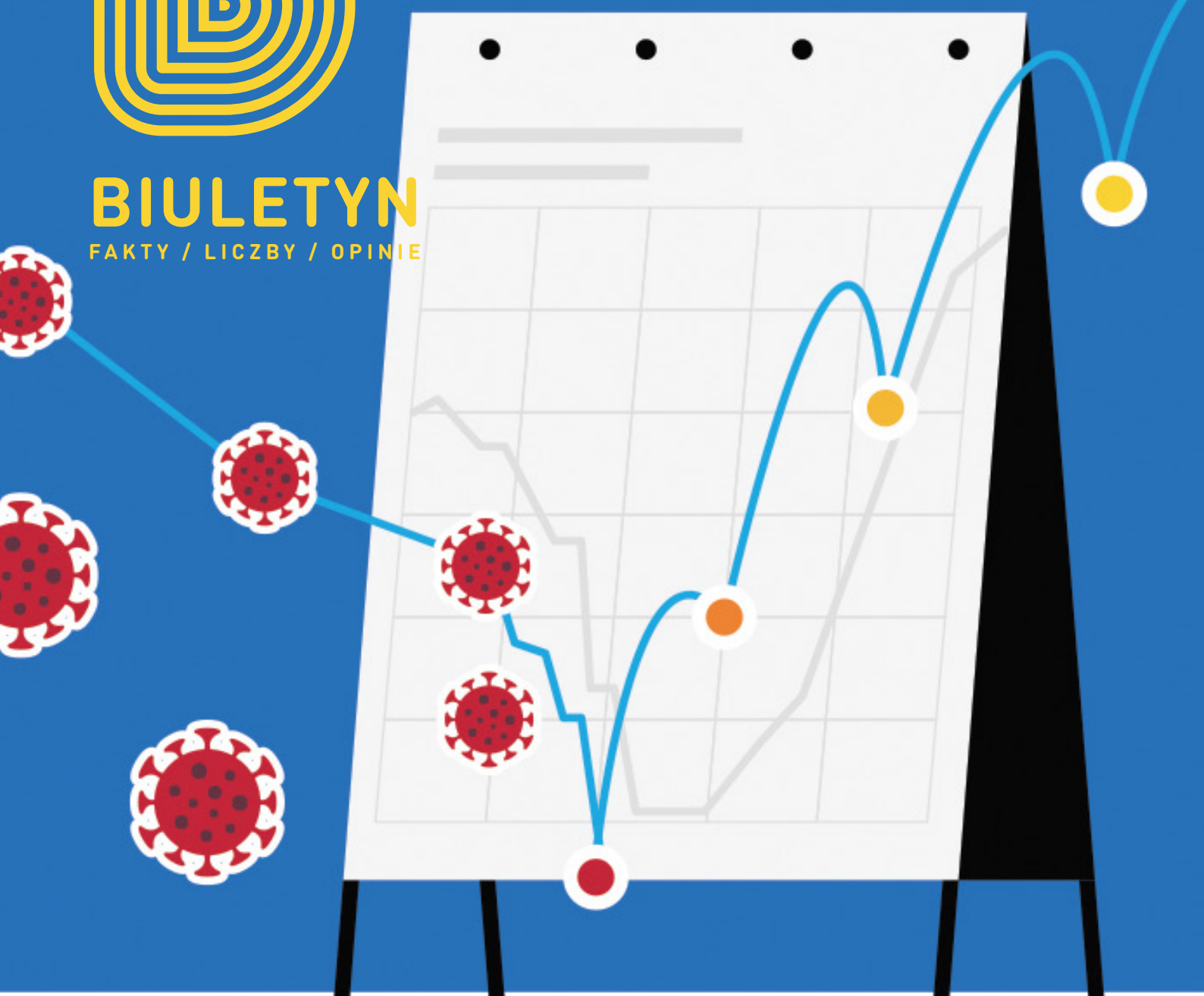
21 (GRUDZIEŃ) 2020

IGTE
Izba Gospodarcza Towarzystw Emerytalnych

BIULETYN

FAKTY / LICZBY / OPINIE



BUGAJ

To na nas leży odpowiedzialny obowiązek zachowania najwyższych standardów na każdym etapie procesu tworzenia, komunikowania i sprzedaży produktu

SROKA

Według raportu JP Morgan aktywa określone jako zgodne z zasadami ESG mogą wkrótce stanowić 44% zarządzanych aktywów na świecie

LEWICKA-STRZAŁECKA

Nadużycia konsumenckie przyczyniają się do obniżenia satysfakcji innych konsumentów w postaci wyższych cen usług, bardziej rygorystycznych wymagań i biurokratycznych procedur

SPIS TREŚCI

2

Małgorzata Rusewicz
Normalne warunki

4

prof. dr hab.
Anna Lewicka-Strzełecka
Usprawiedliwianie nadużyć

8

dr Robert Sroka
Skuteczność inwestycji ESG

13

Grzegorz Chłopek
Wszystkie atuty w ręku PPK

17

dr Sonia Buchholtz
PPK jako benefit pracowniczy

21

Kamil Sobolewski
Inwestowanie w czasach niskich stóp procentowych

24

Łukasz Bugaj
Komunikować by sprzedać, czy pomóc?

28

Krzysztof Nowak
Badanie MCGPI 2020

OD WYDAWCY

Normalne warunki

Małgorzata Rusewicz

Chyba nikt nie spodziewał się, że czynniki mające wpływ na perspektywę rozwoju systemu długoterminowych oszczędności ulegną w 2020 roku tak diametralnym zmianom. Dopiero co pełni nadziei komentowaliśmy start PPK. Konsultowaliśmy projekt ustawy transformującej OFE. Wydawało się, że po latach debat i przygotowań udało nam się z niezłym skutkiem przygotować podwaliny trwałych rozwiązań, które jednocześnie rozpoczną proces odbudowy zaufania do systemu. To wszystko kosztowało wiele pracy. Powoli zaczynaliśmy się zastanawiać, jakie działania i inicjatywy pomogą rozwijać system. Tymczasem rynki dotknęła pandemia COVID-19, która spowodowała znaczące przeceny, umorzenia i odpływ klientów. Wiosna wyglądała dramatycznie.

Z nadejściem lata sytuacja epidemiczna uległa poprawie. Wiele firm farmaceutycznych i ośrodków naukowych rozpoczęło pracę nad szczepionką. Jednocześnie rosła nasza wiedza na temat wirusa SARS-CoV-2 i powodowanej przez niego choroby. Rządy wspólnie z bankami centralnymi podjęły działania stymulujące gospodarkę na niespotykaną dotąd skalę. Wysoce prawdopodobne zagrożenie recesją udało się zażegnać. To wszystko spowodowało, że na rynkach sytuacja się uspokoiła, a fundusze zaczęły odrabiać starty. Po trudnych miesiącach odradzał się skromny optymizm. Zaczęliśmy też nieco spokojniej patrzeć w przyszłość. Wrócił temat reformy OFE.

Mimo, że wiedzieliśmy o niebezpieczeństwie drugiej fali pandemii, nie myśleliśmy o niej zbyt wiele. Mnogość bieżących obowiązków, praca w nowych, zdalnych warunkach, następne tury wdrażania PPK, kolejna przymiarka do przekształcenia OFE w IKE pochłonęły naszą uwagę i czas. A druga fala przyszła i zebrała swoje żniwo, także na rynkach. Kolejny raz zanotowane zostały spore przeceny. Stopy zwrotu we wszystkich perspektywach – krótkiej, średniej i długiej – straciły na atrakcyjności. W bieżącym roku pojawiła się zmienność, której poziom nie był notowany od długiego czasu.

Nie bez znaczenia dla zobrazowania całości sytuacji mają utrzymujące się niskie stopy procentowe. Posiadanie pieniędzy jest o wiele bardziej wymagające niż wcześniej. Aby nie traciły na wartości trzeba się mocno nagimnastykować. Oferta rozsądnych depozytów w zasadzie nie istnieje. Trzeba inwestować. Alternatywy nie są nieograniczone. Do tego dochodzi presja inflacji. To bardzo specyficznie wpływa na rynek. Otwarte dziś pozostają pytania, jak bezpiecznie inwestować z trudem odkładane środki na emeryturę? Jakiego zwrotu z inwestycji należy realnie oczekiwać? Jak w obecnej rzeczywistości myśleć o sile procenta składanego? Być może wiele rzeczy musimy przemyśleć, a nawet przedefiniować.

Z tym faktem związana jest również kwestia zmian w komunikacji z klientami. Po pierwsze, aktualnie coraz trudniej o bezpośredni kontakt, który w naszych realiach nadal ma bardzo duże znaczenie. To duże wyzwanie, jak wykorzystać istniejące narzędzia techniczne, by zaoferować klientom poczucie komfortu i bezpieczeństwa podczas podejmowania decyzji inwestycyjnych. Po drugie nadal aktualna jest potrzeba budowania i wzmacniania zaufania do produktów oszczędnościowych. Może pomóc w tym odpowiedzialne budowanie przekazu i transparentność ofert. Pierwsze inicjatywy w tym zakresie już pojawiają się na rynku. Miejmy nadzieję, że zmiany w tym kierunku spotkają się z uznaniem klientów i przyczyniają się do zwiększenia poziomu oszczędności i inwestycji.

Rynki dotknęła pandemia COVID-19, która spowodowała znaczące przeceny, umorzenia i odpływ klientów

Ostatnie badania pokazujące przyzwoity poziom sprawności finansowej Polaków mogą temu sprzyjać.

Jednocześnie nie można zapomnieć o trendach związanych z wyzwaniami, jakie stają przed naszą cywilizacją. Transformacja energetyczna, kwestie społeczne, ekologiczne, szeroko pojęta zgodność z normami będą odgrywać rosnącą rolę na rynkach kapitałowych. Szczególnie w Europie, gdzie Wspólnota podejmuje inicjatywy zmierzające do przyspieszenia zmian. Czynniki ESG będą odgrywały coraz większą rolę w świecie inwestycji.

Wyzwań nie brakuje. Szczęśliwie ostatnie tygodnie przyniosły wiele dobrych wiadomości. Kilka ośrodków finalizuje prace nad szczepionkami, których skuteczność wygląda niezwykle obiecująco. Miejmy nadzieję, że faza finalna prac nie przyniesie niespodzianek, a produkcja i dystrybucja nie natrafią na przeszkody. Dzięki temu będziemy mogli skupić się na pracy w „normalnych" warunkach.

Małgorzata Rusewicz
prezes IGTE, prezes zarządu IZFiA

GŁOS NAUKI

Usprawiedliwianie nadużyć

Wywiad z **prof. dr hab. Anną Lewicką-Strzałecką**, socjolożką z Instytutu Filozofii i Socjologii Polskiej Akademii Nauk

Na czym polega badanie moralności finansowej Polaków?
Badanie moralności finansowej Polaków skupia się na konsumentach, którzy jako słabsza strona wymiany rynkowej są przedmiotem ochrony i często czują się wykorzystywani przez biznes. Warto jednak zauważyć, że również biznes odnotowuje rosnące straty na skutek nadużyć dokonywanych przez klientów. Są one mniej spektakularne niż „wielkie przekręty" dokonywane przez nieuczciwych menedżerów czy skorumpowanych urzędników, jednak popełniane w skali masowej, przyczyniają się do erozji norm regulujących swobodną i efektywną wymianę gospodarczą. Dlatego właśnie, badanie moralności słabszej strony tej wymiany może okazać się interesujące poznawczo i ważne praktycznie. Badanie jest realizowane w ramach cyklicznego projektu *Moralność finansowa Polaków* na zlecenie Związku Przedsiębiorstw Finansowych. Realizacji projektu służy badanie sondażowe przeprowadzane co rok na ogólnopolskiej, reprezentatywnej 1000-osobowej próbie dorosłych Polaków. Ostatni, piąty z kolei sondaż, miał miejsce w kwietniu i maju bieżącego roku. Respondenci są pytani o poziom usprawiedliwiania działań konsumentów, które są niezgodne z prawem lub naruszają normy moralne. Poszczególne edycje są uzupełniane pytaniami dodatkowymi. Należy podkreślić, że odpowiedzi otrzymane w trakcie tych badań oddają w głównej mierze sferę normatywną i afektywną badanych osób. Oznacza to, że poznajemy nie tyle rzeczywiste zachowania ludzi, ale dowiadujemy się jakie postępowanie i w jakim zakresie może liczyć na usprawiedliwienie, czyli poznajemy poziom społecznego przyzwolenia na nadużycia.

Jak aktualnie wygląda moralność finansowa Polaków?
Moralne standardy dotyczące oceny zachowań konsumentów w konkretnych sytuacjach są w znacznym stopniu zróżnicowane, począwszy od zachowań, które są potępiane przez zdecydowaną większość respondentów, a kończąc na zachowaniach usprawiedliwianych przez blisko dwie trzecie badanych osób. Indeks Akceptacji Nieetycznych Zachowań Finansowych stanowiący syntetyczną miarę społecznego przyzwolenia na naruszanie przez konsumentów norm prawnych bądź standardów etycznych wskazuje, że Polacy są skłonni usprawiedliwiać odstępstwo od norm w blisko połowie badanych sytuacji. Warto jednak podkreślić, że ostatnie z cyklu badań zostało przeprowadzone w okresie, w którym w naszym kraju obowiązywał stan epidemii spowodowany przez światową pandemię wywołaną przez koronawirusa SARS-CoV-2. Na opinie respondentów wpływały nastroje kształtowane nie tylko przez obawy o zdrowie i uciążliwości związane z ograniczeniami w poruszaniu się czy koniecznością izolacji społecznej, ale także niepewność dotycząca finansowych uwarunkowań codziennego życia oraz perspektywa zbliżającego się kryzysu gospodarczego.

Jak ta moralność zmienia się w czasie? Czy da się zaobserwować jakieś trendy? Badania prowadzi Pani od kilku lat.
Analiza wyników badań w kolejnych latach wskazuje na względnie trwały porządek normatywny wyznaczony przez hierarchię przyzwolenia na nadużycia popełniane przez konsumentów w sferze finansów. Natomiast poziom usprawiedliwiania poszczególnych nadużyć w poszczególnych edycjach badania wykazuje tendencję rosnącą.

Biznes odnotowuje rosnące straty na skutek nadużyć dokonywanych przez klientów

W szczególności, w bieżącym roku okazał się znacznie wyższy niż w latach poprzednich, co prowadzi do wniosku o istotnym poszerzeniu zakresu przyzwolenia na nadużycia konsumenckie w obszarze relacji finansowych.

Czy jakieś zmienne, np. poziom sprawności finansowej, wykształcenie, wiek, płeć, doświadczenie, determinują jakość indywidualnej moralności w kwestii finansów?
Najbardziej wyraźną prawidłowością, obserwowaną także w poprzednich latach jest to, że wymagania moralne dotyczące kwestii finansowych rosną wraz z wiekiem. Osoby starsze, szczególnie w wieku emerytalnym, znacznie rzadziej są skłonne usprawiedliwiać konsumenckie nadużycia niż osoby młodsze. Może to być efektem różnicy między pokoleniami spowodowanej funkcjonowaniem w odmiennych systemach gospodarczych lub funkcją naturalnego procesu moralnego rozwoju. Okazało się również, że wyższy poziom moralnego permisywizmu przejawiają mężczyźni niż kobiety. Inną zmienną wyraźnie różnicującą badane osoby ze względu na poziom akceptacji nieetycznych zachowań finansowych jest sytuacja gospodarstwa domowego

Polacy są skłonni usprawiedliwiać odstępstwo od norm w blisko połowie badanych sytuacji

wobec kredytu. Najwyższy poziom moralnego permisywizmu przejawiają te gospodarstwa, które zaciągnęły kredyt lub pożyczkę i mają problem z jego spłatą, znacznie niższy poziom – te gospodarstwa, które zaciągnęły kredyt lub pożyczkę i regularnie je spłacają, jeszcze niższy, te – które miały zobowiązanie w instytucji finansowej ale spłaciły je, zaś zdecydowanie najniższy poziom moralnego permisywizmu charakteryzuje te gospodarstwa, które nigdy nie miały zobowiązania w instytucji finansowej w formie kredytu lub pożyczki. Poziom moralnego permisywizmu związany jest także z relacją respondentów z instytucjami finansowymi. Najwyższy poziom akceptacji nieetycznych zachowań deklarują osoby raczej niezadowolone z usług instytucji finansowych lub czujące się przez nie pokrzywdzone, niższy – osoby raczej zadowolone z usług instytucji finansowych, a najniższy – respondenci w pełni zadowoleni z usług instytucji finansowych. Można w związku z tym przypuszczać, że przyzwolenie społeczne na wykroczenia konsumenckie w obszarze finansów stanowi, przynajmniej w jakimś stopniu, reakcję na nieetyczne praktyki branży finansowej doświadczane przez klientów.

Jak z prezentujemy się na tle innych nacji?
Badania w innych krajach z użyciem analogicznego zestawu pytań nie były prowadzone. Natomiast porównanie poziomu usprawiedliwiania wybranych nadużyć przez respondentów z krajów europejskich wskazuje na podobne etyczne standardy. Dotyczy to nadużyć jak: zawyżanie wartości poniesionych szkód, by uzyskać nienależne odszkodowanie, płacenie gotówką bez rachunku, aby uniknąć płacenia VAT, niezwrócenie uwagi kasjerowi, który pomylił się na własną niekorzyść.

Czy mamy wiedzę, jak deklaracje badanych przekładają się na ich postawy jako klientów?
Deklaracje ludzi mogą w znacznym stopniu różnić się od ich rzeczywistych zachowań. Badanie moralności finansowej Polaków ma celu określenie zakresu usprawiedliwienia poszczególnych nadużyć konsumenckich, czyli wyznaczenie poziomu społecznego przyzwolenia na nadużycia. Przyzwolenie wyznacza sprzyjające środowisko dla nadużyć, ponieważ osoby popełniające je, nie tylko nie muszą obawiać się społecznego ostracyzmu, ale mogą liczyć na swoiste wsparcie ze strony otoczenia. Polega ono na przykład na tym, że pracodawcy wypłacają pracownikom wynagrodzenie lub jego część do ręki, by pomóc im uniknąć egzekucji komorniczej, podają nieprawdziwe dane o dochodach swoich pracowników, by umożliwić im uzyskanie kredytu, a sąsiedzi i znajomi dłużnika nie tylko nie okazują dezaprobaty dla jego nierzetelności, ale nierzadko utrudniają wierzycielom dotarcie do niego. To ostatnie szczególnie często dotyczy dłużników alimentacyjnych. Brak przyzwolenia ogranicza potencjalne nadużycia przez różne formy nacisku społecznego otoczenia na ich sprawców takie jak: niezwerbalizowna dezaprobata, bojkot towarzyski, jawne potępienie, a nawet formalne sygnalizowanie wykroczeń.

Jakie są społeczno-gospodarcze konsekwencje takiego podejścia klientów do zobowiązań finansowych?
Nadużycia dokonywane przez konsumentów mają wielorakie skutki. Po pierwsze, powodują określone, bezpośrednie i pośrednie straty ponoszone przez przedsiębiorców. Straty bezpośrednie to straty wymierne finansowo, na przykład koszty wynikłe z wyłudzonych kredytów, nienależnych odszkodowań, straty pośrednie – to osobiste straty pracowników, obniżenie ich morale, pogorszenie wizerunku firmy. Po drugie, nadużycia konsumenckie przyczyniają się do obniżenia satysfakcji innych konsumentów w postaci wyższych cen usług, bardziej rygorystycznych wymagań i biurokratycznych procedur. Po trzecie, nadużycia popełniane przez jednych

Poziom usprawiedliwiania poszczególnych nadużyć w poszczególnych edycjach badania wykazuje tendencję rosnącą

konsumentów zachęcają innych do podobnych zachowań, sprzyjają kształtowaniu się przyzwolenia na nieetyczne działania, a nawet traktowania pewnych nadużyć jako przejawu zaradności czy przedsiębiorczości.

Jak działalność instytucji finansowych wpływa na postawy klientów?
Najczęściej wskazywanym argumentem usprawiedliwiającym nadużycia konsumenckie okazała się w opinii badanych osób nieuczciwość instytucji finansowych, czyli kredytodawców, pożyczkodawców, ubezpieczycieli, komorników, urzędów skarbowych. Z kolei respondenci najczęściej usprawiedliwiający te nadużycia, to osoby mające negatywne relacje z instytucjami finansowymi, czyli mające problemy ze spłatą zaciągniętych zobowiązań finansowych, raczej niezadowolone z usług instytucji finansowych lub czujące się przez nie skrzywdzone. Zarówno poczucie braku uczciwości instytucjonalnych aktorów rynku finansowego jak i negatywne z nimi relacje sprzyjają kształtowaniu postawy retrybutywnej, traktującej popełnianie nadużyć jako wyrównywanie rachunków, przywracanie równowagi.

Czy badanie mówi coś o roli komunikacji społecznej w kształtowaniu postaw klienckich?
Można przypuszczać, że jednym ze źródeł znacznego poziomu przyzwolenia ogółu Polaków na nadużycia konsumenckie jest wizerunek konsumenta skrzywdzonego przez finansowych graczy, wyłaniający się z wszechobecnego przekazu medialnego. Ten ostatni obejmuje informacje dotyczące wielomilionowych nadużyć popełnianych przez globalnych aktorów finansowych, a także liczne przypadki codziennych oszustw polegających na namawianiu do zakupu nieodpowiednich lub wręcz niebezpiecznych produktów finansowych, ukrywaniu w umowach niekorzystnych warunków, bagatelizowaniu ryzyka, posługiwaniu się oszukańczą lub zwodniczą reklamą itp. Postrzeganie konsumenta jako ofiary instytucji finansowych stanowi podstawę usprawiedliwiania dla popełnianie nadużyć. Tego typu usprawiedliwienie jest szczególnym przejawem funkcjonowania reguły wzajemności, zidentyfikowanej i opisywanej przez psychologów społecznych. Silnie zakorzeniona w kulturze reguła wzajemności nakazuje w wersji negatywnej złem odpłacać za doznane zło. W relacjach z instytucjami finansowymi zło nie musiało być doświadczone osobiście, ale jego poczucie bywa kreowane i utrwalane przez prawdziwy lub fałszywy, ale przede wszystkim sensacyjny przekaz medialny.

Jeśli dobrze rozumiem, gdybyśmy mieli wyłącznie odpowiedzialne instytucje finansowe, jakościowe dziennikarstwo i dobrą edukację finansowa to bylibyśmy bardziej moralni, a rynek finansowy byłby bardziej efektywny?
Tak, ale to raczej sfera utopii.

Jakie inicjatywy mogłyby poprawić poziom wzajemnego zaufania pomiędzy instytucjami finansowymi a ich klientami?
Istotnym krokiem w tym kierunku byłoby zmniejszenie poziomu przyzwolenia na nadużycia konsumenckie w sferze finansowej wiążące się ze zmianą społecznie uznawanego porządku moralnego. Porządek ten stanowi swoisty regulator rynku, ponieważ szeroka akceptacja dla nieetycznych zachowań może utrudniać działanie prawa i innych formalnych instytucji, natomiast brak takiej akceptacji może je wspomagać i usprawniać. Zmiana tego porządku jest trudnym i długim procesem warunkowanym przez wiele czynników. Zapewne jednym z takich czynników byłaby poprawa etycznych standardów instytucji finansowych świadomych, że jest to dla nich opłacalne w dłuższej perspektywie czasowej. Reguła wzajemności działa również w wersji pozytywnej, co oznacza, że konsumenci zadowoleni z usług finansowych, mający poczucie rzetelnego i uczciwego traktowania, będą skłonni do odpowiadania dobrem na otrzymane dobro. Sami będą mniej chętni do nadużyć i rzadziej będą przymykać oko na nadużycia popełniane przez innych.

Najwyższy poziom akceptacji nieetycznych zachowań deklarują osoby raczej niezadowolone z usług instytucji finansowych lub czujące się przez nie pokrzywdzone

pytał ***Filip Pietkiewicz-Bednarek***

ANALIZA

Skuteczność inwestycji ESG

dr Robert Sroka

Truizmem jest stwierdzenie, że informacje finansowe na temat spółek mówią nam o przeszłości. Inwestując oczekujemy zysków w przyszłości. Zarządzający funduszami poszukują danych, które pozwoliłyby na minimalizację ryzyka inwestycyjnego i zbudowanie portfela dającego ponadprzeciętne zwroty. Wśród takich danych znajdują się informacje dotyczące kwestii środowiska naturalnego, społecznych i ładu korporacyjnego określane skrótem ESG od angielskich słów Environment, Social, Governance. Najprościej mówiąc dane ESG służą temu, żeby sprawdzić czy podmioty, w które inwestujemy są osadzone na mocnych fundamentach pozwalających im przetrwać kryzysy i szybciej z nich wychodzić. A także temu, aby dowiedzieć się, czy zarządzający spółkami przygotowują się na zdobycie przewagi konkurencyjnej w nowych warunkach gospodarczych, społecznych i środowiskowych.

Zmiany w gospodarce nigdy nie zachodzą niezależnie, lecz są pochodną różnych czynników w tym tych związanych z nowymi preferencjami klientów, regulacjami, technologiami, oczekiwaniami społecznymi, czy wyzwaniami środowiskowymi. Umiejętność rozpoznawania tych trendów, odpowiadania na nie poprzez odpowiednie decyzje biznesowe oraz, co również niezwykle ważne, właściwe raportowanie, okazuje się być elementem przewagi konkurencyjnej. Zaczynają coraz lepiej rozumieć to inwestorzy i coraz umiejętniej wdrażać czynniki ESG do swoich polityk i decyzji inwestycyjnych, budując na nich strategie inwestycyjne.

Rok 2020 pod znakiem pandemii i ESG

Dane pokazują, że w 2020 r. większość funduszy ETF i funduszy inwestycyjnych traciło aktywa poza pewnymi wyjątkami, do których należą te integrujące dane ESG. Morningstar szacuje, że w drugim kwartale 2020 r. fundusze skupione na czynnikach ESG odnotowały napływ kapitału netto w wysokości ponad 10 miliardów dolarów. Jest to fakt warty odnotowania, w szczególności, że w tym czasie inwestorzy wycofali rekordowe kwoty kapitału z funduszy giełdowych szacowane na 137 miliardów dolarów.

Warto też zwrócić uwagę na dynamikę wzrostu aktywów inwestowanych w fundusze ESG. Jak podaje Morningstar wartość funduszy ESG do końca drugiego kwartału 2020 r. osiągnęła poziom 20,9 mld USD. Jest to kwota zbliżona do całorocznego rekordu z 2019 r., w którym wartość inwestycji ESG oszacowano na 21,4 miliardów dolarów. Dla przypomnienia, rok 2019 był czterokrotnie wyższy od poprzedniego rekordu ustanowionego w 2017 r.

Zwiększony popyt na inwestycje ESG dowodzi średni dzienny wolumen czterech funduszy ETF BlackRock oznaczonych jako „ESG Aware". Średni dzienny wolumen ETF iShares ESG Aware MSCI USA (ESGU) wyniósł ponad 20 milionów akcji we wrześniu. To o ponad 1200% więcej niż we wrześniu 2019 r. Natomiast średni wzrost wolumenu w pozostałych trzech funduszach wyniósł 389%[1].

Inwestycje ESG – Polska goni Zachód

Inwestowanie ESG dynamicznie rozwija się na zachodnich rynkach od ponad 10 lat. Głównym dostawcą rankingów ESG jest MSCI, który na szeroką skalę ocenia spółki pod kątem ESG od 2010 r., chociaż już w latach dziewięćdziesiątych oferował klasyfikacje zawierające wybrane dane niefinansowe. MSCI ESG Research klasyfikuje firmy według dostępnych informacji dotyczących kryteriów środowiskowych, społecznych i ładu korporacyjnego. Ratingi te stanowią podstawę dla ponad 1500 indeksów akcji i instrumentów ESG MSCI o stałym dochodzie.

W drugim kwartale 2020 r. fundusze skupione na czynnikach ESG odnotowały napływ kapitału netto w wysokości ponad 10 miliardów dolarów

Analitycy szacują, że popyt na inwestowanie ESG nie skończy się z zakończeniem pandemii. W lipcowym raporcie State Street Global Advisors można przeczytać, że globalne aktywa ETF i indeksów funduszy ESG wzrosną ze 170 miliardów dolarów na dzień 31 maja 2020 r. do ponad 1,3 biliona dolarów do 2030 r.. Według raportu JP Morgan aktywa określone jako zgodne z zasadami ESG mogą wkrótce stanowić 44% zarządzanych aktywów na świecie.

J.P. Morgan przeprowadził ankietę wśród inwestorów z 50 globalnych instytucji, reprezentujących łącznie 12,9 bln USD w zarządzanych aktywach, na temat tego, jak spodziewali się, że COVID-19 wpłynie na przyszłość inwestowania w ESG. Około 71% uważa, że COVID-19 nie spowoduje zmniejszenia zainteresowania ESG. Wciąż takie czynniki jak na przykład zmiany klimatu będą kluczowe przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnych.

Według raportu JP Morgan aktywa określone jako zgodne z zasadami ESG mogą wkrótce stanowić 44% zarządzanych aktywów na świecie

W szczególności będą to informacje istotne dla inwestycji średnio i długoterminowych.

Wzrost znaczenia czynników ESG w procesie podejmowania decyzji inwestycyjnych dostrzegają również uczestnicy rynku kapitałowego w Polsce. Zgodnie z wynikami badania przeprowadzonego przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie 88% respondentów zauważyło wpływ wdrażania praktyk z obszaru ESG przez spółkę na traktowanie jej przez inwestorów jako podmiotu o obniżonym poziomie ryzyka. Połowa ankietowanych dostrzegła także wpływ tych praktyk na wynik finansowy przedsiębiorstwa. Również prawie połowa respondentów odpowiedziała, że uwzględnia dobre praktyki z obszaru ESG na etapie podejmowania decyzji inwestycyjnych. 44% respondentów pozytywnie ocenia potencjał inwestycyjny indeksu WIG-ESG, w tym 6% określa go jako wysoki.

Powołanie w drugiej połowie 2019 r. przez GPW indeksu WIG-ESG było jednym z ważniejszych kamieni milowych w rozwoju inwestowania ESG w Polsce. WIG-ESG obejmuje wszystkie spółki z WIG20 i mWIG40, którym nadaje się dodatkowe wagi uwzględniające wartości akcji w wolnym obrocie, ocenę ESG i ocenę ładu korporacyjnego. Rating ESG dostarcza Sustainalytics, uznana międzynarodowa firma zajmująca się analizą spółek pod kątem ESG.

Również w 2019 r. mBank zaproponował Strategię Zrównoważoną ESG dla klientów bankowości prywatnej mBanku, która okazała się lepsza od rynku o prawie 4,5 punktu procentowego. Zdaniem Wojciecha Bogackiego z mBanku od startu 24 października 2019 r. do 20 listopada 2020 r. strategia Zrównoważona ESG wypracowała zysk na poziomie 13% wobec wyniku benchmarku rynkowego na poziomie 8,6%. Strategia ESG mBank zakłada udział akcji i obligacji w aktywach na poziomie po 45%. Bogacki przekonuje, że rynek udało się pokonać przede wszystkim dzięki stosowaniu zasad inwestowania społecznie odpowiedzialnego, czyli istotne okazało się uwzględnienie czynników ESG[1].

Produkty inwestycyjne uwzględniające polityki i dane ESG są oferowane również przez inne instytucje finansowe w Polsce. I ten trend jest coraz bardziej popularny. Na koniec 2018 r. istniał tylko jeden fundusz odpowiedzialnego inwestowania z aktywami na poziomie 18 milionów złotych. W 2019 NN Investment Partners TFI i PKO TFI oferowały cztery fundusze z aktywami o wartości 1 miliarda 700 milionów. PKO TFI oferuje Globalny Fundusz Ekologii i Odpowiedzialności Społecznej składający się z zagranicznych spółek spełniających wysokie wymagania ESG. NN Investment Partners TFI buduje portfel w oparciu o odpowiedzialne spółki z Polski i z regionu Europy Środkowo-Wschodniej[2]. Cele i polityka inwestycyjna NN Indeks Odpowiedzialnego Inwestowania FIO dąży do odzwierciedlenia składu portfela oraz stopy zwrotu zbliżonej do indeksu WIG-ESG, w związku z czym może inwestować do 100% aktywów subfunduszu w akcje spółek, które w dniu ich nabycia wchodzą w skład indeksu WIG-ESG, a także w instrumenty pochodne, dla których bazę stanowią akcje spółek wchodzących w skład tego indeksu w dniu nabywania danego instrumentu pochodnego.

ESG stanowi również kryterium doboru lokat w AXA Subfundusz Akcji Europejskich ESG. Co najmniej 70% aktywów subfunduszu stanowią instrumenty udziałowe oraz jednostki i tytuły uczestnictwa zbywane lub emitowane przez inne fundusze lub instytucje wspólnego inwestowania typu otwartego, które lokują co najmniej 50% swoich aktywów w instrumenty udziałowe oraz stosują się do zasad ESG.

Amundi Stars Specjalistyczny Fundusz Inwestycyjny Otwarty (SFIO) to fundusz, w którym oferuje możliwość inwestowania między innymi w cztery subfundusze Amundi Stars Global Ecology ESG. Jest to subfundusz, który lokuje swoje aktywa w funduszu zagranicznym – Amundi Funds Global Ecology ESG z Dublina. Oferuje on inwestycje, które są wartościowe finansowo i społecznie. ESG w jego nazwie wskazuje, że lokuje kapitał w instrumenty finansowe przedsiębiorstw, państw i innych organizacji, które ocenia pod względem dbałości o środowisko, społecznej odpowiedzialności i ładu korporacyjnego. Amundi Funds Global Ecology ESG (por. TABELA 1) buduje swój portfel w czterech etapach: 1) określa, jakie inwestycje mogą się znaleźć w portfelu z perspektywy ESG; 2) wybiera

TABELA 1

Roczne stopy zwrotu funduszy zagranicznych (w %)

Źródło: https://www.credit-agricole.pl/klienci-indywidualni/oszczednosci-i-inwestycje/fundusze-inwestycyjne/fundusz-inwestycyjny-amundi-stars

Nazwa subfunduszu	średnia 2010-20	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010
Amundi Funds Bond Global Aggregate (kategoria IU, waluta USD)	5,3	1,3	11,03	-1,43	6,09	1,78	0,85	6,60	5,18	21,34	-4,92	10,78
First Eagle Amundi International Fund (kategoria UI lub AU, waluta USD)	5,5	-1,2	18,62	-9,75	11,09	8,95	-2,76	1,31	12,03	10,46	-2,18	13,97
CPR Silver Age (kategoria I, waluta EUR)	8,9	-7,4	24,36	-10,57	11,49	-6,14	15,26	9,93	27,39	27,55	-8,33	14,34
Amundi Funds Global Ecology ESG (kategoria I2, waluta USD) (C)	8,6	12,73	23,22	-10,66	25,66	-1,84	3,00	-9,65	38,49	19,90	-14,36	

* Stan na 02.09.2020

** Średnia roczna arytmetyczna stopa zwrotu z lat 2010-2020 za wyjątkiem Amundi Funds Global Ecology ESG, gdzie średnia obejmuje lata 2011-2020.

potencjalnie atrakcyjne inwestycje – spółki o przekonującym modelu biznesowym i strategii oraz atrakcyjnej wycenie; 3) robi analizę fundamentalną poszczególnych spółek; 4) tworzy portfel ze spółek, które pasują do jego strategii, to znaczy uwzględnia 10 sektorów ESG i 17 Celów Zrównoważonego Rozwoju ONZ. Amundi Stars Global Ecology ESG może inwestować od 70% do 100% aktywów w tytuły uczestnictwa emitowane przez zagraniczny fundusz Amundi Funds Global Ecology ESG. Fundusz może lokować pozostałe aktywa w depozyty w bankach krajowych lub instytucjach kredytowych, o terminie zapadalności nie dłuższym niż rok, płatne na żądanie, lub które można wycofać przed terminem zapadalności.

Kredyt z elementem ESG

ESG zaczyna ogrywać istotą rolę nie tylko w inwestycjach, ale również politykach kredytowych. W związku z tym, że ESG, co prawda nieśmiało, ale zaczyna być włączane do analiz kredytowych, to taka zmiana może spowodować wpływ na zdolność emitentów do pozyskiwania kredytów. Warto wspomnieć, że w 2019 r. został w Polsce udzielony pierwszy kredyt o wartości 2 mld zł powiązany ze wskaźnikami ESG. Umowa podpisana przez konsorcjum 5 banków (Santander Bank Polska, CaixaBank, MUFG Bank, PKO BP i BGK) dotyczy kredytu rewolwingowego (RCF) dla Energii. Santander pełni w niej rolę koordynatora, agenta i agenta ESG. Wysokość marży kredytowej jest

Wzrost znaczenia czynników ESG w procesie podejmowania decyzji inwestycyjnych dostrzegają również uczestnicy rynku kapitałowego w Polsce

uzależniona od wyników firmy osiągniętych w każdym z obszarów ESG. Ocena wskaźników ESG jest wykonywana raz do r. przez Vigeo Eiris (spółka z Grupy Moody's) – niezależną, międzynarodową agencję ratingową wyspecjalizowaną w obszarze ESG. Dodatkowo, zapisy w umowie zakazują przeznaczania środków pochodzących z kredytu na jakiekolwiek nakłady inwestycyjne w zakresie energetyki węglowej.

Inwestowanie ESG potrzebuje danych i odpowiednich targetów inwestycyjnych

Analiza globalnego rynku inwestycyjnego pokazuje, że jest duży popyt na inwestycje społecznie odpowiedzialne. Coraz więcej inwestorów potrafi analizować i integrować dane ESG, a co najważniejsze unikać pułapek takich jak „greenwashing".

Dla rozwoju polskiego rynku ESG można wskazać dwie główne bariery.

Powołanie w drugiej połowie 2019 r. przez GPW indeksu WIG-ESG było jednym z ważniejszych kamieni milowych w rozwoju inwestowania ESG w Polsce

Pierwszą jest brak spółek, które świadomie włączają aspekty społeczne czy środowiskowe, takie jak chociażby związane ze zmianami klimatu, do swoich strategii inwestycyjnych. To jest wyzwanie średnio i długoterminowe. Drugą barierą jest brak wysokiej jakości danych ESG przekazywanych przez emitentów. Pierwsza bariera jest powiązana z drugą, bo bez odpowiednich strategii, których skuteczność jest potwierdzana dzięki mierzeniu postępów, trudno jest zbierać i przekazywać dane. Niemniej jednak dla inwestorów ważny jest nie tyle, albo nie tylko, stan obecny, co możliwość analizy dynamiki zmiany. Stąd w perspektywie krótkoterminowej kluczowa jest poprawa w zakresie ujawnianych danych ESG, tak aby były wiarygodne i porównywalne.

Wprowadzona kilka lat temu zmiana do ustawy o rachunkowości wymaga od dużych jednostek zainteresowania publicznego raportowania informacji związanych z obszarem przeciwdziałania korupcji, środowiskowym, ochrony przed łamaniem praw człowieka, społecznym i pracowniczym. Jednak jak pokazują liczne badania jakość upublicznianych przez emitentów danych niefinansowych, chociaż są obligatoryjne, jest bardzo niska. Dlatego tak ważny jest wspólny projekt EBOR i GPW, którego celem jest stworzenie przewodnika po raportowaniu ESG dla spółek i inwestorów. Obydwie instytucje zmierzają do opracowania ujednoliconych, zgodnych z obowiązującymi przepisami prawa (m.in. Europejskim Zielonym Ładem) wytycznych dotyczących raportowania czynników ESG przez spółki giełdowe. Efektem ma być dokument określający spójne ramy raportowania, które pomogą spółkom w procesie udostępniania informacji o swoich działaniach i danych w zakresie ESG, posiadających walory użytkowe w procesie inwestycji na rynku kapitałowym.

Na koniec warto dodać, że w marcu 2021 r. wejdzie w życie Rozporządzenie w sprawie ujawniania informacji związanych ze zrównoważonym rozwojem w sektorze usług finansowych, a od czerwca 2022 r. ujawnienia dotyczące ryzyka ESG staną się częścią ujawnień tzw. III filara w ramach CRR 2. Dane ESG zgodnie z unijnymi regulacjami będą od 1 stycznia 2022 r. uwzględniane w raportach banków, ubezpieczycieli i spółek giełdowych. Zatem inwestowanie ESG z pewnością będzie w Polsce jeszcze bardziej powszechne.

dr Robert Sroka
ESG Director and Ethics Officer
for CEAbris-Capital

PRZYPISY

1. Źródło: https://www.investors.com/news esg-investing-puts-sustainable-spin-2020-esg-funds-best-esg-stocks-show/

2. W. Bogacki, Strategia Zrównoważona ESG w ciągu roku pobiła rynek o prawie 4,5 punktu procentowego. Źródło: https://www.linkedin.com/pulse/strategia-zr%25C3%25B3wnowa%25C5%25BCona-esg-w-ci%25C4%2585gu-roku-pobi%25C5%2582a-rynek-o-bogacki-cfa/?trackingId=wNvWopydvsrdD%2Fe2jiiYyw%3D%3D

3. M. Szewska, Inwestowanie ekologiczne i odpowiedzialne, skromna oferta polskiego rynku finansowego. Źródło: https://alebank.pl/inwestowanie-ekologiczne-i-odpowiedzialne-skromna-oferta-polskiego-rynku-finansowego/

EKSPERTYZA

Wszystkie atuty w ręku PPK

Grzegorz Chłopek

Pracownicze Plany Kapitałowe, które tworzone są sukcesywnie od ponad roku, powinny w dłuższym czasie stać się poważnym, a moim zdaniem najważniejszym, dodatkowym źródłem dodatkowych pieniędzy na emeryturze. Od 2010 roku dokonano wiele w otwartych funduszach emerytalnych, które *de facto* oznaczają stopniową likwidację kapitałowej części zabezpieczenia emerytalnego. I jest to najpoważniejsza przeszkoda dla samych PPK, o czym świadczy niestety niska partycypacja osób zatrudnionych w dużych firmach (~40% osób uprawnionych) oraz sygnały, że partycypacja w średnich i małych będzie jeszcze mniejsza. Jako dwie największe przyczyny można bez wątpienia wskazać niskie zaufanie osób do systemu organizowanego przez państwo oraz brak zaangażowania się pracodawców do propagowania tej formy oszczędzania.

Gdy miałem rok temu dużą przyjemność spotykać się z pracownikami i pracodawcami podczas szkoleń oraz uczestnicząc w ofertach przetargowych dotyczących wdrożenia PPK, następujące pytania i wątpliwości padały najczęściej:
•„zabiorą mi te pieniądze tak jak z OFE" – pracownicy;
• „w ustawie są zapisy, że pieniądze są prywatne, ale ustawę można zmienić" – pracownicy;
• „ile nas to będzie kosztować w opcji minimalnej?" – pracodawcy.

Te wątpliwości są tak wyraźne, że ich skutkiem jest z jednej strony wspomniana już wyżej niska partycypacja, a z drugiej brak postrzegania PPK przez pracodawców jako ciekawy mechanizm pomagający zwiększyć lojalność doświadczonych pracowników np. poprzez powiązanie wysokości wpłat od firmy ze stażem, czy wyróżnik w danym sektorze (obecnie zaledwie 1% pracodawców wpłaca więcej niż ustawowe minimum, czyli 1,5% pensji).

PPK powstały jako programy oszczędnościowe, a nie emerytalne

Znajomość tych wątpliwości przed uchwaleniem ustawy regulującej PPK była zresztą stronie rządowej znana, a wiele z nich było zgłaszanych przez partnerów społecznych i izby gospodarcze na etapie konsultacji. Osobiście muszę przyznać, że wiele z nich, dzięki merytorycznej argumentacji, znalazło swoje odzwierciedlenie w ostatecznych regulacjach. W tym miejscu wymienię tylko dwie przykładowe poprawki:
• dodanie w ustawie zapisów, że środki w PPK stanowią prywatną własność uczestnika (takich zapisów brakowało w ustawie regulującej działalność OFE);
• zmniejszenie wysokości minimalnych wpłat uczestnika, gdy jego zarobki są bliskie minimalnego wynagrodzenia.

Konsekwencją tych wszystkich rozterek było to, że PPK powstały jako programy oszczędnościowe, a nie emerytalne. Są na to co najmniej cztery dowody:
• przynależność do programu nie jest obowiązkowa – wprawdzie osoby do 55. roku są do niego zapisywane automatycznie, mogą jednak zrezygnować z uczestnictwa w każdej chwili;
• wypłacić środki można w każdym momencie – czasami wiąże się to jednak z rezygnacją z części benefitów;
• wypłaty najbardziej opłacają się uczestnikom po ukończeniu 60. roku życia niezależnie od płci, a wiek ten nie jest połączony z wiekiem emerytalnym (jest to wprawdzie wiek zbieżny z wiekiem emerytalnym kobiet, ale nie mężczyzn i wątpię, czy byłby podnoszony, gdyby w przyszłości zwiększano wiek emerytalny);
• wypłaty można dokonać w różny sposób, również jednorazowo, a dożywotnia renta jest tylko jednym z możliwych rozwiązań i to wcale nie domyślnym.

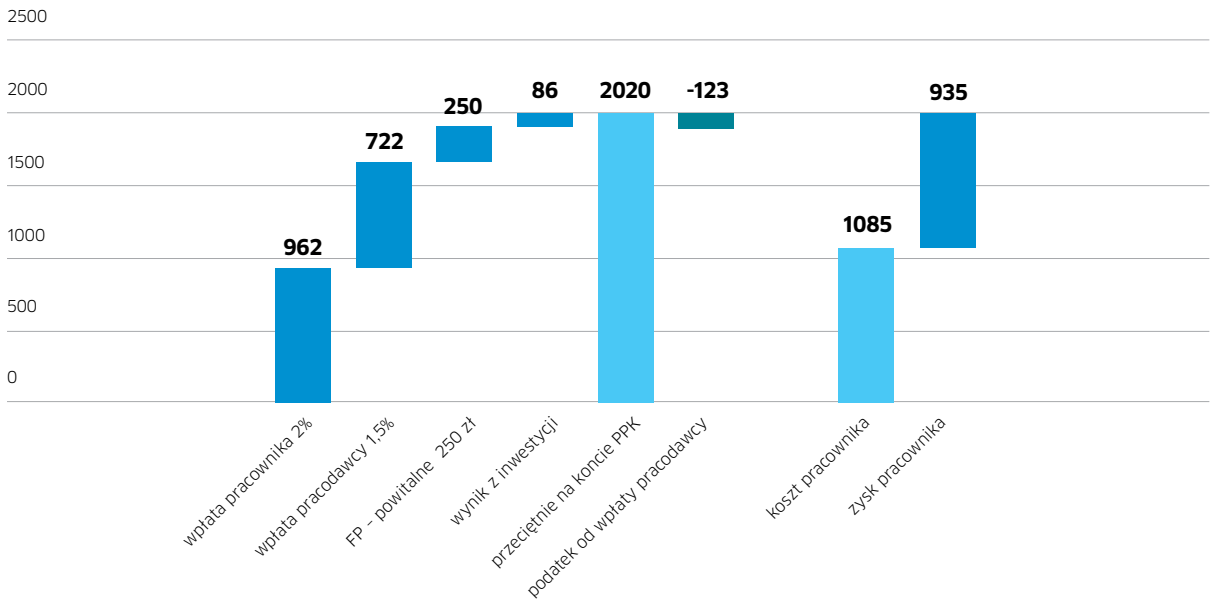
Sama nazwa produktu, by podkreślić odrębność od systemu zabezpieczenia społecznego, nie zawiera słów kojarzonych z emeryturą.

Pomimo to, w mojej ocenie, PPK dla uczestników powinny stanowić pierwszy wybór formy oszczędzania na starość. Ocena ta wynika z benefitów otrzymywanych przez pracownika w tym produkcie, które nie mogą się równać z niczym, co do tej pory zorganizowano w ramach produktów finansowych. Szerzej rozwinę to w dalszej części. Dodatkowo ocena ta jest tak jednoznaczna, gdyż uczestnik nie może on zrobić w tym programie tylko jednej rzeczy – samodzielnie wybrać instytucji finansowej, do której przesyłane są wpłaty. Tak jak np. zakres dodatkowych benefitów, dodatkową opiekę zdrowotną określa i negocjuje pracodawca, tak instytucję finansową zarządzającą PPK też wybiera pracodawca (w fazie uruchomienia lub zmiany instytucji finansowej i tylko wtedy, robi to z reprezentacją załogi). Co więc może zrobić pracownik z PPK? Lista takich możliwości jest długa i większość z nich jest możliwa do wykonania w dowolnym czasie:
• podjąć decyzję o przystąpieniu lub nie do PPK;
• zrezygnować z oszczędzania;
• zawiesić / wznowić własne wpłaty;
• zmienić wysokość wpłat w przedziale od 2% do 4% wynagrodzenia, a dla osób

WYKRES 1

Przepływy z punktu widzenia pracownika.

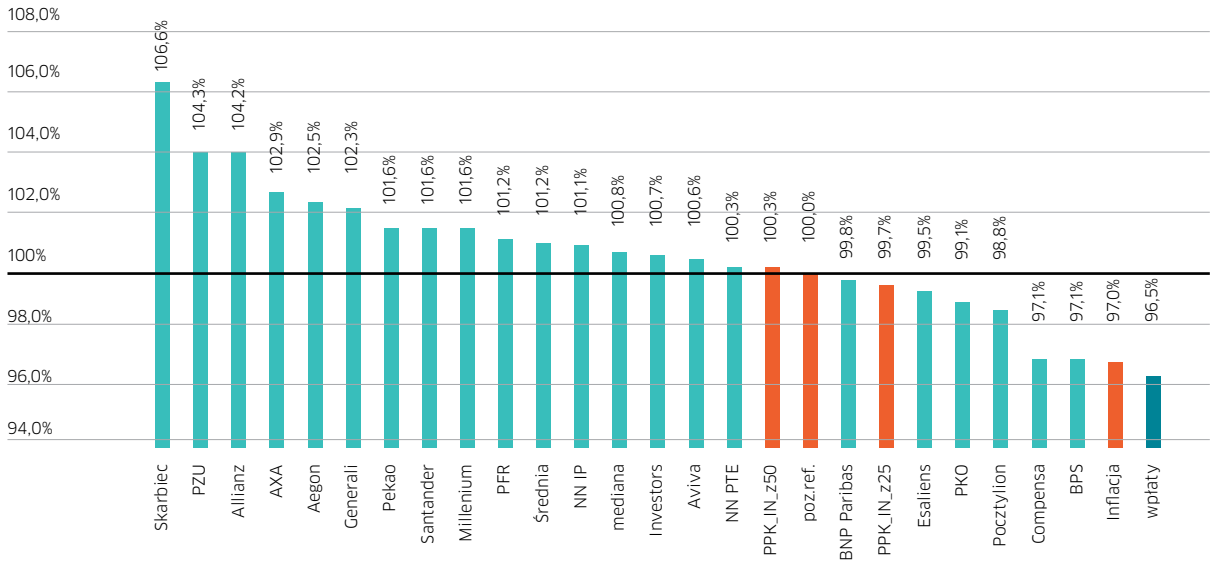
Źródło: raport IE



WYKRES 2

Ważona ocena wyników inwestycyjnych IF.

Pełna metodologia i omówienie efektywności – raport IE.



Pracownicy często nie dostrzegają zysków, które uzyskali dotychczas uczestniczący w PPK

o niskich zarobkach nawet od 0,5%(!) do 4%;
• dokonać zwrotu środków przed 60. rokiem życia;
• użyć części środków w przypadku ciężkiej choroby swojej lub członka rodziny;
• użyć wszystkich środków jako nieoprocentowany kredyt na wkład własny z przeznaczeniem na zaspokojenie swoich potrzeb mieszkaniowych;
• wypłata po 60. roku życia może mieć różną postać, np.: jednorazowa, ratalna, z przeniesieniem na rentę wieczystą lub terminową, a nawet świadczenie małżeńskie;
• przenieść lub nie dotychczas zgromadzone środki do nowej instytucji finansowej u nowego pracodawcy;
• zmienić fundusz na bardziej dynamiczny lub na bardziej bezpieczny;
• wskazać osoby uprawnione do otrzymania środków po śmierci.

Środki są dziedziczone, mogą podlegać podziałowi po rozwodzie lub unieważnieniu małżeństwa, jak również nie podlegają egzekucji, o ile nie jest ona związana z zobowiązaniami alimentacyjnymi. A przy tym jest to obecnie najtańsza forma oszczędzania poprzez fundusze, gdyż opłat manipulacyjnych i od każdej wpłaty nie ma, a opłaty za zarządzanie są na poziomie średnio około 0,4% aktywów rocznie.

Można więc odpowiedzieć na wątpliwości pracowników, które są dalej bardzo silne w sposób następujący: PPK to najtańszy program oszczędzania, a jeśli ustawodawca (ktokolwiek nim będzie w przyszłości) zacznie kiedykolwiek przebąkiwać coś o zabraniu pieniędzy z naszych rachunków, to wszyscy pójdziemy do instytucji finansowych z wnioskami zwrotu środków na nasze prywatne konta, zanim takie zmiany przejdą przez sejm, senat i wejdą w życie. Ale wówczas już nikt nie będzie wstanie wprowadzić masowego programu oszczędzania, chyba że będzie obowiązkowy.

Pracownicy często nie dostrzegają zysków, które uzyskali dotychczas uczestniczący w PPK. W raporcie Instytutu Emerytalnego „PPE i PPK w III kwartale 2020"[1] opisałem analizę skuteczności zarządzania wszystkich instytucji finansowych oferujących PPK w pierwszych 9 miesiącach br. Uczestnik, który zarabia średnią krajową, przeciętnie miał na koniec września 2020 zł (WYKRES 1). Oznacza to, że zysk to aż 86% albo 935 zł całych jego kosztów, czyli 1085 zł. I tylko w niewielkiej skali ten zysk jest wypracowany przez instytucje finansowe (przeciętnie 86 zł) – w większości pochodzi z wpłat pracodawcy (599 zł) i dopłaty powitalnej z Funduszu Pracy (250 zł).

Ale nawet osoba, która po 9 miesiącach poprosiłaby o zwrot wszystkich środków, zyskałaby około 435 zł względem tego, co sama włożyła, choć musiałaby zrezygnować z wpłat z FP oraz 30% wkładów pochodzących od pracodawcy.

Kolejną bardzo ważną cechą całego systemu PPK jest transparentność i możliwość porównania wyników inwestycyjnych funduszy zdefiniowanej daty, które mają w podobny sposób określone ramy inwestycyjne. Okres porównawczy jest na razie krótki, ale już gołym okiem widać, że luźniejsze ramy inwestycyjne oraz brak gwarancji stopy zwrotu, z czym mieliśmy do czynienia w OFE, zwiększają różnice w wynikach inwestycyjnych pomiędzy FZD. Najwyższy zysk wypracowany przez FZD dla osoby zarabiającej średnią krajową to 294 zł, a najniższy 5 zł.

Pozwala to ocenić instytucje finansowe zarządzające PPK względem siebie, jak również to, czy ich działania przynoszą zysk uczestnikom względem pasywnego zarządzania (WYKRES 2).

Podsumowując, pierwszy okres działalności PPK można uznać za udany, jeśli chodzi o przygotowanie instytucji finansowych i rezultaty ich zarządzania. Rozczarowujący jest poziom uczestnictwa pracowników, wynikający z ogólnego braku zaufania do rozwiązań proponowanych przez ustawodawców, szczególnie po zmianach w OFE, które nastąpiły na przestrzeni ostatnich 10 lat. Odbudowanie zaufania wymaga stabilności reguł gry, niezależnie od tego kto w przyszłości będzie o nich decydował, a ewentualne zmiany powinny mieć na celu upraszczanie produktów, tak by cały system był łatwiejszy do zrozumienia dla przyszłych emerytów. Przy spełnieniu takich warunków pracownicy zobaczą, że nie ma obecnie tak zyskownego sposobu na inwestowanie, który byłby jakkolwiek porównywalny z PPK. Partycypacja w programie powinna się wówczas stopniowo zwiększać.

Grzegorz Chłopek, CFA
dyrektor zarządzający
iWealth Management

PRZYPISY

1. http://www.instytutemerytalny.pl/raport-ppe-i-ppk-w-iii-kwartale-2020-aktywa-podmioty-uczestnicy/

BADANIA

PPK jako benefit pracowniczy

dr Sonia Buchholtz

Wygląda na to, że polska gospodarka wyjdzie z pandemii COVID-19 we względnie dobrym stanie. Pandemia jednak nie rozwiąże – a wręcz uwypukli – długookresowe wyzwania, z jakimi przyjdzie się zmierzyć. Z perspektywy przedsiębiorstw dwa odgrywają szczególną rolę: deficyty zasobów pracy oraz niska stopa oszczędności gospodarstw domowych. Pierwsze ograniczają możliwość prowadzenia działalności i podnoszą jej koszt. Na te drugie należy patrzeć przez pryzmat starzenia demograficznego – zubożałe gospodarstwa domowe emerytów będą cechować się niższą siłą nabywczą. Odrębną kwestią pozostaje transfer oszczędności na rynki finansowe, z których przedsiębiorstwa mogłyby czerpać środki na inwestycje.

Mogłoby się więc wydawać, że wprowadzenie quasi-obowiązkowego programu długookresowego oszczędzania powinno pomóc państwu w realizacji obu celów, z korzyścią dla przedsiębiorstw. W praktyce jednak pracodawcy pozostają wobec programu dość zdystansowani. Mimo pozytywnej oceny pracodawców jako źródła wiedzy o PPK, progres w partycypacji jest ograniczony. Jak przełamać ten impas?

Z perspektywy pracodawcy istotnym czynnikiem jest to, że musi on kontrybuować w składkach. Partycypacja pracownika w PPK oznacza automatyczny wzrost kosztów pracy. Dla istotnego segmentu rynku pracy dynamika wzrostu składek zależy od decyzji o poziomie płacy minimalnej (mimo że składki dla tej grupy mogą zostać obniżone) – a zatem jest zadana pracodawcy. Wzrost kosztów pracy tworzy presję na wyższą produktywność. W dobie pandemii to trudne do zagwarantowania.

Benefity upowszechniły się do tego stopnia, że zatraciły swoje funkcje

Wyższy koszt byłby jednak łatwiejszy do poniesienia, gdyby wiązał się z korzyściami. Stąd wzięła się hipoteza, że gdyby PPK uzyskało status świadczenia pozapłacowego (benefitu), narzędzie to upowszechniłoby się wśród pracowników, a sami pracodawcy promowaliby je z większą determinacją. Wobec benefitów stawia się jednak szereg celów: wsparcie w zapełnianiu najtrudniejszych wakatów, ograniczenie fluktuacji kadr, zwiększenie identyfikacji z pracodawcą, zwiększenie lojalności pracowników, czy motywowanie ich do wytężonej pracy.

O to, czy PPK jest postrzegane jako benefit, oraz pod jakimi warunkami mogłoby się tak stać, Konfederacja Lewiatan zapytała przedstawicieli dużych i średnich firm członkowskich oraz niezależnych ekspertów w ramach badania zrealizowanego na zlecenie Polskiego Funduszu Rozwoju S.A. W świetle jego wyników, przeważa opinia, że benefity upowszechniły się do tego stopnia, że zatraciły swoje funkcje – w niewielkim stopniu zależą od osiągnięć, nie powstrzymują od znacznej rotacji w okresach wysokiej koniunktury. W ujęciu ilościowym, każdy z pięciu wymienionych wyżej celów został oceniony przez pracodawców w przedziale 3,0-3,4 na skali 1-5. W opinii pracodawców, benefity mają względnie małe znaczenie przy zapełnianiu najtrudniejszych wakatów czy motywowaniu do wyższej produktywności. W praktyce, nawet w firmach z dominującym kapitałem zagranicznym (w których benefity są bardziej upowszechnione) odchylenia in plus pozostają minimalne (WYKRES 1).

Znacząco gorzej jest w ocenie realizacji funkcji benefitów przez PPK. Tu ocena w próbie firm, które PPK wdrożyły, nie przekraczała dwóch (w skali 1-5). Innymi słowy: PPK są oceniane jako instrument niespecjalnie przydatny dla realizacji polityki kadrowej firmy. Warto zauważyć, że duże znaczenie ma ogólny stosunek pracodawcy do benefitów – negatywny stosunek systematycznie obniżał ocenę przypisywaną PPK (WYKRES 2).

Pracodawcy wskazują, że sami pracownicy nie są zainteresowani benefitem, do którego muszą dopłacić (raz w składce, a drugi w formie podatku od składki pracodawcy), a który nie wiąże się z natychmiastową gratyfikacją. Pracownicy mogą nie znać wielu aspektów funkcjonowania PPK, ale fakt zmniejszenia płacy netto z pewnością do nich nie należy. Niechęć pogłębia brak zaufania, że środki będą zawsze dostępne. Dodatkowo, znaczna większość pracodawców oferuje najniższy wymiar składki, co ogranicza efekt motywacyjny. W obliczu braku zainteresowania potencjalnych kandydatów, PPK świadomie nie jest wyróżniane wśród świadczeń pozapłacowych w ogłoszeniach.

Ograniczone zainteresowanie nie jest jednak kluczową barierą stosowania PPK. Przejściowo istotną rolę odgrywa recesja. Zaangażowanie pracodawców ujawnia się raczej w determinacji do utrzymania zatrudnienia, aniżeli w rozszerzaniu oferty świadczeń pozapłacowych. PPK może jednak zyskać kosztem innych typów benefitów. Program długookresowego oszczędzania może stać się dobrą alternatywą dla kart do klubów sportowych, prywatnej opieki medycznej,

Pracodawcy wskazują, że sami pracownicy nie są zainteresowani benefitem, do którego muszą dopłacić, a który nie wiąże się z natychmiastową gratyfikacją

lounge roomów czy owocowych czwartków, gdy przyszły dochód stoi pod znakiem zapytania.

Wypowiedzi firm członkowskich i ekspertów łamią dotychczasowe pewniki. Przede wszystkim – z perspektywy dużych i średnich pracodawców, obecność benefitów przestała być powiązana z celami. Po prostu benefity stały się standardem w wielu branżach – jako narzędzie ogólnodostępne, przestały motywować – za to ich brak zniechęca potencjalnych kandydatów. Mając to na uwadze, poprzeczka nie jest postawiona PPK wysoko. Pracodawcy identyfikują jednak szereg wyzwań, z którymi należałoby się zmierzyć, aby PPK weszły do kanonu świadczeń pozapłacowych. Wśród nich:

1. rozbudzenie potrzeby zabezpieczenia finansowego – aby świadczenie było pożądanym benefitem, musi odpowiadać na potrzeby pracownika. PPK rzadko powołuje się na kontekst emerytalny, jednak w praktyce ubóstwo w okresie starości jest istotnym argumentem za oszczędzaniem. Pracownik, który zinternalizuje ten fakt, powinien być bardziej zdeterminowany do pozostawania w systemie i ubiegania się o wyższe składki pracodawcy.
2. wprowadzenie elementu natychmiastowej nagrody – pozostające wprawdzie w sprzeczności z istotą długookresowego oszczędzania; jednak jeśli faktycznie PPK ma stać się benefitem, należy rozważyć wprowadzenie elementów, które będą dostarczać bodźców tego rodzaju. Takie działanie może przynieść potencjalnie dużą korzyść w utrzymaniu motywacji do aktywnego uczestnictwa w pierwszych latach funkcjonowania PPK, kiedy nie są widoczne różnice wynikające z różnej historii akumulacji i inwestycji zgromadzonych środków.
3. stworzenie wrażenia ekskluzywności PPK – aby zakres wsparcia pracodawcy był jednoznaczną nagrodą, taki cel można osiągnąć np. poprzez różnicowanie wysokości składek (o ile nie znosimy tego efektu np. wyższym podatkiem).
4. wprowadzenie elementów służących realizacji celów pracodawcy – przykładowo, dzięki możliwości dokonywania dodatkowych wpłat pod warunkiem spełnienia przez pracownika konkretnych warunków, odpowiednich osiągnięć czy stażu.

Pracodawcy identyfikują też szereg wyzwań o charakterze horyzontalnym, omawianych już wielokrotnie na łamach Biuletynu IGTE, m.in. przywrócenie zaufania do systemu, upowszechnienie edukacji finansowej, czy rozwój rynku kapitałowego. Nierozwiązany pozostaje również problem osób o długich epizodach bezrobocia czy bierności zawodowej.

Warto zwrócić uwagę, że wiedza finansowa kuleje, o czym świadczą krótkowzroczne decyzje pracowników, ale sygnalizują to również wypowiedzi samych respondentów. Mowa o postulatach istotnego zwiększenia dopłat państwa, o możliwości swobodnej wypłaty bez konieczności ponoszenia kosztów, o inwestowaniu w lokaty czy konta oszczędnościowe. Relatywnie często pojawiał się wątek ryzyka inwestycyjnego, którego uczestnicy ewidentnie się obawiają. Z tej perspektywy edukacja finansowa ma fundamentalne znaczenie dla poprawy stanu rzeczy: aby pracownicy podejmowali korzystne dla nich decyzje zarówno na etapie wejścia do programu, ale także zarządzania środkami i dekumulacji; by przedstawiciele pracowników mądrze współkształtowali PPK w przedsiębiorstwach; by pracodawcy obok obciążeń administracyjnych widzieli szanse wynikające z rozwoju tego instrumentu.

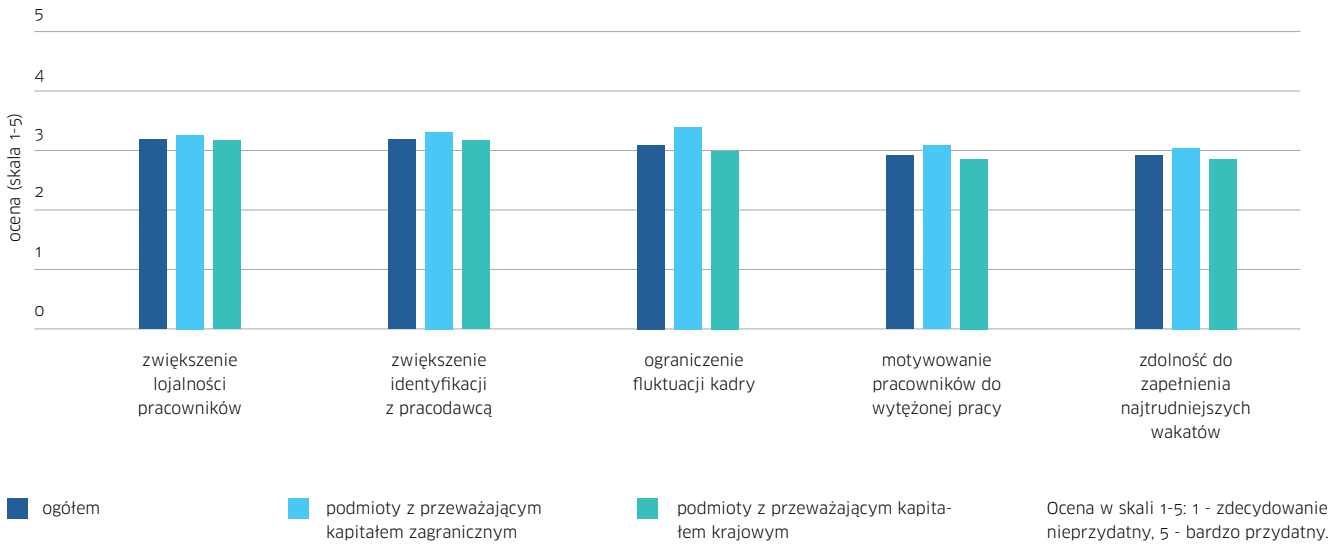
Czy PPK powinno stać się benefitem? Na to pytanie nie ma jednoznacznej odpowiedzi. Gdyby wysoka partycypacja wynikała z autentycznej potrzeby długookresowego oszczędzania, nie trzeba byłoby szukać takich argumentów. W obecnych warunkach warto poczynić kroki, by upodmiotowić pracodawców. Aby nie ograniczyć ich do roli płatnika i obsługi administracyjnej systemu, z bogatym wachlarzem kar za wszelkie odstępstwa, lecz potraktować jako stronnika w realizacji szczytnego celu. Stronnika o innej perspektywie, którego argumentami również warto się zainteresować. Przecież „w sumie się opłaca".

dr Sonia Buchholtz
ekspertka ekonomiczna Konfederacji Lewiatan, adiunktka w Szkole Głównej Handlowej w Warszawie

WYKRES 1

Ocena znaczenia benefitów w realizacji polityki kadrowej firm

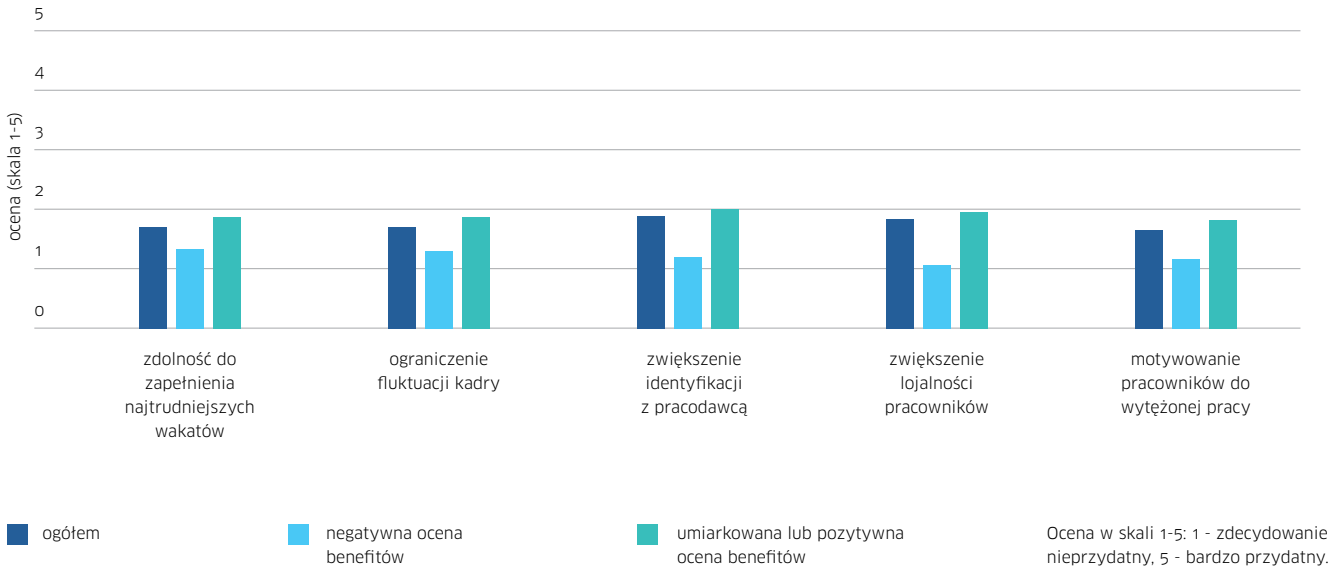
Źródło danych: Konfederacja Lewiatan dla Polskiego Funduszu Rozwoju (2020). Pracownicze Plany Kapitałowe jako benefit - szanse i wyzwania.



WYKRES 2

Ocena znaczenia PPK w realizacji polityki kadrowej firm

Źródło danych: Konfederacja Lewiatan dla Polskiego Funduszu Rozwoju (2020). Pracownicze Plany Kapitałowe jako benefit - szanse i wyzwania.



EKSPERTYZA

Inwestowanie w czasach niskich stóp procentowych

Kamil Sobolewski

Do 2050 roku jedyną grupą wiekową, w której Polaków przybędzie, będą emeryci – ich liczba w tym czasie podwoi się do ponad 10 milionów, będą stanowić niemal trzecią część 34-milionowej ludności kraju. Średnio na osobę pracującą przypadać będą dwie osoby wymagające finansowego wsparcia: dzieci, emeryci, osoby nie podejmujące pracy. Młode pokolenie stanie przed wyborem między emigracją a ograniczeniem świadczeń na rzecz osób starszych, niezależnie od treści dziś obowiązujących ustaw. Praca osób starszych stanie się zjawiskiem powszechnym. Oszczędności będą warunkiem koniecznym komfortowej jesieni życia, przy czym mowa tu o komforcie za średnio 3 tysiące złotych miesięcznie przy obecnej sile nabywczej pieniądza.

Rozumnym posunięciem jest w tych warunkach ograniczenie konsumpcji i gromadzenie oszczędności. Tysiąc dodatkowych złotych miesięcznie ma subiektywnie mniejszą wartość, kiedy mamy do dyspozycji kwotę ośmiu tysięcy, niż w czasach, gdy nasz dochód spada do dwóch tysięcy. Doświadczenie ostatnich trzech dekad, gdy opłacało się kupować na kredyt, a ciągła poprawa koniunktury gospodarczej pozwalała uniknąć „kary", czyli dziury w przyszłej konsumpcji, jest prawdopodobnie błędną wskazówką na przyszłość.

Dziś Polacy wykorzystują do oszczędzania głównie lokaty bankowe i nieruchomości. Przy zerowym oprocentowaniu lokat i utrzymującej się inflacji, lokata bankowa oznacza stratę ok. 20% wartości nabywczej oszczędności w ciągu dekady. Nieruchomości wydają się atrakcyjne z punktu widzenia relacji dochodu z najmu do ceny zakupu, jednak kurcząca się ludność, głównie małych i średnich miast, może powodować, że w dłuższym okresie realne (oczyszczone o inflację) ceny nieruchomości spadną, a spadki ominą jedynie najbardziej pożądane lokalizacje, pod warunkiem braku drakońskich podwyżek podatku od nieruchomości.

Praca osób starszych stanie się zjawiskiem powszechnym

Do oszczędzania warto w pierwszej kolejności wykorzystać programy obejmujące wsparcie państwa, pracodawcy, czy ulgi podatkowe, przy czym obecnie najkorzystniejsze wydają się kolejno programy PPK lub PPE, IKZE i IKE. Kto może sobie na to pozwolić, po wykorzystaniu tych możliwości powinien zainteresować się funduszami inwestycyjnymi, a trzymać się z dala od kryptowalut, lokat strukturyzowanych oraz produktów niby-inwestycyjnych oferowanych przez podmioty nie objęte nadzorem Komisji Nadzoru Finansowego.

Podstawową zasadą w inwestowaniu jest dywersyfikacja, czyli podział swoich oszczędności na kilka różniących się między sobą lokat. Dobrze, by te różnice dotyczyły klas aktywów (i akcje, i obligacje), geografii (nie tylko Polska, ale też np. USA czy kraje rozwijające się), dostawców (firm konstruujących czy sprzedających dany produkt). W ten sposób mamy największe szanse, że nawet jeśli część naszych inwestycji okaże się złym wyborem, nie będzie to dotyczyło całych naszych oszczędności.

Drugą zasadą jest analiza swojej sytuacji z udziałem profesjonalnego doradcy. Umiejętna ocena naszych potrzeb, horyzontu inwestycyjnego, skłonności do ryzyka, to zadanie nietrywialne. Sprawę utrudnia fakt, że większość osób określanych jako doradca finansowy to sprzedawcy produktów finansowych, w których interesie jest często sprzedaż produktów niekorzystnych dla klienta, ale zapewniających sprzedawcy sowite prowizje. Profesjonalni doradcy działający w interesie klienta rzadziej są dostępni „za darmo", w związku z czym usługa rozwinęła się w Polsce w ograniczonym stopniu. Warto poświęcić czas na edukację, spotkać się z kilkoma doradcami, z których najlepiej by każdy mógł zaproponować produkty różnych firm, i uważnie przeanalizować ich argumenty.

Trzecia zasada to konsekwencja. Raz przyjętej strategii warto się trzymać, oczywiście biorąc pod uwagę rzeczywistość społeczną, gospodarczą czy osobistą, a w mniejszym stopniu rynkową: warto unikać sprzedawania, bo spada i kupowania, bo drożeje. Konsekwencji sprzyja posiadanie pewnej kwoty zainwestowanej bardzo bezpiecznie i w sposób łatwy do szybkiego wykorzystania, która w trudnych czasach pomoże nam nie ulegać presji strachu i podejmować racjonalne, powściągliwe decyzje.

Samodzielne inwestowanie na rynkach finansowych jest zadaniem trudnym i nader często prowadzącym do strat. Opiekę nad naszymi oszczędnościami warto powierzyć fachowcom, w formie funduszu, skupiając się na ich umiejętnym wyborze.

Fundusze, emerytalne czy inwestycyjne, powinny mieć co najmniej trzy cechy:
1. Przejrzystość, tzn. dostępność oficjalnych sprawozdań finansowych funduszu z półroczną częstotliwością, nie mylić z atrakcyjną treścią strony internetowej.
2. Płynność, czyli możliwość spieniężenia funduszu w dowolnym momencie, z czasem oczekiwania na środki do tygodnia, przy czym warto upewnić się, na podstawie sprawozdań finansowych,

Oszczędności będą warunkiem koniecznym komfortowej jesieni życia

że ta możliwość nie jest potencjalnie pustą deklaracją, a znajduje potwierdzenie w płynności składników portfela funduszu. Bez takiej pewności warto unikać np.: funduszy pełnych akcji spółek notowanych na New Connect czy polskich obligacji korporacyjnych.

3. Atrakcyjne wyniki na tle ryzyka, ale:

a) fundusze warto porównywać w grupach, które cechują się podobną polityką inwestycyjną: z faktu, że fundusz tureckich akcji był przez ostatni rok znacznie lepszy niż polskich obligacji, nie wynika, że jest lepszym wyborem. Stabilnie ponadprzeciętna stopa zwrotu funduszu w gronie innych podobnych (np.: polskich akcji) jest cenną wskazówką, z akcentem na stabilność w kolejnych kilku rocznych okresach.

b) dość popularnym zjawiskiem jest utożsamianie ryzyka ze zmiennością. O ile w przypadku akcji takie uproszczenie zwykle prowadzi do poprawnych wniosków, o tyle niska zmienność (mała wahliwość) jednostki funduszu dłużnego często wskazuje na niepłynne aktywa i ich sztucznie stabilną wycenę, a nie na faktyczne ryzyko funduszu.

c) koszty funduszy są przecenianą miarą ich efektywności, gdyż prawdziwe koszty są nieobserwowalne, a dane o TER (wskaźnik kosztów całkowitych) wbrew nazwie dają niepełny, często mylący obraz sytuacji. Koszty byłyby przy poprawnym sposobie ich pomiaru właściwym sposobem oceny efektywności dla funduszy pasywnych czy indeksowych, czyli takich, gdzie sposób inwestowania wynika z określonego z góry algorytmu, a rolą zarządzających jest administracja portfelem zgodnie z algorytmem i z uwagą na koszty, a nie reagowanie na sytuację gospodarczą czy rynkową. Trzymanie się produktów indeksowych niestety przynosi tym gorsze rezultaty, im więcej pieniędzy to robi, a dziś robi to bardzo dużo pieniędzy zagranicznych. Warto wybrać dobre fundusze aktywne i zwracać uwagę na wynik inwestycyjny po kosztach – nie chodzi o to, by mało płacić, tylko by wkład zarządzającego jak najbardziej przewyższał koszt tego wkładu.

Niskie stopy procentowe to pojęcie względne. Stopy 2,5% wydawały się już niskie, a doświadczenie międzynarodowe, szczególnie w Europie Zachodniej, pokazuje, że nawet ujemne rentowności długoterminowych obligacji nie są powodem do zahamowania wzrostu ich cen. Inicjatywa Europejskiego Banku Centralnego, badająca możliwość wprowadzenia pieniądza elektronicznego, może być preludium do likwidacji gotówki w tradycyjnym znaczeniu i dalszego spadku rentowności inwestycji w terytoria głęboko ujemne.

Czasy zerowych nominalnych i ujemnych realnych stóp procentowych są zjawiskiem nowym w Polsce, ale w Japonii, Europie Zachodniej czy nawet USA, są zjawiskiem znanym od dekad. Najbardziej widoczna jest wynikająca z nich pozorna drożyzna obligacji skarbowych, ale ryzykowne klasy aktywów finansowych, jak akcje czy obligacje korporacyjne, zdrożały z tego powodu jeszcze bardziej.

Realistycznym celem oszczędzania nie są dzisiaj krociowe zyski, ale zachowanie wartości nabywczej oszczędności w czasie. Niskie realne stopy procentowe są w swojej istocie konsekwencją przewagi oszczędzających nad poszukującymi finansowania, a w tłumie trudniej upolować prawdziwą okazję. Przestrzegałbym nie tylko przed podejmowaniem hazardowego ryzyka, ale też podejściem zbyt zachowawczym, gdyż wzrost cen aktywów finansowych wprawdzie trwa długo, ale wynika z intencji światowych władz gospodarczych i może utrzymywać się znacznie dłużej, niż dziś się wydaje.

Sposobem na podniesienie oczekiwanych stóp zwrotu może być wybór funduszy aktywnych, w których zarządzający potrafią „złapać falę" zamiast dryfować.

Moim zdaniem, choć jest to zdanie niepopularne, dobrym pomysłem jest rozsądna, czyli mieszcząca się w granicach 20% portfela, dywersyfikacja w kierunku funduszy surowców, których ceny nie podlegały w ostatnich dwóch dekadach analogicznej presji wzrostowej jak akcje i obligacje, a które w scenariuszu inflacji mogą się okazać dźwigarem wzrostu wartości portfela inwestycyjnego.

Kamil Sobolewski
główny strateg i zarządzający
w Skarbiec TFI

Autor jest profesjonalnym inwestorem, przez ponad 12 lat z sukcesami zarządzał funduszami emerytalnymi. Tekst wyraża osobiste poglądy autora, nie jest rekomendacją.

ANALIZA

Komunikować by sprzedać, czy pomóc?

Łukasz Bugaj

W Polsce nie wykształciła się jeszcze kultura inwestycyjna. Dodatkowo doświadczenia w sporej części przypadków nie są pozytywne i między innymi wiążą się z trudnym 2008 rokiem. Tym niemniej zaczyna wykształcać się kultura oszczędzania. Dowodem tego jest duża i stale rosnąca kwota odłożona przez gospodarstwa domowe w krajowych bankach, która zbliża się do okrągłego poziomu 1 bln złotych. Od wielu już lat branża inwestycyjna wyczekuje przesunięcia chociaż części środków Polaków z kont oszczędnościowych i lokat do bardziej wyrafinowanych produktów. W ostatnim czasie warunki ku temu wydają się być niemalże idealne. Spadek stóp procentowych w pobliże zera przy utrzymującej się podwyższonej inflacji sprawił, że Polacy zaczęli szukać alternatyw dla bankowych depozytów. Z tą historyczną szansą wiąże się jednak także duża odpowiedzialność. Skupię się na jednym, aczkolwiek ważnym aspekcie związanym z komunikacją w inwestycyjnym obszarze.

Błędy przeszłości

Krajowy rynek produktów inwestycyjnych należy do młodych i dopiero rozwijających się. Niestety zdążył już obrosnąć w negatywne legendy, z których wiele związanych było z nieodpowiednią komunikacją. Warto sobie tylko przypomnieć „gwarantowany zysk" z lokaty w złoto czy komunikaty z historycznymi wysokimi stopami zwrotu funduszy małych i średnich spółek. Brak zaufania Polaków do branży wynika więc nie tylko z mnogości afer, ale także licznych komunikacyjnych błędów, które podsumować można mianem sprzedaży nierealnych marzeń. Przecież żadna firma nie może gwarantować bądź obiecywać wysokich stóp zwrotu, które wynikać mają z nieprzewidywalnego przecież zachowania cen na rynku.

Strategia komunikacyjna wyraźnie nastawiona była na sam produkt i jego zalety. Cel komunikacyjny był więc jasny – sprzedaż. Potrzeby klientów i możliwości ich zaspokojenia traktowane były po macoszemu. Rodziło to wiele różnych problemów na czele z missellingiem. Sprzedany produkt nie tylko nie odpowiadał potrzebom klienta, ale także w wielu przypadkach nie spełniał oczekiwań rozbudzonych wcześniejszą komunikacją.

Zdecydowanie pomijane były ważne aspekty budowania świadomości co do wartości związanych z oszczędzaniem i różnymi możliwościami z jakim ono się wiąże. Chodzi o edukacyjny fundament, dzięki któremu można później odpowiednio kierować ofertę do zaspokojenia indywidualnych potrzeb klienta. Te powinny być już wstępie jasno zdefiniowane. Nadrzędnym celem komunikacji nie jest mamienie stopami zwrotu, ale raczej nakreślenie konkretnego celu klienta i jak najlepsze zrealizowanie go poprzez umiejętne nakierowanie do odpowiedniego rozwiązania.

Kupujemy to, co rozumiemy

Większość produktów oszczędnościowo-inwestycyjnych jest dla klientów trudno zrozumiałych. Wyjątkiem jest prosty depozyt bankowy i być może jest to jednym z powodów jego niegasnącej popularności. Po prostu sięgamy po rozwiązania, które znamy i wiemy, czego możemy się po nich spodziewać. W przypadku depozytów nie ma przy tym większej potrzeby komunikacyjnej, gdyż schemat działania produktu jest znany.

Jeżeli sięgniemy po inne produkty, na czele z funduszami inwestycyjnym, zadanie komunikacyjne jest zdecydowanie bardziej złożone i wyraźnie trudniejsze. Sam produkt jest bowiem zróżnicowany i dla przeciętnego Kowalskiego nie należy do prostych. Jednocześnie ciężko jest oczekiwać jego wyraźnego uproszczenia. Oczywiście można próbować to robić. Przykładem mogą służyć fundusze cyklu życia dostępne w ramach Pracowniczych Planów Kapitałowych. Ich oferta w ramach jednego dostawcy jest ograniczona i dostosowana do wieku uczestników. Pracownicy przez to nie muszą podejmować niełatwego zadania dobrania najlepszego dla siebie rozwiązania. To nadawane jest automatycznie, a kryterium doboru determinowane jest celem produktu, czyli budowaniem dodatkowego kapitału na okres jesieni naszego życia.

Spadek stóp procentowych w pobliże zera przy utrzymującej się podwyższonej inflacji sprawił, że Polacy zaczęli szukać alternatyw dla bankowych depozytów

W przypadku pozostałych, w pełni dobrowolnych produktów, mamy do czynienia z bardzo rozbudowaną i ciągle powiększającą się ofertą. W tym kontekście odpowiednia komunikacja

Brak zaufania Polaków do branży wynika więc nie tylko z mnogości afer, ale także licznych komunikacyjnych błędów, które podsumować można mianem sprzedaży nierealnych marzeń

wydaje się kluczowa. Klient nie musi przecież w pełni rozumieć wszystkich szczegółów danego rozwiązania, by móc z niego korzystać. Podobnie nie znamy wszystkich tajników mechaniki, co nie przeszkadza w codziennym użytkowaniu samochodu, czy co pewien czas także jego zmiany na nowy.

Jeszcze lepszym przykładem może być system operacyjny w naszych komputerach. Zapewne niemała rzesza osób pamięta jeszcze tekstowy system MS-DOS, który niespełna trzydzieści lat temu królował na desktopach. Nie był on zbyt intuicyjny w użytkowaniu i trudno było go nazwać prostym dla użytkownika. Zmieniło się to wraz z nadejściem graficznej nakładki na ten system. Windows 95 przez swoją łatwość użytkowania zrewolucjonizował obsługę komputerów osobistych. Wydaje mi się, że podobnie powinno się zadziać z branżą inwestycyjną i prosta komunikacja może odegrać równie rewolucyjne zadanie.

Cel: prostota, uczciwość, nakierowanie na klienta

Tym samym dochodzimy do sedna problemu. Główną potrzebą klienta wcale nie jest największy zysk, ale raczej zaspokojenie swoich finansowych potrzeb. Te mogą się wiązać ze zbudowaniem swojego indywidualnego funduszu bezpieczeństwa, zgromadzeniem środków na wkład własny do zakupu mieszkania, regularnego odkładania środków na edukację dziecka oraz swoją własną emeryturę. Niestety nierzadko klientom trudno precyzyjnie zdefiniować swoje cele. Naturalna w kontekście pieniędzy chciwość pcha ich ku chęci dużych zysków. Dlaczego nie powinny one być nadrzędnym celem? Bo największy zysk wiąże się z dużym ryzykiem, a zdecydowana większość społeczeństwa nie chce go podejmować. Tak przynajmniej wskazuje struktura napływów do krajowych funduszy, w której dominują bezpieczniejsze dłużne rozwiązania. Ale nie tylko, gdyż przy pierwszych większych spadkach na rynku, w sporej części przypadków okazują się one dla klienta ogromnym problemem.

Wielu tego typu problemów jesteśmy w stanie uniknąć poprzez prostą i klarowną komunikację oraz pomoc w poprawnym zdefiniowaniu celów konkretnego klienta. Te z reguły są różne, a więc różne powinny być także produkty je zaspokajające. Taka komunikacja może więc także budować świadomość klienta i go edukować.

Wydaje mi się, że prosta operacja umiejętnego podziału płynnych aktywów klienta na różne portfele, nakierowane na zrealizowanie indywidualnych potrzeb, potrafi rozwiązać wiele z dotychczasowych bolączek. To jednak dopiero pierwszy krok. Drugim jest prostota całego procesu z odpowiednim przedstawieniem ryzyka związanego z każdym rozwiązaniem. Jednocześnie nie można traktować tego ryzyka tylko w kategoriach negatywnych. Daje ono bowiem szansę większego zarobku. Nie można więc klienta zamykać w złotej klatce złożonej wyłącznie z bezpiecznych rozwiązań, gdyż te nie nadają się do realizacji długoterminowych celów. W tym kontekście należy być z klientem szczerym, że ten konkretny cel wiązać się powinien z umiejętnym podejściem do wykorzystania ryzyka związanego z bieżącą zmiennością zainwestowanego kapitału.

Rola dostawcy produktów jest przy tym bardzo odpowiedzialna, gdyż wiąże się z przedstawieniem odpowiednio atrakcyjnego i zdywersyfikowanego produktu, który swym zachowaniem daje szasnę nie zawieść pokładanych w nim nadziei. Nie można bowiem od klienta oczekiwać, że sam dobierze odpowiednią

Główną potrzebą klienta wcale nie jest największy zysk, ale raczej zaspokojenie swoich finansowych potrzeb

Sięgamy po rozwiązania, które znamy i wiemy, czego możemy się po nich spodziewać

alokację geograficzną bądź sektorową. Można mu w umiejętny i prosty sposób przedstawić różne opcje oraz pozostawić ostateczną decyzję. Należy być przy tym uczciwym i szczerym. Powinniśmy działać w jak najlepiej pojętym interesie klienta, ale nie zmienimy natury rynków finansowych, których immanentną cechą jest spora nieprzewidywalność i ciągła zmienność. Tym samym nie można obiecać konkretnego inwestycyjnego rezultatu i pod żadnym pozorem nie powinno się tego robić.

Więcej psychologii i historii, mniej matematyki i statystyki

Odchylenie standardowe, wskaźnik *information ratio*, aktualny skład portfela to ważne informacje, ale przeciętnemu Kowalskiemu wiele nie mówią. Co innego wskazania ekonomii behawioralnej, przykładowo o wyborach międzyokresowych. Zgodnie z nimi przeceniamy natychmiastowe koszty lub korzyści względem efektów odłożonych w czasie. To bardzo ważne dla oszczędzania i inwestowania. Warto mówić o tym i komunikować sposoby przezwyciężania tych efektów. Podobnie lepiej ryzyko produktu mierzyć maksymalnym obsunięciem kapitału, a nie tylko wskaźnikiem zmienności. W końcu klient z reguły codziennie nie zerka na wynik swojej inwestycji, ale gdy będzie na niej tracił 20%, to może sobie przypomnieć, że taka możliwość nie tylko była komunikowana, ale przykładowo wskazane były możliwości radzenia sobie z taką sytuacją i podano przykłady z historii, gdzie podobna sytuacja miała miejsce. W ten sposób lepiej będzie utrzymać obrany na wstępie kurs, a nie zmieniać go pod wpływem emocji, które w przypadku inwestycji z reguły są złym doradcą. Być może to już popularna fraza, ale wystarczy cofnąć się do marca tego roku, kiedy odpływy z krajowych funduszy inwestycyjnych dobitnie wskazywały na ciągłą potrzebę komunikacji opartej na bardziej „ludzkich", a mniej „matematycznych" przesłankach.

Maraton, a nie sprint

Długoterminowe inwestowanie jest zdecydowanie bliższe maratonowi i niewiele ma wspólnego z krótkotrwałym sprintem. Po wcześniejszych błędach dostawcy produktów inwestycyjno-oszczędnościowych powinni się nastawić na długotrwałą pracę u podstaw. Widać już jaskółki pozytywnych zmian w postaci nakierowania na realizację potrzeb klienta, a nie ściśle sprecyzowanych celów sprzedażowych. Powstają nowe i bardziej przyjazne materiały informacyjne, które potrafią w przystępny sposób przedstawić ofertę. Wyraźnie przybliża to odpowiedni stan, w którym klient jest w stanie podjąć najlepszą dla siebie decyzję i przede wszystkim wiedzieć z czym ona może się wiązać w odniesieniu do przyszłego zachowywania się jego majątku. Należy przy tym pamiętać, że branża powinna wymagać przede wszystkim od siebie. To na nas leży odpowiedzialny obowiązek zachowania najwyższych standardów na każdym etapie procesu tworzenia, komunikowania i sprzedaży

Powinniśmy działać w jak najlepiej pojętym interesie klienta, ale nie zmienimy natury rynków finansowych, których immanentną cechą jest spora nieprzewidywalność i ciągła zmienność

produktu. Każdy z jego elementów jest ważny i umiejętna komunikacja nie powinna przykrywać niedociągnięć w pozostałych etapach. Cały proces powinien być nakierowany na jeden cel – dobro klienta. Gdy tak będzie, to on odwdzięczy się chętnym korzystaniem z usług. Te bowiem będą mu odpowiednio komunikowane i przez to dadzą szansę skutecznego zaspokojenia indywidualnych potrzeb.

Łukasz Bugaj, CFA
menedżer komunikacji inwestycyjnej,
doradca inwestycyjny AXA

BADANIA

Badanie MCGPI 2020

Krzysztof Nowak

Właśnie ukazał się kolejny raport Mercer CFA Global Pension Index (MCGPI) – edycja 2020 i 12 z kolei. W obecnym porównaniu uwzględniono dwa nowe kraje – Belgię i Izrael. W związku z tym, raport uwzględnia łącznie 39 analizowanych systemów emerytalnych, obejmując 2/3 populacji świata. W badaniu uwzględniono 50 wskaźników w ramach 3 grup kryteriów (więcej poniżej). Co także ważne, pojawili się nowi partnerzy Mercer – CFA Institute, szanowane stowarzyszenie profesjonalnych doradców inwestycyjnych oraz ośrodek badawczy związany z australijskim Monash University. Po raz pierwszy w raporcie uwzględniono ocenę różnic w świadczeniach kobiet i mężczyzn (sytuacja doskonale znana w Polsce) – tj. zjawisko niskich emerytur kobiet związanych m.in. z krótszym okresem składkowania (pracy), głównie ze względu na „obowiązki rodzicielskie", wcześniejszym przechodzeniem na emeryturę i dłuższą oczekiwaną długością życia. To z pewnością będzie jeden z ciekawszych wątków badania w przyszłości.

Miejsce Polski w rankingu

Polski system emerytalny znowu stracił w ocenie, został niżej oceniony niż rok wcześniej zajmując 25 miejsce w porównaniu (rok temu była to pozycja 21). Co ważne, niższej ocenie towarzyszyła także mniejsza liczba przyznanych punktów i ocena znacznie poniżej średniej. To tak w skrócie. Ważna rzecz przy komentowaniu wyników dla Polski – w tegorocznej ocenie uwzględniono już pierwsze efekty reformy PPK. Rok temu liczyliśmy, że PPK poprawią pozycję Polski. I tak się pewnie stało. Niestety pozytywne efekty reformy PPK zostały skompensowane przez kilka istotnych negatywnych zdarzeń. W tegorocznym porównaniu Polska wiele straciła w efekcie opublikowanego przez OECD najnowszego Pension at a Glance 2019 OECD and G20, a dokładnie na skutek szeroko dyskutowanych w Polsce, niezwykle niskich wartości przyszłych stóp zastąpienia (prognozy emerytur na 2060 rok). Płacimy wysoką cenę za obniżenie wieku emerytalnego, ubytek z rynku pracy osób starszych, niskie minimalne emerytury i wiele elementów, które negatywnie wpływają na poziom, stabilność i integralność naszego systemu emerytalnego.

Co analizujemy w badaniu?

Przypomnijmy, w raporcie, co roku oceniane są wybrane systemy emerytalne, zarówno te państwowe (social security), jak i uzupełniające, prywatne systemy emerytalne (private arrangements). W tym ostatnim aspekcie badanie uwzględnia zarówno plany emerytalne oferowane przez pracodawców (w Polsce będą nimi pracownicze programy emerytalne – PPE oraz pracownicze plany kapitałowe – PPK), jak i indywidualne rozwiązana, takie jak polskie IKE i IKZE.

Metodologię badania opisaliśmy szczegółowo pod tekstem. W skrócie, w badaniu każdy kraj oceniany jest w skali od 0 do 100 punktów. Całkowita wartość indeksu jest średnią ważoną trzech kryteriów: 1) adekwatności (waga 40%), 2) wypłacalności w długim terminie (35%) i 3) bezpieczeństwa prawnego systemu (25%). W sumie, w ocenie uwzględnia się 50 szczegółowych wskaźników oceniających wszystkie istotne elementy systemów.

Wyzwania ery Covid-10 i inne zagrożenia dla systemów emerytalnych

Autorzy raportu już na wstępie stwierdzają, że wszystkie systemy emerytalne są dzisiaj pod presją zmian demograficznych, przede wszystkim wydłużania się oczekiwanej długości życia oraz niższych wskaźników dzietności (oba składają się na zjawisko starzenia się społeczeństw). Z nowych problemów wskazano oczywiście globalną pandemię Covid-19 i jej negatywny wpływ na nasze emerytury. Wśród tych ostatnich w raporcie wymieniono m.in. rosnące bezrobocie, zagrożenie globalną recesją oraz niskie rentowności inwestycji.

Wszystkie systemy emerytalne są dzisiaj pod presją zmian demograficznych, przede wszystkim wydłużania się oczekiwanej długości życia oraz niższych wskaźników dzietności

Jak we wszystkich dotychczasowych edycjach badania, także w tym roku wspomniano o wciąż niewielkiej powszechności systemów uzupełniających oraz rosnącym długu publicznym, ograniczającym możliwość wywiązania się wielu krajów ze swoich zobowiązań emerytalnych (w systemach, gdzie składki emerytalne wpłacane przez zatrudnionych finansują bieżące wypłaty

świadczeń – czyli właśnie tak, jak to się dzieje w przypadku naszego ZUS-u).

Szczegółowy ranking i pozycja Polski w 2020 roku

Jak już wspomniano, w tym roku Polska znalazła się w rankingu na 25 miejscu wśród 39 krajów. Rok temu było to miejsce 21 w gronie 37 krajów. Straciliśmy zarówno „miejsce" w rankingu (cztery pozycje), ale co ważniejsze także punkty w ocenie (utrata 2,7 pkt). Jednocześnie nasza ocena 54,7 pkt jest znacznie poniżej średniej dla badanej grupy wynoszącej 59,7 pkt – także w dwóch ostatnich edycjach ocena Polski była poniżej średniej. Warto również odnotować, że w 2019 roku Polska awansowała w rankingu o 3 pozycje, a w 2018 roku notowaliśmy spadek o 5 miejsc.

Tegoroczna ocena stanowi potwierdzenie raczej negatywnej opinii nt. realizowanych w Polsce zmian, w żadnym lub niewielkim jedynie stopniu rekompensowanych pozytywnym wpływem reformy PPK. Trudno mieć nadzieję że planowana na przyszły rok ostateczna likwidacja otwartych funduszy emerytalnych (OFE) nie spowoduje dalszych, istotnych spadków. Mogłoby się tak stać, pod warunkiem, że zrobione to zostanie wg rządowego pomysłu i większość „dokona" transferu środków z OFE do IKE. No i na koniec – najwyżej oceniony kraj (Holandia) uzyskał ponad dwa razy więcej punktów, niż kraj najgorszy (Tajlandia). Różnice są znaczące, a grupa krajów najwyżej ocenianych to wciąż w dużej części „bogata stara Europa". Polska aspiruje do tego grupy. Niestety od wielu lat nasze aspiracje nie znajdują potwierdzenia w liczbach, a różnice w stosunku do najlepszych systemów, i także do średniej oceny, wciąż rosną. Pełen ranking oraz zmiany wartości indeksu rok do roku przedstawiono w tabeli.

Podobnie jak w 2019 roku, także w 2020, Polska została zakwalifikowana do piątej kategorii w siedmiostopniowej skali (grupa C), do grupy krajów, których systemy emerytalne mają pewne dobre cechy, ale również istotne braki i ryzyka, które powinny być wyeliminowane, bo zagrażają niewypłacalnością systemu. W tej grupie, obok Polski, znalazły się takie kraje jak: Arabia Saudyjska, Austria, Hiszpania, Korea Południowa oraz Włochy. I znów lepiej od naszego, oceniono systemy emerytalne m.in. Francji, Niemiec, Belgi, UK oraz USA. W rankingu wyprzedziliśmy natomiast m.in. Japonię, czy Turcję. Liderzy tegorocznej oceny to, podobnie jak rok temu, Holandia i Dania. Co ciekawe w pierwszej dziesiątce znalazły się właściwie wszystkie kraje Skandynawii: Dania, Finlandia, Szwecja i Norwegia. Nie musimy więc daleko szukać dobrych wzorów. A kto zamyka ranking? Turcja, Argentyna i Tajlandia – wszystkie z mniej niż 43 pkt (przypomnijmy Polska zdobyła ich blisko 55).

Wierzyliśmy, że uwzględnienie w ocenie Polski reformy PPK wpłynie na lepszą ocenę. Niestety tak się nie stało. Zarówno dotychczasowe efekty reformy PPK, jak i dodatkowe wypłaty (13,14-ta emerytura) zostały „przykryte", przez negatywnie ocenione prognozy dot. przyszłych emerytur (rekordowe tempo spadku do 2060, a prognozowane stopy zastąpienia zaliczone do najniższych wśród krajów OECD). Z drugiej strony wciąż wierzymy, że rozwój PPK, rozumiany jako wyższa partycypacja i wzrost wartości aktywów z potencjałem wzrostu, wpłyną w przyszłości na lepszą ocenę Polski.

Każdego roku, w raporcie pojawia się lista rekomendacji – działań, które poprawiłyby system emerytalny danego kraju, jak również wpłynęły pozytywnie na wzrost punktacji. Dla Polski autorzy raportu rekomendują, w odniesieniu do części rekomendacji, niezmiennie od lat, m.in. następujące działania:

- podniesienie wieku emerytalnego, tak, aby uwzględniał rosnącą w ostatnich latach oczekiwaną długość życia Polaków (nowa rekomendacja – efekt obniżenia wieku emerytalnego przez obecny rząd),
- podniesienie poziomu minimalnych emerytur i publicznego wsparcia najbiedniejszych emerytów,
- stymulowanie zwiększenia poziomu oszczędności gospodarstw domowych,
- dalsze upowszechnianie dobrowolnych, kapitałowych elementów systemu (PPE, PPK, IKE, IKZE),
- zwiększenie poziomu aktywności zawodowej społeczeństwa, szczególnie osób w wieku starszym (55+).

Podsumowanie

Zmiany, jakim nasz system podlegał w ostatnich latach, bardzo często oceniane były jako „kontrowersyjne", a ich efekty powszechnie krytykowano (np. obniżenie wieku emerytalnego, czy akceptowanie uprzywilejowania znacznych grup zawodowych). Jednocześnie padały zarzuty komplikowania systemu, czy też wprowadzania zmian destabilizujących system.

Najnowsze zmiany wprowadzone w kilku ostatnich latach umownie podzielić można na dwie grupy: pierwsza grupa, do której zaliczymy m.in. podwyższanie świadczeń (13 i 14-ta emerytura) i druga, związana ze zmianami w elementach kapitałowych systemu. Do tej ostatniej zaliczymy oczywiście reformę PPK oraz zmiany wprowadzane w sposobie funkcjonowania programów PPE. Jednocześnie do tej ostatniej grupy zaliczyć musimy także zapowiadane „dokończenie" likwidacji OFE i przyszły transfer środków z OFE do IKE. Z perspektywy oceny naszego systemu emerytalnego całościowa ocena

wszystkich tych zmian jest niejednoznaczna. Z jednej strony pozytywnie ocenić można wypłatę dodatkowych emerytur. Z drugiej strony duże obawy budzą skutki tych wypłat (potencjalne napięcia budżetowe). Jeszcze bardziej dyskusyjna wydaje się być ocena ostatecznej likwidacji OFE. Z jednej strony (to pozytywy) wyjaśni to status OFE oraz powinno zapewnić transfer środków z OFE do IKE. Z drugiej strony, transfer będzie jedynie częściowy, bo po drodze stracimy 15% wartości środków (opłata „za transfer"). Co więcej, nie wiemy, ile osób zdecyduje się ostatecznie „pozostać" całkowicie w ZUS.

A jak wygląda zdaniem autorów badania idealny system emerytalny? W skrócie (tylko wybrane elementy) to system z odpowiednio skalkulowaną minimalną emeryturą, z min. 70% stopą zastąpienia (w Polsce obecnie to ok. 50%, a w 2060 roku być może nie więcej niż 35%), z minimum 60% kapitału emerytalnego wypłacanego jako regularny dochód (na wzór naszego ZUS-u) oraz z 80% uczestnictwem w prywatnych planach emerytalnych (dla porównania, w Polsce mamy ok. 40% partycypację w PPK, 70% w PPE, ale wciąż znaczne grupy pracownicze, np. samozatrudnieni są poza systemem). I jeszcze jeden element dobrego systemu emerytalnego – zabezpieczenie emerytur kobiet i wyrównanie poziomu świadczeń pomiędzy kobietami i mężczyznami.

No i na koniec warto odnieść się ponownie do reformy PPK. W sytuacji demograficznej, w jakiej znajduje się Polska, przy braku zaufania do instytucji finansowych, niskiej skłonności do oszczędzania, rozwiązanie o takim charakterze jak PPK, z automatycznym zapisem pracowników do systemu powinno być wprowadzone już dawno. Można założyć, że

TABELA 1

Ranking MCGPI 2020 oraz zmiany wartości indeksu w stosunku do roku 2019.

Ranking 2020	Kraj	Ocena w pkt. 2020	Ocena w pkt. 2019	Różnica 2020 do 2019
1	Holandia	82.6	81.0	1.6
2	Dania	81.4	80.3	1.1
3	Izrael	74.7	N/a	N/a
4	Australia	74.2	75.3	-1.1
5	Finlandia	72.9	73.6	-0.7
6	Szwecja	71.2	72.3	-1.1
7	Singapur	71.2	70.8	0.4
8	Norwegia	71.2	71.2	0.0
9	Kanada	69.3	69.2	0.1
10	Nowa Zelandia	68.3	70.1	-1.8
11	Niemcy	67.3	66.1	1.2
12	Szwajcaria	67.0	66.7	0.3
13	Chile	67.0	68.7	-1.7
14	Irlandia	65.0	67.3	-2.3
15	UK	64.9	64.4	0.5
16	Belgia	63.3	N/a	N/a
17	Hong Kong SAR	61.1	61.9	-0.8

średnio- i długoterminowo, PPK zwiększy powszechność oszczędzania i ogólnie wartość oszczędności emerytalnych Polaków. Przy okazji wiele jednak wskazuje, że system PPK będzie wymagał jeszcze korekt. Poza oczywistymi, mającymi na celu jego uproszczenie, właściwie w każdym zakresie, poczynając od obowiązków administracyjnych, poprzez komunikację, a na polityce inwestycyjnej funduszy i kontroli kończąc, być może czekać nas również będą mniej korzystne zmiany. Nie można bowiem wykluczyć, że już w niedalekiej przyszłości rozpoczniemy np. dyskusję nt. zwiększenia poziomu obowiązkowych składek do PPK (szczególnie jeżeli zaobserwujemy podobne praktyki innych krajów, które wprowadziły lub właśnie wprowadzają podobne do PPK rozwiązania). Bez wątpienia emerytury są takim elementem polityki gospodarczej, w którym zmieniać się będzie jeszcze wiele.

Krzysztof Nowak
prezes zarządu Mercer Polska

Metodologia badania Mercer CFA Global Pension Index 2020: W badaniu MCGPI, każdy kraj jest oceniany w skali od 0 do 100 punktów. Całkowita wartość indeksu jest średnią ważoną trzech kryteriów: 1) adekwatności, 2) wypłacalności w długim terminie i 3) bezpieczeństwa prawnego systemu. Każdemu kryterium przypisuje się konkretną wagę (ważność), najwyższą adekwatności (40%). W ramach tego 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. Drugim pod względem ważności kryterium jest wypłacalność systemu w długim terminie. Analizowana jest ona na podstawie kilku wskaźników oceniających, czy system emerytalny zbudowany jest w sposób, który gwarantuje wypłacalność świadczeń w przyszłości, czy i w jaki sposób system podatkowy stara się wspierać oszczędności emerytalne, wielkość długu publicznego oraz tempo wzrostu gospodarczego. To kryterium ma wagę 35%. Trzecie kryterium, 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%. W sumie, w ocenie uwzględnia się łącznie 50 indywidualnych wskaźników oceniających szczegółowo wszystkie istotne elementy systemów.

18	USA	60.3	60.6	-0.3
19	Malezja	60.1	60.6	-0.5
20	Francja	60.0	60.2	-0.2
21	Kolumbia	58.5	58.4	0.1
22	Hiszpania	57.7	54.7	3.0
23	Arabia Saudyjska	57.5	57.1	0.4
24	Peru	57.2	58.5	-1.3
25	**Polska**	**54.7**	**57.4**	**-2.7**
26	Brazylia	54.5	55.9	-1.4
27	RPA	53.2	52.6	0.6
28	Austria	52.1	53.9	-1.8
29	Włochy	51.9	52.2	-0.3
30	Indonezja	51.4	52.2	-0.8
31	Korea Płd.	50.5	49.8	0.7
32	Japonia	48.5	48.3	0.2
33	Chiny	47.3	48.7	-1.4
34	Indie	45.7	45.8	-0.1
35	Meksyk	44.7	45.3	-0.6
36	Filipiny	43.0	43.7	-0.7
37	Turcja	42.7	42.2	0.5
38	Argentyna	42.5	39.5	3.0
39	Tajlandia	40.8	39.4	1.4
Średnia	**59.7**	**59.3**		

WYDAWCA
Izba Gospodarcza
Towarzystw Emerytalnych

ul. Marszałkowska 20/22 lok. 64
00-590 Warszawa
tel./fax: 22 629 09 27
e-mail: igte@igte.pl
www.igte.pl
twitter.com/_IGTE
www.facebook.com/IGTEPL
www.youtube.com/IGTE

REDAKTOR NACZELNY
Filip Pietkiewicz-Bednarek

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

ILUSTRACJA NA OKŁADCE:
Volià! Information Design Studio

NUMERY ARCHIWALNE:
http://igte.pl/wydawnictwa/biuletyn/

IZBA GOSPODARCZA TOWARZYSTW EMERYTALNYCH
to założona w 1999 roku organizacja samorządu gospodarczego reprezentująca branżę Powszechnych Towarzystw Emerytalnych, instytucji zarządzających Otwartymi Funduszami Emerytalnymi oraz Dobrowolnymi Funduszami Emerytalnymi. Izba zrzesza 10 towarzystw reprezentujących interesy ponad 16 mln swoich klientów. Członkowie Izby zarządzają aktywami o wartości około 140 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.igte.pl
Na naszej stronie odnajdziecie Państwo całość ekspertyzy i wszystkie wydawnictwa IGTE

www.youtube.com/IGTE
Wszystkie debaty, w których braliśmy udział lub które inspirowaliśmy, obejrzycie na naszym kanale

twitter.com/_IGTE
Najświeższe newsy komunikujemy najpierw na Twitterze

www.facebook.com/IGTE
Naszą bieżącą działalność najwygodniej obserwować na FB

www.linkedin.com/company/igte/
Tutaj kontaktujemy się ze środowiskiem profesjonalistów