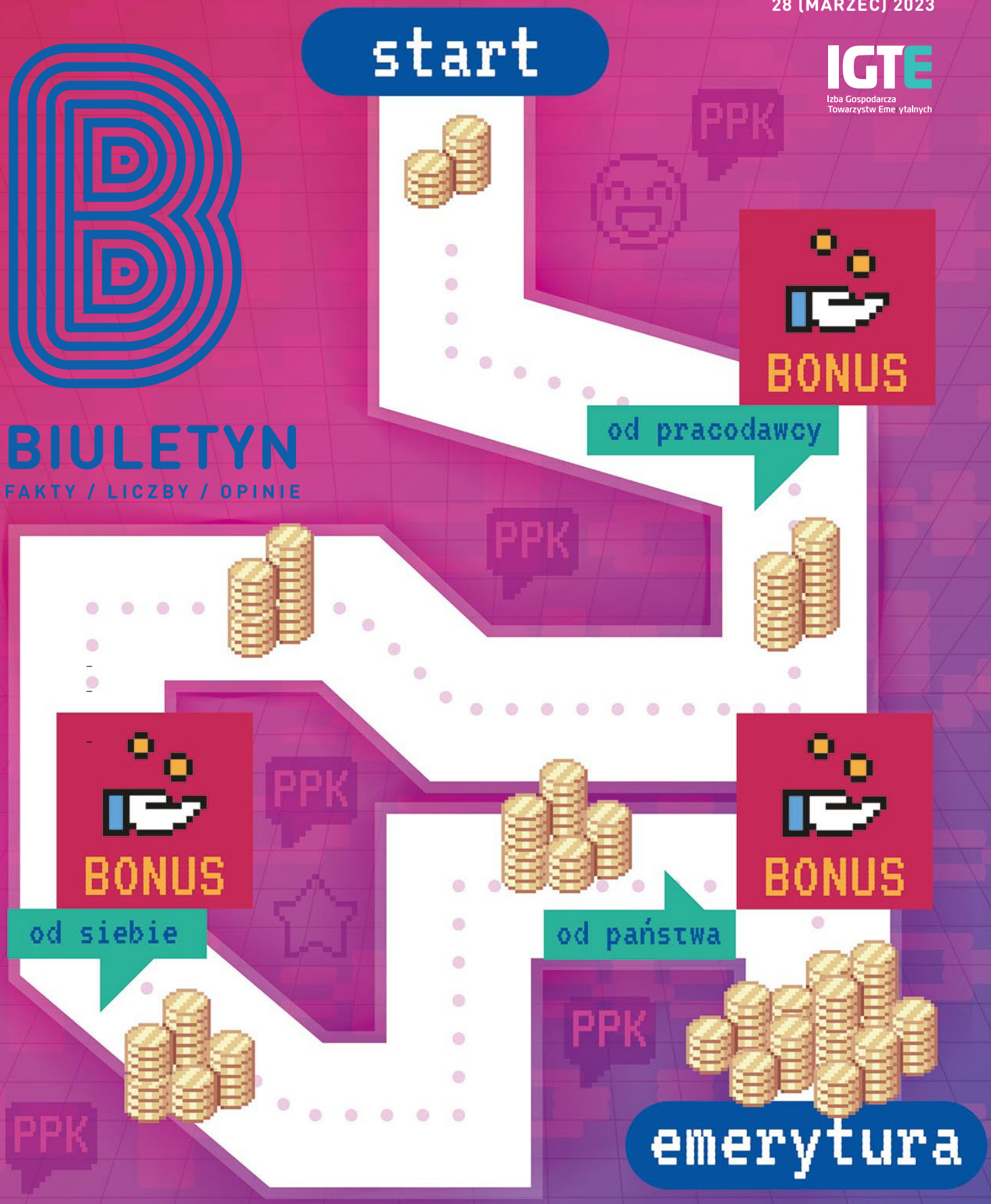
28 (MARZEC) 2023

IGTE
Izba Gospodarcza Towarzystw Emerytalnych

BIULETYN

FAKTY / LICZBY / OPINIE



BARANKIEWICZ

W przypadku OIPE „paneuropejskość" produktu może zbudować do niego zaufanie

SIECZKOWSKI

Zarówno we Włoszech, jak i w Turcji, brak odpowiedniego zarządzania zmianą można traktować jako przyczynę niepowodzenia reform emerytalnych

SEKŚCIŃSKA

Polacy postrzegają inwestowanie na giełdzie jako zabawę dla bogaczy i są przekonani, że tylko naprawdę zamożni mogą zyskać na inwestycjach

SPIS TREŚCI

2

Małgorzata Rusewicz
Zadbane finanse

4

Piotr Gałązka
Pośrednicy i ich prowizje na rynku kapitałowym

8

Przemysław Barankiewicz
Czekając na europejskie emerytury

12

dr hab. Małgorzata Janicka, prof. UŁ
dr hab. Artur Sajnóg, prof. UŁ
Raportowanie niefinansowe spółek publicznych w UE

18

dr Katarzyna Sekścińska
Komu ufamy w kontekście inwestowania?

23

dr Wojciech Sieczkowski
Ekonomia behawioralna w konstrukcji systemów zabezpieczenia emerytalnego

OD WYDAWCY

Zadbane finanse

Małgorzata Rusewicz

Sytuacja demograficzna Polski wymusiła dostosowanie systemu emerytalnego do możliwości wypłat przyszłych świadczeń. Z tego względu, jak pokazuje The Ageing Report 2021, pokolenie dzisiejszych dwudziestolatków będzie mogło liczyć na emerytury w wysokości 25% swojego ostatniego wynagrodzenia. Aby mogli zachować poziom życia w okresie starości muszą oszczędzać od samego początku kariery zawodowej i mądrze inwestować gromadzone oszczędności.

Młodzi ludzie niestety nie wiedzą, jak to zrobić. Badanie Poziom wiedzy finansowej Polaków 2022 wskazuje, że skarżą się na brak wiedzy ekonomicznej. Spośród wszystkich wyodrębnionych grup osiągnęli najniższą średnią wyników samooceny na poziomie 2.0 w pięciostopniowej skali, przy średniej 2,91 w całej populacji. Jednocześnie grupa badanych w wieku 18–24 lata za najpilniejsze potrzeby uznała uzupełnienie wiedzy w zakresie cyberbezpieczeństwa i inwestowania.

Z kolei badanie Dezinformacja oczami Polaków 2022 dowiodło, że młodzi ludzie są najbardziej podatni na fake newsy – nie są w stanie samodzielnie odróżnić, co jest prawdą, a co fałszem. Autorzy raportu podkreślają, że jest to bardzo niepokojące, ponieważ właśnie głównie młodzi korzystają z mediów społecznościowych jako źródła informacji, które stanowią idealne środowisko dla rozprzestrzeniania się fałszywych informacji.

Dziś nie brakuje chętnych na pozyskanie cudzych pieniędzy, którzy wręcz prześcigają się w oferowaniu niesamowitych zysków i wymyślaniu zaawansowanych sposobów na zdobycie klientów. Są szczególnie obecni w mediach społecznościowych, gdzie łatwo trafiają do młodych, nieświadomych zagrożeń osób. Ponadto dla wielu młodych ludzi świat finansów oraz związanych z nim usług bywa źródłem obaw. Wydaje się zbyt trudny i skomplikowany. Na nas, którzy posiadamy wiedzę w tym zakresie, ciąży obowiązek przekazania informacji, które pozwolą im zadbać o swoje finanse i odpowiednio je zabezpieczyć.

Dobre zarządzanie własnymi finansami w cyklu życia jest wyzwaniem, ponieważ jak dotąd, publiczna edukacja nie wyposaża młodych ludzi w te zasoby. Sprawne poruszanie się w świecie finansów wymaga nie tylko wiedzy i kompetencji w tym obszarze, ale także dobrej znajomości swoich potrzeb i możliwości.

Młodzi ludzie powinni wiedzieć, jak myśleć o finansach, jak dbać o dochody, jak pilnować wydatków i oszczędzać oraz jak inwestować, by stworzyć znaczące zasoby. Pozyskanie wiedzy w tym zakresie pozwala łatwiej osiągać życiowe cele, lepiej wykorzystać posiadane zasoby i czerpać z życia większą satysfakcję.

W związku z powyższym wspólnie z CFA Society Poland zdecydowaliśmy się zaoferować młodym osobom kurs e-learningowy Zadbane finanse. To bezpłatna oferta dla studentów i osób wchodzących na rynek pracy lub na początkowym etapie kariery zawodowej. Kurs przygotowaliśmy współpracy z ekspertami – naukowcami, praktykami i edukatorami finansowymi.

Treści edukacyjne przygotowaliśmy w formie, której oczekują odbiorcy – nagrań wideo z wykorzystaniem animacji i infografik. Filmy mają od kilku do kilkunastu minut, by uczestnicy kursy mogli korzystać z nich elastycznie, w ramach własnych potrzeb i możliwości czasowych. Łączny czas trwania kursu wynosi 4 godziny 40 minut. Uczestnicy mają możliwość sprawdzenia swojej wiedzy i wzięcia udziału w miniquizach, a na zakończenie otrzymują dyplom.
Kurs dostępny jest pod adresem
https://zadbanefinanse.pl/

Sprawne poruszanie się w świecie finansów wymaga nie tylko wiedzy i kompetencji w tym obszarze, ale także dobrej znajomości swoich potrzeb i możliwości

Mamy nadzieję, że nasza praca spotka się z uznaniem uczestników kursu i dobrze wpisze się w realizację Narodowej Strategii Edukacji Finansowej, której wdrożenie pozwoli na podniesie poziomu sprawności finansowej naszych rodaków. W gruncie rzeczy dobre zarządzanie finansami to także lepsze wykorzystywanie posiadanych zasobów. Jeśli istotna zmiana w tym zakresie odbędzie się w skali całego kraju, to łatwiej będzie nam sprostać wyzwaniom ekonomicznym, gospodarczym i demograficznym.

Małgorzata Rusewicz
prezes IGTE, prezes zarządu IZFiA

KORESPON-
DENCJA

Pośrednicy i ich prowizje na rynku kapitałowym

Piotr Gałązka

Jeszcze w lipcu 2022 r. na łamach Biuletynu IGTE wspominałem o planach Komisji Europejskiej w zakresie prac legislacyjnych dotyczących wzrostu poziomu ochrony konsumenta, a raczej odrobinę szerzej – inwestora detalicznego – na rynku kapitałowym. Ogłoszone wówczas zapowiedź i konsultacje miały na celu zidentyfikowanie problemów i zagadnień, które należałoby wziąć pod uwagę przy opracowywaniu nowych planów legislacyjnych, mających na celu przede wszystkim nowelizację takich aktów prawnych jak PRIIPs, IDD czy MiFID II, a także ewentualnie zaproponowaniu nowych aktów prawa UE w tym zakresie.

Wcześniejsze konsultacje

Warto wspomnieć, że zeszłoroczne działania oparte były na wcześniej przeprowadzonych otwartych konsultacjach społecznych z 2021 roku, w ramach których Komisja Europejska otrzymała odpowiedzi od 186 podmiotów, w tym 59 związków branżowych i 51 firm i przedsiębiorstw. Wnioski z tych konsultacji były następujące.

Ponad połowa odpowiedzi, głównie spośród przedsiębiorców z sektora, stanowiła, że obecne ramy prawne UE w wystarczającym stopniu chronią inwestorów detalicznych, a co za tym idzie, nie wymagają nowelizacji. Nie dziwi jednakże fakt, że większość organizacji pozarządowych i konsumenckich prezentowała stanowisko całkowicie odmienne. W odniesieniu do tego, jakie konkretne zakresy przedmiotowe wymagają zmian, w pierwszej kolejności i powszechnie wskazywano kwestię edukacji finansowej. Jest to o tyle interesujące, że kwestia ta zasadniczo nie podlega kompetencji UE, a co za tym idzie, prawo unijne ma dość ograniczone możliwości wprowadzania wiążących przepisów w tym zakresie. Oprócz powyższego wskazywano w stanowiskach NGOs na potrzebę doprecyzowania przepisów w zakresie ujawniania informacji (*disclosure*), badania oceny odpowiedniości proponowanych produktów (*suitability*), jakości doradztwa, a także możliwości zachęt (*inducements*).

Raporty ekspertów

Komisja zleciła także analizy eksperckie[1], z których – w zakresie zachęt i wynagrodzeń za pośrednictwo w procesie sprzedaży instrumentów inwestycyjnych – wynikało, że doradztwo jest kluczowym czynnikiem wpływającym na podejmowanie decyzji przez inwestorów detalicznych. Charakteryzuje się ono silną asymetrią informacji między doradcami a potencjalnymi inwestorami, co stawia konsumentów w trudnej sytuacji, która może być pogarszana przez mechanizmy zachęt i wynagrodzeń.

Może to w konsekwencji prowadzić do zjawiska missellingu i braku realizacji założeń dotyczących odpowiedniości produktów. Podkreślano znaczenie przepisów prawa unijnego, które mają za zadanie niwelować ryzyko konfliktu interesów, zapewniać konsumentowi informacje na temat statusu danego doradcy co do jego niezależności i podnosić jakość doradztwa poprzez wymogi co do poziomu wiedzy pośredników.

***Raison d'etre* zachęt**

W konkluzjach stwierdzono jednakże, iż pomimo istniejących przepisów ograniczających zachęty i ich stosowanie uznawane jest za wyjątek niż regułę, brak jest dowodów na spadek ich wykorzystania na rynku z wyjątkiem Holandii, gdzie są one w pełni zakazane. Około 40% sprzedawanych udziałów w funduszach inwestycyjnych jest nabywanych przy użyciu zachęt. Często informacja o stosowaniu zachęt przez pośredników nie była w pełni komunikowana – widać, stwierdza analiza zlecona przez Komisję, pewien deficyt informacji dla konsumenta w zakresie potencjalnego konfliktu interesów.

Ponad połowa odpowiedzi, głównie spośród przedsiębiorców z sektora, stanowiła, że obecne ramy prawne UE w wystarczającym stopniu chronią inwestorów detalicznych

Ponadto, raport stwierdza, że pewnym wyzwaniem dla konsumentów jest fakt, że istnieją rozbieżności w zakresie regulacji zachęt w poszczególnych sektorach rynku usług finansowych. Zgodnie z MiFID II, zachęty są zakazane w przypadku niezależnego doradztwa, jak również w przypadku zarządzania portfelem. Na mocy dyrektywy IDD zakaz stosowania zachęt jest wyjątkiem.

Co szczególnie interesujące raport zawiera opis sytuacji w Wielkiej Brytanii i Holandii, gdzie zakaz zachęt czy prowizji jest pełny. Wskazuje się pozytywne skutki tej regulacji. Na bazie powyższych, raport formułuje wniosek, zgodnie

Komisja zleciła także analizy eksperckie, z których [...] wynikało, że doradztwo jest kluczowym czynnikiem wpływającym na podejmowanie decyzji przez inwestorów detalicznych

z którym, należy istotnie rozważyć zakaz zachęt/prowizji otrzymywanych nie bezpośrednio od konsumenta, lecz od twórcy produktu inwestycyjnego jako sposób uregulowania tejże kwestii jednolicie na poziomie prawa UE.

Przedstawiciele dostawców produktów inwestycyjnych wskazują, że zakaz zachęt doprowadziłby do powstania luki w doradztwie, ponieważ większość konsumentów nie jest skłonna płacić za porady. Ponadto rezultatem byłby niższy poziom inwestycji i uczestnictwa inwestorów detalicznych. Raport zlecony przez Komisję wskazuje, że faktycznie w państwach z zakazem zachęt dostęp do doradztwa spadł, lecz poziom inwestycji – nie.

„Gorący ziemniak"

Mamy zatem sytuację, w której Komisja Europejska na bazie powyższych analiz i rozważań coraz głośniej – zwłaszcza w wystąpieniach Mairead McGuinness – Komisarz ds. stabilności finansowej, usług finansowych i Unii Rynków Kapitałowych – dość otwarcie zapowiada wprowadzenie zakazu zachęt dla pośredników. W wielu wystąpieniach Pani Komisarz znaleźć można stwierdzenia, że prowizje te podnoszą koszty dla konsumentów o ponad jedną trzecią, a ich zakazanie jednolite w całej UE pozwoli na pogłębienie Unii Rynków Kapitałowych.

Dyskusja zaczyna zataczać coraz szersze kręgi i jest głośniejsza niż Komisja Europejska mogła lub chciała się spodziewać. Zaalarmowani przez przedstawicieli rynku posłowie do Parlamentu Europejskiego czy przedstawiciele rządów państw członkowskich zaczęli mniej lub bardziej otwarcie wyrażać wątpliwości bądź wprost sprzeciw wobec rzeczonych planów legislacyjnych.

Prym jak dotąd (koniec lutego 2023 r.) wiodą Niemcy. Najpierw jesienią 2022 roku list od komisarz McGuinness skierował Markus Ferber – poseł do Parlamentu Europejskiego, koordynator EPP w ECON. Już w połowie października wyraził zaniepokojenie kierunkiem, który przybierają prace legislacyjne. Zwrócił uwagę, że w jego ocenie wielu inwestorów detalicznych będzie zniechęconych do ponoszenia kosztów doradztwa bądź pośrednictwa z uwagi na fakt, iż inwestują jedynie niewielki odsetek dochodów gospodarstwa domowego. Ponadto, może to skutkować potrzebą zmian w modelach biznesowych wielu podmiotów na rynku finansowym, zwłaszcza banków, które za pomocą przychodów z prowizji finansują inne rodzaje działalności, w tym utrzymywanie sieci oddziałów. Ferber podkreślił, że w obecnym czasie rosnących stóp procentowych i inflacji, należy mieć baczenie na dostępność kredytów i nie wprowadzać zmian legislacyjnych mogących ją ograniczać. W konsekwencji ta kwestia będzie – w ocenie posła – skrytykowana zarówno w Parlamencie jak i w Radzie, co może utrudnić negocjacje nad całym pakietem zmian.

Komisarz odpowiedziała w grudniu 2022 roku, że Komisja zebrała szereg argumentów natury ilościowej i jakościowej w odniesieniu do funkcjonowania kapitałowego rynku detalicznego. Podkreśliła, że argumenty te są analizowane przez urzędników Komisji, lecz zwróciła także uwagę, że dotychczasowe analizy wskazują, iż koszty zachęt dla konsumentów są wysokie – inwestor detaliczny w horyzoncie dziesięcioletnim przy inwestycji o wartości 10.000 Euro ponosi koszty wyższe o 35% niż rynkowy uczestnik. W zakresie ograniczenia dostępu do doradztwa Komisarz stwierdziła, że utrzymywanie systemu opartego na prowizjach nie jest najbardziej efektywnym rozwiązaniem, bo konsumenci ponoszą i tak koszty pośrednictwa, nie zdając sobie przy tym z tego sprawy. Wprowadzenie transparentności pozwoli na większą konkurencję i większą świadomość konsumentów co do kosztów na rynku, a w konsekwencji wzmocni to ich pozycję. Zwróciła uwagę na rozwój robodoradztwa, które może wypełnić lukę dla doradztwa skierowanego dla najmniejszych inwestorów.

Poseł Ferber ponowił list w styczniu tego roku, wyrażając istotny sceptycyzm co do argumentów Komisarz i podkreślił, że w jego ocenie najistotniejszy jest wysoki poziom doradztwa, nie zaś walka o niskie koszty za wszelką cenę.

Magnus Brunner – austriacki minister finansów [...] podkreślił, że obecny system pozwala konsumentowi wybrać między wynagrodzeniem prowizyjnym, a tym opartym o opłatę ponoszoną przez niego bezpośrednio

Krytyka ze strony państw członkowskich

Głos zabrali także przedstawiciele państw członkowskich. Pod koniec grudnia 2022 r. list do Komisarz skierował Christian Lindner – Minister Finansów Niemiec. Podkreślił, że z niepokojem obserwuje rozwój sytuacji w zakresie prac legislacyjnych dot. zakazu zachęt w MiFID II i IDD, gdyż uważa, ze obecne ramy prawne są zbalansowane i zobowiązują podmioty rynkowe do działania w najlepszym interesie klientów. Podkreślił, że niemiecki sektor ubezpieczeniowy opiera się na systemie prowizyjnym i projektowane zmiany mogłyby znacząco zaburzyć jego funkcjonowanie.

Następnie 31 stycznia tego roku podobny list skierował Magnus Brunner – austriacki minister finansów, który wprost poparł list Lindnera i podkreślił, że obecny system pozwala konsumentowi wybrać między wynagrodzeniem prowizyjnym, a tym opartym o opłatę ponoszoną przez niego bezpośrednio. Ponadto, odnośnie IDD podejście oparte na harmonizacji minimalnej w zakresie ochrony konsumentów pozwala podnosić jej poziom państwom członkowskim w zależności od potrzeb zaistniałych na rynku.

Inne państwa nie przedstawiły stanowisk pisemnych, lecz widać wyraźnie, że – kolokwialnie mówiąc – zachwytu nie ma. Przedstawiciele Francji na niedawnym posiedzeniu Rady ECOFIN zadeklarowali, że będą przeciwni rozwiązaniom zapowiadanym przez Komisję.

Sprawa polska

W Polsce, tak jak w wielu innych państw członkowskich, w których rynek kapitałowy nie jest bardzo płynny, a zwłaszcza nie odnotowuje się na nim szerokiego udziału konsumentów, rozwiązania utrudniające inwestorom detalicznym wejście na rynek w postaci ponoszenia bezpośrednio opłat na rzecz pośredników, mogą spowolnić istotnie rozwój rynku. Obecność niezależnego doradztwa jest niewielka i z pewnością eliminacja pośredników, którzy nie są niezależnymi, lecz powiązanymi pośrednikami z poszczególnymi oferentami, będzie istotnie wpływała na dostępność doradztwa dla konsumentów. Zwłaszcza w sytuacji, gdzie w Polsce kwoty inwestowane na rynku kapitałowym są i tak znacząco niższe niż w zachodniej Europie, nie tylko ze względu na stopę życiową, ale także niskie zaufanie do rynku i niski poziom wiedzy finansowej.

Wydaje się, że kwestia edukacji finansowej będzie coraz istotniejsza i w coraz większym stopniu będzie brana na tapet przez legislatorów unijnych, tak aby w znaczniejszym niż dotąd stopniu była wprowadzana w życie, by zapewnić inwestorom detalicznym nie tylko informację, ale też zdolność do jej zrozumienia i oceny przez pryzmat osobistej sytuacji finansowej danego konsumenta.

Kolegium Komisarzy ma głosować nad przyjęciem *Retail Investor Strategy* na posiedzeniu 5 kwietnia 2023 r. Ciężko powiedzieć, czy projekt nie będzie miał opóźnienia ze względu na głosy krytyki ze strony państw członkowskich. Z drugiej jednak strony widać, że znacząca większość europosłów – mimo listów posła Ferbera – przychylnym okiem patrzy na zapowiadane przez Komisję Europejską zakazy prowizji i zachęt dla pośredników i doradców. Może zatem powstać sytuacja, w której dwaj współustawodawcy unijni (PE i Rada) będą mieli znacząco odmienne stanowiska, których zbliżanie będzie trudne. To będzie długi proces, który raczej na pewno nie zakończy się przed przyszłorocznymi wyborami do PE, które też mogą istotnie zmienić krajobraz polityczny w Brukseli.

Piotr Gałązka
adwokat, ekspert ds. Unii Europejskiej, dyrektor Przedstawicielstwa Związku Banków Polskich w Brukseli

Przypisy:

1. *Komisja Europejska, Dyrekcja Generalna ds. Stabilności Finansowej, Usług Finansowych i Unii Rynków Kapitałowych*, Uličná, D., Vincze, M., Mosoreanu, M., et al., *Disclosure, inducements, and suitability rules for retail investors study : final report*, Urząd Publikacji Unii Europejskiej, wydanie 2: luty 2023 r.

ANALIZA

Czekając na europejskie emerytury

Przemysław Barankiewicz, CFA

Zainspirowało Was coroczne badanie, w którym polski system emerytalny spadł na 28. z 44 badanych rynków? A może zaintrygowały badania dr Katarzyny Sekścińskiej, według których, im mniejsza wiedza, tym wyższa partycypacja w PPK? Dziś pora na prezentację jednego z rozwiązań, które mogą poprawić sytuację. Wbrew tytułowi, nie chodzi o poziom emerytur, ale o unijny produkt emerytalny, którego cechy mogą w końcu przyciągnąć Polaków do długoterminowego inwestowania na złotą jesień życia.

Lekcję o produkcie poprzedzić musi, niestety, lekcja cierpliwości. 800 dni – tyle minęło od opracowania przez Ministerstwo Finansów projektu polskiej ustawy o OIPE, czyli Ogólnoeuropejskim Indywidualnym Produkcie Emerytalnym. Lada dzień minie też pierwsza rocznica terminu, które państwa członkowskie miały na jego wdrożenie. I co? Nadal nic, choć przedstawiciele resortu co kilka miesięcy powtarzają, że polska wersja PEPP (unijna nazwa produktu) jest na wyciągnięcie ręki. Ostatnio minister Magdalena Rzeczkowska złożyła w telewizji Biznes24 obietnicę, że projekt ustawy późną wiosną zostanie przyjęty przez Sejm.

Pozostaje trzymać zarówno kciuki, jak i za słowo. Najwyższy też czas na poznanie nowego produktu, o którym nawet eurosceptycy mówią, jak o pierwszej dobrej rzeczy, która przyszła na nasz rynek z Brukseli. Może ona ożywić polski rynek produktów emerytalnych i nasilić konkurencję na rynku jego dostawców. Może też pozwolić polskim instytucjom na odważniejsze wyjście z rodzimego podwórka. Ale po kolei.

Wiemy, jak mizerna będzie w przyszłości stopa zastąpienia i narzekamy, że Polacy nie inwestują długoterminowo. Problem ten dotyczy całego Starego Kontynentu. Europejski Urząd Nadzoru Ubezpieczeń i Pracowniczych Programów Emerytalnych (EIOPA), pełniący istotną rolę w rozwoju OIPE, bije na alarm. Już w rezolucji z 2016 r. Parlament Europejski wskazał na potrzebę tworzenia warunków i produktów sprzyjających inwestowaniu, powołując się na OIPE. Szacunki wskazują, że prawie 20 proc. obywateli UE jest zagrożonych ubóstwem lub wykluczeniem społecznym w starszym wieku. Jednocześnie, dla wielu osób emerytury są skomplikowane, co sprawia, że ludzie niechętnie inwestują w długoterminowe produkty oszczędnościowe. Wyzwaniem jest zatem pokonanie tych barier oraz pobudzenie rynku i inwestorów do działania.

Unia dostrzegła, że społeczeństwa się starzeją, pracownicy są coraz bardziej mobilni, pracują już nie tylko na etacie, nie tylko w jednym kraju. Jednocześnie, w państwach członkowskich panuje chaos lub brak programów emerytalnych. Zaczęła więc wymuszać na rządach, by wprowadziły prosty i tani produkt. Ma być transgraniczny, prosty, przejrzysty, elastyczny w wypłacie i polityce inwestycyjnej, i dystrybuowany online. Oszczędzający będą mogli „zabrać ze sobą" OIPE, gdy zmienią pracę lub zmienią kraj. Jego dostawcy mają także obowiązek oferowania produktu podstawowego z roczną opłatą za zarządzanie na poziomie maksymalnie 1 proc. Czytelnikom zostawię ocenę, czy to wysoki/niski sufit, zwłaszcza w porównaniu z limitem w naszych PPK.

Państwom członkowskim zostawiono wybór, jeśli chodzi o rozwiązania podatkowe, skłaniające do inwestycji w OIPE. Nie ma co ukrywać, że to one w znacznym stopniu przesądzą o atrakcyjności produktu dla Kowalskich. Krajowe regulacje przyjęto już w dziesięciu krajach – ostatnio w Chorwacji, a wcześniej w Czechach, Danii, Holandii, Luksemburgu, Malcie, Słowacji, Szwecji,

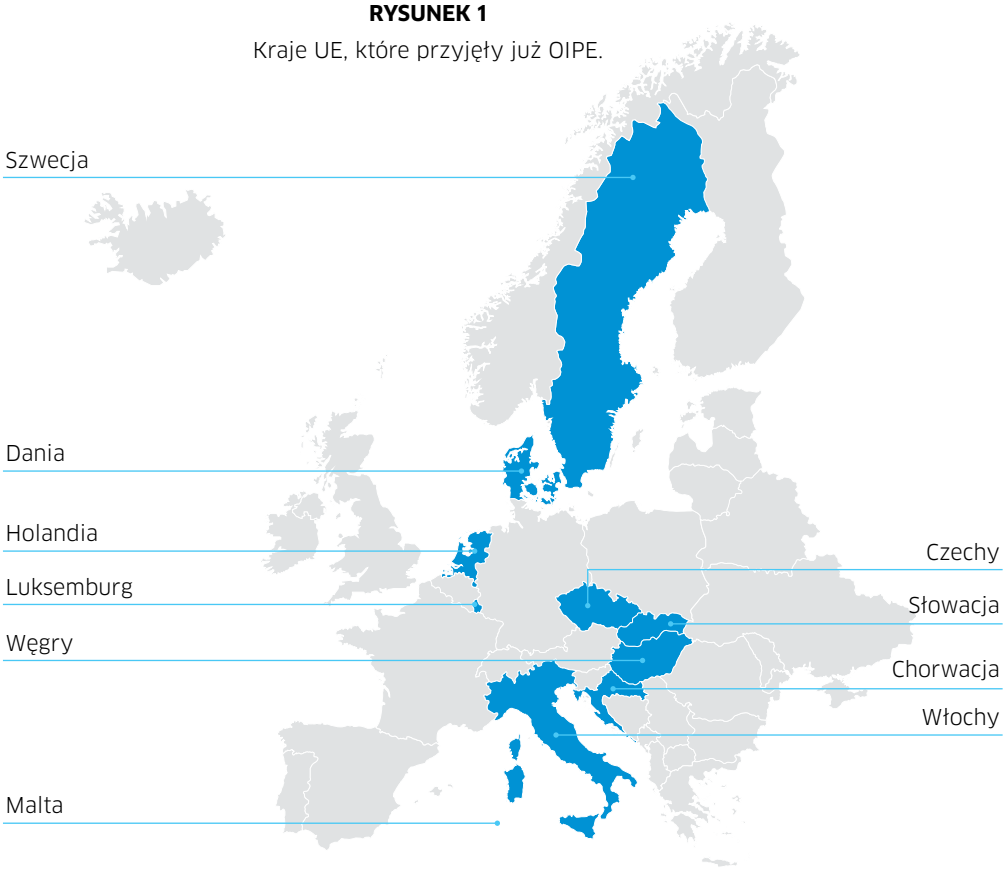
Unia dostrzegła, że społeczeństwa się starzeją, pracownicy są coraz bardziej mobilni, pracują już nie tylko na etacie, nie tylko w jednym kraju

Włoszech i na Węgrzech (nasz region, z wyjątkiem Polski, jest w awangardzie). W każdym z krajów poziom zachęt i usytuowanie produktu w trzecim filarze są odmienne. W niektórych krajach włączono do rozwiązania pracodawców. W Polsce (niestety?) nie. Nasza ustawa, a raczej jej projekt, poszła w innym kierunku. Została oparta na ustawie o IKE. W uzasadnieniu czytamy, że ten produkt jest bardziej popularny niż IKZE, choć wydaje mi się, że przesłanki budżetowe także mogą tu mieć znaczenie. Efekty podatkowe widać w IKZE od razu, więc uszczuplają budżet państwa. W IKE działa to z opóźnieniem.

Dostaniemy nowe narzędzie. Na dodatek takie, w którym sami decydujemy w co inwestujemy. To pomoże edukacji, na którą stale narzekamy. Co ważne, produkt może być dostarczany m.in. przez banki, instytucje kredytowe czy firmy zarządzające aktywami. Dlaczego ma szanse na sukces, szczególnie w Polsce? Wśród głównych powodów, dla których Polacy nie inwestują na emeryturę, jest brak zaufania do stabilności przepisów

RYSUNEK 1

Kraje UE, które przyjęły już OIPE.



RYSUNEK 2

Liczba korzystających z produktów długoterminowego oszczędzania i okres dostępności produktów.

Dane: połowa 2022

IKE	IKZE	PPK	OIPE
0,80 mln klientów	0,46 mln klientów	2,37 mln klientów	?
18 lat	10 lat	3 lata	

Oszczędzający będą mogli „zabrać ze sobą" OIPE, gdy zmienią pracę lub zmienią kraj

i lęk przed tym, że „będzie jak z OFE". W przypadku OIPE „paneuropejskość" produktu może zbudować do niego zaufanie. Skoro pomysł jest unijny, a pieniądze mogą wędrować za moim miejscem pracy, poziom zaufania na pewno będzie większy.

Czekamy zatem na produkt z rocznym limitem, jak w IKE (20 805 zł w 2023 r.) i brakiem podatku od dochodów kapitałowych. Co istotne, można mieć OIPE, mając już IKE, więc Kowalski dostaje kolejny produkt i kolejną zachętę do inwestowania długoterminowego. Dzięki transferom między OIPE a IKE możliwa stanie się prawdziwa konkurencja. Oczywiście pod warunkiem, że polskie instytucje nie zlekceważą tego produktu. Jeśli tak zrobią, lukę może wypełnić zagraniczna konkurencja. Skoro to produkt „paneuropejski" i ponadgraniczny, na polskim rynku mogą pojawić się jego dostawcy - zagraniczni ubezpieczyciele, towarzystwa funduszy czy domy maklerskie, oferujące Polakom swoje OIPE. Jesteśmy na tyle dużym rynkiem, że możemy przyciągnąć zagranicznych graczy, co oczywiście powinno wpłynąć na dalsze poszerzanie wachlarza dostępnych produktów inwestycyjnych i zmniejszanie opłat.

Dla kogo będzie OIPE? W skrócie, dla każdego, kto nie chce na starość polegać tylko na państwowej emeryturze. Uwzględniając europejskie i planowane polskie regulacje, OIPE może być jednak szczególnie interesujące dla osób szukających sposobu na długoterminowe inwestowanie bez konieczności płacenia podatku od zysków kapitałowych; tych, którzy mają już IKE i IKZE, ale szukają trzeciego korzystnie opodatkowanego produktu; inwestujących w IKE, ale niezadowolonych z tego produktu; samozatrudnionych; młodych ludzi o wysokiej mobilności na europejskim rynku pracy; przedsiębiorstw międzynarodowych, które dzięki OIPE mogą zapewnić wszystkim swoim europejskim pracownikom jedno świadczenie emerytalne o takich samych warunkach we wszystkich krajach, w których prowadzą działalność; firm lokalnych, które zatrudniają obywateli zagranicznych na określony czas; firm, które w ramach benefitu pracowniczego chcą zadbać o sytuację finansową swoich pracowników na emeryturze.

To produkt także dla tych, którzy czują się już trochę zagubieni w polskich produktach emerytalnych. OIPE dołączy do innych skrótowców np. IKE. Jego rejestr będzie jednak centralny, organizowany przez EIOPA, który ma umożliwić łatwe porównanie produktów. W Polsce o to dość ciężko. Z wyjątkiem rankingów PPK, nikt nie jest w stanie porównać kosztów i wyników naszego inwestowania z IKE czy IKZE.

Rejestr EIOPA to jednak dopiero melodia przyszłości, a na razie widnieje w nim tylko jedna firma (słowacki Finax). Rola tej organizacji w całym procesie jest jednak ogromna. To z nią będą zapewne konsultować się lokalni regulatorzy dopuszczający produkty na rynek. To ona opracowała przejrzyste propozycje kart produktu. To ona wypracowała także stochastyczny model będący testem dla produktu. Jakie są jego założenia?

OIPE może być oferowane, gdy różnica między przewidywaną sumą składek a przewidywanym kapitałem zgromadzonym na koniec fazy akumulacji, nie będzie wyższa niż 20 proc. w scenariuszu warunków skrajnych i można wykazać, że strategia inwestycyjna i techniki ograniczania ryzyka pozwalają z prawdopodobieństwem co najmniej 80% przekroczyć roczną stopę inflacji w ciągu 40-letniej fazy akumulacji. W przypadku podstawowego OIPE dodano kolejny wymóg (chyba że istnieje gwarancja kapitału, ale nie jest ona wymagana) – odzyskanie kapitału podczas fazy dekumulacji z prawdopodobieństwem co najmniej 92,5%. Tak, to skomplikowane (a miał to być prosty produkt), ale jest badane na etapie przed dopuszczeniem produktu na rynek, czyli dla klienta jest bez znaczenia.

EIOPA zbadała też zainteresowanie produktem. Rok temu 21 podmiotów zgłosiło do EIOPA, że rozważają oferowanie OIPE. Podmiotami tymi były głównie zarządzające aktywami oraz zakłady ubezpieczeń. Wierzę, że polscy dostawcy znaczenie podwyższą te liczby. Najpierw jednak musimy doczekać się ustawy.

Przemysław Barankiewicz
CFA

Państwom członkowskim zostawiono wybór, jeśli chodzi o rozwiązania podatkowe, skłaniające do inwestycji w OIPE

GŁOS NAUKI

Raportowanie niefinansowe spółek publicznych w UE

dr hab. Małgorzata Janicka, prof. UŁ
dr hab. Artur Sajnóg, prof. UŁ

Rozwój zrównoważony to wyzywanie naszych czasów. Pojęcie to pierwotnie odnosiło się do kwestii środowiskowych, obecnie uwzględnia także aspekty społeczne i zarządcze. W 2015 roku Organizacja Narodów Zjednoczonych przygotowała dokument *Transforming our world: the 2030 Agenda for Sustainable Development*, w którym określono 17 celów zrównoważonego rozwoju. Zgodnie z jego postanowieniami przedsiębiorstwa powinny publikować informacje dotyczące wpływu prowadzonej działalności na otoczenie wewnętrzne i zewnętrzne w trzech obszarach: środowiskowym (*Environmental – E*), społecznym (*Social – S*) i ładu korporacyjnego (*Governance – G*). Oznacza to dla większości firm konieczność wprowadzenia istotnych zmian w dotychczasowym modelu biznesowym, w tym rezygnację z maksymalizacji zysku jako dominującej zasady prowadzenia biznesu.

O ile na poziomie deklaratywnym nikt nie ma wątpliwości odnośnie do zasadności wprowadzenia wymaganych zmian, o tyle w praktyce przedsiębiorstwa wcale nie są do nich entuzjastycznie nastawione. Wynika to nie tylko z niechęci do ujawniania informacji, które dotąd były zastrzeżone dla relatywnie niewielkiego grona odbiorców, ale także z konieczności ponoszenia dodatkowych kosztów wiążących się z przygotowywaniem raportów ESG. Warto jednocześnie dodać, że zakres i ranga rozwiązań prawnych powstających w Unii Europejskiej w odniesieniu do raportowania niefinansowego powodują, że kraje UE mogą być uznane za jedne z najbardziej zaawansowanych, jeśli chodzi o wymiar regulacyjny dotyczący raportowania ESG, w gospodarce światowej.

W Unii Europejskiej obowiązek raportowania niefinansowanego pojawił się w 2014 roku w dyrektywie dotyczącej sprawozdawczości niefinansowej (*Non-Financial Reporting Directive – NFRD*), która jednocześnie określiła zasady tego raportowania przez wybrane spółki. Zgodnie z jej postanowieniami informacje dotyczące kwestii środowiskowych, spraw socjalnych i traktowania pracowników, poszanowania praw człowieka, przeciwdziałania korupcji oraz różnorodności w zarządach spółek (z uwzględnieniem wieku, płci i wykształcenia) muszą publikować tylko duże spółki tzw. interesu publicznego zatrudniające ponad 500 pracowników, które zostały zobligowane do przekazania pierwszych raportów w 2018 roku. Wymogi dotyczące standardów raportowania zawarte w dyrektywie okazały się na tyle nieprecyzyjne, że Komisja Europejska opublikowała dwa komunikaty (2017, 2019) zawierające uzupełniające wytyczne. Miały one jednak charakter niewiążący, zatem nie tworzyły norm i standardów sprawozdawczości niefinansowej, czyli przedsiębiorstwa nie miały obowiązku się do nich stosować.

W grudniu 2019 r. Unia Europejska przedstawiła *European Green Deal*, czyli strategię działania na rzecz uczynienia z Europy kontynentu neutralnego dla klimatu do 2050 roku. Dostosowanie funkcjonowania unijnych przedsiębiorstw w obszarze ESG stało się jednym z kluczowych elementów tej strategii – zgodnie z szacunkami obecnie jedynie 20% dużych przedsiębiorstw stosuje jakiekolwiek standardy sprawozdawczości w tym zakresie. Ponieważ obowiązujące regulacje nie wprowadziły standardów porządkujących zasady sprawozdawczości niefinansowej, konieczne stało się rozpoczęcie prac nad kolejną dyrektywą.

Ostatecznie, po wielu miesiącach prac, w grudniu 2022 roku uchwalona

Oznacza to dla większości firm konieczność wprowadzenia istotnych zmian w dotychczasowym modelu biznesowym, w tym rezygnację z maksymalizacji zysku jako dominującej zasady prowadzenia biznesu

została dyrektywa w zakresie sprawozdawczości zrównoważonego rozwoju przedsiębiorstw (*Corporate Sustainability Reporting Directive – CSRD*), która weszła w życie w styczniu 2023 roku. Dyrektywa obejmie swym zasięgiem spółki notowane na rynkach regulowanych (ok. 49 000 spółek), z wyjątkiem mikroprzedsiębiorstw. Przedsiębiorstwa, które obecnie są zobligowane do przygotowywania raportów niefinansowych na mocy NFRD, będą musiały stosować jej postanowienia od stycznia 2024 roku (i publikować sprawozdania

od 2025 roku), przedsiębiorstwa (notowane i nienotowane na rynkach giełdowych) zatrudniające powyżej 250 osób lub/i mające 40 mln euro przychodów netto lub/i aktywa o wartości 20 mln euro – od stycznia 2025 roku (sprawozdania od 2026 roku), pozostałe przedsiębiorstwa notowane na rynkach giełdowych – od stycznia 2026 roku (sprawozdania od 2027 roku). Na mocy postanowień nowej dyrektywy wszystkie podmioty będą zobowiązane do stosowania unijnych standardów sprawozdawczości w zakresie zrównoważonego rozwoju (*European Sustainability Reporting Standards – ESRS*), zniknie więc obecna dowolność w stosowaniu reguł i norm raportowania.

Zakres i ranga rozwiązań prawnych powstających w Unii Europejskiej w odniesieniu do raportowania niefinansowego powodują, że kraje UE mogą być uznane za jedne z najbardziej zaawansowanych, jeśli chodzi o wymiar regulacyjny dotyczący raportowania ESG, w gospodarce światowej

Warto zauważyć, że jesteśmy właśnie w okresie przejściowym – pomimo, że jest już nowa dyrektywa, raportowanie niefinansowe w Unii Europejskiej nie podlega jeszcze standaryzacji, a przedsiębiorstwa sporządzają różne raporty: zrównoważone, CSR, społeczne, środowiskowe, zintegrowane, itd., korzystając z zaleceń wypracowanych przez różne instytucje (np. OECD, GRI, UNGC, IFAC, czy VRF). Ocena jakości dotychczasowego raportowania danych z obszaru ESG przez spółki publiczne pochodzące z krajów UE, wobec których oczekiwanie społeczne w zakresie przejrzystości są największe, nie napawa optymizmem i uzasadnia konieczność zaostrzenia regulacji w tym zakresie. Wykorzystując bazy danych jednego z kluczowych globalnych dostawców danych (Refinitiv), można wskazać na kraje członkowskie UE (Chorwację, Estonię, Litwę, Łotwę i Maltę), w których spółki publiczne nie dostarczają od dwudziestu lat (2002–2021) żadnych danych z obszaru ESG (por. TABELA 1). Niska jakość raportowania danych niefinansowych występuje także na giełdach w Bułgarii, Słowenii, na Słowacji bądź Cyprze, na których wskaźniki ESG dostępne są raptem dla kilku spółek.

Obecnie za wzór do naśladowania w zakresie jakości raportowania ESG może być uznana Austria, gdyż spośród

W grudniu 2019 r. Unia Europejska przedstawiła European Green Deal, czyli strategię działania na rzecz uczynienia z Europy kontynentu neutralnego dla klimatu do 2050 roku

1641 spółek notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Wiedniu, ponad 90% dostarczało informacje niezbędne do oszacowania wskaźników ESG przez minimum rok bądź trzy lata, a ponad 37% raportowało te dane sukcesywnie przez dwadzieścia lat. Oprócz Austrii, do grupy trzech liderów raportowania ESG zaliczyć można Czechy, Irlandię i Włochy, w których spółki publiczne cechowała ponadprzeciętna jakość raportowania danych niefinansowych w każdym z badanych okresów. Warto także spojrzeć na największy, pod względem liczby spółek, rynek giełdowy UE, czyli Giełdę Papierów Wartościowych we Frankfurcie nad Menem. W kategorii raportowania wskaźników ESG przez minimum rok, odsetek spółek wyniósł ponad 55%, a w kategorii dostępności danych za minimum trzy lata – blisko 50%. W odniesieniu do raportowania wskaźników ESG przez min. 10, 15 i 20 lat, za

Na mocy postanowień nowej dyrektywy wszystkie podmioty będą zobowiązane do stosowania unijnych standardów sprawozdawczości w zakresie zrównoważonego rozwoju

swoisty benchmark można uznać rynki giełdowe Belgii, Holandii, czy Węgier.

Wymienione powyżej kraje zostały także wysoko ocenione w raporcie przygotowywanym cyklicznie przez KPMG, dotyczącym raportowania zrównoważonego rozwoju w grupie 100 największych przedsiębiorstw (z uwagi na kapitalizację rynkową, tzw. N100) oraz w grupie tworzonej przez 250 największych przedsiębiorstw w gospodarce światowej (wybranych na podstawie rankingu *Fortune Global 500*, tzw. G250). Zgodnie z jego najnowszą edycją z 2022 roku, zatytułowaną „*Big shifts, small steps. Survey of sustainability reporting 2022*", w której badaniem objęto 58 krajów z całego świata, przykładowe wskaźniki jakości raportowania niefinansowego wyniosły odpowiednio: dla Niemiec 100%, Irlandii 95%, Włoch 94%, Holandii 90%, Belgii 84%, Czech 74% oraz Austrii 72% (por. RYSUNEK 1).

Reasumując, upływ czasu nie zmienił utrzymującej się, wyraźnej przewagi w zakresie jakości raportowania informacji niefinansowych w tzw. „starych" państwach członkowskich UE (UE-14, które przystąpiły do Wspólnoty przed 2004 r.) nad tzw. „nowymi" państwami członkowskimi UE (UE-13, które przystąpiły w 2004 r. i później). Przyjęcie wymogu publikacji sprawozdań niefinansowych dopiero od 2018 roku może być uznane za jedną z przyczyn tej sytuacji, nie wyjaśnia jednak powszechnego braku sprawozdań w przypadku zdecydowanej większości spółek notowanych na giełdach nowych krajów członkowskich. Ta „luka jakości raportowania" wynika zapewne z faktu, że słabiej rozwinięte kraje UE (w tym Polska), z uwagi na faktyczną nieobligatoryjność raportowania wynikającą z braku sankcji, zapewne wolniej dostosowują się do procedur i standardów. Obecny zarówno w międzynarodowych, jak i unijnych regulacjach czy kodeksach dobrych praktyk brak precyzji wymogów powoduje również, że część przedsiębiorstw miała i nadal ma problem z wyborem istotnych informacji niefinansowych. I *last but not least* – pozyskiwanie i raportowanie dodatkowych danych absorbuje nie tylko czas, ale także środki finansowe. Niektórych przedsiębiorstw zwyczajnie na to nie stać, tym bardziej, że część z nich nadal boryka się z następstwami dwóch kryzysów – pandemicznego i spowodowanego wojną ukraińsko-rosyjską. Czas pokaże, czy regulacje CSRD staną się przełomowe dla jakości sprawozdawczości niefinansowej w krajach UE, doświadczenia z implementacją postanowień dyrektyw w innych obszarach wskazują, że implementacja ta może być niepełna lub/i nieterminowa. Z wstępną oceną skuteczności nowych rozwiązań trzeba zatem poczekać co najmniej do 2025 roku.

dr hab. Małgorzata Janicka, prof. UŁ
dr hab. Artur Sajnóg, prof. UŁ
Katedra Finansów i Inwestycji Międzynarodowych
Uniwersytet Łódzki

Ocena jakości dotychczasowego raportowania danych z obszaru ESG przez spółki publiczne pochodzące z krajów UE [...] nie napawa optymizmem i uzasadnia konieczność zaostrzenia regulacji w tym zakresie

TABELA 1

Raportowanie wskaźników ESG spółek publicznych w krajach członkowskich UE (lata 2002–2021).

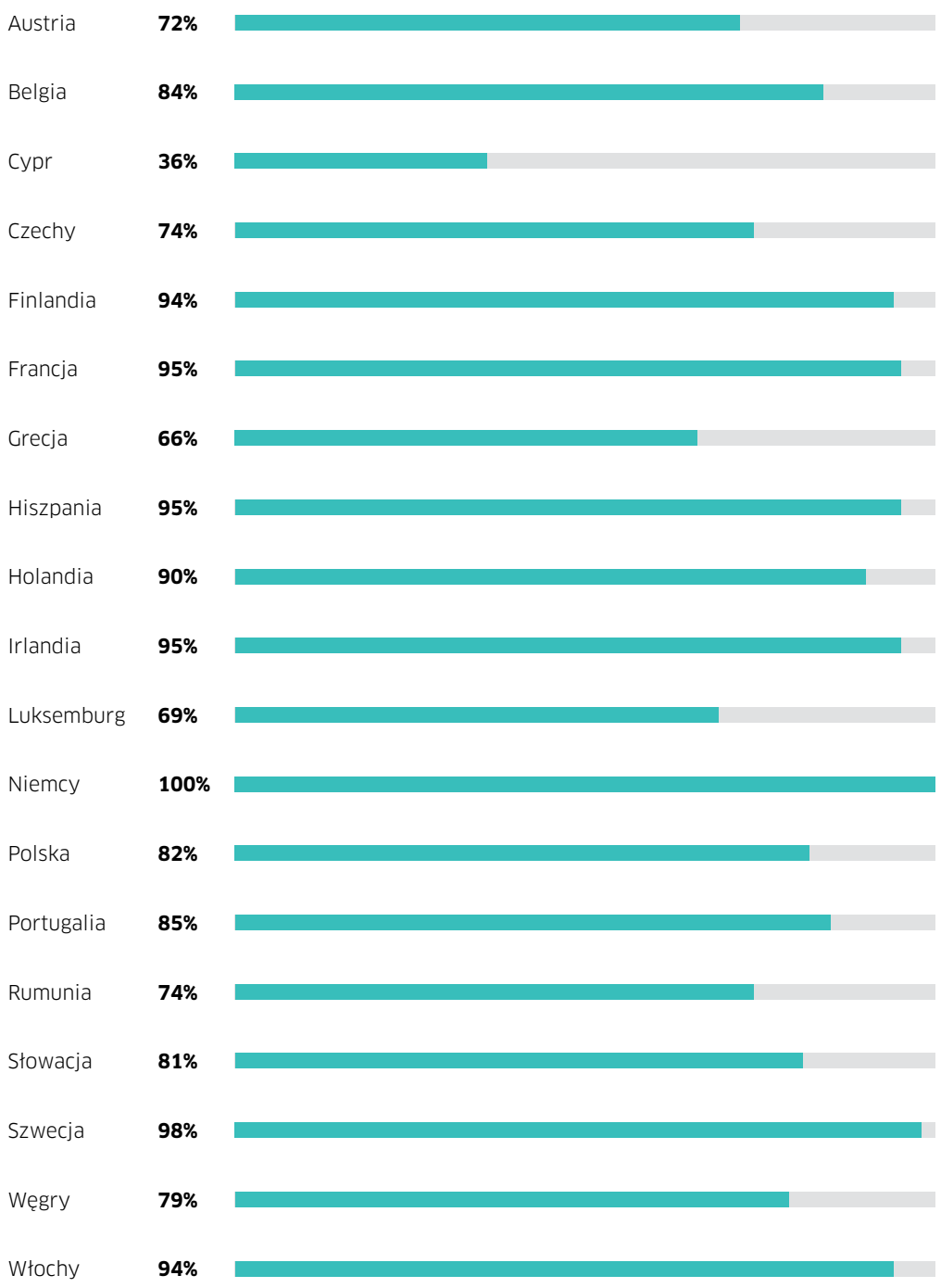
Opracowanie na podstawie bazy danych Refinitiv.

Kraje członkowskie UE	Próba	Dane ESG w którymkolwiek roku		Dane ESG dla 3 i więcej lat		Dane ESG dla 5 i więcej lat		Dane ESG dla 10 i więcej lat		Dane ESG dla 15 i więcej lat		Dane ESG dla 20 lat	
	Liczba spółek		Udział (w %)	Liczba spółek	Udział (w %)	Liczba spółek	Udział (w %)	Liczba spółek	Udział (w %)	Liczba spółek	Udział (w %)	Liczba spółek	Udział (w %)
Austria	1641	1559	95,0	1521	92,7	1337	81,5	1101	67,1	925	56,4	521	31,7
Belgia	344	154	44,8	148	43,0	108	31,4	98	28,5	90	26,2	62	18,0
Bułgaria	212	1	0,5	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0
Chorwacja	74	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0
Cypr	96	1	1,0	1	1,0	1	1,0	1	1,0	0	0,0	0	0,0
Czechy	56	34	60,7	33	58,9	29	51,8	27	48,2	21	37,5	14	25,0
Dania	354	152	42,9	114	32,2	78	22,0	64	18,1	60	16,9	32	9,0
Estonia	50	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0
Finlandia	390	176	45,1	102	26,2	70	17,9	62	15,9	58	14,9	32	8,2
Francja	1320	440	33,3	336	25,5	244	18,5	192	14,5	168	12,7	96	7,3
Grecja	158	29	18,4	28	17,7	20	12,7	16	10,1	16	10,1	5	3,2
Hiszpania	589	227	38,5	222	37,7	150	25,5	126	21,4	102	17,3	48	8,1
Holandia	282	130	46,1	120	42,6	84	29,8	66	23,4	54	19,1	30	10,6
Irlandia	76	46	60,5	40	52,6	28	36,8	24	31,6	20	26,3	8	10,5
Litwa	56	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0
Luksemburg	26	10	38,5	9	34,6	9	34,6	7	26,9	3	11,5	1	3,8
Łotwa	23	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0
Malta	33	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0
Niemcy	11724	6467	55,2	5553	47,4	4490	38,3	2522	21,5	1640	14,0	579	4,9
Polska	606	53	8,7	50	8,3	40	6,6	33	5,4	8	1,3	4	0,7
Portugalia	83	36	43,4	34	41,0	22	26,5	16	19,3	16	19,3	4	4,8
Rumunia	411	50	12,2	34	8,3	34	8,3	30	7,3	30	7,3	24	5,8
Słowacja	14	3	21,4	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0
Słowenia	104	7	6,7	2	1,9	1	1,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0
Szwecja	1986	954	48,0	568	28,6	256	12,9	192	9,7	178	9,0	96	4,8
Węgry	123	58	47,2	56	45,5	54	43,9	52	42,3	44	35,8	37	30,1
Włochy	609	324	53,2	275	45,2	225	36,9	199	32,7	178	29,2	126	20,7
Razem	**21440**	**10911**	**50,9**	**9246**	**43,1**	**7280**	**34,0**	**4828**	**22,5**	**3611**	**16,8**	**1719**	**8,0**

RYSUNEK 1

Wskaźniki raportowania zrównoważonego rozwoju w wybranych krajach członkowskich UE według KPMG (2022 r.).

Opracowanie na podstawie raportu KPMG „Big shifts, small steps. Survey of sustainability reporting 2022".



BADANIA

Komu ufamy w kontekście inwestowania?

dr Katarzyna Sekścińska

Podejmowanie decyzji oszczędnościowych i inwestycyjnych dotyczących wykorzystania prywatnych środków finansowych, jest zdaniem 86% dorosłych Polaków co najmniej trudne. Trudność ta zdaje się wynikać przede wszystkim z trzech podstawowych kwestii: poczucia braku wiedzy i kompetencji, niepokoju o własne finanse oraz postaw i przekonań, które blokują racjonalne podejmowanie decyzji.

Tylko co trzeci dorosły Polak ocenia pozytywnie swoją wiedzę z zakresu ekonomii i finansów, a niemal 20% ocenia ją jednoznacznie negatywnie. Jednocześnie wiele przeprowadzonych przeze mnie badań pokazało, że obiektywna wiedza dorosłych Polaków dotycząca zagadnień ekonomicznych (np. inflacja i stopy procentowe), związanych z odkładaniem środków na emeryturę (np. PPK, IKE, IKZE) czy inwestycji na rynku kapitałowym (np. fundusze inwestycyjne, w tym także ETFy, akcje) jest bardzo powierzchowna, a przy tym nierzadko błędna.

Co trzeci dorosły Polak ocenia pozytywnie swoją wiedzę z zakresu ekonomii i finansów, a niemal 20% ocenia ją jednoznacznie negatywnie

Z drugiej strony, co piąty Polak ocenia dziś negatywnie swoją sytuację finansową, a co czwarty spodziewa się, że ulegnie ona pogorszeniu w 2023 roku. Jedynie 53% Polaków jest pewnych utrzymania swojego zatrudnienia w przyszłości, a tylko 40% Polaków w przypadku utraty dochodu byłoby w stanie utrzymać się ze swoich oszczędności więcej niż trzy miesiące. Polacy charakteryzują się również pesymizmem w kontekście przyszłości gospodarczej kraju i Europy, a 80 % dorosłych Polaków oczekuje, że w ciągu najbliższego roku inflacja w Polsce w najlepszym przypadku nie ulegnie zmianie, a najprawdopodobniej wzrośnie. Te trzy kwestie w dużej mierze mogą być przyczyną tego, że niemal połowa polskich dorosłych nie czuje się dziś bezpiecznie finansowo. Nie powinno więc dziwić, że Polacy niepokoją się o swoją przyszłość finansową, a obawę przed stratą choćby części oszczędności, wskazują jako jeden z głównych powodów nieinwestowania swoich środków.

Trzecią grupą czynników blokujących skłonność do inwestowania są niewspierające przekonania i postawy Polaków. Badania, które przeprowadziłam w ciągu ostatnich 12 miesięcy pokazały, że Polacy postrzegają inwestowanie na giełdzie jako zabawę dla bogaczy i są przekonani, że tylko naprawdę zamożni mogą zyskać na inwestycjach. Co za tym idzie, zdaniem Polaków tylko duże pieniądze warto inwestować, a takich większość z nich nie posiada. W konsekwencji osoby, które mają potencjał inwestycyjny rezygnują z możliwości pomnażania kapitału. W parze z przekonaniem o konieczności inwestowania dużych kwot idzie założenie, że inwestowanie ma sens jeśli inwestor ma wiele lat do emerytury. Wielu Polaków argumentuje swoją

Niemal połowa polskich dorosłych nie czuje się dziś bezpiecznie finansowo

bierność finansową tym, że jest na nią już za późno, mimo iż obiektywnie pieniądze miałyby szansę wypracować jeszcze odczuwalny zysk zanim ich posiadacz przejdzie na emeryturę, gdyby tylko zainwestować je w odpowiednio dobrany instrument finansowy. Ponadto wśród przekonań Polaków wybrzmiewa również to, że wszystkie inwestycje są obarczone dużym ryzykiem straty, a przedstawiciele instytucji finansowych są skoncentrowani tylko na tym, by zdobyć jak największe prowizje. Wreszcie także nastroje polityczne znajdują swoje odzwierciedlenie w postawach i przekonaniach Polaków i ich niechęci do inwestowania.

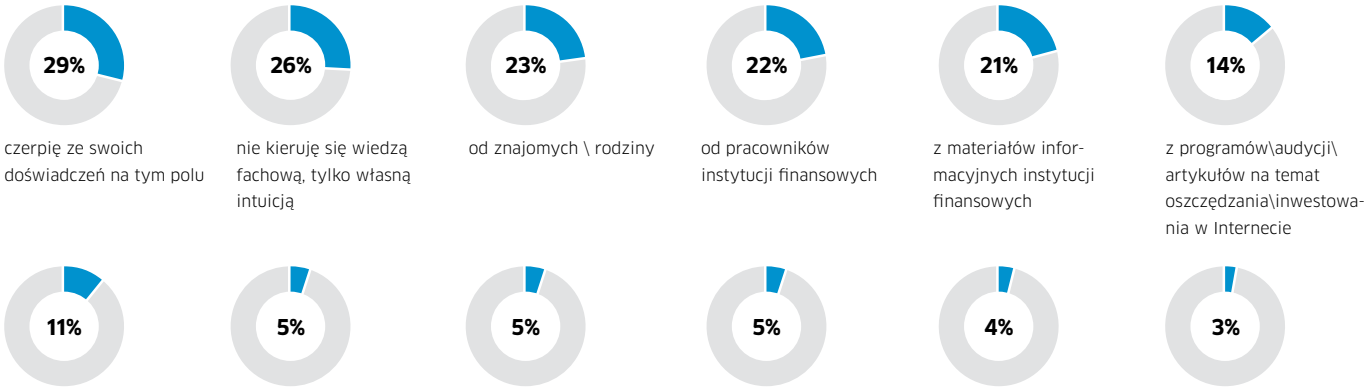
Widać więc wyraźnie, że znakomita większość Polaków potrzebuje dodatkowego bodźca, który skłoniłby ich do inwestowania. Zwykle przyjmuje on postać wspierającego komunikatu formułowanego przez innych ludzi.

Polacy uważają, że sukces w inwestowaniu zależy w największym stopniu od wiedzy i umiejętności inwestora, czemu przypisują 71% sukcesu. Pozostałe czynniki to łut szczęścia i czynniki zewnętrzne (np. sytuacja gospodarcza w kraju i na świecie). Jednocześnie zarówno subiektywnie i obiektywnie oceniana wiedza Polaków nie jest satysfakcjonująca. Skąd zatem Polacy czerpią informacje jak oszczędzać i inwestować?

RYSUNEK 1

Źródła informacji o oszczędzaniu i inwestowaniu, z których korzystają Polacy.

Źródło: Sekścińska dla Fundacji Think!, 2022



Badania, które przeprowadziłam jesienią 2022 r. pokazały, że najczęściej źródłem wiedzy są własne doświadczenia i intuicja, co czyni całą sytuację zamkniętym kręgiem (RYSUNEK 1). Mniej więcej co piąty Polak szuka dodatkowej wiedzy u znajomych i rodziny, u pracowników instytucji finansowych i w materiałach informacyjnych instytucji finansowych. 15% Polaków szuka dodatkowej wiedzy w zasobach Internetu, które wskazywane są zdecydowanie częściej, niż zasoby radiowe czy prasowe. Co ciekawe, blogi dotyczące oszczędzania i inwestowania cieszyły się zainteresowaniem tylko 5% Polaków. Na przestrzeni ostatnich 15 lat rola własnej intuicji i doświadczenia wyraźnie się zmieniała. Obserwowaliśmy trend spadkowy do 2015-2016 roku, po którym rola tego źródła zaczęła rosnąć. Okres pandemii przyniósł gwałtowny wzrost znaczenia własnych doświadczeń i intuicji podnosząc odsetek osób wskazujących je jako jedno z głównych źródeł swojej wiedzy z 28% na 55%. Okres pandemii podniósł także rolę pracowników instytucji finansowych i materiałów przygotowywanych przez te instytucje z 23% przed pandemią do 43% Polaków wskazujących to źródło w 2022 r. To bardzo wysoki wynik, który na zbliżonym poziomie był obserwowany tylko w latach 2014 i 2016 (RYSUNEK 2).

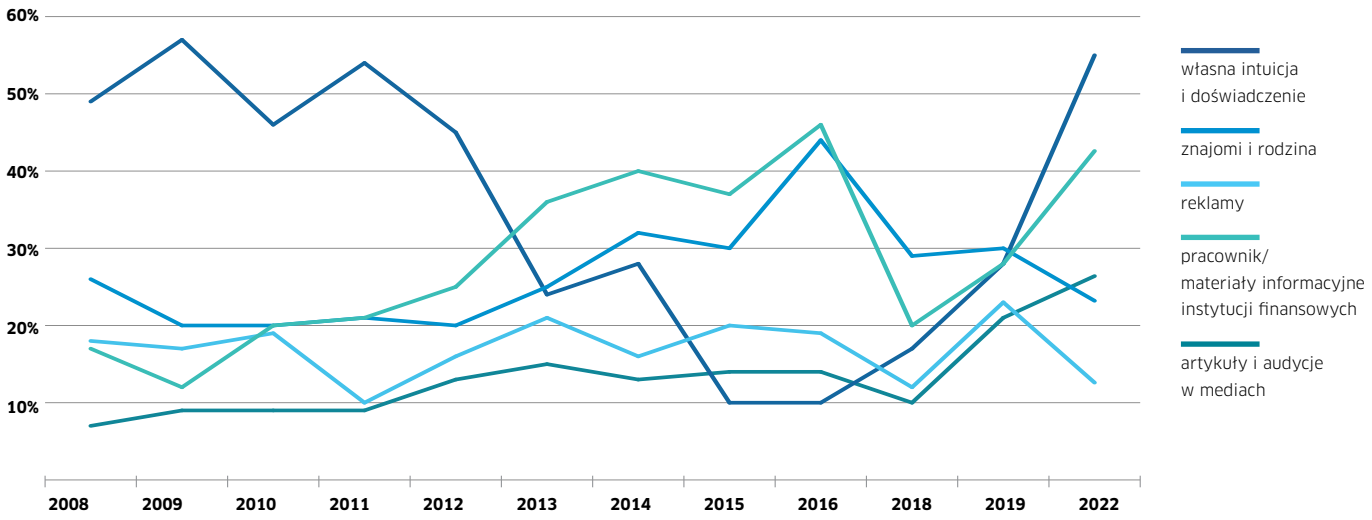
Niezależnie od tego, skąd Polacy na co dzień czerpią informacje dotyczące oszczędzania i inwestowania, w momencie podejmowania decyzji dotyczącej wykorzystania własnych środków finansowych, większość poszukuje wsparcia wśród innych osób. Seria moich zeszłorocznych badań pokazała, że opinia innych jest kluczowa m.in: dla oceny PPK (52% Polaków), dla oceny atrakcyjności ofert inwestycyjnych (60% Polaków), oraz generalnie podczas podejmowania wyborów finansowych (59% Polaków). Przy czym ci najbardziej wpływowi „inni ludzie" są najbardziej podobni do decydenta, do tego kim jest, albo kim może się stać. Tak więc Polacy bardziej liczą się z opinią osoby o podobnym statusie materialnym, zbliżonej wiekiem i sytuacją życiową, która ma na koncie pierwsze inwestycyjne sukcesy, niż ze zdaniem znanego i bogatego inwestora, blogera, celebryty, którego styl życia odbiega od ich własnego (RYSUNEK 3).

W latach 2008-2022 wyraźnie zmieniało się zaufanie Polaków do innych osób w kwestiach związanych z oszczędzaniem i inwestowaniem. Okres pandemii (2019-2022) przyniósł istotny wzrost liczby osób polegających przede wszystkim na własnej opinii – aż do 61% i wzrost odsetka Polaków, którzy w tych kwestiach najbardziej ufają pracownikom instytucji finansowych (do 17%, RYSUNEK 4). Ponadto najnowsze badania, które przeprowadziłam w lutym 2023 r. pokazały, że dziś w największym stopniu Polacy ufają swojej własnej opinii (73%) i opinii znajomych i rodziny (64%). Zaufanie do doradców finansowych jest połowiczne, a pracownikom banków i instytucji finansowych Polacy ufają w 44%.

RYSUNEK 2

Zmiana źródeł informacji o oszczędzaniu i inwestowaniu w latach 2008-2022, z których korzystają Polacy.

Źródło: Sekścińska dla Fundacji Think!, 2022



Warto zauważyć, że Polacy nie darzą szczególnym zaufaniem dziennikarzy, co oznacza, że najbardziej dominujący kanał przekazywania informacji dotyczących kwestii finansowych może nie przekładać się znacząco na przekonania i dalej na zachowania finansowe Polaków. Mimo rosnącego trendu czytania blogów finansowych, okazuje się, że zaufanie Polaków do treści przekazywanych przez ich autorów nie jest imponujące i szacowane jest średnio na 29%, co oznacza, że Polacy często nie traktują „na serio" wiedzy zdobywanej w ten sposób.

Najmniej zaufania Polacy mają do polityków, co w znaczący sposób odbijać się może na ich poczuciu bezpieczeństwa finansowego. Sytuacja finansowa gospodarstw domowych w dużej mierze zależy bowiem właśnie od decyzji podejmowanych przez polityków zarówno wyższego jak i niższego szczebla. Warto też zwrócić uwagę, że w przypadku polityków i blogerów zróżnicowanie poziomu zaufania wśród Polaków było największe. Oznacza to, że w przypadku tych dwóch grup, dużo bardziej niż w przypadku pozostałych, możemy spodziewać się zróżnicowanego, w tym bardzo skrajnego poziomu zaufania ze strony Polaków. Inaczej mówiąc np. w przypadku zaufania do własnej opinii zaufanie Polaków wahało się między 66 a 80 %, zaś na przykład w przypadku polityków między 0% a 40%.

Wydaje się więc, że jesteśmy w pewnym pacie. Z jednej strony podejmowanie decyzji inwestycyjnych przez Polaków jest hamowane przez ich poczucie braku wiedzy i kompetencji, niesprzyjające przekonania i postawy oraz niepokój o finanse, z drugiej zaś strony Polacy w sytuacji wyboru w największym stopniu opierają się na własnej opinii, intuicji i swoich dotychczasowych doświadczeniach. Bazując jednak na charakterystyce „innych ludzi", którym Polacy ufają najbardziej, warto zastanowić się nad rolą ambasadorów mądrego inwestowania wśród ludzi podobnych do statystycznych Polaków, którzy mogliby stać się dla nich inspiracją. Nie jest wykluczone, że zostali by oni włączeni w grupę znajomi i rodzina, cieszącą się dziś relatywnie dużym zaufaniem.

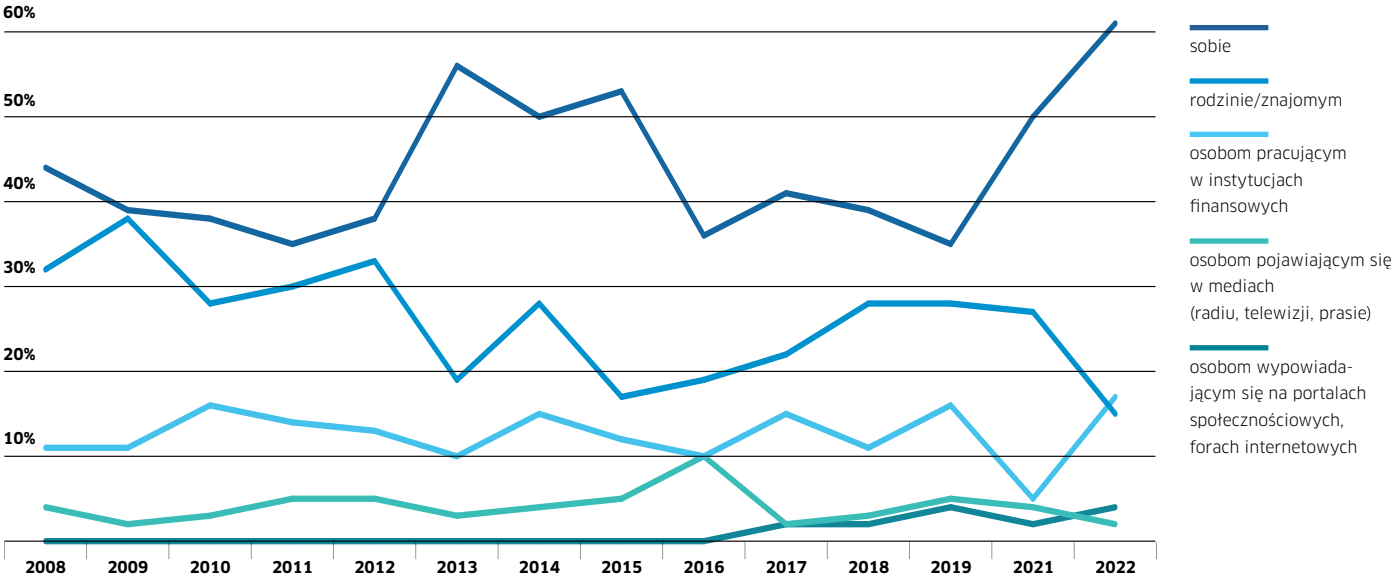
Polacy bardziej liczą się z opinią osoby o podobnym statusie materialnym, zbliżonej wiekiem i sytuacją życiową

dr Katarzyna Sekścińska
Wydział Psychologii Uniwersytetu Warszawskiego

RYSUNEK 3

Komu najbardziej ufa Pan(i) w kwestiach związanych z oszczędzaniem i inwestowaniem?

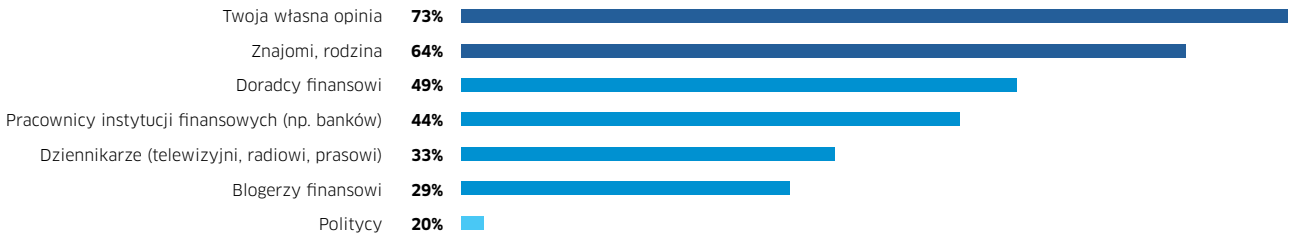
Źródło: Sekścińska dla Fundacji Think!, 2022



RYSUNEK 4

W jakim stopniu Pan(i) ufa opinii poniższych osób, w kwestii inwestowania?

Źródło: Sekścińska, 2023



Źródła:

Sekścińska, 2022 dla Fundacji Think! i Fundacji Citi Handlowy – raport: https://rozwijamy.edu.pl/images/raporty/Raport_2022_Postawy_Polakow_wobec_finansow.pdf

Sekścińska, 2022 dla Izby Gospodarczej Towarzystw Emerytalnych – PPK oczami Polaków, raport: https://igte.pl/wp-content/uploads/2022/11/Ekspertyzy-IGTE-7_2022.pdf

Sekścińska, 2023 – Inwestycje oczami Polaków, materiały szkoleniowe z „Poznaj bliżej GPW, szkolenie giełdowe".

EKSPERTYZA

Ekonomia behawioralna w konstrukcji systemów zabezpieczenia emerytalnego

dr Wojciech Sieczkowski

Zabezpieczenie emerytalne związane jest z podejmowaniem trzech istotnie odmiennych rodzajów decyzji, których zakres jest zróżnicowany w zależności od środowiska ekonomicznego (a więc reżimu polityki społecznej, stopnia swobody decyzyjnej, świadczeń z systemu bazowego, istniejącego zaangażowania pozostałych podmiotów ekonomicznych w zapewnienie zabezpieczenia finansowego na okres emerytalny), w jakim są podejmowane. Decyzje te to:

- oszczędzanie (ang. *saving*),
- inwestowanie (ang. *investing*),
- przejście na emeryturę (ang. *retiring*).

Podejmowanie tego rodzaju decyzji budzi wątpliwości dotyczące mechanizmów i jakości podejmowanych decyzji, a zwłaszcza konieczność odpowiedzi na pytanie, czy postępowanie uczestników systemu emerytalnego jest racjonalne.

Zgodnie z założeniami ekonomii neoklasycznej, jednostki są racjonalne, ich wybory dążą do maksymalizacji użyteczności, a ich przekonania są stałe i zorientowane na przyszłość. Neoklasyczne modele upraszczają ludzkie zachowania. Wydaje się, że redukują je do działania mędrców o chłodnych poglądach i pozbawionych emocji, którzy mają dostęp do wszystkich istotnych informacji, którzy prawidłowo uwzględniają wszystkie zmienne, oceniają prawdopodobieństwo ich wystąpienia oraz odpowiednio oszacowują ich wagi[1].

Ludzie [...] podlegają licznym mechanizmom behawioralnym, ponieważ mają ograniczoną zdolność przetwarzania informacji i kontroli zachowań

W rozważaniach ekonomii behawioralnej używa się natomiast określenia „przewidywalnie nieracjonalny". Pojęcie to jest ważne, ponieważ stosowanie rozmaitych heurystyk (skrótów myślowych) bardzo pomaga i niezwykle często jest skuteczne w działaniu. Niemniej jednak, niekiedy to zawodzi i w sposób dość przewidywalny odbiega od założeń racjonalności.

Ludzie mają na ogół dobre intencje, jednak, stosują szereg heurystyk i podlegają licznym mechanizmom behawioralnym, ponieważ mają ograniczoną zdolność przetwarzania informacji i kontroli zachowań. Wynika z tego potrzeba jasnego oddzielania interwencji (metod, narzędzi) od ograniczeń i procesów poznawczych i wolicjonalnych, które stanowią podstawę obserwowanych odstępstw od pełnej racjonalności zakładanej w ekonomii neoklasycznej[2].

Podstawową przesłanką przemawiającą za istotnością metod behawioralnych jest to, że na podejmowane decyzje wpływa architektura wyboru, to znaczy nie tylko problem „co" wybieramy, ale też problem „jak" wybieramy. Ważne jest więc rozróżnienie występujące pomiędzy technikami (metodami) interwencyjnymi, czyli częścią preskryptywną oraz procesami poznawczymi, czyli częścią eksplanacyjną.

Podstawową przesłanką przemawiającą za istotnością metod behawioralnych jest to, że na podejmowane decyzje wpływa architektura wyboru, to znaczy nie tylko problem „co" wybieramy, ale też problem „jak" wybieramy

Choć ludzkie procesy poznawcze są w głównej mierze takie same na całym świecie, to decyzje emerytalne nie są podejmowane w „próżni"[3]. Jeżeli przyjmiemy istnienie ograniczeń poznawczych ludzi, wtedy interwencje wymagane dla uproszczenia wyboru prawdopodobnie będą specyficzne dla istniejącego systemu emerytalnego oraz otaczającego go środowiska i uwarunkowań ekonomiczno-społecznych[4]. Do najistotniejszych czynników klasycznych,

wydaje się zaliczać reżim realizowanej polityki społecznej, konstrukcję systemu emerytalnego, poziom dochodu rozporządzalnego (ogólniej – zamożność społeczeństwa), rolę pracodawców oraz zaangażowanie podmiotów prywatnych w organizację zabezpieczenia emerytalnego.

Tak przedstawiony problem badawczy poprowadził do sformułowania celu naukowego rozprawy doktorskiej. Celem rozprawy doktorskiej było „wskazanie i ocena skuteczności zastosowania metod behawioralnych do różnorodnych zmian, jakie przeprowadzane są w systemach zabezpieczenia emerytalnego na świecie".

Zakładano przy tym, że wyniki badań będą mogły być wykorzystane jako podstawa ewentualnego usprawnienia rozwiązań o charakterze behawioralnym w systemie zabezpieczenia emerytalnego w Polsce. Przyjęto następującą tezę: „Zmiany systemów zabezpieczenia emerytalnego dążą do indywidualizacji, co powoduje zwiększoną odpowiedzialność przyszłych emerytów za podejmowane decyzje. Podejmowanie decyzji wiąże się z koniecznością uwzględniania w coraz większym zakresie aspektów behawioralnych (ustaleń ekonomii behawioralnej i finansów behawioralnych) w konstruowaniu systemów emerytalnych, w celu większej racjonalizacji decyzji podejmowanych przez uczestników systemu". W celu weryfikacji tezy posłużono się matrycą logiczną (Tabela 1).

W rozprawie wykorzystano przede wszystkim jakościowe metody badawcze. Przeprowadzone rozległe studia z zakresu literatury przedmiotu, poparte analizą statystyczną danych wtórnych. Jednakże podstawową metodą badawczą wykorzystaną w rozprawie jest metoda studium przypadku. Badania studium przypadku polegają na „prowadzeniu empirycznego badania współczesnego zjawiska, w jego naturalnym kontekście, przy użyciu wielu źródeł dowodów"[5]. R. Stake definiuje studium przypadku jako „badanie dotyczące wyjątkowości i złożoności pewnego zjawiska, zmierzającego do zrozumienia działania tego zjawiska, w zależności od ważnych okoliczności"[6].

Istnieją oczywiście pewne wady badania studium przypadku. Najbardziej rozpowszechnione uwagi krytyczne dotyczą kwestii trafności i rzetelności. Wadą wielu studiów przypadku jest to, że oferują one subiektywną interpretację. Wadą tej metody jest problem uogólnienia teoretycznego wkładu w wiedzę. Studia przypadków mogą podlegać stronniczości badaczy; mogą być subiektywne, interpretacyjne. Jednakże ważną zaletą metody studium przypadku jest to, że pozwala ona na dogłębne udokumentowanie zagadnienia. Udokumentowanie takie może mieć charakter eksploracyjny, dokumentalny, eksplanacyjny – lub być ich mieszanką. Metoda studium przypadku pozwala zatem dać dość kompleksowy obraz danego zjawiska[7].

Poddano analizie społeczno-ekonomiczne uwarunkowania wprowadzenia nowego systemu emerytalnego oraz dokonywanych w nim zmian. Z tej perspektywy omówione zostały dotychczasowe i bieżące zastosowania metod behawioralnych w Nowej Zelandii, Wielkiej Brytanii, Turcji i we Włoszech oraz w Polsce.

Przeprowadzone studia przypadków pozwalają stwierdzić, że nie ma uniwersalnych sposobów podejścia do zastosowania metod behawioralnych w systemach zabezpieczenia emerytalnego. To stwierdzenie wydaje się wyjątkowo istotne z punktu widzenia przenoszenia doświadczeń do systemu zabezpieczenia emerytalnego w Polsce.

Wdrażanie reform w Wielkiej Brytanii i Nowej Zelandii oparte było na szeroko pojętym konsensusie i konsultacjach społecznych, umożliwiających akceptację dokonywanych zmian w systemie zabezpieczenia emerytalnego

Zgodnie z oczekiwaniami[8] wprowadzenie Pracowniczych Planów Kapitałowych (PPK) nie cieszy się zainteresowaniem przewidzianym przez ustawodawcę. Przede wszystkim wnioski z badań wskazują na to, że przyczyną tego jest niski poziom zaufania do rozwiązań publicznych, nawet tych, które są związane z bezpośrednimi dopłatami na cele emerytalne. Wynika z tego, że bezpośrednie adoptowanie rozwiązań zagranicznych (przykład Wielkiej

Brytanii) nie przynosi podobnych rezultatów.

Wnioski teoretyczne i praktyczne

Na podstawie przeprowadzonych badań, uzasadnione jest sformułowanie następujących wniosków:

- obok reform parametrycznych bazowych systemów emerytalnych, potrzebne jest wykorzystanie rozwiązań kapitałowych dla poprawienia adekwatności przyszłych świadczeń emerytalnych;
- aby poprawić adekwatność świadczeń, trzeba wspierać rozszerzenie dodatkowego zabezpieczenia emerytalnego, opartego na kapitałowych programach emerytalnych;
- w racjonalizowaniu systemu zabezpieczenia emerytalnego można wykorzystać metody behawioralne;
- należy dostosowywać metody behawioralne do zmian demograficznych oraz sytuacji na rynku finansowym;
- skuteczność metod behawioralnych jest zależna od systemu emerytalnego, do którego zostają wdrożone;
- wdrażanie reform w Wielkiej Brytanii i Nowej Zelandii oparte było na szeroko pojętym konsensusie i konsultacjach społecznych, umożliwiających akceptację dokonywanych zmian w systemie zabezpieczenia emerytalnego;
- zarówno we Włoszech, jak i w Turcji, brak odpowiedniego zarządzania zmianą można traktować jako przyczynę niepowodzenia reform emerytalnych;
- Polacy nie mają skłonności do inwestycji długoterminowych, w tym emerytalnych;
- reformowanie polskiego systemu emerytalnego nie jest przeprowadzane przy zachowaniu standardów „dobroci" zarządzania zmianą;
- w Polsce zbyt często reformy emerytalne stosuje się do osiągnięcia krótkowzrocznych celów fiskalnych lub czysto politycznych;
- w wyniku reformowania systemu bez spójnego przekazu państwo traci wiarygodność potrzebną do racjonalizacji systemu zabezpieczenia emerytalnego;
- stosowanie metod behawioralnych może być przez Polaków traktowane podejrzliwie, jako próba manipulacji ich zachowaniami ekonomicznymi;
- w Polsce należy uprościć konstrukcję produktów finansowych występujących w części uzupełniającej zabezpieczenia emerytalne;
- w Polsce trzeba zapewnić łatwą informację emerytalną, ze szczególnym uwzględnieniem konsekwencji zmiany systemu emerytalnego o zdefiniowanym świadczeniu na system o zdefiniowanej składce;
- w bliskiej perspektywie należy stworzyć w Polsce rynek świadczeń annuitetowych.

Rozprawa pozwala stwierdzić, że potrzebne są dalsze badania w zakresie możliwości zastosowania ekonomii behawioralnej w systemach emerytalnych. W szczególności dotyczy to zastosowania metod behawioralnych w ewentualnych zmianach w polskim systemie zabezpieczenia emerytalnego.

dr Wojciech Sieczkowski

Artykuł ten powstał na podstawie obronionej rozprawy doktorskiej w Kolegium Ekonomiczno-Społecznym, Katedry Ubezpieczenia Społecznego w Szkole Głównej Handlowej w Warszawie. napisanej pod kierunkiem prof. dra hab. Tadeusza Szumlicza; (promotor pomocniczy dr hab. Marcin Kawiński). Na jej podstawie ukaże się wkrótce książka wydana nakładem wydawnictwa CeDeWu pt. „Ekonomia behawioralna w konstrukcji systemów zabezpieczenia emerytalnego (wnioski dla Polski)". Zainteresowany czytelnik odnajdzie w niej dogłębne studia zagadnienia wykorzystania ekonomii behawioralnej w konstrukcji i reformowaniu systemów zabezpieczenia emerytalnego.

Zarówno we Włoszech, jak i w Turcji, brak odpowiedniego zarządzania zmianą można traktować jako przyczynę niepowodzenia reform emerytalnych

Przypisy:

1. J.J. Choi, i in., *Employees' Investment Decisions About Company Stock*, w: *Pension Design and Structure: New Lessons from Behavioral Finance*, Oxford 2004.
2. R. Münschner, i in., *A Review and Taxonomy of Choice Architecture Techniques*, „Journal of Behavioral Decision Making" 2015, DOI: 10.1002/bdm.1897.
3. N. Barr, P. Diamond, *Reforming pensions: Principles and policy choices*, OUP, Oxford 2008.
4. P. Orszag, J. E. Stiglitz, *Rethinking pension reform* [...], w: *New ideas about old age security*: [...], World Bank, Washington D. C. 2001.
5. D.R. Hancock i B. Algozzine, *Doing Research Case Study Research. A Practical Guide for Beginning Researchers,* 3rd edn. New York, NY: Techers College Press, 2017.
6. R. Stake, *The Art of Case Study Research*, Thousand Oaks, CA: Sage 1995.
7. M. Eisenhardt, Kathleen., *Building Theories from Case Study Research*. "The Academy of Management Review" 14, no. 4, 1989.
8. Porównaj m. in. Biuletyn IGTE numer 14 wrzesień 2018

TABELA 1

Matryca logiczna w celu weryfikacji tezy.

Hipotezy	Pytania badawcze
I. Uczestnicy systemów zabezpieczenia emerytalnego na ogół nie postępują racjonalnie z punktu widzenia oferowanych im uzupełniających form zabezpieczenia, co dotyczy przystąpienia do konkretnego programu (planu), podejmowania trafnych decyzji oszczędnościowych i inwestycyjnych oraz wyboru sposobu wykorzystania środków zgromadzonych na okres starości.	1. Jakie są kierunki reformowania systemów zabezpieczenia emerytalnego na świecie? 2. Jakie decyzje podejmują indywidualni uczestnicy systemów zabezpieczenia emerytalnego i co jest przedmiotem wyboru?
II. Zastosowanie metod behawioralnych pozytywnie wpływa na uczestnictwo w danym systemie emerytalnym i na podejmowanie racjonalnych decyzji emerytalnych.	3. Jakie są kierunki rozwoju ekonomii behawioralnej? 4. Które aspekty podejścia behawioralnego mogą mieć zastosowanie w konstrukcji systemów zabezpieczenia emerytalnego? 5. Gdzie na świecie stosuje się ekonomię behawioralną w konstrukcji systemu zabezpieczenia emerytalnego?
III. Metody behawioralne można wykorzystywać bez względu na swoiste cechy konkretnego systemu emerytalnego, chociaż dany system w pewnym zakresie determinuje ich skuteczność.	6. Czy istnieją uwarunkowania determinujące skuteczność zastosowania metod behawioralnych w danych systemach emerytalnych? 7. Czy konieczne jest uwzględnienie kompatybilności systemu bazowego z częścią uzupełniającą, wspieraną behawioralnie? 8. Czy metody behawioralne są skuteczne i efektywne w celu zabezpieczenia emerytalnego Polaków?

WYDAWCA
Izba Gospodarcza
Towarzystw Emerytalnych

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

REDAKTOR NACZELNY
Filip Pietkiewicz-Bednarek

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

OKŁADKA:
Monika Marek-Łucka

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 7 towarzystw reprezentujących interesy około 15 mln swoich klientów. Członkowie Izby zarządzają aktywami o wartości stu kilkudziesięciu miliardów złotych, które inwestują głównie w polską gospodarkę. IGTE prowadzi działania wspierające tworzenie legislacji sprzyjającej efektywnemu systemowi emerytalnemu, rozwija wiedzę ekspercką w zakresie zabezpieczenia emerytalnego i rynku kapitałowego, buduje relacje z interesariuszami, przekazuje wyniki swoich prac opinii społecznej oraz podejmuje inicjatywy edukacyjne.

WWW
www.igte.pl

Na naszej stronie odnajdziecie Państwo całość ekspertyzy i wszystkie wydawnictwa IGTE

Youtube
www.youtube.com/IGTE

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

Twitter
twitter.com/_IGTE

Najświeższe newsy komunikujemy najpierw na Twitterze

Facebook
www.facebook.com/IGTE

Naszą bieżącą działalność najwygodniej obserwować na FB

LinkedIn
www.linkedin.com/company/igte/

Tutaj kontaktujemy się ze środowiskiem profesjonalistów