

Scenariusze reformy otwartych funduszy emerytalnych

Przegląd kapitałowej części systemu emerytalnego



Autor



Łukasz Kozłowski

główny ekonomista Federacji Przedsiębiorców Polskich
ekspert CALPE

Projekt graficzny

AUPIRUM

Autorzy fotografii wykorzystanych w raporcie na licencji CCO:
Pixabay
PhotoMIX



Publikacja jest dostępna na licencji Creative Commons Uznanie autorstwa-Na tych samych warunkach 4.0 Międzynarodowe. Pewne prawa zastrzeżone na rzecz autorów. Zezwala się na wykorzystanie publikacji zgodnie z licencją – pod warunkiem zachowania niniejszej informacji licencyjnej oraz wskazania autorów jako właścicieli praw do tekstu. Treść licencji jest dostępna na stronie <https://creativecommons.org/licenses/by-sa/4.0/deed.pl>

Przedmowa



Szanowni Państwo,

znajdujemy się w najintensywniejszym okresie wdrażania w życie kolejnej dużej reformy systemu zachęt do gromadzenia długoterminowych oszczędności przez pracujących Polaków, która jest realizowana poprzez utworzenie pracowniczych planów kapitałowych. Niezmiernie istotne znaczenie w tym kontekście ma ostateczne rozstrzygnięcie przyszłości kapitałowego filaru powszechnego systemu emerytalnego. W bardzo znaczącej mierze poziom zaufania do PPK będzie bowiem zależał od tego, co stanie się z aktywami członków otwartych funduszy emerytalnych.

Pragnąc wnieść merytoryczny wkład do debaty prowadzonej w ramach planowanego na 2019 r. kompleksowego przeglądu systemu emerytalnego, opracowaliśmy niniejszy raport, w którym zostały poddane analizie potencjalne skutki realizacji szeregu scenariuszy zmian związanych

z przekształceniem OFE. Zagadnienie to nabiera szczególnej aktualności, biorąc pod uwagę najnowsze propozycje strony rządowej w tej kwestii oraz rozpoczynające się w związku z tym konsultacje społeczne oraz prace legislacyjne.

Nie ulega wątpliwości, że zmiany w dotychczasowym systemie, którego skala działalności stale się kurczy za sprawą działania tzw. mechanizmu suwaka oraz braku zapewnienia zastępowalności uczestników, są pilnie potrzebne. W związku z tym pożądanym jest wprowadzenie takich rozwiązań, które zagwarantują wyższy poziom bezpieczeństwa finansowania konsumpcji w czasie emerytury, dzięki oparciu jej na różnych źródłach – systemie powszechnym i dodatkowo gromadzonych oszczędnościach.

Zachęcam do lektury raportu.

Z wyrazami szacunku,

Marek Kowalski

**Przewodniczący
Federacji Przedsiębiorców Polskich**

Spis treści

Diagnoza stanu obecnego	8
Strumienie przepływów w systemie emerytalnym	9
Bezpieczeństwo i determinanty polityki inwestycyjnej	13
Konkurencyjność rynkunfunduszy emerytalnych	18
Stabilność otoczenia prawnego	26
Propozycja przekształcenia OFE	30
Wybór między IKE a ZUS	31
Przekształcenie OFE	32
Opodatkowanie środków z OFE	33
Najniższa emerytura	34
Limity inwestycyjne	34
Analiza scenariuszy reform	36
Charakterystyka rozpatrywanych scenariuszy	37
Opis dodatkowych założeń	42
Wpływ na bezpieczeństwo finansowe emerytów	44
Wpływ na skłonność do oszczędzania	47
Wpływ na rynek kapitałowy	49
Wpływ na gospodarkę	51
Wpływ na finanse publiczne	53
Podsumowanie wyników analizy scenariuszy	55
Wnioski i rekomendacje	60
Bibliografia	62

I

Diagnoza
stanu
obecnego

Strumienie przepływów w systemie emerytalnym

Pierwotnym założeniem reformy emerytalnej wprowadzanej od 1999 r. było nadanie znaczącej roli kapitałowej części systemu, czyli II filarowi. Podstawowa składka emerytalna, wynosząca łącznie 19,52% podstawy wymiaru, była dzielona na 12,22% kierowane finalnie do Funduszu Ubezpieczeń Społecznych oraz 7,3%, trafiające do OFE. Oznacza to, że 37,4% płaconych składek służyło akumulacji kapitału na wypłatę przyszłej emerytury na rynku finansowym, zaś reszta pozostawała w systemie repartycyjnym. Łączny udział składek do FUS we wpłatach był wyższy niż wynikający z powyższej relacji z uwagi na wyłączenie z udziału w OFE osób urodzonych przed 1949 r., uprawnionych do otrzymywania emerytury na dotychczasowych zasadach, a także pozostawienie wyboru między OFE a przekazywaniem całości składki do FUS dla osób urodzonych w latach 1949-1968. W konsekwencji efektywny udział składek do OFE w całkowitej składce emerytalnej w pierwszych latach po reformie wynosił ok. 22% i rósł każdego kolejnego roku – w związku ze stopniowym wycofywaniem się z rynku pracy ubezpieczonych z roczników nieobjętych reformą oraz wchodzeniem na rynek pracy osób urodzonych w latach 80. ubiegłego wieku – w przeciętnym tempie 1 pkt proc. aż do osiągnięcia szczytowego poziomu 30,3% w 2010 r. Systematycznie realizowany był zatem model, w którym źródła finansowania wypłat

świadczeń były względnie zdywersyfikowane – w ok. 2/3 odpowiadał za nie tradycyjny państwowy system repartycyjny utrzymywany z bieżących składek (PAYG, pay-as-you-go), a w 1/3 powszechny system kapitałowy.

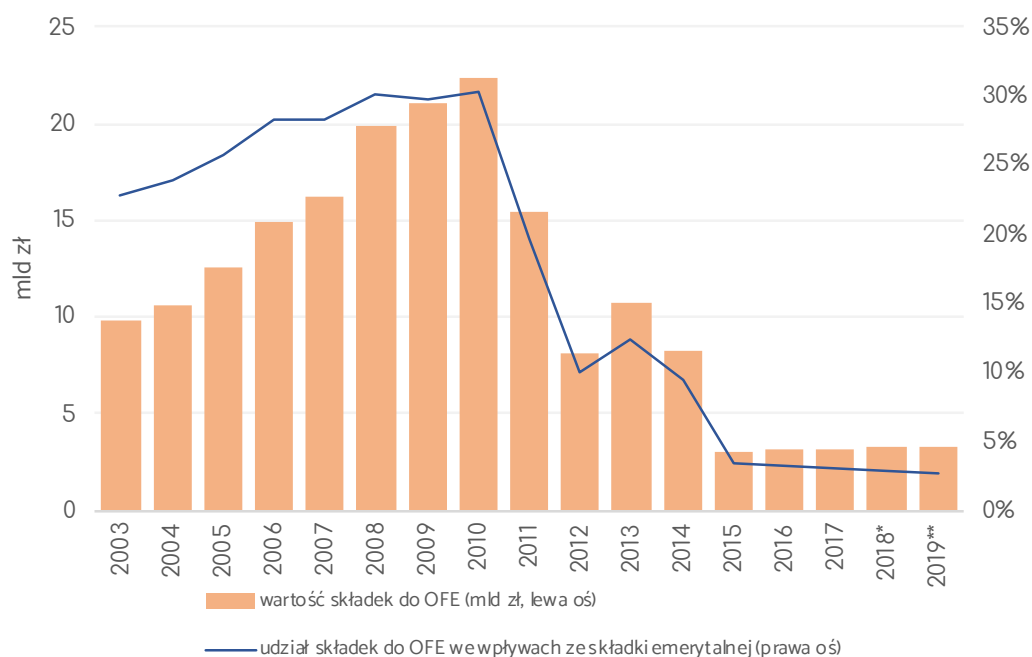
Odchodzenie od opisanych powyżej założeń rozpoczęło się w 2011 r., kiedy ograniczono udział składki do OFE na rzecz nowo utworzonego subkonta, które funkcjonuje na zasadach analogicznych do systemu repartycyjnego, lecz podlega innym zasadom waloryzacji i dziedziczenia środków niż I filar w FUS. Autorzy tych zmian utrzymywali, iż składki trafiające na subkonto pozostają częścią II filara, ale biorąc pod uwagę całkowicie odmienny model alokacji tych środków (finansowanie bieżących wypłat zamiast inwestycji w aktywa finansowe), w praktyce należy je traktować jako uszczuplenie części składki w ramach systemu kapitałowego. Od maja 2011 r. składka do otwartych funduszy emerytalnych została ograniczona do poziomu 2,3% podstawy wymiaru. Rzeczywista proporcja pomiędzy udziałem systemu PAYG a kapitałowego zmieniła się zatem z 63:37 do 88:12. W 2012 r., który był pierwszym pełnym rokiem obowiązywania nowych zasad, udział OFE w łącznych wpływach ze składki emerytalnej skurczył się do 10,1%.

Ówczesna nowelizacja ustaw związanych z funkcjonowaniem systemu ubezpieczeń społecznych przewidywała stopniowe podnoszenie części składki kierowanej do OFE w kolejnych latach aż do osiągnięcia docelowego poziomu 3,5% od początku 2017 r. Pierwsze zwiększenie udziału w składce emerytalnej, stanowiące element realizacji tych założeń nastąpiło na początku 2013 r., gdy składka do OFE wzrosła o 0,5 pkt proc. do 2,8%. W efekcie udział otwartych funduszy emerytalnych w całkowitych wpływach ze składki emerytalnej wzrósł do 12,4%. Można było zatem oczekiwać, że po upływie kilku kolejnych lat udział OFE ustabilizuje się nieznacznie poniżej 18%. Nadal przyczyniałoby się to do osiągnięcia pewnej dywersyfikacji w polskim systemie emerytalnym, chociaż znacznie mniejszej niż w ramach pierwotnie konstruowanej reformy.

Częściowa odbudowa roli filaru kapitałowego została jednak przerwana przez kolejne zmiany legislacyjne, uchwalone niewiele ponad 2 lata po poprzednich, które weszły w życie w 2014 r. Stanowiło to jeszcze dalej idące odejście od założeń reformy emerytalnej. Zamrożono bowiem na stałe składkę do OFE na poziomie 2,92% podstawy wymiaru. Oznaczało to, że udział w finansowaniu emerytur z bieżących składek oraz inwestycji na rynku finansowym został utrwalony jako relacja 85:15. Co więcej, ta zależność nie miała od tej pory już powszechnego zastosowania, lecz zaczęła się odnosić jedynie do części ubezpieczonych. Wprowadzono bowiem ponadto możliwość wyboru między dalszym przykazywaniem składki do OFE a przekazywaniem całości składki z dotychczasowego II filaru na subkonto. Ubezpieczeni, którzy chcieli, by część ich składki emerytalnej nadal trafiała do otwartych funduszy emerytal-

nych, musieli złożyć w ZUS specjalne oświadczenie, w którym wyrażają taką wolę – w przeciwnym razie cała ich dotychczasowa składka do OFE została przekierowana na subkonto. Zmiana decyzji w tej sprawie (lub jej braku) może następować jedynie w czasie tzw. okien transferowych. Pierwsze okno transferowe było otwarte od 1 kwietnia do 31 lipca 2016 r., zaś kolejne będą uruchamiane co 4 lata. Rozwiązanie to zostało zatem skonstruowane w taki sposób, by zagwarantować możliwie niski poziom dalszego aktywnego uczestnictwa ubezpieczonych w OFE. Po zmianach składki do otwartych funduszy emerytalnych w dalszym ciągu przekazywało 15,1% członków, czyli ok. 2,5 mln osób, które złożyły w ZUS stosowne oświadczenia w tej sprawie. W skali całego systemu emerytalnego udział składki do OFE spadł więc do 3,4% w 2015 r. Ze względu na brak zastępowalności członków OFE, w tym również przekazujących składki, mimo braku istotniejszych zmian parametrów definiujących funkcjonowanie kapitałowego filaru po 2014 r., każdego roku udział OFE we wpływach ze składki emerytalnej kurczy się o ok. 0,1 pkt proc. Z prognoz, na podstawie których opracowano plan finansowy Funduszu Ubezpieczeń Społecznych na 2019 r. wynika, że składki przekazane do otwartych funduszy emerytalnych będą odpowiadały już zaledwie 2,8% wpływów ze składki emerytalnej.

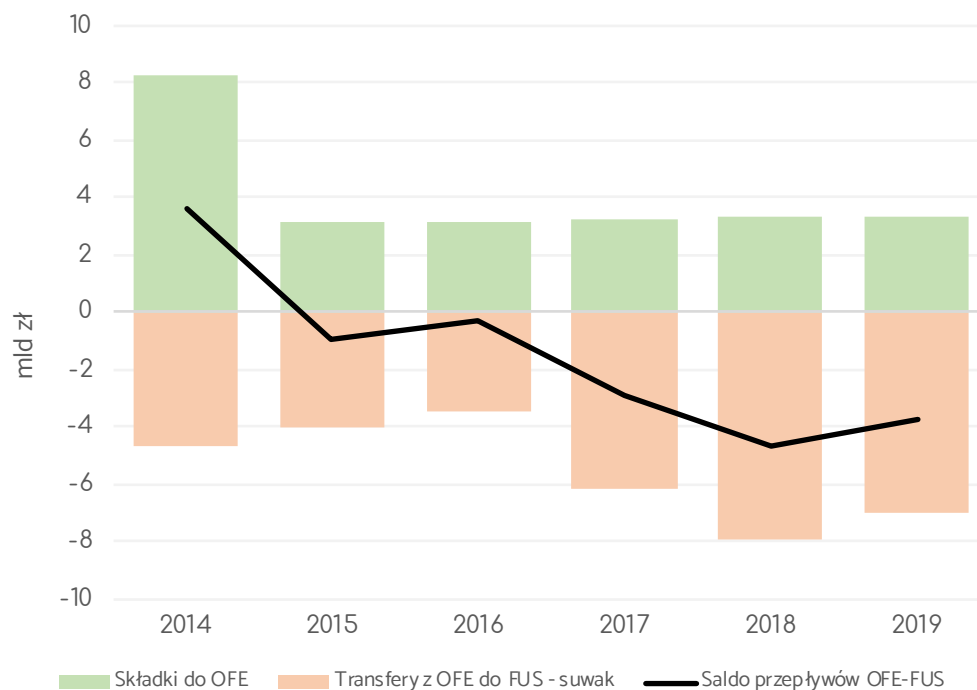
Składki do OFE w ujęciu względnym i bezwzględnym



*przewidywane wykonanie; **prognoza z planu finansowego FUS

Źródło: obliczenia własne na podstawie danych ZUS

Przepływy finansowe między OFE a FUS z tytułu składek do OFE oraz suwaka



Źródło: obliczenia własne na podstawie danych ZUS; za 2019 r. – szacunek w oparciu o plan finansowy FUS

Dodatkowym elementem zmian wprowadzonych w 2014 r. jest tzw. suwak bezpieczeństwa. Mechanizm jego działania polega na stopniowym wycofywaniu środków zgromadzonych w OFE i przenoszeniu ich do FUS przez okres ostatnich 10 lat aktywności zawodowej przed osiągnięciem wieku emerytalnego. Oznacza to, że w momencie przejścia na emeryturę całość aktywów członka OFE jest już wytransferowana do Funduszu Ubezpieczeń Społecznych i to on w całości odpowiada za wypłatę świadczenia również w tej części. Powoduje to istotną zmianę zasad funkcjonowania systemu emerytalnego w stosunku do założeń reformy z 1999 r. Takie rozwiązanie w jeszcze dalszym stopniu ogranicza bowiem dywersyfikację ryzyka w systemie, gdyż pomimo początkowego gromadzenia części oszczędności w systemie kapitałowym, na końcu bezpieczeństwa wypłaty środków pomimo tego w całości jest uzależnione od bieżącego stanu finansów publicznych.

Ponieważ suwak bezpieczeństwa dotyczy wszystkich członków OFE, zaś składki do nich przekazuje jedynie ich stosunkowo niewielka część, implikuje to nieuchronną nierównowagę pomiędzy strumieniami środków zasilających OFE, a wypływającymi z nich. Funkcjonowanie suwaka ma w związku z tym poważne konsekwencje nie tylko dla ubezpieczonych, lecz również dla polskiego rynku kapitałowego. Przyczynia się on do stopniowego odpływu środków z niego w celu sfinansowania przez OFE transferów do FUS. W krótkiej perspektywie czasowej większą wyprzedaż akcji na Giełdzie Papierów Wartościowych powstrzymuje możliwość pokrywania wypłat z tytułu suwaka z otrzymywanych dywidend. W związku z osiąganiem wieku 55 i 50 lat przez coraz

liczniejsze kohorty członków OFE (odpowiednio mężczyzn i kobiet) posiadających większy zgromadzony kapitał, transfery związane z suwakiem systematycznie rosną, co przybliża konieczność sprzedaży akcji przez OFE na znaczną skalę. Na przyspieszenie tego procesu wpłynęło obniżenie ustawowego wieku emerytalnego do 65 lat dla mężczyzn i 60 lat dla kobiet od października 2017 r.

Bezpieczeństwo i determinanty polityki inwestycyjnej

Celem polityki inwestycyjnej funduszy emerytalnych jest zapewnienie długofalowego, stabilnego wzrostu wartości aktywów gromadzonych przez ich uczestników. Horyzont inwestycyjny w ich przypadku jest wyjątkowo długi na tle pozostałych typów funduszy. Odpowiada on zasadniczo typowej długości okresu aktywności ekonomicznej – a zatem ok. 40 lat – choć konieczne jest również uwzględnienie faktu, iż do tego rodzaju funduszy przystępują również osoby na późniejszych etapach swojej kariery zawodowej. Portfel inwestycyjny funduszy emerytalnych powinien w związku z tym zawierać istotny udział instrumentów przynoszących relatywnie wysoką stopę zwrotu z inwestycji, takich jak akcje. Dzięki długiemu horyzontowi inwestycyjnemu, mniejsze jest bowiem ryzyko związane z relatywnie wysoką krótkookresową zmiennością wartości tych aktywów oraz stóp zwrotu, wynikających z cykliczności rynku akcji. Jednocześnie ważne jest jednak zachowanie właściwych proporcji pomiędzy udziałem bardziej ryzykownych instrumentów w portfelu inwestycyjnym a równoważących je aktywów o stabilniejszej wartości, takich jak w szczególności bezpieczne papiery dłużne. Uczestników funduszy charakteryzuje bowiem zróżnicowana, choć zasadniczo ograniczona, tolerancja ryzyka, powodująca, że preferują oni stabilniejszy przyrost wartości inwestowanego ka-

pitału. Konieczne jest także zabezpieczenie uczestników funduszu przed tzw. ryzykiem złej daty, czyli ryzykiem wycofania się z inwestycji w związku z przejściem na emeryturę i wypłatą zgromadzonych środków w czasie dekonunktury na rynku. W związku z tym – pod względem stosowanej polityki inwestycyjnej – na ogół najbliższym odpowiednikiem funduszy emerytalnych są fundusze mieszane oraz fundusze zrównoważonego wzrostu.

W pierwszej dekadzie funkcjonowania otwartych funduszy emerytalnych na polskim rynku, udział akcji w ich portfelach inwestycyjnych zawierał się przeciętnie w przedziale od 20 do 35%, udział obligacji od 60 do 75%, zaś depozytów i innych lokat od 2 do 3%. Zasadniczo odpowiadało to powszechnie przyjętym standardom funkcjonującym w krajach, gdzie funkcjonował rozwinięty rynek emerytalny.

Istotna zmiana polityki inwestycyjnej OFE została wymuszona przez zmiany legislacyjne wprowadzone w 2014 r. Wówczas przekazano do ZUS oraz następnie umorzono wszystkie obligacje skarbu państwa znajdujące się dotychczas w portfelach inwestycyjnych otwartych funduszy emerytalnych, odpowiadające 51,5% wartości ich aktywów ogółem. W strukturze aktywów pozostałych w OFE po przeprowadzeniu powyższej operacji dominowały instrumenty udziałowe. Aby zapobiec

ewentualnej masowej wyprzedaży akcji na Giełdzie Papierów Wartościowych posiadanych przez fundusze, której celem byłoby szybkie ponowne zrównoważenie struktury ich portfeli inwestycyjnych, określony został minimalny wymagany przez prawo udział tej klasy aktywów w portfelach OFE. Do końca 2014 r. musiał on być utrzymywany na poziomie nie niższym niż 75%, zaś w kolejnych latach był on stopniowo obniżany. Po przejęciu części obligacyjnej funduszy emerytalnych, objęto je ponadto zakazem inwestowania w skarbowe papiery wartościowe.

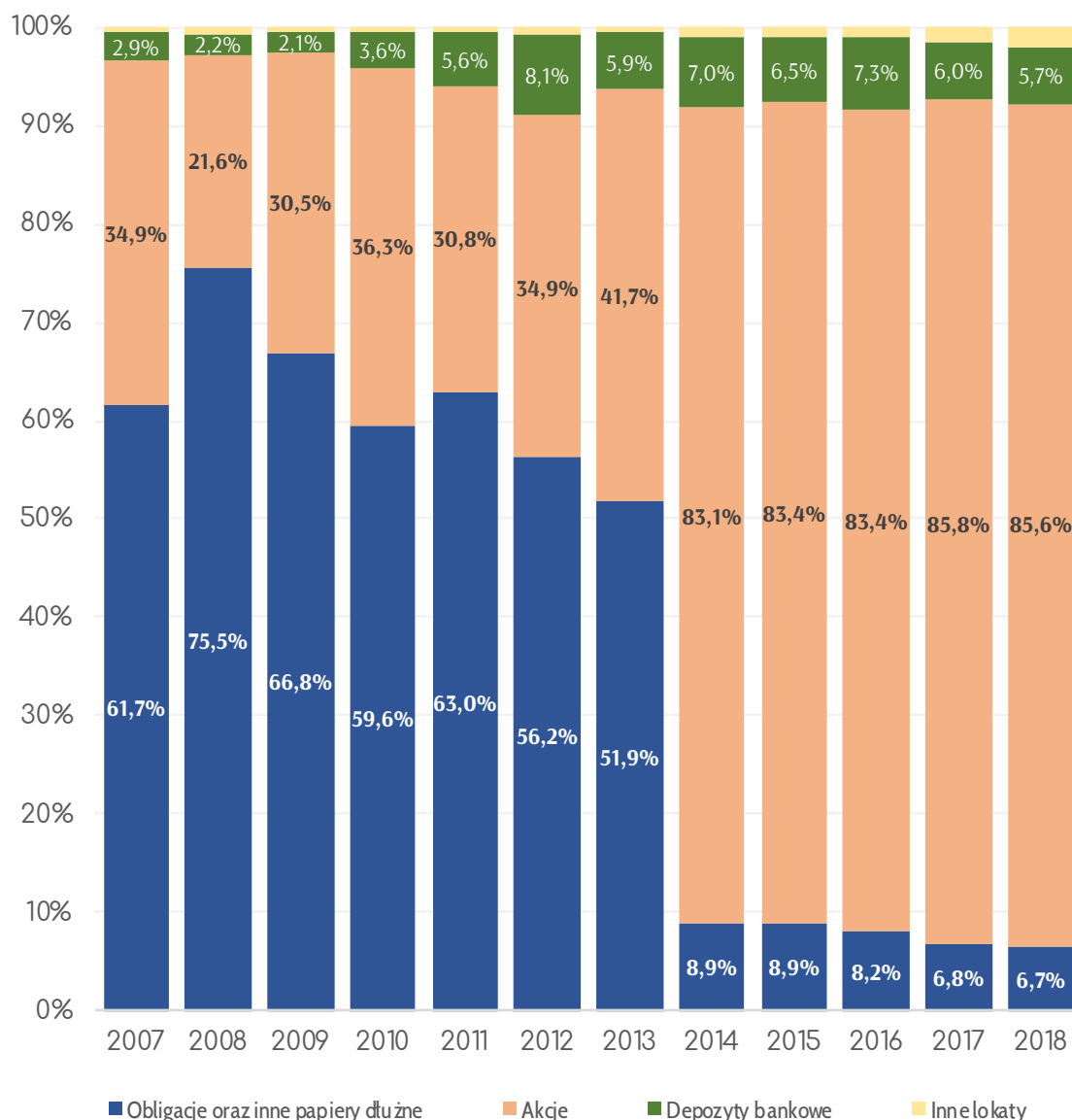
Z uwagi na brak odpowiednich alternatywnych możliwości inwestycyjnych względem akcji, nawet po wygaśnięciu narzuconych limitów, OFE utrzymywały i utrzymują w swoich portfelach znaczny udział tego typu aktywów – wynoszący 83,1% na koniec 2014 r. oraz 85,6% na koniec 2018 r. Udział papierów dłużnych utrzymywał się natomiast na poziomie między 9% a 6,5%. Wynika to z braku odpowiednio dużego i płynnego rynku bezpiecznych aktywów, które mogłyby stanowić substytut rynku skarbowych papierów wartościowych. Inwestycje w obligacje korporacyjne oraz komunalne wiążą się z wyższym ryzykiem, a ponadto ich rynek w Polsce nie osiągnął jeszcze porównywalnego poziomu rozwoju w porównaniu z zachodnimi rynkami. W lutym 2019 r. wartość emisji obligacji korporacyjnych na rynku GPW Catalyst sięgała niecałe 42 mld zł, obligacji komunalnych 18 mld zł, a spółdzielczych 0,3 mld zł. Biorąc pod uwagę, że na koniec 2018 r. wartość aktywów OFE wynosiła 156,6 mld zł, nawet w hipotetycznym przypadku wykupienia całego rynku przez fundusze, udział tego rodzaju papierów wartościowych w portfelu inwestycyjnym osiągnąłby jedynie 38%. Wśród bez-

piecznych instrumentów, w które OFE w dalszym ciągu mogą inwestować, należy wymienić w szczególności listy zastawne. Mimo wysokiej dynamiki wzrostu tej kategorii w strukturze aktywów, wciąż jednak na koniec 2018 r. stanowiły one jedynie niecałe 2% portfela otwartych funduszy emerytalnych. Polski rynek listów zastawnych znajduje się bowiem na zdecydowanie zbyt wczesnym etapie rozwoju, by mógł on zastąpić inwestycje na rynku skarbowych papierów wartościowych.

W konsekwencji wprowadzonych zmian, OFE zostały nagle przekształcone w relatywnie agresywne fundusze akcyjne. Tego rodzaju struktura portfela inwestycyjnego pozwala na osiągnięcie wyższych stóp zwrotu w okresie korzystnej koniunktury rynkowej. Miało to miejsce w 2017 r., kiedy to OFE wypracowały – przeciętnie rzecz biorąc – stopę zwrotu na najwyższym w dotychczasowej historii poziomie równym 18,7%. Wyższa zmienność stóp zwrotu przekłada się jednak również na odpowiednio większe ryzyko spadku wartości zarządzanych aktywów. Dlatego też nadmierny udział akcji w portfelu inwestycyjnym jest niepożądany w przypadku gromadzenia kapitału na emeryturę. Na tle rozwiązań funkcjonujących w pozostałych krajach, OFE w kształcie, jaki został im nadany w 2014 r., są ewenementem. We wszystkich pozostałych krajach, dla których OECD gromadzi dane dotyczące struktury aktywów, fundusze emerytalne są w znacznie mniejszym stopniu zaangażowane na rynku akcyjnym. Udział instrumentów udziałowych w ich portfelach inwestycyjnych utrzymuje się średnio na poziomie 33% i nie przekracza 50-60%.

Członkowie otwartych funduszy emerytalnych zostali w ten sposób narażeni na wyższe ryzyko zmienności

Struktura portfela inwestycyjnego OFE wg stanu na koniec roku



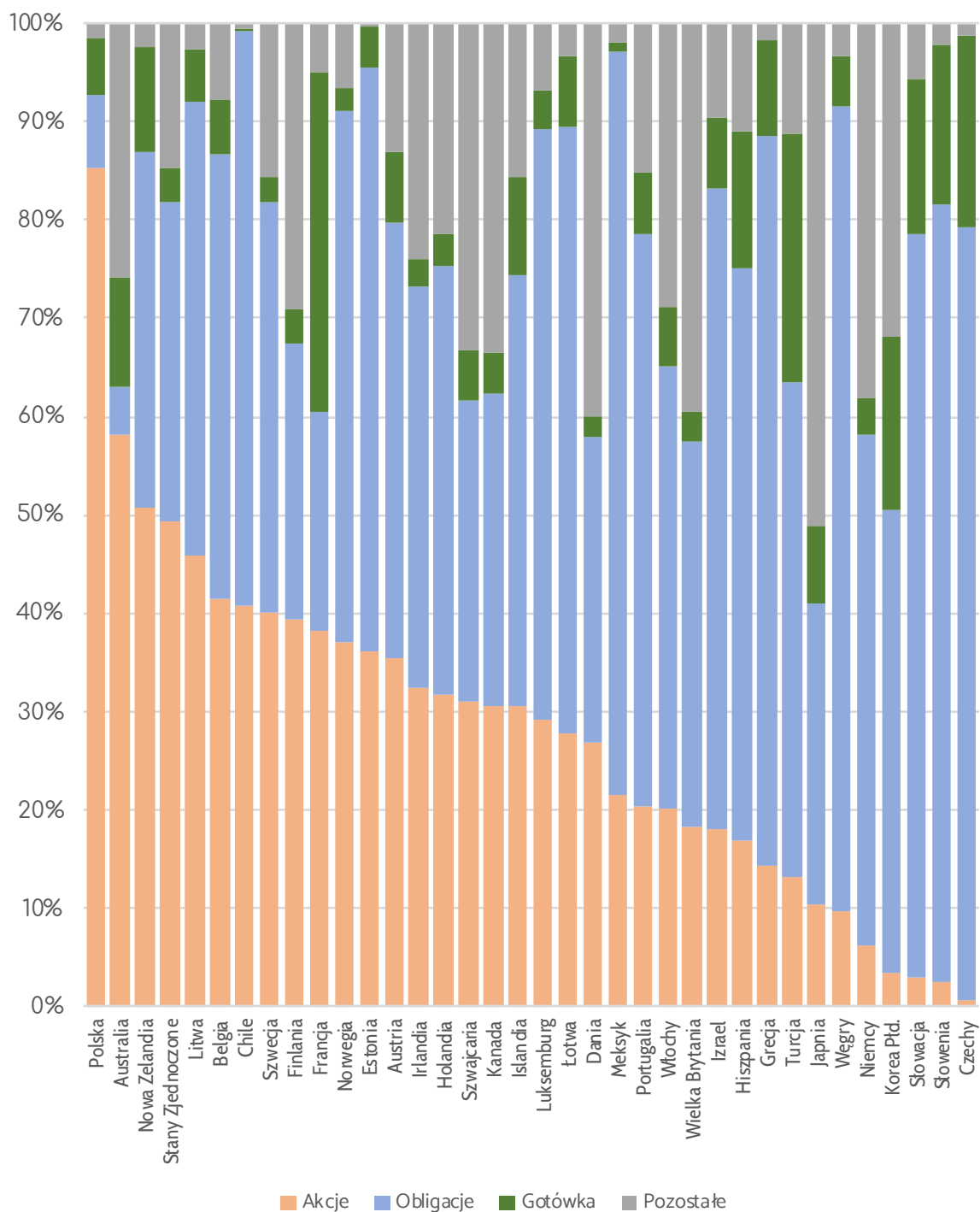
Źródło: obliczenia własne na podstawie danych KNF

wartości gromadzonych przez siebie aktywów niż większość z nich byłaby skłonna zaakceptować. W okresie rynkowej dekonjunktury OFE mogą stać się przedmiotem krytyki w związku ze spadkiem wartości kapitału służącego finansowaniu przyszłych emerytur, ale konieczne jest uwzględnienie faktu, iż ustawodawca pozbawił je stosowanego we wszystkich pozostałych krajach OECD instrumentu pozwalającego na

skuteczną dywersyfikację ryzyka poprzez zbudowanie zrównoważonego portfela inwestycyjnego.

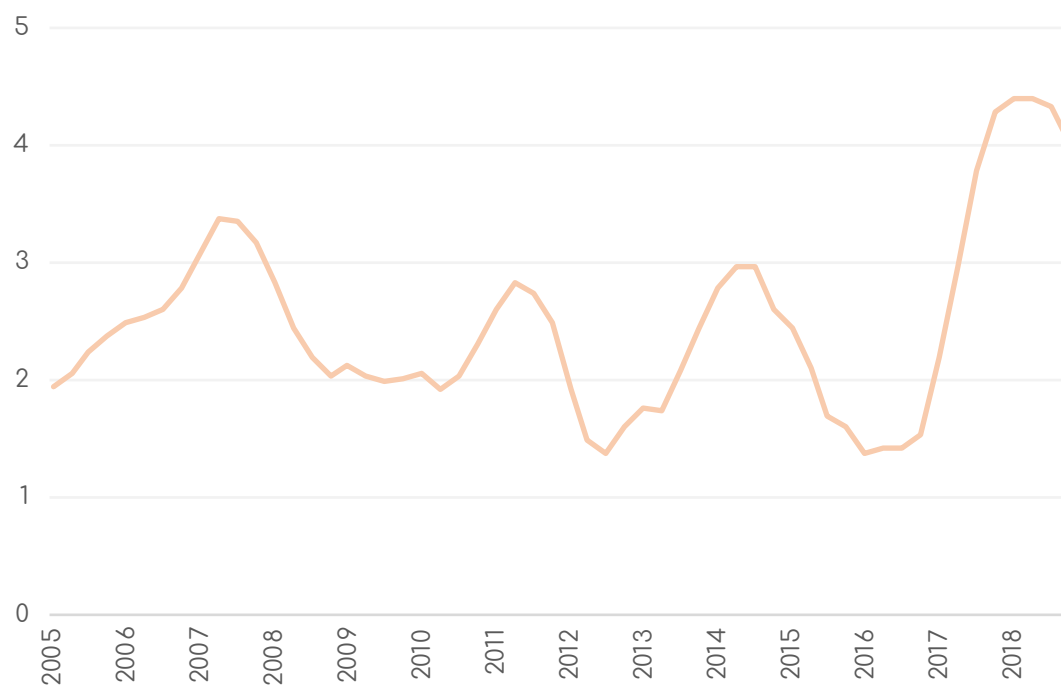
Skutkiem ograniczenia dywersyfikacji portfeli inwestycyjnych OFE jest wzrost miar zmienności stóp zwrotu oraz wartości jednostek rozrachunkowych, takich jak m.in. odchylenie standardowe.

Struktura aktywów funduszy emerytalnych w krajach OECD w 2017 r.



Źródło: dane OECD; w odniesieniu do krajów, dla których nie było możliwe ustalenie struktury portfeli inwestycyjnych w ramach programów zbiorowego inwestowania (CIS), przedstawiono strukturę aktywów z wyłączeniem tych programów

Odchylenie standardowe średniej ważonej wartości jednostki rozliczeniowej OFE w okresie poprzednich 36 miesięcy



Źródło: obliczenia na podstawie danych KNF

Konkurencyjność rynku funduszy emerytalnych

Istotnym elementem reformy emerytalnej z 1999 r. było zapewnienie bogatej i różnorodnej oferty zarządzania środkami gromadzonymi przez członków otwartych funduszy emerytalnych. Zapewnienie warunków do funkcjonowania na rynku licznych, konkurujących między sobą prywatnych podmiotów zarządzających aktywami OFE działa na korzyść emerytów, gdyż stanowi bodziec do osiągania wysokiego poziomu efektywności kosztowej oraz inwestycyjnej po stronie towarzystw emerytalnych. W początkowym okresie funkcjonowania II filaru systemu emerytalnego, ubezpieczeni mieli bardzo szeroki wybór. W latach 1999-2000, na rynku po zakończeniu procesu licencyjnego funkcjonowało bowiem aż 21 otwartych funduszy emerytalnych. Na przestrzeni następnych dwóch lat nastąpiła pierwsza fala konsolidacji, będąca efektem dojrzewania rynku, intensywnej konkurencji pomiędzy instytucjami finansowymi oraz weryfikacji stopnia realizacji założeń biznesowych podmiotów tworzących powszechne towarzystwa emerytalne. Później jednak rynek pozostał względnie ustabilizowany – pojedyncze fuzje skutkujące zmniejszeniem liczby działających funduszy następowały w 2004 i 2008 r.

System ukształtowany w pierwszym dziesięcioleciu funkcjonowania OFE nie był pozbawiony mankamentów.

Przyjęty mechanizm średnich oraz minimalnych stóp zwrotu powodował, że fundusze wypracowujące wyższe stopy zwrotu od przeciętnej, lecz posiadające co najmniej 10% udziału w rynku, były wykluczone z pozyskiwania nowych członków poprzez losowanie. Ponadto towarzystwa emerytalne, których OFE osiągały w danym okresie stopy zwrotu niższe od ustalonego wymaganego minimum, były zobowiązane do pokrycia różnicy z własnych środków. Chociaż powyższe mechanizmy miały przeciwdziałać niekorzystnym zjawiskom, takim jak nadmierna koncentracja rynku, a także stanowić dodatkową formę ochrony uczestników systemu, funkcjonujące regulacje przyczyniały się do ograniczania zróżnicowania stosowanych strategii inwestycyjnych – co mogło nie być optymalnym rozwiązaniem z punktu widzenia wszystkich uczestników, mimo że zapobiegało nadmiernemu zróżnicowaniu stóp zwrotu. Powyższe zastrzeżenia stanowiły jednak argument przemawiający za korektą obowiązujących regulacji prawnych, a nie dekonstrukcją kapitałowego filaru systemu emerytalnego.

Warunki konkurencji na rynku OFE uległy istotnej zmianie po wprowadzeniu w życie w 2011 r. pierwszego dużego pakietu zmian legislacyjnych ograniczających ich systemową rolę. Z jednej strony, składki zostały ograniczone w początkowym okresie o ponad

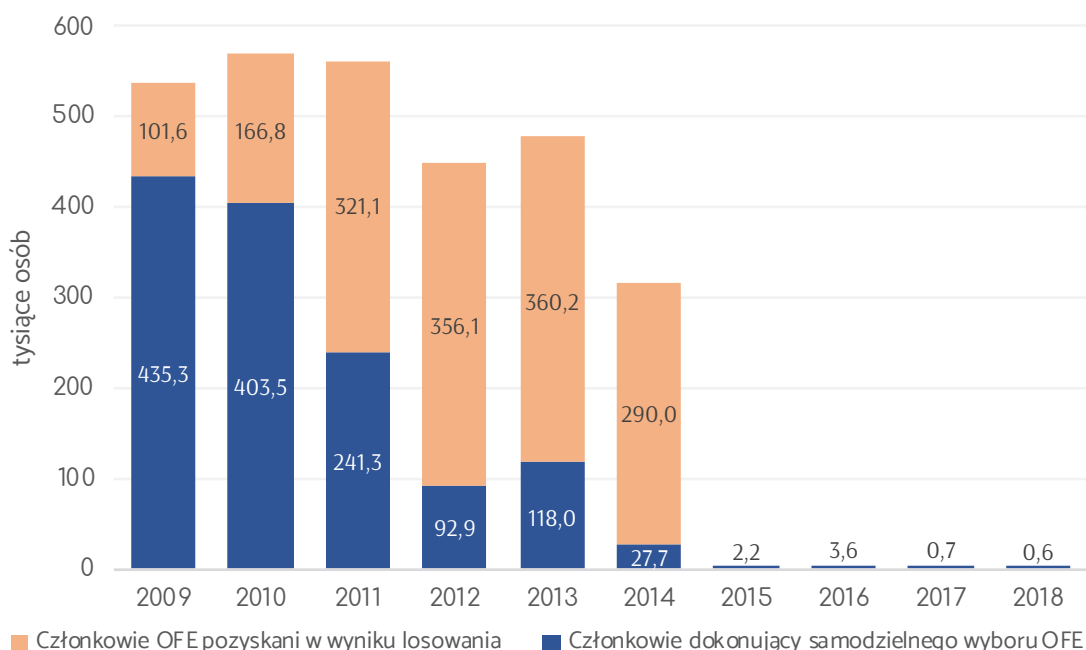
2/3, a docelowo – zgodnie z uchwalonymi wówczas przepisami – o ok. 1/2, co znacząco zmieniło perspektywy przyszłego rozwoju rynku emerytalnego w Polsce. Ustanowiono również zakaz akwizycji do OFE. Oznaczało to, że fundusze musiały zawiesić przeważającą część swojej działalności ukierunkowanej na pozyskiwanie nowych członków, co drastycznie ograniczyło ich możliwość dalszego docierania do potencjalnie zainteresowanych ubezpieczonych oraz prezentowania im swojej oferty.

Konsekwencją tej sytuacji była dramatyczna zmiana źródeł pozyskiwania nowych członków, wchodzących na rynek pracy, przez OFE. O ile jeszcze w 2009 r., jedynie 18,9% ubezpieczonych stało się członkami otwartych funduszy emerytalnych w wyniku losowania przeprowadzanego przez ZUS, do 2012 r. proporcja ta uległa zwiększeniu do 79,3%. Można zatem w uproszeniu stwierdzić, iż o ile przed zmianami legislacyjnymi z 2011 r. co piąty nowy członek OFE został wylosowany, to po

wprowadzeniu ich w życie, zaledwie co piąta osoba przystępowała do funduszu w wyniku świadomie podjętej decyzji.

Oznaczało to, że wybór otwartego funduszu emerytalnego przez nowych członków został w dominującej mierze pozostawiony przypadkowi. W oczywisty sposób ograniczyło to bodźce do konkutowania na rynku, gdyż elementy oferty – takie jak poziom opłat – nie mogły mieć już znaczącego wpływu na liczbę nowych członków pozyskiwanych przez OFE. Istotne było jedynie spełnienie kryteriów uprawniających do uczestniczenia w podziale członków uzyskiwanych w drodze losowania. Jedynym potencjalnym polem do konkutowania między funduszami mogło być zabieganie o członków, którzy już są obecni na rynku pracy od pewnego czasu, lecz byliby skłonni do zmiany dotychczasowego OFE. Taki kanał pozyskiwania członków również jednak zamarł. Przyczyną także i w tym przypadku był zakaz akwizycji.

Liczba nowych członków OFE



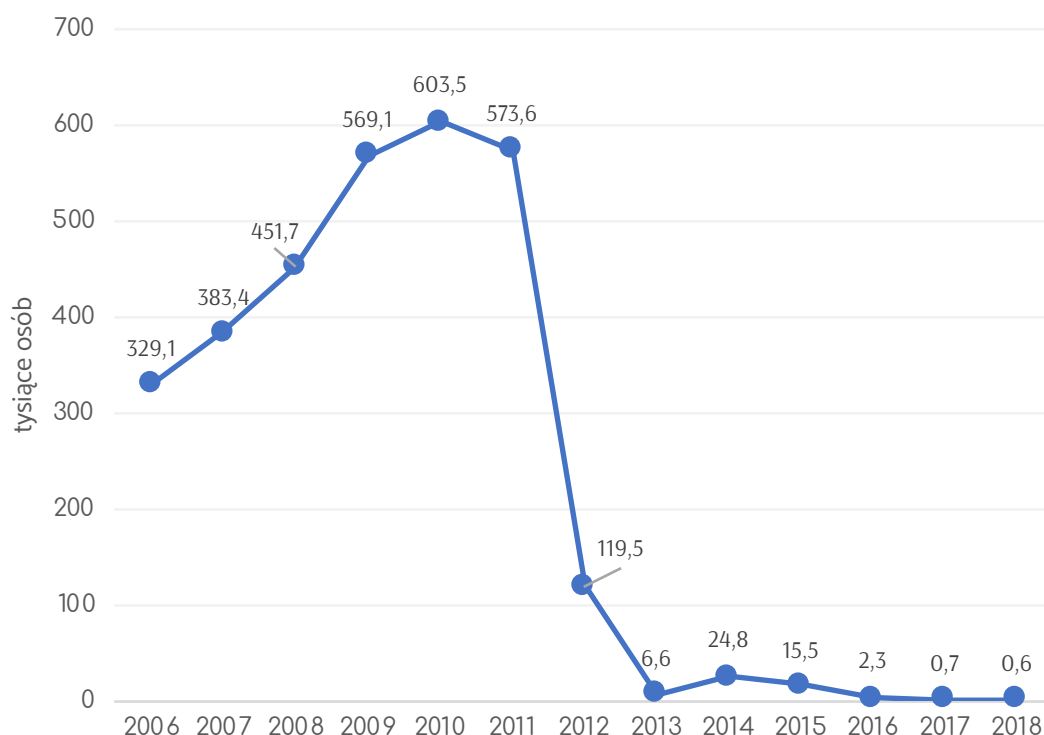
Źródło: dane KNF

Ubezpieczonym została w ten sposób dalece ograniczona możliwość pozyskania informacji na temat różnic pomiędzy poszczególnymi OFE – m.in. pod względem poziomu opłat, stóp zwrotu i strategii inwestycyjnej – a także stosunkowo łatwego dokonania zmiany funduszu. Jedynie najbardziej świadome i zdeterminowane osoby aktywne zawodowo w dalszym ciągu korzystają z tego przysługującego im prawa. Stanowią oni jednak relatywnie niewielki odsetek członków OFE. W ciągu dwóch lat, tj. od 2011 do 2013 r., liczba transferów zmniejszyła się o 98,8%. Odsetek członków zmieniających OFE zmalał tym samym do 0,04%. Tak niewielki ruch transferowy świadczy o zamarcu konkurencji na rynku na skutek wprowadzonych restrykcyjnych rozwiązań legislacyjnych. Nie jest to wyłącznie efekt ograniczenia zakre-

su działań, które mogą być realizowane przez otwarte fundusze emerytalne, lecz również obniżenia składki do OFE, co powoduje, że ich rola w determinowaniu poziomu przyszłej emerytury uległa ograniczeniu. Prowadzi to z kolei do ograniczenia zainteresowania ubezpieczonych podejmowaniem decyzji w zakresie członkostwa w funduszu, skoro jej waga stała się mniejsza niż dotychczas.

W czasie krótkiego okresu stabilizacji po zmianach legislacyjnych wprowadzonych w 2011 r. zaczęła kształtować się nowa równowaga na rynku funduszy emerytalnych. Bodźce do konkurencji pomiędzy poszczególnymi OFE zostały ograniczone na skutek efektywnego zamknięcia możliwości pozyskiwania istotnej liczby członków poprzez transfery lub zawarcie pierwszej

Liczba transferów członków OFE



Źródło: dane KNF

umowy. Napływ nowych członków do OFE, choć w zdecydowanej większości będący efektem losowania, pozostał jednak zagwarantowany. W tych okolicznościach doszło do kolejnej fuzji, redukującej liczbę działających funduszy do 13.

Ten stan rzeczy nie utrzymał się jednak długo. W 2014 r. weszła w życie kolejna poważna zmiana przepisów dotyczących funkcjonowania II filaru systemu emerytalnego. Przewidziane przez ustawę z 2011 r. stopniowe podwyżki składki w części kierowanej do filaru kapitałowego zostały wstrzymane, a baza aktywnych członków radykalnie ograniczona na skutek przyjętego modelu dowolności wyboru między OFE a subkontem, gdzie przejście w całości do ZUS stanowiło domyślną opcję.

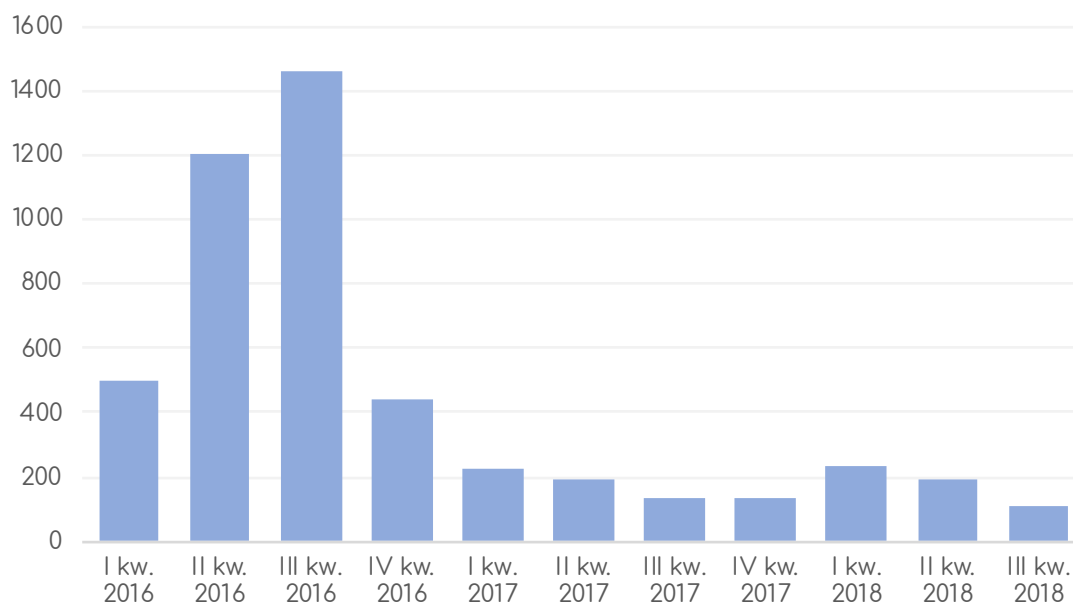
Otwarte fundusze emerytalne zostały pozbawione możliwości prowadzenia działań na rzecz utrzymania aktywnej partycypacji swoich członków. Nowa ustawa narzuciła bowiem wyjątkowo restrykcyjny czasowy zakaz reklamy OFE, obowiązujący w okresie, w którym ubezpieczeni mogli składać oświadczenia w sprawie dalszego przekazywania do nich części swej składki emerytalnej. Równolegle prowadzona była kampania mająca nakłonić ubezpieczonych do rezygnacji z dalszego aktywnego uczestnictwa oraz nieskładania w ZUS oświadczenia o woli kontynuacji przekazywania składki do OFE. Zarówno mechanizmy ograniczające możliwości informowania, jak i behawioralne – wykorzystujące inercyjność ludzkich zachowań oraz skłonność do pozostawiania przy domyślnej opcji zdefiniowanej przez państwo – zostały zatem ukształtowane w taki sposób, by w możliwie największym stopniu zdegradować rolę filaru kapitałowego w przyszłości. Zakaz reklamy otwartych fundu-

szy emerytalnych został uznany przez Trybunał Konstytucyjny w 2015 r. za sprzeczny Konstytucją Rzeczypospolitej Polskiej.

Skutkiem opisanych powyżej zmian było wzmocnienie tendencji, jakie zaistniały po nowelizacji z 2011 r. Krótkoterminowo, liczba transferów pomiędzy funduszami wzrosła. Przyczyniło się do tego uwzględnienie w oświadczeniu członka o dalszym przekazywaniu składki do OFE opcjonalnej deklaracji o zmianie dotychczasowego funduszu. Zainteresowanie tematem kapitałowej części systemu emerytalnego związane z tym, iż stała się ona przedmiotem ożywionego dyskursu publicznego, również nie pozostało bez znaczenia. W perspektywie długofalowej, aktywność transferowa zmalała jednak w jeszcze większym stopniu w stosunku do stanu rzeczy istniejącego w okresie pomiędzy wejściem w życie ustaw z 2011 i 2013 r. Obecnie w każdym kwartale OFE zmienia przeciętnie rzecz biorąc ok. 150 osób. W ciągu roku do innego funduszu przechodzi zatem 0,004% członków. Dla porównania, w 2010 r. wskaźnik ten kształtował się na poziomie 4%.

OFE w praktyce zostały również odcięte od napływu nowych członków. Zgodnie ze zmienionymi w 2014 r. przepisami, osoby podejmujące po raz pierwszy zatrudnienie skutkujące objęciem ubezpieczeniem emerytalnym muszą w ciągu 4 miesięcy zawrzeć umowę z otwartym funduszem emerytalnym. W przeciwnym razie ich składka w ramach dawnego II filaru automatycznie trafi w całości na subkonto. Świadomość młodych osób w tym zakresie jest bardzo ograniczona, a fundusze emerytalne zostały pozbawione instrumentów, które mogłyby wpłynąć na zmianę tego stanu rzeczy.

Liczba osób po raz pierwszy przystępujących do OFE



Źródło: dane KNF

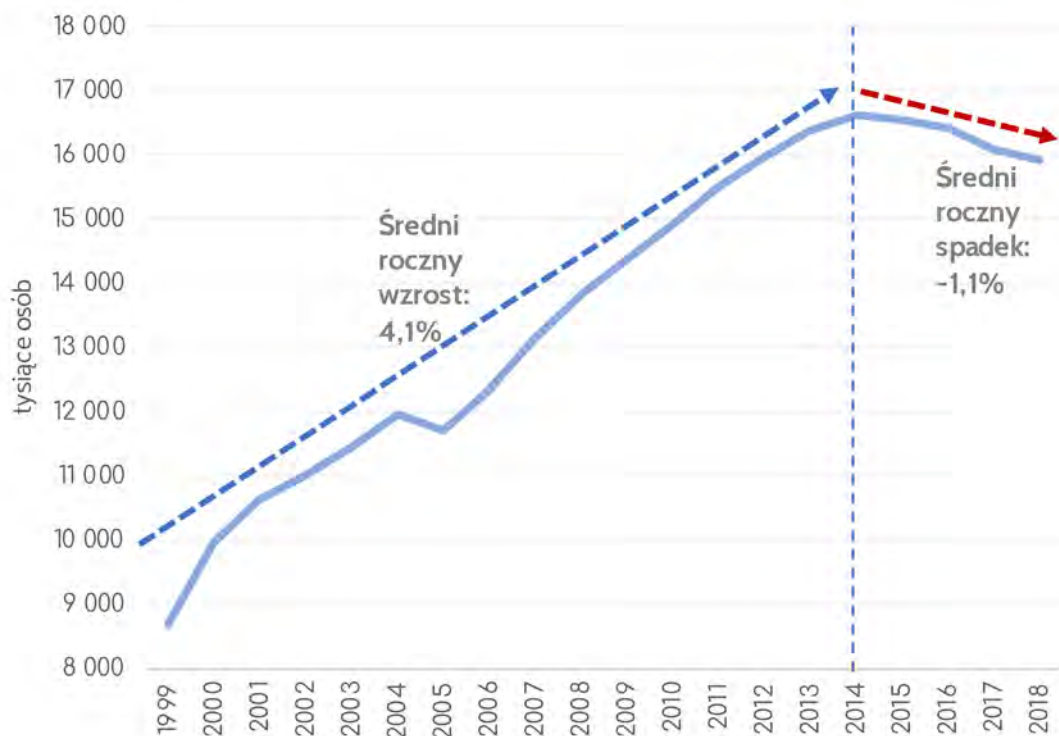
O znaczeniu społecznej świadomości dla uczestnictwa w funduszach emerytalnych wyraźnie świadczy liczba zawartych nowych umów z OFE w okresie trwania drugiego okna transferowego, tj. od początku kwietnia do końca lipca 2016 r. Wówczas liczba osób decydujących się na przystąpienie do otwartych funduszy emerytalnych zwiększyła się wielokrotnie pomimo tego, iż to okno transferowe nie dotyczyło ich w sposób bezpośredni. Poza okresami, w których relatywnie częściej w środkach masowego przekazu pojawiają się informacje na temat OFE, świadomość możliwości przystąpienia do funduszu oraz zasad, na jakich to następuje, jest bardzo niewielka.

Skutkiem wprowadzonych zmian jest zatem całkowita utrata zastępowalności członków OFE. Każdego roku do funduszy przystępuje ok. 600 osób. Stanowi to w przybliżeniu 0,15% pracowników wchodzących na rynek pracy. Tymczasem oświadczenia dotyczą-

ce dalszego przykazywania składek w pierwszym oknie w 2014 r. złożyło ponad 15% dotychczasowych członków OFE. Należy oczekiwać, iż w czasie, gdy znaczna ich część zacznie osiągać wiek emerytalny, odsetek aktywnych członków OFE wśród pracujących będzie istotnie malał.

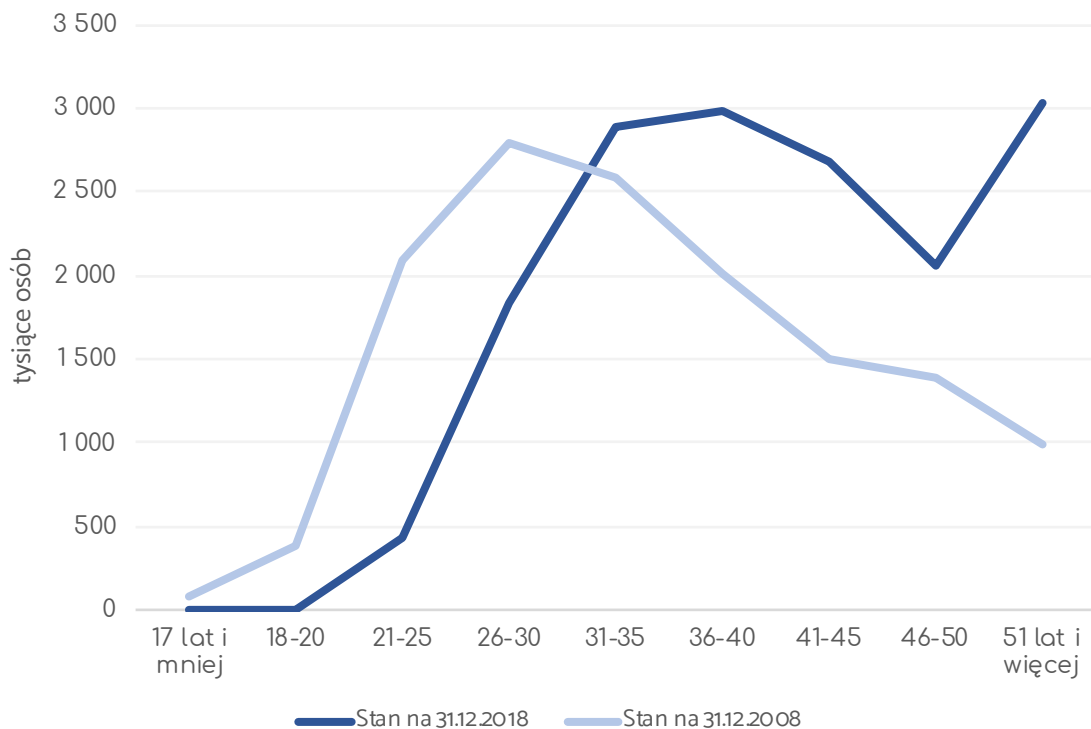
Konsekwencją istnienia tego trendu jest postępująca zmiana struktury wiekowej członków OFE. W ciągu ostatnich 10 lat nie tylko zwiększyła się liczba członków OFE po 40. roku życia, co jest naturalnym następstwem kroczącej reformy, która jedynie częściowo obejmowała osoby urodzone w latach 1949-1968, lecz również istotny spadek uczestnictwa w funduszach emerytalnych reprezentantów młodszych grup wiekowych. Między 2008 a 2018 r. średni wiek członka OFE wzrósł z 36,4 do 43 lat. Ze względu na symboliczny napływ nowych członków, w obecnych warunkach system otwartych funduszy emerytalnych ma w praktyce charakter stopniowo wygasający.

Zmiana liczby członków OFE przed i po zmianach legislacyjnych wprowadzonych w 2014 r.



Źródło: dane KNF

Struktura wiekowa członków OFE na koniec 2008 i 2018 r.



Źródło: dane KNF

Wszystkie te okoliczności nie stwarzają znacznej przestrzeni do konkurencji między funduszami – z racji na likwidację rynku pierwotnego i wtórnego. OFE wciąż posiadają dużą bazę członków, wynoszącą 15,9 mln osób na koniec 2018 r. Większość z nich posiada jednak rachunki, które nie są zasilane nowymi środkami, a z uwagi na funkcjonowanie mechanizmu swawaka bezpieczeństwa, zostaną one relatywnie wcześniej wycofane. W takich warunkach, rynkowi emerytalnemu w wyniku wprowadzonych regulacji prawnych został nadany statyczny kształt. Poszczególne fundusze mają na nich zasadniczo ustaloną już pozycję, która – przy założeniu utrzymania obowiązujących obecnie rozwiązań – może ulegać zmianie w jedynie bardzo ograniczonym zakresie.

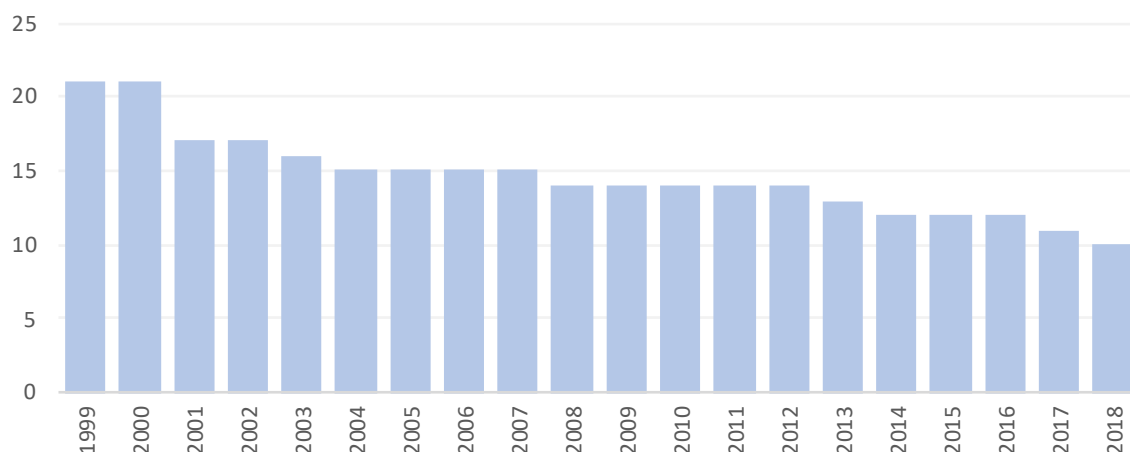
W związku z tym nie budzi zaskoczenia fakt, iż poziom opłat od składki został ustalony przez zdecydowaną większość funduszy na tym samym poziomie. Jedynie dwa OFE zdecydowały się na określenie ich na niższym poziomie od maksymalnego określonego w ustawie – przy czym jeden z nich ustalił ją na poziomie niższym jedynie o 0,05 pkt proc. Najniższą opłatę, równą 0,75% ustalił Aviva OFE Avi-

va Santander. Jednak nie wywołało to efektu w postaci znacznej liczby transferów członków do tego funduszu.

Większe zróżnicowanie występuje w zakresie opłat za zarządzanie, liczonych od wartości aktywów. Należy jednak podkreślić, że zróżnicowanie to nie zależy wyłącznie od strategii przyjętej przez każdy z funduszy, lecz również ustawowych wymogów, które uzależniają limity opłat za zarządzanie od wartości zarządzanych aktywów. Im wyższa jest wartość aktywów netto funduszu, tym proporcjonalnie mniejsza dopuszczalna efektywna stawka opłaty. Poniższa tabela przedstawia zdefiniowane w ustawie o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych maksima w tym zakresie.

Zmieniające się na niekorzyść warunki funkcjonowania na rynku OFE oraz oczekiwana docelowa skala jego aktywności miały wpływ – obok innych czynników – na nasilenie się tendencji do konsolidacji wśród towarzystw emerytalnych. Do kolejnych przejęć doszło w 2014, 2017 oraz 2018 r. Na skutek tego liczba działających funduszy zmniejszyła się do 10. Z początkowej liczby 21 OFE, pozostało ich zatem mniej niż połowa.

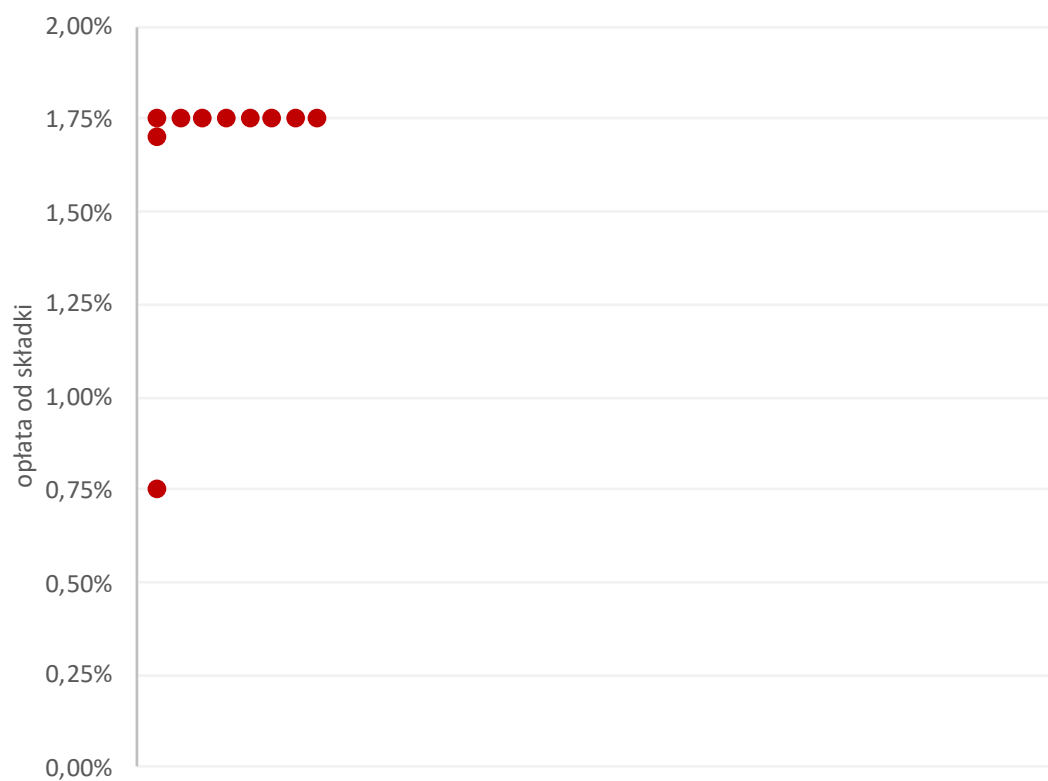
Liczba działających OFE (stan na koniec roku)



Źródło: KNF

Rozkład opłat od składki pobieranych przez OFE wg stanu na październik 2018 r.

(każda kropka reprezentuje jeden fundusz)



Rozkład opłat za zarządzanie pobieranych przez OFE wg stanu na październik 2018 r.



Źródło: dane KNF

Stabilność otoczenia prawnego

Niezbędnym warunkiem efektywnego funkcjonowania systemu emerytalnego jest stabilność i przewidywalność warunków jego działania. Dla przykładu, system oparty o zasadę zdefiniowanej składki, bezpośrednio wiążący wysokość emerytury z wkładem z całego okresu aktywności zawodowej w postaci zapłaconych składek, może osiągnąć oczekiwane rezultaty w postaci motywowania ubezpieczonych do podejmowania legalnego (i podlegającego w pełni ubezpieczeniom społecznym) zatrudnienia tylko wtedy, gdy będzie panowało przekonanie, że takie zasady mają charakter trwale obowiązujący. Nagłe i nieuporządkowane odejście od takiego systemu na rzecz alternatywnego, który nie wiązałby w istotnym stopniu poziomu świadczenia z historią zarobków i odprowadzonych składek, całkowicie podważyłby wszelkie założenia i oczekiwania, którymi kierowali się dotychczas ubezpieczeni. Każda taka zmiana pogłębia nieufność obywateli wobec tworzonego systemu, co powoduje, że potencjał kolejnych reform do tworzenia bodźców i kształtowania racjonalnych oczekiwań wśród ubezpieczonych staje się coraz bardziej ograniczony.

Zmiany w funkcjonowaniu systemu emerytalnego wprowadzane w latach 2011-2014, opisane w poprzednich rozdziałach, stanowiły istotną i nieoczekiwaną zmianę reguł gry z perspektywy ubezpieczonych. Okazało się

bowiem, że za wypłatę ich świadczeń – w znacznie większej części niż dotychczas zakładano – będzie odpowiadał państwowy system, finansowany z bieżących wpłat reprezentantów aktualnie pracujących pokoleń w postaci składek. Oznaczało to zmniejszenie poziomu dywersyfikacji źródeł finansowania wypłat emerytur oraz większą podatność systemu na ryzyko polityczne, demograficzne oraz silniejsze uzależnienie wysokości świadczeń od udziału dochodów czynnika pracy w PKB.

Nie bez znaczenia był również fakt, iż aktywa OFE w powszechnym odbiorze były traktowane jako prywatna własność ich członków. To przekonanie zaczęło być podważane w celu uzasadnienia wprowadzanych zmian oraz oddalenia ewentualnych oskarżeń o nacjonalizację majątku obywateli. Niezależnie od faktycznego statusu prawnego, aktywa OFE były w społecznym odbiorze postrzegane jako realne środki, z których będą wypłacane przyszłe emerytury, w przeciwieństwie do zobowiązań emerytalnych wynikających z zaewidencjonowanych składek na indywidualnych kontach w ZUS, które mogą nie zostać w pełni zrealizowane m.in. na skutek zmiany zasad przyznawania świadczeń w przyszłości w związku z pogarszającą się sytuacją demograficzną. Oczywiście emerytury wypłacane ze środków OFE również nie byłyby całkowicie niezależne od stanu polskich finansów publicznych,

Najistotniejsze zmiany przepisów regulujących funkcjonowanie kapitałowych filarów systemu emerytalnego od 2009 r.

Ustawa	Zakres wprowadzanych zmian
Ustawa z dnia 26 czerwca 2009 r. o zmianie ustawy o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych oraz ustawy o zmianie ustawy o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych oraz niektórych innych ustaw	Zmiany w zakresie opłaty od składki pobieranej przez OFE oraz opłat za zarządzanie
Ustawa z dnia 25 marca 2011 r. o zmianie niektórych ustaw związanych z funkcjonowaniem systemu ubezpieczeń społecznych	Obniżenie składki do OFE, utworzenie subkonta, zmiany limitów inwestycyjnych OFE, wprowadzenie zakazu reklamy i akwizycji, utworzenie IKZE
Ustawa z dnia 28 lipca 2011 r. o zmianie ustawy o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych	Regulacje w zakresie transgranicznego sponsorowania pracowniczych programów emerytalnych, warunków zarządzania składkami wnoszonymi do pracowniczych funduszy emerytalnych przez pracodawców z państw UE
Ustawa z dnia 6 grudnia 2013 r. o zmianie niektórych ustaw w związku z określeniem zasad wypłaty emerytur ze środków zgromadzonych w otwartych funduszach emerytalnych	Przeniesienie 51,5% aktywów OFE do ZUS; wprowadzenie możliwości wyboru między dalszym przekazywaniem części składki do OFE a kierowaniem jej w całości na subkonto, z subkontem jako opcją domyślną; ustalenie docelowej składki do OFE na niższym poziomie; wprowadzenie mechanizmu tzw. „suwaka bezpieczeństwa”
Ustawa z dnia 4 października 2018 r. o pracowniczych planach kapitałowych	Utworzenie PPK, podniesienie limitu wpłat na IKZE dla prowadzących działalność gospodarczą

Źródło: opracowanie własne

zważywszy na znaczny udział skarbowych papierów wartościowych w portfelach inwestycyjnych do momentu ich przejęcia. Jednak niewywiązanie się z ustalonej płatności z tytułu obligacji wiązałoby się dla państwa ze znacznie

poważniejszymi konsekwencjami niż zmiana zasad funkcjonowania systemu emerytalnego, a w związku z tym mogłoby być traktowane jako mniej prawdopodobne.

W celu uzasadnienia zmian motywowanych doraźną poprawą stanu finansów publicznych oraz ograniczenia potencjalnego społecznego sprzeciwu wobec ich wprowadzenia, przystąpiono do dyskredytowania zreformowanego systemu emerytalnego, a w szczególności jego kapitałowej części. Jako pretekst do tego posłużył przegląd emerytalny, który na mocy wcześniejszej nowelizacji był ustawowym obowiązkiem rządu. Przegląd ten, którego wyniki przedstawiono w 2013 r., nie miał kompleksowego charakteru, lecz był skupiony w dominującej mierze na uzasadnieniu konieczności daleko idącego ograniczenia roli OFE. W związku z tym kapitałowy II filar został przedstawiony jako główna przyczyna występowania nierównowagi w polskich finansach publicznych, a także związanego z nią wysokiego deficytu oraz narastającego długu publicznego. Otwarte fundusze emerytalne zostały przedstawione jako generujące wysokie koszty instytucje, które tworzą jałowy obieg pieniądza, inwestując w obligacje skarbu państwa – mimo, iż dla funduszy emerytalnych na świecie stanowi to podstawową klasę aktywów w ich portfelach inwestycyjnych. Udowodniano też, że stopy zwrotu OFE były niższe od waloryzacji składek w ZUS. Budowano publiczną percepcję udziału w filarze kapitałowym jako uczestnictwa w formie gry hazardowej o sumie zerowej, a nie długoterminowego oszczędzania na przyszłą emeryturę. Podważenie zaufania do OFE miało na celu ograniczenie liczby osób, które zadeklarują wolę dalszego przekazywania do nich części swojej składki emerytalnej. Dzięki temu zmaksymalizowane zostałyby wpływy do FUS, choć jednocześnie oznaczałoby to przyjęcie na siebie przez państwo większych zobowiązań z tytułu wypłat emerytur w przyszłości. W ten sposób dla osiągnięcia krótkoterminowej ko-

rzyści podkopano fundament zaufania do systemu emerytalnego, decydujący o jego długoterminowej efektywności oraz skuteczności przyszłych reform.

Percepcja niestabilności polskiego systemu emerytalnego oraz brak zaufania do rozwiązań wprowadzanych w jego ramach stanowi poważne wyzwanie w kontekście wprowadzanych pracowniczych planów kapitałowych. Pomimo uwzględnienia wielu korzystnych dla pracowników rozwiązań, w szczególności współfinansowania wpłat przez pracodawcę oraz składki powitalnej i dopłaty rocznej z Funduszu Pracy, jak również uwzględnienia możliwości zwrotu dotychczas zgromadzonych środków w dowolnym czasie, reforma PPK spotkała się z podejrzliwością ze strony części potencjalnych jej beneficjentów. W popularnym dyskursie wyrażano stosunkowo często obawy, że w kolejnych latach w stosunku do PPK zostaną wprowadzone zmiany analogiczne do tych, jakie dotknęły wcześniej OFE. Autorzy reformy musieli zmierzyć się z możliwością pojawienia się takiego rodzaju zastrzeżeń. Dlatego nowy system ma dobrowolny charakter (funkcjonuje na zasadzie automatycznego zapisu z możliwością rezygnacji w każdym momencie), wpłaty w jego ramach są finansowane z dodatkowej składki, a nie – jak w przypadku OFE – z podziału obowiązkowej składki emerytalnej, w przyjmowanie wpłat, wypłatę świadczeń, administrację i nadzór nie jest w jakimkolwiek stopniu zaangażowany ZUS, a ponadto uwzględniono ustawową gwarancję prywatnego statusu gromadzonych środków. Takie rozwiązania niewątpliwie zwiększają bezpieczeństwo PPK w kontekście ryzyka upaństwowienia systemu, ale w sposób niezaprzeczalny wcześniejsze zmiany dotyczące funkcjonowania OFE oraz towarzysząca im kampania

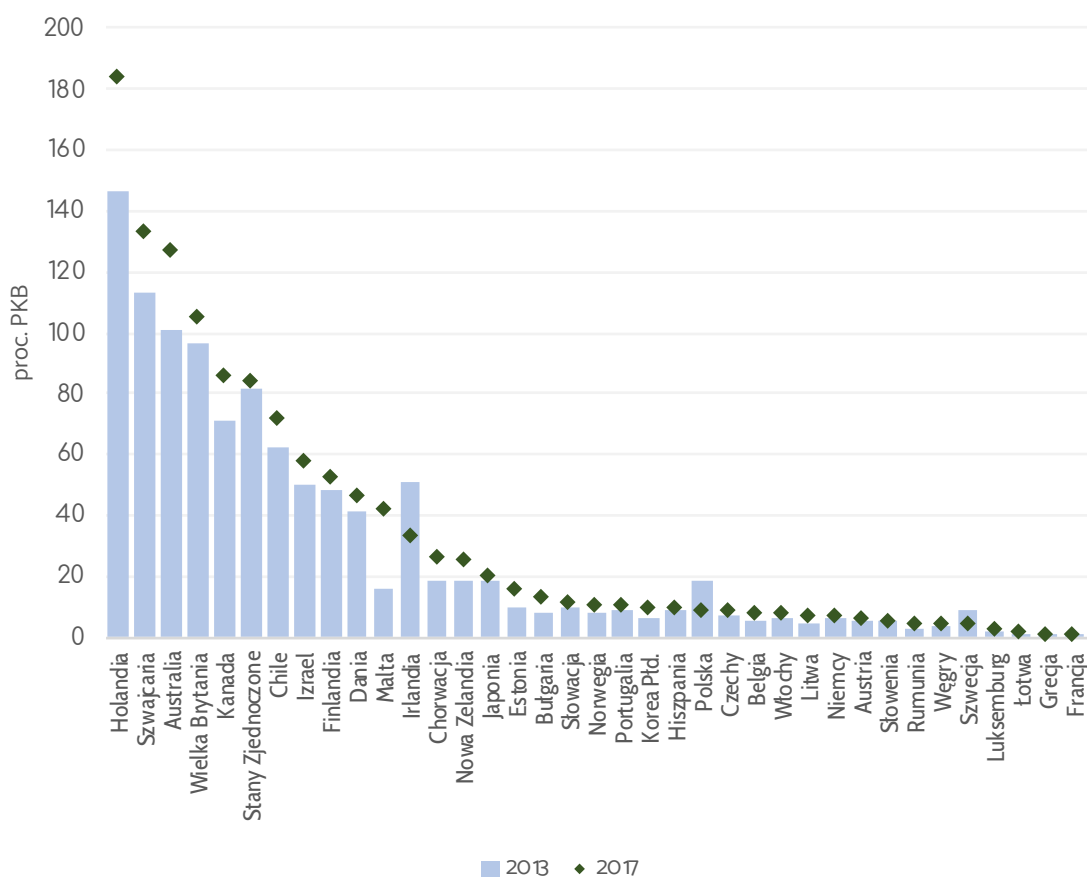
medialna poważnie utrudniły wprowadzenie wszelkich nowych instru-

mentów długoterminowego oszczędzania.

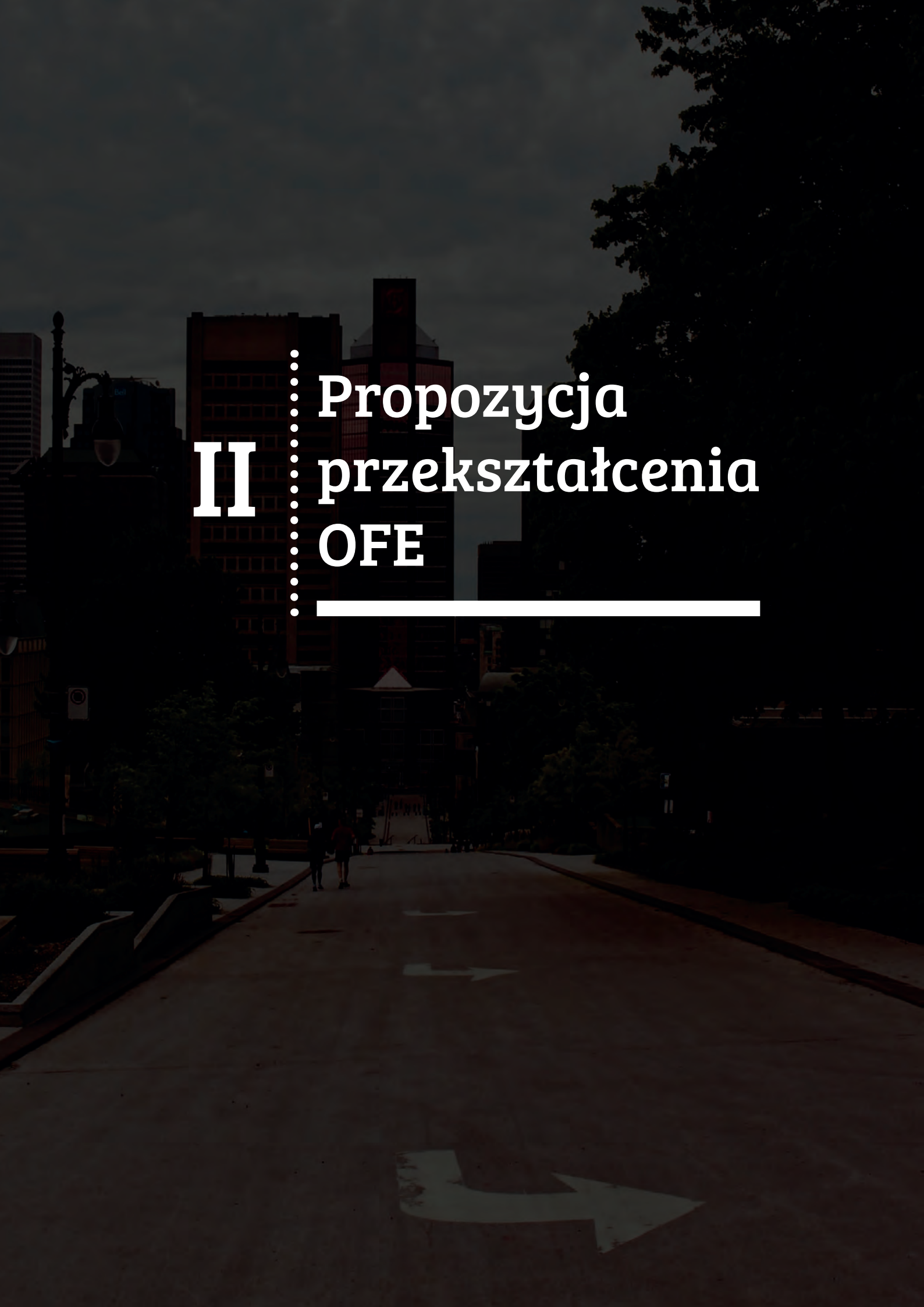
Aktywa emerytalne w Polsce i na świecie

Po zmianach wprowadzonych w 2014 r. Polska znalazła się wśród krajów z niskim poziomem aktywów funduszy emerytalnych w relacji do PKB. W latach 2013-2017 aktywa polskich funduszy emerytalnych zmalały z 18,3% PKB do 9,1% PKB. Obecnie Polska w powyższym zestawieniu wypada gorzej nie tylko od wielu krajów wysoko rozwiniętych, które przez znacznie dłuższy okres miały możliwość budowania kapitałowych systemów emerytalnych, lecz również państw mających za sobą doświadczenia transformacji gospodarczej. Np. aktywa emerytalne na Słowacji osiągnęły w 2017 r. poziom 11,7% PKB, w Bułgarii – 12,9% PKB, w Estonii – 15,8% PKB, zaś w Chorwacji – 26,8% PKB. Natomiast państwa, w których jeszcze kilka lat temu aktywa emerytalne miały znacznie niższą wartość w relacji do PKB niż w Polsce, obecnie niemal zrównały się pod tym względem – np. Czechy, gdzie w 2017 r. aktywa funduszy emerytalnych odpowiadały 8,8% PKB.

Zmiana wartości aktywów funduszy emerytalnych w krajach OECD



Źródło: dane OECD



II : Propozycja przekształcenia OFE

15 kwietnia 2019 r. rząd przedstawił skonkretyzowaną propozycję przekształcenia Otwartych Funduszy Emerytalnych, której wstępny zarys został zaprezentowany w połowie 2016 r. Zakłada ona pozostawienie członkom OFE wyboru pomiędzy przeniesieniem zgromadzonych przez siebie środków na Indywidualne Konta Emerytalne w III filarze a przekazaniem ich do ZUS.

Wybór między IKE a ZUS

Jednym z głównych elementów najnowszej rządowej propozycji jest dobrowolność wyboru między IKE a ZUS jako odbiorcy środków przenoszonych z OFE.

Członkowie OFE, którzy zdecydują się na przeniesienie swoich środków do III filaru, będą mieli możliwość wyboru sposobu wypłaty zgromadzonych środków – jednorazowo lub w ratach. W przypadku osób, które przekazały swoje środki do ZUS, zgromadzony kapitał zostanie uwzględniony przy ustalaniu wysokości emerytury, będącej świadczeniem dożywotnim.

Środki przeniesione do III filara będą podlegały dziedziczeniu w przypadku nie dożycia przez byłego członka OFE wieku uprawniającego do wypłaty. Środki z OFE, które trafią do ZUS, nie będą natomiast dziedziczone. Różnicowana będzie ponadto dynamika wzrostu wartości aktywów (w przypadku wyboru IKE) lub zapisów na indywidualnych kontach ubezpieczonych (w przypadku wyboru ZUS). Np. w latach 2015-2017 skumulowana roczna stopa zwrotu w przypadku OFE wyniosła 7,5%, podczas gdy w analogiczny sposób liczona roczna waloryzacja w I

filarze w ZUS ukształtowała się na poziomie 6,8%. Ze względu na brak ograniczeń w zakresie inwestowania w skarbowe papiery wartościowe, stopy zwrotu w IKE będą podlegały mniejszej zmienności w porównaniu ze stopami zwrotu generowanymi przez OFE działające na zasadach obowiązujących od 2014 r. Wskaźnik waloryzacji zaewidencjonowanego kapitału emerytalnego jest zaś powiązany z dynamiką przypisu składki, która zależy od tempa wzrostu wynagrodzeń oraz zmian poziomu zatrudnienia. Dzięki dobrej sytuacji na rynku pracy, wskaźniki waloryzacji kształtują się w ostatnich latach na korzystnym poziomie. Ze względu na malejącą w przyszłości liczbę osób w wieku produkcyjnym, należy jednak oczekiwać stopniowego obniżania się przeciętnej wartości wskaźnika waloryzacji.

Kluczowym aspektem przy wyborze między ZUS a IKE jest dywersyfikacja źródeł finansowania konsumpcji w okresie emerytury. Pod tym względem uczestnictwo w III filarze zapewnia niższy stopień uzależnienia przyszłego poziomu możliwej do zrealizowania konsumpcji od warunków bieżącego funkcjonowania repartycyjnego systemu emerytalnego – przede wszystkim determinowanych przez procesy zachodzące na rynku pracy – oraz stanu finansów publicznych. Wybór IKE zapewnia również powiązanie wzrostu wartości środków

gromadzonych na cele emerytalne z wynagrodzeniem czynnika kapitału, a także dywersyfikację geograficzną ryzyka wynikającą z możliwości lokowania części inwestowanych środków w zagranicznych aktywach.

Środki z OFE przeniesione na IKE podlegają opodatkowaniu na wejściu, zaś środki przekazane do ZUS są opodatkowywane w momencie ich wypłaty w formie emerytury. Z uwagi na zbliżony poziom obecnych obciążeń obowiązkowymi daninami świadczeń emerytalnych oraz planowanej „opłaty przekształceniowej”, reguły opodatkowania tych środków nie preferują żadnej z opcji, pomiędzy którymi będą dokonywać wyboru członkowie OFE. Późniejsza zmiana zasad opodatkowania środków z OFE będzie jednak znacznie mniej prawdopodobna niż w przypadku emerytur wypłacanych przez ZUS, ze względu na to, że podlegają one opodatkowaniu dopiero w momencie wypłaty. Istotne znaczenie dla przyszłego poziomu obciążeń emerytur będą miały nie tylko obowiązujące stawki PIT, lecz również przyszły poziom składki zdrowotnej oraz maksymalny poziom odliczenia tej składki od podatku dochodowego.

W celu przeniesienia jego środków do ZUS, członek OFE będzie musiał złożyć oświadczenie, w którym wyrazi wolę dokonania takiej operacji. Aby przeprowadzony został transfer środków na IKE, nie będą natomiast konieczne działania ze strony członka OFE. Na zasadzie analogii względem zmian w systemie emerytalnym wprowadzonych w 2014 r., można oczekiwać, że opcja domyślna zyska wyższą popularność od tej, która wymaga złożenia specjalnego oświadczenia.

Przekształcenie OFE

W efekcie wdrożenia proponowanych zmian, Otwarte Fundusze Emerytalne uległyby przekształceniu w Specjalistyczne Fundusze Inwestycyjne Otwarte, natomiast prowadzące je Powszechne Towarzystwa Emerytalne stałyby się Towarzystwami Funduszy Inwestycyjnych.

Środki przenoszone do III filara trafią na nowo utworzone Indywidualne Konta Emerytalne. Oznacza to, że osoby, które otworzyły IKE przed wprowadzeniem proponowanych zmian, staną się posiadaczami dwóch Indywidualnych Kont Emerytalnych.

Status środków zgromadzonych na IKE, które powstały w wyniku przekształcenia OFE, będzie różnił się od tych, które zostały zgromadzone w wyniku bezpośrednich, dobrowolnych wpłat na IKE. Główna różnica będzie sprowadzała się do możliwości zwrotu tych środków, czyli ich wycofania przed osiągnięciem wieku uprawniającego do skorzystania z preferencji fiskalnej. Analogicznie do dotychczasowych zasad funkcjonowania OFE, środki z nich pochodzące nie będą mogły być wypłacane przed nabyciem uprawnień związanych z osiągnięciem określonego wieku. Środki dobrowolnie wpłacane na IKE mogą być natomiast zwrócone w dowolnym czasie, jednak w takim przypadku konieczne jest zapłacenie podatku od zysków kapitałowych.

Pomimo różnic w statusie środków zgromadzonych na IKE pochodzących z różnych źródeł, zakładana jest możliwość ich połączenia w ramach jednego Indywidualnego Konta Emerytalnego. Nawet w przypadku posiadania

dwóch IKE, suma wpłat musiałyby mieścić się w ramach dotychczasowego limitu 3-krotności prognozowanego przeciętnego miesięcznego wynagrodzenia w gospodarce narodowej.

Opodatkowanie środków z OFE

Środki gromadzone w OFE pochodzą z wydzielonej części składki emerytalnej, o której wielkość obniżana jest podstawa opodatkowania PIT. W związku z tym moment opodatkowania uzyskanego dochodu zostaje przeniesiony na moment wypłaty świadczenia po przejściu na emeryturę. W ramach dotychczasowego status quo za wypłatę emerytur z I i II filara odpowiadał będzie ZUS ze względu na funkcjonowanie mechanizmu suwaka bezpieczeństwa, przenoszącego całość aktywów członka OFE do ZUS w okresie ostatnich 10 lat przed osiągnięciem wieku emerytalnego. W związku z tym wypłacane emerytury – w tym również z części pochodzącej pierwotnie z OFE – podlegają opodatkowaniu podatkiem dochodowym od osób fizycznych na zasadach ogólnych, przy zastosowaniu obowiązującej skali podatkowej.

W przypadku przeniesienia środków z OFE do III filara, kwestią wymagającą rozstrzygnięcia była forma ich opodatkowania. Funkcjonujące dotychczas instrumenty indywidualnego, długoterminowego oszczędzania na cele emerytalne różnią się od siebie pod względem sposobu opodatkowania gromadzonych oszczędności. W przypadku Indywidualnych Kont Emerytalnych obowiązuje model opodatkowania

TEE (taxed-exempt-exempt), polegający na tym, że środki na IKE są wpłacane po opodatkowaniu, natomiast w okresie trwania inwestycji oraz w momencie wypłaty środków nie pobiera się podatku od zysków kapitałowych. W odniesieniu do Indywidualnych Kont Zabezpieczenia Emerytalnego stosuje się natomiast model EET (exempt-exempt-taxed), w ramach którego wpłaty oraz zyski w okresie trwania inwestycji są zwolnione z podatku dochodowego, natomiast opodatkowywana jest wypłata – od całości kapitału, a nie tylko przyrostu jego wartości, przy czym stosuje się stawkę ryczałtową 10% zamiast stawek stosowanych w przypadku opodatkowania na zasadach ogólnych.

Pierwotnym założeniem, prezentowanym w 2016 r., było przeniesienie aktywów z OFE na IKZE, co wiązałoby się z opodatkowaniem dopiero w momencie ich wypłaty – pod warunkiem spełnienia kryterium wieku – na relatywnie korzystnych warunkach (preferencyjna stawka 10%). Często wysuwany kontrargumentem w trakcie toczonych wówczas dyskusji, m.in. przy okazji przeglądu systemu emerytalnego w 2016 r., było to, że obecni członkowie OFE, którzy osiągną wiek emerytalny dopiero w perspektywie kilku dekad nie będą mieć pewności co do tego, jaką stawką zostaną opodatkowane wypłacane przez nich środki z IKZE, gdyż w tak długiej perspektywie zmiany w stawkach i zasadach opodatkowania są prawdopodobne. Niewykluczone więc, że poziom opodatkowania środków przeniesionych na IKZE byłby uzależniony od stanu finansów publicznych w momencie ich wypłaty, co częściowo niwelowałoby efekt dywersyfikacji ryzyka dla wysokości przyszłych świadczeń, jaki wynika z funkcjonowania kapitałowej części systemu emerytalnego.

Obecna propozycja przewiduje przeniesienie aktywów z OFE do IKE, co powodowałoby powstanie obowiązku podatkowego już na wejściu. Realizacją tego obowiązku byłaby tzw. opłata przekształceniowa, wynosząca łącznie 15% wartości przenoszonych środków, pobierana w dwóch równych ratach w 2020 i 2021 r. Przyjęta stawka opłaty przekształceniowej powinna odpowiadać efektywnemu poziomowi opodatkowania wypłat emerytur z ZUS. Przyjęcie takiego modelu powoduje uszczuplenie środków niedługo po przeniesieniu ich do III filara, jednak równocześnie przyczynia się do jednoznacznego rozstrzygnięcia kwestii poziomu opodatkowania aktywów z OFE, co nie byłoby możliwe do osiągnięcia w przypadku przeniesienia ich na IKZE. Z tego powodu wdrożenie w życie wariantu zmian określonego w najnowszej propozycji można uznać za skuteczniej ograniczający niepewność związaną z obciążeniem fiskalnym przyszłych wypłat z III filaru.

W przypadku osób, które podjęłyby decyzję o przeniesieniu środków z OFE do ZUS, ich opodatkowanie nastąpiłoby w momencie wypłaty, na zasadach analogicznych względem dotychczas funkcjonujących rozwiązań.

Najniższa emerytura

Zgodnie z założeniami rządowej propozycji, przeniesienie środków z OFE na IKE nie będzie ingerować w nabywanie uprawnień do gwarantowanej najniższej emerytury, przysługującej kobietom posiadającym co najmniej 20-letni staż ubezpieczeniowy oraz mężczyznom z co najmniej 25-letnim

stażem. Oznacza to, że składki przekazane w przeszłości do OFE nie będą obniżały podstawy wymiaru składki emerytalnej ogółem.

W przypadku osoby ubezpieczonej, posiadającej niewystarczający kapitał emerytalny w ZUS do otrzymania najniższego świadczenia, lecz spełniającej kryterium stażowe, przeniesienie środków z OFE na IKE mogłoby doprowadzić do podwójnego wypłacenia świadczenia przynależnego z tytułu członkostwa w OFE – raz w postaci wypłaty środków przeniesionych na IKE oraz ponownie w formie zwiększonej dopłaty do emerytury minimalnej. Aby nie doprowadzić do powstania takiej sytuacji, która mogłaby zostać uznana za formę niesprawiedliwego uprzywilejowania względem pozostałych ubezpieczonych, przewidziano obniżenie przysługującej takiej osobie najniższej emerytury o kwotę wynikającą z transferu kapitału z OFE do IKE.

Limity inwestycyjne

Przekształcone OFE nie będą podlegały tak surowym ograniczeniom inwestycyjnym, jak dotychczas. Będą mogły inwestować w obligacje skarbu państwa, co pozwoliłoby im na stworzenie bardziej zdywersyfikowanych portfeli inwestycyjnych. Zakłada się jednak obowiązywanie limitu minimalnego udziału akcji w portfelu w okresie przejściowym, aby nie doprowadzić do sytuacji, w której nastąpiłaby ich masowa wyprzedaż w krótkim czasie. Proponuje się, by limit minimalnego zaangażowania w akcje był każdego roku obniżany o 2,5 pkt proc.

III Analiza scenariuszy reform



Charakterystyka rozpatrywanych scenariuszy

Na potrzeby niniejszego raportu poddano analizie pięć scenariuszy, odzwierciedlających możliwe dalsze kierunki zmian w odniesieniu do kapitałowej części polskiego systemu emerytalnego. Każdy z tych scenariuszy uwzględnia stopniowe wprowadzenie pracowniczych planów kapitałowych w latach 2019-2020 przez kolejne grupy podmiotów zatrudniających zgodnie z obowiązującymi przepisami ustawy o PPK określoną liczbę pracowników. Różnią się one między sobą jednak w odniesieniu do przyjętego modelu i zakresu funkcjonowania OFE. Sposób rozstrzygnięcia tych kwestii będzie w istotnej mierze definiował ścieżkę przyszłego rozwoju rynku PPK, ze względu na kształtowane przez niego zaufanie do systemu, które determinuje poziom uczestnictwa w tego rodzaju programach. Przyjęto, że ewentualne zmiany w funkcjonowaniu kapitałowego filaru systemu emerytalnego określone w każdym ze scenariuszy zaczęłyby obowiązywać od początku 2020 r.

Scenariusz 1 – status quo

Punkt wyjścia oraz odniesienia do porównań z poszczególnymi wariantami stanowi scenariusz „status quo”, w którym zakłada się utrzymanie w kolejnych latach niezmiennego, dotychczas obowiązującego stanu prawnego. Jest to równoznaczne zaniechaniu wprowadzania dalszych zmian w przepisach regulujących funkcjonowanie OFE oraz utrzymaniu w mocy wszystkich rozwiązań i ograniczeń wprowadzonych w 2014 r. Skutkiem tego byłoby utrzymywanie w kolejnych latach dotychczasowego stanu niepewności oraz ograniczonego zaufania pracujących do tworzonych rozwiązań w zakresie emerytur kapitałowych i długoterminowego oszczędzania na cele emerytalne, co niekorzystnie wpływałoby na poziom partycypacji w pracowniczych planach kapitałowych.

Główne założenia w ramach scenariusza:

- Utrzymanie mechanizmu suwaka bezpieczeństwa
- Kontynuacja funkcjonowania OFE w dotychczasowej formule
- Wskaźnik partycypacji w PPK na poziomie 60% wśród uprawnionych osób

Scenariusz 2 – przeniesienie 100% aktywów OFE do IKE lub ZUS (aktualna propozycja rządowa)

Drugim najistotniejszym punktem wyjściowym jest analiza potencjalnych skutków wdrożenia najnowszej propozycji rządowej (opisanej szczegółowo w poprzednim rozdziale) oraz odniesienie ich do pozostałych scenariuszy.

Założono, że wdrożenie takich zmian sprzyjałoby odbudowie zaufania do stworzonych przez państwo rozwiązań w zakresie oszczędzania na cele emerytalne, a w konsekwencji przyczyniłoby się do zwiększenia poziomu partycypacji w PPK. Skutkiem przekształcenia dotychczasowych OFE w SFIO byłby ponadto wzrost popularności gromadzenia oszczędności w ramach IKE, z uwagi na znaczący wzrost liczby rachunków i zgromadzonych na nich środków oraz związane z tym upowszechnienie świadomości zasad ich funkcjonowania i korzyści wynikających z dokonywanych wpłat.

Główne założenia w ramach scenariusza:

- Wprowadzenie dobrowolności między przeniesieniem 100% aktywów OFE do III filaru lub do ZUS, wyniku której 20% środków z OFE trafia do FRD oraz 80% na IKE
- Pobranie opłaty przekształceniowej od środków kierowanych z OFE na IKE – 7,5% w 2020 r. oraz kolejne 7,5% w 2021 r.
- Likwidacja mechanizmu suwaka bezpieczeństwa oraz wpłat składki emerytalnej do OFE
- Stopniowe wycofywanie środków z nowo utworzonych IKE odroczone do czasu osiągnięcia wieku emerytalnego przez ubezpieczonych
- Wzrost popularności wpłat na IKE w stosunku do scenariusza bazowego
- Wskaźnik partycypacji w PPK na poziomie 75% wśród uprawnionych osób

Scenariusz 3 – przeniesienie 75% aktywów OFE do IKZE+, 25% do FRD

W lipcu 2016 r. zaprezentowany został Program Budowy Kapitału, wyznaczający kierunek planowanych reform w zakresie rynku kapitałowego. Głównym jego elementem było wprowadzenie nowego, powszechnego programu dodatkowego długoterminowego oszczędzania na cele emerytalne w postaci pracowniczych planów kapitałowych. Zakładał on jednak również wprowadzenie instrumentów podatkowych, mających stymulować długoterminowe inwestycje na polskim rynku kapitałowym, a także rozstrzygnięcie kwestii przyszłości OFE oraz ich aktywów. W dokumencie tym podstawiono diagnozę, iż utrzymanie dotychczasowego stanu rzeczy jest niepożądane ze względu na naruszone zaufanie polskiego społeczeństwa do systemu emerytalnego po zmianach wprowadzanych w latach 2011-2014, istniejące obawy przed kolejnym przejęciem aktywów OFE, a także zaburzeniem dotychczasowego modelu ich funkcjonowania. W związku z tym zaproponowano zmiany, których wynikiem miało być przesunięcie części aktywów otwartych funduszy emerytalnych, odpowiadających udziałowi polskich akcji w ich portfelach, do III filaru, co miało nadać tym aktywom bezsprzecznie prywatny charakter, zaś pozostałej części do Funduszu Rezerwy Demograficznej w połączeniu z jednoczesnym zaewidencjonowaniem równowartości tych środków na subkontach ubezpieczonych.

Główne założenia w ramach scenariusza:

- Przeniesienie 25% aktywów OFE do Funduszu Rezerwy Demograficznej
- Przeniesienie 75% aktywów OFE do III filaru na IKZE+
- Likwidacja mechanizmu suwaka bezpieczeństwa oraz wpłat składki emerytalnej do OFE
- Stopniowe wycofywanie środków z IKZE+, z uwzględnieniem ograniczenia możliwości wypłaty przez okres 5 lat od wprowadzenia reformy
- Zmiana struktury portfela FRD – spadek udziału akcji do 10% oraz tożsamy z tym wzrost udziału obligacji innych niż skarbowe w związku z przejęciem nieaktywnej części OFE
- Zwiększenie popularności IKZE
- Wskaźnik partycypacji w PPK na poziomie 70% wśród uprawnionych osób

Scenariusz 4 – całkowite przejęcie aktywów OFE przez FRD

Pod koniec 2016 r. Ministerstwo Rodziny, Pracy i Polityki Społecznej opracowało i przedstawiło rządowy projekt przeglądu emerytalnego, stanowiącego ocenę skutków obowiązywania ustaw z 2011 i 2013 r. wraz z propozycjami zmian. Wśród konkluzji, zostało zawarte w nim następujące zdanie: „Proponuje się rozważyć przekazanie środków z OFE do Funduszu Rezerwy Demograficznej a kwoty środków wynikających z wysokości aktywów zgromadzonych na rachunkach w OFE zapisać na subkontach w ZUS.” W przeciwieństwie do Programu Budowy Kapitału, nie było tutaj mowy o podziale środków na dwie części, z pośród których prywatny status jednej z nich miałby zostać zabezpieczony w ramach III filaru. Oznaczałoby to przeniesienie całości aktywów OFE do FRD.

Wdrożenie w życie takiego rozwiązania zostałoby potraktowane jako potwierdzenie formułowanych dotychczas obaw dotyczących możliwości całkowitego przejęcia aktywów emerytalnych z części kapitałowej na rzecz systemu repartycyjnego, co poważnie podkopywałoby tym samym zaufanie do wszelkich form oszczędzania wspieranych przez państwo, takich jak PPK, ale również PPE, IKE i IKZE.

Główne założenia w ramach scenariusza:

- Całkowita likwidacja OFE i przeniesienie 100% ich aktywów do Funduszu Rezerwy Demograficznej
- Zmiana struktury portfela FRD – wzrost udziału akcji do 65% w związku z przejęciem aktywów OFE, które w większości stanowiły instrumenty udziałowe
- Ograniczenie o 25% wartości wpłat w ramach dotychczasowego III filaru (IKE, IKZE, PPE) w związku z istotnym obniżeniem zaufania pracujących do stabilności systemu i bezpieczeństwa prawnego zgromadzonych środków
- Wskaźnik partycypacji w PPK na poziomie 40% wśród uprawnionych osób

Scenariusz 5 – reforma OFE

W ramach tego scenariusza zakładane jest utrzymanie dalszego funkcjonowania OFE jako zasadniczego elementu II filaru systemu emerytalnego. W związku z tym cel związany z odbudową zaufania do programów długoterminowego oszczędzania na cele emerytalne nie jest realizowany – jak w scenariuszu przewidującym wdrożenie Programu Budowy Kapitału w części dotyczącej OFE – poprzez przeniesienie aktywów funduszy emerytalnych do III filaru oraz przekierowanie całości składki emerytalnej wszystkich ubezpieczonych do systemu repartycyjnego, lecz zabezpieczenie statusu prawnego środków OFE działających w swej obecnej formie. Ponadto założono podział środków z suwaka między FUS a IKZE (prywatyzacja środków na poziomie strumieni, a nie zasobów), co służy częściowemu zachowaniu charakteru emerytur kapitałowych, jak również zniesienie zakazu inwestowania w obligacje skarbowe, a także ułatwienia w przystępowaniu do OFE przez osoby wchodzące na rynek pracy i szersze informowanie ich o takiej możliwości.

Główne założenia w ramach scenariusza:

- Utrzymanie dalszego funkcjonowania OFE, bez podziału ich aktywów
- Modyfikacja suwaka bezpieczeństwa – transfer 50% aktywów do IKZE oraz 50% do FUS
- Stopniowa zmiana struktury portfela inwestycyjnego, związana z ponownym dopuszczeniem możliwości nabywania obligacji skarbowych (maksymalnie 40% w okresie 5 lat)
- Wzrost do 50% odsetka osób wchodzących na rynek pracy, które stają się członkami OFE
- Wskaźnik partycypacji w PPK na poziomie 75% wśród uprawnionych osób

Opis dodatkowych założeń

Założenia dotyczące liczby osób wchodzących na rynek pracy oraz opuszczających rynek pracy w związku z emeryturą, co ma implikacje dla poziomu uczestnictwa w OFE, zostały przygotowane w oparciu o aktualną prognozę liczby ludności Głównego Urzędu Statystycznego. Przyjęto stały przeciętny wiek wejścia oraz wyjścia z rynku pracy w okresie, którego dotyczy prognoza. Realną dynamikę PKB, realną dynamikę przeciętnego wynagrodzenia, jak również przeciętną roczną stopę zwrotu z inwestycji na rynku kapitałowym założono na poziomie 2,5%. Oznacza to utrzymanie się stałej relacji płac do PKB i zysków kapitałowych w horyzoncie prognozy. Prognozę liczby pracujących oparto o scenariusz określony w Ageing Report 2018, opracowanym w ramach prac grupy roboczej ds. starzenia ludności działającym przy Komitecie EPC UE. W oparciu o opracowaną przez ZUS długoterminową prognozę wpływów i wydatków funduszu emerytalnego sformułowano założenia dotyczące czasu uruchomienia wypłat środków z FRD do FUS. Wynika z niej, że deficyt w polskim powszechnym systemie emerytalnym osiągnie najwyższe wartości w relacji do PKB w latach 2025-2030, w związku z zachodzącymi zmianami demograficznymi zmieniającymi relację ubezpieczonych do świadczeniobiorców oraz kontynuacją wypłat emerytur, których wysokość była ustalana w oparciu o zasady określone przed reformą z 1999 r. W związku z tym założono, iż wypłata środków FRD nastąpi od 2023 r., początkowo na poziomie 5% wartości zgromadzonych aktywów, osiągając maksymalny poziom wypłat stanowiący równowartość 25% aktywów w 2028 r., a następnie od 2032 r. stabilizując się na poziomie 15% aktywów.

Oznacza to, że w wartościach bezwzględnych wypłaty z FRD będą wyższe w tych wariantach, w których aktywa Funduszu osiągną wyższy poziom za sprawą przejęcia części lub całości środków OFE. Zastosowanie tego podejścia uzasadnia fakt, iż kwota odpowiadająca wartości przeniesionych aktywów zostanie zaewidencjonowana na subkontach ubezpieczonych, zwiększając tym samym zobowiązania sektora finansów publicznych z tytułu wypłat świadczeń emerytalnych w przyszłości. Wzrost wydatków na emerytury implikuje wyższy deficyt Funduszu Ubezpieczeń Społecznych, co rodzi potrzebę zaangażowa-

nia większych środków z FRD w okresie utrzymywania się szczytowego poziomu deficytu w relacji do PKB.

Zakładane zróżnicowanie poziomu partycypacji w PPK w zależności od przyjętego modelu dalszego funkcjonowania OFE lub ich przekształcenia w kolejnych latach, opisane w założeniach poszczególnych scenariuszy, stanowią odzwierciedlenie istniejącego związku pomiędzy zaufaniem, percepcją bezpieczeństwa oraz gwarancji prawa własności środków gromadzonych w ramach systemu kapitałowego. Jako bazowy wskaźnik partycypacji w PPK, możliwy do osiągnięcia przy obecnym poziomie społecznego zaufania, przyjęto 60%. Założono ponadto, iż wprowadzenie rozwiązań wzmacniających zaufanie do systemu (wdrożenie Programu Budowy Kapitału lub reforma OFE) przyczyniłoby się do zwiększenia wskaźnika partycypacji o 10-15 pkt proc. w stosunku do scenariusza bazowego (status quo), zaś realizacja wariantu zmian istotnie obniżającego to zaufanie skutkowałaby obniżeniem wskaźnika partycypacji o 20 pkt proc. Przewidywanie decyzji, zachowań i reakcji zbiorowości osób zatrudnionych w warunkach wprowadzania nowego systemu długoterminowego oszczędzania, opartego o zasadę dobrowolności wraz z automatycznym zapisem, jest utrudnione oraz obciążone ryzykiem błędu. Założone wartości stanowią ilustrację prawdopodobnego wpływu wybranego rozstrzygnięcia przyszłości OFE na efekty reformy polegającej na wprowadzeniu pracowniczych planów kapitałowych.

Podobnych trudności przysparza również formułowanie założeń odnoszących się do przyszłego rozkładu preferencji członków OFE w zakresie wyboru między IKE a ZUS. Biorąc pod uwagę, że domyślną opcją jest przeniesienie środków do III filara, należy oczekiwać, że będzie ona znacznie popularniejsza od alternatywnego rozwiązania, którego wybór wymaga złożenia odpowiedniego oświadczenia. W 2014 r., kiedy w podobny sposób ubezpieczeni rozstrzygali o dalszym przekazywaniu swojej składki emerytalnej, z domyślnej opcji (przekazywania całości składek na subkonto) zrezygnowało ok. 15% członków OFE. Mając to na względzie, przyjęto założenie, iż 20% aktywów OFE zostanie przeniesionych do ZUS w efekcie decyzji podjętych przez część osób ubezpieczonych. Jest ono bardzo zbliżone do założenia przyjętego przez stronę rządową w szacunkach przedstawionych w Wieloletnim Planie Finansowym Państwa na lata 2019-2022 oraz aktualizacji Programu Konwergencji za rok 2019.

Wpływ na bezpieczeństwo finansowe emerytów

Jednym z podstawowych wyznaczników poziomu bezpieczeństwa systemu emerytalnego – w szczególności w okresie rosnących wyzwań związanych ze starzeniem się społeczeństw oraz stabilnością finansów publicznych – jest stopień dywersyfikacji źródeł finansowania wypłacanych świadczeń. Tym, co może ubezpieczonym zapewnić efektywnie funkcjonujący filar kapitałowy w połączeniu z programami dobrowolnego oszczędzania, jest większa różnorodność strumieni finansujących wypłatę emerytur. W ten sposób mogą zostać złagodzone skutki materializacji jednego z istniejących czynników ryzyka, np. pogorszenia sytuacji na krajowym rynku pracy, co negatywnie odbija się na przypisie składki determinującym finalną wysokość świadczeń w bazowym systemie repartycyjnym, ponieważ emerytura z II oraz III filara powiązana jest również z wynagrodzeniem czynnika kapitału, a część aktywów funduszy emerytalnych stanowią zagraniczne akcje oraz papiery wartościowe pozostałego typu.

Z uwagi na funkcjonujący w Polsce system zdefiniowanej składki, udział składek i wpłat zarówno w odniesieniu do części repartycyjnej jak i kapitałowej stanowi dobry wyznacznik tego, w jakiej proporcji emerytury będą finansowane ze źródeł poszczególnych typów.

Niezależnie od scenariusza, można oczekiwać poprawy sytuacji przyszłych emerytów w wymiarze struktury odprowadzanych składek i dokonywanych wpłat oraz wynikającej z tego dywersyfikacji źródeł finansowania. Dzięki wprowadzeniu pracowniczych planów kapitałowych, Fundusz Ubezpieczeń Społecznych, który obecnie pobiera 97% składek i wpłat o przeznaczeniu emerytalnym w Polsce, przestanie być instytucją, od składek na rzecz której niemal w całości zależy dochód ubezpieczonych w okresie emerytury. Poprawa bezpieczeństwa będzie jednak dotyczyła wyłącznie tych ubezpieczonych, którzy nie zrezygnują z uczestnictwa w PPK.

Poziom tego zróżnicowania jest jednak znaczący. W 2021 r., po pełnej implementacji reformy PPK, udział wpłat w systemie kapitałowym w scenariuszu bazowym oraz scenariuszach zakładających wdrożenie obecnego i wcześniejszego wariantu rządowej propozycji rośnie do 15-16%. Udział na poziomie prawie 20% jest możliwy do osiągnięcia dzięki reformie OFE, a w przypadku ich nacjonalizacji osiągnięty zostałby udział jedynie na poziomie 9%.

Rozpatrując kwestię dywersyfikacji na poziomie zasobów zamiast strumieni, scenariusz 3 – zakładający całkowite przejęcie aktywów OFE przez FRD – może również zostać uznany

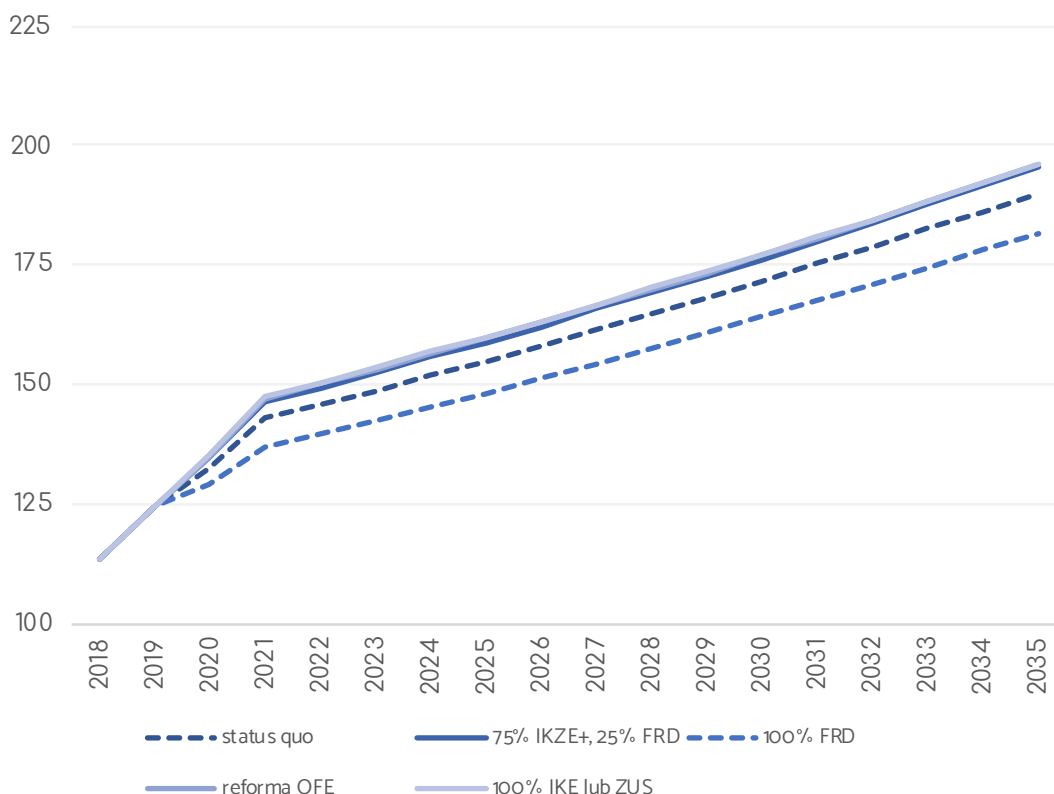
jako zmiana obniżająca poziom bezpieczeństwa w stosunku do stanu wejściowego.

Kolejnym wyznacznikiem wpływu poszczególnych wariantów możliwych zmian w systemie na sytuację przyszłych emerytów jest bezwzględny poziom skumulowanych składek i wpłat. Im wyższy uzyskuje się poziom finansowania w systemie emerytalnym oraz programach długoterminowego oszczędzania, tym w oczywisty sposób można oczekiwać proporcjonalnie wyższych świadczeń i wypłat w przyszłości.

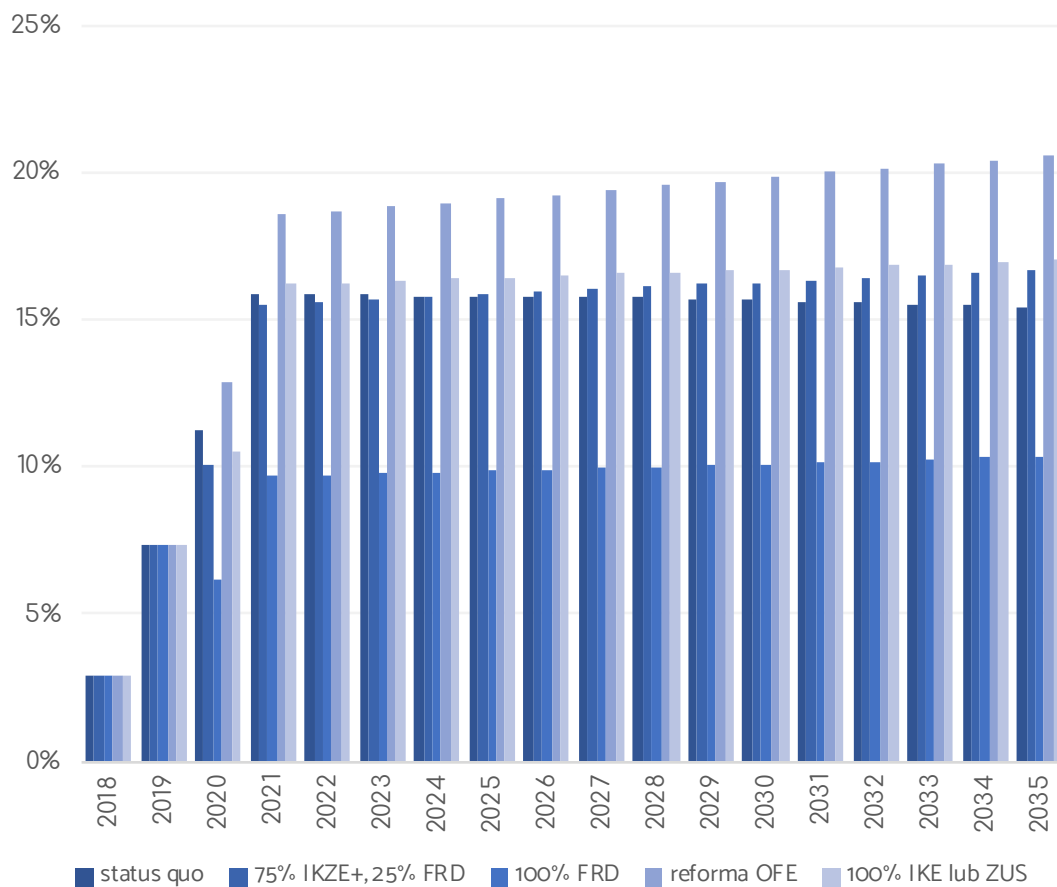
Składki do OFE stanowią część obowiązkowej składki emerytalnej, w związku z czym ich rola nie ma bezpośredniego wpływu na łączny poziom składek i wpłat o charakterze emerytalnym. Poszczególne warianty reform zmian mają jednak zróżnicowany wpływ na skłonność do uczestnictwa w PPK oraz pozostałych formach oszczędzania długoterminowego. Z tego względu za najkorzystniejsze z punktu widzenia sytuacji przyszłych emerytów należy uznać warianty związane z przeniesieniem aktywów OFE do III filara lub ich reformą.

Suma składek i wpłat do FUS, PPK, PPE, OFE, IKE, IKZE

w mld zł, ceny stałe z 2019 r.



Udział systemu kapitałowego (OFE, PPK, PPE, IKE, IKZE) w całkowitych składkach i wpłatach (I, II oraz III filar)



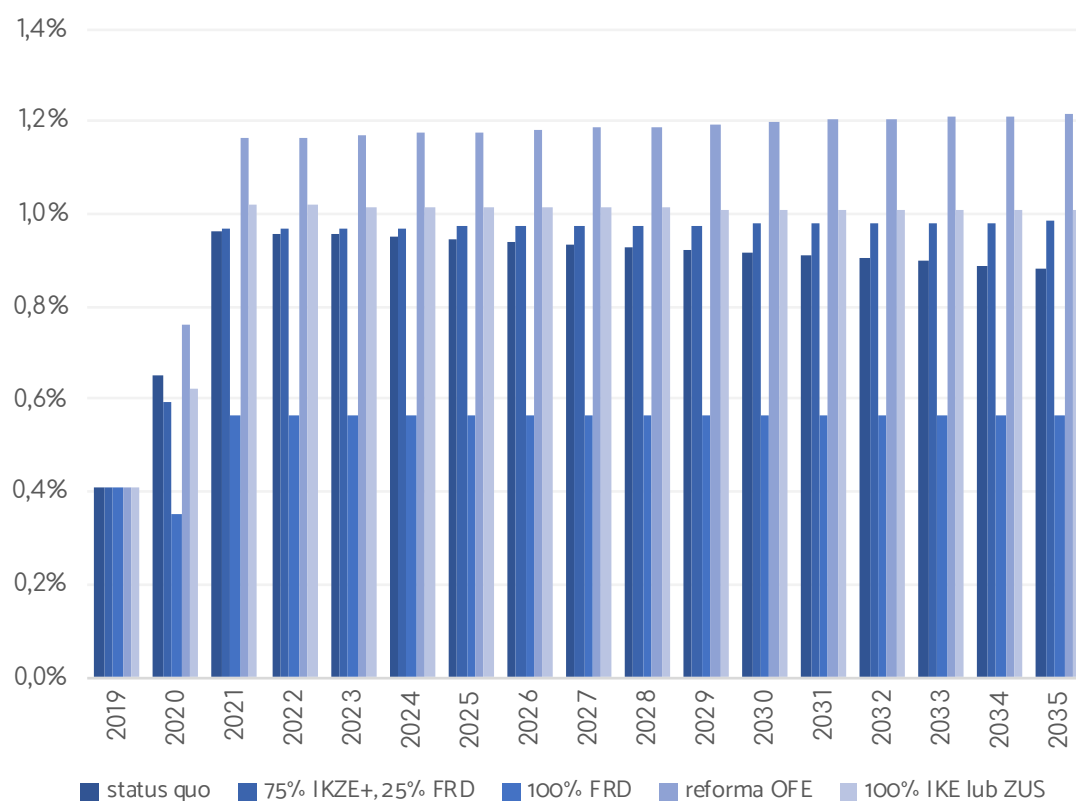
Wpływ na skłonność do oszczędzania

Zgodnie ze scenariuszem bazowym zakładającym utrzymanie dotychczasowego status quo w zakresie funkcjonowania OFE, oszczędności emerytalne – rozumiane jako wpłaty w ramach wszystkich działających formalnych schematów długoterminowego oszczędzania – wzrosną z dotychczasowych 0,4% PKB do 1% PKB po objęciu zatrudnionych we wszystkich grupach podmiotów automatycznym zapisem do PPK. Realizacja dalszej części Programu Budowy Kapitału – jako rozwiązanie zwiększające zaufanie do systemu – pomogłaby zwiększyć sumę rocznych oszczędności o ok. 0,05-0,08% PKB w początkowym okresie, oraz o ok. 0,1-0,12% PKB w perspektywie następnych 10-15 lat. Pozytywny efekt utrzymania zreformowanych OFE byłby jeszcze silniejszy i kształtowałby się na poziomie 0,2-0,4% PKB w kolejnych latach. Wariant związany z przejęciem całości aktywów OFE przez FRD oddziaływałby natomiast silnie destymulująco na oszczędności prywatne o charakterze długoterminowym, obniżając ich sumę do 0,6% PKB nawet pomimo wprowadzenia PPK. Przeniesienie 100% aktywów OFE do III filara, zamiast pierwotnie zakładanych 75%, miałoby silniejszy pozytywny wpływ na warunki akumulacji oszczędności długoterminowych przez gospodarstwa domowe.

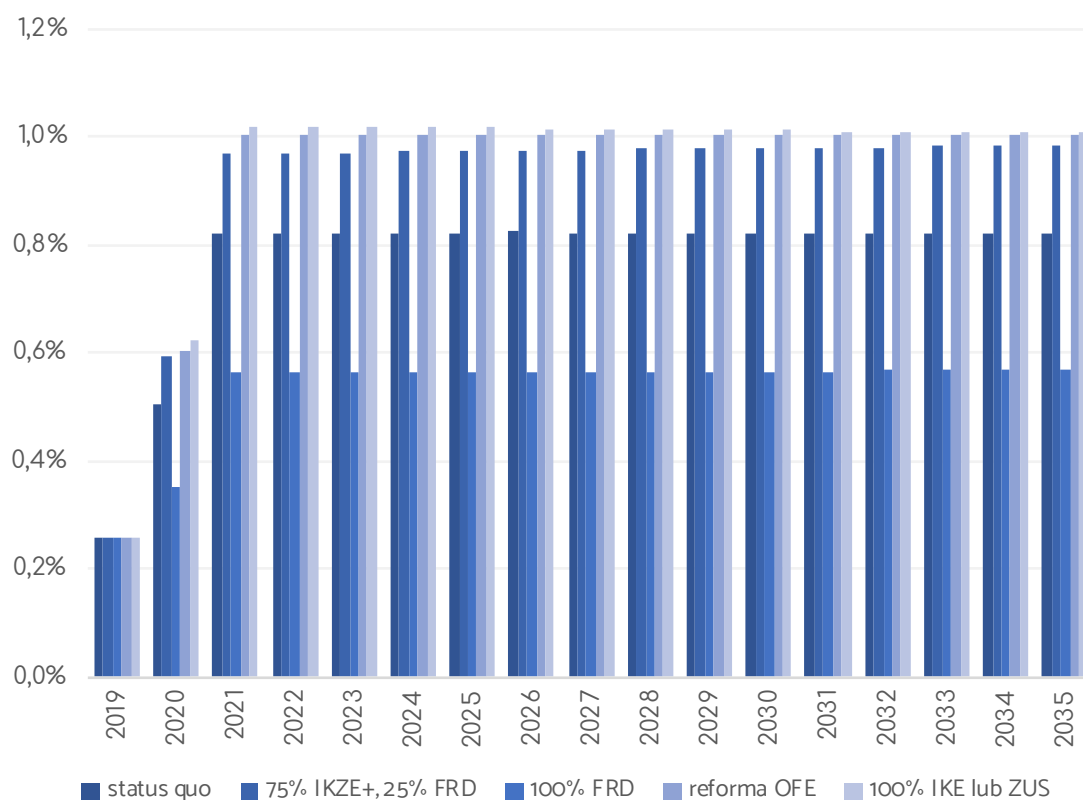
W przypadku wyłączenia OFE przy obliczaniu sumy generowanych oszczęd-

ności długoterminowych, zaznacza się o wiele wyraźniejsza różnica pomiędzy scenariuszem status quo a scenariuszami związanymi z wdrożeniem Programu Budowy Kapitału, podczas gdy efekt wdrożenia scenariusza zakładającego przejęcie całości aktywów OFE przez FRD staje się w znacznym stopniu zbliżony do scenariusza Programu Budowy Kapitału. Ma to związek z faktem, iż w przypadku realizacji pozostałej części Programu Budowy Kapitału OFE zaprzestałyby dalszego funkcjonowania w formie, w ramach której były zasilane częścią składki emerytalnej i cały przyrost oszczędności emerytalnych wynikałby z wprowadzenia PPK oraz wzrostu popularności IKE, IKZE i PPE. Ten ostatni efekt byłby porównywalny ze skutkami utrzymania dalszego funkcjonowania OFE, z czego wynika relatywnie nieduża różnica uzyskanych wartości między wdrożeniem PBK a utrzymaniem status quo.

Oszczędności emerytalne (strumień) w relacji do PKB – z uwzględnieniem OFE



Oszczędności emerytalne (strumień) w relacji do PKB – bez uwzględnienia OFE



Wpływ na rynek kapitałowy

Wśród podstawowych wyznaczników wpływu rozważanych wariantów zmian w funkcjonowaniu systemu emerytalnego na rynek kapitałowy należy wskazać na wynikający z ich wdrożenia prognozowany przyszły poziom aktywów funduszy emerytalnych. Ich wielkość ma bowiem implikacje dla poziomu popytu na akcje, obligacje oraz pozostałe instrumenty finansowe na rynku, ich płynności, a w konsekwencji także potencjalnej wartości. Większa rola funduszy emerytalnych przekłada się w pozytywny sposób na rozwój rynku finansowego. Z uwagi na zróżnicowany udział poszczególnych instrumentów w portfelach różnego typu funduszy (np. wynikający z obecnych regulacji wysoki udział akcji w portfelach OFE), istotne znacznie ma również potencjalny przyszły popyt na akcje i obligacje.

Zakładając utrzymanie dotychczasowego status quo w odniesieniu do OFE oraz wprowadzenie PPK, aktywa emerytalne funduszy emerytalnych wzrosłyby z dotychczasowych 8% PKB do 11% PKB w 2025 r. oraz 15% PKB w 2035 r.

W przypadku przeniesienia do FRD aktywów części dotychczasowych członków OFE, którzy dokonają takiego wyboru – początkowo nastąpiłby spadek wartości aktywów prywatnie zarządzanych funduszy emerytalnych. W kolejnych latach osiągnięta zostałaby wyższa dynamika wzrostu zgro-

madzonych środków, dzięki większej partycypacji w PPK oraz wyższym wpłatom w ramach pozostałych programów długoterminowego oszczędzania. Ok. 2026 r. poziom aktywów w relacji do PKB przekroczyłby poziom prognozowany w ramach scenariuszu status quo. Jest to wyższa ścieżka wzrostu niż w przypadku wcześniejszego wariantu planów rządowych, który zakładał automatyczne przeniesienie 25% aktywów OFE do FRD, a pozostałej części do IKZE, z ograniczeniem wypłat przez okres 5 lat.

Realizacja wariantu całkowitego przejęcia aktywów OFE przez FRD doprowadziłaby natomiast do sytuacji, w której jedynymi funkcjonującymi w dalszym ciągu typami funduszy o przeznaczeniu emerytalnym byłyby działające na ograniczoną skalę IKE, IKZE i PPE, a także będące w trakcie uruchamiania PPK, z ograniczoną bazą partycypujących członków. Skutkiem tego byłby spadek wartości aktywów funduszy emerytalnych do 1,6% w 2020 r. W perspektywie kolejnych 15 lat wartość aktywów nie powróciłaby do poziomu sprzed tych zmian.

Scenariusz reformy OFE łączy w sobie korzyści wynikające z utrzymania OFE w nienaruszonym stanie z efektem stymulacji oszczędności w pozostałych formach, takich jak PPK oraz pozostałe instrumenty w ramach III filaru. Dzięki temu można oczekiwać wzrostu wartości aktywów emerytal-

nych na koniec horyzontu prognozy do 23% PKB.

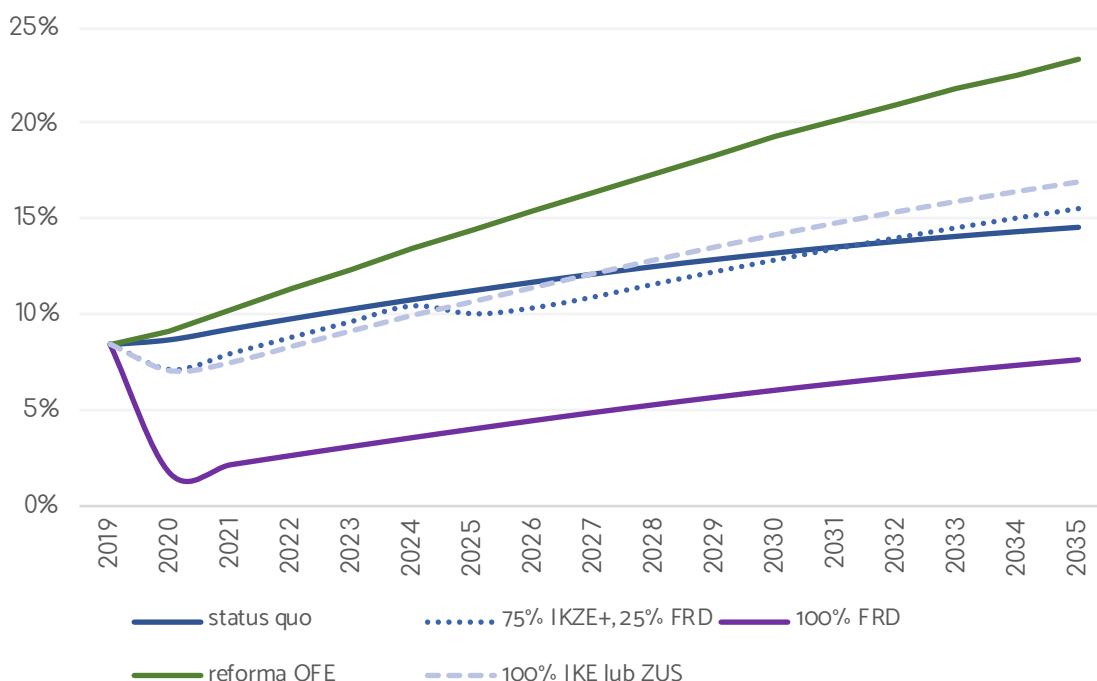
W ujęciu krótkoterminowym, najbardziej niekorzystnym ze scenariuszy pod względem wpływu ich realizacji na przepływy netto akcji na Gieldzie Papierów Wartościowych generowane przez fundusze emerytalne jest utrzymanie obecnego status quo. Wynika to z utrzymania mechanizmu suwaka bezpieczeństwa, który generuje znaczną podaż akcji na polskim rynku ze strony OFE. Ponieważ wymagane transfery do FUS z tytułu suwaka przewyższają wpływy z tytułu składek, otwarte fundusze emerytalne są zmuszone do sprzedaży części akcji oraz pozostałych papierów wartościowych ze swojego portfela.

W przypadku likwidacji OFE oraz przeniesienia całości ich aktywów do Funduszu Rezerwy Demograficznej, krótkoterminowo trend wyprzedzaży akcji może zostać zatrzymany. Oznacza to bowiem również zaprzestanie

działania suwaka bezpieczeństwa. Kiedy jednak władze publiczne zdecydują o uruchomieniu środków FRD – co zgodnie z przyjętym założeniem następuje stopniowo od 2023 r. – skala odpływu netto środków z polskiego rynku akcji może w kulminacyjnym okresie przekroczyć 5,5 mld zł rocznie w cenach z roku bieżącego.

Znacznie wyższe przepływy netto na rynek akcji i obligacji przynoszą scenariusze związane z kontynuacją Programu Budowy Kapitału oraz reformą OFE. Dzięki likwidacji suwaka bezpieczeństwa oraz wzmocnieniu schematów dobrowolnego długoterminowego oszczędzania można oczekiwać, że w najbliższych latach na polski rynek akcji w skali roku wpływałoby o ok. 9 mld zł więcej niż wynosiłyby wypływy. W przypadku realizacji scenariusza reformy OFE, przepływy netto byłyby wyższe w stosunku do efektów wdrożenia Programu Budowy Kapitału przeciętnie o 1,2-1,8 mld zł rocznie.

Aktywa emerytalne w relacji do PKB



Wpływ na gospodarkę

Jako najkorzystniejsze z ekonomicznego punktu widzenia należy uznać te rozwiązania, które przyczyniają się w największym stopniu do zwiększenia poziomu oszczędności emerytalnych, wzrostu wartości aktywów funduszy emerytalnych, a także przepływu środków na rynek kapitałowy. Poziom inwestycji w polskiej gospodarce, wynoszący 19% PKB w 2018 r., a także stopę oszczędności gospodarstw domowych (1,7% w 2016 r. wg OECD) należy bowiem uznać za zbyt niskie. Zwiększa to ryzyko związane z zaistnieniem ograniczeń związanych z barierą podażową oraz pełnym wykorzystaniem mocy wytwórczych, co przyczynia się do narastania nierównowag makroekonomicznych zarówno w wymiarze wewnętrznym – tj. spirali inflacyjno-płacowej prowadzącej ostatecznie do osłabienia poziomu aktywności w gospodarce – jak i zewnętrznym, przejawiających się we wzroście deficytu na rachunku obrotów bieżących. Wzrost gospodarczy oparty w relatywnie niewielkim stopniu na inwestycjach ma również stosunkowo nietrwały charakter.

Oszczędności emerytalne są w tym kontekście szczególnie istotne ze względu na ich długoterminowy charakter. Umożliwia to zapewnienie stabilnego finansowania długofalowym projektom inwestycyjnym, których specyfika jest związana z tym, że zwrot z inwestycji w postaci generowanych dodatkich przepływów pieniężnych

pojawia się dopiero lata po poniesieniu pierwszych nakładów. Obecnie zdecydowana większość zgromadzonego w Polsce kapitału ma charakter krótkoterminowy (w przypadku gospodarstw domowych ok. 84% ich aktywów). Utrudnia to finansowanie przedsięwzięć inwestycyjnych o większej skali, przynoszących zwrot odroczony w czasie.

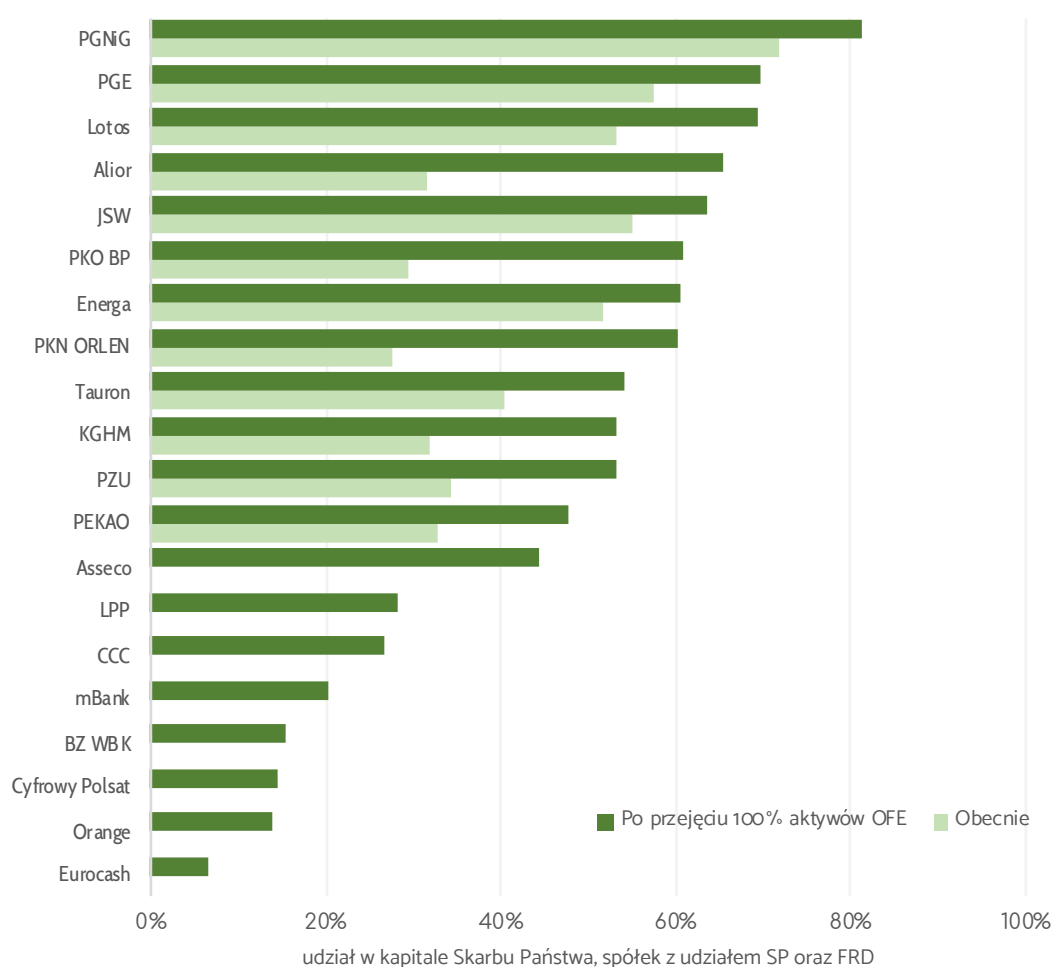
Kolejnym aspektem wpływu analizowanych scenariuszy na gospodarkę jest zakres państwowej własności, jaki byłby rezultatem ich wcielenia w życie. Pod tym względem występują istotne różnice pomiędzy scenariuszem zakładającym całkowite przejęcie aktywów OFE przez FRD a pozostałymi wariantami. W przypadku pełnej nacjonalizacji OFE, włącznie z częścią akcyjną, udział podmiotów sektora publicznego w strukturze ich akcjonariatu uległby daleko idącemu zwiększeniu. Skarb Państwa objąłby pakiety kontrolne lub znaczące udziały w spółkach prowadzących działalność w różnych obszarach, nie traktowanych jako branże o strategicznym znaczeniu z punktu widzenia bezpieczeństwa państwa – w tym budownictwo, handel, przemysł, media, ICT, tekstylia czy logistyka.

Nacjonalizacja OFE tym samym stałaby się jednocześnie nacjonalizacją istotnej części polskiej gospodarki. Nadmierny zakres własności państwowej należy natomiast uznać za czynnik ograniczający efektywność

funkcjonowania mechanizmów ekonomicznych. Gdyby natomiast sektor publiczny, chcąc ograniczyć swoją rolę w charakterze akcjonariusza spółek, zaczął wyprzedawać posiadane akcje, ze względu na skalę dotychczasowych

aktywów OFE w tej postaci – stanowiących równowartość ok. 43% free float na warszawskiej giełdzie – poważnie zaburzyłoby to rynkową relację popytu i podaży na GPW.

Wpływ przejęcia całości aktywów OFE na wzrost udziału państwa w strukturze własnościowej wybranych spółek



Wpływ na finanse publiczne

W perspektywie długoterminowej, różnice pod względem wpływu realizacji poszczególnych scenariuszy na sektor finansów publicznych nie są bardzo znaczące. Rozważane zmiany polegają bowiem przede wszystkim na ukształtowaniu nowej struktury finansowania świadczeń oraz zapewnienia dochodu na okres emerytury, a nie na istotnej modyfikacji samego poziomu ich finansowania. Te warianty zmian, które zakładają pomniejszenie wpływów do Funduszu Ubezpieczeń Społecznych, jednocześnie ograniczają bowiem wydatki, które będą ponoszone przez FUS na świadczenia. Zmiany w OFE mogą jednak mieć istotny wpływ na bieżące saldo sektora finansów publicznych w krótkim i średnim terminie. Pod tym względem najkorzystniej prezentuje się aktualny wariant zmian proponowanych przez rząd, przede wszystkim ze względu na przeniesienie na wcześniejszy moment obowiązku podatkowego w odniesieniu do środków zgromadzonych w przekształcanych OFE.

Utrzymanie dotychczasowego status quo przyniosłoby najwyższe nominalne wpływy do funduszu emerytalnego wyodrębnionego w ramach FUS z uwagi na stały przepływ rosnącej części aktywów OFE z tytułu suwaka. Po upływie 5 lat od wprowadzenia w życie nowych rozwiązań, w przypadku realizacji Programu Budowy Kapitału lub przejścia całości środków OFE przez

FRD, wpływy byłyby niższe o 2%, zaś w przypadku dokonania zdefiniowanej w ostatnim ze scenariuszy reformy OFE – o 3,9%. W kolejnych latach różnice pomiędzy poziomami wpływów w poszczególnych scenariuszach byłyby coraz mniejsze.

Poza poziomem wpływów, konieczne jest jednak również uwzględnienie strony wydatkowej. Każdy wariant, który ogranicza rolę kapitałowej części systemu zarówno w aspekcie strumienia przepływów z tytułu składek, jak i ich aktywów, powoduje równoczesne przyjęcie na siebie bezpośrednio przez państwo większych zobowiązań związanych z realizacją uprawnień emerytalnych osób ubezpieczonych.

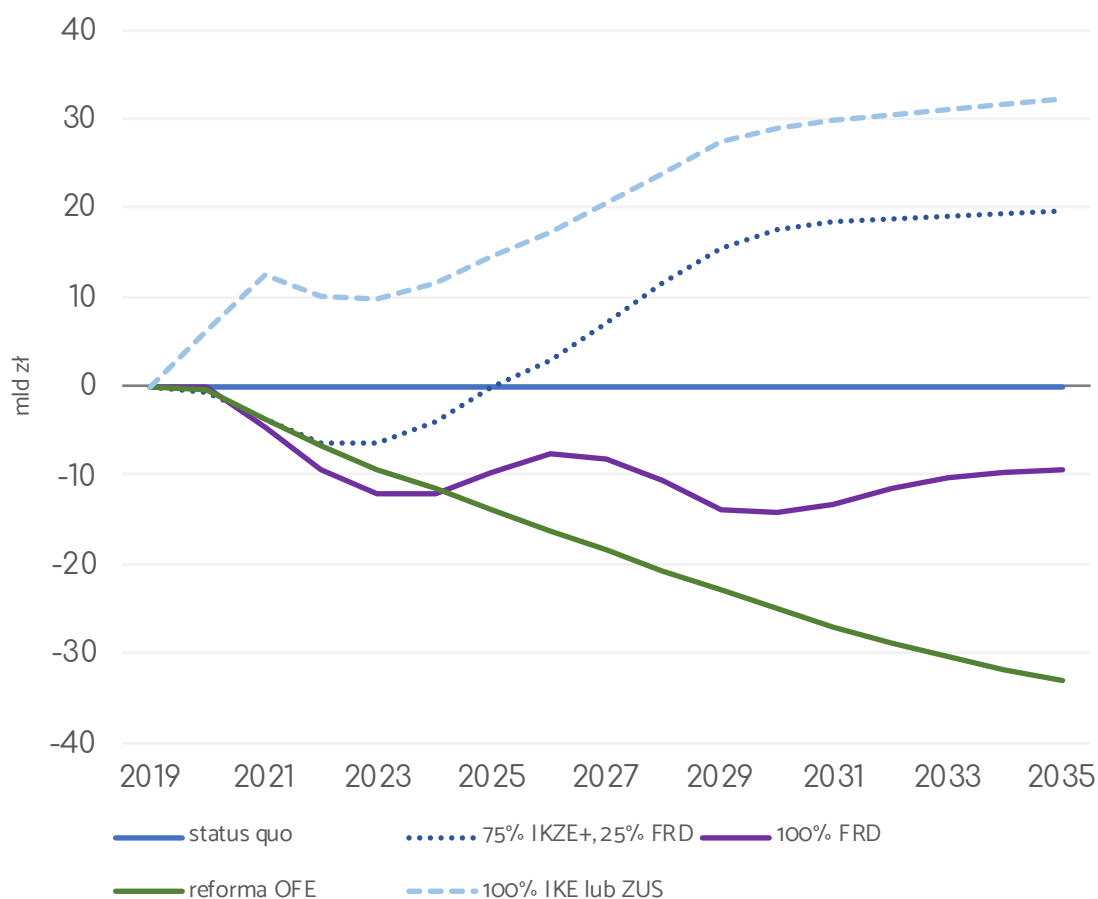
Potencjalnym źródłem finansowania powiększonych zobowiązań bazowego systemu emerytalnego mogłyby być dodatkowe aktywa przeniesione do FRD. W przypadku scenariusza przeniesienia całości aktywów OFE do FRD, tak znaczna ingerencja w dotychczasowe uwarunkowania funkcjonowania polskiego rynku finansowego wpłynęłaby niekorzystnie na rynkową wartość tych aktywów. Ponadto, stopa zwrotu z aktywów znacząco powiększonego portfela FRD prawdopodobnie byłaby rozbieżna z poziomem waloryzacji składek, co mogłoby przyczynić się do powstania dodatkowej luki w finansowaniu emerytur z systemu repartycyjnego.

Poza wpływem na saldo sektora finansów publicznych, proponowane zmiany należy rozpatrywać również pod kątem wpływu na strukturę finansowania długu publicznego. Wzmocnienie trzecieofilarowych form długoterminowego oszczędzania oraz dopuszczenie możliwości nabywania

przez OFE obligacji skarbowych przyczyniłoby się do zwiększenia udziału krajowych inwestorów na rynku skarbowych papierów wartościowych, co miałooby pozytywny wpływ na stabilność finansowania potrzeb pożyczkowych polskiego sektora publicznego.

Skumulowany wpływ analizowanych wariantów zmian na saldo sektora finansów publicznych od 2019 r. w porównaniu ze scenariuszem bazowym – status quo

w cenach stałych



Podsumowanie wyników analizy scenariuszy

Scenariusz 1 (status quo)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2030	2035
Partycypacja									
Liczba członków OFE (tys. osób)	15682	15444	15194	14954	14714	14469	14213	12807	10993
w tym członków wnoszących składki (tys. osób)	2507	2431	2352	2275	2199	2121	2039	1592	1014
odsetek członków wnoszących składki	16,0%	16,0%	16,0%	16,0%	16,0%	16,0%	16,0%	16,0%	16,0%
Liczba członków PPK (średnioroczna)	990	3510	6840	6813	6785	6758	6731	6598	6480
Przepływy finansowe									
Składka do OFE (mln zł)	3365	3345	3316	3289	3258	3221	3174	2803	2021
Wpłaty na PPK (mln zł)	2106	7631	15202	15479	15761	16050	16345	17918	19706
Wpłaty na PPE, IKE, IKZE (mln zł)	3690	3887	4090	4299	4513	4733	4959	6173	7537
Transfery z OFE do FUS, z tytułu suwaka (mln zł)	7021	7450	7833	8193	8528	8836	9113	9992	9902
Saldo przepływów OFE-FUS (mln zł)	-3656	-4105	-4517	-4904	-5271	-5615	-5939	-7188	-7881
Aktywa funduszy emerytalnych									
Wartość aktywów OFE (proc. PKB)	7,0%	6,8%	6,6%	6,4%	6,2%	6,0%	5,8%	4,6%	3,4%
Wartość aktywów PPK (proc. PKB)	0,1%	0,4%	1,1%	1,7%	2,3%	3,0%	3,6%	6,3%	8,6%
Wartość aktywów PPE, IKE, IKZE, IKZE+ (proc. PKB)	1,3%	1,4%	1,5%	1,6%	1,7%	1,8%	1,9%	2,2%	2,5%
Wartość aktywów emerytalnych ogółem (proc. PKB)	8,4%	8,7%	9,2%	9,7%	10,2%	10,7%	11,2%	13,1%	14,5%
Struktura wpłat									
Udział FUS w składkach i wpłatach	92,6%	88,8%	84,2%	84,2%	84,2%	84,2%	84,2%	84,3%	84,6%
Udział OFE w składkach i wpłatach	2,7%	2,5%	2,3%	2,3%	2,2%	2,1%	2,0%	1,6%	1,1%
Udział PPK w składkach i wpłatach	1,7%	5,8%	10,6%	10,6%	10,6%	10,6%	10,5%	10,4%	10,4%
Udział PPE, IKE, IKZE w składkach i wpłatach	3,0%	2,9%	2,9%	2,9%	3,0%	3,1%	3,2%	3,6%	4,0%
Rynek kapitałowy									
Popyt netto funduszy emerytalnych na akcje (mln zł)	-1081	1009	4033	3761	3097	2433	1829	547	-338
Popyt netto funduszy emerytalnych na obligacje skarbowe (mln zł)	1802	3999	6998	7049	7095	7137	7174	6811	6100
Popyt netto funduszy emerytalnych na pozostałe obligacje (mln zł)	-31	212	559	538	518	499	481	348	211

Scenariusz 2

(100% aktywów OFE do IKE lub ZUS – aktualna propozycja rządowa)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2030	2035
Partycypacja									
Liczba członków OFE (tys. osób)	15682	-	-	-	-	-	-	-	-
w tym członków wnoszących składki (tys. osób)	2507	-	-	-	-	-	-	-	-
odsetek członków wnoszących składki	16,0%	-	-	-	-	-	-	-	-
Liczba członków PPK (średnioroczna)	990	-	-	-	-	-	-	-	-
Przepływy finansowe									
Składka do OFE (mln zł)	3365	-	-	-	-	-	-	-	-
Wpłaty na PPK (mln zł)	2106	9539	19002	19348	19702	20063	20432	22398	24633
Wpłaty na PPE, IKE, IKZE (mln zł)	3690	4659	4887	5121	5361	5607	5860	7210	8718
Transfery z OFE do FUS, z tytułu suwaka (mln zł)	7021	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldo przepływów OFE-FUS (mln zł)	-3656	-	-	-	-	-	-	-	-
Aktywa funduszy emerytalnych									
Wartość aktywów OFE (proc. PKB)	7,0%	-	-	-	-	-	-	-	-
Wartość aktywów PPK (proc. PKB)	0,1%	0,5%	1,3%	2,1%	2,9%	3,7%	4,4%	7,9%	10,7%
Wartość aktywów PPE, IKE, IKZE, IKZE+ (proc. PKB)	1,3%	6,5%	6,1%	6,2%	6,2%	6,2%	6,2%	6,2%	6,1%
Wartość aktywów emerytalnych ogółem (proc. PKB)	8,4%	7,0%	7,4%	8,3%	9,1%	9,9%	10,6%	14,1%	16,9%
Struktura wpłat									
Udział FUS w składkach i wpłatach	92,6%	89,5%	83,8%	83,7%	83,7%	83,6%	83,6%	83,3%	83,0%
Udział OFE w składkach i wpłatach	2,7%	-	-	-	-	-	-	-	-
Udział PPK w składkach i wpłatach	1,7%	7,1%	12,9%	12,9%	12,8%	12,8%	12,8%	12,6%	12,6%
Udział PPE, IKE, IKZE w składkach i wpłatach	3,0%	3,4%	3,3%	3,4%	3,5%	3,6%	3,7%	4,1%	4,4%
Rynek kapitałowy									
Popyt netto funduszy emerytalnych na akcje (mln zł)	-1081	-409	2337	9330	8146	7045	5033	6591	6530
Popyt netto funduszy emerytalnych na obligacje skarbowe (mln zł)	1802	3498	6931	7752	7840	7919	7668	7540	6489
Popyt netto funduszy emerytalnych na pozostałe obligacje (mln zł)	-31	163	520	1008	1012	1016	927	942	811

Scenariusz 3 (75% aktywów OFE do IKZE+, 25% do FRD)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2030	2035
Partycypacja									
Liczba członków OFE (tys. osób)	15682	-	-	-	-	-	-	-	-
w tym członków wnoszących składki (tys. osób)	2507	-	-	-	-	-	-	-	-
odsetek członków wnoszących składki	16,0%	-	-	-	-	-	-	-	-
Liczba członków PPK (średnioroczna)	990	-	-	-	-	-	-	-	-
Przepływy finansowe									
Składka do OFE (mln zł)	3365	-	-	-	-	-	-	-	-
Wpłaty na PPK (mln zł)	2106	8903	17735	18058	18388	18725	19069	20904	22990
Wpłaty na PPE, IKE, IKZE (mln zł)	3690	4686	4955	5233	5519	5814	6116	7750	9600
Transfery z OFE do FUS, z tytułu suwaka (mln zł)	7021	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldo przepływów OFE-FUS (mln zł)	-3656	-	-	-	-	-	-	-	-
Aktywa funduszy emerytalnych									
Wartość aktywów OFE (proc. PKB)	7,0%	-	-	-	-	-	-	-	-
Wartość aktywów PPK (proc. PKB)	0,1%	0,5%	1,2%	2,0%	2,7%	3,4%	4,1%	7,4%	10,0%
Wartość aktywów PPE, IKE, IKZE, IKZE+ (proc. PKB)	1,3%	6,6%	6,7%	6,8%	6,9%	7,0%	5,8%	5,4%	5,4%
Wartość aktywów emerytalnych ogółem (proc. PKB)	8,4%	7,0%	7,9%	8,8%	9,6%	10,4%	10,0%	12,8%	15,5%
Struktura wpłat									
Udział FUS w składkach i wpłatach	92,6%	89,9%	84,5%	84,4%	84,3%	84,2%	84,2%	83,7%	83,3%
Udział OFE w składkach i wpłatach	2,7%	-	-	-	-	-	-	-	-
Udział PPK w składkach i wpłatach	1,7%	6,6%	12,1%	12,1%	12,1%	12,0%	12,0%	11,9%	11,8%
Udział PPE, IKE, IKZE w składkach i wpłatach	3,0%	3,5%	3,4%	3,5%	3,6%	3,7%	3,8%	4,4%	4,9%
Rynek kapitałowy									
Popyt netto funduszy emerytalnych na akcje (mln zł)	-1081	5430	9061	9148	8744	8336	-6415	7119	6771
Popyt netto funduszy emerytalnych na obligacje skarbowe (mln zł)	1802	4827	8055	8131	8204	8274	-4471	7244	6405
Popyt netto funduszy emerytalnych na pozostałe obligacje (mln zł)	-31	603	1007	1016	1025	1034	-559	905	801

Scenariusz 4 (100% aktywów OFE do FRD)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2030	2035
Partycypacja									
Liczba członków OFE (tys. osób)	15682	-	-	-	-	-	-	-	-
w tym członków wnoszących składki (tys. osób)	2507	-	-	-	-	-	-	-	-
odsetek członków wnoszących składki	16,0%	-	-	-	-	-	-	-	-
Liczba członków PPK (średnioroczna)	990	-	-	-	-	-	-	-	-
Przepływy finansowe									
Składka do OFE (mln zł)	3365	-	-	-	-	-	-	-	-
Wpłaty na PPK (mln zł)	2106	5087	10134	10319	10508	10700	10897	11945	13137
Wpłaty na PPE, IKE, IKZE (mln zł)	3690	2915	3067	3224	3385	3550	3720	4630	5653
Transfery z OFE do FUS, z tytułu suwaka (mln zł)	7021	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldo przepływów OFE-FUS (mln zł)	-3656	-	-	-	-	-	-	-	-
Aktywa funduszy emerytalnych									
Wartość aktywów OFE (proc. PKB)	7,0%	-	-	-	-	-	-	-	-
Wartość aktywów PPK (proc. PKB)	0,1%	0,3%	0,7%	1,2%	1,6%	2,0%	2,4%	4,3%	5,8%
Wartość aktywów PPE, IKE, IKZE, IKZE+ (proc. PKB)	1,3%	1,3%	1,4%	1,5%	1,5%	1,6%	1,6%	1,8%	1,9%
Wartość aktywów emerytalnych ogółem (proc. PKB)	8,4%	1,7%	2,2%	2,6%	3,1%	3,6%	4,0%	6,0%	7,6%
Struktura wpłat									
Udział FUS w składkach i wpłatach	92,6%	93,8%	90,3%	90,3%	90,2%	90,2%	90,1%	89,9%	89,7%
Udział OFE w składkach i wpłatach	2,7%	-	-	-	-	-	-	-	-
Udział PPK w składkach i wpłatach	1,7%	3,9%	7,4%	7,4%	7,4%	7,4%	7,3%	7,3%	7,2%
Udział PPE, IKE, IKZE w składkach i wpłatach	3,0%	2,3%	2,2%	2,3%	2,4%	2,4%	2,5%	2,8%	3,1%
Rynek kapitałowy									
Popyt netto funduszy emerytalnych na akcje (mln zł)	-1081	2917	5175	5196	1627	-2025	-5491	-4021	-3300
Popyt netto funduszy emerytalnych na obligacje skarbowe (mln zł)	1802	2593	4600	4618	4634	4646	4656	4324	3752
Popyt netto funduszy emerytalnych na pozostałe obligacje (mln zł)	-31	324	575	577	579	581	582	541	469

Scenariusz 5 (reforma OFE)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2030	2035
Partycypacja									
Liczba członków OFE (tys. osób)	15682	15541	15385	15236	15083	14925	14757	13849	12511
w tym członków wnoszących składki (tys. osób)	2507	2581	2650	2717	2781	2844	2907	3267	3564
odsetek członków wnoszących składki	16,0%	16,6%	17,2%	17,8%	18,4%	19,1%	19,7%	23,6%	28,5%
Liczba członków PPK (średnioroczna)	990	4388	8550	8516	8482	8448	8414	8247	8100
Przepływy finansowe									
Składka do OFE (mln zł)	3365	3550	3737	3927	4120	4319	4525	5754	7101
Wpłaty na PPK (mln zł)	2106	9539	19002	19348	19702	20063	20432	22398	24633
Wpłaty na PPE, IKE, IKZE (mln zł)	3690	4287	4523	4766	5016	5273	5538	6962	8568
Transfery z OFE do FUS, z tytułu suwaka (mln zł)	7021	3725	3975	4232	4499	4773	5056	6597	8368
Saldo przepływów OFE-FUS (mln zł)	-3656	-175	-238	-305	-378	-454	-531	-843	-1267
Aktywa funduszy emerytalnych									
Wartość aktywów OFE (proc. PKB)	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	6,9%	6,8%	6,6%
Wartość aktywów PPK (proc. PKB)	0,1%	0,5%	1,3%	2,1%	2,9%	3,7%	4,4%	7,9%	10,7%
Wartość aktywów PPE, IKE, IKZE, IKZE+ (proc. PKB)	1,3%	1,6%	1,9%	2,2%	2,4%	2,7%	3,0%	4,5%	5,9%
Wartość aktywów emerytalnych ogółem (proc. PKB)	8,4%	9,1%	10,2%	11,3%	12,3%	13,4%	14,4%	19,2%	23,3%
Struktura wpłat									
Udział FUS w składkach i wpłatach	92,6%	87,1%	81,5%	81,3%	81,2%	81,0%	80,9%	80,2%	79,4%
Udział OFE w składkach i wpłatach	2,7%	2,6%	2,5%	2,6%	2,7%	2,8%	2,8%	3,3%	3,6%
Udział PPK w składkach i wpłatach	1,7%	7,1%	12,9%	12,9%	12,9%	12,8%	12,8%	12,7%	12,6%
Udział PPE, IKE, IKZE w składkach i wpłatach	3,0%	3,2%	3,1%	3,2%	3,3%	3,4%	3,5%	3,9%	4,4%
Rynek kapitałowy									
Popyt netto funduszy emerytalnych na akcje (mln zł)	-1081	5401	9623	9666	9303	8915	8546	7942	6936
Popyt netto funduszy emerytalnych na obligacje skarbowe (mln zł)	1802	4909	8666	8693	8700	8675	8680	7986	6660
Popyt netto funduszy emerytalnych na pozostałe obligacje (mln zł)	-31	604	1073	1078	1083	1084	1085	998	832

Wnioski i rekomendacje

Uwzględniając przedstawioną diagnozę stanu obecnego oraz analizę potencjalnych skutków przyjęcia różnych kierunków reform można sformułować następujące wnioski:

- Najpoważniejszym wyzwaniem stojącym przed reformą PPK, mającą wzmocnić mechanizmy akumulacji długoterminowych oszczędności emerytalnych, jest odbudowa zaufania pracujących Polaków do stworzonych przez państwo rozwiązań w tym zakresie, jakie zostało naruszone w wyniku dokonanego w 2014 r. przejęcia ponad połowy aktywów OFE, przeniesieniu ich do ZUS, a następnie umorzeniu. Najkorzystniejsze efekty w postaci dywersyfikacji źródeł wypłat, zwiększenia sumy gromadzonych oszczędności oraz silniejszego impulsu do rozwoju polskiego rynku kapitałowego zostałyby uzyskane w przypadku utrzymania dalszego funkcjonowania OFE, w połączeniu z reformami usprawniającymi ich działanie i zabezpieczającymi ich środki przed nacjonalizacją (scenariusz nr 5).
- Drugim najlepszym rozwiązaniem byłoby natomiast wprowadzenie najnowszego wariantu zmian proponowanych przez rząd, zakładającego pozostawienie członkom OFE wyboru w sprawie przeniesienia całości zgromadzonych przez nich środków do IKE lub ZUS (scenariusz nr 2). Zapewnia on bowiem relatywnie

korzystną ścieżkę akumulacji aktywów emerytalnych, wzrost poziomu oszczędności długoterminowych, pozytywny wpływ na saldo sektora finansów publicznych, a jednocześnie nie przyczynia się do tworzenia poważnych napięć na krajowym rynku kapitałowym.

W przypadku utrzymania dalszego funkcjonowania OFE, można zarekomendować następujące rozwiązania służące naprawie obecnego systemu:

- Obowiązujące ograniczenia inwestycyjne wobec OFE nie mają merytorycznego uzasadnienia – celem argumentów o tzw. „jałowym obiegu pieniądza” było przede wszystkim stworzenie usprawiedliwienia dla przejęcia części obligacyjnej funduszy. Eksponują one natomiast członków OFE na znaczne ryzyko inwestycyjne, w związku z zawężonymi możliwościami inwestowania w bezpieczne instrumenty finansowe. Z tych względów należy ponownie dopuścić możliwość nabywania skarbowych papierów wartościowych przez OFE.
- Suwak bezpieczeństwa przyczynia się do stałego uszczuplania środków OFE, zmuszając je do stopniowego wyprzedawania swoich aktywów, głównie akcji, co wpływa negatywnie na sytuację panującą na polskim rynku kapitałowym. Ponadto ograniczony zostaje w ten sposób dywersyfika-

cja ryzyka w systemie emerytalnym, bowiem wypłata świadczeń w całości zależy bezpośrednio od bieżącego stanu finansów publicznych. Dlatego należy ograniczyć działanie suwaka bezpieczeństwa, przekierowując 50% sumy przepływających środków w jego ramach do III filaru, na Indywidualne Konto Zabezpieczenia Emerytalnego. W ten sposób przynajmniej częściowo zostałby utrzymany kapitałowy charakter emerytur z OFE. Ponadto w ten sposób wzmocniona zostałaby prawna ochrona własności tych środków.

- Wysoki udział akcji w portfelu inwestycyjnym sprzyja osiągnięciu wyższej stopy zwrotu, jednak równocześnie ze względu na większą zmienność ich wartości w czasie oraz cykliczność panującą na rynku, przyczynia się do powstania m.in. ryzyka złej daty w przypadku osób, którym pozostało relatywnie niewiele czasu do wypłaty zgromadzonych środków w związku z emeryturą. Świadczy to o potrzebie wprowadzenia możliwości tworzenia subfunduszy zdefiniowanej daty w ramach OFE – analogicznie do rozwiązywania funkcjonującego PPK – po to, by alokacja aktywów mogła odpowiadać specyficznym potrzebom ubezpieczonych na poszczególnych etapach ich kariery za-

wodowej, jak również ich indywidualnym preferencjom oraz tolerancji ryzyka.

- Do OFE przystępuje marginalny odsetek osób wchodzących na rynek pracy – 0,15%. Tymczasem dalsze przekazywanie składek do OFE zadeklarowało ponad 15% ich dotychczasowych członków. Przyczyną tego stanu rzeczy jest ograniczona świadomość zasad przystępowania do funduszy oraz funkcjonowania obecnego systemu przez osoby rozpoczynające pierwszą pracę stanowiącą tytuł do ubezpieczenia społecznego. Należy ułatwić przystępowanie do OFE oraz skuteczniej informować nowych ubezpieczonych o istnieniu takiej możliwości. Osoby, które po raz pierwszy podlegały ubezpieczeniu emerytalnemu po 31 stycznia 2014 r. powinny mieć możliwość złożenia deklaracji o przystąpieniu do OFE w dowolnym momencie, a nie w ciągu 4 miesięcy od podjęcia pierwszej pracy. Przy okazji przekazywania innych informacji za pośrednictwem kanałów tradycyjnych i elektronicznych, ZUS powinien informować uprawnionych ubezpieczonych o możliwości przystąpienia do OFE. Okna transferowe powinny być otwierane częściej niż obecnie – co 2 lata zamiast co 4 lata.

Bibliografia

Analizy Online, Efektywność OFE na tle innych form oszczędzania, 2018.

GUS, Wyniki finansowe funduszy i towarzystw emerytalnych.

Jakubowski S., Czasowy całkowity zakaz reklamy otwartego funduszu emerytalnego, *Ekonomia – Wrocław Economic Review* 22/2 (2016), s. 43-55.

KNF, Biuletyn kwartalny. Rynek OFE, 2008-2018.

KNF, Biuletyn roczny. Rynek OFE, 2002-2017.

Kozłowski Ł., Emerytury na właściwym torze? Pracownicze plany kapitałowe z perspektywy oszczędzającego i rynku finansowego, FPP/CALPE, 2018.

Ministerstwo Rozwoju, Strategia Odpowiedzialnego Rozwoju – Program Budowy Kapitału, 2016.

MPiPS, Przegląd funkcjonowania systemu emerytalnego. Bezpieczeństwo dzięki zrównoważeniu, 2013.

MRPiPS, Informacja Rady Ministrów dla Sejmu RP o skutkach obowiązywania ustawy z dnia 25 marca 2011 r. o zmianie niektórych ustaw związanych z funkcjonowaniem systemu ubezpieczeń społecznych (Dz. U. poz. 398, z późn. zm.) oraz ustawy z dnia 6 grudnia 2013 r. o zmianie niektórych ustaw w związku z określeniem zasad wypłaty emerytur ze środków zgromadzonych w otwartych funduszach emerytalnych (Dz. U. poz. 1717), 2016.
OECD, Pension Markets in Focus, 2018.

PwC, Miejsce funduszy emerytalnych w Planie na rzecz Odpowiedzialnego Rozwoju, 2016.

PwC, Program Budowy Kapitału a przyszłe emerytury i rozwój polskiej gospodarki, 2018.

ZUS, Prognoza wpływów i wydatków funduszu emerytalnego do 2060 r., 2016.

CALPE to jedyny w Polsce ośrodek specjalizujący się w kompleksowej ewaluacji ekonomiczno-prawnej obowiązujących i projektowanych regulacji prawnych, powołany przez Federację Przedsiębiorców Polskich. Misją CALPE jest wspieranie procesu formułowania rozwiązań legislacyjnych w oparciu o fakty i dowody. Dzięki stworzonemu przez nas szerokiemu zespołowi doświadczonych ekspertów, w tym legislatorów i ekonomistów, świadczymy kompleksowy zakres usług związanych z tworzonymi w Polsce regulacjami:



Oferujemy wsparcie interesariuszom procesu legislacyjnego, przekładając założenia zmian w prawie na konkretne projekty zapisów ustawowych oraz opracowując w odniesieniu do nich oceny skutków regulacji.



Opracowujemy na zlecenie raporty, analizy i ekspertyzy dotyczące zagadnień mających wpływ m.in. na działalność przedsiębiorców, rynek pracy, a także rynek zamówień publicznych.



Wspieramy strategiczną komunikację z rynkiem i interesariuszami w obszarze działalności sektora przedsiębiorstw, organizacji pozarządowych, partii politycznych, związków zawodowych, organizacji przedsiębiorców oraz izb gospodarczych.

- ▶ opracowywanie ekspertyz gospodarczych wskazujących partiom rządzącym kierunki rozwoju gospodarczego i rynku pracy
- ▶ opracowanie ekspertyz i oceny ich skutków na zlecenie klientów komercyjnych oraz partii politycznych i związków zawodowych
- ▶ występowanie w imieniu członków o interpretacje ogólne przepisów prawnych
- ▶ reprezentowanie członków przed organami administracji publicznej
- ▶ doradztwo w zakresie tworzenia PPK przez pracodawców i instytucje finansowe
- ▶ szkolenia z zakresu prawa zamówień publicznych dla zamawiających i wykonawców
- ▶ szkolenia z zakresu PPK
- ▶ szkolenia z zakresu prawa podatkowego
- ▶ reprezentowanie członków w przypadku postępowań przed KIO, sądami oraz postępowań polubownych
- ▶ prowadzenie negocjacji ze związkami zawodowymi