

AUS
p. dep. M. Kubzdyl
PODSEKRETARZ STANU

Warszawa, dnia 4 listopada 2013 r.

DUS/0210/11/E4/13



p. Min. M. Buciera
DP-inf



p. Wisniewska
Prubyl

Szanowny Pan
Władysław Kosiniak-Kamysz
Minister Pracy i Polityki Społecznej

Szanowny Panie Ministrze

Niniejszym pragnę przekazać opinię Towarzystwa Ekonomistów Polskich nt. Projektu Ustawy o zmianie niektórych ustaw w związku z określeniem zasad wypłaty emerytur ze środków zgromadzonych w otwartych funduszach emerytalnych z dnia 10 października 2013 r.

Polski system emerytalny bez wątpienia wymaga korekt. W opinii Towarzystwa do rządowego przeglądu funkcjonowania systemu emerytalnego z lipca br. zawarliśmy rekomendacje zmian, które przyczyniłyby się do poprawy bezpieczeństwa systemu. Obecnie pragniemy podkreślić, iż część z zaproponowanych w projekcie ustawy rozwiązań może doprowadzić do znacznego ograniczenia jego części kapitałowej, a w skrajnym przypadku do jego zupełnej likwidacji. Dlatego też w załączonej opinii zawarte zostały rekomendacje, które pozwolą uniknąć tego typu scenariuszy.

Mamy nadzieję, że na etapie konsultacji zostaną przyjęte odpowiednie korekty do projektu ustawy, dzięki którym będzie możliwe zachowanie dwufilarowości systemu przy jednoczesnej poprawie jego efektywności.

Z poważaniem

Ryszard Petru

Przewodniczący Rady TEP



**OPINIA DO PROJEKTU USTAWY O ZMIANIE NIEKTÓRYCH USTAW
W ZWIĄZKU Z OKREŚLENIEM ZASAD WYPŁATY EMERYTUR ZE ŚRODKÓW
ZGROMADZONYCH W OTWARTYCH FUNDUSZACH EMERYTALNYCH
Z DNIA 10 PAŹDZIERNIKA 2013 R.**

Warszawa, październik 2013 r.

PODSUMOWANIE

W ramach trwających konsultacji społecznych do przygotowanego przez Ministerstwo Pracy i Polityki Społecznej Projektu ustawy o zmianie niektórych ustaw w związku z określeniem zasad wypłaty emerytur ze środków zgromadzonych w otwartych funduszach emerytalnych z dnia 10 października 2013 r., w niniejszym dokumencie przedstawiamy opinię Towarzystwa Ekonomistów Polskich.

Zgodnie z opublikowaną w lipcu opinią TEP konstrukcja systemu oparta na trzech różnych filarach stanowiła podstawę idei „bezpieczeństwa dzięki różnorodności” i reformy emerytalnej z 1999 roku. Ryzyka, którym podlega repartycyjny filar I różnią się od tych, którym podlega kapitałowy filar II. Konstrukcja dwufilarowa - dzięki podziałowi ryzyka - zapewnia większy poziom bezpieczeństwa przyszłych emerytów, którzy swoje składki odprowadzają obowiązkowo do dwóch różnych segmentów systemu. Tak więc wszelkie korekty w systemie emerytalnym, poza zachowaniem zasady zdefiniowanej składki, nie powinny kwestionować istnienia tych dwóch różniących się od siebie filarów – repartycyjnego i kapitałowego. Z tego punktu widzenia proponowane w ustawie znaczne ograniczenie zakresu II filara uważamy za niekorzystne dla stabilności systemu emerytalnego. Co więcej, niektóre rozwiązania szczegółowe, jeśli nie zostaną odpowiednio skorygowane, doprowadzą – zapewne w nieodległej perspektywie czasowej do likwidacji II filaru systemu. System kapitałowy wprowadzony w życie w 1999 roku wymaga korekt efektywnościowych, ustawowego określenia zasad wypłat emerytur i obniżenia kosztów funkcjonowania systemu, nie jest jednak rozsądnym rozwiązaniem celowe (lub mimowolne) doprowadzenie do zupełnego wygaśnięcia tej części systemu.

W projekcie ustawy zaproponowano tylko jedną formę wypłat emerytur z II filara, która w fazie dekapitalizacji powraca do jednofilarowego i repartycyjnego systemu opartego wyłącznie na ZUS. W ramach konsultacji społecznych postulujemy powrót do innych, bardziej rynkowych rozwiązań, korzystniejszych dla przyszłych emerytów. Literatura ekonomiczna, jak i praktyka gospodarcza zna wiele sposobów bezpiecznych wypłat poza systemem państwowym. Zdanie to podzielał do niedawna również polski parlament, który w 2008 r. przyjął już raz ustawę o funduszach dożywotnich emerytur kapitałowych, zgodnie z którą środki z OFE nie miały być przenoszone do ZUS (ustawa zawetowana przez Prezydenta). Swoją propozycję, w myśl której to Powszechne Towarzystwa Emerytalne miałyby zarządzać kapitałami w fazie wypłat, przedstawił również KNF.

Rządowa propozycja nowelizacji wybranych ustaw przewiduje głęboko idące zmiany w kapitałowej części systemu emerytalnego. Jak już wspomniano zmiany te mogą prowadzić do marginalizacji filaru kapitałowego, co wpłynęłoby niekorzystnie na bezpieczeństwo emerytur w przyszłości. Jednocześnie przedstawiony do konsultacji projekt ustawy zawiera wiele wad, które powinny być skorygowane

na etapie konsultacji. W przeciwnym razie, ustawa będzie sprzeczna z celami założonymi przez samych jej autorów: "...ograniczenia tempa przyrostu państwowego długu publicznego przez zmniejszenie kosztów budżetowych funkcjonowania części kapitałowej systemu emerytalnego i potrzeb pożyczkowych Skarbu Państwa, przy założeniu jak najmniejszej ingerencji w model systemu emerytalnego." (*Uzasadnienie do projektu ustawy z 10 października 2013 r. s.1*).

W poniższej opinii przedstawiamy nasze stanowisko wraz z propozycjami korekt w następujących obszarach: i) przeniesienia i umorzenia obligacji Skarbu Państwa, ii) suwaka bezpieczeństwa, iii) zakazu inwestowania w obligacje gwarantowane przez skarb państwa, iv) zewnętrznego *benchmarku*, limitów inwestycyjnych i poziomu składki, v) dobrowolności oraz vi) stymulacji III filara.

Wyrażamy nadzieję, że na etapie konsultacji zostaną przyjęte odpowiednie korekty do projektu ustawy.

PRZENIESIENIE I UMORZENIE OBLIGACJI SKARBU PAŃSTWA

Podstawowym założeniem, zawartym w przedstawionym przez rząd projekcie reformy systemu emerytalnego, jest przeniesienie obligacyjnej części portfela OFE do ZUS i zamianę tych aktywów na prawa emerytalne w ZUS. W naszej ocenie, takie działanie jest jednoznaczne z umorzeniem obligacji, które stanowią zabezpieczenie praw emerytalnych uczestników funduszy emerytalnych. Projekt przewiduje w zamian gwarancję wypłat emerytury z ZUS - należy jednak zauważyć, że prawa emerytalne w ZUS stanowią inną klasę aktywów niż obligacje Skarbu Państwa zgromadzone w portfelach OFE – te pierwsze kształtowane są poprzez dyskrecjonalne decyzje państwa, zaś obligacje w portfelach OFE podlegają prawom rynkowym. Z tego punktu widzenia przeniesienie i umorzenie obligacji skarbowych z portfela inwestycyjnego OFE do ZUS należy uznać za niekorzystne dla przyszłych emerytów. Co więcej, poważne wątpliwości budzi kwestia zgodności zaproponowanych rozwiązań z Konstytucją. Biorąc pod uwagę fakt, iż aktywa obligacyjne zarządzane są przez prywatne podmioty, od których zgodnie z projektem część aktywów ma być przejmowana przez instytucję państwową a następnie umarzana, powstaje wątpliwość, czy nie mamy do czynienia z naruszeniem konstytucyjnego prawa ochrony własności. Ta część sporu ma charakter prawny i należy jej rozstrzygnięcie pozostawić konstytucjonalistom.

SUWAK BEZPIECZEŃSTWA

Projekt nowelizacji przewiduje zastosowanie mechanizmu suwaka bezpieczeństwa w celu zminimalizowania tzw. ryzyka złej daty. Jego działanie opiera się na stopniowym przenoszeniu aktywów uczestników systemu emerytalnego z kont OFE do ZUS w ciągu 10 lat przed osiągnięciem przez nich ustawowego wieku emerytalnego. O ile bezsporne jest, że zastosowanie takiego narzędzia faktycznie minimalizuje ryzyko niższego świadczenia dla osób przechodzących na emeryturę w okresie dekonunktury na rynku finansowym, należy podkreślić, że projekt nie uwzględnia kilku istotnych aspektów funkcjonowania tego mechanizmu. Po pierwsze, 10 lat to arbitralnie ustalony okres ignorujący fakt cykli koniunkturalnych. Wskazany byłby krótszy okres, np. 8 lat lub ruchomy w zależności od fazy cyklu. Co więcej, przedstawione rozwiązanie zakłada obligatoryjność przenoszenia aktywów bez względu na faktyczną datę przejścia na emeryturę. Ponadto, ponieważ środki odkładane przez lata w otwartych funduszach emerytalnych są przekazywane do ZUS, rozwiązanie to niweczy idę dwufilarowości systemu kapitałowego na etapie wypłat. Warto również

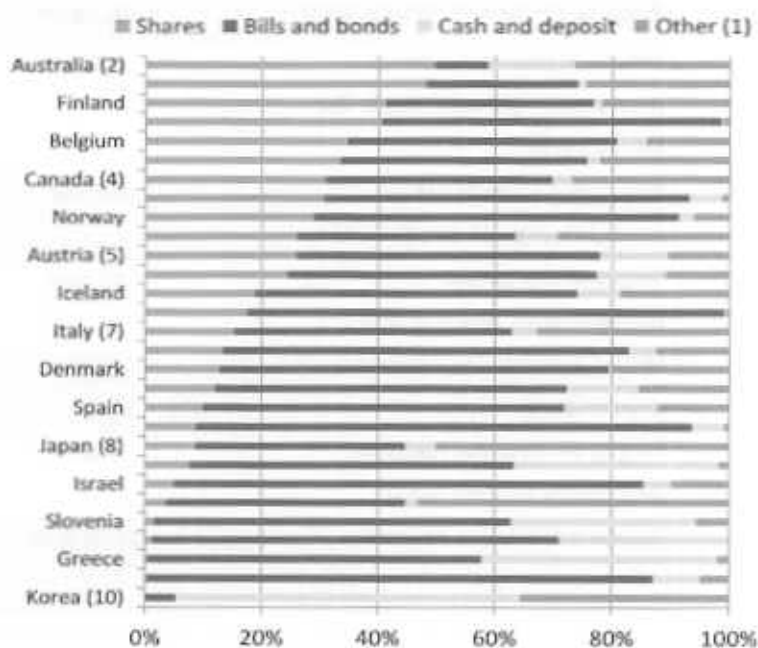
zauważyć, że istnieją alternatywne rozwiązania, korzystniejsze z punktu widzenia przewidywanej wysokości świadczeń oraz wzrostu gospodarczego.

Rekomendowanym rozwiązaniem dla zminimalizowania ryzyka złej daty jest tzw. wielofunduszowość, której wprowadzenie było deklarowane przez rząd w czasie debaty nt. zmian w OFE w 2011 r. Mechanizm ten polega na przesuwaniu środków emerytalnych do subfunduszy z bezpieczniejszym portfelem inwestycyjnym, dostosowanych pod względem zmienności stóp zwrotu do wieku ubezpieczonych. Dzięki temu osoby w wieku okołoemerytalnym nie byłyby narażone na fluktuacje związane z agresywnym inwestowaniem na rynku kapitałowym. Oprócz ograniczenia powyższego ryzyka, tworzenie subfunduszy w ramach istniejących kont OFE pozwoliłoby na wydłużenie okresu oszczędzania w części kapitałowej systemu, co miałyby dodatni wpływ zarówno na wysokość świadczenia, jak i na rozwój rynku kapitałowego.

ZAKAZ INWESTOWANIA W OBLIGACJE GWARANTOWANE PRZEZ SKARB PAŃSTWA

Proponowany w projekcie zakaz inwestycji w obligacje Skarbu Państwa przez fundusze emerytalne stoi w sprzeczności z praktyką inwestycyjną funduszy na całym świecie. Według danych OECD, fundusze emerytalne ponad 1/3 portfela lokują właśnie w obligacjach Skarbu Państwa (*Pension Markets in Focus*, OECD, wrzesień 2012).

AKTYWA FUNDUSZY EMERYTALNYCH WG KATEGORII INWESTYCYJNYCH W WYBRANYCH KRAJACH OECD, 2011



Źródło: OECD

Ze względu na długi horyzont czasowy takich inwestycji oraz relatywnie niskie ryzyko fluktuacji w porównaniu z akcjami spółek, obligacje Skarbu Państwa stanowią znaczącą część aktywów, w których lokują środki fundusze emerytalne, zorientowane na długookresowe inwestycje. Zakaz tego rodzaju inwestycji niebezpiecznie obciąża strukturę portfeli inwestycyjnych OFE. W wyniku takiego uregulowania fundusze zostaną zmuszone do charakterystycznego raczej dla agresywnych funduszy akcyjnych inwestowania w większym stopniu w akcje, przez co nie będą w stanie w odpowiednim stopniu ograniczyć ryzyka rynkowego i w przypadku bessy na giełdzie prawdopodobnie poniosą znaczne straty. Uszczuplenie kapitału emerytalnego doprowadzi do obniżenia poziomu wypłacanych świadczeń. Po wyższe zastrzeżenie dotyczy zarówno obligacji polskich, jak i obligacji emitowanych w krajach UE.

UDZIAŁ AKCJI I OBLIGACJI SKARBOWYCH W PORTFELACH FUNDUSZY EMERYTALNYCH W WYBRANYCH KRAJACH REGIONU

Kraj, typ funduszy (data)	Akcje w portfelu	Obligacje skarbowe w portfelu
Bulgaria, II filar UPF ¹ (31.12.2012)	18,3 proc.	37 proc.
Bulgaria, II filar PPF ² (31.12.2012)	23,77 proc.	30 proc.
Bulgaria, III filar VPF ³ (31.12.2012)	26,5 proc.	28 proc.
Czechy, prywatne fundusze emerytalne - głównie jako III filar (31.12.2011)	2,9 proc.	70,7 proc.
Łotwa, prywatne fundusze emerytalne (31.12.2012)	0,4 proc.	28,3 proc. ⁴
Węgry, II filar (przed nacjonalizacją, grudzień 2010)	10 proc.	46,7 proc.
Węgry, II filar (po nacjonalizacji, marzec 2013)	10 proc.	51,5 proc.
Węgry, dobrowolne fundusze emerytalne (marzec 2013)	4 proc.	60 proc.
Rumunia, II filar (31.05.2013)	11,03 proc.	75,4 proc.

Źródło: TEP, Opinia dla rządowego raportu o funkcjonowaniu systemu emerytalnego, kwiecień 2013

¹ UPF – Universal Pension Funds

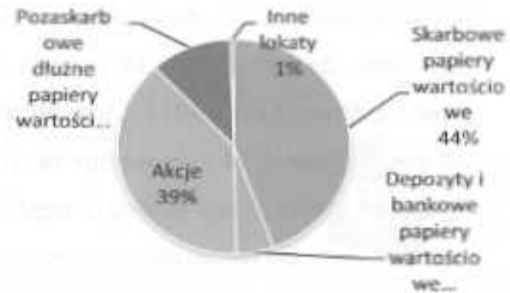
² PPF – Professional Pension Funds

³ VPF – Voluntary Pension Funds (supplementary)

⁴ Wszystkie papiery dłużne

Zwiększony poziom zmienności portfeli inwestycyjnych OFE doprowadzi do ich stopniowego wygaszania. W sytuacji załamania na rynku finansowym, istnieje wysokie prawdopodobieństwo, że ubezpieczeni na podstawie porównania krótkookresowego wyniku OFE do ZUS, zdecydują się na przeniesienie swoich oszczędności do filara repartycyjnego, ponosząc wysokie straty, co będzie prowadziło do marginalizacji drugiego filara i nierównowagi ryzyka w systemie emerytalnym. Dlatego też rekomendujemy odstąpienie od tego zakazu.

WYKRES: PORTFEL INWESTYCYJNY OTWARTYCH FUNDUSZY EMERYTALNYCH (DANE ZAGREGOWANE W ZŁ)



Źródło: KNF, czerwiec 2013 r.

ZEWNĘTRZNY BENCHMARK, LIMITY INWESTYCYJNE I POZIOM SKŁADKI

W przedłożonym projekcie proponuje się zamianę dotychczasowego wewnętrznego benchmarku na zewnętrzny - okresową porównawczą stopę zwrotu (0,9 WIG i 0,1 WIBOR). Ponadto, fundusze będą musiały utrzymywać 75 proc. swojego portfela w akcjach. Przyjęto, że składka emerytalna przekazywana do OFE ma zostać ustalona na stałym poziomie - 2,92 proc.

Najpoważniejszym zagrożeniem dla bezpieczeństwa przyszłych emerytur jest nakaz utrzymywania nie mniej niż 75 proc. aktywów OFE w akcjach. Zapis ten nie dość, że naraża środki zgromadzone przez przyszłych emerytów na zmienność rynkową bez możliwości jej zneutralizowania, automatycznie zmusza również fundusze do dodatkowego inwestowania w akcje w okresie bessy. Każdy mechanizm wymuszający posiadanie określonej wartości portfela jest niekorzystny dla przyszłych emerytów. Przy spadku wartości akcji OFE, będąc zobligowanym do utrzymywania udziału w akcjach na stałym minimalnym poziomie, będzie zmuszony dokupić akcje do portfela. To z kolei wymuszać będzie utrzymanie pozostałej części aktywów w instrumentach bardzo płynnych i krótkoterminowych. Zapis ten spowoduje więc zmianę typu funduszy emerytalnych, inwestujących w długim horyzoncie czasowym, na fundusze podwyższonego ryzyka z krótkim horyzontem inwestycyjnym.

Jednocześnie proponowane odniesienie do 90 proc. indeksu giełdowego wraz z nakazem inwestycji min. 75 proc. portfela w akcje stoi w sprzeczności z dotychczasowymi zasadami inwestowania przez fundusze na całym świecie. W 2011 r. tylko fundusze w Australii i Hongkongu (odpowiednio 50 i 55

7

zarabiających poniżej przeciętnej ponieważ realnie wpływa to na zwiększenie limitu wpłat. Ponadto, kwotowo wyrażony limit upraszcza system, co zwiększa prawdopodobieństwo uczestnictwa w IKZE. Ustalenie zryczałtowanego podatku od przyszłych wypłat zmniejsza również niepewność co do opłacalności oszczędzania na emeryturę za pomocą IKZE.

