



WiseEuropa

Emerytury kapitałowe – nowe otwarcie

Komentarz do prezentacji
Ministerstwa Rozwoju z 4 lipca 2016,
dotyczącej projektowanych zmian
w OFE oraz w trzecim filarze wraz
z propozycją alternatywną.

Maciej Bitner, Maciej Bukowski



POLITYKI PUBLICZNE I GOVERNANCE



wise-europa.eu

Instytut WiseEuropa to niezależny think-tank, który specjalizuje się w polityce europejskiej i zagranicznej oraz w ekonomii.

Misją WiseEuropa jest poprawa jakości polityki krajowej i europejskiej oraz środowiska gospodarczego, przez oparcie ich na rzetelnych analizach ekonomicznych i instytucjonalnych, niezależnych badaniach oraz ocenach oddziaływania polityki na gospodarkę. Instytut angażuje obywateli, przedsiębiorców, ekspertów oraz twórców polityk publicznych z kraju i z zagranicy we wspólną refleksję na temat modernizacji Polski i Europy oraz ich roli w świecie.

WiseEuropa to najwyższe kompetencje w takich obszarach jak: sprawy europejskie i globalne w wymiarze gospodarczym i politycznym, polityka makroekonomiczna, przemysłowa, energetyczna i instytucjonalna, innowacyjność i cyfrowa gospodarka, rynek pracy i polityka społeczna. WiseEuropa to również solidny warsztat analityczny, obejmujący ilościowe i jakościowe metody badawcze: statystykę i ekonometrię, modelowanie makroekonomiczne i systemowe, badania społeczne i politologiczne, analizy instytucjonalne i socjologiczne. Wszystko wspierane przez wysokiej jakości działania komunikacyjne i relacyjne Instytutu.

Emerytury kapitałowe – nowe otwarcie

Autorzy:

Maciej Bitner,
Maciej Bukowski.



Fundacja Warszawski Instytut Studiów Ekonomicznych i Europejskich

Aleje Jerozolimskie 99 lok. 18
02-001 Warszawa

www.wise-europa.eu

Projekt okładki, skład, łamanie: Studio graficzne TEMPERÓWKA s.c. oraz key.waw.pl

Kopiowanie i rozpowszechnianie może być dokonane za podaniem źródła.

© Copyright by Fundacja Warszawski Instytut Studiów Ekonomicznych i Europejskich, Warszawa, 2016

ISBN: 978-83-64813-24-5

Egzemplarz bezpłatny

Fundacja Warszawski Instytut Studiów Ekonomicznych i Europejskich działająca pod marką WiseEuropa dołożyła należytej staranności w celu zapewnienia, żeby wszelkie informacje zawarte w niniejszej publikacji nie były błędne lub nieprawdziwe w dniu ich publikacji, jednak WiseEuropa i jej pracownicy nie ponoszą odpowiedzialności za ich prawdziwość i kompletność, jak również za wszelkie szkody powstałe w wyniku wykorzystania niniejszej publikacji lub zawartych w niej informacji.

Niniejsza publikacja została przygotowana wyłącznie w celach informacyjnych i nie stanowi rekomendacji inwestycyjnej ani oferty dotyczącej zakupu bądź sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego w rozumieniu odpowiednich przepisów Kodeksu cywilnego, ustawy z dnia 29 lipca 2005 roku o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (Dz.U. z 2005 r. nr 184, poz. 1539) lub ustawy z dnia 29 lipca 2005 roku o obrocie instrumentami finansowymi (Dz.U. z 2005 r. nr 183, poz. 1538). Niniejszy raport ani w całości ani w części nie stanowi także „rekomendacji” w rozumieniu przepisów Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 października 2005 r. w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, lub ich emitentów (Dz.U. z 2005 r. Nr 206, poz. 1715).

Fundacja WiseEuropa w szczególności poprzez informacje zawarte w niniejszej publikacji nie świadczy doradztwa w związku z jakimikolwiek transakcjami zawieranymi przez odbiorcę raportu ani nie udziela jakichkolwiek porad inwestycyjnych lub rekomendacji co do zawarcia takich transakcji. W szczególności WiseEuropa nie ponosi odpowiedzialności za jakiegokolwiek skutki wykorzystania przez czytelników informacji zawartych w raporcie, ani za konsekwencje podjętych na ich podstawie decyzji inwestycyjnych. Odbiorca raportu, zawierając jakąkolwiek transakcję podejmuje niezależne i autonomiczne decyzje, działając na własny rachunek oraz na własne ryzyko.

Streszczenie	5
Wprowadzenie	8
Cztery zasady budowy kapitałowych systemów emerytalnych	10
Zasada I: Kluczem jest zaufanie	10
Zasada II: Odporność na koniunkturę (polityczną)	12
Zasada III: Inwestycje oparte o rynek kapitałowy	13
Zasada IV: Powszechność, ale nie wbrew wcześniejszym zasadom	14
Co dalej z OFE?	15
Główne dylematy	15
Propozycje MR oraz WiseEuropa	17
Nowe otwarcie w trzecim filarze	20
Główne dylematy	20
Propozycje MR oraz WiseEuropa	21
Fundusze Inwestycji Emerytalnych	25

Streszczenie

- **Ministerstwo Rozwoju przedstawiło 4 lipca 2016 roku pomysł zmian w systemie emerytalnym.** Można go interpretować jako chęć ostatecznego i trwałego rozgraniczenia między publiczną, przymusową i repartycyjną częścią systemu emerytalnego, a produktami prywatnymi, dobrowolnymi i kapitałowymi. W propozycji MR dostrzec można także zdecydowaną chęć zachęcenia Polaków do długoterminowego oszczędzania. Jeżeli ta interpretacja jest słuszna, to pomysł taki uważamy za idący we właściwym kierunku.
- **Obranie właściwego kierunku nie gwarantuje jednak dotarcia do celu.** Reforma systemu emerytalnego to przedsięwzięcie pełne pułapek – zarówno tych wynikających z zawitości materii, jak i tych będących spuścizną niedawnej przeszłości i siatki pojęciowej jaką posługuje się polska polityka. Dodatkowo nowe rozwiązania będą wchodzić w życie w atmosferze skrajnego braku zaufania obywateli wobec instytucji oszczędzania na emeryturę i państwa – regulatora i gwaranta systemu emerytalnego. Naszym zdaniem przywrócenie zaufania jest ważniejsze niż jakikolwiek szczegółowy element propozycji przebudowy systemu i jako takie, powinno być kluczowym celem stawianym przed projektem rządowym.
- **W procesie odbudowy zaufania nie można zapomnieć o czterech kwestiach.** Po pierwsze, ludzie nie ufają rozwiązaniom, w których prywatny status ich oszczędności będzie mógł być w każdej chwili zanegowany przez państwo. Po drugie, własność powszechnie rozumiana jest nie tylko jako niepozostawiający wątpliwości tytuł prawny, lecz przede wszystkim jako realna swoboda dysponowania odłożonymi środkami. Po trzecie, ludzie nie ufają skomplikowanym produktom, ponieważ ufają tylko temu, co rozumieją. Po czwarte, zaufanie wymaga traktowania fair – nie może liczyć na nie państwo, które zachęca do złych produktów inwestycyjnych.
- **Poważnym mankamentem propozycji Ministerstwa Rozwoju jest zbyt daleko idąca kontrola państwa nad prywatnymi środkami.** Ograniczenie wypłat zarówno przed, jak i po osiągnięciu wieku emerytalnego radykalnie utrudnia przekonanie obywateli, że państwo nie zechce kiedyś tych pieniędzy przejąć. To zaś jest, naszym zdaniem, warunkiem koniecznym przywrócenia elementarnego zaufania do systemu, tak boleśnie nadwyrężonego w latach 2010-2013 podczas tzw. dwóch rozbiorów OFE. Bez tej odbudowy, plan powszechnego dobrowolnego oszczędzania na emeryturę jest skazany na porażkę. Nasze zasadnicze wątpliwości wzbudza także wysoki 25% podatek, jakim obłożony jest transfer środków z sektora publicznego do prywatnego.
- **Proponowaną przez nas alternatywą** wobec założeń przedstawionych przez MR jest:
 - przekazanie 100% aktywów OFE na IKZE lub 90-100% na IKE;
 - zgoda na wypłaty, z tym że (przez najbliższe trzy lata) ich realizacja byłaby odroczone o rok a wypłata następowałaby w pięciu ratach;
 - zapewnienie pełnej swobody dysponowania środkami z OFE po ukończeniu wieku emerytalnego.

- **Powierzenie zarządzania gromadzonych środków w ręce państwowego TFI nie ma uzasadnienia.** Zarządzanie aktywami jest w Polsce dobrze rozwinięte, więc roli tej mogą z powodzeniem podjąć się instytucje prywatne. Instytucje publiczne ze swojej natury nie są stworzone do ponoszenia ryzyka rynkowego ani we własnym, ani w cudzym imieniu. Nie ma żadnych przesłanek by twierdzić, że polskie państwo jest wyjątkiem od tej regularności. Nie należy więc liczyć, że ludzie dobrowolnie zgodzą się oddać swoje środki w zarządzanie państwowemu funduszowi emerytalnemu. Powszechne odstępowanie od dodatkowego oszczędzania jest w takim wypadku więcej niż prawdopodobne. Naszym zdaniem, od początku działania systemu zarządzanie środkami emerytalnymi powinno być powierzone instytucjom prywatnym – ze względu na znaczny stopień zaawansowania instytucji finansowych w Polsce, przygotowanie przez nie odpowiedniej oferty w horyzoncie 6-9 miesięcy nie powinno być problemem.
- Drugim poważnym mankamentem koncepcji PBK jest **brak konkretnego pomysłu na to, jak mają funkcjonować prywatne fundusze emerytalne**, mające się pojawić po tym jak po dwóch latach utraci monopol państwowe TFI. Tymczasem taki produkt należy dobrze przemyśleć, skonsultować z rynkiem i koniecznie przetestować. Środki łagodnego przymusu, takie jak domyślne zapisywanie, warto rozważyć, ale dopiero wtedy, gdy będzie już na rynku sprawdzony i akceptowalny społecznie produkt emerytalny (np. proponowany przez nas Fundusz Inwestycji Emerytalnych – FIE).
- Trzecim zasadniczym problemem PBK są **nadmierne obostrzenia w wycofywaniu środków**. W sytuacji gdy podstawą zabezpieczenia emerytalnego, chroniącą obywateli przed ryzykiem ubóstwa w okresie starości, jest repartycyjny, obowiązkowy system powszechny, założenie ciasnego gorsetu regulacyjnego na system dobrowolnego oszczędzania, byłoby systemowym błędem owocującym rozczarowująco niską partycypacją.
- Nasza propozycja alternatywna opiera się na przekonaniu, że **główną przyczyną omijania przez Polaków produktów emerytalnych nie jest brak odpowiednich zachęt fiskalnych, lecz brak łatwo dostępnych i atrakcyjnych produktów inwestycyjnych**. Uważamy, że zamiast (jak w propozycji MR) tworzyć nowe konstrukcje prawne umożliwiające długofalowe oszczędzanie na emeryturę (PPK i IPK) lepiej wykorzystać te już istniejące (IKE/IKZE/PPE), jednocześnie bodźcując sektor prywatny do dostarczenia właściwych produktów finansowych je wypełniających. To ich bowiem dziś brakuje, a nie programów z zachętami fiskalnymi. Takim produktem mogłyby być proponowane przez nas Fundusze Inwestycji Emerytalnych (FIE).
- **FIE stanowią naturalne dostosowanie FIO i FIZ do potrzeb oszczędzania z myślą o emeryturze**. Naszym zdaniem, punktem wyjścia do zdefiniowania ram funkcjonowania FIE mogłaby być nasza koncepcja, na bazie której należałoby wspólnie z szeroką grupą interesariuszy z rynku kapitałowego wypracować ostateczne rozwiązanie. Powinno być ono jednocześnie na tyle elastyczne, aby rynek miał możliwość zaoferowania szerokiej gamy opcji inwestycyjnych przedstawionych przez konkurujące między sobą instytucje finansowe, a zarazem na tyle ścisłe, by oszczędzający mieli pewność, że decydując się na konkretny produkt nie kupują kota w worku.



- Jeżeli rządowi zależałoby na szybszym rozwoju trzeciego filaru metodami zachęt fiskalnych (których z szeregu powodów, przedstawionych w treści opracowania, nie popieramy), to za najrozsądniejszy pomysł uważamy wysoką jednorazową dopłatę powitalną. By być skuteczną, dopłata jednak musiałaby być koniecznie bezzwrotna – nawet jak ktoś po kilku latach zrezygnuje, to i tak ją zachowa. Warto rozważyć formę dopłaty nie rodzącą bezpośrednich skutków budżetowych. Proponujemy, żeby przybrała ona **formę przekazania do FIE akcji spółek skarbu państwa już notowanych na GPW**. Byłby to sposób na ich szybką, skuteczną i zarazem powszechną i akceptowalną przez ogół społeczeństwa prywatyzację, co samo w sobie przyniosłoby gospodarce długofalowe korzyści, a państwu ułatwiłoby przekształcenie w bezstronnego regulatora poszczególnych rynków (finansowego, energetycznego itp.).

Wprowadzenie

W poniedziałek 4 lipca 2016, Ministerstwo Rozwoju ogłosiło zarys koncepcji zmian w systemie emerytalnym. Postulowane zmiany – zgodnie z jedną interpretacją – zmierzają do ścisłego rozdzielenia między publiczną, przymusową i repartycyjną częścią systemu emerytalnego, a produktami prywatnymi, dobrowolnymi i kapitałowymi przy jednoczesnym wzmocnieniu roli tych ostatnich.

W drugiej interpretacji są one kolejną odsłoną „tego samego”, czyli nacjonalizacją prywatnych aktywów emerytalnych, połączoną z opartą na błędnych przesłankach próbą budowy pół-prywatnego i pół-przymusowego systemu oszczędzania. Ponieważ propozycja Ministerstwa ma na razie jedynie formę prezentacji multimedialnej, obudowanej ustnymi i nie w pełni spójnymi interpretacjami polityków rządzącej koalicji, takie wykluczające się interpretacje są w pewnym stopniu usprawiedliwione. Choć po uważnej lekturze dostępnych materiałów przychylamy się raczej do pierwszej – bardziej optymistycznej – to jednak nie możemy w pełni wykluczyć i drugiej. Jest to, samo w sobie, przestrożą dla pomysłodawców projektu rządowego, ponieważ wskazuje, że ich intencje mogą być odczytane w bardzo różny sposób nie tylko przez komentatorów, ale i przez legislatorów, przybierając ostatecznie formę odległą od pierwotnych zamierzeń.

Z tego względu, mimo że rozdzielenie systemu emerytalnego na repartycyjną część publiczną oraz kapitałową część prywatną uważamy za słuszne, to obawiamy się jednocześnie, że szczegółowe rozwiązania ostatecznie zaproponowane przez rząd lub przyjęte przez parlament w praktyce nie spełnią pokładanych w nich nadziei. Niektóre elementy prezentacji Ministerstwa Rozwoju wskazują bowiem, że przejście niepożądanych cech dziś funkcjonującego systemu trójfilarego jest w nowej odsłonie bardzo prawdopodobne. Sednem naszej krytyki jest wskazanie, że autorzy koncepcji rządowej nie dość konsekwentnie wyciągają wnioski z praktycznych doświadczeń budowy systemu emerytalnego w Polsce w ostatnim dwudziestoleciu, ryzykując zarówno powieleniem wielu błędów poprzedników, jak i ustanowieniem nowych suboptymalnych rozwiązań instytucjonalnych. W efekcie zakotwiczenie się propozycji wicepremiera Mateusza Morawieckiego w polskim krajobrazie społeczno-gospodarczym na okres dłuższy niż 5-10 lat wydaje się – wbrew zamiarom projektodawcy – bardzo wątpliwe. Niniejszym tekstem chcemy włączyć do debaty nad propozycjami Ministerstwa również wątek konstruktywny. Mamy nadzieję, że przedstawione w niniejszym opracowaniu uwagi i propozycje modyfikacji zostaną uwzględnione w toku dalszych prac legislacyjnych. Sądzimy, że dzięki temu wyjściowa koncepcja Ministerstwa zostanie zmodyfikowana w sposób nie tylko poprawiający jej sens ekonomiczny, ale i podnoszący jej wiarygodność w oczach obywateli.



Opracowanie podzieliliśmy na trzy części. W części pierwszej prezentujemy cztery główne zasady, którymi naszym zdaniem powinni kierować się decydenci, reformując system emerytalny. Uważamy, że niepełne respektowanie tych zasad stało się obciążeniem rozwiązań skonstruowanych pod koniec lat 90-tych i wywołało nieprzemyślaną próbę ich przebudowy w latach 2010-2013. Jednocześnie wskazujemy, że propozycje zarysowane przez Ministerstwo Rozwoju w prezentacji z 4 lipca, poprzez zbyt szybkie przejście do konkretnych rozwiązań systemowych, bez przemyślenia ich fundamentów, również zmierzają w tę samą pułapkę. W rezultacie, obecna próba przebudowy polskiego systemu emerytalnego z dużym prawdopodobieństwem zakończy się podobnie do poprzedniej. W kolejnych dwóch częściach przedstawiamy własną propozycję zmian emerytalnych, wskazując zarówno na podobieństwa łączące ją z koncepcjami Ministerstwa Rozwoju, jak i na elementy, które ją od nich odróżniają. W części drugiej skupiamy się na rozwiązaniu kwestii OFE, podkreślając kluczowe znaczenie, jakie jej rozstrzygnięcie ma dla odzyskania zaufania obywateli do państwa jako regulatora oraz gwaranta stabilności systemu emerytalnego. W części trzeciej krytycznie analizujemy koncepcję Programu Budowy Kapitału, przedstawiając własną kontrpropozycję. Choć nasz pomysł zachowuje ogólny kierunek myślenia Ministerstwa, różni się jednak od jego koncepcji w wielu istotnych szczegółach, które naszym zdaniem przesądzą o jego znacznie lepszym dopasowaniu do rzeczywistych potrzeb systemu emerytalnego i polskiej gospodarki.

Cztery zasady budowy kapitałowych systemów emerytalnych

Zasada I: Kluczem jest zaufanie

System emerytalny to konstrukcja, która z założenia powinna przetrwać swoich twórców. Nie dojdzie do tego, jeżeli nie zostanie on oparty na zaufaniu, a więc będzie cieszył się co najmniej akceptacją, a najlepiej powszechnym zrozumieniem i sympatią społeczną. Fundusze emerytalne – tak publiczne, jak prywatne – powinny być więc, mówiąc najprościej, lubiane – tylko wtedy mogą stać się popularne. By to zapewnić, nie można dać pretekstu większości obywateli, by je zniechęcili (przymus, wysokie opłaty, kary etc.), a politykom powodu (koszty budżetowe), by stać się rzecznikami negatywnej propagandy pod ich adresem. To najważniejsza lekcja, którą należy wyciągnąć z kryzysu trójfilarowego systemu emerytalnego zbudowanego pod koniec lat 90. Przymusowe fundusze emerytalne były akceptowane jedynie przez część polskiego społeczeństwa. Dla reszty były one albo obojętne, albo odbierane negatywnie jako niezgodne z indywidualnymi preferencjami. Ludzie nie byli więc skłonni masowo bronić zgromadzonych środków przed przejęciem przez państwo, co pozwoliło rządzącym na dokonanie tzw. dwóch rozbiorów OFE w latach 2011 i 2013.

Zniszczenie obowiązkowego systemu, który nie cieszył się dostateczną akceptacją społeczną, wymagało wejścia w głośny konflikt z częścią opinii publicznej, która poczuła się oszukana przez państwo gwałtownie zrywające warunki zawartej kilkanaście lat wcześniej umowy społecznej. Zmiany w OFE z lat 2011-2013 przełożyły się szybko na realny koszt gospodarczy, bowiem dekonstrukcja na GPW i osłabienie dynamiki inwestycji były nieuchronne w sytuacji, gdy najbardziej zapobiegliwi obywatele dowiadawali się, że ich relacje z państwem mogą być w każdej chwili przekreślone dyskrecyjną decyzją urzędniczą. Zapłacono też realny koszt polityczny, w postaci podziału elektoratu partii promującej zmiany w OFE, a także społeczny, w postaci dalszego obniżenia zaufania obywateli do państwa. W tej sytuacji niewątpliwa porażka kolejnych rządów, jaką była ich niezdolność do uzupełnienia systemu powszechnego masowym trzecim filarem, przeszła niemal bez echa. Przy ogólnym braku zaufania do państwa, brutalnej, antyrynkowej retoryce politycznej i źle ukierunkowanej aktywności w warstwie regulacyjnej, dobrowolny system kapitałowy po prostu ominął 95% Polaków, którzy nie chcieli zapisywać się do oferowanych w jego ramach produktów.

Trapiący polski system brak zaufania wynika z kilku zasadniczych faktów, których akceptacja, zrozumienie i zaadresowanie jest konieczne, jeżeli ten stan rzeczy ma ulec zmianie przy kolejnej próbie reform.



Po pierwsze, ludzie nie ufają rozwiązaniom, w których prywatny status ich pieniędzy będzie mógł być w każdej chwili zanegowany przez państwo. Po zmianach w OFE i ZUS lat 2011-2013 reputacja polskiego państwa, jako gwaranta systemu emerytalnego, jest zrujnowana. System emerytalny, pełen dziwacznych protez (filar jeden i pół, suwak emerytalny, nie możliwa do utrzymania wysoka i zróżnicowana wewnętrznie indeksacja kont ZUS) i rozwiązań przejściowych (domyślne przeniesienie członków OFE do ZUS, składka zawieszana, zmniejszana i likwidowana itp.), jest obecnie przez większość jego uczestników traktowany jako niewiarygodny. Sytuacja ta, w nieuchronny sposób, będzie oddziaływać na percepcję przez opinię publiczną wszelkich nowych propozycji emerytalnych. Oznacza to, że nieodzownym elementem zmian w systemie emerytalnym, których ambicją jest budowa powszechnego filara kapitałowego, musi być przekonanie członków OFE, że ich oszczędności nie są w żaden sposób zagrożone przez państwo ani dziś, ani tym bardziej w przyszłości. Z kolei cała opinia publiczna musi zyskać pewność, że powstające rozwiązania nie podzielą losu utworzonych w 1999 roku funduszy emerytalnych, a więc, że status środków jakie będą gromadzone w ramach proponowanych przez rząd programów będzie w 100% prywatny. Naruszenie tej zasady jest w zasadzie gwarancją tego, że uczestnictwo w systemie będzie niewielkie, a wpływ na oszczędności zagregowane marginalny.

Po drugie, do zaufania potrzebna jest swoboda dysponowania. Przeciętny Kowalski lubi swoje własne oszczędności znacznie bardziej niż oszczędności narodowe. Własność to jednak nie tylko niepozostawiający wątpliwości tytuł prawny, lecz przede wszystkim realna swoboda dysponowania odłożonymi środkami. Dlatego też nie ma szans na powszechne uczestnictwo dobrowolny system, w którym środki można dostać do ręki dopiero po osiągnięciu astronomicznego dla większości uczestników, wieku 65 lat. Posłużmy się analogią: wiele dużych sieci handlowych pozwala na zwrot zakupionych w nich dóbr trwałych przez wiele dni po dokonaniu transakcji. Z pozoru jest to działanie całkowicie nieracjonalne, bo przecież część osób korzysta z tego prawa i przez to faktyczna sprzedaż okazuje się mniejsza. Tymczasem jest dokładnie odwrotnie – gdyby nie było możliwości oddania produktu, wielu klientów nie zdecydowałoby się w ogóle na zakup, bojąc się rozczarowania. Elastyczność jaką daje możliwość zwrotu towaru – zwłaszcza tego droższego – pomaga im podjąć decyzję o zakupie. Podobnie jest z produktami finansowymi – łatwość zamiany na gotówkę (bez dodatkowej straty), czy wycofania środków w sytuacji zmiany sytuacji życiowej, zwiększa liczbę potencjalnych chętnych do uczestnictwa. Mimo to, pokusa proponowania rozwiązań systemowych krępujących elastyczność dysponowania środkami zainwestowanymi w produkty emerytalne jest wśród decydentów silna.

Po trzecie, ludzie nie ufają skomplikowanym produktom. Potencjalni uczestnicy dopiero wtedy mogą zidentyfikować się z celami systemu, gdy zrozumieją dokładnie na co i dlaczego się decydują. To jest możliwe do osiągnięcia w dużej skali tylko wtedy, gdy system będzie bardzo prosty. Najprościej to osiągnąć, jeśli państwo wspierać będzie tylko jeden – choć elastyczny – prywatny produkt emerytalny, o łatwej do zapamiętania nazwie, np. Indywidualne Konto Emerytalne (IKE) lub Indywidualne Konto Zabezpieczenia Emerytalnego (IKZE). Mnożenie bytów komplikuje niepotrzebnie system, stawiając przed klientem zagadkę, którą musi on na wstępie rozwiązać zanim przystąpi do oszczędzania. Ponieważ spór o wyższość jednych nad drugimi jest trudno rozstrzygalny nawet dla ekspertów branżowych, nic więc dziwnego, że ta wstępna trudność na wielu ludzi działa odrzucająco do tego stopnia, że od razu rezygnują oni ze zrobienia kolejnego kroku.

Po czwarte, zaufanie wymaga traktowania ludzi fair – państwo nie może zachęcać do złych produktów inwestycyjnych. Pozostawienie obywateli zupełnie samych, przy wypełnieniu treścią nawet atrakcyjnej formy prawnej, może w dłuższym okresie poderwać autorytet całego systemu. Stanie się tak, gdy część obywateli skorzysta z instrumentów o znacznie wyższym poziomie ryzyka niż ten, który w rzeczywistości akceptowali, albo związanych z ukrytymi kosztami, których poniesienia się nie spodziewali. Casus polisolokat, które cechują się horrendalnie wysokimi rocznymi opłatami i drakońskimi karami za przedwczesną wypłatę środków, powinien być tu nauczka. Osoba niebędąca branżowym specjalistą, nie ma pojęcia co zrobić, żeby sensownie oszczędzać na emeryturę. Ta niewiedza z jednej strony zniechęca do działania, z drugiej grozi wpadnięciem w pułapkę, która potem będzie stanowić fałszywą lekcję dla innych, że jednak lepiej nic nie robić. Ponadto bardzo zniechęcająco działa na ludzi sytuacja, w której nie do końca świadome przeszłe decyzje powodują, że tracą oni potencjalne korzyści. Wielu działa w myśl zasady: skoro wczoraj się nie zapisałem i przepadła mi ulga/dopłata/premia, to dzisiaj też się nie zapiszę, bo przecież za-przeczyłbym tamtemu działaniu. Nie jest to w pełni racjonalne, ale taka potrzeba usprawiedliwienia się jest w nas bardzo silna. Systemowe rozwiązanie powinno ją uwzględnić, dając możliwość dołączenia do programu w dowolnym momencie.

Zasada II: Odporność na koniunkturę (polityczną)

Jednym z czynników podważających zaufanie do programów publicznych wspierających dobrowolne oszczędzanie jest częsta zmiana zasad i to na niekorzyść uczestników. Prawdopodobieństwo takiego obrotu spraw znacząco wzrasta, gdy reformatorzy optymistycznie zakładają, że ich propozycje zostaną utrzymane także w przyszłości, nawet jeśli wiązać się będą z pojawieniem się przejściowych nierównowag, czy to w finansach publicznych, czy we wzorcach uczestnictwa. Przykładowo, po uruchomieniu typowego programu wspierającego długofalowe oszczędzanie można oczekiwać, że z oferowanych w jego ramach instrumentów skorzystają początkowo przede wszystkim bogatsi przedstawiciele klasy średniej. To dla nich bowiem najbardziej atrakcyjne będą zachęty podatkowe, które są najczęściej proponowanym instrumentem mobilizującym gospodarstwa domowe do długookresowego oszczędzania. Niesie to ryzyko, że zagregowane oszczędności wzrosną relatywnie nieznacznie, gdyż w dużej części dojdzie jedynie do zmiany ich formy, a nie wielkości. Zamożniejsi obywatele mogą bowiem przenosić w zgodzie z bodźcami oferowanymi przez preferencje podatkowe środki tam, gdzie państwo oferuje ulgi. Z czasem, gdy koszty finansowe systemu wzrosną, wzrośnie także szansa na to, że pojawi się polityk, który stwierdzi, że cały program jest głęboko niesprawiedliwy społecznie, a jednocześnie kosztowny fiskalnie (ulgi) i ogłosi jego likwidację. Należy więc dbać o to, by zastosowane instrumenty z jednej strony trafiały do możliwie szerokiej grupy gospodarstw domowych, wytwarzając rozległą grupę jego interesariuszy, ale jednocześnie nie wiązały się z transferami środków publicznych na dużą skalę, który prędzej czy później ktoś zauważy i wykorzysta politycznie.

W wypadku Polski A. D. 2016 wydaje się, że państwo nie powinno znacząco dopłacać do prywatnego systemu emerytalnego. Wielu ekspertów uważa jednak, że potrzebne są silniejsze zachęty niż zwolnienie z „podatku Belki”, np. w formie ulgi w podatku PIT. Jesteśmy odmiennego zdania. Po pierwsze, to nie w braku zachęt leży zasadnicza przyczyna fiaska budowy trzeciego filaru w Polsce, lecz w braku zaufania. Po drugie, zachęty mające charakter liniowy (im więcej oszczędzisz, tym więcej dopłacimy) trafiają przede wszystkim do najbogatszych.



Po trzecie, zachęty niezwiązane z dochodem (np. 2000 zł na start pod warunkiem regularnego oszczędzania przez 3 lata) też mogą trafić do osób zamożnych, gdyż to oni przede wszystkim oszczędzają. Po czwarte, zachęty są albo mało zauważalne, albo bardzo kosztowne, a dotowanie miliardami oszczędności emerytalnych nie tylko osłabia efekt makroekonomiczny takiej propozycji (oszczędności prywatne są częściowo wypychane deficytem publicznym), ale i rodzi niebezpieczeństwo demontażu całego rozwiązania przy najbliższym spowolnieniu gospodarczym. To jedna z najważniejszych lekcji, jaką należy wyciągnąć z „reformy” OFE. Po piąte, dopłaty w formie zwrotów podatku dochodowego tworzą pułapkę na oszczędzających, której reprezentantem są dzisiejsze IKZE. Zarabiając i oszczędzając drobne kwoty, otrzymamy bowiem zwrot zapłaconego podatku zgodnie z prognozą 18%. Gdyby jednak zdarzyło się nam po dłuższym czasie oszczędzania, ale przed osiągnięciem limitu wiekowego, wypłacić w jednym roku całość środków, to będziemy zmuszeni zapłacić od nich podatek – tyle, że większy niż wcześniej nam zwrócono, bo wedle skali obejmującej również próg 32%. Po co państwo ma fundować obywatelom takie ryzyko i jaka jest szansa, że obywatele powszechnie je zaakceptują? Po szóste, w warunkach polskich udział środków publicznych w odprowadzanej składce może zaowocować w przyszłości tym, że politycy będą czuli się uprawnieni do dysponowania tą częścią środków zgromadzonych w III filarze. Lepiej nie zostawiać takiej pokusy.

Zasada III: Inwestycje oparte o rynek kapitałowy

Tak dla gospodarki, jak i dla samych uczestników systemu kluczowe jest, aby ich środki przeznaczone były na inwestycje długoterminowe, a więc w instrumenty bezpośrednio dostarczające kapitał inwestycyjny – w tym zwłaszcza akcje i obligacje korporacyjne. Nie ma sensu, by państwo szczególnie wspierało odkładanie w bezpiecznych instrumentach finansowych takich jak obligacje skarbowe i depozyty bankowe. Jednocześnie, wśród polityków istnieje naturalna pokusa by to właśnie tego typu inwestycje preferować i zalecać (np. poprzez sztywne limity inwestycyjne). W warunkach polskich jest to szczególnie częste bowiem wokół rynków kapitałowych narosło wiele bardzo szkodliwych mitów, dodatkowo wzmacnianych przez retorykę używaną instrumentalnie do forsowania zmian w systemie emerytalnym w latach 2010-2013. W sytuacji gdy podstawą zabezpieczenia emerytalnego jest system powszechny, oparty o przymusowy pobór składek, założenie ciasnego gorsetu regulacyjnego na system dobrowolnego oszczędzania, którego rolą jest nie zastąpienie, lecz uzupełnienie systemu powszechnego, byłoby systemowym błędem. Ryzyko ubóstwa jest bowiem adresowane przez system powszechny oparty o zasadę PAYGO (tj. o bieżące składki wsparte w razie potrzeby podatkami), rolą zaś prywatnych oszczędności emerytalnych jest stworzenie szansy na istotne podniesienie standardu życia na emeryturze. Wymaga to inwestowania w instrumenty długoterminowe, wprost przekładające się na akumulację prywatnego kapitału produkcyjnego. Gama takich instrumentów jest bardzo szeroka, a ostateczny wybór w co i jak inwestować powinien należeć do każdego z oszczędzających z osobna, niezależnie od tego, jaką część swoich środków zechce on zainwestować w instrumenty bardziej, a jaką w mniej ryzykowne.

Choć giełda jest tylko dla tych, którzy chcą i mogą zaryzykować swoje środki na wiele lat, należy pamiętać, że średnio w długim okresie inwestycja w akcje przynosi stopę zwrotu wyższą o ok. 3 pkt. proc. niż długoterminowe obligacje skarbowe. Różnica ta przekłada się na korzystniejszą formę zabezpieczenia emerytalnego – dlatego właśnie połowa aktywów funduszy emerytalnych na świecie trafia na giełdy.

Warto pamiętać o tej przewadze rynku akcji (i w znacznej mierze także obligacji korporacyjnych), ponieważ w czasach zerowych stóp procentowych depozyty bankowe i obligacje skarbowe mogą nie tylko nie pozwolić na pomnażanie kapitału, a nawet grozić utratą jego realnej wartości. Warto wspomnieć także o korzystnych dla gospodarki efektach oszczędzania poprzez rynek kapitałowy¹. Akumulacja kapitału krajowego, szybszy wzrost firm, łatwiejsze finansowanie innowacji i inne korzyści dodatkowo uzasadniają publiczne wsparcie dla budowy kapitałowej części systemu emerytalnego. Choć wsparcie lokalnej giełdy jest naturalnym skutkiem ubocznym oszczędzania na emeryturę poprzez akumulację pasywów przedsiębiorstw, nie można jednak forsować tej idei wbrew zasadzie dywersyfikacji. Inwestycje na zagranicznych giełdach powinny stanowić ważną składową portfeli przyszłych emerytów. Jest to szczególnie istotne w przypadku Polski, gdzie siły roboczej będzie przez najbliższe dekadę ubywać, przez co trudniej będzie przedsiębiorstwom krajowym zwieszać zyski w oparciu o rynek lokalny.

Zasada IV: Powszechność, ale nie wbrew wcześniejszym zasadom

Zaproponowane rozwiązanie musi być powszechne – docelowo zmierzać do przyciągnięcia większości pracujących. Dopiero wtedy korzyści gospodarcze z długoterminowego, dobrowolnego oszczędzania na emeryturę zmaterializują się na szerszą skalę. Niewielka grupa lepiej sytuowanych osób może wprawdzie zapewnić pewien wzrost długoterminowych oszczędności w sensie makroekonomicznym, ale cel społeczny – uzyskanie dobrego standardu życia na emeryturze szerokich rzesz obywateli będzie – z definicji – osiągalny tylko wtedy, gdy uczestnictwo w programie stanie się odpowiednio wysokie. W sytuacji odwróconej piramidy demograficznej, tej funkcji nie może przy tym pełnić system typu PAYGO – ten bowiem uzależniony jest od przyszłej bazy składkowej, której erozja (bez dużej imigracji) jest już niemal przesądzona.

Jednak nie należy zapominać, że uczestnictwo powszechne tylko dlatego, że obowiązkowe – rozumiane jako przypisanie części składki do kapitałowego filaru systemu emerytalnego – okazało się być rozwiązaniem politycznie niestabilnym. Dlatego w tym momencie silne niefiskalne zachęty (tzw. „quasi-obowiązkowość”) nie są rozwiązaniem właściwym – zbyt ryzykowne jest narzucenie ludziom udziału w systemie, który jeszcze nie miał okazji się sprawdzić. Gdy zbudowane zostanie zaufanie do produktów emerytalnych, a poziom uczestnictwa sięgnie powiedzmy 20%, wtedy możemy pomyśleć o rozwiązaniach delikatnie przymuszających resztę, by też się włączyła. Wprowadzenie od razu wszystkich do systemu, który jeszcze nie okrzepł, choć powodowane jak najlepszymi intencjami szybkiej jego rozbudowy i ograniczenia jednostkowych kosztów działalności, może być przeciw skuteczne. Jeżeli na przykład po kilku latach nastąpi światowy krach giełdowy, to nawet jeśli potrwa on zaledwie 2-3 lata, rozczarowanie obywateli może być bardzo duże, a krytyka państwa, które „wkręciło” ich w quasi-obowiązkowe oszczędzanie, bardzo intensywna. Krótko mówiąc, zaufanie do państwa w Polsce jest zbyt małe, by taka operacja nie mogła się nie udać. A trzeba pamiętać, że – tak jak w przypadku OFE – drugiej szansy na podobne rozwiązanie prawdopodobnie długo nie będzie.

1 Maciej Bitner, Maciej Bukowski, Urszula Siedlecka, „Poryw i flauta. Jak giełda napędza polską gospodarkę?” (Warszawa: WiseEuropa, 2016).

Co dalej z OFE?

Główne dylematy

Przyjętych naprędce dwa i pół roku temu rozwiązań emerytalnych dot. OFE nie sposób uznać za docelowe. Brakuje im nie tylko solidnego ekonomicznego fundamentu, lecz także elementarnej spójności, a deklarowane przez inicjatorów cele gospodarcze nie są de facto osiągnięte.

Po pierwsze, polscy obywatele i przedsiębiorcy mają prawo obawiać się, że środki zgromadzone w OFE zostaną przejęte przez państwo. W sensie ekonomicznym nadal są one częścią sektora prywatnego, jednak wyrok Trybunału Konstytucyjnego oraz powracające cyklicznie deklaracje polityków powodują, że nad funduszami, posiadanymi przez nie spółkami, a także całym polskim rynkiem kapitałowym wisi widmo nacjonalizacji². Po drugie, wedle obowiązującego prawa, filar kapitałowy nie przekłada się na kapitałowe emerytury, co osłabia nie tylko ekonomiczny ale i społeczny sens jego funkcjonowania. W powszechnym odbiorze dużo większym zaufaniem cieszą się bowiem powszechne w krajach zachodnich instytucje jednocześnie gromadzące i inwestujące składki oraz wypłacające z tak zgromadzonego kapitału emerytury. Po trzecie, OFE są zarazem dobrowolne i przymusowe. Z jednej strony zapisywanie się do funduszy dokonuje się w drodze złożenia specjalnej deklaracji, co nie jest obowiązkowe. Z drugiej szesnaście milionów członków OFE nadal ma w funduszach aktywa, ponieważ mogą oni decydować tylko o nowej składce, a nie o zgromadzonym zasobie. Po czwarte, choć OFE zostały pod pewnymi względami zliberalizowane, wprowadzono jednocześnie nowe, krępujące regulacje. Nie ma już minimalnej gwarantowanej stopy zwrotu i losowania wspierającego konkurencję między funduszami, jednak inwestycje na New Connect zostały zakazane i nie zrobiono nic, by uchylić na przykład zakaz inwestowania w fundusze venture capital.

W takich warunkach naturalnym posunięciem, zachowującym w zarysie zasadniczy sens reformy z 1999 roku bez próby powrotu do wprowadzonych wtedy rozwiązań, jest prywatyzacja OFE, czyli zamiana ich w fundusze inwestycyjne, których prywatny status nie będzie mógł być w żaden sposób kwestionowany. Tak właśnie odczytujemy propozycję Ministerstwa Rozwoju przedstawioną przez premiera Mateusza Morawieckiego na konferencji 4 lipca 2016 roku.

² Maciej Bitner, Maciej Bukowski, „Miecz Damoklesa nad warszawską giełdą”, *Dziennik Gazeta Prawna*, 6 kwiecień 2016 roku.

Zakładamy więc, że głównym celem rządu jest przekonanie obywateli, że kapitał który zgromadzili w OFE jest ich własnym majątkiem, którym mogą skutecznie dysponować. Jest to naszym zdaniem warunek konieczny przywrócenia elementarnego zaufania do państwa, tak boleśnie nadwyrężonego w latach 2010-2013 podczas tzw. dwóch rozbiorów OFE, bez którego plan powszechnego dobrowolnego oszczędzania jest skazany na porażkę.

W tym miejscu należy zastrzec, że część komentatorów odczytuje deklaracje premiera Morawieckiego odmiennie od nas, wskazując, że chodzi w nich raczej o pozorowaną prywatyzację będącą przykryciem dla faktycznej nacjonalizację prywatnych aktywów emerytalnych. To odmienne stanowisko wynika po części z nieprecyzyjnej formy prezentacji założeń rządowych, a po części właśnie ze zrujnowanego zaufania obywateli do polskiego państwa jako regulatora systemu emerytalnego. To, że nawet po uważnej lekturze dostępnych materiałów nie można w pełni wykluczyć tej drugiej interpretacji powinno być, samo w sobie, przestrożą dla pomysłodawców projektu rządowego, wskazując, że ich intencje mogą być w bardzo różny sposób odczytane nie tylko przez komentatorów ale i przez legislatorów. W efekcie to czy uporządkowanie kwestii OFE będzie spójne z naszą własną, przedstawioną kilka miesięcy wcześniej, propozycją³, czy też faktycznie będzie ich ostateczną nacjonalizacją, nie jest w stu procentach pewnie. Przychylając się do optymistycznej interpretacji zamierzeń rządowych jednocześnie uważamy, że część zaprezentowanych dotąd przez MR szczegółów nie została dostatecznie przemyślana i wymaga modyfikacji. Wedle deklaracji premiera Morawieckiego mają się one jednak stać podstawą do debaty, a zgłoszone pomysły będą sukcesywnie ulepszone w toku procesu legislacyjnego. Niniejszy materiał ma za zadanie wspomóc ten proces. By ułatwić czytelnikowi zrozumienie sedna naszej propozycji, a jednocześnie wskazać podobieństwa i różnice między nią a propozycjami rządowymi, przedstawiliśmy porównanie obu koncepcji w Tabeli nr 1.

3 Ibid.

Propozycje MR oraz WiseEuropa

Tabela 1 Co zrobić z OFE?

Kategoria	Stanowisko MR	Propozycja WiseEuropa	Komentarz
Przeznaczenie środków z OFE	Przekazanie 75% aktywów OFE na IKE i 25% do FRD	Przekazanie 100% aktywów OFE na IKZE lub 90-100% na IKE	<p>Brakuje przekonującego uzasadnienia propozycji przekazania 25% aktywów OFE do FRD. Środki emerytów zgromadzone w OFE zainwestowane są w różne rodzaje aktywów, służących temu samemu: zwiększeniu oczekiwanej wartości ich przyszłej emerytury. Nie ma więc powodu dla którego do IKE/IKZE miałyby trafić tylko akcje notowane na GPW, a nie akcje notowane na innych parkietach, obligacje korporacyjne czy gotówka. Mimo deklarowanej rekompensaty w postaci zapisów na kontach w ZUS, operacja ta jest w zasadzie podatkiem nałożonym na prywatny kapitał o bardzo dużej krańcowej stopie i jako taka nie spotka się z pozytywnym odbiorem członków OFE.</p> <p>Dotychczasowe doświadczenia z FRD pokazują także, że w warunkach polskich instrument ten nie pełni roli demograficznego stabilizatora systemu emerytalnego. Pokusa budżetowa sięgania do FRD w czasie cyklicznej dekoniunktury jest zbyt silna. Dlatego niemal na pewno środki przekazane funduszowi zostaną wydane niezgodnie ze swoim przeznaczeniem, a dług publiczny w perspektywie zaledwie jednego cyklu koniunkturalnego nie ulegnie zmianie. Co gorsza jednocześnie wzrośnie zadłużenie ZUS – w wyniku transferu 25% środków OFE do FRD mają się bowiem pojawić dodatkowe zobowiązania wobec przyszłych emerytów w postaci odpowiednich zapisów na subkontach kompensujących członkom OFE utratę aktywów (wzrośnie tzw. dług ukryty).</p> <p>Jedynym uzasadnieniem przejęcia przez państwo części środków z OFE mógłby być fakt, że pieniądze, które tam trafiły, nie zostały wcześniej opodatkowane podatkiem od dochodów osobistych. Jeżeli więc miałyby trafić na IKE można by pobrać podatek – inne środki, gromadzone w IKE trafiają tam już po opodatkowaniu. Nie mógłby być on jednak tak wysoki jak proponuje MR, nie powinien przekraczać 10%. Odbudowa zaufania wobec państwa może nawet wymagać by w tym szczególnym wypadku byłby on symboliczny, jeśli nie zerowy. Z punktu widzenia ubezpieczonych takie rozwiązanie byłoby lepsze, choć jest mniej atrakcyjne budżetowo. Bez wątplenia gdyby środki OFE skierować do IKZE, z którego wypłaty obciążone są podatkiem dochodowym (na 10% poziomie), to z podatku od przekazania tam środków należałoby zrezygnować. W obu wypadkach nie byłoby potrzeby oferowania rekompensaty ubezpieczonym w postaci jakichkolwiek dodatkowych zapisów na subkontach ZUS zwiększających dług ukryty.</p>
Rola PTE	Zamiana na TFI	Zamiana na TFI, ale oferowanym produktem nie powinno być FIO	Specyfika działalności funduszy emerytalnych jest inna niż funduszy inwestycyjnych otwartych (FIO). Przede wszystkim nie powinny ich dotyczyć wymogi płynnościowe, a mechanizm konkurencji polegać musi na czymś innym niż porównywanie wyników w kilku ostatnich latach. Ponieważ w TFI inwestują dobrowolnie osoby lepiej zaznajomione ze światem finansów niż ogół składujących, są one bardziej świadome dokonywanych wyborów. Założenie 16mln rachunków IKE/IKZE dla byłych członków OFE i zarządzanie zgromadzonymi na nich środkami przez PTE przekształcone w TFI, wymaga więc nowelizacji ustawy o TFI wprowadzającej nowy podmiot obok istniejących FIO i FIZ, np. FIE, czyli Fundusze Inwestycji Emerytalnych. Regulacje odnoszące się do maksymalnego poziomu opłat, sposobu ich naliczania oraz typu aktywów powinien przygotować rząd w transparentnej procedurze i w konsultacji z branżą zarządzania aktywami i ekspertami niezależnymi.

Kategoria	Stanowisko MR	Propozycja WiseEuropa	Komentarz
Dysponowanie środkami OFE przed ukończeniem wieku emerytalnego (lub 60 lat jeśli aktywa trafiły na IKE)	Niemożliwe	Dozwolone – z tym, że realizacja wypłaty byłaby odroczone o rok a wypłata następowaby w pięciu ratach.	<p>Brak możliwości wypłat przed osiągnięciem wieku emerytalnego nie utwierdzi ludzi w przekonaniu, że są to pieniądze prywatne. Jedną z największych szkód, jakie odniósł polski system zabezpieczenia emerytalnego i szerzej cała polityka publiczna w wyniku zmian wprowadzanych w latach 2011-2013 było poderwanie zaufania do państwa jako do regulatora, któremu można zaufać. Obywatele ufają temu, że ich środki zgromadzone w IKE/IKZE są ich własne także dlatego, że mogą oni je w każdej chwili wycofać (płacąc ew. podatek). To samo powinno dotyczyć środków przekazywanych z OFE. Tylko w ten sposób zaufanie do państwa sensu largo i systemu emerytalnego w szczególności zostanie odbudowane, a reforma będzie powszechnie zaakceptowana.</p> <p>Ten element jest szczególnie ważny, bowiem będzie on rzutował na wszelkie propozycje regulacyjne dot. długoterminowych oszczędności w tym PPK/IPK. Ponieważ jednak przy zrujnowanym zaufaniu do państwa, pełna swoboda w dysponowaniu środkami „od chwili zero” mogłaby zaowocować „runem” na IKE/IKZE i masową wyprzedają notowanych na GPW akcji ze szkoda dla polskiej gospodarki, proponujemy pomostowe (trzyletnie) rozwiązanie przejściowe umożliwiające wypłatę, ale nie natychmiastową, co umożliwi lepsze zarządzanie aktywami i np. pokrycie wypłat z napływu nowych składek. Docelowo rozwiązanie pomostowe byłoby wygaszane i po trzech latach wypłata wszystkich środków pochodzących z OFE byłaby w pełni dozwolona. Z wypłatą przed 60/67 rokiem życia wiązałyby się konieczność zapłacenia podatku od zysków kapitałowych liczonego od chwili przekazania środków z OFE na IKE/IKZE.</p>
Dysponowanie środkami dawnych OFE po ukończeniu wieku emerytalnego	Obowiązek wykupu za co najmniej 75% środków emerytury okresowej lub dożywotniej z możliwością wypłaty 25% od razu	Pełna swoboda	<p>Swoboda dysponowania wzmacnia legitymizację systemu emerytalnego – cechę, której mu dziś w Polsce najbardziej brakuje. Podnosi także zaufanie obywateli do państwa, bardzo silnie nadzarpięte w latach 2011-2013. Obywatele muszą mieć poczucie, że nikt ich nie krępuje w dysponowaniu własnymi środkami. Instytucje zarządzające IKE/IKZE powinny być jednak zobligowane do przedstawienia swoim klientom oferty emerytur dożywotnich – tak by wybór ten był dla przyszłych emerytów dobrze znany. Również ZUS przy przyznawaniu świadczeń z części PAYGO systemu i/lub niedługo przed osiągnięciem przez ubezpieczonego wieku emerytalnego powinien zachęcać go do wykupienia za środki zgromadzone w IKE/IKZE renty dożywotniej w instytucjach finansowych. Nie może to być jednak obowiązek lecz opcja – uczestnik systemu musi mieć możliwość wycofania całości swoich środków od razu, o ile taka będzie jego wola. Źródłem zabezpieczenia przed ryzykiem ubóstwa w wieku podeszłym jest system powszechny (w warunkach polskich, po zmianach lat 2010-2013 oparty w 100% o zasadę PAYGO, a więc o bieżące składki i w razie potrzeby również bieżące podatki). Rolą systemu dodatkowego jest dostarczenie emerytom możliwości osiągnięcia satysfakcjonującego ich poziomu życia w okresie emerytalnym zgodnego z ich indywidualnymi preferencjami. Tym samym jego zasadą powinna być dobrowolność nie tylko co do uczestnictwa w systemie (wpłaty na IKE/IKZE), ale i sposobu wypłaty świadczeń.</p>
Zmiana podmiotu zarządzającego	Brak informacji	Swoboda wyboru pomiędzy różnymi TFI, w ramach oferty FIE	<p>Aktywa z dawnych OFE mają – co do zasady – służyć celom emerytalnym, i w tym sensie stanowią załączek budowy indywidualnych oszczędności emerytalnych. Konkurencja między TFI sprzyjać będzie efektywności zarządzania, a więc ważne jest aby zamiana instytucji zarządzającej była bezkosztowa. Jednak jeśli ktoś nie chce oszczędzać na emeryturę, będzie mógł w każdej chwili wycofać środki. Następnie, po zapłaceniu podatku, wolno mu będzie albo skosztować odzyskany kapitał, albo reinwestować go w FIO czy w inne instrumenty inwestycyjne o krótszym horyzoncie czasowym. Nie ma jednak powodu by państwo wspierało oszczędności krótkoterminowe. Ta zasada docelowo powinna dotyczyć również innych nowo wpłacanych środków w IKE/IKZE oraz nowoutworzonych PPK/IPK.</p>

Kategoria	Stanowisko MR	Propozycja WiseEuropa	Komentarz
Rodzaje aktywów, w które będą inwestować dawne OFE	Polskie akcje	Tak jak inne FIE. Ewentualnie aktywa właściwe dla funduszy emerytalnych bez zbędnych widetów oprócz wymogu, że co najmniej 50% środków lokowane w instrumenty udziałowe	Prywatne fundusze emerytalne powinny mieć pełną swobodę lokowania środków swoich klientów w Polsce i zagranicą. Dobrze znane zjawisko „home bias” zapewni, że i tak co najmniej 50% środków zostanie zainwestowanych na rynku krajowym. Lokowanie w polskie i zagraniczne obligacje korporacyjne, zagraniczne akcje, indeksy giełdowe itp. zwiększy bezpieczeństwo oszczędności Polaków, podniesie uzyskiwane stopy wzrostu oraz poprawi międzynarodową pozycję inwestycyjną netto Polski. Warto podkreślić, że zakaz dywersyfikacji międzynarodowej byłby nie tylko suboptymalną frykcją inwestycyjną, ale byłby także niezgodny z wyrokiem Trybunału w Strasburgu jako nie zgodny z jednym z fundamentów UE jakim jest zasada przepływu kapitału.
Opłaty w dawnych OFE	Jak w TFI, być może ograniczone z góry do 0,6% (tak jak w PPK)	Na tak niskim poziomie jak w OFE choć ze zmianami odnośnie podstawy ich pobierania	W warunkach polskich TFI mają bardzo wysokie opłaty – dużo wyższe niż na bardziej rozwiniętych rynkach. Poziom opłat w OFE po 2013 roku był niski i mógłby stanowić pod tym względem wzór. Znajduje on także uzasadnienie w relatywnie dużej skali tego programu. Należy zastanowić się jednak głębiej nie tylko nad pułapem, ale także nad strukturą opłat, ponieważ obecna nie koniecznie jest optymalna z punktu widzenia interesów ubezpieczonego powodując, że w sytuacjach których koszt postępowania przewyższa uzyskaną opłatę instytucje zarządzające nie mają bodźca do występowania w jego interesie.
Składka na OFE	Zniesiona. Całość składki trafi do ZUS.	Zniesiona. Na razie całość składki trafi do ZUS. Potem należy pomyśleć o obniżeniu składki	System powszechny będzie cechował się w najbliższych latach wysokim deficytem. Jednak z miarę zmniejszania się tego deficytu warto pomyśleć o obniżeniu składki na ZUS (finansującej system powszechny typu PAYGO), o ile dzięki innemu rodzajowi reformom (wiek emerytalny, objęcie systemem rolników, wcześniejsze wejście na rynek pracy osób młodych, większa imigracja, upowszechnienie pracy part-time wśród kobiet i osób starszych itp.) baza podatkowa wzrośnie na tyle, aby pokrycie zobowiązań systemu nie stanowiło problemu.

Nowe otwarcie w trzecim filarze

Główne dylematy

Znaczące zwiększenie oszczędności emerytalnych Polaków jest jednym z kluczowych, a przy tym – jak się wydaje – jednym z najmniej kontrowersyjnych długofalowych priorytetów polskiej polityki gospodarczej.

O ile jednak wielu uczestników dyskusji publicznej na różne sposoby uzasadnia konieczność wzmocnienia III filaru emerytalnego, to rzadko kiedy próbują oni zrobić kolejny krok i zarysować fundament, na którym ten element systemu zabezpieczenia społecznego powinien się opierać. Z drugiej strony, decydenci chętnie przedstawiają kolejne rozwiązania instytucjonalne mimo, że doświadczenia poprzedników – Pracowniczych Programów Emerytalnych, Indywidualnych Kont Emerytalnych czy Indywidualnych Kont Zabezpieczenia Emerytalnego – wskazują, że bez dogłębnego przemyślenia ekonomicznej treści instrumentów wspomagających oszczędzanie, ryzyko niezrealizowania początkowych, optymistycznych założeń jest wysokie.

Wpadnięcie na tę rafę grozi także najnowszej propozycji Ministerstwa Rozwoju – podobnie jak w wypadku poprzedników, powstała ona w zaciszu ministerialnych gabinetów, bez konsultacji z szerszymi środowiskami profesjonalnymi i obywatelskimi. W rezultacie, mimo niewątpliwej kompetencji zespołu autorskiego i dużego wysiłku włożonego w przygotowanie programu, propozycje Ministerstwa Rozwoju mają tak z OFE, jak z funkcjonującymi dziś programami dobrowolnego oszczędzania na emeryturę, wiele niepożądanych cech wspólnych. Jeśli nie chcemy by doświadczyły one losu PPE, IKE i IKZE w dotychczasowym kształcie, a zarazem ominęły pułapki, w które wpadły OFE, wskazana jest krytyczna refleksja nad przedstawioną koncepcją. Uważamy, że kluczem do takiej konstruktywnej krytyki jest oparcie jej na wymienionych w pierwszej części niniejszego opracowania, głównych zasadach tworzenia programów oszczędzania na emeryturę. Pod tym kątem przeanalizowaliśmy wszystkie elementy propozycji Ministerstwa Rozwoju, przedstawiając – jeśli to było konieczne – możliwą ich modyfikację lub alternatywę, która naszym zdaniem w lepszy sposób adresuje wyzwanie wzmocnienia kapitałowego fundamentu polskiego systemu emerytalnego. Podobnie jak w wypadku zmian w OFE otrzymane rezultaty prezentujemy w Tabeli nr 2.

Wśród wielu elementów odróżniających naszą propozycję od propozycji Ministerstwa Rozwoju znajduje się przede wszystkim odmienne rozłożenie akcentów. Uważamy, że zamiast tworzyć nowe konstrukcje prawne umożliwiające długofalowe oszczędzanie na emeryturę (PPK i IPK) lepiej wykorzystać te już istniejące (IKE/IKZE/PPE) jednocześnie bodźcując sektor prywatny do dostarczenia właściwych produktów finansowych je wypełniających. Zarys takiej konstrukcji – Funduszy Inwestycji Emerytalnych (FIE) proponujemy w kolejnej sekcji. Mamy nadzieję, że nasze propozycje spotkają się z życzliwym przyjęciem zarówno Ministerstwa Rozwoju, jak i pozostałych interesariuszy zaangażowanych w prace nad jego propozycjami, przyczyniając się do modyfikacji pierwotnej koncepcji w zgodzie z zaprezentowaną tu pragmatyką.

Propozycje MR oraz WiseEuropa

Tabela 2 Propozycje Ministerstwa Rozwoju i WiseEuropa względem dobrowolnego filaru kapitałowego systemu emerytalnego.

Propozycja MR	Komentarz	Propozycja WiseEuropa
Główne założenia		
Pracownicze (dla małych i większych) lub Indywidualne Plany Kapitałowe (dla mikro- przedsiębiorstw)	<p>Tworzenie kolejnych – po PPE, IKE, IKZE – konstrukcji prawnych umożliwiających długofalowe oszczędzanie na emeryturę jest ryzykowne i niepotrzebne. Złożoność konstrukcji całego systemu wzrośnie, a zagubienie w nim obywateli pogłębi się nie dostarczając systemowi żadnej nowej wartości.</p> <p>Należy raczej skupić się na ukierunkowaniu sektora prywatnego na dostarczenie właściwych produktów finansowych wypełniających już istniejące formy (IKE, IKZE, PPE) treścią ekonomiczną i finansową. Proponujemy by podstawowym produktem były Fundusze Inwestycji Emerytalnych (FIE). Dodatkowo dla bardziej zaawansowanych uczestników systemu można by przewidzieć możliwość wykorzystania rachunków maklerskich.</p>	<p>Aktywna promocja oszczędzania w ramach IKE/IKZE/PPE (zgodnie z zasadą nr 1 jednego z tych produktów) powinna oprzeć się o cztery elementy:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Należy utworzyć listę produktów emerytalnych, które obejmują preferencje i limit w ramach IKE/IKZE/PPE (np. tylko FIE oraz rachunki maklerskie). 2. Powołana przez szefa KNF grupa niezależnych ekspertów tworzyłaby spośród wszystkich produktów listę rankingową. 3. Dziesięć najlepszych produktów z wymienionej listy miałyby szansę na promocję przez ZUS, który informację o produktach finansowych pomagających w zwiększeniu emerytury mogłaby dołączać do wysyłanej i tak co roku do ubezpieczonych informacji o prognozowanej wysokości świadczeń. 4. Państwo powinno przeprowadzić w mediach szeroką kampanię informacyjną, tłumaczącą nowy system i przekonującą do korzyści płynących z dobrowolnego oszczędzania w IKE/IKZE/PPE. Niezbędnym elementem tej kampanii byłyby wskazywanie, co konkretnie zrobić, żeby oszczędzać na emeryturę, czyli jak skorzystać z rekomendowanej przez państwo oferty.

Propozycja MR	Komentarz	Propozycja WiseEuropa
<p>Automatyczny zapis z opcją rezygnacji w ciągu 3 miesięcy;</p>	<p>Domyślne zapisywanie warto rozważyć, ale tylko wtedy, gdy będzie już na rynku sprawdzony i akceptowalny społecznie produkt emerytalny (np. proponowane przez nas FIE), przetestowany w praktyce przez węższe (choć nadal szerokie) grono „first movers”.</p> <p>Domyślność uczestnictwa – choć zrozumiała z punktu widzenia celu makroekonomicznego jakim jest podniesienie oszczędności – jest bardzo ryzykowna, zagrażając akceptacji programu przez obywateli. Na początek budowy powszechnego trzeciego filaru byłby to zły krok.</p>	<p>Domyślne uczestnictwo (po pięciu latach od uruchomienia programu) powinno wiązać się z automatycznym podniesieniem składki odprowadzanej przez pracodawcę (choć nie na rzecz ZUS!), o kwotę która trafiałaby na IKE/IKZE/PPE do FIE wylosowanych z pierwszej dziesiątki rankingu. W pierwszym roku mogłoby to być 1% wynagrodzenia brutto (0,5% pracownik, 0,5% pracodawca) w kolejnych latach 2% i 3%, by dojść do 4% (2% pracownik, 2% pracodawca). Docelowy poziom byłby utrzymany aż do osiągnięcia wieku emerytalnego.</p> <p>Z programu można by się wypisać w ciągu pierwszych trzech miesięcy od zapisania się doń (domyślnego lub dobrowolnego), a następnie w okienkach co 5 lat. Powinna też istnieć opcja wakacji składkowych. Pracownik pozostaje w programie, ale ze względu na szczególne okoliczności łącznie na dwa lata (rok w przypadku pracowników po 40 roku życia) mógłby zawiesić składkę.</p>
<p>Stopniowe obejmowanie programem wszystkich zatrudnionych na umowę o pracę</p>	<p>Program nie powinien ograniczać się do zatrudnionych na umowę o pracę. Należy stworzyć możliwość uczestnictwa w nim osób pracujących na innego rodzaju kontraktach, prowadzących działalność gospodarczą, a także uzyskujących dochody z kapitału czy ziemi (rolnicy). Jest to zgodne z celem głównym jakim jest podniesienie poziomu życia ubezpieczonych w okresie emerytalnym oraz z oczekiwanym pobudzeniem skłonności do oszczędzania wśród Polaków.</p>	<p>Zawiadamiać o programie należy wszystkich uczestników systemu powszechnego, a także tych którzy składują w systemach specjalnych (np. KRUS).</p> <p>Nie ma powodu, żeby z programu wyłączać ludzi w danej chwili pracujących na innych formach kontraktów. Na współczesnym rynku pracy zmienność miejsca, czasu i formy pracy jest częsta, a więc ktoś, kto w przeszłości pracował na umowę o pracę, a w chwili obecnej utrzymuje się z umów zleceń czy działalności gospodarczej powinien mieć taką samą możliwość skorzystania z programu oszczędzania na emeryturę kapitałową jak ktoś, kto dziś ma umowę o pracę w przeszłości utrzymywał się z umów zleceń.</p>
<p>Składka pracodawcy 1,5% z możliwością zadeklarowania do 1,0pp dodatkowej dobrowolnej składki. Składka pracownika 2% z możliwością dodatkowych 2%.</p>	<p>W długim okresie nie ma znaczenia czy składkę płaci pracodawca, czy pracownik. W sensie ekonomicznym jest ona potrącana od wynagrodzenia pracownika. W horyzoncie 2-3 letnim całość „składek pracodawcy” znajdzie swoje odzwierciedlenie w niższych (w porównaniu do sytuacji bez dodatkowych obciążeń) płacach netto.</p>	<p>Podział składki pracodawca – pracownik można utrzymać. Ma to jednak sens marketingowy, nie ekonomiczny. Najbardziej klarownym rozwiązaniem byłoby pokrywanie składek emerytalnym w filarze kapitałowym przez pracownika. Kluczowe jest także to, by składki te były od razu przekazywane do IKE/IKZE/PPE bez pośrednictwa ZUS – tylko w ten sposób można zagwarantować całkowicie prywatny charakter składki.</p>
<p>Zarządzanie funduszami w okresie pierwszych 2 lat przez państwowe TFI</p>	<p>To najstarszy punkt programu Ministerstwa. Powierzenie zarządzania środkami prywatnymi państwowym TFI jest niezrozumiałe w sytuacji gdy w Polsce jest już dobrze rozwinięty segment asset management. Udział państwa w roli instytucji zarządzającej jest także bardzo ryzykowne dla powodzenia programu bowiem niemal na pewno wywoła kłopot z zaangażowaniem Polaków do programu, szczególnie tych lepiej zarabiających i bardziej świadomych wagi jaką ma jakość zarządzania dla ich środków. Państwo nie ma dobrej opinii jako inwestor, a po przeprowadzonych w latach 2010-2013 zmianach w OFE jego reputacja jest bardzo zła.</p>	<p>Wystarczy 6-8 miesięcy na to, aby sektor prywatny przygotował ofertę FIE. Państwo może wyznaczyć ogólne ramy działania preferowanych przez siebie funduszy (w rozsądnych granicach, nie popełniając błędów regulacji dot. OFE), ale nie powinno nimi zarządzać.</p> <p>Angażując się w zarządzanie ryzykuje kompromitacją idei powszechnych kapitałowych programów emerytalnych na wiele lat. Jeśli zadania przewidywane w SOR będą przynosiły atrakcyjne stopy zwrotu, to prywatne fundusze emerytalne chętnie wezmą w tym udział, ale na rynkowych zasadach. Taką chęć zgłosiły nawet istniejące OFE⁴.</p>

4 Maciej Bitner, „OFE a plan Morawieckiego”, 29 czerwca 2016, <http://wise-europa.eu/2016/06/29/ofe-a-plan-morawieckiego/>.

Propozycja MR	Komentarz	Propozycja WiseEuropa
<p>Zachęty fiskalne:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) składka powitalna 250 zł, 2) zwolnienie ze składki na ubezpieczenie emerytalne od składki płaconej przez pracownika, 3) zwolnienie pracodawcy ze składek na ubezpieczenie społeczne od składki płaconej przez niego, 4) Dofinansowanie dla pracodawcy w wysokości 0,5pp składki z Funduszu Pracy do wysokości 30-krotności średniej płacy 5) Składka pracodawcy wliczana do kosztu uzyskania przychodu. 	<p>Zgodnie z zasadą nr II uważamy, że państwo nie powinno dopłacać do dobrowolnego oszczędzania ze względu na skutki uboczne, jakie wprowadzenie zachęt fiskalnych ma dla finansów publicznych, równości dostępu oraz trwałości systemu. Dodatkowo, w wypadku propozycji MR należy podnieść następujące zastrzeżenia:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Proponowana dopłata powitalna jest zbyt niska, by miała znaczenie do podjęcia decyzji o oszczędzaniu. Jednocześnie, w długim okresie będzie miała ona realny koszt fiskalny będący w całości jałową stratą (<i>deadweight loss</i>) dla finansów państwa 2. Zwolnienie ze składki na ubezpieczenie emerytalne może być skutecznym bodźcem, jednak komplikuje już i tak złożony system podatkowy. Nie ma sensu zmuszać do dodatkowego ubezpieczenia emerytalnego w ZUS za to, że się oszczędza dodatkowo na emeryturę. 3. Propozycja nr 3 niepokojąco przypomina transfer składki na ZUS do OFE obniżający dochody ZUS, co w przyszłości może spowodować, że ulgi będą zbyt kosztowne do utrzymania, co stworzy zachętę do likwidacji systemu niweczając nadzieje autorów na jego trwałość. 4. Wydatki z Funduszu Pracy na ALMP są często krytykowane jako relatywnie kosztowne a mało skuteczne.. Wykorzystanie go jako zachęty do dobrowolnego oszczędzania może być więc poprawą netto pozycji pracowników, jednak warto rozważyć alternatywą byłoby zmniejszenie samej składki na FP. 5. Wydaje się, że jest to naturalny zabieg księgowy nie tworzący żadnej niestandardowej ulgi – składka emerytalna jest przecież częścią wynagrodzenia pracownika, a więc jest także kosztem uzyskania przychodu. 	<p>Proponujemy, by nie stosować bodźców fiskalnych zachęcających do oszczędzania w systemie emerytalnym.</p> <p>Jeżeli jednak element tego typu musiałby się znaleźć w programie, to wysoka jednorazowa dopłata powitalna np. 3000 zł byłaby lepszym pomysłem. Dopłata jednak musiałaby być koniecznie bezwrotna – nawet jak ktoś rezygnuje, to zachowuje ją na zawsze. Inaczej nie byłaby skuteczna. Warto rozważyć formę dopłaty nie rodzącą bezpośrednich skutków budżetowych w formie akcji spółek skarbu państwa już notowanych na GPW. Byłby to sposób na ich szybką, skuteczną i zarazem powszechną prywatyzację.</p> <p>W wypadku przekazu pieniędzy środki na rachunek emerytalny powinny trafić po opodatkowaniu. Wtedy nie ma ryzyka, że w razie wzrostu podatków lub konieczności wcześniejszego skorzystania ze zgromadzonych środków oszczędzający stracą na tym, że zdecydowali się uczestniczyć w programie. Wystarczająca dla zniechęcenia do przedwczesnego rozbijania emerytalnej skarbonki jest utrata korzyści w postaci zwolnienia z podatku od zysków kapitałowych. Ważniejsze niż uruchamianie zachęt jest usuwanie czynników zniechęcających do długoterminowego oszczędzania.</p>
Wybrane szczegóły		
<p>Wypłaty przed ukończeniem wieku emerytalnego ograniczone do 15% sumy w razie choroby. Dodatkowo możliwość pożyczania środków z PPK na zakup pierwszego mieszkania. W przypadku rezygnacji w trakcie programu opodatkowanie wyższą stawką, w tym zwrot dopłat.</p>	<p>Propozycja ta ustala niezwykle wysokie dla oszczędzającego koszty rezygnacji z programu. Naszym zdaniem, tak skonstruowany produkt będzie zniechęcał do uczestnictwa, a osoby, które się nań zdecydują po paru latach mogą poczuć się bardzo rozczarowane. Zwrot dopłat jest wystarczającą „karą”, wyższa stawka podatkowa powoduje, że znajdują się osoby, które straciły na programie, co dla potencjalnych uczestników będzie argumentem, by do niego nie przystępować.</p>	<p>Pełna swoboda dysponowania środkami gromadzonymi w ramach IKE/IKZE/PPE (w formie FIE) z uwzględnieniem utraty korzyści podatkowych.</p>

Propozycja MR	Komentarz	Propozycja WiseEuropa
<p>Wyплаты po ukończeniu wieku emerytalnego w postaci wykupu za co najmniej 75% środków emerytury okresowej lub dożywotniej z możliwością wypłaty jednorazowej 25%.</p>	<p>Propozycja MR jest zbyt silnym zniechęcaniem obywateli do uczestnictwa w programie. Osoby młode rozważające przystąpienie do programu, będą miały poczucie, że ostatecznie nigdy nie zobaczą całości swoich pieniędzy nawet jeżeli przekroczą wiek emerytalny.</p>	<p>Pełna swoboda dysponowania po przekroczeniu wieku emerytalnego (lub nawet wieku 60 lat tak jak obecnie w IKE). Rolą filaru kapitałowego nie jest ochrona przed ubóstwem a zwiększenie pewności finansowej osób w wieku emerytalnym w sposób zgodny z ich własną wolą. Swoboda wypłat jest niezbędna do traktowania produktów emerytalnych jako w pełni prywatnych. Z drugiej strony ważne jest, by powstały odpowiednie ramy prawne do wypłacania zgromadzonego kapitału w formie rent dożywotnich. Wartym wykorzystania mógłby się okazać projekt wypłat emerytalnych przygotowany z myślą o PTE².</p>
<p>Gdy pracownik rozlicza podatek dochodowy wspólnie z niepracującą osobą w gospodarstwie domowym, to może on zadeklarować jeszcze dodatkowe 2,0pp.</p>	<p>Składka powinna być elastyczna. Jej wysokość powinna być podnoszona ponad minimum lub obniżana do minimum, wedle woli pracownika.</p>	<p>Ewentualny limit wpłat nie powinien być związany z okresem kalendarzowym, a z osobą wpłacającego, np. milion złotych lub milion euro w ciągu całego życia. Do funduszu powinno się móc wpłacać w dowolnym momencie, dowolną kwotę do ustalonego limitu. Jeśli ktoś zgromadził w inny sposób znaczące oszczędności, powinien mieć je prawo przekazać na IKE/IKZE/PPE w dowolnym momencie i móc w zamian za nie wykupić produkt emerytalny.</p>
<p>Składka w części pochodzącej z Funduszu Pracy doliczana do emerytury minimalnej.</p>	<p>Słuszna propozycja – nie można dopłacać do emerytur minimalnych osobom, które zgromadziły znaczące prywatne oszczędności emerytalne.</p>	<p>Doliczana powinna być wartość kapitału pochodząca z dopłat a nie wartość wyjściowych składek. Propozycja ma sens oczywiście tylko wtedy, gdy są dopłaty z FP, których nie popieramy.</p>
<p>Fundusze inwestycyjne o ściśle określonej strategii inwestycyjnej dopasowanej do wieku oszczędzających (tzw. fundusze zdefiniowanej daty).</p>	<p>Jeżeli chcemy dopasowywać strategię do wieku, to lepszym z punktu widzenia operacyjnego rozwiązaniem jest dwufundusowość.</p>	<p>Każde TFI prowadziłyby FIE bezpieczny i dynamiczny, a uczestnik wybiera w ramach pewnych widełek kombinację między nimi (lub zadowala się kombinacją domyślną uzależnioną od wieku).</p>

5 Wojciech Otto, Marian Wiśniewski, „Wypłaty emerytur ze środków gromadzonych w OFE. Projekt w wersji z 14 czerwca 2013.”, 2013, http://www.wne.uw.edu.pl/files/4713/9679/7200/SW_OFE_pelna.pdf.

Fundusze Inwestycji Emerytalnych

Zgodnie z argumentacją przedstawioną w Tabeli nr 2, w odróżnieniu od Ministerstwa Rozwoju uważamy, że nie ma ani potrzeby ani sensu ekonomicznego tworzenia kolejnego, po IKE, IKZE i PPE programu dobrowolnego oszczędzania na emeryturę. Istnieje natomiast potrzeba stworzenia nowych ram formalnych umożliwiających zakładanie podmiotów podobnych, lecz różnych od Funduszy Inwestycji Otwartych (FIO) i Funduszy Inwestycji Zamkniętych (FIZ) przewidzianych w polskim systemie prawnym. Potrzeba ta wynika naszym zdaniem z następujących przesłanek:

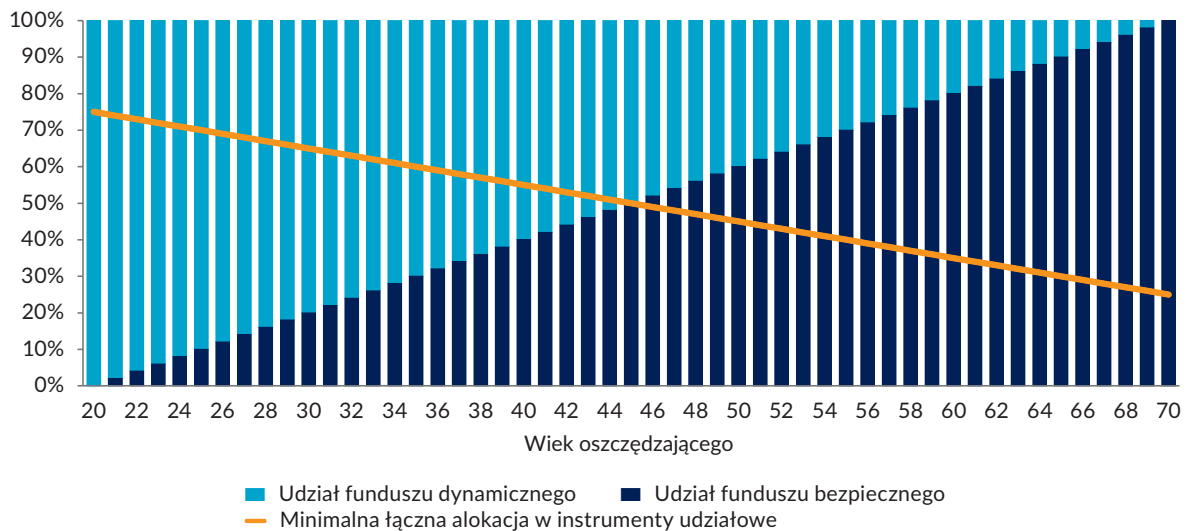
- 1) Braku możliwości inwestowania w aktywa niepubliczne i instrumenty pochodne (w innym celu niż zabezpieczenie) przez FIO.
- 2) Braku możliwości wypłacania środków z funduszu w przypadku FIZ.
- 3) Zbyt wysokich opłat pobieranych przez TFI zarządzające FIO i FIZ, wynikających m.in. z wysokich wymogów co do płynności.
- 4) Braku płynnego i automatycznego dostosowywania ekspozycji na ryzykowne aktywa w zależności od wieku uczestnika (z zastrzeżeniem minimalnej ekspozycji) o ile taka byłaby wola oszczędzającego.
5. Brak nacisku w FIO i FIZ na dywersyfikację portfela inwestycyjnego w tym na inwestowanie nie tylko na rynku krajowym oraz w zdywersyfikowane spektrum instrumentów czego wymaga bezpieczeństwo środków emerytalnych.

Proponujemy więc wprowadzenie do polskiego prawa instytucji Funduszy Inwestycji Emerytalnych, stanowiących naturalne dostosowanie FIO i FIZ do potrzeb oszczędzania z myślą o emeryturze. Naszym zdaniem, tworząc ramy funkcjonowania FIE należy współdziałać szeroko z interesariuszami z rynku kapitałowego, a jednocześnie zadbać o to, by stworzone rozwiązanie było jednocześnie na tyle elastyczne, aby mogło udostępniać szeroką gamę opcji inwestycyjnych oferowanych przez konkurujące między sobą instytucje finansowe, a jednocześnie na tyle ścisłe, by oszczędzający miał pewność, że decydując się na konkretny produkt nie kupuje kota w worku. W kolejnych punktach przedstawiamy zarys naszej propozycji w tym obszarze, mając nadzieję, że stanie się ona punktem wyjścia dla prac Ministerstwa Rozwoju oraz dla szerszej debaty eksperckiej na ten temat.

Podział FIE na bezpieczne i dynamiczne

- Fundusze powinny móc występować w dwóch wariantach – bezpiecznym i dynamicznym. W formule domyślnej alokacja między funduszami zmieniałaby się w zależności od wieku oszczędzającego zgodnie z formułą (Wykres nr 1):
 - dla osób o wieku poniżej 20 lat 100% alokacji w fundusz dynamiczny,
 - dla osób powyżej 70 roku życia 100% w fundusz bezpieczny,
 - dla pozostałych:
 - udział funduszu dynamicznego = $100\% - (2 \times \text{wiek} - 20) / 100$,
 - udział funduszu bezpiecznego = $100\% - \text{udział funduszu dynamicznego}$.
- Na wyraźny wniosek oszczędzającego, alokacja mogłaby się jednak kształtować zgodnie z inną formułą. Zachowanie elastyczności w tym wymiarze jest ważne, aby możliwie szerokie grono uczestników mogło zaakceptować system jako zgodny z ich indywidualnym wyborem.

Wykres 1 Domyślna alokacja środków pomiędzy subfunduszami FIE w zależności od wieku oszczędzającego.



Źródło: Opracowanie własne.

Uwaga: Proponowaną alokację będzie można dowolnie zmieniać, jeśli oszczędzający wyrazi taką wolę.

Opłaty atrakcyjne dla uczestników, ale uzasadnione ekonomicznie

- Opłaty muszą być limitowane z góry, jednak w sposób przemyślany.
- Konieczne jest uzależnienie maksymalnego poziomu opłat od rodzaju posiadanych aktywów. Przykładowo, jeżeli maksymalny pułap opłaty za zarządzanie portfelem akcji wynosi 0,6%, to portfel obligacji skarbowych mógłby mieć 0,15%, korporacyjnych 0,3%, funduszy private equity i venture capital 0,3%, inwestycji infrastrukturalnych 0,5% itp.
- Opłata za zarządzanie powinna odzwierciedlać rzeczywiste koszty zarządzania i być ustalona w ścisłym porozumieniu z rynkiem.
 - Nie wolno używać pułapu opłat do próby sterowania polityką inwestycyjną funduszu – w tym celu regulator posiada inne instrumenty, których powinien jednak używać z umiarem.
 - Poziom opłat za zarządzanie warto ustalić zgodnie z kosztami dużych funduszy tak, by był rozwojowy i by wydobywać odpowiednie korzyści skali. Nie chodzi więc o to, by np. zachęcać małe fundusze do inwestycji w private equity wysokimi opłatami za zarządzanie. Zainwestują w te instrumenty, jak się odpowiednio rozwiną.
 - Warto stworzyć katalog kosztów, które mogą zostać zaliczone w poczet kosztów funduszu i przerzucone na jego uczestników. Nie można dopuścić do sytuacji, w której zarządzający nie podejmuje decyzji będącej w interesie członków funduszu tylko dlatego, że będzie musiał sam ponieść jej koszt.

Limity inwestycyjne potrzebne, ale niezbyt sztywne

- Limity inwestycyjne służą określeniu, w jakie aktywa ma inwestować fundusz i jaki jest minimalny lub maksymalny poziom alokacji w daną klasę aktywów.
- Limity inwestycyjne powinny być inne, w zależności od tego, czy mamy do czynienia z bezpiecznym, czy z dynamicznym FIE.
 - FIE bezpieczny powinien lokować co najmniej 25% środków w instrumenty o charakterze udziałowym.
 - FIE dynamiczny powinien zachowywać ten wskaźnik co najmniej na poziomie 75%.
- Udział akcji powinien być liczony z uwzględnieniem inwestycji pośrednich, czyli udziały w funduszach private equity też liczą się tak samo jak akcje notowane na rynku publicznym.
- Fundusze powinny mieć możliwość inwestowania w dowolne instrumenty finansowe w tym w udziały spółek niepublicznych i instrumenty pochodne z zastrzeżeniem limitów koncentracji i dywersyfikacji oraz następujących zasad:
 - Co najmniej 50% portfela powinny stanowić walory notowane na rynku publicznym.
 - Łączna dźwignia (stosunek całkowitej ekspozycji netto do wartości aktywów funduszu na dzień ostatniej wyceny) nie może przekraczać 1,5:1.



Limity koncentracji i dywersyfikacji podobne do FIO

- Limity koncentracji analogiczne jak w przypadku FIO.
- Limity dywersyfikacji analogiczne jak w przypadku FIO (z rozszerzeniem o instrumenty pochodne) oraz dodatkowo.
 - Maksimum 25% środków zainwestowanych w instrumenty objęte gwarancją Skarbu Państwa.
 - Maksimum 75% środków w instrumentach krajowych.

Zbywanie jednostek uczestnictwa

- Wycena aktywów funduszu dokonywana raz w miesiącu.
- Odkup na życzenie klienta realizowany zgodnie z wyceną na koniec miesiąca, w którym złożona została deklaracja wycofania środków.
- Opłata manipulacyjna za wcześniejsze umorzenie trafiająca do pozostałych członków funduszu, co ma działać zniechęcająco w razie runu na fundusz i rekompensować osobom pozostającym w funduszu koszty z tym związane. Ustawowy poziom opłaty manipulacyjnej mógłby wynosić np. 1%.
- Gdy wartość umorzeń w ciągu roku przekroczy 1/3 aktywów funduszu, mógłby on je zawiesić na okres maksimum 5 lat.
- Alternatywą wobec wypłaty byłaby możliwość zamiany aktywów funduszu na rentę kapitałową bez dodatkowych kosztów.

Maciej Bukowski

Prezes **WiseEuropa**.

Doktor nauk ekonomicznych. Pracownik naukowy Uniwersytetu Warszawskiego. Jest współautorem wielu polskich dokumentów strategicznych (m.in. Plan Hausnera, Polska 2030 – wyzwania rozwojowe, Długookresowa Strategia Rozwoju Kraju do roku 2030 (Polska 2030 – trzecia fala nowoczesności).

Autor publikacji, komentarzy i artykułów prasowych dotyczących makroekonomii, polityki energetycznej, innowacyjności, systemu emerytalnego czy rynku pracy.



Maciej Bitner

Główny ekonomista **WiseEuropa**.

Wykładowca akademicki. Posiada wieloletnie doświadczenie zawodowe, w tym naukowo-badawcze. Naukowo interesuje się szczególnie: zagadnieniem wzrostu gospodarczego, kryzysami finansowymi i bankowymi, polityką publiczną. Aktywny uczestnik debaty publicznej, w którą angażuje się jako ekspert. Autor i współautor wielu publikacji naukowych i kilkuset artykułów zamieszczonych w latach 2009-2016 w Internecie oraz na łamach: Dziennika Gazety Prawnej, Gazety Wyborczej, Rzeczpospolitej, Gazety Finansowej, Parkietu, Pulsu Biznesu.



Program Polityki Publiczne i Governance

Dostęp do najwyższej jakości wiedzy może pozwolić na prowadzenie polityk oraz organizowanie instytucji publicznych w sposób maksymalizujący dobrobyt społeczeństwa. Dlatego w WiseEuropa powołaliśmy Program Polityk Publicznych i Governance, którego zadaniem jest dostarczanie decydom wiedzy na temat skutków prowadzonych przez nich polityk oraz rozwiązań instytucjonalnych. W ramach programu tworzymy własne analizy, zbieramy wyniki badań z całego

świata oraz wchodzimy w dialog z sektorem prywatnym i publicznym, aby w najważniejszych obszarach życia gospodarczego proponować rozwiązania dopasowane do potrzeb polskiego społeczeństwa. Zajmujemy się takimi dziedzinami jak: budżet i podatki, regulacje, instytucje, nauka i innowacje, kapitał ludzki, zdrowie i bezpieczeństwo socjalne, czy polityka rozwoju. Ignacy Morawski, Szef Programu Polityki Publiczne i Governance.

Dyrektor Programu Polityki Publiczne i Governance – Ignacy Morawski