nie absolutny poziom bogactwa, ale to jak postrzegane są zmiany w jego poziomie (zyski lub straty). Podmioty gospodarujące oceniają dostępne alternatywy biorąc pod uwagę określone punkty odniesienia – posiadany majątek, doświadczenie. „Funkcja oceny jest wklęsła dla prognoz

RYSUNEK 1

Funkcja wartości alternatywnych wyborów w odniesieniu do możliwych strat i korzyści według teorii perspektywy
 Źródło: Kahnemann, Tversky 1979.



pozytywnych (im dalej od punktu odniesienia znajdują się oceniane możliwości, tym mniejsza jest różnica ich wartości) oraz wypukła dla prognoz negatywnych (im dalej in minus od punktu odniesienia, tym większa różnica między stanami rzeczy)" (Kahnemann, Tversky 1979: 267). Ilustruje to RYSUNEK 1.

Econs versus humans

Dorobek ekonomii behawioralnej stanowi inspirację dla ekonomii emerytalnej, która do tej pory bazowała na klasycznym modelu zawsze racjonalnie działającego podmiotu gospodarującego w skali mikro i na hipotezie racjonalności rynków w skali makro. Powstała już behawioralna teoria oszczędzania, a także emerytalna teoria behawioralna (retirement behavioral economics).

R. Thaler w sposób obrazowy i przystępny prezentuje różnice między teorią

oszczędzania opartą na neoklasycznym paradygmacie homo oeconomicus, a behawioralną teorią oszczędzania, choć nie brakuje też prac jego autorstwa czy współautorstwa, w których określone założenia behawioralnej koncepcji oszczędzania prezentowane są z wykorzystaniem zaawansowanego aparatu matematycznego, w tym modeli ekonometrycznych.

W konwencjonalnym myśleniu (mikro) ekonomicznym, zdaniem R. Thalera, przyjmuje się założenie, że wszyscy ludzie są „Ekonami” („Econs”), czyli podmiotami ekonomicznymi podejmującymi w sprawach finansowych racjonalne decyzje na podstawie analizy istotnych faktów, w sposób zobiektywizowany, bez stronniczości, konsekwentnie, na gruncie jasno określonych i niezmiennych w procesie decyzyjnym kryteriów. Są pozbawionymi emocji kalkulatorami

dążącymi do optymalnych wyborów (działając analogicznie do odpowiednio zaprogramowanego komputera) i nie mają problemów dotyczących samokontroli czy słabej woli. Tymczasem mamy w rzeczywistości do czynienia nie z „Ekonami” (działającymi zgodnie z paradygmatem homo oeconomicus), tylko ludźmi (Humans), którzy dysponują ograniczonymi zdolnościami do gromadzenia, przetwarzania i analizowania danych, mają swoje ograniczenia, są stronniczy, podatni na emocje i często podejmują decyzje w sposób niespójny, niekonsekwentny, a nawet irracjonalny.

Behawioryzm w ekonomii emerytalnej

W ekonomii emerytalnej zastosowanie znalazły następujące założenia teoretyczne oraz wyniki badań eksperymentalnych ekonomii behawioralnej:

1. Koncepcja ograniczonej racjonalności (bounded rationality).

Wiele osób nie posiada wystarczającej wiedzy, ani kompetencji intelektualnych, aby dokonywać skomplikowanych wyborów dotyczących programów emerytalnych, instrumentów finansowych, sposobu akumulacji, czy właściwie rozłożonej w czasie konsumpcji dodatkowego kapitału emerytalnego. Nawet osoby dysponujące wystarczającą wiedzą i kompetencjami, mogą nie mieć dość czasu, ani silnej motywacji, aby się tym zająć. Tym bardziej, że efektywne oszczędzanie i inwestowanie o charakterze długoterminowym, w warunkach niepełnej informacji i ryzyka, stanowi bardzo poważne wyzwanie, na dodatek zwykle podejmowane pierwszy raz w życiu.. Nic dziwnego, że nie mając wystarczających kompetencji, popełniają poważne błędy.

Metodą przeciwdziałania błędom w planowaniu i w realizacji planów emerytalnych wynikającym z ograniczonej

Ekonomia behawioralna stanowiła reakcję na nie-realistyczność założeń oraz swoisty antypsychologizm tzw. ekonomii głównego nurtu

racjonalności może być zapewnienie wszystkim zainteresowanym fachowego, specjalistycznego doradztwa w zakresie oszczędności emerytalnych, a także wdrożenie odpowiednio skonstruowanych zakładowych lub indywidualnych systemów emerytalnych o charakterze obowiązkowym lub quasi-obowiązkowym.

2. Awersja do ryzyka (loss aversion) – opisana wcześniej przy prezentacji teorii perspektywy.

Rozwiązaniem ograniczającym awersję do ryzyka mogą być np. zakładowe systemy emerytalne oferujące tzw. fundusze cyklu życia (life cycle funds) lub z góry ustalonej daty docelowej (target date funds), gdzie proporcje aktywów finansowych ulegają zmianom wraz z wiekiem uczestnika programu.

3. Formatowanie czy też kadrowanie (framing)

– dotyczy sposobu, w jaki ludzie postrzegają alternatywy, co do których muszą dokonać wyboru oraz możliwe konsekwencje podejmowanych decyzji. Jedną z przeszkód we właściwym „sformatowaniu” dostępnych alternatyw i dokonaniu właściwych wyborów jest nadmiar opcji (choice overload). Aby temu przeciwdziałać, należy ograniczyć liczbę alternatyw możliwych do wyboru, bądź też zapewnić fachowe doradztwo.

4. Rozwiązania domyślne, nie wymagające dokonywania aktywnego wyboru, podejmowania działań (defaults) – wykorzystujące wewnętrzne mechanizmy psychologiczne (m.in. chęć zachowania status quo) oraz normy społeczne (np. naśladowanie innych w swojej grupie społecznej czy zawodowej) dla osiągnięcia zamierzonych rezultatów.

Wiele osób nie posiada wystarczającej wiedzy ani kompetencji intelektualnych, aby dokonywać skomplikowanych wyborów dotyczących programów emerytalnych

5. Prokrastynacja, odkładanie na później, „odpychanie” od siebie decyzji (procrastynation)

– zjawisko bardzo często utrudniające podjęcie decyzji o dodatkowym oszczędzaniu na emeryturę, zwłaszcza u osób młodszych i o niższych dochodach, połączone często z krótkowzrocznością finansową (financial myopia). Oba te zjawiska mają swoje uwarunkowania psychologiczne.

Zalecaną przez reprezentantów ekonomii behawioralnej metodą przeciwdziałania prokrastynacji jest ograniczenie czasu na dokonanie wyboru lub odpowiednia konstrukcja procesu decyzyjnego („architektury wyboru”), z wykorzystaniem wspomnianych opcji domyślnych (defaults), maksymalnie ułatwiających i upraszczających włączenie do

dotatkowego systemu emerytalnego lub „efektu wabika” (decoy effect). Ten ostatni rezultat znany jest także pod nazwą asymetrycznie zdominowanego wyboru (asymmetrically dominated choice) i występuje wówczas, gdy preferencja jednej opcji wobec drugiej zmienia się pod wpływem dodania trzeciej (podobnej lub mniej atrakcyjnej). Na przykład konsumenci chętniej wybierają droższy sprzęt, jeśli do dwóch podobnej wartości urzędzeń dodamy jeszcze trzecie, zdecydowanie mniej atrakcyjne.

6. Mentalne wydzielanie, „księgowanie” różnych posiadanych zasobów finansowych (mental accounting)

– podejmowanie równoległe, w sposób niezintegrowany decyzji finansowych dotyczących różnych aspektów życia. W ten sposób nie tworzy się portfela wzajemnie uzupełniających się inwestycji o różnym horyzoncie czasowym.

Ekonomia behawioralna pozwala zwiększyć atrakcyjność inwestycji długoterminowych zintegrowanych z krótkoterminowymi. Można w tym celu wykorzystać np. programy komputerowe pozwalające wyobrazić sobie swój wygląd np. za 40 lat i przez wizualizację niejako unaocznic przyszłe potrzeby finansowe, czy mechanizm nagród finansowych przeznaczonych na bieżącą konsumpcję po osiągnięciu określonych etapów w długoterminowym oszczędzaniu.

Wykorzystanie ekonomii behawioralnej w reformach emerytalnych

Przykładem wykorzystania rozwiązań domyślnych (defaults) w celu ograniczenia prokrastynacji, zwlekania z podjęciem decyzji o rozpoczęciu dodatkowego oszczędzania na emeryturę,

było wprowadzenie w Wielkiej Brytanii w 2012 r. automatycznego zapisu (automatic enrolment) pracowników do pracowniczych programów emerytalnych, z opcją wyjścia (opt out).

Według danych na koniec marca 2015 r., do pracowniczych programów emerytalnych automatycznie włączonych zostało od rozpoczęcia reformy 5,2 mln nowych pracowników. Dzięki temu udało się powstrzymać spadek (w sektorze prywatnym) i spowodować znaczący wzrost uczestnictwa w zakładowym zabezpieczeniu emerytalnym do poziomu 75% uczestników (łącznie – w sektorze publicznym i prywatnym), w porównaniu do 55% uczestników PPE w 2012 r.

Metoda automatycznego zapisu do zakładowych programów emerytalnych z powodzeniem stosowana jest także w Nowej Zelandii w formie programu KiwiSaver już od 2007 r. Po 10 latach wdrażania programu KiwiSaver większość badanych pracodawców i pracowników ocenia go pozytywnie. Objął on swoim zasięgiem podmiotowym do końca 2016 r. ponad 60% ogółu zatrudnionych (Inland Revenue 2017).

Również przygotowywane w Polsce pracownicze plany kapitałowe (PPK), bazujące w dużej mierze na doświadczeniach brytyjskich i nowozelandzkich, przewidują automatyczny zapis do programu zatrudnianych pracowników w wieku 18-55 lat (opcja domyślna) z możliwością odstąpienia w określonym czasie, dodatkowe zachęty finansowe ze strony państwa w postaci wpłaty powitalnej i dopłat po każdym roku oszczędzania, z których trzeba zrezygnować występując z programu (awersja do strat). Istnieje spora szansa, że co najmniej połowa uczestników pozostanie w PPK. W ten sposób będziemy mogli

Metodą przeciwdziałania błędom w planowaniu i w realizacji planów emerytalnych wynikającym z ograniczonej racjonalności może być zapewnienie wszystkim zainteresowanym fachowego, specjalistycznego doradztwa

wykazać, na ile mechanizmy zidentyfikowane na gruncie ekonomii behawioralnej sprawdzą się nad Wisłą. Bez wątpienia będzie to potężne „szturchnięcie” (nudge) w pożądanym kierunku.

dr hab. Marek Szczepański, prof. PP, kierownik Katedry Nauk Ekonomicznych Politechniki Poznańskiej



BADANIA



**Polski system emerytalny
w porównaniu międzynarodowym**

Andrzej Narkiewicz

fot. Filip P-B

Polski rząd jeszcze w 2016 r. przedstawił wstępną koncepcję pracowniczych programów kapitałowych, jako kolejny pomysł na zreformowanie polskiego systemu emerytalnego. Pomysłowi PPK towarzyszyła również idea przekazania środków z otwartych funduszy emerytalnych, w części do funduszu rezerwy demograficznej, a w części na indywidualne konta zabezpieczenia emerytalnego.

Niestety ciągle jeszcze, a mamy już styczeń 2018 r., nie przedstawiono szczegółów tych rozwiązań. Jest szansa, że pierwsza z tych zmian może wpłynąć pozytywnie na upowszechnienie oszczędzania na cele emerytalne, nawet jeżeli PPK są dzisiaj (według wstępnej koncepcji) oceniane gorzej, niż funkcjonujące od ponad siedemnastu lat pracownicze programy emerytalne. Już sam fakt upublicznienia koncepcji PPK spowodował niespotykany wcześniej wzrost zainteresowania pracodawców pracowniczymi programami emerytalnymi. Przełoży się to z pewnością na wzrost oszczędności w systemie emerytalnym. Dotychczas wszystkie inicjatywy typu wprowadzenie indywidualnych kont emerytalnych, czy indywidualnych kont zabezpieczenia emerytalnego, nie przyniosły oczekiwanych skutków.

Drugą ze zmian, czyli faktyczną likwidację otwartych funduszy emerytalnych, trudno uznać za dobrą, choć na korzyść tego rozwiązania przemawia fakt, że w odróżnieniu od pierwszego etapu likwidacji OFE, w ramach którego państwo przejęło ponad 50% aktywów funduszy, tym razem mówi się, że środki z ich likwidacji trafią do osób oszczędzających, na specjalnie w tym celu założone indywidualne konta emerytalne.

Dotychczas, od czasu wprowadzenia reformy emerytalnej 1999 roku, polski system nie był reformowany w sposób, który według międzynarodowych

standardów poprawiałby sytuację przyszłych emerytów. Poszczególne rządy skupiały się bowiem zwłaszcza na perspektywie krótkoterminowej, starając się głównie poprawiać sytuację budżetu, a przy okazji systematycznie ograniczając znaczenie kapitałowych elementów systemu (przede wszystkim otwartych funduszy emerytalnych, gromadzonych rzeczywiste aktywa – tzw. II filar systemu). Tym samym stopniowo zmniejszono dywersyfikację źródeł przyszłych emerytur, czyniąc ZUS podmiotem odpowiedzialnym jednocześnie za pierwszy i drugi filar systemu.

Dodatkowo, polskie rządy nie wprowadzały do systemu emerytalnego prawie żadnych zachęt dla pracodawców i obywateli do długoterminowego oszczędzania na cele emerytalne. W tym samym czasie wiele innych państw dokonywało znaczących reform poprawiających kondycję systemów emerytalnych i ich wypłacalność lub dywersyfikując źródła wypłat przyszłych emerytur. W efekcie, porównując polski system emerytalny do systemów innych krajów, nie można ocenić go zbyt wysoko. Takie porównanie systemów emerytalnych dokonywane jest corocznie przez firmę Mercer i Australijskie Centrum Studiów Finansowych w postaci badania Melbourne Mercer Pension Index. W ostatnich miesiącach opublikowano wyniki ostatniej edycji badania obejmującego 30 państw. Polska jest przedmiotem analizy od kilku lat.

Metodologia badania

Każdy kraj jest oceniany w skali od 0 do 100. Łączny indeks jest wartością średniej ważonej trzech kryteriów: adekwatności, wypłacalności w długim terminie i bezpieczeństwa prawnego systemu (TABELA 1). Za najważniejsze uznaje się kryterium adekwatności. W ramach tego

Fakt upublicznienia koncepcji PPK spowodował niespotykany wcześniej wzrost zainteresowania pracodawców pracowniczymi programami emerytalnymi

kryterium analizuje się, między innymi, czy zapewniane przez kraj świadczenia emerytalne są na odpowiednim poziomie, czy system zachęt podatkowych sprzyja budowaniu oszczędności emerytalnych, czy emerytury pochodzą z wielu źródeł. W 2017 roku, po raz pierwszy uwzględniono również dobrowolne zakładowe plany emerytalne w kalkulacji tzw. stóp zastąpienia netto. Kryterium adekwatności ma wagę 40 procent. Jako drugie kryterium pod względem ważności przyjęto wypłacalność systemu w długim terminie. Analizowane jest ono na podstawie kilku wskaźników oceniających czy system świadczeń może zostać utrzymany w przyszłości. To kryterium ma wagę 35 procent. Trzecie kryterium, którym jest bezpieczeństwo prawne systemu, koncentruje się na obszarze prywatnych oszczędności i bada, na podstawie różnych wskaźników, jak „wiarygodny“

i trwały jest ten element systemu.

Decydującą rolę w ocenie odgrywa tutaj skuteczny system prawny i efektywny nadzór państwa. W tym kryterium waga wynosi 25 procent.

W sumie, w ocenie pojedynczych krajów uwzględniono ponad 40 indywidualnych wskaźników oceniających szczegółowo wszystkie istotne elementy ich systemów emerytalnych.

Pozycja Polski w rankingu i wnioski

W porównaniu systemów emerytalnych w 30 wybranych krajach Polska zajmuje 19 miejsce. Liderem pozostaje Dania, a za nią plasuje się Holandia i Australia (TABELA 2). Ranking zamykają Indie, Japonia i Argentyna. W rezultacie, Dania szósty raz z rzędu zajęła pierwsze miejsce w rankingu. 78,9 ze 100 punktów wystarczyło, by ponownie objąć pozycję lidera. Holandia uplasowała się tuż za nią, z różnicą zaledwie 0,1 punktu.

Polska zyskała nieco punktów, mimo to nasza pozycja spadła w rankingu o dwa miejsca. Z łączną wartością indeksu 55,1, ocena polskiego systemu emerytalnego w stosunku do ubiegłego roku (54,4) nieznacznie się polepszyła – zanotowaliśmy wzrost o 0,7 punktu. Wiąże się to przede wszystkim z lepszą oceną (o 1,9 punktu) w kryterium wypłacalności. Po zajęciu 17 miejsca w ubiegłym roku, mimo tegorocznej poprawy, taka liczba punktów okazała się wystarczająca jedynie do uzyskania miejsca 19. Stało się tak między innymi z uwagi na fakt, iż trzy nowe państwa w rankingu (Kolumbia, Nowa Zelandia, Norwegia) już w swoim pierwszym badaniu wyprzedziły Polskę.

Ocena Polski mogłaby wzrosnąć gdyby podjęto następujące działania:

- utrzymanie wieku emerytalnego na poziomie 67 lat dla obu płci
- upowszechnienie dobrowolnych

systemów gromadzenia oszczędności długoterminowych,

- utrzymanie istotnej roli II filara systemu emerytalnego (OFE),
- podniesienie poziomu minimalnych emerytur i publicznego wsparcia najbardziej niekorzystnych emerytów,
- stymulowanie zwiększenia poziomu oszczędności gospodarstw domowych i promowanie pracowniczych planów emerytalnych,
- zaostrenie kryteriów wypłat z pracowniczych i indywidualnych form gromadzenia środków na cele emerytalne, tak aby oszczędności nie mogły być wypłacane w formie jednorazowych wypłat,
- zwiększenie poziomu składek odprowadzanych do OFE (innych kapitałowych elementów systemu), tak aby istotnie wzrastała wartość aktywów z roku na rok,
- zwiększenie poziomu aktywności zawodowej społeczeństwa, szczególnie osób w wieku starszym.

Ocena poszczególnych krajów

Po tym, jak w 2016 udało się dwóm krajom uzyskać najwyższą ocenę A, w tegorocznym badaniu zarówno Dania jak i Holandia nie były w stanie zdobyć takiej właśnie oceny (do zdobycia której niezbędnych było uzyskanie 80 punktów). Główną przyczyną takiej sytuacji była modyfikacja kryteriów oceny i związane z nią zmiany wartości indeksów. Zmniejszona waga w kryterium „Aktywa i Poziom Oszczędności” oraz względnie niski wzrost gospodarczy wpłynęły na istotne straty punktów obu tych krajów – i tym samym na przyznanie im oceny B+ (TABELA 3).

Kraje ze znacznie wyższą łączną wartością indeksu zawdzięczają tę poprawę przede wszystkim swojemu wysokiemu wzrostowi gospodarczemu w ostatnich trzech latach oraz pozytywnym

Od czasu wprowadzenia reformy emerytalnej 1999 roku, polski system nie był reformowany w sposób, który według międzynarodowych standardów poprawiałby sytuację przyszłych emerytów

prognozą na kolejne trzy. W tej grupie należy wymienić przede wszystkim Chiny, Indie, Indonezję, Irlandię i Malezję.

Trzy nowe państwa

Państwa, które po raz pierwszy zostały uwzględnione w rankingu, czyli Norwegia i Nowa Zelandia, zadebiutowały od razu w roli istotnych uczestników porównania. Norwegia z 74,7 punktami zajęła czwarte, a Nowa Zelandia z 67,4 punktami

TABELA 1

Główne analizowane kryteria

Adekwatność świadczeń (40% indeksu)	Wypłacalność (35% indeksu)	Bezpieczeństwo prawne systemu (25% indeksu)
Wysokość świadczeń emerytalnych i stopy zastąpienia	Populacja objęta systemem prywatnym	Regulacje prawne
Poziom oszczędności	Całkowita wartość aktywów odłożonych na cele emerytalne w relacji do PKB	Nadzór państwowy
Ulgi podatkowe	Wysokość obowiązkowych składek emerytalnych	Ochrona emerytów i oszczędzających
Konstrukcja systemu (publicznego i prywatnego)	Demografia	Komunikacja
Aktywa z potencjałem wzrostu wartości	Dług publiczny	Ograniczanie kosztów obciążających aktywa emerytalne
Minimalne emerytury	Wiek emerytalny	

Wiele innych państw dokonywało znaczących reform poprawiających kondycję systemów emerytalnych

dziewięć miejsce w tegorocznym rankingu. Kolumbia, będąca trzecim nowym państwem w badaniu, z 61,7 punktami oceniona została jako solidny system zaopatrzenia emerytalnego, wykazujący jednak również kilka czynników ryzyka i istotnych braków. Tabele na końcu artykułu przedstawiają ranking wszystkich analizowanych krajów, w tym pierwsza tabela zawiera szczegółową informację o punktach zdobytych w ramach poszczególnych kryteriów. W drugiej przedstawiono bardziej ogólną klasyfikację poszczególnych krajów (zagregowane oceny), tym razem z oceną i charakterystyką poszczególnych „poziomów” ocen:

Podsumowując wyniki badania i obniżając się z roku na rok pozycję Polski w rankingu, można stwierdzić, że zalecenia przedstawiane przez autorów raportu raczej nie są brane pod uwagę przez nasze rządy. Można nawet odnieść wrażenie, że od lat kolejne polskie rządy działają przeciwnie do zaleceń ekspertów. Biorąc pod uwagę deficyt funduszu ubezpieczeń społecznych i sytuację demograficzną Polski można spodziewać się dalszego obniżania pozycji polski w rankingu MMGPI. Wprowadzenie PPK sytuacji nie uzdrowi.

Andrzej Narkiewicz
członek zarządu Mercer Polska

TABELA 2
Szczegółowe wyniki poszczególnych krajów

Kraj	Ranking		Łączny indeks 2017	Wartości w ramach poszczególnych kryteriów		
	2017	2016		Adekwatność	Wypłacalność	Bezpieczeństwo prawne
Dania	1/30	1/27	78,9	76,5	79,8	81,3
Holandia	2/30	2/27	78,8	78,0	73,5	87,5
Australia	3/30	3/27	77,1	75,3	73,0	85,7
Norwegia	4/30	-	74,7	77,0	61,0	90,3
Finlandia	5/30	4/27	72,3	70,2	61,3	91,0
Szwecja	6/30	5/27	72,0	67,7	71,0	80,3
Singapur	7/30	7/27	69,4	65,2	66,2	80,7
Szwajcaria	8/30	6/27	67,6	60,2	64,7	83,3
Nowa Zelandia	9/30	-	67,4	66,2	61,5	77,8
Chile	10/30	8/27	67,3	58,0	69,1	79,7
Kanada	11/30	8/27	66,8	69,9	55,4	77,7
Irlandia	12/30	10/27	65,8	77,9	43,9	77,2
Niemcy	13/30	12/27	63,5	76,5	40,9	74,0
Kolumbia	14/30	-	61,7	66,4	49,9	70,7
Wielka Brytania	15/30	11/27	61,4	58,2	49,4	83,5
Francja	16/30	13/27	59,6	80,4	38,6	55,8

Kraj	Ranking		Łączny indeks 2017	Wartości w ramach poszczególnych kryteriów		
	2017	2016		Adekwatność	Wypłacalność	Bezpieczeństwo prawne
Stany Zjednoczone	17/30	13/27	57,8	57,0	57,1	60,1
Malezja	18/30	15/27	57,7	42,3	61,2	77,6
Polska	19/30	17/27	55,1	58,1	43,1	67,1
Brazylia	20/30	16/27	54,8	67,8	29,2	70,0
Austria	21/30	18/27	53,1	67,6	19,9	76,4
Włochy	22/30	19/27	50,8	66,2	16,4	74,3
Indonezja	23/30	21/27	49,9	40,1	49,3	66,4
Afryka Południowa	24/30	20/27	48,9	34,0	45,7	77,1
Korea Południowa	25/30	22/27	47,1	46,9	46,8	47,9
Chiny	26/30	23/27	46,5	54,2	38,2	46,0
Meksyk	27/30	24/27	45,1	38,5	55,9	40,5
Indie	28/30	25/27	44,9	39,5	43,8	55,1
Japonia	29/30	26/27	43,5	48,0	26,0	60,7
Argentyna	30/30	27/27	38,8	42,4	33,1	41,2
Średnia			59,9	60,9	50,8	71,2

TABELA 3
Klasyfikacja poszczególnych krajów i opisowa ocena systemu

Ocena	Wartość indeksu	Kraje	Opis
A	>80	Żaden z krajów nie osiągnął wymaganej wartości indeksu	System najwyższej klasy, zapewniający wysokie świadczenia, bez zagrożeń wypłacalności, należyte zabezpieczający interes uczestników
B+	75-80	Dania, Holandia, Australia	
B	65-75	Norwegia, Finlandia, Szwecja, Singapur, Szwajcaria, Nowa Zelandia, Chile, Kanada, Irlandia	System o solidnych podstawach i wielu dobrych cechach, ale w paru obszarach wymagający zmian, aby być zakwalifikowanym do oceny A
C+	60-65	Niemcy, Kolumbia, Wielka Brytania	
C	50-60	Francja, USA, Maleszja, Polska, Brazylia, Austria, Włochy	System, który ma pewne dobre cechy, ale również istotne braki i ryzyka, które powinny być wyeliminowane. Bez wprowadzenia zmian istnieje ryzyko niewypłacalności.
D	35-50	Indonezja; RPA; Korea Płd.; Chiny; Meksyk; Indie; Japonia; Argentyna	System, który ma pewne pożądane cechy ale też poważne słabości. Bez ich usunięcia funkcjonowanie systemu jest zagrożone.
E	>35	Żaden z analizowanych krajów nie osiągnął odpowiedniej wartości indeksu	System we wczesnej fazie wprowadzania lub nie istnieje.



**NASZYM
ZDANIEM**

Co dalej z OFE?

Paweł Michalik

Otwarte fundusze emerytalne funkcjonują w Polsce już dwudziesty rok. Zostały utworzone w 1999 roku przy okazji wielkiej reformy systemu emerytalnego, wprowadzanej przez rząd Jerzego Buzka. W późniejszym czasie system był wielokrotnie korygowany, jednak dopiero zmiany z 2014 roku doprowadziły do sytuacji, w której zasadnym stało się postawienie pytania co dalej z OFE i z naszymi oszczędnościami emerytalnymi.

Zmiany ustawowe, które weszły w życie na początku 2014 roku, zmusiły otwarte fundusze emerytalne do przekazania do ZUS 51,5% aktywów w postaci obligacji i bonów skarbowych oraz doprowadziły do zmiany profilu inwestycyjnego OFE z inwestowania w sposób zrównoważony (do 40% portfela w akcjach) do inwestowania agresywnego (80-85% w akcjach i zakaz inwestycji w papiery skarbowe). Wprowadzony został także do drugiego filara nowy mechanizm w postaci tzw. „suwaka bezpieczeństwa” i konieczność ponownego złożenia pisemnej deklaracji potwierdzającej wolę dalszego odprowadzania

W 2017 roku otwarte fundusze emerytalne osiągnęły rekordowo wysokie stopy zwrotu z inwestycji

składek emerytalnych do OFE przez wszystkich członków OFE, czyli około 16 mln Polaków. Zmiany te miały bardzo zły wpływ na funkcjonowanie systemu emerytalnego i zabezpieczenie interesów przyszłych emerytów.

OFE dobrze radzą sobie z inwestowaniem środków emerytalnych. W 2017 roku otwarte fundusze emerytalne osiągnęły rekordowo wysokie stopy zwrotu z inwestycji. Osiągnięte wyniki w skali roku ukształtowały się w przedziale między 16,4% a 20,9% i średnio wyniosły 18,7%. To oznacza, że w ostatnim roku istotnie wzrosła wartość środków naszych klientów, gromadzących oszczędności na swoje emerytury. W rezultacie przeprowadzonych zmian legislacyjnych w systemie emerytalnym, które zostały wprowadzone w 2014 roku, wyniki inwestycyjne OFE są obecnie w decydującym stopniu uzależnione od sytuacji na warszawskiej giełdzie. Średnio około 80-85% portfela inwestycyjnego OFE ulokowane jest w akcjach polskich spółek. Ze względu na tak silne ustawowo uwarunkowane uzależnienie, dobry czas dla warszawskiej giełdy oznacza również większe wzrosty wartości naszych przyszłych emerytur. Natomiast ustawy zakaz inwestowania w papiery skarbowe, uniemożliwia amortyzowanie ewentualnych spadków na giełdzie, z którymi, z uwagi na cykliczność koniunktury rynku giełdowego, co kilka lat mamy do czynienia. W efekcie obserwujemy zwiększoną obecnie zmienność wyników inwestycyjnych OFE. Sytuacja taka jest uzasadniona w przypadku młodszych członków OFE, którzy mają długą perspektywę oszczędzania przed przejściem na emeryturę. Natomiast wraz ze zbliżaniem się do czasu przejścia na emeryturę, zmianie powinien ulegać profil ryzyka portfela inwestycyjnego

takich osób w kierunku inwestowania o mniejszej zmienności wyniku.

Niestety ustawodawca w 2014 roku zdecydował się rozwiązać ten problem przez ponowne uwspólnienie oszczędności emerytalnych i stopniowe przekazywanie ich do ZUS. Zgodnie z założeniami funkcjonowanie „suwaka bezpieczeństwa” ma zabezpieczać oszczędności emerytalne przed silnymi wahaniami na rynku akcji, wynikającymi z cykliczności koniunktury rynku giełdowego, w okresie tuż przed przejściem na emeryturę. Początkowo w ramach drugiego filara systemu emerytalnego planowano stworzenie „subfunduszu bezpiecznego”, który miał pełnić tę rolę w otwartych funduszach emerytalnych. Jednak przez 15 lat od utworzenia OFE, żaden rząd nie doprowadził do uregulowania tej kwestii. Niestety w 2014 roku zapadła decyzja o stopniowym przekazywaniu środków z OFE do ZUS na 10 lat przed osiągnięciem przez konkretną osobę wieku emerytalnego. W efekcie wyodrębnione oszczędności emerytalne, które były inwestowane w realną gospodarkę, są spieniężane i ponownie trafiają na rachunek w ZUS. Tam nie są już inwestowane w imieniu przyszłych emerytów, lecz są przeznaczane na wypłatę bieżących emerytur. Dodatkowo w momencie wejścia konkretnej osoby w „suwak”, ZUS zaprzestaje przekazywania jej bieżących składek emerytalnych do OFE i, pozostawiając je na swoim rachunku, także wykorzystuje te środki na wypłaty bieżących emerytur.

Łącznie od wprowadzenia tego mechanizmu jesienią 2014 roku, OFE przekazały do ZUS około 16,3 mld złotych, czyli około 9,3% swoich aktywów (licząc według średniej wartości aktywów OFE z 2017 roku). W poszczególnych latach było to: w 2014 – 3,7 mld zł (co stanowiło 2,3% Aktywów Netto

Funduszy z 2014 roku), w 2015 – 4,1 mld zł (2,7% średniej wartości aktywów netto OFE z 2015 roku), w 2016 – 3,5 mld zł (2,5% średniej wartości aktywów netto OFE z 2016 roku) i w 2017 – około 5 mld zł (około 3% wartości aktywów netto OFE z 2017 roku). Silny wzrost wartości rat suwaka w 2017 roku jest w znacznej mierze rezultatem ostatniej zmiany przepisów prawa związanej z obniżeniem wieku emerytalnego (z 67 lat do 65 lat dla mężczyzn i 60 lat dla kobiet). W kolejnych latach wpłaty do ZUS z tytułu suwaka będą istotnie rosły. Na 2018 rok z ujawnionych planów finansowych ZUS wynika, że wpłata z OFE została zaplanowana na poziomie 7,7 mld złotych.

W tym samym momencie w 2014 roku wprowadzono ograniczenie przekazywania składek do OFE z ZUS, poprzez domyślne przeniesienie wszystkich członków OFE do ZUS wraz z pozostawieniem możliwości dalszego przekazywania składek do OFE jedynie po ponownym pisemnym zadeklarowaniu takiej woli. Około 15% wszystkich członków OFE dotarło do tej informacji i wykazało się determinacją w efektywnym powiadomieniu ZUS o swojej chęci dalszego przekazywania środków do wybranego OFE zamiast do ZUS. W konsekwencji istotnie ograniczono kwotę przekazywanych składek z ZUS do OFE i w 2017 roku było to 2,9 mld zł. Jak łatwo policzyć, bilans przelewów między ZUS a OFE w ubiegłym roku zmienił kierunek. OFE zaczęły finansować ZUS – w 2017 roku na sumę około 2 mld zł. To finansowanie w kolejnych latach będzie narastało, czyli decyzje wdrożone w 2014 roku w postaci zablokowania przekazywania składek do OFE wraz z wprowadzeniem mechanizmu „suwaka bezpieczeństwa” prowadzą do stopniowej likwidacji OFE, która będzie przyspieszała w kolejnych latach.

Ustawowy zakaz inwestowania w papiery skarbowe, uniemożliwia amortyzowanie ewentualnych spadków na giełdzie

Decyzje z 2014 roku ważą na naszym systemie emerytalnym w większym stopniu niż wszelkie wcześniejsze jego korekty. Prowadzą one również do stopniowej wyprzedaży polskich akcji na warszawskiej giełdzie (gdzie obecnie za-inwestowane jest około 140 mld złotych z oszczędności emerytalnych Polaków) i powrotu do pełnego uzależnienia polskiego systemu emerytalnego od sytuacji ZUS i budżetu państwa, który gwarantuje wypłaty emerytur.

W tej sytuacji pojawienie się propozycji rządu w postaci stworzenia Pracowniczych Planów Kapitałowych staje się realną szansą na wprowadzenie nowej jakości w systemie emerytalnym. Nadal znamy tylko ogólne założenia tej propozycji i oczywiście wszystko będzie zależać od ostatecznych szczegółowych rozwiązań. Jednak już w tej chwili można powiedzieć, że uruchomienie tego programu stworzy szansę efektywnego budowania prywatnych oszczędności emerytalnych Polaków i może stać się kluczową reformą systemu emerytalnego, która zapewni bezpieczeństwo

zarówno przyszłym emerytom, jak i finansom publicznym w przyszłości. Konieczna oczywiście będzie akcja dodatkowo tłumacząca istotę tego produktu i uświadamiająca wszystkim objętym tym planem, niewątpliwe korzyści związane z taką formą oszczędzania.

Zgodnie z ujawnionymi już informacjami, zasady zarządzania aktywami przez nowe podmioty będą oparte na sprawdzonych już rozwiązaniach z rynku, na którym od 20 lat działają otwarte fundusze emerytalne. Również maksymalny poziom opłat określony został na bardzo niskim pułapie (około 0,5% w skali roku), który obowiązuje obecnie na rynku OFE. Powszechnie Towarzystwa Emerytalne zarządzające OFE są dobrze przygotowane do oferowania takiego produktu: taniego i długoterminowego. Mogą być tym samym wiarygodnym i doświadczonym partnerem dla rządu w realizacji planu wzrostu wartości długoterminowych oszczędności Polaków.

W świetle marginalizacji wielkiej reformy emerytalnej z 1999 roku, po dwudziestu latach możemy doczekać się całkowicie nowego otwarcia w systemie emerytalnym. Stworzenie nowej szansy prywatnym oszczędnościom emerytalnym, inicjowane przez rząd pozwala mieć nadzieję, że pomimo petzającej likwidacji OFE, przyszłe emerytury nie będą w pełni uzależnione od sytuacji finansów publicznych i w części będą pochodzić z prywatnych inwestycji rynkowych.

Paweł Michalik

prezes zarządu AXA PTE SA

WYDAWCA

Izba Gospodarcza
Towarzystw Emerytalnych

ul. Marszałkowska 20/22 lok. 64

00-590 Warszawa

tel./fax: 22 629 09 27

e-mail: igte@igte.pl

www.igte.pl

twitter.com/_IGTE

www.facebook.com/IGTE

www.youtube.com/IGTE

REDAKTOR NACZELNY

Filip Pietkiewicz-Bednarek

PROJEKT GRAFICZNY I SKŁAD

Volià! Information Design Studio

www.vola-infographics.com

ILUSTRACJA NA OKŁADCE:

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 180 mld złotych, które inwestują głównie w polską gospodarkę. IGTE prowadzi działania wspierające tworzenie legislacji sprzyjającej efektywnemu systemowi emerytalnemu, rozwija wiedzę ekspercką w zakresie zabezpieczenia emerytalnego i rynku kapitałowego, buduje relacje z interesariuszami, przekazuje wyniki swoich prac opinii społecznej oraz podejmuje inicjatywy edukacyjne.



WWW
www.igte.pl

Na naszej stronie odnajdziecie Państwo całość ekspertyzy i wszystkie wydawnictwa IGTE



Youtube
www.youtube.com/IGTE

Wszystkie debaty, w których braliśmy udział lub które inspirowaliśmy, obejrzyjecie 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