

ANDRZEJ SOŁDEK

Powszechne Towarzystwo Emerytalne PZU S.A.

TRZECI FILAR SYSTEMU EMERYTALNEGO W POLSCE

WSTĘP

Wprowadzona w Polsce w 1999 roku zmiana systemu emerytalnego ze zdefiniowanego świadczenia na zdefiniowaną składkę spowodowała zmniejszanie przyszłych stóp zastąpienia. Celem wprowadzonej reformy emerytalnej była poprawa wypłacalności systemu emerytalnego bez podwyższania poziomu składek. W założeniach reformy, obowiązkowy kapitałowy II filar miał dywersyfikować ryzyko w fazie akumulacji oszczędności. Wpłaty emerytur miały też pochodzić z różnych źródeł, a świadczenia państwowe miały być uzupełniane z prywatnych zakładów emerytalnych. Nie udało się zrealizować celu zbudowania III filara, którego zadaniem miało być zwiększenie stopy zastąpienia dzięki dodatkowym indywidualnym składkom.

Wprowadzone w 2014 roku zmiany II filara w sposób istotny zmieniają rolę otwartych funduszy emerytalnych (OFE) w finansowaniu świadczeń emerytalnych. Podstawową zmianą jest zniesienie obowiązkowego opłacania składki. Wymagane złożenie deklaracji o przekazywaniu składki i zakaz reklamy wpłynęły na to, że niewielki odsetek członków będzie nadal przekazywać składkę do OFE. Kapitałowa część systemu nie będzie już miała charakteru powszechnego.

W tej sytuacji bardzo ważny i konieczny jest rozwój III filara dobrowolnych oszczędności emerytalnych, który pozwoli na zwiększenie wysokości świadczeń i dywersyfikację źródeł, z których będzie wypłacana przyszła emerytura.

Modelując docelową strukturę III filara systemu emerytalnego, trzeba odpowiedzieć na wiele pytań. Jakie mechanizmy wbudowane w system pozwolą przełamać inercję i brak edukacji społecznej, które powstrzymują osoby przed gromadzeniem aktywów na przyszłą emeryturę? Jak skonstruować efektywny kosztowo i inwestycyjnie system? Wyzwanie stojące przed rozwojem tego segmentu systemu emerytalnego jest tym większe, że zarówno kilkunastoletnie działania zmierzające w kierunku zainteresowania dużej grupy pracodawców i pracujących Polaków pracowniczymi programami emerytalnym, jak i indywidualnymi

produktami oszczędzania na emeryturę, nie przyniosły pożądanego rezultatu. We wszystkich produktach III filara oszczędza niewielki odsetek uprawnionych, a aktywa zgromadzone w tym segmencie rynku ogółem na koniec 2013 roku wynosiły tylko 0,84% produktu krajowego brutto (PKB).

Zastanawiając się nad konstrukcją docelowego III filara w Polsce, warto sięgnąć po doświadczenia innych krajów. Wyzwania emerytalne dotyczą większości państw na świecie, wynikają bowiem z globalnych trendów starzenia się społeczeństw i szerokiego zasięgu ostatniego kryzysu finansowego. W odpowiedzi na zagrożenie kryzysem emerytalnym w wielu krajach nastąpiły zmiany zwiększające wiek przechodzenia na emeryturę oraz wprowadzające dobrowolne kapitałowe programy emerytalne o zdefiniowanej składce. I chociaż wiadomo, że nie ma perfekcyjnego systemu, który mógłby być zastosowany we wszystkich krajach, to warto szukać takich elementów i cech rozwiązań stosowanych na świecie, które pozwalają na wypracowanie wyższych świadczeń w trwale wypłacalnym systemie.

Pomocne w tym mogą być rekomendacje Organizacji Współpracy Gospodarczej i Rozwoju (OECD, *Organisation for Economic Co-operation and Development*) wskazujące, jak powinny być skonstruowane prywatne programy emerytalne. Warto również poznać, jakie kluczowe zmienne systemów emerytalnych są oceniane przez ekspertów przy tworzeniu rankingu *Melbourne Mercer Global Pension Index*. Przy każdej kolejnej edycji tego rankingu autorzy przedstawiają aktualne rekomendacje, jak poprawić rozwiązania w ocenianych krajach.

W artykule zaprezentowane zostały zastosowane w innych krajach przykłady rozwiązań, które w opinii autora najlepiej określają wyzwania związane z budową efektywnego filara kapitałowego i które mogą być inspiracją dla docelowego modelu w Polsce. Prezentowane przykłady z rynku amerykańskiego — *myRa* i *Save more tomorrow* oraz reformy emerytalnej w Wielkiej Brytanii pokazują, jakie kluczowe zmienne systemu mogą decydować o skuteczności rozwiązania.

Celem artykułu jest przedstawienie propozycji uzupełnienia dotychczasowego filara dobrowolnych ubezpieczeń emerytalnych tak, aby był on ważnym elementem pozwalającym zwiększyć przyszłe świadczenia emerytalne. Nowe zaprezentowane rozwiązanie opiera się na wprowadzeniu automatycznego uczestnictwa pracowników w licencjonowanym produkcie emerytalnym. Państwo powinno wspierać rozwój tego produktu przez system zachęt z preferencjami dla osób średnio i mniej zarabiających. Rekomendowane jest utrzymanie dotychczasowych ulg w indywidualnych produktach — indywidualnych kontach emerytalnych (IKE) i indywidualnych kontach zabezpieczenia emerytalnego (IKZE) i wzmocnienie zachęt przy pracowniczych programach emerytalnych dla pracowników i pracodawców. Kluczowymi elementami w proponowanym rozwiązaniu są pracodawcy i powszechne towarzystwa emerytalne zarządzające dobrowolnymi funduszami emerytalnymi. Rekomendowane jest zastosowanie mechanizmu przetargów przy automatycznym zapisywaniu pracowników do programów w celu podniesienia konkurencyjności funkcjonowania całego rynku. Efektywność kosztowa propo-

nowanego rozwiązania wynika z zaangażowania w oferowaniu nowego produktu podmiotów, które obecnie zarządzają dużymi aktywami i dysponują już zbudowaną, niezbędną infrastrukturą. W niniejszym artykule przedstawiono podstawowe elementy procesu inwestycyjnego dla nowego produktu. Zaproponowane zostało rozwiązanie dla domyślnej ścieżki alokacji i określone zostały warunki dla strategii indywidualnych. Wskazano również na konieczność zwiększenia elastyczności dostępu do zgromadzonych środków w przypadku konieczności sfinansowania innych ważnych potrzeb życiowych.

STAN OBECNY I DIAGNOZA

Zmiany w polskim systemie emerytalnym polegające na zastąpieniu zdefiniowanego świadczenia zdefiniowaną składką służyły zwiększeniu stabilności finansowej systemu i były wymuszone niekorzystnymi prognozami demograficznymi. Wynikały one z trzech łącznych tendencji: szybkiego zwiększania się długowieczności społeczeństwa, niskiego wskaźnika płodności oraz poziomu emigracji — wyższego od poziomu imigracji. Utrzymanie wielkości składki na dotychczasowym poziomie w celu zachowania konkurencyjności gospodarki skutkowało obniżeniem przyszłych świadczeń emerytalnych. Aby zdywersyfikować źródła przyszłego świadczenia, zdecydowano się na utworzenie dwóch kapitałowych systemów emerytalnych w formie obowiązkowych funduszy emerytalnych w II filarze i dobrowolnych w III filarze. Rozwiązania kapitałowe miały przeciwdziałać zmniejszeniu świadczeń dzięki premii rynku kapitałowego w relacji do tempa wzrostu PKB. Podniesienie stóp zastąpienia miało też wynikać ze zwiększonych oszczędności zgromadzonych indywidualnie.

Mimo ważnej roli, jaką w zreformowanym systemie emerytalnym miał odgrywać III filar, nie spotkał się on z oczekiwanym zainteresowaniem pracowników. Ogółem w III filarze na koniec 2013 roku zgromadzone były aktywa w wysokości 13,8 mld zł¹, co stanowiło 0,84% PKB.

Indywidualne konta emerytalne (IKE) posiadało 817,7 tys. osób, co stanowiło 5,2% liczby osób aktywnych zawodowo². Wartość rynku IKE pod względem zgromadzonych aktywów wyniosła 4,3 mld zł. W 2013 roku powstało 57,9 tys. nowych IKE, to jest o 11,9 tys. mniej niż w 2012 roku. Wskaźnik liczby IKE, na które dokonywano wpłat, do liczby ogółem funkcjonujących IKE wyniósł 31,8%, wysokość średniej wpłaty wyniosła 3,1 tys. zł, a wartość przeciętnego stanu rachunku — 5,2 tys. zł.

Indywidualne konto zabezpieczenia emerytalnego (IKZE) posiadało 496,4 tys. osób, co stanowiło 3,2% liczby osób aktywnych zawodowo. Wartość aktywów

¹ UKNF, *Pracownicze programy emerytalne w 2013 roku*, Warszawa 2014.

² UKNF, *Indywidualne konta emerytalne oraz indywidualne konta zabezpieczenia emerytalnego w 2013 roku*, Warszawa 2014.

zgrupowanych na IKZE wyniosła 119,2 mln zł. W 2013 roku 65,3 tys. osób zdecydowało się na otwarcie IKZE. Wskaźnik liczby IKZE, na które dokonywano wpłat, do liczby ogółem funkcjonujących IKZE wyniósł 11,0%, a średnia wpłata to 1,1 tys. zł.

Na koniec 2013 roku funkcjonowało 1070 pracowniczych programów emerytalnych, a wartość zgromadzonych w nich aktywów wyniosła 9,4 mld zł. Pracowniczymi programami emerytalnymi (PPE) objętych było 375 tys. osób, co stanowiło 2,39% ogółu liczby osób pracujących. Średnia wartość aktywów przypadających na statystycznego uczestnika PPE wyniosła 25,7 tys. zł, a średnia roczna składka podstawowa przypadająca na jednego uczestnika — 3643 zł.

Główna przyczyna niskiego poziomu oszczędności w III filarze to niska świadomość wśród oszczędzających, że stopy zastąpienia będą w przyszłości spadać. Jednocześnie system był pozbawiony wsparcia w postaci ulg podatkowych, które — jak wskazuje praktyka rynków zagranicznych — są warunkiem koniecznym, ale niewystarczającym do mobilizacji w zakresie oszczędzania na emeryturę. Z doświadczeń innych krajów wynika, że kolejnym czynnikiem stymulującym oszczędności jest przekonanie, że świadczenia państwowe będą niewystarczające do zapewnienia przyzwoitego standardu życia na emeryturze. Ankietowani Polacy wskazują na brak wolnych środków finansowych jako główną przyczynę nieodkładania pieniędzy na dodatkową emeryturę³. Tak uważa prawie 60% respondentów; 16% twierdzi, że nie myśli jeszcze o emeryturze, dla 13% emerytura jest jeszcze daleką perspektywą i dlatego nie przeznaczają środków na ten cel, a 9% respondentów motywuje swój wybór nieufnością w stosunku do produktów emerytalnych oferowanych przez instytucje finansowe. Jednym z czynników wpływających na brak zaufania do produktów emerytalnych oraz niechęć do powierzania środków na zabezpieczenie przyszłości instytucjom finansowym jest ograniczona wiedza na ich temat. Aż 37% Polaków twierdzi, że nie ma żadnej wiedzy na temat instrumentów emerytalnych, a kolejne 34% uważa, że ma jedynie podstawową wiedzę w tym zakresie. Ponad połowa badanych przyznaje, że chciałaby więcej wiedzieć na ten temat.

Od wprowadzenia w 2004 roku pierwszego produktu emerytalnego IKE, w którym dochód zwolniono z podatku od zysków kapitałowych, podejmowano wiele inicjatyw, które miały usunąć te bariery. W 2008 roku dokonano zmian legislacyjnych polegających na możliwości wycofania części środków zgromadzonych na IKE i wypłaty z IKE w ratach. Ponadto podwyższono kwotę limitu wpłat na IKE jako kwotę odpowiadającą trzykrotności przeciętnego prognozowanego wynagrodzenia miesięcznego w gospodarce narodowej. Według raportu Komisji Nadzoru Finansowego (KNF)⁴ zmiany legislacyjne wprowadzone w 2008 roku

³ On Board Public Relations Ecco Network, *Slabe filary polskiej emerytury, czyli Polacy o swojej przyszłości emerytalnej*, Warszawa 2012.

⁴ UKNF, *Indywidualne konta emerytalne...*

nie wpłynęły na wzrost zainteresowania IKE. Stale obserwowano systematyczny spadek liczby prowadzonych i otwieranych IKE oraz liczby rachunków, na które dokonywano w danym roku wpłat. Ponadto podwyższenie kwoty limitu wpłat na IKE nie przełożyło się na znaczące zwiększenie środków wpłacanych na IKE. Udział osób oszczędzających na IKE od początku funkcjonowania tego produktu nigdy nie przekroczył 6% liczby osób aktywnych zawodowo.

Kolejnym krokiem ze strony ustawodawcy było wprowadzenie od 1 stycznia 2012 roku IKZE umożliwiających odliczenie dokonanych wpłat od podstawy do opodatkowania do limitu określonego ustawowo. Od 2014 roku wprowadzone w ustawie zmiany polegające na wprowadzeniu kwotowego limitu wpłat na IKZE w wysokości 1,2-krotności przeciętnego prognozowanego wynagrodzenia miesięcznego w gospodarce narodowej oraz opodatkowanie wypłat zryczałtowanym podatkiem dochodowym w wysokości 10%, w miejsce opodatkowania według skali podatkowej obowiązującej w momencie wypłaty, miały zachęcać potencjalnych oszczędzających do zawierania umów o prowadzenie IKZE. Na potencjalny korzystny wpływ zmiany zasad opodatkowania wypłat z IKZE wskazują wyniki badania przeprowadzonego na zlecenie Izby Zarządzających Funduszami i Aktywami⁵. Przy obecnej skali podatkowej inwestowanie w IKZE deklarowało 23% badanych, przy 10-procentowym podatku odsetek chętnych do oszczędzania zwiększa się do 35%, natomiast całkowite zniesienie opodatkowania oszczędności w ramach IKZE zachęciłoby do oszczędzania ponad połowę Polaków.

W ostatnich latach dyskusja na temat systemu emerytalnego była wyraźnie obecna w debacie publicznej. Dyskusja towarzyszyła ustawowym zmianom w zasadach funkcjonowania OFE. W 2011 roku związana ona była z przesunięciem części składki emerytalnej z OFE na indywidualne subkonta ubezpieczonych prowadzone przez Zakład Ubezpieczeń Społecznych (ZUS). W kolejnych latach debatowano nad podwyższeniem wieku emerytalnego i sposobie wypłat z OFE. W 2013 roku rząd prezentował raport z przeglądu funkcjonowania systemu emerytalnego, a dyskusje dotyczyły rekomendowanych przez rząd fundamentalnych zmian działania OFE. Pomimo tak wyraźnej obecności zagadnień emerytalnych w debacie publicznej nie spowodowało to istotnego zwiększenia zainteresowania III filarem.

Małe zainteresowanie dotyczy również PPE, chociaż — jak pokazują dane z 2013 roku — nastąpił zarówno wzrost liczby uczestników, jak i wartości aktywów oraz wartości odprowadzonych składek. Trzeba przy tym pamiętać, jak podkreśla w raporcie KNF⁶, że rozwój tych instytucji, w których sponsorem składki jest pracodawca, zależy nie tylko od woli i determinacji pracodawców i pracowników, ale też od realnych możliwości finansowania składek przez przedsiębiorców. To z kolei ma ścisły związek z otoczeniem makroekonomicznym, w jakim

⁵ IZFiA, [raport z badania] *Polacy a ulga podatkowa na IKZE*, Warszawa 2013.

⁶ UKNF, *Pracownicze programy...*

przedsiębiorstwa te funkcjonują. Rok 2013 nie był pod tym względem korzystny. W porównaniu z wcześniejszymi latami osłabło tempo wzrostu gospodarczego, spadł popyt wewnętrzny i zmniejszyła się liczba inwestycji. Wydaje się, że w takich warunkach przedsiębiorcy mogą wstrzymywać decyzje skutkujące zaciąganiem długoterminowych zobowiązań, stąd niewielka liczba podmiotów, które zdecydowały się na utworzenie programu.

Eksperci dodatkowo wskazują na liczne przeszkody w rozwoju tego sposobu odkładania na emeryturę. W ich opinii⁷ wymagania administracyjne, jakie pracodawca musi spełnić przy tworzeniu, rejestracji i prowadzeniu programu emerytalnego, zniechęcają do ich tworzenia. Obowiązkiem pracodawcy jest zawarcie umowy zakładowej, która musi być uzgodniona ze związkami zawodowymi, dokonanie wyboru instytucji finansowej do prowadzenia PPE, przeprowadzenie negocjacji warunków i rejestracja programu. Eksperci proponują uproszczenie procesu zakładania PPE. Jednocześnie wiele instytucji przedstawiło propozycje zapisów legislacyjnych podnoszących efektywność III filara. Komisja Nadzoru Finansowego przedstawiła propozycje zmian do ustawy o PPE⁸, a Giełda Papierów Wartościowych (GPW) — rekomendowane zmiany w trakcie publicznych konsultacji nad zmianami w OFE⁹.

Przy niewielkich aktywach zgromadzonych w III filarze kolejne zmiany w OFE wprowadzone w 2014 roku zmniejszyły kapitałową część systemu emerytalnego w Polsce. Podstawową zmianą jest wprowadzenie dobrowolności przekazywania składki do OFE. Każdy z członków funduszu ma co cztery lata wybór, czy chce oszczędzać w OFE i ZUS, czy też całość składki ma być rejestrowana w ZUS. Wprowadzony sposób decydowania o przekazywaniu przyszłej składki do OFE, wymagający od członków funduszy złożenia pisemnego oświadczenia i obowiązujący w okresie podejmowania decyzji przez członków zakaz reklamy OFE, miały duży wpływ na to, że do końca lipca deklarację złożyło tylko 2518,5 tys. członków, co stanowiło 15,1% liczby członków funduszy na koniec maja 2014 roku. Powoduje to, że kapitałowy II filar przestaje być rozwiązaniem powszechnym. Dodatkowo w wyniku transferu aktywów z OFE do ZUS i dobrowolności składki zmniejszył się też znaczenie udział filara kapitałowego w docelowym świadczeniu. Określono przy tym, że świadczenie emerytalne w całości będzie wypłacane przez ZUS, a nie z dwóch źródeł: kapitałowego i repartycyjnego.

⁷ M. Pawlak, *Pracownicze programy emerytalne, czyli jak zniszczyć dobry pomysł*, Warszawa 2014.

⁸ UKNF, *Postulaty legislacyjne Urzędu Komisji Nadzoru Finansowego dotyczące funkcjonowania funduszy emerytalnych, pracowniczych programów emerytalnych, Indywidualnych Kont Emerytalnych oraz Indywidualnych Kont Zabezpieczenia Emerytalnego*, Warszawa 2014.

⁹ GPW, *Opinia Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. dotycząca propozycji zmian zawartych w projekcie ustawy o zmianie niektórych ustaw w związku z określeniem zasad wypłaty emerytur ze środków zgromadzonych w otwartych funduszach emerytalnych (projekt z dnia 9 października 2013 r.)*, Warszawa 2013.

Zgromadzone w OFE aktywa będą sukcesywnie przenoszone do ZUS przez 10 lat przed osiągnięciem przez członka funduszu wieku emerytalnego i zapisywane na indywidualnych rachunkach, stanowiąc podstawę do wyliczenia świadczenia.

Skalę trudności pobudzenia oszczędzania w III filarze pokazują wyniki badania przeprowadzonego w maju 2014 roku przez CBOS¹⁰. W raporcie wskazano, że 60% dorosłych Polaków deklaruje, że nawet po istotnej zmianie roli OFE w systemie ubezpieczeń emerytalnych w Polsce nie zamierza indywidualnie oszczędzać na emeryturę w ramach III filara. Warto też podkreślić, że niemal 2/5 badanych jest o tym zdecydowanie przekonana. Zamiar takiego oszczędzania deklaruje 19% respondentów, przy czym zdecydowanych jest jedynie 6%.

Przy obecnym poziomie świadomości i relatywnie niskich rozporządzalnych dochodach większej części społeczeństwa nie nastąpi istotny wzrost wpłat przeznaczanych na odległe w perspektywie czasowej cele emerytalne. Aby zbudować solidny III filar oszczędności emerytalnych, potrzebne są zmiany systemowe i czas.

REKOMENDACJE OECD I RANKINGI

Starzenia się społeczeństw jest tendencją globalną, dlatego pytanie, jak zapewnić długoterminową wypłacalność i jednocześnie adekwatne świadczenia na emeryturze, jest aktualne dla wielu krajów. Kryzys finansowy z roku 2008 zwiększający poziom deficytów i długu publicznego jeszcze bardziej pogłębił ten dylemat. Dlatego bardzo intensywnie są prowadzone analizy i studia nad znalezieniem konstrukcji efektywnego systemu emerytalnego odpowiadającego na te wyzwania. Wiadomo, że nie ma jednego idealnego modelu, który pasowałby do zróżnicowanej sytuacji różnych państw. Wskazówkami mogą być rekomendacje wypracowane przez ekspertów oraz kryteria, na podstawie których oceniane są w rankingach funkcjonujące systemy emerytalne.

Na podstawie badań akademickich i doświadczeń z wdrażania zmian w systemach emerytalnych na świecie z uwzględnieniem lekcji z ostatniego kryzysu finansowego eksperci OECD w opublikowanej „mapie drogowej”¹¹ przedstawili rekomendacje dotyczące tego, jak ich zdaniem powinny być skonstruowane prywatne programy emerytalne. Postulują oni spójność planu emerytalnego w fazie akumulacji i fazie wypłat¹². Zwracają uwagę na wzmocnienie zachęt do oszczędzania na emeryturę. Nacisk jest położony na właściwą strukturę zachęt podatkowych, w której ważną rolę powinny odgrywać subsydia dla osób mało zarabia-

¹⁰ CBOS, *Wpływ reformy OFE na oszczędzanie w III filarze*, Warszawa 2014.

¹¹ OECD, *The OECD roadmap for the good design of defined contribution pension plans*, [b.m.w.] 2012.

¹² A. Sołdek, *Polityka inwestycyjna dobrowolnych funduszy emerytalnych — analiza i rekomendacje*, Łódź 2013.

jących i dopłata do wysokości składki wpłacanej. Taka struktura zachęt powinna umożliwić zwiększanie oszczędności nie tylko wśród osób zarabiających powyżej średniej, którym najbardziej opłacały się ulgi podatkowe, ale też mniej zarabiających. Kolejną rekomendacją uwzględniającą lekcję z kryzysu jest postulat promowania niskokosztowych sposobów oszczędzania. Ekspertci OECD wskazują, że transparentność powinna być uzupełniona przez mechanizm przetargów lub domyślną alokację członków do oferentów o niskich kosztach. Jest to szczególnie ważne w systemach obowiązkowych i rozwiązaniach z automatycznym uczestnictwem. Ustanowienie właściwej opcji domyślnej strategii inwestycyjnej i zaofiarowanie wyboru strategii inwestycyjnych o różnych profilach ryzyka i dostosowanych do potrzeb inwestorów o różnym horyzoncie inwestycyjnym to kolejne wyzwania formułowane przez OECD. Ekspertci wskazują, że jest to szczególnie ważne, ponieważ wielu klientów może nie chcieć lub nie być w stanie wybrać optymalnej dla siebie strategii inwestycyjnej. Opcja domyślna dla takich klientów powinna być dobrze zaprojektowana i uwzględniać lekcję z ekonomii behawioralnej. Dokonana przez ekspertów analiza możliwych metod zarządzania ryzykiem inwestycyjnym w procesie gromadzenia aktywów na przyszłą emeryturę realizującą cel maksymalizacji liczby osób spełniających swój cel emerytalny jest strategią *life-cycle*. Automatyczna redukcja zaangażowania w aktywa ryzykowne wraz ze zbliżaniem się osoby oszczędzającej do wieku emerytalnego najlepiej spełnia funkcję ochrony kapitału. Ekspertci rekomendują tę metodę jako opcję domyślną. W fazie wypłat wskazują na konieczność stworzenia zachęty do zamiany zgromadzonych oszczędności w strumień dożywotniego świadczenia emerytalnego, który ma stanowić zabezpieczenie przed ryzykiem długowieczności.

Oceny i rekomendacje dotyczące systemów emerytalnych osiemnastu krajów prezentują eksperci firmy Mercer, która od kilku lat wraz z Australijskim Centrum Studiów Finansowych publikuje tzw. *Melbourne Mercer Global Pension Index*. Ranking ten powstaje na podstawie ocen ponad czterdziestu wskaźników zgrupowanych w trzech kategoriach: adekwatności, wypłacalności i integralności. Ekspertci przy ocenie systemów emerytalnych podkreślają, że decydującą rolę w dostarczaniu adekwatnych świadczeń emerytalnych odgrywają prywatne kapitałowe systemy II i III filara. Ekspertci analizują, czy rozwiązanie w danym kraju zawiera zachęty podatkowe dla średnio zarabiających do oszczędzania na emeryturę, jaki jest dostęp do aktywów przed osiągnięciem wieku emerytalnego, jakie uprawnienia do zgromadzonych aktywów ma oszczędzający w przypadku zmiany pracy, separacji lub rozwodu i w jakiej proporcji zgromadzone oszczędności są przeznaczone na wykupienie renty. Kryterium służącym do oceny zdolności systemu zwiększenia przyszłych świadczeń jest udział aktywów ryzykownych, w tym głównie akcji i nieruchomości, w strukturze aktywów. Twórcy rankingu zwracają uwagę na regulacje, sposób zabezpieczenia przed ryzykiem indywidualnych klientów i komunikację z członkami funduszy.

Polski system plasował się w kolejnych edycjach rankingu w połowie stawki. W ostatniej publikacji eksperci rekomendowali podniesienie minimalnego wymaganego poziomu świadczeń dla emerytów oraz wprowadzenie obowiązku wypłaty części świadczenia w postaci renty dożywotniej. Zalecili też podniesienie poziomu oszczędności gospodarstw domowych i składek w funduszach kapitałowych. Kolejne rekomendacje to zwiększenie aktywności zawodowej w grupie najstarszych osób na rynku pracy i wprowadzenie zachęt podatkowych dla pracowniczych programów emerytalnych. Systematyczne ograniczanie znaczenia OFE oraz brak zmian postulowanych w odniesieniu do polskiego systemu emerytalnego z dużym prawdopodobieństwem wpłynie na obniżenie miejsca Polski w nowym rankingu¹³.

INICJATYWY I DOŚWIADCZENIA ZAGRANICZNE

Starzenie się społeczeństw i skutki kryzysu finansowego skłoniły wiele krajów do podjęcia reform systemów emerytalnych w obszarze partycypacji, adekwatności i dywersyfikacji. Duża część krajów OECD zdecydowała się na wydłużenie wieku emerytalnego. Aby obniżyć nadmierne obciążenie przyszłych pokoleń w kilku krajach rozwinięto kapitałowe systemy emerytalne. Komisja Europejska zaleciła wspieranie uzupełniających oszczędności emerytalnych w celu zwiększenia dochodów na emeryturę¹⁴. W licznych analizach wskazuje się na konieczność zapewnienia luki oszczędności emerytalnych. Według szacunków OECD stopa zastąpienia z obowiązkowych systemów emerytalnych dla siedemnastu krajów jako całości wyniesie 41% dla osoby zarabiającej średnią krajową. Oznacza to konieczność sfinansowania 13,1% stopy zastąpienia przez dobrowolne systemy kapitałowe¹⁵. W Polsce, według raportu Avivy¹⁶, „luka emerytalna” zdefiniowana jako brakująca roczna kwota oszczędności do osiągnięcia 70% wynagrodzenia na emeryturze została oszacowana na 275 mld zł. W ujęciu statystycznym dla obywatela Polski, który będzie przechodził na emeryturę w ciągu najbliższych lat, oznacza to, że powinien co roku dodatkowo oszczędzać 13 600 zł.

Wśród wielu inicjatyw podjętych jako odpowiedź na wyzwania emerytalne przez liczne kraje jest wiele ciekawych rozwiązań, które mogą być inspiracją do zbudowania efektywnego kapitałowego dobrowolnego filara emerytalnego w Polsce. Interesującą propozycję na początku 2014 roku przedstawił Prezydent Sta-

¹³ K. Nowak, *Czas na radykalne zmiany w emeryturach*, <http://www.ekonomia.rp.pl/arttykul/1092901.html> (dostęp: 28.04.2015).

¹⁴ Komisja Europejska, *Biała Księga. Plan na rzecz adekwatnych, stabilnych i bezpiecznych emerytur*, Bruksela 2012.

¹⁵ OECD, *Pensions at a Glance*, Paryż 2013.

¹⁶ AVIVA, *Trzy filary emerytury. Jak wypełnić lukę emerytalną w Polsce i Europie*, [b.m.w.] 2010.

nów Zjednoczonych Barack Obama. *MyRA account*¹⁷ ma być prostym, bezpiecznym i dostępnym rachunkiem emerytalnym oferowanym przez pracodawców. Ma zachęcić mało i średnio zarabiających Amerykanów do rozpoczęcia oszczędzania na emeryturę. Nowy produkt ma być kierowany do tych, którzy nie mają możliwości uczestniczenia w pracowniczym programie emerytalnym. Szacuje się, że połowa zatrudnionych i 75% pracowników zatrudnionych na niepełny etat nie jest beneficjentem zakładowego programu emerytalnego. Pracodawcy nie będą musieli administrować i wpłacać składek na rachunki pracowników. Wszyscy pracownicy mogą wpłacać składki na swój rachunek, nie wyłączając posiadających zakładowe plany emerytalne *401(k)*, jeżeli ich roczne dochody nie przekraczają 191 tys. dolarów. Składki będą opodatkowane, a wycofywane pieniądze — zwolnione z podatku. Nie będzie więc podatków od zysków kapitałowych. Środki na rachunku będą inwestowane w obligacje skarbowe i należy oczekiwać stóp zwrotu na poziomie zbliżonym do funduszu obligacji *the Thrift Savings Plan's*, dla którego średnia z okresu 2003–2012 wyniosła 3,6%. Oszczędzający będą mieli gwarancję skarbu państwa, że wartość aktywów na rachunku nie spadnie poniżej nominalnej wartości wpłaconego kapitału. Przy zmianie pracodawcy rachunki będą dalej funkcjonować i oszczędzający będą mieli prawo wpłacać składki. Ważną cechą propozycji jest to, że środki z rachunku będą mogły być wypłacane do wysokości wpłaconych składek bez kary. Jednak wycofanie zysków przed osiągnięciem wieku emerytalnego będzie opodatkowane. Minimalna składka początkowa została określona na poziomie 25 dolarów, a kolejne minimalne składki to 5 dolarów. Oszczędzający będą mogli wpłacać do limitu 5,5 tys. dolarów rocznie. Gdy stan rachunku wyniesie 15 tys. dolarów lub upłynie 30 lat od momentu otwarcia rachunku, musi zostać przeniesiony na rachunek *Roth IR*, a pomnażanie wkładu jest wówczas zwolnione z podatku. Interesującą cechą rozwiązania jest centralna rola pracodawców i wykorzystanie możliwości potrącania składek przy wypłacie pensji. Cały program jest pomyślany jako starter zachęcający do rozpoczęcia oszczędzania nawet niewielkich kwot. Jest on adresowany do osób mniej i średnio zarabiających. Wzbogaca ofertę produktów emerytalnych wspieranych przez państwo, dostosowując ją do różnych segmentów dochodowych. Oszczędzający nie będą ponosili opłat, co jest szczególnie istotne przy niskich kwotach wpłacanych na rachunek. Zachętą dla pracodawców jest brak konieczności administrowania rachunkami *myRA* i ponoszenia kosztów związanego z ich obsługą. Automatyczne potrącanie wpłat z pensji powoduje, że odkładanie na emeryturę jest dla pracowników bardzo wygodne. Główną ideą propozycji Obamy jest zachęcenie osób o dochodach poniżej średniej do odkładania nawet małych kwot i przekonanie ich, że regularne i systematyczne oszczędzanie może zwiększyć emerytury w przyszłości. Podobny pomysł prostej konstrukcji produktu emerytal-

¹⁷ U.S. Department of the Treasury, *MyRA: A Simple, Safe, Affordable Retirement Savings Account*, <http://www.treasury.gov/connect/blog/Documents/FINAL%20myRA%20Fact%20Sheet.pdf> (dostęp: 28.04.2015).

nego adresowanego przede wszystkim do osób o niższych dochodach przedstawiła w październiku 2012 roku KNF w Polsce¹⁸.

Warto odnotować, że w rocznym budżecie na 2014 rok prezydent zawarł po raz kolejny propozycje automatycznego otworzenia indywidualnych rachunków emerytalnych (IRA, *Individual Retirement Account*) dla tych pracowników, którzy nie należą do zakładowych funduszy emerytalnych i propozycje ograniczenia zwolnień podatkowych przy wpłatach na emeryturę dla najbogatszych Amerykanów. Zgodnie z propozycją prezydenta pracodawcy, którzy nie prowadzą zakładowego planu emerytalnego, będą musieli umożliwić automatyczne zasilanie indywidualnych rachunków emerytalnych IRA. Pozwoli to oszczędzać na emeryturę 25% pracujących. Argumenty prezydenta za automatycznym dostępem do rachunków IRA to statystyki wskazujące, że 90% pracowników automatycznie zapisanych do pracowniczych planów emerytalnych 401(k) wpłaca składki, podczas gdy mniej niż 10% uprawnionych składa je na rachunki indywidualne. Mimo że ani pracodawca, ani pracownik nie będą musieli wpłacać składek, to umożliwienie dostępu do rachunku — w opinii prezydenta — pozwoli na szersze wykorzystanie ulg podatkowych. Dzisiaj wykorzystanie ulg jest skoncentrowane w segmencie osób najwyżej zarabiających. Szacuje się, że w USA 2/3 korzyści podatkowych z tytułu wpłat na rachunki emerytalne przypada 20% osób najwyżej zarabiających, a 1/3 ulg trafia do 5% najbogatszych. Dlatego w pakiecie zmian prezydenta przewidziane zostały modyfikacje ograniczające przywileje podatkowe dla oszczędzających na emeryturę z najwyższych segmentów dochodowych. W Stanach toczy się ożywiona debata na temat obowiązkowego zapisania pracowników do funduszy emerytalnych. Niektórzy eksperci, między innymi Statman i Fink, rekomendują pójście o krok dalej i wskazują na obowiązkowe plany emerytalne jako jedyne efektywne rozwiązanie kryzysowej sytuacji¹⁹.

Kolejnym ciekawym pomysłem jest program *Save more tomorrow* zaproponowany przez Thaler'a i Benartziego²⁰. Polega on na tym, że członkowie pracowniczego funduszu emerytalnego zwiększają automatycznie stawkę składki do funduszu emerytalnego przy każdej kolejnej podwyżce wynagrodzenia, aż do wcześniej ustalonego poziomu maksymalnej stawki. Podobnie jak przy automatycznym zapisaniu do funduszu i w tym programie mają oni opcję wycofania się z automatycznie zwiększanej procentowej stawki składki do funduszu. W tym przypadku osoby nie doświadczają zmniejszenia wynagrodzenia z tytułu wyższej odprowadzanej składki do funduszu, ale zmniejszenia przyszłych wzrostów wynagrodzeń. Jak pokazują autorzy na przykładzie realnych firm, które wdrożyły ten

¹⁸ KNF, *Co zrobić, żeby się udało? Emerytalne Konto Oszczędnościowe sposobem na wyższą emeryturę*, Warszawa 2012.

¹⁹ M. Statman, *Mandatory Retirement Savings*, <http://www.cfapubs.org/doi/pdf/10.2469/faj.v69.n3.3> (dostęp: 28.04.2015); R. Steyer, D. Fink: *U.S. needs mandatory retirement savings plan like NEST or Aussie supers*, <http://www.pionline.com/article/20130507/ONLINE/130509912/fink-us-needs-mandatory-retirement-savings-plan-like-nest-or-aussie-supers> (dostęp: 28.04.2015).

²⁰ ACA, *Time to Save More for Tomorrow*, London 2014.

program, był on bardzo skuteczny. W jednym przykładzie po czterech podwyżkach wynagrodzeń w okresie trzech i pół roku pracownicy w programie zwiększyli składki z 3,5% do 13,5%, podczas gdy składki pracowników podejmujących samodzielnie decyzje pozostały na stałym poziomie. Na program automatycznego zwiększania składki zdecydowało się 78% pracowników i 80% pozostało w programie. Z ankiety Aon Hewitt z 2010²¹ roku wynika, że 59% dużych firm amerykańskich miało różne formy automatycznego zwiększenia płaconej składki przez pracowników. Rozwiązanie to pozwala przezwyciężyć zidentyfikowane ograniczenia przy podejmowaniu decyzji o oszczędzaniu na emeryturę. Autorzy wskazują, że awersja do ryzyka i odkładanie na później decyzji o oszczędzaniu na emeryturę, zamiast działania w tym zakresie od dzisiaj, to główne przeszkody dla budowania dobrowolnych oszczędności emerytalnych. Interesującą cechą rozwiązania polegającego na określonej z góry ścieżce wzrostu składki wraz ze wzrostem wynagrodzenia jest to, że pozytywny wpływ wynika z inercji i odkładania na później działań, które w tym rozwiązaniu służą zwiększeniu oszczędności.

Wnioski z pracy prezentującej program *Save more tomorrow* o konieczności przełamania inercji w działaniu i odkładania na później decyzji o oszczędzaniu na emeryturę poprzez konstrukcję docelowego rozwiązania systemu emerytalnego zostały uwzględnione w ostatniej reformie systemu w Wielkiej Brytanii. Od początku 2012 roku wprowadzono tam automatyczne uczestnictwo pracowników w programach emerytalnych, z możliwością rezygnacji z uczestnictwa przez pracownika w okresie trzech miesięcy. Podstawową i wyróżniającą cechą nowego systemu jest obowiązek zapisania pracownika do planu emerytalnego dla pracodawcy, który nie prowadzi zakładowego planu emerytalnego. Początkowo, przy składce pracownika wynoszącej 1%, pracodawca ma dopłacać też 1% wynagrodzenia. Składka wpłacana przez pracownika i pracodawcę ma sukcesywnie rosnąć i docelowo, w roku 2018, ma wynieść 4% dla pracownika, 3% dla pracodawcy i 1% pochodzący ze zwrotu podatków. Zapisywanie pracowników do planu zostało również rozłożone na etapy do końca 2018 roku. W pierwszym roku obowiązywania nowych przepisów obowiązek automatycznego zapisywania mieli pracodawcy zatrudniający ponad 120 tys. pracowników. Według szacunków rządowych docelowo programem objętych będzie 10 mln pracowników, którzy rocznie będą odprowadzali składkę w wysokości 11 mld funtów. Aby ułatwić automatyczne zapisanie pracowników, rząd powołał *National Employment Savings Trust (NEST)*, w formie pracowniczego planu emerytalnego o zdefiniowanej składce. Organ *NEST* jest zobligowany do przyjęcia wszystkich pracowników zapisanych przez pracodawców. Zadaniem funduszu jest dostarczenie niskokosztowych i wysokiej jakości usług zarządzania aktywami tym pracownikom, którym pracodawca nie oferuje zakładowego planu emerytalnego. Grupą docelową są pracownicy mało i średnio zarabiający, zatrudnieni w średnich i małych firmach. Na koniec

²¹ *Ibidem*, s. 9.

2014 roku poprzez automatyczny zapis do funduszy przystąpiło ponad 3 mln pracowników, a zwycięzcą w gronie instytucji oferujących programy emerytalne był *NEST*, do którego przystąpiło 1 mln klientów. Od początku automatycznego zapisywania do końca pierwszego kwartału 2014 roku tylko 10% uprawnionych skorzystało z opcji wyjścia z programu. Będą oni automatycznie ponownie zapisani do funduszu po trzech latach, z możliwością rezygnacji w okresie do trzech miesięcy. Liczba rezygnacji jest niższa niż szacowane przez rząd 25%, jednak należy pamiętać, że zapisywani byli pracownicy największych korporacji brytyjskich. Warto zwrócić uwagę na zaproponowane przez *NEST* ciekawe rozwiązanie inwestycyjne: członkom, którzy samodzielnie nie podejmują wyboru strategii inwestycyjnej, oferuje on fundusze domyślne w formie *45 target date funds*, w których alokacja w aktywa ryzykowne zmniejsza się wraz ze zbliżaniem się klienta do osiągnięcia wieku emerytalnego. Osoba, która zamierza pracować krócej lub dłużej niż do ustawowego wieku emerytalnego, może zmienić swój fundusz na fundusz z alokacją zgodną z planowanym rokiem przejścia na emeryturę. W celu zbudowania właściwego nawyku oszczędzania i uniknięcia negatywnej reakcji na straty wśród członków rozpoczynających oszczędzanie, *NEST* oferuje niestandardową na rynku ścieżkę alokacji aktywów składającą się z trzech faz. Aktywa członków zaczynających oszczędzanie w wieku 22 lat przez okres pięciu lat są inwestowane według strategii o niskim ryzyku. Celem inwestycyjnym jest wynik nie gorszy od inflacji. W kolejnym etapie zarządzający ma za zadanie pokonanie inflacji o 3 punkty procentowe rocznie w długim terminie. Fundusz inwestuje w tej fazie większość aktywów w akcje i nieruchomości. W ostatniej fazie, która rozpoczyna się na 10 lat przed osiągnięciem ustawowego wieku emerytalnego, aktywa ryzykowne są zamieniane na instrumenty właściwe dla sposobu wypłaty świadczenia. Ze względu na krótki okres gromadzenia aktywów, wypłaty świadczeń na początku realizowane będą w formie jednorazowej wypłaty gotówkowej. Dlatego fundusz będzie inwestował w płynne instrumenty dochodowe: obligacje rządowe, pasywne fundusze obligacyjne czy instrumenty rynku pieniężnego. Wraz ze wzrostem stanu aktywów na rachunkach członkom, którzy będą chcieli wykupić rentę dożywotnią, będzie oferowany specjalny fundusz zabezpieczający ryzyko stopy procentowej. Dla klientów samodzielnie wybierających strategię inwestycyjną *NEST* proponuje fundusz aktywów ryzykownych, fundusz płynnościowy, fundusz inwestujący w instrumenty spełniające kryteria etyczne, a także fundusz oparty na prawie islamu. Fundusz *NEST* wyznaczył też nowy *benchmark* kosztowy dla dostawców produktów emerytalnych w Wielkiej Brytanii. Fundusz pobiera 1,8% opłaty od składki, która ma zostać zniesiona wraz z osiągnięciem odpowiedniej skali działania funduszu i 0,3% opłaty za zarządzanie rocznie.

Skuteczne w zakresie powszechności okazały się też podobne rozwiązania w Niemczech, gdzie w *Riester Pensions* oszczędza około 40% uprawnionych, czy w Nowej Zelandii, gdzie na rachunki *KiwiSaver* wpłaca blisko 50% uprawnionych.

ROZWIĄZANIE DLA POLSKI

Aby stworzyć powszechny, konkurencyjny, efektywny kosztowo i inwestycyjnie dobrowolny filar emerytalny w Polsce, konieczne jest wzięcie pod uwagę istniejących barier i uwzględnienie cech rynku. Z opisanych doświadczeń zagranicznych wynika, że aby rozwiązanie było powszechne, czyli aby angażowało ponad 25% pracujących, konieczne jest przełamanie inercji i braku edukacji. Edukacja jest procesem długoterminowym, a ulgi podatkowe mobilizują przede wszystkim lepiej zarabiających. Skutecznym sposobem zwiększającym partycypację pracowników w gromadzeniu środków na przyszłą emeryturę jest automatyczne zapisanie ich do planów emerytalnych, z możliwością wypisania się w określonym czasie. Automatyczny dostęp do rachunku ma skłaniać do rozpoczęcia oszczędzania nawet małych kwot, przy niskich rozporządzalnych dochodach, i ukształtować nawyk oszczędzania.

Zbudowanie efektywnego kosztowo rozwiązania wymaga uwzględnienia, że instytucjonalne zarządzanie aktywami to biznes skali. Na koszt świadczonych usług wpływają koszty akwizycji klientów, zarządzania i budowy infrastruktury. Koszty stałe nie rosną proporcjonalnie do wzrostu aktywów, dzięki czemu podmioty dysponujące odpowiednimi aktywami i zbudowaną infrastrukturą mogą zaoferować dodatkowe usługi po konkurencyjnych stawkach. Dlatego w jak największym stopniu należy wykorzystać już istniejące instytucje i infrastrukturę. Należy zaangażować firmy już działające, ze zbudowaną infrastrukturą przepływu i rejestrowania składek, ponieważ tylko te firmy są w stanie osiągnąć pozytywne wyniki biznesowe przy ograniczonym poziomie opłat od klientów. Bez zainteresowania firm, które muszą prowadzić rentowną działalność, III filar się nie rozwinie. Automatyczne zapisanie z opcją wyjścia jest też rozwiązaniem pozwalającym ograniczyć koszty akwizycji klientów, które przy produktach finansowych są znaczącą pozycją kosztową firm zarządzających aktywami.

Kolejnym istotnym elementem, który należy uwzględnić przy konstrukcji docelowego rozwiązania, jest konkurencyjność ofert dostawców w zakresie czynników ważnych dla interesu klienta. Trzeba pamiętać, że czynnikami konkurencyjnymi w usługach zarządzania aktywami (ang. *asset management*) są oferowanie strategii inwestycyjnej dostosowanej do celu klienta i poziomu akceptowanego przez niego ryzyka, poziom opłat i relacja z klientem. Dostawcy muszą mieć możliwość swobodnego kształtowania strategii inwestycyjnych dostosowanych do akceptowanego przez klienta ryzyka rynkowego. W celu wzmocnienia konkurencji można uwzględnić rekomendowany przez OECD mechanizm przetargów lub domyślnej alokacji członków do oferentów o niskich kosztach. Wzmocnieniu konkurencji powinno sprzyjać wykorzystanie przewagi pracodawców, którzy dysponują wyższą siłą przetargową wobec instytucji finansowych niż klienci detaliczni.

W docelowym rozwiązaniu centralną rolę powinien odgrywać podstawowy produkt emerytalny adresowany do jak najszerzej grupy pracujących i samo-

zatrudnionych. Warunki inwestycyjne i kosztowe, jakie musiałby on spełniać, byłyby określone w ustawie. Weryfikacji ofert uprawnionych instytucji finansowych dokonywałaby KNF. Produkt mogłyby oferować wszystkie typy instytucji finansowych, którym dzisiaj ustawa umożliwia prowadzenie IKZE, IKE i PPE. Oszczędzanie na tych rachunkach byłoby wsparte zwolnieniami podatkowymi lub dopłatami uzależnionymi od wniesionych indywidualnie składek. Ustawa definiowałaby limit wpłat, zasady dopłat i ulg, które byłyby uzależnione od sytuacji budżetowej. Polityka zachęt powinna być długoterminowa, by zbudować zaufanie oszczędzających. System wsparcia powinien być czytelny i zrozumiały dla oszczędzających. Ze względu na to, że w założeniu ma to być podstawowy produkt powszechny — z równym udziałem w różnych grupach dochodowych — największe zachęty powinny być kierowane do osób o najniższych dochodach. W przypadku skorzystania z opcji rezygnacji lub wycofania środków przed osiągnięciem wieku emerytalnego, oszczędzający musiałby zwrócić ulgi lub dotacje. Produkty emerytalne dotychczas oferowane miałyby przypisane wcześniej zachęty podatkowe i byłyby uzupełnieniem dla produktu podstawowego. Oferta produktów emerytalnych ze wsparciem państwa byłaby zróżnicowana dla różnych segmentów dochodowych oszczędzających.

Każda uprawniona instytucja musiałaby obowiązkowo zaoferować strategię *life-cycle*, składającą się z subfunduszy wzrostu i bezpiecznego. Byłaby to opcja domyślna dla klientów, którzy samodzielnie nie dokonują wyboru strategii inwestycyjnej. Dla obu subfunduszy byłyby określone zewnętrzne benchmarki, co pozwalałoby na porównanie wyników osiąganych przez poszczególne firmy zarządzające przy tym samym ponoszonym poziomie ryzyka. Proponowany benchmark dla subfunduszu wzrostu to 80% WIG i 20% indeks obligacji skarbowych, na przykład *Treasury BondSpot Poland (TBSP.Index)*, a dla funduszu bezpiecznego — 20% WIG i 80% *TBSP.Index*. W subfunduszach nie byłoby gwarancji stopy zwrotu. Przejście z subfunduszu wzrostu do subfunduszu bezpiecznego odbywałoby się w okresie pięciu lat przed osiągnięciem wieku emerytalnego przez oszczędzającego. Klient mógłby przyspieszyć lub opóźnić przenoszenie środków między subfunduszami na podstawie deklaracji o planowanym przejściu na emeryturę. Przenoszenie byłoby więc elastyczne w zależności od decyzji o momencie zakończeniu aktywności zawodowej. Ponieważ strategia domyślna jest skierowana do osób, które mogą zrezygnować z przynależności do funduszu, można rozważyć skorzystanie z modelu alokacji aktywów składającej się z trzech faz, podobnie jak to jest w brytyjskim funduszu *NEST*. Przez pierwszy rok środki byłyby inwestowane w subfunduszu bezpiecznym, a w dwóch kolejnych latach zostałyby przeniesione do subfunduszu wzrostu. Pozwoliłoby to na uniknięcie dużych wahań na rachunku w momencie, gdy oszczędzający z reguły podejmują decyzje o skorzystaniu z opcji wyjścia. Instytucje uprawnione, poza obowiązkową strategią domyślną, mogą zaoferować klientom, którzy sami podejmują decyzję, inne dowolne strategie inwestycyjne dostosowane do wybieranego przez nich poziomu ryzyka.

Osoby uprawnione mogłyby samodzielnie wybierać z produktów dostępnych na rynku i otrzymać przewidziane wsparcie państwowe. Te, które samodzielnie nie podjęłyby decyzji o wyborze dostawcy, miałyby automatyczny dostęp do programu emerytalnego z możliwością wypisania się z programu przez 6 miesięcy. Po trzech latach od rezygnacji byłyby ponownie zapisywane do funduszu z prawem wypisania się przez 6 miesięcy. Domyślne przypisanie byłoby uzależnione od tego, czy pracodawca osoby uprawnionej prowadzi pracowniczy program emerytalny lub pracowniczy program systematycznego oszczędzania. Wszyscy pracodawcy oferujący pracowniczy program emerytalny zapisywaliby automatycznie pracowników do indywidualnego programu emerytalnego. Rachunek byłby przenoszony do innego pracodawcy w przypadku zmiany pracy. Pracownicy, których pracodawca nie oferuje pracowniczego programu emerytalnego, byłiby automatycznie zapisywani do określonej grupy dobrowolnych funduszy emerytalnych zarządzanych przez powszechnie towarzystwa emerytalne, które wygrywają przetarg organizowany przez ZUS. Przetargi byłyby organizowane dwa razy w roku na podstawie kryterium inwestycyjnego i poziomu kosztu świadczonych usług. W początkowym okresie jedynym kryterium byłyby koszty. W momencie wypracowania rocznych wyników inwestycyjnych doszłoby kryterium uzyskanych wyników w obowiązkowej strategii *life-cycle*. Najwyższą ocenę tego kryterium otrzymywałyby te fundusze, które osiągnęły wyniki inwestycyjne lepsze od *benchmarku*. W przypadku gdy niewystarczająca liczba podmiotów pokonałaby *benchmark*, decydujące byłyby wyniki relatywne. Przy zmianie pracy, w sytuacji gdy nowy pracodawca nie prowadzi pracowniczego programu emerytalnego, klient byłby przypisywany do dobrowolnego funduszu emerytalnego wyłonionego w przetargu. Wdrożenie automatycznego przypisania pracowników do pracowniczych programów emerytalnych i dobrowolnych funduszy emerytalnych, podobnie jak w Wielkiej Brytanii, mogłoby być rozłożone w czasie i uzależnione od wielkości pracodawcy. Za wykorzystaniem dobrowolnych funduszy emerytalnych jako funduszy domyślnych dla pracowników, których pracodawcy nie prowadzą pracowniczych programów emerytalnych, przemawia zbudowana i sprawdzona infrastruktura przepływu składki pomiędzy powszechnymi towarzystwami emerytalnymi (PTE) i ZUS. Instytucje te mają już funkcjonujące systemy informatyczne obsługujące ponad 16 mln pracowników i samozatrudnionych. Fundusze PTE zarządzają aktywami w wysokości ponad 150 mld zł. Zarządzanie nowymi aktywami byłoby dodatkową usługą i wiązałoby się z marginalnym kosztem dla tych instytucji. Kolejnym argumentem za wykorzystaniem w docelowym rozwiązaniu funduszy zarządzanych przez PTE jest umożliwienie automatycznego zapisania pracowników bez konieczności założenia i prowadzenia PPE przez wszystkich pracodawców. Zaproponowane rozwiązanie przewiduje, że wraz z upowszechnianiem się zakładowych planów przejmowałyby one pracowników oszczędzających w podstawowym produkcie emerytalnym od dobrowolnych funduszy emerytalnych (DFE). Zasada alokacji klientów do DFE poprzez wykorzy-

stanie przetargu powoduje, że kosztowo i inwestycyjnie produkty emerytalne oferowane w ramach DFE stałyby się *benchmarkiem* dla całego rynku emerytalnego, podnosząc jego konkurencyjność. Tak było w przypadku rynku brytyjskiego, na którym nastąpił wzrost konkurencji wśród dostawców produktów emerytalnych po rozpoczęciu działalności przez NEST, który wyznaczył na nowo standardy inwestycyjne i kosztowe.

Przy określaniu docelowego maksymalnego poziomu opłat obciążających klientów należy uwzględnić poziom pobieranych opłat na rynku przez duże instytucje zarządzające aktywami. Analiza rynkowych ofert wskazuje, że na obecnym poziomie rozwoju rynku rekomendowany byłby poziom około 1,5% łącznych kosztów do aktywów jako pułap opłat maksymalnych. Konstrukcja opłat powinna z góry przewidywać, że maksymalne stawki opłat w produkcie emerytalnym oferowanym przez instytucje uprawnione są obniżane wraz ze wzrostem zgromadzonych aktywów.

Za fazę wypłat ze zgromadzonych aktywów odpowiedzialna byłaby ta uprawniona instytucja, która zarządzałaby aktywami klienta w momencie osiągnięcia przez niego wieku emerytalnego. Aktywa klienta w fazie wypłaty byłyby nadal zarządzane w bezpiecznym subfunduszu. Wypłaty powinny być oferowane w trzech formach: wypłaty jednorazowej, wypłaty ratalnej i renty dożywotniej. Forma wypłaty powinna być uzależniona od wysokości zgromadzonych aktywów. Drugim kryterium powinna być indywidualna sytuacja klienta w zakresie pokrycia ryzyka długowieczności przez świadczenia z obowiązkowych filarów. Przy niskim zgromadzonym kapitale i rencie dożywotniej powyżej 120% minimalnej emerytury z innych źródeł klient mógłby wypłacić całość zgromadzonych środków w postaci jednorazowej wypłaty. Przy wyższych zgromadzonych aktywach i dostępnych świadczeniach powyżej 120% emerytury minimalnej wypłata powinna być ratalna, wyliczona zgodnie z oczekiwaną średnią długością życia, i stanowiłaby w tym okresie uzupełnienie innych świadczeń z I i II filara. W sytuacji podstawowych świadczeń poniżej 120% minimalnej emerytury wypłata powinna być w formie renty dożywotniej. Za dostarczenie oferty renty dożywotniej klientom w momencie osiągnięcia wieku emerytalnego odpowiedzialna byłaby instytucja zarządzająca jego aktywami. Dla wszystkich swoich klientów organizowałaby ona przetarg ofert rynkowych rent od firm ubezpieczeniowych.

W nowej konstrukcji produktu należy zwiększyć elastyczność dostępu do zgromadzonych środków na inne potrzeby życiowe. Gromadzenie oszczędności na lokatach bankowych daje możliwość szybkiego dostępu do środków w sytuacji konieczności sfinansowania różnych potrzeb życiowych lub zdarzeń losowych. Oszczędzający obawiają się długoterminowych produktów inwestycyjnych ze względu na zamrożenie środków na długi okres. Jednym z możliwych rozwiązań zwiększających dostępność do zgromadzonych środków byłby brak kar za ich wcześniejsze wycofanie i utrzymanie praw do ulgi lub dopłat w momencie powtórnej wpłaty. W momencie wypłaty z konta środki byłyby opodatkowane według skali nie wyższej niż nastąpiło odliczenie lub zwracane byłyby otrzymane

dotacje. Jeżeli oszczędzający do osiągnięcia wieku emerytalnego wpłaciłby wycofane wcześniej składki, miałby możliwość odliczenia ich ponad obowiązujący limit lub odzyskania zwróconych przy wypłacie dopłat. Taka preferencja pozwoliłaby zmienić postrzeganie produktu i sprzyjałaby konwersji oszczędności gospodarstw domowych krótkoterminowych w długoterminowe.

Większa rola w zapewnieniu odpowiednich środków na emeryturę powinna przypaść pracodawcom. Zmiany na rynku pracy związane ze starzeniem się społeczeństwa powinny sprzyjać zainteresowaniu się pracodawców oferowaniem rozwiązań emerytalnych jako znaczącego czynnika w wyścigu o pozyskanie najlepszych pracowników. Należy wykorzystać korzyści i przewagi, które są do osiągnięcia, przez włączenie pracodawców w konstrukcję dobrowolnego systemu emerytalnego. Pracodawcy mają większą siłę przetargową przy negocjowaniu korzystnych warunków świadczonych usług finansowych dla pracowników, umożliwiając systematyczne transfery składek przez potrącanie ich z wynagrodzeń, a występując jako pośrednik, ułatwiają przełamanie braku zaufania do instytucji finansowych. Dzięki zaangażowaniu pracodawcy pracownicy uzyskują łatwiejszy dostęp do informacji o produktach inwestycyjnych, wynikach wybranej strategii inwestycyjnej i możliwościach jej zmiany. Te wszystkie przewagi wskazują, że pracodawcy powinni być bardziej zachęceni do tworzenia PPE. Należy uwzględnić głosy ekspertów za ułatwieniem i uproszczeniem procesu zakładania programów emerytalnych oraz uwzględnić postulaty zmian rekomendowane przez KNF i GPW. Objęcie większej liczby pracowników pracowniczymi programami emerytalnymi umożliwiłoby im indywidualne gromadzenie środków przy wsparciu państwa. Rola pracodawcy w systemie byłaby wzmocniona, gdyby uczestniczyli oni — przez dobrowolne wpłaty — w systemie *matchingu*. Z doświadczeń innych krajów wynika, że jest to skuteczny sposób stymulowania indywidualnych wpłat pracowników. Pracodawcy mogą skorzystać z doświadczeń programu *Save more tomorrow*, który okazał się efektywny w zwiększaniu indywidualnych oszczędności na innych rynkach. Dobrowolne składki pracodawców powinny też otrzymać finansowe wsparcie ze strony państwa w postaci zwolnienia z opodatkowania dla pracownika i oskładkowania ZUS dla pracodawcy.

ZAKOŃCZENIE

Skala reform podjętych przez inne kraje wskazuje, że intensywnie poszukuje się skutecznego rozwiązania potencjalnego kryzysu emerytalnego. W Polsce, poza zmianami poprawiającymi funkcjonowanie obecnych produktów, konieczne są zmiany systemowe. Można skorzystać z zastosowanych w innych krajach rekomendacji i rozwiązań, które okazały się skuteczne. Konieczne trzeba wykorzystać już zbudowany potencjał instytucjonalny, a nie tworzyć wszystko od nowa.

Konieczne jest włączenie wszystkich zainteresowanych stron: państwa, pracodawców, pracowników i instytucji finansowych. Wprowadzane nowe rozwiązania powinny być wcześniej poddane merytorycznym publicznym konsultacjom.

Publiczna debata o zmianach zasad funkcjonowania OFE obniżyła zaufanie do instytucji finansowych i rynku kapitałowego. Badania naukowe i doświadczenia innych krajów pokazują, że skutecznymi sposobami na sprostanie wyzwaniom emerytalnym są dłuższa praca wraz z wydłużającym się oczekiwanym trwaniem życia i odkładanie środków pomnażanych na rynkach kapitałowych. Dlatego w Polsce konieczna jest odbudowa obniżonego zaufania do rozwiązań kapitałowych. System emerytalny, w tym rozwój dobrowolnego kapitałowego filara, jest też ważny dla stabilności makroekonomicznej kraju. Generowanie długoterminowych oszczędności ułatwia finansowanie inwestycji, a to pośrednio — przez wzrost PKB — zwiększa świadczenia emerytalne we wszystkich filarach.

“THIRD PILLAR” IN THE POLISH PENSION SYSTEM

Summary

According to the assumptions of the pension system reform implemented in Poland in 1998, the objective of the voluntary “third pillar” was to increase the replacement rate with additional individual contributions. This objective has failed: only a small percentage of eligible persons have accumulated a small amount of assets in this segment. Changes in the operation of open-end pension funds (OFEs) introduced in 2014 have resulted in the fully funded pillar of the pension system ceasing to be a solution of a universal nature. Therefore, in this situation it is very important and necessary to develop the third pillar of voluntary pension savings.

In the construction of the target third pillar in Poland, it would be a good idea to build on the experience of other countries. The article presents recommendations by OECD experts on how to construct a voluntary fully funded pillar of the pension system. It also demonstrates the criteria for evaluating the existing pension systems. The author has described what he considers to be the most effective solutions for stimulating voluntary savings. Particular attention has been paid to verifying which specific key system variables lead to the establishment of an effective voluntary pillar of pension savings. The article also presents inspiring examples from the US market: the “myRA” retirement accounts and the “Save more tomorrow” program. A number of interesting conclusions have also been drawn from the analysis of the most recent pension system reform in the UK.

The purpose of the article is to present a proposal for supplementing the existing pillar of voluntary pension savings so that it becomes an important contribution to increasing future retirement benefits. The new proposed solution is based on the introduction of automatic enrollment of employees in a licensed retirement product. The State should support the development of such a product through a system of incentives with preferential treatment of average and lower earners. It is recommended to keep the existing reliefs applicable to individual IKE and IKZE products and to strengthen the incentives applicable to employee pension plans in favor of employees and employers. The key elements of the proposed solution are employers and pension fund companies (PTEs) managing voluntary pension funds. It is recommended to apply a tender mechanism to automatic enrollment of employees in saving programs to improve the competitiveness of operation of the whole market.