



**WSPÓŁCZESNE PROBLEMY  
SYSTEMÓW EMERYTALNYCH**  
Wybrane zagadnienia

Pod redakcją  
Filipa Chybalskiego  
Edyty Marcinkiewicz

**Monografie  
Politechniki Łódzkiej  
2015**

**WSPÓŁCZESNE PROBLEMY  
SYSTEMÓW EMERYTALNYCH  
Wybrane zagadnienia**

Pod redakcją

**Filipa Chybalskiego, Edyty Marcinkiewicz**

**Monografie Politechniki Łódzkiej  
Łódź 2015**

Recenzenci:  
**dr hab. Magdalena Grębosz, prof. PŁ**  
**dr hab. Marek Szczepański, prof. PP**

Redaktor Naukowy Wydziału Organizacji i Zarządzania:  
**prof. dr hab. Jerzy Lewandowski**

© Copyright by Politechnika Łódzka 2015

**Partnerem Ogólnopolskiej Konferencji Emerytalnej OKE 2015  
jest Powszechne Towarzystwo Emerytalne PZU S.A.**



**WYDAWNICTWO POLITECHNIKI ŁÓDZKIEJ**  
**90-924 Łódź, ul. Wólczańska 223**  
**tel. 42-631-20-87, fax 42-631-25-38**  
**e-mail: [zamowienia@info.p.lodz.pl](mailto:zamowienia@info.p.lodz.pl)**  
**[www.wydawnictwa.p.lodz.pl](http://www.wydawnictwa.p.lodz.pl)**

**ISBN 978-83-7283-688-5**

Nakład 150 egz. Ark. druk. 16. Papier offset. 80g, 70 x 100  
Druk ukończono w październiku 2015 r.  
Wykonano w Drukarni offsetowej „Quick-Druk” s.c. 90-562 Łódź, ul. Łąkowa 11  
Nr 2146

# SPIS TREŚCI

<b>Wstęp</b> .....	5
<i>Filip Chybalski i Edyta Marcinkiewicz</i>	
<b>1. Ubóstwo relatywne i absolutne w populacji europejskich emerytów</b> .....	7
<i>Filip Chybalski</i>	
<b>2. Pomiar redystrybucji w międzynarodowych analizach systemów emerytalnych</b> ...	18
<i>Filip Chybalski</i>	
<b>3. Progresywność europejskich systemów emerytalnych – ujęcie porównawcze</b> .....	28
<i>Joanna Rutecka</i>	
<b>4. Rola państwa w zabezpieczeniu emerytalnym</b> .....	40
<i>Iwona Olejnik</i>	
<b>5. Składki i świadczenia w systemie emerytalnym wobec zmian struktury demograficznej</b> .....	51
<i>Joanna Trębska</i>	
<b>6. W poszukiwaniu modelu waloryzacji emerytur</b> .....	63
<i>Arleta Nerka</i>	
<b>7. Presja na świadczenia rentowe jako konsekwencja ograniczenia dostępu do emerytur</b> .....	75
<i>Aldona Klimkiewicz</i>	
<b>8. Aktualna sytuacja na rynku pracy wśród osób starszych a wiek emerytalny w Unii Europejskiej</b> .....	86
<i>Kamila Bielawska, Sylwia Pieńkowska-Kamieniecka</i>	
<b>9. Praca niepłatna a świadczenia emerytalne w bazowym zabezpieczeniu na starość w Niemczech</b> .....	99
<i>Joanna Ratajczak</i>	
<b>10. “Baby boomers” na emeryturze – implikacje dla systemu opieki zdrowotnej</b> .....	113
<i>Piotr Obidziński</i>	
<b>11. Ograniczanie filara kapitałowego a ryzyko polskiego systemu emerytalnego</b> .....	123
<i>Tomasz Brzęczek</i>	

<b>12. Rynek kapitałowy i GPW w otoczeniu zmian prawnych w systemie emerytalnym wprowadzonych w 2014 roku</b> .....	133
<i>Wojciech Nagel</i>	
<b>13. Polityka inwestycyjna OFE po zmianach ustawowych</b> .....	151
<i>Andrzej Soldek</i>	
<b>14. Rynek obligacji komunalnych jako obszar działalności lokacyjnej otwartych funduszy emerytalnych</b> .....	170
<i>Patrycja Zawadzka, Sebastian Jakubowski</i>	
<b>15. Znaczenie dobrowolnych funduszy emerytalnych jako instytucji III filaru polskiego systemu emerytalnego</b> .....	183
<i>Edyta Marcinkiewicz</i>	
<b>16. Dobrowolne fundusze emerytalne w Polsce – analiza działalności i wyników inwestycyjnych</b> .....	196
<i>Edyta Marcinkiewicz</i>	
<b>17. Pracownicze programy emerytalne a regulacje prawne dotyczące zamówień publicznych</b> .....	210
<i>Anna Wijkowska</i>	
<b>18. Niektóre uwagi dotyczące propozycji Towarzystwa Ekonomistów Polskich upowszechnienia pracowniczych programów emerytalnych</b> .....	221
<i>Marcin Wojewódka</i>	
<b>19. Wprowadzenie odwróconego kredytu hipotecznego w Polsce</b> .....	231
<i>Mariusz Dybał</i>	
<b>Abstract</b> .....	243

## WSTĘP

Kiedy składamy tę monografię do Wydawnictwa, w Polsce ponownie trwa gorąca debata na temat systemu emerytalnego. Tym razem dyskusja nie toczy się wokół otwartych funduszy emerytalnych (OFE), jak to miało miejsce w ciągu ostatnich kilkunastu lat, lecz dotyczy innych istotnych kwestii odnoszących się zarówno do samej konstrukcji systemu emerytalnego, jak też do jego kluczowych parametrów. Spośród proponowanych przez polityków zmian najistotniejsza wydaje się ta polegająca na likwidacji składek na ubezpieczenie emerytalne, co w konsekwencji oznaczałoby odejście od systemu ubezpieczeniowego na rzecz systemu zaopatrzeniowego. Nie ustają również dyskusje nad wiekiem emerytalnym, a dokładnie cofnięciem niedawno wprowadzonej w Polsce zmiany podwyższającej ten wiek i zrównującej go dla obu płci. Debaty wokół systemów emerytalnych toczą się w wielu krajach, nie tylko w Polsce. Należy się spodziewać, że w obliczu niekorzystnych zjawisk demograficznych, presja wydatków emerytalnych na finanse publiczne będzie coraz większa, a reformy publicznych systemów emerytalnych będą kluczowym problemem rządzących. To wszystko oznacza, że dzisiaj ekonomia emerytalna oraz polityka społeczna w obszarze zabezpieczenia emerytalnego przeżywają rozkwit. Rośnie liczba naukowców zajmujących się tą tematyką, zarówno na świecie, jak i w Polsce. Można śmiało powiedzieć, że ekonomia emerytalna stała się znaczącą i wyraźnie autonomiczną subdyscypliną ekonomii.

Szeroki zakres zainteresowań ekonomistów, finansistów, demografów, polityków społecznych oraz prawników, zajmujących się zabezpieczeniem emerytalnym, owocuje bardzo szerokim spectrum podejść w analizie współczesnych systemów emerytalnych, ich ewolucji, reform, czy też współoddziaływania z rynkami finansowymi czy też gospodarkami. Taki też charakter ma niniejsza monografia. Składa się na nią dziewiętnaście tekstów, które można by podzielić na trzy części. W pierwszej z nich, obejmującej rozdziały od pierwszego do dziesiątego, poruszane są problemy dotyczące całych systemów emerytalnych. Poszczególne teksty w tej części dotyczą kolejno pomiaru ubóstwa oraz redystrybucji w europejskich systemach emerytalnych, roli państwa w zabezpieczeniu emerytalnym, składek oraz świadczeń, oddziaływań pomiędzy systemem emerytalnym a rynkiem pracy, a także wpływu procesu starzenia się emerytów na system opieki zdrowotnej.

Druga część monografii obejmuje rozdziały od jedenastego do czternastego. Przewodnym problemem poruszonym w tej grupie tekstów jest model kapitałowy/finansowy w systemie emerytalnym. Autorzy skupiają się w tej części na skutkach, jakie wywołało w polskim systemie emerytalnym ograniczenie roli II filaru i działających w jego ramach otwartych funduszy emerytalnych (OFE). Podejmują również problematykę działalności

inwestycyjnej OFE po zmianach ustawowych w tym obszarze, a także czynią rozważania na temat rynku obligacji komunalnych jako obszarze działalności lokacyjnej funduszy.

Część trzecia pracy obejmuje teksty od piętnastego do dziewiętnastego i dotyczy problematyki dobrowolnych planów emerytalnych. Temat ten zyskuje na znaczeniu w Polsce wobec oczekiwanych niskich stóp zastąpienia obowiązkowego systemu emerytalnego, dlatego rośnie też wśród naukowców zainteresowanie III filarem emerytalnym oraz innymi formami dobrowolnego i długoterminowego oszczędzania. Teksty w tej części monografii dotyczą znaczenia dobrowolnych funduszy emerytalnych w polskim systemie emerytalnym, ich działalności inwestycyjnej oraz jej efektów. Podjęta została również problematyka pracowniczych programów emerytalnych w aspekcie wybranych regulacji prawnych. Monografia kończy się rozdziałem poświęconym wprowadzeniu odwróconego kredytu hipotecznego w Polsce, który jest coraz częściej postrzegany jako produkt emerytalny przyszłości.

Oddając w Państwa ręce niniejszą monografię, pragniemy wyrazić naszą wdzięczność Autorom poszczególnych rozdziałów, którzy przyjęli nasze zaproszenie do wzięcia udziału w IV Ogólnopolskiej Konferencji Emerytalnej (OKE 2015), zorganizowanej przez Katedrę Zarządzania Wydziału Organizacji i Zarządzania Politechniki Łódzkiej w dniach 17-18 listopada 2015 r. oraz poświęcili swój cenny czas na przygotowanie tekstów. Słowa wdzięczności kierujemy również do pozostałych uczestników OKE 2015, dzięki którym wygłoszone podczas konferencji referaty mogły zostać poddane interesującej i rzeczowej dyskusji. Dziękujemy również za życzliwe i merytoryczne uwagi do tekstów, zgłoszone przez ich recenzentów, którymi byli dr hab. Magdalena Grębosz, profesor Politechniki Łódzkiej, oraz dr hab. Marek Szczepański, profesor Politechniki Poznańskiej.

Na koniec szczególne podziękowania kierujemy do Powszechnego Towarzystwa Emerytalnego PZU SA oraz jego Prezesa, Pana Andrzeja Sołdka. To już czwarta edycja Ogólnopolskiej Konferencji Emerytalnej, którą organizujemy wspólnie z PTE PZU SA jako Partnerem tego projektu. Dzięki temu wsparciu możliwe są nasze cykliczne spotkania poświęcone dyskusji nad współczesnym zabezpieczeniem emerytalnym i wyzwaniom, jakie przed nim stoją.

*Filip Chybalski i Edyta Marcinkiewicz*

# 1

**FILIP CHYBALSKI**

**Katedra Zarządzania  
Politechnika Łódzka**

## **UBÓSTWO RELATYWNE I ABSOLUTNE W POPULACJI EUROPEJSKICH EMERYTÓW<sup>1</sup>**

### **1. Wstęp**

Jednym z wymiarów adekwatności emerytur w rozumieniu celów Metody Otwartej Koordynacji jest zapobieganie ubóstwu [European Commission, 2003]. Najbardziej popularna miara tego ubóstwa, jaką jest stopa zagrożenia nim (*at-risk-of-poverty-rate*), ma charakter relatywny. Mierzy ona bowiem ubóstwo przyjmując za miarę referencyjną medianę dochodów w populacji danego kraju. Inną miarą, którą można również zastosować do oceny ubóstwa, jest wskaźnik pogłębionej materialnej deprivacji (*severe material deprivation*), który nie odnosi się do dochodów populacji w żaden sposób, bazuje natomiast na stopniu, w jakim dana populacja wiekowa zaspokaja określone potrzeby materialne. Rodzi się pytanie, czy obie wspomniane miary należy traktować jako alternatywne czy jako komplementarne, czy powielają one informacje, czy też zawarte w nich informacje istotnie się różnią. Podobieństwo tych miar oznaczałoby, że w analizach komparatywnych w przekroju międzynarodowym użycie którejkolwiek z nich prowadziłoby do podobnego uporządkowania badanych krajów pod względem poziomu ubóstwa w populacji emerytów. Natomiast ich rozbieżność oznaczałaby istotne różnice w tego typu uporządkowaniu, a tym samym skłaniałaby do traktowania tych miar jako komplementarne.

Celem niniejszego opracowania jest ocena, czy występuje zależność pomiędzy ubóstwem relatywnym i ubóstwem absolutnym w populacji emerytów

---

<sup>1</sup> Projekt został sfinansowany ze środków Narodowego Centrum Nauki, przyznanych na podstawie decyzji numer DEC-2013/09/B/HS4/01516.



krajów europejskich, a jeśli tak, to czy zależność ta ma charakter pozytywny, czy też negatywny. Innymi słowy, jeśli ubóstwa relatywne i absolutne współzależą, to czy, jak można by oczekiwać, spadkowi/wzrostowi jednego towarzyszy spadek/wzrost drugiego.

## 2. Ubóstwo relatywne i absolutne

Ubóstwo można rozumieć jako zjawisko absolutne bądź jako zjawisko relatywne. W ujęciu absolutnym, ubóstwo opiera się na stopniu zaspokojenia potrzeb zdefiniowanych w określonych kategoriach jakościowych lub ilościowych. Przy czym poziom zaspokojenia potrzeb danego gospodarstwa domowego nie jest odnoszony do stopnia, w jakim potrzeby te są zaspokajane w innych gospodarstwach domowych. W ujęciu relatywnym, ocena ubóstwa danego gospodarstwa domowego oparta jest na odniesieniu się do stopnia, w jakim są zaspokojone potrzeby innych gospodarstw domowych [zob. Panek, 2013]. Można powiedzieć, że w przypadku ubóstwa absolutnego nie stosujemy żadnego punktu odniesienia, benchmarku. Taki benchmark natomiast stosujemy w przypadku ubóstwa relatywnego i zazwyczaj jest on skonstruowany w oparciu o dochody w badanej populacji.

W ocenie stopnia realizacji celów Otwartej Metody Koordynacji w zakresie zabezpieczenia emerytalnego, za podstawową miarę ubóstwa przyjęto stopę zagrożenia ubóstwem (*at-risk-of-poverty-rate*) [zob. European Commission, 2006]. Miara ta (zwana w dalszej części opracowania stopą ubóstwa i jako zmienna oznaczona przez skrót ARP, od jej angielskiej nazwy) jest wskazana jako pierwsza w grupie tzw. *primary indicators*, służących ocenie adekwatności emerytur. Wskaźnik ten mierzy odsetek populacji żyjący poniżej granicy ubóstwa, za którą przyjmuje się 60% mediany ekwiwalentnego dochodu z uwzględnieniem transferów socjalnych. Granica ta ma oczywiście charakter relatywny i nie odnosi się do wydatków gospodarstw domowych, lecz do ich dochodów. Przez to, podczas gdy w jednym kraju dochód na poziomie 60% mediany dochodów w całej populacji może zapewniać standard życia na poziomie uznanym za wyższy od (zdefiniowanej wydatkowo) granicy ubóstwa, w innym kraju może być odwrotnie. Ponadto, przynajmniej za teoretycznie możliwą, należy dopuścić sytuację, w której w danym kraju cała populacja nie jest w stanie z uzyskiwanych dochodów zaspokoić potrzeb materialnych uznanych za podstawowe, jednak przynajmniej część tej populacji będzie osiągać dochody powyżej granicy 60% mediany dochodów całej populacji. Tym samym, zgodnie z koncepcją ubóstwa relatywnego, osoby te nie będą ubogie. Dlatego granica ubóstwa, odnosząca się do określonej miary referencyjnej, jaką jest np. mediana dochodów w całej populacji, nie jest doskonała.

Wobec powyższego, warto w komparatywnych ocenach adekwatności emerytur w wymiarze zapobiegania ubóstwu, obok miary odnoszącej się do koncepcji relatywnego ubóstwa, stosować miarę odnoszącą się do koncepcji ubóstwa absolutnego. Wówczas ocena tego ubóstwa nie jest oparta na benchmarku. Jeśli jest nim bowiem nawet pewien parametr pozycyjny, na przykład mediana, to mimo jej odporności na skrajne wartości dochodów (najwyższe, ale także najniższe dochody w populacji nie wpływają na wartość mediany dochodów w całej populacji) pozostaje on pod wpływem nierównomierności rozkładu tych dochodów. Tym samym w jednym kraju 60% mediany dochodów może lepiej reprezentować osoby o niższych dochodach, podczas gdy w innym kraju 60% mediany może lepiej odzwierciedlać dochody osób zamożnych. Dlatego jako miarę uzupełniającą można zastosować wskaźnik pogłębionej deprivacji materialnej (*severe material deprivation rate*, oznaczany w opracowaniu skrótem SMD), która mierzy odsetek populacji żyjącej w gospodarstwach domowych, niemogących zaspokoić przynajmniej 4 spośród następujących 9 potrzeb materialnych [zob. Eurostat, 2012; Maitre i in., 2013]<sup>2</sup>:

- 1) opłata za czynsz lub rachunki,
- 2) utrzymanie odpowiedniego ciepła (temperatury) w domu,
- 3) niespodziewane wydatki,
- 4) jedzenie mięsa, ryb lub innych produktów równowartościowych pod względem zawartości białek co drugi dzień,
- 5) tydzień wakacji poza domem,
- 6) posiadanie samochodu,
- 7) pralka,
- 8) telewizor kolorowy,
- 9) telefon.

Wskaźnik SMD jako miara ubóstwa absolutnego nie uzależnia zaliczenia bądź niezaliczenia danej jednostki (gospodarstwa domowego) do sfery ubóstwa na podstawie porównania jej dochodów z dochodami referencyjnymi, na przykład z 60% mediany dochodów, jak to ma miejsce w przypadku wskaźnika ARP. Jedynym kryterium, które kwalifikuje daną jednostkę do uznania ją za żyjącą w ubóstwie, jest jej niezdolność do zaspokojenia określonej liczby potrzeb spośród wskazanych jako podstawowe. Tym samym SMD jest miarą uniezależnioną od dochodów w sposób pośredni, a nie bezpośredni. Dochód bowiem nie stanowi kryterium zakwalifikowania danej jednostki do sfery ubóstwa. Tym kryterium jest natomiast zdolność do zaspokojenia określonej potrzeby materialnej. W konsekwencji wskaźnik SMD jest odporny na równość

---

<sup>2</sup> Można też wykorzystać wskaźnik zwykłej deprivacji materialnej (*material deprivation rate*), który uwzględnia odsetek tych jednostek populacji, które nie są w stanie zaspokoić przynajmniej 3 spośród wymienionych potrzeb.

dochodów w danej populacji, ponieważ bez względu na ich poziom, nadal mierzy udział w populacji osób, które nie mogą zaspokoić co najmniej 4 spośród 9 wymienionych potrzeb materialnych.

### 3. Dane i metoda

Przeprowadzone badanie, mające na celu ocenę współzależności pomiędzy ubóstwem relatywnym i absolutnym, objęło 30 następujących krajów europejskich: Belgia, Bułgaria, Czechy, Dania, Niemcy, Estonia, Irlandia, Grecja, Hiszpania, Francja, Włochy, Cypr, Łotwa, Litwa, Luksemburg, Węgry, Malta, Holandia, Austria, Polska, Portugalia, Rumunia, Słowenia, Słowacja, Finlandia, Szwecja, Wielka Brytania, Islandia, Norwegia, Szwajcaria. Materiał statystyczny obejmował dane Eurostat z lat 2007-2013 dla omówionych wcześniej miar ubóstwa oraz następujące zmienne, mogące pozostawać we współzależności z miarami ARP lub SMD, bądź w związku przyczynowo-skutkowym:

- zagregowana stopa zastąpienia z wyłączeniem innych świadczeń socjalnych (*agregated replacement ratio*, ARR), definiowana przez Eurostat jako iloraz mediany indywidualnych dochodów brutto w populacji wiekowej 64-75 oraz w populacji 50-59. Miara ta uwzględnia dochody brutto, co stanowi jej wadę, ponieważ obciążenia z tytułu składek na ubezpieczenia społeczne dla emerytów są dość często niższe aniżeli dla osób pracujących. Bazowanie w analizach porównawczych na dochodzie brutto zamiast netto może stanowić istotny problem i powodować zniekształcenie wniosków w odniesieniu do krajów z progresywną skalą w podatku dochodowym;
- wskaźnik mediany relatywnych dochodów (*median relative income ratio* MRI), zgodnie z definicją Eurostatu, jest ilorazem mediany ekwiwalentnych dochodów do dyspozycji w populacji osób w wieku 60+ oraz mediany analogicznych dochodów w populacji osób w wieku 0-59. Podczas, gdy miara ARR uwzględnia dochód brutto bez dodatkowych świadczeń socjalnych, wskaźnik MRI bazuje na dochodzie po opodatkowaniu i uwzględnia dodatkowe świadczenia socjalne, dlatego można go traktować jako miarę uzupełniającą względem stopy zastąpienia;
- wskaźnik symptomów redystrybucji RS postaci:<sup>3</sup>

$$RS = \frac{S80 / S20_{65-}}{S80 / S20_{65+}},$$

gdzie  $S80/S20_{65-}$  oznacza wskaźnik nierównomierności dochodów w populacji wiekowej 0-64 lata, a  $S80/S20_{65+}$  wskaźnik nierównomierności dochodów w populacji wiekowej 65 lat i więcej. Wspomniana nie-

---

<sup>3</sup> Wskaźnik ten został szerzej omówiony w pierwszym rozdziale niniejszej monografii.

równomierność dochodów jest definiowana przez Eurostat jako iloraz całkowitych dochodów do dyspozycji 20% populacji (w danej grupie wiekowej lub całej populacji) o najwyższych dochodach oraz 20% populacji o najniższych dochodach. Im większa wartość tego wskaźnika, tym większa nierównomierność dochodów. Stąd też wyższa wartość wskaźnika RS sugeruje wyższą redystrybucję dochodów w kierunku emerytów, czego symptomem jest niższe zróżnicowanie dochodów w tej populacji w porównaniu z młodszą populacją.

W procedurze badawczej zastosowano następujące narzędzia statystyczne i ekonometryczne:

- współczynnik korelacji liniowej Pearsona dla danych przekrojowych (oszacowany dla każdego roku oddzielnie) w celu zbadania współzależności pomiędzy zmiennymi ARP i SMD,
- współczynnik korelacji rang Spearmana w celu zbadania zgodności uporządkowań krajów pod względem obu miar ubóstwa, co stanowi uzupełnienie wskazanego wyżej współczynnika korelacji liniowej Pearsona, ponieważ współczynnik korelacji rang, jako miara nieparametryczna, umożliwia badanie zależności korelacyjnej między zmiennymi bez względu na postać analityczną tej zależności,
- modele regresji dla danych przekrojowych (oszacowane dla każdego roku oddzielnie) oraz modele regresji dla danych panelowych (przekrojowo-czasowych), w których zmiennymi objaśnianymi są miary ARP oraz SMD, a zmiennymi objaśniającymi wskaźniki ARR oraz MRI (jako potencjalnie współzależne z miarami ARP oraz SMD), a także wskaźnik RS, ponieważ redystrybucja powinna służyć przede wszystkim redukcji ubóstwa. Porównanie oszacowań parametrów w modelach dla zmiennej ARP z modelami dla zmiennej SMD pozwoli odpowiedzieć na pytanie, czy oba rodzaje ubóstwa pozostają w podobnej współzależności lub pod podobnym wpływem zmiennych objaśniających.

Podjmując decyzję w zakresie wyboru modelu regresji panelowej, w tym dobierając rodzaj efektów (ustalone FE – *fixed effects*, bądź losowe RE – *random effects*), wykorzystano test Breuschy-Pagana, test F na zróżnicowanie wyrazu wolnego oraz test Hausmana [por. Ajmani, 2009; Kufel, 2011].

## 4. Rezultaty

Analiza tendencji rozwojowych średnich wartości obu miar ubóstwa dla poszczególnych lat wskazuje, że ubóstwo wśród emerytów w Europie maleje. Zmniejsza się również różnica pomiędzy odsetkiem osób pozostających w ubóstwie relatywnym oraz odsetkiem osób pozostających w ubóstwie

absolutnym. Ogólne tendencje w kształtowaniu się obu badanych miar w analizowanym okresie można zatem uznać za zgodne (zob. tab. 1).

Tabela 1. Średnie wartości wskaźników ubóstwa ARP i SMD i ich różnicy oraz wskaźników charakteryzujących poziom wygładzenia konsumpcji ARR i MRI w poszczególnych latach

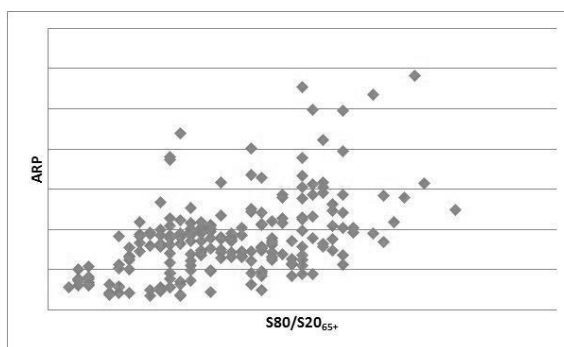
Rok	ARP	SMD	ARP-SMD	ARR	MRI
2007	20,55	11,16	9,40	0,47	0,80
2008	21,52	9,57	11,95	0,48	0,79
2009	20,43	8,74	11,69	0,49	0,81
2010	15,91	8,73	7,18	0,51	0,85
2011	15,26	8,71	6,55	0,52	0,86
2012	14,86	8,88	5,98	0,52	0,87
2013	14,14	8,38	5,75	0,53	0,89

*Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.*

Podczas gdy maleją wartości wskaźników ubóstwa (ARP i SMD), rosną wartości wskaźników charakteryzujących poziom dochodów emerytów w relacji do dochodów populacji aktywnej zawodowo (ARR i MRI). Oznacza to, że zarówno w wymiarze ochrony przed ubóstwem, jak i w wymiarze wygładzania konsumpcji, adekwatność systemów emerytalnych w analizowanym okresie poprawiła się. Jednak zgodność tendencji kształtowania się średnich wartości obu wskaźników ubóstwa nie oznacza, że występuje zgodna zależność pomiędzy obiema miarami w przekroju badanych krajów. Szwajcaria i Wielka Brytania, podczas gdy charakteryzują się stosunkowo wysoką stopą ubóstwa relatywnego (ARP) na tle badanych krajów, pod względem ubóstwa absolutnego (SMD) prezentują się relatywnie dobrze. Znow w przypadku Węgier, Polski, Słowacji, czyli krajów z naszego regionu, jest zupełnie odwrotnie i stosunkowo (na tle pozostałych krajów) niskiej stopie ubóstwa relatywnego towarzyszy stosunkowo wysoka stopa ubóstwa absolutnego. W przypadku takich krajów, jak Niemcy, Irlandia, Grecja, Łotwa, Luksemburg, Holandia, Portugalia, pozycja w grupie badanych krajów pod względem wskaźnika ARP jest wysoce zbieżna z pozycją pod względem wskaźnika SMD. Warto również nadmienić, że porównując dla każdego kraju średniookresową wartość wskaźnika ubóstwa relatywnego ze wskaźnikiem ubóstwa absolutnego, tylko w przypadku Bułgarii, Węgier, Polski<sup>4</sup>, Rumunii i Słowacji wskaźnik SMD jest wyższy od wskaźnika ARP. Oznacza to, że cechą charakterystyczną krajów postkomunistycznych na tle całej Europy jest wyższe ubóstwo absolutne niż relatywne. Dowodzi to opisanej

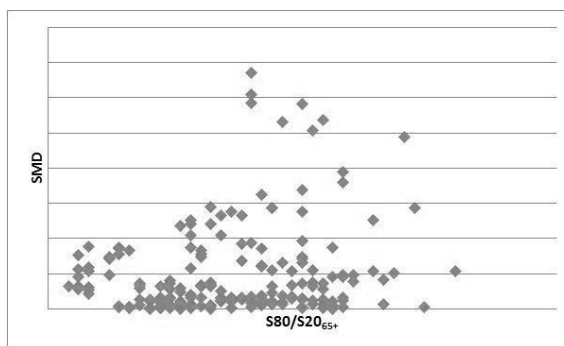
<sup>4</sup> W Polsce w 2013 roku relacja ta uległa zmianie i wskaźnik ARP, równy 12,1%, przewyższył wskaźnik SMD, równy 11,5%.

wcześniej wady miary ubóstwa relatywnego, jaką jest brak odporności na względny brak zróżnicowania dochodów w populacji. Na rys. 1 dostrzec bowiem można pozytywną zależność korelacyjną pomiędzy stopą ubóstwa ARP a wskaźnikiem nierówności dochodów w grupie wiekowej 65+ ( $S80/S20_{65+}$ ). Natomiast miara SMD, oparta na absolutnej koncepcji ubóstwa, nieodnosząca się w sposób bezpośredni do dochodów, wykazuje brak podobnej zależności korelacyjnej ze wskaźnikiem nierówności dochodów w grupie wiekowej 65+ ( $S80/S20_{65+}$ ).



Rys. 1. Wykres korelacyjny wskaźników ARP oraz  $S80/S20_{65+}$  dla danych z lat 2007-2013

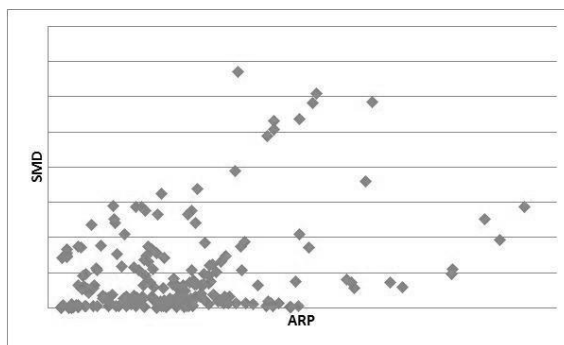
*Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.*



Rys. 2. Wykres korelacyjny wskaźników SMD oraz  $S80/S20_{65+}$  dla danych z lat 2007-2013

*Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.*

Rysunek 3 w sposób bezpośredni sugeruje brak mocnej współzależności korelacyjnej pomiędzy wskaźnikami ubóstwa relatywnego oraz absolutnego, dostrzegalna jest co najwyżej słaba dodatnia korelacja tych dwóch miar.



Rys. 3. Wykres korelacyjny wskaźników SMD oraz ARP dla danych z lat 2007-2013

*Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Eurostat.*

Obliczony współczynnik korelacji Pearsona dla szeregów przekrojowych w poszczególnych latach wahał się w przedziale od 0,18 do 0,42, i tylko w jednym roku (2009) był istotny na poziomie istotności równym 0,05. Współczynnik korelacji rang Spearmana obliczony dla całego okresu wyniósł tylko 0,21 i co prawda był istotny statystycznie, jednak z powodu licznej próby ( $n = 210$ ). Obliczony natomiast dla każdego roku oddzielnie (wówczas liczebność próby wynosiła  $n = 30$ ) wahał się pomiędzy 0,08 a 0,32 i w żadnym roku nie był istotny statystycznie na poziomie istotności równym 0,05.

Wyniki estymacji modeli regresji dla danych panelowych oraz dla danych przekrojowych sugerują ponadto, że oba wskaźniki ubóstwa pozostawały w różnej współzależności lub pod różnym wpływem stopy zastąpienia, mediany relatywnych dochodów, czy też poziomu symptomów redystrybucji (tab. 2).

Tabela 2. Wyniki estymacji modeli regresji dla wskaźników ubóstwa

Zmienna objaśniana	Stała	ARR	MRI	RS	Uwagi
Modele dla danych panelowych					
ARP <sub>2007-2013</sub>	94,82 <sup>***5</sup>	-5,65	-71,55 <sup>***</sup>	-11,06 <sup>***</sup>	Model RE
SMD <sub>2007-2013</sub>	14,15 <sup>***</sup>	-22,44 <sup>***</sup>	-0,44	5,10 <sup>***</sup>	Model FE
Modele dla danych przekrojowych					
ARP <sub>2007</sub>	99,39 <sup>***</sup>	-48,42 <sup>**</sup>	-60,58 <sup>***</sup>	-5,67	R <sup>2</sup> = 0,74
SMD <sub>2007</sub>	-17,73	-101,51 <sup>**</sup>	41,68	33,24 <sup>***</sup>	R <sup>2</sup> = 0,44
ARP <sub>2008</sub>	101,69 <sup>***</sup>	-39,51 <sup>*</sup>	-70,18 <sup>***</sup>	-4,53	R <sup>2</sup> = 0,73
SMD <sub>2008</sub>	-7,46	-47,20	-0,09	31,28 <sup>***</sup>	R <sup>2</sup> = 0,38
ARP <sub>2009</sub>	98,08 <sup>***</sup>	-28,35	-73,69 <sup>***</sup>	-3,08	R <sup>2</sup> = 0,71
SMD <sub>2009</sub>	4,34	-47,21	-2,21	22,97 <sup>***</sup>	R <sup>2</sup> = 0,30
ARP <sub>2010</sub>	74,59 <sup>***</sup>	-25,44	-48,45 <sup>***</sup>	-3,32	R <sup>2</sup> = 0,56
SMD <sub>2010</sub>	-5,77	-21,73	0,77	18,95 <sup>**</sup>	R <sup>2</sup> = 0,22
ARP <sub>2011</sub>	74,34 <sup>***</sup>	-16,06	-47,88 <sup>**</sup>	-7,37 <sup>**</sup>	R <sup>2</sup> = 0,57
SMD <sub>2011</sub>	-20,01	-46,65	27,72	21,99 <sup>***</sup>	R <sup>2</sup> = 0,30
ARP <sub>2012</sub>	57,61 <sup>***</sup>	-14,17	-35,57 <sup>**</sup>	-3,40	R <sup>2</sup> = 0,45
SMD <sub>2012</sub>	-16,22	-21,63	9,19	21,40 <sup>***</sup>	R <sup>2</sup> = 0,31
ARP <sub>2013</sub>	47,77 <sup>***</sup>	-10,97	-33,27 <sup>**</sup>	1,27	R <sup>2</sup> = 0,41
SMD <sub>2013</sub>	-18,60	-45,82	22,34	23,43 <sup>***</sup>	R <sup>2</sup> = 0,35

Źródło: obliczenia własne na podstawie danych Eurostat.

Parametry w modelu regresji panelowej sugerują, że stopa ubóstwa relatywnego, jak można było oczekiwać, jest ujemnie skorelowana z medianą relatywnych dochodów, a ponadto z symptomami redystrybucji. Jednak w modelach regresji dla danych przekrojowych już nie jest raczej dostrzegalny

<sup>5</sup> Dotyczy poziomu istotności: \*\*\* oznacza poziom istotności niższy od 0,01, \*\* niższy od 0,05, a \* niższy od 0,1. Brak gwiazdki oznacza poziom istotności nie niższy od 0,1.



istotny wpływ redystrybucji na redukcję ubóstwa relatywnego.<sup>6</sup> Natomiast w przypadku modelu regresji panelowej dla stopy ubóstwa absolutnego, ujemna współzależność występuje ze stopą zastąpienia oraz dodatnia z redystrybucją. Ponadto ta dodatnia zależność pomiędzy redystrybucją a stopą ubóstwa absolutnego została potwierdzona w każdym modelu regresji dla danych przekrojowych. Może to oznaczać, że w analizowanym okresie redystrybucja nie była skutecznym narzędziem redukcji ubóstwa absolutnego. Oszacowane modele sugerują również, że stopa zastąpienia raczej nie wpływa w zasadniczy sposób na ubóstwo wśród emerytów. To znów może wynikać z faktu, że stopa zastąpienia jest oparta na dochodzie brutto i, na dodatek, z wyłączeniem pozostałych świadczeń socjalnych. Znow istotny wpływ innej miary wygładzania konsumpcji, jaką jest mediana relatywnych dochodów, wynika z jej ważnej zalety względem stopy zastąpienia – uwzględniania dochodów netto do dyspozycji, obejmujących również inne świadczenia socjalne.

## 5. Wnioski końcowe

Przeprowadzone badanie w dość jednoznaczny sposób wskazuje, że ubóstwa relatywne i absolutne w populacji emerytów są zjawiskami w znacznym stopniu odmiennymi. Nie występuje bowiem między nimi istotna dodatnia współzależność korelacyjna, pozostają pod różnym wpływem zmiennych opisujących dochody gospodarstw domowych emerytów oraz redystrybucję. Ponadto niższa nierównomierność dochodów współlistnieje z niższym ubóstwem relatywnym, nie współzależy natomiast z ubóstwem absolutnym. Ogólny wniosek, jaki można sformułować na podstawie otrzymanych wyników, potwierdza wyniki innych badań [por. Notten, Neubourg, 2011; Kotecha i in., 2013; Chybalski, 2015]. Mianowicie, redukcja ubóstwa relatywnego nie musi pociągać za sobą podobnej redukcji ubóstwa absolutnego. W analizowanym okresie bowiem, średnia wartość wskaźnika ARP w grupie badanych krajów spadła z 20,5% do 14,1%, podczas gdy średnia wartość wskaźnika SMD z 11,2% do 8,4%. Różnica w redukcji ubóstwa relatywnego i absolutnego jest zatem znacząca. Ponadto wzrost dochodów w populacji emerytów, a nawet niwelowanie różnic w tych dochodach, sprzyja przede wszystkim zmniejszaniu się sfery ubóstwa relatywnego, a nie

---

<sup>6</sup> należy pamiętać, że modele dla danych panelowych są szacowane dla liczby obserwacji równej 210, podczas gdy modele dla danych przekrojowych dla liczby obserwacji równej 30, stąd, podczas gdy w modelu dla danych panelowych określona zmienna jest istotna statystycznie, w modelu dla danych przekrojowych może być nieistotna z racji dużo niższej liczby stopni swobody.

absolutnego. To znów sugeruje, że kierunki redystrybucji dochodów mogą być odmienne od pożądaných, a tym samym, że tego typu transfery nie trafiają przede wszystkim do osób najmniej zamożnych.

### Literatura

- [1] **Ajmani V.B.:** *Applied Econometrics using the SAS system*, John Wiley & Sons, New Jersey 2009.
- [2] **Chybalski F.:** *Poverty alleviation and consumption smoothing in European pension systems: convergence or divergence*, materiał w opracowaniu, 2015.
- [3] European Commission, *Adequate and sustainable pensions*, Publication Office, Luxembourg 2003.
- [4] European Commission, *Portfolio of Overarching Indicators and Streamlined Social Inclusion, Pensions, and Health Portfolios*, Brussels 2006.
- [5] Eurostat, *Measuring material deprivation in the EU*, Eurostat Methodologies and Working Papers.
- [6] **Kotecha M., Sue A., Coutinho S.:** *Understanding the relationship between pensioner poverty and material deprivation*, Department for Work and Pensions, Research Report No. 827, 2013.
- [7] **Kufel T.:** *Ekonometria. Rozwiązywanie problemów z wykorzystaniem programu GRETL*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2011.
- [8] **Maitre B., Nolan B., Whelan T.:** *Critical Evaluation of the EU 2020 Poverty and Social Exclusion Target: The Analysis of EU-SILC 2009*, GINI Discussion Paper 79, 2013.
- [9] **Notten G., De Neubourg Ch.:** *Monitoring absolute and relative poverty: 'not enough' is not the same as 'much less*, Review of Income and Wealth, Vol. 57, No. 2, 2011, ss. 247-269.
- [10] **Panek T.:** *Porównawcza analiza sfery ubóstwa w krajach UE w ujęciu regionalnym*, Zeszyty Naukowe Instytutu Statystyki i Demografii SGH nr 35/2013.

# 2

**FILIP CHYBALSKI**

**Katedra Zarządzania  
Politechnika Łódzka**

## **POMIAR REDYSTRYBUCJI W MIĘDZYNARODOWYCH ANALIZACH SYSTEMÓW EMERYTALNYCH<sup>1</sup>**

### **1. Wstęp**

Dwie podstawowe kategorie, w świetle których są oceniane współcześnie systemy emerytalne, to adekwatność dochodowa oraz efektywność, w tym stabilność finansowa. Narzędziem służącym realizacji pierwszego celu, na który składają się przede wszystkim zapobieganie ubóstwu oraz wygładzanie konsumpcji w cyklu życia jednostki, jest redystrybucja. Mimo że jest ona przez niektórych autorów uznawana za cel systemu emerytalnego [Barr, Diamond, 2006; European Commission, 2003], trudno ją traktować na równi z adekwatnością lub efektywnością. Raczej należy ją postrzegać jako bardzo istotne narzędzie, które w przypadku konieczności (w praktyce zawsze występującej) służy przede wszystkim redukcji ubóstwa wśród emerytów. Redystrybucja dokonuje się przede wszystkim poprzez wypłacanie osobom uboższym świadczeń emerytalnych wyższych w stosunku do ich wcześniejszych zarobków [Barr, Diamond, 2014, s. 36].

Celem opracowania jest zaproponowanie i ocena wskaźnika, który wspomagałby komparatywne analizy systemów emerytalnych wielu krajów pod kątem właśnie redystrybucji. Należy przy tym mieć na uwadze istotne ograniczenia w zakresie dostępności danych w sytuacji, gdy badaniu podlega kilkadziesiąt systemów emerytalnych. Główną ideą, jaka przyświeca proponowanemu podejściu w analizie porównawczej redystrybucji w systemach

---

<sup>1</sup> Projekt został sfinansowany ze środków Narodowego Centrum Nauki, przyznanych na podstawie decyzji numer DEC-2013/09/B/HS4/01516.

emerytalnych, jest uchwycenie ogólnych tendencji i ewentualne wskazanie tych systemów emerytalnych, które wyróżniają się na tle badanych pod względem poziomu lub kierunków redystrybucji. W dalszych badaniach te właśnie systemy można poddać bardziej dogłębnej analizie jakościowej, służącej identyfikacji stosowanych narzędzi z zakresu redystrybucji dochodów wewnątrz i między pokoleniami.

## 2. Redystrybucja – pojęcie i rodzaje

Szerokiego przeglądu definicji redystrybucji dostarcza Rutecka [2012]. Przywołując poglądy Tullocka czy Stiglitz, ale także polskich przedstawicieli nauk społecznych: Wnuka-Lipińskiego, Szumlicza, Rajkiewicza czy Handschkego, definiuje transfery redystrybucyjne jako mające charakter pieniężny, skutkujące w postaci zmiany podziału dochodów oraz dokonujące się przy udziale państwa lub innych instytucji zewnętrznych w stosunku do jednostek osiągających podlegające podziałowi dochody. Natomiast redystrybucję emerytalną postrzega jako „nierównowagę pomiędzy ceną świadczenia emerytalnego (skapitalizowaną wartością wpłaconych składek) a ustaloną aktuarialnie wartością świadczeń, w sytuacji otrzymywania przez różne grupy emerytów transferów emerytalnych netto w różnej wielkości” [Rutecka, 2012, s. 113]. Podobnie redystrybucję definiuje np. Bonenkamp [2007] dodając, że wspomniana różnica pomiędzy ceną świadczenia emerytalnego a jego ustaloną aktuarialnie wartością stanowi roczną redystrybucję pomiędzy danym członkiem funduszu emerytalnego [niekiedy rozumianego jako kapitałowy – przyp. autora] a pozostałymi członkami. Należy jednak dodać, że redystrybucja może zachodzić wewnątrz systemu emerytalnego, o czym wspomina Bonenkamp, lub też transfery mogą mieć pochodzenie zewnętrzne, np. w sytuacji, gdy minimalne emerytury są finansowane z ogólnych podatków, a nie ze składek emerytalnych.

Bonenkamp definiuje również trzy rodzaje redystrybucji w systemie emerytalnym. Pierwsza wiąże się z cyklem życia jednostki i faktycznie jest redystrybucją dochodów jednostki z okresu jej aktywności zawodowej do okresu starości. W tym miejscu przywołuje trzy różne koncepcje redystrybucji w cyklu życia jednostki, zaproponowane przez Borscha-Supana oraz Reila-Helda [2001]. W przypadku pierwszej, redystrybucja występuje w sytuacji odchylenia od absolutnej równowagi pomiędzy składkami a świadczeniami. W przypadku drugiej, słabszej, redystrybucja zachodzi wtedy, gdy świadczenie emerytalne nie tylko nie pozostaje w równowadze ze składką emerytalną, ale nie jest nawet do niej proporcjonalne. Trzecia koncepcja opiera się na koszcie alternatywnym i występuje wtedy, gdy obok obowiązkowego systemu emerytalnego występują alternatywne dobrowolne plany emerytalne. Wówczas różnica pomiędzy zwrotami z alternatywnych inwestycji i zwrotami z obowiąz-

kowych planów emerytalnych powinna być interpretowana jako udział podatku lub dotacji w składce emerytalnej, w zależności od tego, czy wspomniana różnica w stopach zwrotu jest odpowiednio dodatnia czy ujemna.

Trudno się zgodzić z poglądem, że w przypadku każdej jednostki mamy do czynienia z redystrybucją jej dochodów z okresu aktywności zawodowej do okresu starości. Faktycznie jest to bowiem odroczenie konsumpcji w czasie, rezygnacja z jej części w okresie składkowym na rzecz konsumpcji w okresie pobierania świadczeń. Jest to po prostu alokacja dochodu w cyklu życia lub też wygładzenie konsumpcji w cyklu życia [Góra, 2003; Barr, Diamond, 2006; Blake, 2006]. Pogląd ten, z którym autor się zgadza, prezentuje również Rutecka [2012].

Drugi rodzaj redystrybucji to redystrybucja międzypokoleniowa. Występuje ona w sytuacji, gdy jedno pokolenie zyskuje kosztem drugiego. Rutecka [2012], bazując na definicji Żukowskiego [1997] i Turnera [2005], uznaje ten rodzaj redystrybucji za pewną, zawsze występującą i to w każdym systemie emerytalnym. Wynika to stąd, że konsumpcja emerytów jest finansowana przez pokolenie pracujących, przez to emeryci więcej konsumują niż sami wyprodukują. Należy jednak zwrócić uwagę, że emeryci wcześniej opłacali składki i na tej podstawie nabyli prawo do emerytury. W związku z tym, o redystrybucji międzypokoleniowej będzie można mówić wtedy, gdy zabraknie równowagi pomiędzy skapitalizowaną wartością opłaconych składek a wartością świadczeń emerytalnych. Tę równowagę można zdefiniować w sposób mniej lub bardziej rygorystyczny, odpowiednio jako absolutną lub relatywną, o czym wcześniej pisano. Takie podejście jest spójne z podejściem przedstawionym uprzednio. Analogicznie bowiem do cyklu życia jednostki, całe jej pokolenie dokonuje odroczenia części konsumpcji z okresu aktywności zawodowej do okresu starości i jeśli zachowuje przy tym odpowiednio zdefiniowaną równowagę, nie ma mowy o redystrybucji.

Ostatnim, istotnym z punktu widzenia niniejszego opracowania, rodzajem redystrybucji, jest redystrybucja wewnątrzpokoleniowa. Ma ona miejsce w sytuacji, gdy zmiana w podziale dochodu występuje pomiędzy przedstawicielami tego samego pokolenia. Może się ona dokonywać np. poprzez finansowanie emerytur minimalnych z funduszy zgromadzonych w systemie, poprzez różnice w długościach trwania życia, ale także pomiędzy płciami poprzez stosowanie tablic unisex.

Podsumowując, w systemie emerytalnym można mówić o dwóch rodzajach redystrybucji pokoleniowej: wewnątrz- i międzypokoleniowej. Występuje ona w sytuacji nierównowagi pomiędzy skapitalizowaną wartością składek emerytalnych a wartością świadczeń. Za redystrybucję trudno uznać transfer dochodu, jakiego jednostka dokonuje z okresu aktywności zawodowej do okresu starości, oczywiście pod warunkiem, że wspomniana równowaga zostaje zachowana. W przeciwnym razie wystąpi bowiem redystrybucja, i w zależności od tego, czy jednostką zyskującą lub tracącą na tej nierównowadze będzie inny

przedstawiciel tego samego pokolenia, czy też przedstawiciel innego pokolenia, będziemy mieć odpowiednio do czynienia z redystrybucją wewnątrz – bądź międzypokoleniową.<sup>1</sup>

### 3. Ocena redystrybucji poprzez jej symptomy

Redystrybucja skutkuje zmianami w podziale dochodów. W systemie emerytalnym, zgodnie z celami Otwartej Metody Koordynacji (OMK), powinna służyć realizacji celu, jakim jest zapewnienie świadczeń na poziomie nie niższym niż definiowana w sposób absolutny lub relatywny granica ubóstwa. Co więcej, zgodnie z OMK, system emerytalny powinien również zapewnić utrzymanie standardu życia z okresu aktywności zawodowej, co faktycznie oznacza odpowiednią skalę alokacji dochodu w cyklu życia. Jednak część jednostek nie będzie w stanie zrobić tego samodzielnie, tym samym realizacja celu w postaci nie tylko minimalnych, ale wręcz adekwatnych świadczeń, wymagałaby dodatkowych transferów redystrybucyjnych w kierunku od lepiej do gorzej sytuowanych. Temu ma służyć solidarność międzypokoleniowa oraz wewnątrzpokoleniowa, objawiające się właśnie redystrybucją.

Powstaje zatem pytanie, jak tę redystrybucję mierzyć i oceniać. Wychodząc od przytoczonej definicji, zgodnie z którą redystrybucja emerytalna to nierównowaga pomiędzy ceną świadczenia emerytalnego, czyli skapitalizowaną wartością składek, a ustaloną aktuarialnie wartością świadczeń, chcąc ocenić w sposób bezpośredni redystrybucję, należałoby zbadać relację pomiędzy składkami i świadczeniami dla danego pokolenia. Rutecka wskazuje na trzy grupy miar redystrybucji. Pierwsza grupa zawiera wskaźniki związane z wysokością dochodów emerytalnych i adekwatnością świadczeń i dostarcza wstępnej informacji, czy w systemie występuje redystrybucja (przykładowe wskaźniki: wskaźnik różnicowania wysokości emerytur, stopy zastąpienia). Druga grupa zawiera wskaźniki ogólnego stopnia redystrybucji (np. miara efektywnej progresywności, indeksy progresywności). Trzecia grupa mierników uwzględnia wartości przepływów emerytalnych z punktu widzenia uczestników systemu emerytalnego i wskazuje, jaki może być kierunek transferów redystrybucyjnych i ich siła (wartość przepływów emerytalnych netto, stopa oskładkowania netto, współczynnik bieżącej wartości emerytury, wskaźnik różnicowania wewnętrznych stóp zwrotu) [Rutecka, 2012, s. 135]. W analizach redystrybucji odnoszących się do pojedynczych krajów stosuje się właśnie wskaźniki oparte na relacji pomiędzy świadczeniami a składkami [zob. Bonenkamp, 2007; Mazzaferro, Morciano, 2011; Crawford, Keynes, Tetlow,

<sup>1</sup> Oczywiście przedstawiona klasyfikacja rodzajów redystrybucji nie wyczerpuje tej tematyki. Szerszy przegląd rodzajów i narzędzi redystrybucji Czytelnik znajdzie np. w Rutecka [2012].

2014]. Jednak w analizach komparatywnych możliwość stosowania miar opartych w sposób bezpośredni na relacji pomiędzy składkami i świadczeniami tej samej kohorty (czy pokolenia) jest dość mocno ograniczona, a często praktycznie niemożliwa ze względu na dostępność danych. Dlatego w tego typu badaniach często oceny redystrybucji dokonuje się w sposób pośredni, bez odnoszenia się wprost do równowagi pomiędzy strumieniem składek a strumieniem świadczeń. Na przykład Krieger i Traub do pomiaru wewnątrzpokoleniowej redystrybucji w 26 wybranych krajach proponują zastosować tzw. współczynnik Bismarckowski (Bismarckian Factor). Dla danych gromadzonych w ramach Luxembourg Income Study (LIS) dokonali oni porównania pomiędzy nierównościami w zakresie świadczeń emerytalnych i nierównościami w zakresie dochodów netto gospodarstw domowych, zakładając przy tym, że zostaje zachowana zasada równorzędności uczestnictwa (participation equivalence) skutkująca tym, że można porównywać dzisiejsze świadczenia emerytalne z dzisiejszymi dochodami gospodarstw domowych osób pracujących [Krieger, Traub, 2013]. Oznacza to de facto założenie, że zróżnicowanie dochodów populacji obecnie aktywnej zawodowo dobrze opisuje zróżnicowanie dochodów obecnych emerytów, ale w okresie, gdy byli oni aktywni zawodowo, czyli ich dochodów z pracy w przeszłości.

Powyższe podejście sprawia, że redystrybucja jest mierzona nie w sposób bezpośredni poprzez ocenę relacji między świadczeniami i składkami, ale w sposób pośredni, poprzez ocenę jej objawów/efektów/symptomów w postaci zmian w zróżnicowaniu dochodów w przekroju określonej populacji. Przy takim podejściu w systemie emerytalnym podejrzewa się występowanie redystrybucji wtedy, gdy w populacji emerytów zróżnicowanie dochodów jest mniejsze aniżeli w populacji aktywnej zawodowo. Metoda pomiaru oparta na takim właśnie założeniu jest prezentowana w dalszej części opracowania.

#### **4. Propozycja wskaźnika symptomów redystrybucji opartego na mierniku S80/S20 i jego porównanie ze wskaźnikiem bismarckowskim**

Obok wskaźników progresywności, opartych na ilorazie wartości współczynnika Giniego dla dochodów do dyspozycji przed transferami socjalnymi, ale z uwzględnieniem emerytur, oraz dochodów do dyspozycji przed transferami socjalnymi (i bez emerytur)<sup>2</sup>, można zaproponować miarę uzupełniającą, opartą na wskaźniku nierównomierności dochodów S80/S20. Wskaźnik nierównomierności dochodów dostępny w bazie Eurostat jest szacowany dla całej populacji oraz oddzielnie dla dwóch grup wiekowych:

---

<sup>2</sup> przedstawionych w następnym rozdziale niniejszej monografii przez J. Rutecką.

poniżej 65 roku życia (65-) oraz w wieku 65 lat i więcej (65+). Jest on ilorazem całkowitych dochodów do dyspozycji 20% populacji (w danej grupie wiekowej lub całej populacji) o najwyższych dochodach oraz 20% populacji o najniższych dochodach. Im większa wartość tego wskaźnika, tym większe zróżnicowanie dochodów. Czyniąc następujące, konieczne dla zaproponowanego za chwilę wskaźnika, założenia:

- 1) analogicznie do Kriegera i Trauba, że w danym momencie populacja 65-dobrze obrazuje zróżnicowanie dochodów obecnej populacji 65+ w okresie, gdy była ona aktywna zawodowo, czyli gdy była populacją 65-,
- 2) wiek emerytalny wynosi 65 lat (jest to uproszczenie, ale konieczne, ponieważ nie ma danych dostępnych dla emerytów, jak np. w przypadku wskaźnika ubóstwa at-risk-of-poverty for pensioners),

sankcjonujemy porównywalność zróżnicowania dochodów w populacji 65- oraz 65+ za pomocą wskaźnika S80/S20 w tych dwóch grupach wiekowych. Zakładamy przy tym, że jedna z nich reprezentuje w uproszczeniu populację aktywnych zawodowo, a druga populację emerytów. Wówczas wskaźnik symptomów redystrybucji RS jest postaci:<sup>3</sup>

$$RS = \frac{S80 / S20_{65-}}{S80 / S20_{65+}} .$$

Można go interpretować w następujący sposób. Jego wartość większa od 1 sugeruje występowanie redystrybucji w systemie emerytalnym, którego symptomem jest mniejsze zróżnicowanie dochodów w populacji emerytów aniżeli dochodów w populacji aktywnych zawodowo. Wówczas można uznać, że system emerytalny wygładza dochody w przekroju populacji emerytów w ten sposób, że transfery przebiegają od bardziej do mniej zamożnych emerytów lub też pochodzą spoza systemu emerytalnego (np. z ogólnych podatków) i są kierowane do biedniejszej części populacji osób starszych. Wartość równa 1 sugeruje, że system emerytalny nie wpływa na podział dochodów i w okresie emerytalnym podział ten jest pochodną podziału w okresie aktywności zawodowej. Tym samym brak jest redystrybucji w systemie emerytalnym. Wartość mniejsza od 1 sugerowałaby natomiast, że system emerytalny pogłębia różnice w dochodach i wówczas może występować redystrybucja, ale od mniej zamożnych do bardziej zamożnych emerytów bądź też transfery pochodzą spoza systemu emerytalnego, ale nie trafiają do najbiedniejszych, lecz do lepiej sytuowanych emerytów.

Ze względu na przyjęte założenia, szczególnie to pierwsze, oraz fakt, że dane są dostępne tylko w dwóch grupach wiekowych: 65- oraz 65+, czyli

<sup>3</sup> Wskaźnik ten autor zaproponował wcześniej do pomiaru skuteczności systemu emerytalnego, nazywając go wskaźnikiem relatywnej nierównomierności dochodów [Chybalski, 2012, ss. 145-146]. Niemniej dopiero w tej pracy zaproponował jego wykorzystanie pod kątem pomiaru redystrybucji oraz dokonał jego porównania ze wskaźnikiem bismarckowskim.



obejmują bardzo szerokie przedziały wiekowe populacji, zaproponowany miernik nazwano wskaźnikiem symptomów redystrybucji. Wspomniane założenie oznacza bowiem, że w wyjątkowych sytuacjach symptomy te (sugerowane przez wysoką wartość RS) mogą mieć charakter pozorny. Będzie tak np. wtedy, gdy wystąpi duża dynamika w strukturze podziału dochodów w kolejnych pokoleniach i obecne pokolenie pracujących nie odzwierciedlałoby dobrze zróżnicowania dochodów populacji obecnych emerytów w okresie, gdy byli oni aktywni zawodowo. Ponadto wskaźnik S80/S20 uwzględnia całkowite dochody do dyspozycji, czyli w przypadku emerytów również dochody czerpane z dobrowolnych oszczędności, co może pozostawać nie bez wpływu na zróżnicowanie całkowitych dochodów w przekroju całej populacji, a przez to może uzupełniać, a teoretycznie nawet w pełni zastępować, wpływ redystrybucji na to zróżnicowanie. Przy czym oszczędności mogą te różnice pogłębiać lub niwelować, czyli wpływać dodatnio lub ujemnie na wartość wskaźnika S80/S20 w populacji 65+. Będzie to zależęć odpowiednio od tego, czy dochody pochodzące z dobrowolnych oszczędności w większym stopniu zasilają budżety bardziej czy mniej zamożnych emerytów.

Na podstawie danych Eurostat z lat 1995-2013 (brak danych dla 2002 roku w bazie Eurostat) dla 21 krajów europejskich obliczono zaproponowany wskaźnik symptomów redystrybucji RS (tab. 1). Aby ocenić, czy wskaźnik ten jest miarodajny w zakresie pomiaru redystrybucji, otrzymane wyniki porównano z wynikami pomiaru redystrybucji wewnątrzpokoleniowej autorstwa Kriegera i Trauba [2013], którzy posłużyli się współczynnikiem bismarckowskim. Dokonali oni klasyfikacji systemów emerytalnych na bardziej i mniej redystrybucyjne na podstawie danych z lat 1978-2008, i przez to ich zbiór danych ma dość obszerną część wspólną pod względem czasowym ze zbiorem danych wykorzystanym do szacowania wskaźnika RS (część wspólną zaznaczono w tab. 1 na szaro). Dlatego można przyjąć, że porównanie powinno umożliwić ocenę podobieństwa obu klasyfikacji.

Wskutek pomiaru z wykorzystaniem wskaźnika bismarckowskiego  $\alpha$ , jako najbardziej redystrybucyjne systemy emerytalne (czyli te najbardziej zbliżone do czystego modelu beveridowskiego, charakteryzujące się niskimi wartościami  $\alpha$ ) można wskazać: Czechy, Danię, Finlandię (poza latami 1993-1997), Holandię, Irlandię, Luksemburg, Szwajcarię, Węgry oraz Wielką Brytanię. Wskaźnik RS jako systemy o największej redystrybucji wskazuje: Belgię, Czechy, Danię, Finlandię, Grecję (po 2003 roku), Holandię (od 2005 roku), Luksemburg, Wielką Brytanię oraz Włochy. Jako najmniej redystrybucyjne wskaźnik bismarckowski wskazuje systemy emerytalne w Austrii, Francji, Niemczech, Włoszech. Najbliższe jedności wartości wskaźnika RS, świadczące o niskiej redystrybucji, charakteryzują Austrię, Francję i Niemcy. Zbieżność wyników pomiaru oboma wskaźnikami jest więc zauważalna, szczególnie jeśli chodzi o identyfikację systemów emerytalnych o stosunkowo niskiej redystrybucyjności.

Tabela 1. Wartości wskaźnika RS dla wybranych krajów europejskich w latach 1995-2013

Kraj	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Austria	1,00	1,00	0,88	0,97	0,88	0,83	0,87	0,93	0,84	0,97	1,00	1,03	1,00	1,11	1,05	1,00	1,02	1,00
Belgia	0,88	0,91	1,00	0,88	0,95	1,05	0,86	1,29	1,15	1,37	1,24	1,15	1,32	1,15	1,05	1,33	1,25	1,26
Czechy	:	:	:	:	:	:	:	:	:	1,70	1,61	1,68	1,57	1,57	1,50	1,54	1,54	1,50
Dania	:	:	:	:	:	:	0,97	1,21	1,21	1,40	1,30	1,41	1,24	1,47	1,22	1,44	1,55	1,38
Finlandia	1,15	1,15	1,11	1,11	1,21	1,10	:	1,29	1,23	1,28	1,28	1,28	1,16	1,12	1,19	1,23	1,12	1,09
Francja	0,92	0,98	0,96	0,98	1,07	1,00	:	1,02	0,87	1,00	0,98	1,00	0,88	0,88	1,00	1,02	0,98	1,10
Grecja	0,80	0,83	0,93	0,75	0,83	0,90	0,90	1,12	1,18	1,18	1,33	1,31	1,38	1,51	1,46	1,42	1,64	1,92
Hiszpania	1,44	1,52	1,63	1,47	1,43	1,30	1,35	:	1,26	1,24	1,27	1,33	1,40	1,24	1,35	1,43	1,56	1,51
Holandia	1,02	1,15	1,06	1,03	0,97	:	:	:	1,24	1,18	1,28	1,28	1,28	1,21	1,23	1,15	1,19	1,16
Irlandia	1,33	1,37	1,19	1,27	1,09	1,02	0,96	1,23	1,47	1,50	1,47	1,44	1,18	1,10	1,20	1,15	1,07	1,12
Islandia	:	:	:	:	:	:	:	:	1,21	1,17	1,23	1,11	1,00	0,88	0,90	1,10	1,03	1,13
Luksemburg	1,05	1,14	1,13	1,09	1,25	1,23	1,30	1,11	1,33	1,25	1,47	1,28	1,43	1,45	1,34	1,24	1,17	1,12
Niemcy	0,92	0,85	0,90	0,97	0,97	1,00	:	:	1,09	1,24	1,21	1,21	1,23	1,27	1,24	1,18	1,13	1,26
Norwegia	:	:	:	:	:	:	1,23	1,24	1,24	0,87	0,96	1,29	1,27	1,29	1,25	1,18	1,22	1,26
Polska	:	:	:	:	:	:	:	:	2,00	1,71	1,70	1,70	1,59	1,53	1,49	1,49	1,49	1,53
Słowenia	:	:	:	:	:	:	:	:	0,89	0,94	0,91	0,91	0,92	0,89	0,94	0,94	0,94	1,03
Szwajcaria	:	:	:	:	:	:	:	:	:	:	:	0,96	0,89	0,79	0,96	0,88	0,89	0,91
Szwecja	:	:	:	:	:	:	:	1,14	1,21	1,28	1,21	0,94	1,16	1,16	1,16	1,09	1,09	1,12
Węgry	:	:	:	:	:	:	:	:	1,65	1,79	1,44	1,46	1,42	1,42	1,38	1,52	1,56	1,61
Wlk. Brytania	1,04	1,09	1,12	1,26	1,32	1,29	:	:	1,33	1,15	1,26	1,21	1,21	1,32	1,28	1,17	1,21	1,26
Włochy	1,35	1,21	1,37	1,23	1,21	1,32	1,22	:	1,36	1,29	1,24	1,24	1,20	1,15	1,31	1,43	1,37	1,41

Źródło: obliczenia własne.

## 5. Podsumowanie

Ze względu na bardzo ograniczoną dostępność danych porównywalnych w przekroju międzynarodowym, analizy komparatywne redystrybucji w systemach emerytalnych są rzadko spotykane w literaturze. Badacze skupiają się przede wszystkim na ocenach redystrybucji konkretnych krajów. Zaproponowany wskaźnik redystrybucji stanowi pewne uzupełnienie wspomnianej luki o charakterze metodycznym, aczkolwiek ostrożność sugeruje traktować go raczej jako miernik symptomów redystrybucji, a nie miernik mierzący w sposób bezpośredni redystrybucję. Stąd też jego nazwa. Umożliwia on dokonywanie analiz porównawczych i identyfikowanie spośród wielu systemów emerytalnych tych, które w oparciu o istotną (nieistotną) różnicę nierównomierności dochodów w populacji emerytów 65+ względem populacji 65- są „podejrzewane” o wysoką (niską) redystrybucyjność. Dopiero dogłębna analiza pozwala zidentyfikować rodzaj transferów redystrybucyjnych oraz stosowane narzędzia redystrybucji.

Zaproponowany wskaźnik klasyfikuje systemy emerytalne ze względu na ich redystrybucyjność w znacznym stopniu zbieżnie z podobną klasyfikacją opartą na wskaźniku bismarckowskim, mimo że oba wskaźniki są szacowane w oparciu o zupełnie inne dane. Jego główną zaletą jest wspomniana wcześniej możliwość wykorzystania do porównywania wielu systemów emerytalnych. Wadą natomiast jest pomiar nie tyle redystrybucji, ile jej symptomów. Na korzyść zaproponowanego wskaźnika przemawia również fakt, że nie ma charakteru miernika syntetycznego, szacowanego w oparciu o dane poddane wcześniej normalizacji. Przez to umożliwia on nie tylko porównania w przekroju krajów, ale także porównania czasowe, w tym identyfikowanie tendencji w kształtowaniu się objawów redystrybucji.

## Literatura

- [1] **Barr N., Diamond P.:** *Reformy systemu emerytalnego. Krótki przewodnik*, Polskie Towarzystwo Ekonomiczne, Warszawa 2014.
- [2] **Barr N., Diamond P.:** *The economics of pensions*, Oxford Review of Economics Policy, Vol. 22, No. 1, 2006, ss. 15-39.
- [3] **Blake D.:** *Pension Economics*, Pension Institute, West Sussex 2006.
- [4] **Bonenkamp J.:** *Measuring Lifetime Redistribution in Dutch Occupational Pensions*, Netspar Discussion Paper 2007-036.
- [5] **Borsch-Supan A., Reil-Held A.:** *How much is transfer and how much is insurance in a pay-as-you-go system? The German case*, Scandinavian Journal of Economics, Vol. 103, 2001, ss. 505-524.
- [6] **Chybalski F.:** *Skuteczność i efektywność systemu emerytalnego. Koncepcja analizy i próba pomiaru*, Wydawnictwo Politechniki Łódzkiej, Łódź 2012.

- [7] **Crawford R., Keynes S., Tetlow G.:** *From Me to You? How the UK Pension System Redistributes?* Institute for Fiscal Studies Working Paper W14/20, London 2014.
- [8] European Commission, *Adequate and sustainable pensions*, Publication Office, Luxembourg 2003.
- [9] **Góra M.:** *System emerytalny*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2003.
- [10] **Krieger T., Traub S.:** *The Bismarckian Factor: A Measure of Intragenerational Redistribution in International Pension Systems*, CESifo Dice Report 1, 2013, pp. 64-66.
- [11] **Mazzaferro C., Morciano M.:** *Measuring intra-generational and inter-generational redistribution in the reformed Italian social security system*, Ministry of Economic and Finance Working Paper 11, Rome 2011.
- [12] **Rutecka J.:** *Zakres redystrybucji dochodowej w ubezpieczeniowym systemie emerytalnym*, Oficyna Wydawnicza, Szkoła Główna Handlowa w Warszawie, Warszawa 2012.

# 3

**JOANNA RUTECKA**

**Instytut Statystyki i Demografii  
Szkoła Główna Handlowa w Warszawie**

## **PROGRESYWNÓŚĆ EUROPEJSKICH SYSTEMÓW EMERYTALNYCH – UJĘCIE PORÓWNAWCZE<sup>1</sup>**

### **1. Wstęp**

Każdy system emerytalny spełnia dwie podstawowe funkcje: alokacji konsumpcji w cyklu życia oraz ochrony przed ryzykiem ubóstwa w okresie starości. Podczas gdy pierwszy z wymienionych celów sprowadza się do odkładania (często przymusowego) pewnej części dochodów w formie składki emerytalnej, a później przekształcenia tak utworzonych uprawnień na świadczenia wypłacane w okresie starości, drugi z celów oznacza transfery redystrybucyjne w kierunku osób, których dochody w okresie aktywności zawodowej nie wystarczyły na wypracowanie emerytury w wysokości świadczenia uznawanego za minimalne. Funkcja redystrybucyjna systemu zabezpieczenia społecznego przejawia się w tym przypadku w dopłacie do indywidualnej emerytury tak, aby świadczenie osiągnęło poziom emerytury minimalnej.

Transfery w kierunku osób najuboższych są przykładem zamierzonej i pożądanej redystrybucji. W ramach systemów emerytalnych dochodzić może także do redystrybucji w kierunku określonych grup uczestników – np. kobiet, wcześniejszych emerytów, osób o krótszym stażu pracy lub jednostek charakteryzujących się bardziej zmienną karierą zawodową czy rosnącymi dochodami [Rutecka, 2012], które nie zawsze są zjawiskiem zamierzonym, a często mogą powodować wzrost odczucia niesprawiedliwości społecznej. Obecnie systemy emerytalne zmierzają w kierunku rozwiązań bardziej ekwiwalentnych, wykorzystujących formułę zdefiniowanej składki (*defined contribution, DC*), w których narzędzia jawnej redystrybucji w kierunku osób

---

<sup>1</sup> Projekt został sfinansowany ze środków Narodowego Centrum Nauki, przyznanych na podstawie decyzji numer DEC-2013/09/B/HS4/01516.

najuboższych są wbudowane w pierwszych warstwach (często także finansowanych podatkowo) systemów emerytalnych.

Kraje europejskie bardzo się różnią pod względem konstrukcji systemów emerytalnych, formuł obliczania świadczenia, metod finansowania systemu czy regulacji dotyczących emerytury minimalnej. Redystrybucja występuje w każdym z nich. Jednak poziom i kierunki transferów zależą w dużej mierze od założeń polityki społecznej prowadzonej w danym kraju oraz nierzadko tradycji systemu zabezpieczenia społecznego.

Celem opracowania jest próba odpowiedzi na pytanie o ogólny poziom redystrybucyjności europejskich systemów emerytalnych i wskazanie tych z nich, które charakteryzują się relatywnie wysokimi bądź niskimi wskaźnikami mierzącymi redystrybucję. Autorka przeanalizowała ogólny poziom redystrybucji za pomocą indeksów progresywności stosowanych do badania systemów zabezpieczenia społecznego. Ze względu na niedostępność danych potrzebnych do obliczenia standardowych wskaźników przedstawione w opracowaniu indeksy zostały skorygowane w taki sposób, aby możliwe było wykorzystanie oficjalnych danych o rozkładzie dochodu publikowanych przez Eurostat.

## **2. Pojęcie redystrybucji dochodowej i redystrybucji emerytalnej**

Redystrybucja to działanie państwa polegające na transferowaniu funduszy lub bogactwa pomiędzy różnymi grupami obywateli [Tullock, 1997]. Transfery te są dokonywane w oparciu o przyjęte zasady sprawiedliwości społecznej, a sam proces redystrybucji oznacza realokację dóbr i usług na rzecz jednych grup społecznych kosztem innych [Wnuk-Lipiński, 1996].

Ponowny podział dochodów przez państwo jest uzasadniony (w tym w ramach systemu emerytalnego), gdy może być bardziej skuteczny i sprawiedliwy od alokacji rynkowej [Barr, 1993]. Rynek jest przy tym postrzegany jedynie jako jedna z wielu instytucji dokonujących podziału dochodów, dóbr i usług – obok m.in. państwa i społeczeństwa [Kowalik, 2002, ss. 15-16].

Redystrybucja dochodów jest zwykle dokonywana z wykorzystaniem systemu podatkowego. Państwo może jednak dokonywać redystrybucji dochodowej także za pomocą cen, np. różnicując obciążenie cen podatkami, określając ceny minimalne i/lub maksymalne, przekazując dotacje na pewne gałęzie gospodarki czy wręcz przez bezpłatne dostarczanie określonych dóbr i usług [Włoszczowski, 1997, s. 171]. W odróżnieniu od ogółu transferów występujących w społeczeństwie i gospodarce, transfery redystrybucyjne wyróżniają się następującymi cechami [Rutecka, 2012]:

- charakter pieniężny,
- skutek w postaci zmiany podziału dochodów,

- aktywność państwa lub innych instytucji zewnętrznych w zakresie podziału dochodów jednostek (zakłada się, że jednostki same nie inicjują redystrybucji).

W systemach zabezpieczenia emerytalnego redystrybucja jest dokonywana zwykle w obowiązkowej części gwarantującej dochód bazowy. Dzieje się tak na skutek wprowadzenia regulacji rozluźniających związek pomiędzy wysokością emerytury i kwotą wpłaconych wcześniej składek (odejścia od czystej zasady ekwiwalentności składek i świadczeń).

Odnosząc się do podstawowych zasad funkcjonowania ubezpieczeń emerytalnych, redystrybucję emerytalną można określić jako sytuację nierównowagi pomiędzy ceną świadczenia emerytalnego (skapitalizowaną wartością wpłaconych składek) a ustaloną aktuarialnie wartością świadczeń, w sytuacji otrzymywania przez różne grupy emerytów transferów emerytalnych netto w różnej wielkości [Rutecka, 2012]. Jeśli wszyscy uczestnicy systemu charakteryzują się jednakowymi transferami emerytalnymi netto wyrażonymi przez stosunek aktuarialnej wartości świadczeń do skapitalizowanej wartości wpłaconych składek, brak jest redystrybucji w systemie emerytalnym. Jeśli natomiast poszczególne grupy otrzymują odmienne transfery netto – wówczas dochodzi do redystrybucji, która może mieć charakter wewnątrzpokoleniowy lub międzypokoleniowy.

### 3. Miary redystrybucji i problemy związane z jej oceną

Złożoność zjawiska redystrybucji powoduje, że można je mierzyć, uwzględniając różne poziomy i z punktu widzenia odmiennych elementów systemu emerytalnego. W literaturze wyróżnia się trzy grupy miar służących pomiarowi redystrybucji w systemach zabezpieczenia społecznego [Musgrave i Thin, 1946, Korpi i Palme, 1998, Szumlicz, 2005, Brown, Coronado, Fullerton, 2006, Schwarz, 2007, OECD 2007, Biggs, Sarney i Tamborini, 2009, Rutecka, 2012]:

- 1) związane z wysokością dochodów emerytalnych i adekwatnością świadczeń, które dostarczają wstępnej odpowiedzi na pytanie:

*Czy w systemie występuje redystrybucja dochodowa?*

- 2) wskaźniki ogólnego stopnia redystrybucji odpowiadające na pytanie:

*Jaki jest ogólny stopień redystrybucji?*

- 3) mierniki uwzględniające wartości przepływów emerytalnych z punktu widzenia jego uczestników, udzielające odpowiedzi na pytanie:

*Jakie są kierunki i siła transferów pomiędzy grupami uczestników?*

W ramach pierwszej grupy miar można wyróżnić:

- wskaźnik zróżnicowania wysokości emerytur,
- stopy zastąpienia.

Drugą grupę tworzą:

- 1) miara efektywnej progresywności (ang. *effective progression*),
- 2) indeksy progresywności (ang. *progressivity index*).

Natomiast do trzeciej należą następujące miary redystrybucji:

- 1) wartość przepływów emerytalnych netto (ang. *net social security wealth, Net SSW*),
- 2) stopa oskładkowania netto (ang. *net social security tax rate*),
- 3) współczynnik bieżącej wartości emerytury (ang. *present value ratio, PVR, money's worth ratio, MWR*),
- 4) wskaźnik zróżnicowania wewnętrznych stóp zwrotu (ang. *internal rate of return, IRR*).

Ponieważ celem niniejszego opracowania jest ocena ogólnego stopnia redystrybucyjności systemów emerytalnych, w dalszej części omówiona zostanie druga grupa miar, tj. indeksy progresywności. Pierwszy z wymienionych indeksów progresywności, wskaźnik efektywnej progresywności [*effective progression*, Coronado, Fullerton & Glass, 2000], został skonstruowany w celu oceny systemów finansowanych podatkowo. Wskaźnik ten opiera się na współczynnikach nierówności dochodów w populacji przed opodatkowaniem i po opodatkowaniu, przyjmując postać:

$$EP = \frac{1 - G_{AT}}{1 - G_{BT}}$$

gdzie:

$G_{AT}$  – współczynnik Giniego po oskładkowaniu,

$G_{BT}$  – współczynnik Giniego przed oskładkowaniem.

Wskaźnik efektywnej progresywności równy 1 oznacza, że analizowany system nie ma wpływu na zróżnicowanie dochodów, tj. nie powoduje redystrybucji.  $EP > 1$  oznacza, że system jest progresywny, natomiast  $EP < 1$  wskazuje na jego regresywność. Warto zwrócić uwagę, że konstrukcja tego wskaźnika pozwala dostrzec wyłącznie transfery redystrybucyjne wynikające z poziomu i sposobu opodatkowania (oskładkowania) uczestników. Wskaźnik ten w żadnym stopniu nie wykaże redystrybucji wynikającej z formuły emerytalnej czy regulacji obowiązujących w okresie wypłaty świadczeń.

Kolejną z miar to indeks progresywności [*progressivity index*, OECD, 2007, Biggs, Sarney i Tamborini, 2009] opierający się na współczynniku nierówności dochodów w populacji osób pracujących w odniesieniu do populacji emerytów, który ma postać:

$$P = 100\% - \frac{G_P}{G_E}$$

gdzie:

$G_E$  – współczynnik Giniego dla dochodów osób aktywnych zawodowo,

$G_P$  – współczynnik Giniego dla emerytur publicznych.



Indeks progresywności może przyjmować wartości z przedziału  $<0;100\%>$ . Dla krajów oferujących równe kwotowo świadczenia emerytalne (*flat-rate benefits*), np. Nowej Zelandii czy Irlandii, indeks progresywności jest równy 100%. Natomiast dla krajów, w których występuje ściśle powiązanie wysokości emerytury z osiąganymi wcześniej zarobkami, wskaźnik progresywności systemu jest niższy od 10%.

#### **4. Jak redystrybucyjne są europejskie systemy emerytalne? – próba oceny na podstawie alternatywnych wskaźników progresywności**

Pomiar ogólnego stopnia redystrybucyjności systemów emerytalnych za pomocą wskaźnika efektywnej progresywności wymaga posiadania danych nt. rozkładu dochodów osób aktywnych zawodowo po oskładkowaniu i przed oskładkowaniem. Oskładkowanie powinno przy tym uwzględniać jedynie składkę emerytalną, a wyłączać wpłaty z tytułu uczestnictwa w innych formach zabezpieczenia społecznego. Takie informacje o krajach europejskich nie są jednak publikowane przez instytucje zajmujące się statystyką europejską (w tym Eurostat). Ograniczony zakres danych o współczynnikach Giniego w poszczególnych krajach (brak szacowania tych wskaźników odrębnie dla populacji emerytów i osób płacących składki) uniemożliwia także wyznaczenie klasycznych wskaźników progresywności stosowanych chociażby przez OECD. W konsekwencji niezbędne jest użycie wskaźników alternatywnych, opartych na danych publikowanych dla większości krajów europejskich i odpowiednich dla dokonywania porównań międzynarodowych.

Jednym z indeksów publikowanych przez Eurostat jest wskaźnik nierównomierności dochodów S80/20 obrazujący poziom różnicowania dochodów, obliczany odrębnie dla populacji emerytów i odrębnie dla osób pracujących (jest to iloraz całkowitych dochodów do dyspozycji 20% populacji o najwyższych dochodach oraz dochodów 20% populacji o najniższych dochodach). Próbując jednak ocenić redystrybucję na podstawie porównania tego wskaźnika dla populacji osób w wieku 65 i więcej (65+) oraz wskaźnika dla populacji osób w wieku do 65 lat (65-), nie otrzymamy dokładnej informacji o występowaniu redystrybucyjnych transferów. Efekty działania systemu emerytalnego nie zostaną w tym przypadku dobrze odzwierciedlone, gdyż:

- w populacji 65+ znajdować się mogą zarówno emeryci, jak i osoby aktywne zawodowo, różny będzie udział tych grup w wymienionej populacji w poszczególnych krajach ze względu na różny wiek emerytalny (analogiczna uwaga dotyczy rozkładu dochodów w populacji 65-),

- wskaźnik nierównomierności dochodów obejmuje wszystkie uzyskiwane dochody, w tym dochody z pracy, świadczenia społeczne inne niż publiczne emerytury oraz świadczenia emerytalne wypłacane ze środków zgromadzonych w pracowniczych programach emerytalnych czy indywidualnych planach emerytalnych. W krajach o znaczącym (a czasem nawet przeważającym) udziale dodatkowego zabezpieczenia emerytalnego w dostarczaniu dochodów w okresie starości efekt redystrybucyjny publicznego systemu emerytalnego może być mniej widoczny (lub wręcz „zasłonięty”), jeśli w systemach dodatkowych uczestniczy duży odsetek osób relatywnie mniej zarabiających lub gdy systemy te zakładają automatyzm uczestnictwa (auto-enrollment).

Oficjalne statystyki europejskie dostarczają także informacji o rozkładzie dochodów w populacji z wyłączeniem wszystkich świadczeń społecznych (*Gini before social transfers,  $G_{BS}$* ) oraz rozkładzie dochodów w populacji z wyłączeniem świadczeń społecznych, ale z uwzględnieniem emerytur (*Gini before social transfers, pensions excluded from social transfers,  $G_{BS+P}$* ). Ponieważ wymienione wskaźniki różnią się jedynie uwzględnianiem dochodów z tytułu świadczeń emerytalnych, autorka postanowiła ich użyć do skonstruowania alternatywnych indeksów progresywności informujących o ogólnym poziomie redystrybucji systemu emerytalnego.

Bazując na standardowej formule wskaźnika progresywności, współczynnik Giniego dla populacji emerytów zastąpiono współczynnikiem Giniego dla populacji z wyłączeniem wszystkich transferów socjalnych, ale z uwzględnieniem emerytur ( $G_{BS+P}$ ). Analogicznie współczynnik Giniego dla populacji osób pracujących zastąpiono współczynnikiem Giniego dla populacji z wyłączeniem wszystkich transferów socjalnych ( $G_{BS}$ ), otrzymując następującą formułę *alternatywnego indeksu progresywności*:

$$P = \left(1 - \frac{G_{BS+P}}{G_{BS}}\right) \times 100\%$$

Powyższy indeks przyjmuje wartości z przedziału  $<0;100\%>$ . Im wyższa wartość, tym bardziej równomiernie rozłożone są dochody w populacji na skutek wypłaty świadczeń emerytalnych. Im niższy wskaźnik, tym mniejszy wpływ emerytur na równy podział dochodów. Warto zwrócić uwagę, że zaproponowany indeks progresywności nie jest absolutną miarą redystrybucyjności systemu, stąd niemożliwa jest interpretacja pojedynczego wyniku otrzymanego dla konkretnego kraju. Może jednak służyć ustaleniu relatywnych poziomów progresywności dzięki porównaniu wartości uzyskanych dla różnych krajów lub w celu analizy zmian w poziomie redystrybucji systemu na przestrzeni lat.

Wartości alternatywnego indeksu progresywności dla wybranych krajów Unii Europejskiej dla lat 2005-2013 zostały przedstawione w tabeli 1. Tak skonstruowany wskaźnik jako najbardziej redystrybucyjne na koniec 2013 r. wskazał następujące kraje: Grecję, Szwecję, Niemcy, Czechy i Węgry (alternatywny indeks progresywności powyżej 32%). Natomiast znacznie niższymi poziomami indeksu charakteryzują się: Irlandia, Cypr, Hiszpania i Bułgaria (poniżej 22%). Wyniki mogą wydawać się zaskakujące w obliczu faktu, że wśród analizowanych krajów Irlandia, Szwecja i Wielka Brytania posiadają publiczne systemy emerytalne z kwotową emeryturą bazową (*flat-rate benefit*). Kraje te powinny zatem wyróżniać się w grupie krajów o wysokiej redystrybucji w systemie emerytalnym, a w świetle obliczonego wskaźnika jedynie w Irlandii występuje relatywne duże wyrównanie dochodów na skutek wypłaty świadczeń emerytalnych.

Konstrukcja alternatywnego indeksu progresywności (i użycie alternatywnych, dostępnych współczynników Giniego) powoduje dużą wrażliwość wartości indeksu na liczbę osób pobierających świadczenia emerytalne w populacji ogółem (im więcej osób otrzymuje emerytury, nawet jeśli są w pełni ekwiwalentne, tym większa równomierność dochodów w populacji danego państwa). Stąd indeks ten służyć może jedynie jako wstępna pomoc w identyfikacji krajów o prawdopodobnie wysokiej redystrybucji w systemie emerytalnym, nie dając jednak dokładnej informacji o faktycznym poziomie transferów.

Aby zniwelować wpływ liczby emerytów na poziom indeksu progresywności można w jego formule uwzględnić udział osób w wieku 65 w populacji ogółem ( $R_{65+}$ ), a wówczas *skorygowany alternatywny indeks progresywności* można obliczyć w oparciu o następującą formułę:

$$P = \left(1 - \frac{G_{BS+P}}{G_{BS}}\right) \times (1 + R_{65+}) \times 100\%$$

Progresywność systemów emerytalnych wybranych krajów Unii Europejskiej w oparciu o skorygowany alternatywny indeks progresywności prezentuje tabela 2. Na skutek uwzględnienia udziału osób w wieku 65+ w populacji w formule indeksu progresywności, wartość indeksów wzrosła. Ponieważ indeks ten ma charakter relatywny, otrzymane wartości należy odnieść do poziomu indeksu obliczonego dla innego kraju lub dla innego przedziału czasowego. Wśród krajów o najwyższych indeksach progresywności znalazły się Grecja, Szwecja, Niemcy i Czechy, a w grupie o najniższym wartościach wskaźnika: Irlandia, Cypr, Hiszpania i Bułgaria.

Tabela 1. Wartości alternatywnego indeksu progresywności dla wybranych krajów europejskich w latach 2005-2013

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
European Union (28 countries)									
European Union (27 countries)	26,96%	28,29%	27,22%	27,57%	27,33%	27,66%	27,72%	29,19%	29,63%
Belgium	25,49%	26,08%	25,91%	25,83%	26,39%	25,16%	26,11%	26,42%	27,81%
Bulgaria	29,35%	33,52%	24,80%	21,13%	22,63%	23,13%	22,04%	24,42%	22,40%
Czech Republic	19,55%	29,87%	30,29%	30,84%	31,35%	31,96%	32,88%	34,61%	34,69%
Denmark	19,55%	22,17%	21,68%	23,28%	30,61%	25,93%	25,00%	26,97%	26,60%
Germany	32,59%	36,05%	31,43%	34,46%	34,74%	35,20%	35,50%	36,58%	35,82%
Estonia	23,28%	23,42%	23,03%	23,98%	23,95%	25,53%	25,52%	25,05%	24,38%
Ireland	14,17%	13,40%	13,07%	13,28%	13,37%	13,17%	14,23%	14,02%	15,05%
Greece	27,86%	26,58%	26,92%	28,31%	29,55%	28,92%	31,41%	35,68%	39,94%
Spain	25,22%	25,66%	24,89%	24,45%	19,10%	19,44%	20,29%	20,53%	21,30%
France	30,85%	33,33%	32,26%	27,25%	26,90%	26,22%	25,75%	27,71%	28,83%
Croatia						23,24%	23,89%	24,40%	24,34%
Italy	29,05%	29,56%	29,08%	29,89%	28,54%	29,36%	29,17%	28,21%	28,83%
Cyprus	18,85%	18,30%	15,01%	18,72%	18,27%	20,99%	22,93%	22,32%	21,29%
Latvia	22,90%	20,35%	19,49%	16,10%	17,75%	23,38%	26,39%	25,53%	24,61%
Lithuania	22,97%	22,31%	21,75%	22,27%	22,66%	23,05%	26,63%	26,22%	24,44%
Luxembourg	26,21%	26,23%	26,14%	25,45%	24,68%	24,62%	25,60%	26,15%	23,03%
Hungary	29,13%	25,77%	29,51%	30,04%	31,91%	33,27%	31,60%	32,02%	32,95%
Malta	24,69%	23,21%	24,26%	22,12%	22,98%	22,72%	25,30%	25,53%	25,57%
Netherlands	24,94%	25,79%	26,43%	27,25%	27,37%	28,05%	29,26%	30,59%	30,07%
Austria	27,78%	29,78%	29,81%	27,86%	28,85%	28,18%	28,57%	28,66%	29,15%

Poland	26,74%	26,98%	27,43%	27,11%	27,18%	27,56%	27,82%	28,00%	28,93%
Portugal	19,34%	19,65%	20,78%	22,51%	22,88%	23,40%	23,46%	30,77%	31,31%
Romania			22,30%	25,37%	26,14%	27,06%	27,29%	30,38%	27,17%
Slovenia	27,93%	28,47%	28,54%	28,47%	28,93%	29,22%	29,58%	30,16%	30,61%
Slovakia	29,87%	27,74%	33,18%	33,58%	31,48%	30,72%	30,30%	30,88%	31,48%
Finland	23,33%	24,13%	24,14%	24,01%	24,72%	25,98%	25,97%	26,29%	27,74%
Sweden	24,66%	23,84%	27,54%	35,82%	36,24%	38,52%	39,78%	37,98%	38,39%
United Kingdom	20,11%	20,39%	20,24%	20,62%	21,89%	21,64%	21,35%	26,40%	26,97%

Źródło: obliczenia własne na podstawie danych Eurostat.

Tabela 2. Wartości skorygowanego alternatywnego indeksu progresywności dla wybranych krajów europejskich w latach 2005-2013

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
European Union (28)						32,49%	32,60%	34,42%	35,02%
European Union (27)	31,44%	33,04%	31,82%	32,28%	32,06%	32,49%	32,60%	34,42%	35,02%
Belgium	29,88%	30,56%	30,34%	30,25%	30,91%	29,49%	30,58%	30,98%	32,71%
Bulgaria		39,39%	29,17%	24,89%	26,70%	27,34%	26,11%	29,01%	26,70%
Czech Republic	33,49%	34,11%	34,68%	35,34%	36,02%	36,85%	38,01%	40,21%	40,52%
Denmark	22,48%	25,54%	25,00%	26,91%	35,48%	30,15%	29,20%	31,63%	31,34%
Germany	38,65%	43,01%	37,66%	41,39%	41,83%	42,48%	42,81%	44,12%	43,23%
Estonia	27,14%	27,38%	27,01%	28,18%	28,11%	29,97%	29,96%	29,49%	28,76%
Ireland	15,74%	14,88%	14,48%	14,71%	14,83%	14,65%	15,87%	15,69%	16,88%
Greece	32,96%	31,50%	31,93%	33,58%	35,08%	34,39%	37,47%	42,70%	47,96%
Spain	29,40%	29,92%	29,00%	28,46%	22,27%	22,71%	23,76%	24,11%	25,07%

France	35,87%	38,80%	37,52%	31,72%	31,34%	30,57%	30,06%	32,45%	33,90%
Croatia									
Italy	34,71%	35,44%	34,92%	35,93%	34,33%	35,35%	28,11%	28,76%	28,75%
Cyprus	21,13%	20,54%	16,88%	21,04%	20,56%	23,61%	25,84%	25,18%	24,10%
Latvia	26,70%	23,81%	22,88%	18,94%	20,90%	27,61%	31,24%	30,28%	29,23%
Lithuania	26,60%	25,95%	25,36%	26,05%	26,55%	27,04%	31,40%	30,97%	28,88%
Luxembourg	29,90%	29,93%	29,80%	29,02%	28,14%	28,07%	29,16%	29,81%	26,25%
Hungary	33,67%	29,84%	34,20%	34,91%	37,14%	38,79%	36,88%	37,43%	38,62%
Malta	27,97%	26,41%	27,63%	25,19%	26,25%	26,10%	29,27%	29,71%	29,97%
Netherlands	28,44%	29,48%	30,26%	31,26%	31,48%	32,35%	33,82%	35,54%	35,12%
Austria	32,19%	34,66%	34,84%	32,63%	33,87%	33,14%	33,60%	33,76%	34,42%
Poland	30,24%	30,57%	31,11%	30,77%	30,85%	31,31%	31,61%	31,92%	33,10%
Portugal	22,66%	23,07%	24,42%	26,49%	27,00%	27,68%	27,85%	36,62%	37,38%
Romania			25,58%	29,28%	30,34%	31,42%	31,68%	35,28%	31,59%
Slovenia	32,21%	32,91%	33,07%	33,11%	33,68%	34,04%	34,46%	35,23%	35,85%
Slovakia	33,36%	31,01%	37,16%	37,64%	35,32%	34,52%	34,12%	34,83%	35,60%
Finland	27,03%	27,99%	28,12%	27,97%	28,85%	30,40%	30,51%	31,05%	32,96%
Sweden	28,90%	27,97%	32,33%	42,09%	42,69%	45,49%	47,14%	45,12%	45,72%
United Kingdom	23,31%	23,63%	23,46%	23,89%	25,41%	25,17%	24,85%	30,84%	31,61%

*Zródło: obliczenia własne na podstawie danych Eurostat.*

## 5. Podsumowanie

Pomiar redystrybucji jest zadaniem niezwykle skomplikowanym, gdyż transfery emerytalne mają charakter indywidualny. Dla dokładnego określenia ich poziomu i kierunków niezbędne są dane charakteryzujące okres opłacania składek, a następnie wypłaty świadczeń dla każdego uczestnika systemu emerytalnego. Tylko takie podejście gwarantuje dokładne wskazanie kierunków redystrybucji i oszacowanie poziomu transferów na rzecz określonych grup beneficjentów.

Szczegółowe informacje na temat przepływów emerytalnych nie są zwykle dostępne w większości krajów, stąd nie mogą zostać wykorzystane w porównaniach międzynarodowych. Analizy komparatywne progresywności systemów emerytalnych muszą się zatem z konieczności opierać na pewnych ogólnych i przybliżonych miarach, które często nie uwzględniają szczególnej specyfiki funkcjonowania krajowych systemów emerytalnych. Ocenę progresywności utrudniają dodatkowo odmienne warunki ekonomiczne i społeczne, konieczność przyjmowania szeregu założeń, które mogą być obciążone istotnymi błędami (m.in. w zakresie stopy zwrotu z inwestycji, stopy wzrostu wynagrodzeń, stopy inflacji i dalszego trwania życia).

W niniejszym opracowaniu podjęto próbę oceny stopnia progresywności systemów emerytalnych w wybranych krajach Unii Europejskiej w oparciu o oficjalne dane gromadzone i publikowane przez Eurostat. Z uwagi na ograniczenia w dostępie do danych i brak możliwości oszacowania standardowych wskaźników progresywności, zaproponowano i obliczono alternatywne indeksy progresywności opierające się na współczynnikach Giniego nieuwzględniających transferów socjalnych oraz współczynnikach pomijających transfery socjalne, lecz uwzględniających świadczenia emerytalne.

Alternatywne wskaźniki progresywności posłużyły do identyfikacji krajów, w których prawdopodobnie występuje relatywnie silna lub słaba redystrybucja. Do pierwszej grupy należą m.in.: Grecja, Szwecja, Niemcy i Czechy, natomiast do drugiej: Irlandia, Cypr i Hiszpania. Uzyskane wyniki są jedynie symptomami możliwej redystrybucji, gdyż alternatywne wskaźniki progresywności bazują głównie na poziomie świadczeń emerytalnych i ich zróżnicowaniu w populacji, nie uwzględniając etapu gromadzenia praw emerytalnych. Dokładne określenie poziomu transferów redystrybucyjnych w systemach emerytalnych wymaga szczegółowej analizy formuł emerytalnych i zasad opłacania składek.

## Literatura

- [1] **Barr N.:** *Ekonomika polityki społecznej*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Poznaniu, Poznań 1993.
- [2] **Barr N.:** *Reforming Pensions: Myths, Truths, and Policy Choices*, IMF Working Paper WP/00/139, International Monetary Fund, 2000.
- [3] **Barr N., Diamond P.:** *Reformy systemu emerytalnego. Krótki przewodnik*, Polskie Towarzystwo Ekonomiczne, Warszawa 2014.
- [4] **Biggs A.G., Sarney M., Tamborini C.R.:** *A Progressivity Index for Social Security*, Social Security Administration Issue Paper, No. 2009-01, Waszyngton 2009.
- [5] **Brown J.R., Coronado J.L., Fulleron D.:** *The progressivity of Social Security*, NBER, 2006.
- [6] European Commission, *Adequate and sustainable pensions*, Publication Office, Luxembourg 2003.
- [7] **Korpi W., Palme J.:** *The Paradox of Redistribution and Strategies of Equality: Welfare State Institutions, Inequality and Poverty in the Western Countries*, American Sociological Review, Vol. 63, No. 5, 1998.
- [8] **Kowalik T.:** *Nowe tendencje w świecie*, [w:] *Nierówni i równiejsi*, red. T. Kowalik, Fundacja Innowacja, Warszawa 2002.
- [9] **Musgrave R.A., Thin T.:** *Income Tax Progression, 1929-48*, The Journal of Political Economy, Vol. 56, No. 6 (Dec. 1948), The University of Chicago Press.
- [10] OECD, *Progressivity of Pension Entitlements*, CESifo DICE Report 4/2007.
- [11] **Rutecka J.:** *Zakres redystrybucji dochodowej w ubezpieczeniowym systemie emerytalnym*, Oficyna Wydawnicza, Szkoła Główna Handlowa w Warszawie, Warszawa 2012.
- [12] **Schwarz A.M.:** *Redistributive impact of pension systems*, materiał z konferencji FIAP, Varna, 2007.
- [13] **Stiglitz J.E.:** *Ekonomia Sektora publicznego*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2004.
- [14] **Szumlicz T.:** *Ubezpieczenie społeczne. Teoria dla praktyki*, Oficyna Wydawnicza Branta, Bydgoszcz-Warszawa 2005.
- [15] **Tullock G.:** *Economics of income redistribution*, Kluwer Academic Publishers, Boston/Dordrecht/London, 1997.
- [16] **Włoszczowski B.:** *Kontrowersje wokół udziału państwa w wydatkach na świadczenia społeczne*, [w:] *Studia nad redystrybucją cenową i finansową w świadczeniach – usługach społecznych w okresie wczesnej transformacji polskiej*, red. Chechliński i L. Miastkowski, Uniwersytet Łódzki, Folia Oeconomica 144, 1997.
- [17] **Wnuk-Lipiński E.:** *Demokratyczna rekonstrukcja*, PWN, Warszawa 1996.



# 4

**IWONA OLEJNIK**

**Katedra Badań Rynku i Usług  
Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu**

## **ROLA PAŃSTWA W ZABEZPIECZENIU EMERYTALNYM**

### **1. Wstęp**

Jednym z kluczowych czynników wpływających na gromadzenie oszczędności emerytalnych jest zaufanie do państwowego systemu emerytalnego [Fronstin, 1999, ss. 37-47; Ruhm, 1989, ss. 294-299]. Na zaufanie to wpływa m.in. poziom stabilności systemu. Równocześnie, wprowadzane zmiany w zasadach funkcjonowania systemów emerytalnych determinują postawy konsumentów wobec problemów zabezpieczenia starości i postrzegania roli „państwa” w tym zakresie. Przykładowo, mniejsza pewność (zaufanie) wobec systemu państwowego może wpływać na wzrost indywidualnego zainteresowania problemami zabezpieczenia emerytalnego oraz poszukiwaniem alternatywnych źródeł finansowania przyszłej emerytury.

Celem opracowania jest określenie, jaki jest poziom zaufania i jakie są oczekiwania Polaków wobec państwowego systemu emerytalnego w okresie istotnych zmian prawnych w konstrukcji systemu emerytalnego (wprowadzenia dobrowolności oszczędzania w OFE w 2014 roku). Istotnym celem jest także identyfikacja ewentualnych segmentów konsumentów wyodrębnionych w oparciu o postawy i poziom zaufania do „państwa”, jako podmiotu odpowiedzialnego za zabezpieczenie emerytalne. Dodatkowym celem jest określenie wpływu poziomu zaufania do „państwa” na zachowania konsumentów w zakresie tworzenia dodatkowych oszczędności emerytalnych.

W publikacji wykorzystano wyniki własnych badań ankietowych. Stanowiły one fragment badań zrealizowanych w Polsce, w 2014 roku, w ramach projektu badawczego Narodowego Centrum Nauki pt. Zachowania oszczędnościowe i finansowe zabezpieczenie emerytalne w gospodarstwach domowych – determinanty, postawy, modele (nr UMO-2012/05/B/HS4/04183).

Badania miały charakter ilościowy i były prowadzone metodą wywiadów bezpośrednich. Zrealizowane zostały przez zespół badaczy z Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu, przy pomocy ankierów Głównego Urzędu Statystycznego. Narzędziem pomiaru był standaryzowany kwestionariusz wywiadu. Dobór do próby miał charakter losowy, a liczebność wyniosła 1163 respondentów – dorosłych przedstawicieli gospodarstw domowych, zarówno osób pracujących, jak i emerytów. Próba jest reprezentatywna dla Polski ze względu na takie cechy jak: płeć, wiek, wykształcenie głowy gospodarstwa, a także liczbę osób w gospodarstwie domowego, wielkość miejscowości oraz region.

## **2. Zaufanie wobec systemu emerytalnego – wybrane aspekty teoretyczne**

Wzajemne relacje między przymusem państwa a wolnością człowieka stanowią jeden z głównych obszarów dyskursu prowadzonego od wieków wśród ekonomistów [Szarzec, 2013, s. 9 i dalej]. Wprawdzie przymus oszczędzania na starość oznacza ograniczenie wolności jednostki, jednakże brak tego przymusu, w połączeniu z niedostateczną indywidualną motywacją do samodzielnego oszczędzania na zabezpieczenie emerytalne, mógłby prowadzić do pokusy nadużycia – ryzyka wystąpienia „hazardu moralnego” [Góra, 2003, s. 23 i dalsze]. W przypadku zabezpieczenia starości celem obowiązkowego systemu emerytalnego jest zatem dbanie o interesy ogółu społeczeństwa.

Zaufanie wobec systemów emerytalnych jest coraz ważniejszym zagadnieniem w publicznych i naukowych debatach dotyczących przyszłości tych systemów. Jeśli założenia i cele danego systemu emerytalnego mają zostać osiągnięte, czyli ma być on skuteczny i efektywny<sup>1</sup>, to zaufanie wobec niego jest nieodzowne. Wynika to z kilku powodów [Taylor-Gooby, 1999, ss. 97-114]. Zaufanie zmniejsza dyskomfort konsumentów w procesie podejmowania decyzji, gdyż umożliwia przeniesienie odpowiedzialności za te decyzje w obszarach, w których nie zawsze są oni wystarczająco kompetentni do podjęcia optymalnych decyzji<sup>2</sup>. Równocześnie zaufanie daje psychologiczne poczucie bezpieczeństwa finansowego w odległej przyszłości [Hyde, Dixon, 2010, s. 276]. Z drugiej strony, dla sfer rządzących, zaufanie jest kluczowym czynnikiem umożliwiającym prowadzenie efektywnej polityki w zakresie zabezpieczenia emerytalnego.

---

<sup>1</sup> Szerzej na temat efektywności i skuteczności systemu emerytalnego zob. [Chybalski, 2012, s. 87 i dalej].

<sup>2</sup> Zagadnienie to wpisuje się także doskonale w problematykę ekonomii behawioralnej. Zmniejszeniu ryzyka podjęcia nietrafnej decyzji sprzyjają tzw. heurystyki wyboru, tj. uproszczone reguły pomijające część danych wejściowych w procesie podejmowania decyzji [Białowąs, 2013, s. 21].

Jak można zatem zdefiniować „zaufanie” wobec systemu emerytalnego? Pojęcie „zaufania” wiąże się z indywidualną psychiką i relacjami społecznymi, wiedzą lub wiarą, że przyszły stan danego obiektu okaże się być zgodny z oczekiwaniami [Sztompka, 2007; O'Neill, 2002]. Giddens [1990, s. 34] uważa, że zaufanie można zdefiniować jako „przeświadczenie o rzetelności (pewności) danej osoby lub systemu odnośnie do rezultatów czy wydarzeń”. Podobnie O'Neill [2002, s. 4] stwierdza, iż zaufanie jest wiarą, że jeśli ktoś coś obiecuje, to oznacza, że tak właśnie będzie. Jest to zatem poziom ufności w deklarowane intencje innych osób co do rezultatów określonych działań. Zaufanie jest niezbędne wówczas, gdy poziom wiedzy w danym temacie wymaga udziału ekspertów i innych osób związanych z zarządzaniem instytucjami społecznymi, w tym związanymi z emeryturami [Giddens, 1990, ss. 89].

W literaturze przedmiotu zaufanie wobec państwowego systemu emerytalnego jest związane z solidarnością społeczną. W przypadku publicznych systemów emerytalnych zaufanie dotyczy zatem odpowiedzialności państwa i wszystkich obywateli, co wiąże się z bezpośrednim zarządzaniem przez instytucje państwowe systemami emerytalnymi. Systemy takie powinny obejmować rozwiązania w równym stopniu dostępne dla wszystkich obywateli (bez istnienia przywilejów emerytalnych) [Esping-Andersen, 2010; Rothstein, Uslaner, 2005]. Według zwolenników systemów państwowych, rozwiązania emerytalne powinny mieć charakter uniwersalny i bazować na redystrybucji. W podstawach założeń takich systemów winno znajdować się altruistyczne zainteresowanie dobrem społeczeństwa i poczucie, że płacone podatki/składki na ten cel są konieczne (solidarność międzypokoleniowa) [Taylor-Gooby, 1999, ss. 97-98].

Równocześnie, zdaniem zwolenników udziału „państwa” w zabezpieczeniu emerytalnym, aktywa emerytalne zarządzane prywatnie budzą często mniejsze zaufanie, gdyż są przypisane w większym stopniu do oszczędzających i nie uwzględniają ogólnego dobrobytu w społeczeństwie. Są one bardziej „liberalne”, zmuszają do indywidualnej troski o przyszłość, są bardziej niepewne oraz wpływają na rozwarstwienie społeczeństwa [Esping-Andersen, 2010]. Hyde i Dixon wskazują na sześć warunków, które powinny stanowić podstawę analiz związanych z zaufaniem do instytucji zarządzającymi aktywami emerytalnymi (w tym m.in. przejrzystość organizacyjna, gwarancja uzyskania świadczeń w przyszłości czy też stabilność finansowa związana z poziomem możliwej do uzyskania stopy zastąpienia). Czynniki te powinny być uwzględnione w ocenie zdolności instytucji emerytalnych do osiągnięcia zaufania społecznego [Hyde, Dixon, 2010, ss. 276-292].

Badania dotyczące zaufania wobec systemu emerytalnego, a także zaufania wobec „państwa” w tym zakresie, są prowadzone w wielu krajach. Bardzo często dotyczą one czynników, które determinują poziom ufności, a także wpływu

zauwania na konkretne decyzje w zakresie oszczędzania na starość<sup>3</sup>. Badania takie dotyczą również roli „państwa” w zabezpieczeniu emerytalnym<sup>4</sup>.

### 3. Wyniki badań

Rozważania o roli „państwa” w zabezpieczeniu emerytalnym jego obywateli byłyby niepełne bez odniesienia ich do roli indywidualnej zapobiegliwości. Identyfikując znaczenie „państwa” w zabezpieczeniu emerytalnym w pierwszym rzędzie uwzględniono zatem także postrzeganą rolę innych podmiotów.

Jak wynika z badań własnych, za finansowe zabezpieczenie emerytalne, zdaniem Polaków, w połowie powinno być odpowiedzialne „państwo” (50,3 punkty na 100), na drugim miejscu „każdy pracujący samodzielnie” (32,9 punkty), zaś w najmniejszym stopniu – „pracodawca” (16,6 punktów)<sup>5</sup>. Warto zauważyć, że generalnie opinie te są stabilne w czasie. Dla porównania, również w badaniach przeprowadzonych w Wielkopolsce w 2011 roku na próbie 635 emerytów oraz w 2012 roku na próbie 493 osób pracujących, największą odpowiedzialność za przyszłe świadczenie emerytalne przypisywano „państwu”. Zob.: [Olejnik, 2013, ss. 99-109; Olejnik, 2014, ss. 46-56].

---

<sup>3</sup> Przykładowo, w badaniach amerykańskich nad zaufaniem emerytalnym, Kim, Kwon i Anderson [2005, ss. 81-82], skonstruowano miarę syntetyczną opinii konsumentów wykorzystując sześć zagadnień (ocenianych w 4-stopniowej skali Likerta). Było to: zaufanie dotyczące posiadania wystarczającej ilości pieniędzy, by komfortowo żyć na emeryturze, zaufanie, że jest się finansowo przygotowanym do emerytury, zaufanie, że ma się dość pieniędzy na wydatki medyczne, zaufanie o posiadaniu wystarczających pieniędzy na podstawowe wydatki, zaufanie, że posiadane środki wystarczą na długi czas oraz zaufanie, że posiadanych oszczędności nie zabraknie do końca życia.

<sup>4</sup> Przykładowo, z badań brytyjskich wynika, że dla co trzeciej młodej osoby emerytury powinny być głównie domeną „państwa”, aczkolwiek tylko 4% uważa, że ich własna emerytura powinna zostać sfinansowana głównie z tego źródła. Co ciekawe, indywidualna troska o zabezpieczenie emerytalne wiąże się z wykonywanym zawodem. Osoby prowadzące własną działalność częściej niż inni wybierają indywidualne zabezpieczenie emerytalne i sądzą, że mogą oszczędzić więcej pieniędzy na ten cel [Loretto, White, Duncan, 2001, s. 397].

<sup>5</sup> Wykorzystując rangową skalę sumowanych ocen, respondenci mieli za zadanie podzielić 100 punktów między podmioty, które powinny być odpowiedzialne za zabezpieczenie emerytalne, w tym: państwo, zakład pracy oraz każdy pracujący samodzielnie.

Tabela 1. Podstawowe statystyki dla „państwa” jako podmiotu odpowiedzialnego za zabezpieczenie emerytalne

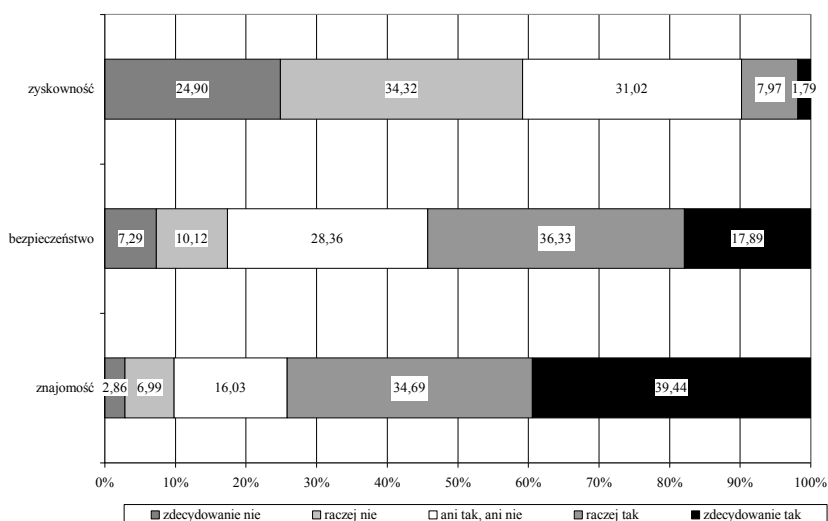
Miary statystyki opisowej	Badanie K71 n = 635 2011 rok	Badanie K77 n = 1163 2014 rok
Średnia	52,62	50,27
Mediana	50,00	50,00
Dominanta	50,00	50,00
Skośność	0,185	0,13
Standardowy błąd skośności	0,097	0,072
Kurtoza	-0,631	-1,036
Standardowy błąd kurtozy	0,194	0,143
Minimum	0,00	0,00
Maksimum	100,00	100,00
Percentyle		
25	30,00	25,00
75	70,00	80,00

*Źródło: opracowanie własne na podstawie przeprowadzonych badań.*

Konsumenci dokonali również oceny finansowego zabezpieczenia starości za pomocą „państwa” przez pryzmat podstawowych atrybutów, według których można ocenić metody oszczędzania czy inwestowania kapitału, tj.:

- poziomu znajomości zasad funkcjonowania publicznego systemu emerytalnego,
- oceny bezpieczeństwa (pewności otrzymania świadczenia emerytalnego),
- oceny zyskowności.

W zastosowanej skali 5-punktowej (od 1 – zdecydowanie nie, do 5 – zdecydowanie tak) wywiązywanie się przez „państwo” z finansowego zabezpieczenia emerytalnego jest postrzegane przede wszystkim jako sposób akceptowany/znany (średnia 4,01 punktu, dominanta 5), przy czym 39,4% osób wskazuje, że zna go zdecydowanie dobrze, a następne 34,7% – raczej dobrze. Nieco niżej publiczny system emerytalny (ZUS, KRUS, MON) jest oceniany w kategorii bezpieczeństwa – uzyskał 3,47 punktu na 5 możliwych (dominanta wyniosła 4), przy czym 17,9% postrzega go jako bardzo bezpieczny sposób, zaś 36,3% – jako raczej bezpieczny. W najmniejszym zakresie, zabezpieczenie państwowe jest oceniane w kategorii zyskowności – 2,27 punkty (dominanta zaledwie 2 punkty). W tym przypadku jedynie 1,8% uważa, że oszczędzanie na starość za pomocą ZUS, KRUS czy MON pozwala na uzyskanie satysfakcjonującej stopy zastąpienia, ale co czwarta osoba – że jest to metoda bardzo nierentowna (rys. 1).



Rys. 1. Ocena znajomości, bezpieczeństwa i zyskowności gromadzenia aktywów emerytalnych w ZUS (KRUS/MON) jako sposobu zabezpieczenia starości

*Źródło: badania własne.*

Zweryfikowano także zależność między ważnością „państwa” w gromadzeniu aktywów przeznaczonych na życie na emeryturze a samooceną wiedzy, bezpieczeństwa i zyskowności tej formy. Warto zauważyć, że statystycznie istotna i dodatnia korelacja występuje tylko między znaczeniem „państwa” a oceną zyskowności i bezpieczeństwa (odpowiednio korelacje Pearsona na poziomie 0,15 oraz 0,16 na poziomie 0,01). Natomiast zależności takiej nie stwierdzono w przypadku oceny roli przypisywanej „państwu” w zabezpieczeniu emerytalnym a samooceną wiedzy na temat gromadzenia aktywów emerytalnych w tych instytucjach.

W kolejnym kroku, celem określenia homogenicznych segmentów klientów ze względu na postawy wobec roli „państwa” w zabezpieczeniu emerytalnym, w oparciu o wyniki badań ankietowych, została przeprowadzona analiza skupień. Wykorzystano metodę k-średnich. W procesie wyodrębniania segmentów, jako podstawę wykorzystano trzy zmienne segmentacyjne:

- poziom zaufania do „państwa” (mierzony na skali Likerta) wyrażony akceptacją twierdzenia „ufam, że „państwo” nie pozostawi emerytów „samych sobie” i zapewni im godną emeryturę”<sup>6</sup>,

<sup>6</sup> Analizując skrajne postawy konsumentów wobec tego twierdzenia można zauważyć, że częściej mają one charakter negatywny (23,5% zdecydowanie nie zgadza się z tym stwierdzeniem, a kolejne 24,4% raczej się nie zgadza) niż pozytywny (zdecydowanie skłonny zgadzić się z tym twierdzeniem jest 12,6% osób, zaś 17,9% – raczej się zgadza).

- poziom zaufania do „państwa” (mierzony na skali Likerta) wyrażony akceptacją twierdzenia „chciałbym, by „państwo” potrącało mi tyle pieniędzy, bym nie musiał dodatkowo oszczędzać na emeryturę”<sup>7</sup>,
- udział „państwa” (obok zakładu pracy i samodzielnego oszczędzania) w zakresie troski o wysokość przyszłego świadczenia emerytalnego (mierzony w rangowej skali sumowanych ocen).

Segmentację przeprowadzono w oparciu o zestaw zarówno zmiennych zawierających aspekty behawioralne, jak i zmienne demograficzno-ekonomiczne<sup>8</sup>.

Test niezależności chi-kwadrat wykonany dla zmiennych segmentacyjnych potwierdza, że każda z tych zmiennych różnicuje segmenty w sposób statystycznie istotny (tabela 2). Następnie na etapie profilowania zweryfikowano, czy pozostałe wybrane aspekty behawioralne oraz cechy demograficzno-ekonomiczne różnicują segmenty w sposób statystycznie istotny. Wyniki testu niezależności chi-kwadrat (tabela 2) potwierdziły to w przypadku większości analizowanych cech, z wyjątkiem: płci, charakteru wykształcenia, wielkości gospodarstwa domowego oraz subiektywnej oczekiwanej długości życia.

Tabela 2. Wyniki testu niezależności chi-kwadrat dla zaufania wobec „państwa” w zakresie zabezpieczenia emerytalnego

Zmienne	chi-kwadrat	Wartość p
Udział „państwa” w zakresie troski o wysokość przyszłego świadczenia emerytalnego	175,397	0,000
Postawy wobec: „Ufam, że „państwo” nie pozostawi emerytów „samych sobie” i zapewni godną emeryturę”	22,954	0,000
Postawy wobec: „Chciałbym, by „państwo” potrącało mi tyle pieniędzy, bym nie musiał dodatkowo oszczędzać”	33,781	0,000
Płeć	0,283	0,595
Wiek	24,266	0,000
Wykształcenie	20,632	0,000
Charakter wykształcenia (ekonomiczne/nieekonomiczne)	2,543	0,111
Zawód	26,283	0,003
Wielkość gospodarstwa domowego	5,525	0,137

<sup>7</sup> W przypadku analizowania postaw konsumentów wobec tego zagadnienia, 14,7% osób zdecydowanie zgadza się z tym stwierdzeniem, 22,4% – raczej się zgadza, zaś 38,9% jest temu przeciwnych.

<sup>8</sup> Podejście takie umożliwia łatwiejszą identyfikację segmentów, które równocześnie pod względem cech demograficzno-ekonomicznych stają się bardziej wyraziste [Rondan-Cataluna, Sanchez-Franco, Villarejo-Ramos, 2010, ss. 840-843].

Status gospodarstwa (faza cyklu życia rodziny)	17,303	0,004
Wielkość miejscowości	52,302	0,000
Region kraju	12,914	0,024
Dochody średnie per capita	24,062	0,000
Wiedza o systemie emerytalnym (subiektywna samoocena, jak i poziom obiektywny)	10,087	0,006
Oszczędzanie na starość w trzecim filarze	0,752	0,386
Posiadanie kredytu hipotecznego	9,992	0,002
Ocena relacji z dziećmi	17,312	0,004
Ocena stanu zdrowia	40,616	0,000
Oczekiwana długość życia (postawy wobec: „będę żyć dłużej niż ludzie z mojego rocznika”)	7,518	0,111
Poziom akceptacji ryzyka	26,308	0,000
Poziom optymizmu	20,456	0,000

*Źródło: opracowanie własne na podstawie przeprowadzonych analiz.*

Wyodrębniono podział na dwa segmenty: wyraźnie ufających „państwu” w zakresie zabezpieczenia emerytalnego, w składzie którego znalazło się 40,3% osób, oraz ewidentnie bardzo sceptycznie nastawionych wobec państwowego systemu emerytalnego – 59,7% osób.

Segment pierwszy – ufający „państwu” w zakresie zabezpieczenia emerytalnego – stanowią przede wszystkim osoby, które legitymują się wykształceniem podstawowym lub zawodowym, mieszkańcy wsi, z regionu centralnego lub południowego kraju, na średnim lub dobrym poziomie oceniający stan swojego zdrowia. Są to także osoby, które posiadają niski poziom wiedzy (zarówno obiektywnej, jak i subiektywnej) na temat systemu emerytalnego, nie posiadają też kredytu hipotecznego. Zdecydowanie najczęściej są to również osoby pesymistycznie oceniające aktualną i przyszłą sytuację swojego gospodarstwa domowego. W segmencie tym dominują także osoby, które nie są objęte pracowniczym systemem (przedstawiciele służb mundurowych oraz rolnicy), ale także emeryci i renciści.

Należy także zauważyć, że poziom zaufania do „państwa” w zakresie systemu emerytalnego rośnie wraz ze wzrostem wieku głowy gospodarstwa domowego, ale zmniejsza się wraz ze wzrostem dochodów. Co ciekawe, im większe są oczekiwania danej osoby wobec „państwa”, tym jest ona skłonna zaakceptować mniejszy poziom ryzyka (ale i mniejsze zyski) w odniesieniu do preferowanych przez nią sposobów oszczędzania (inwestowania) posiadanych aktywów.

W drugim segmencie – sceptycznie nastawionych wobec „państwa” jako gwaranta finansowego zabezpieczenia emerytalnego – znalazły się natomiast



przede wszystkim osoby przed 39 rokiem życia, które posiadają co najmniej średnie wykształcenie, pracujący na stanowiskach technicznych, inżynierowie, przedstawiciele wolnych zawodów oraz właściciele przedsiębiorstw. Są to także mieszkańcy największych miast, z regionu północno-zachodniego. Wyraźnie dominują w tej grupie osoby, których wiedza (obiektywna i subiektywna) na temat systemu emerytalnego jest powyżej przeciętnej. Są to także częściej konsumenci posiadający kredyt hipoteczny oraz dobrze i bardzo dobrze oceniający stan swojego zdrowia. W segmencie tym znalazły się również osoby optymistycznie oceniające aktualną i przyszłą sytuację swojego gospodarstwa domowego.

W kolejnym etapie zweryfikowano także poziom zainteresowania oszczędzaniem w ramach III filaru systemu emerytalnego w wyróżnionych powyżej segmentach. Okazało się, że dodatkowe oszczędności na zabezpieczenie emerytalne częściej tworzą osoby przypisane do segmentu drugiego – nieufające „państwu” (11,7%), niż należące do segmentu pierwszego (9,4%)<sup>9</sup>. Różnica ta jest jednak nieistotna statystycznie. Wynikać to może w dużym stopniu ze zbyt niskiego poziomu zainteresowania gromadzeniem dodatkowych aktywów finansowych przeznaczonych na zabezpieczenie starości.

## 4. Podsumowanie

Mimo rosnącego, w rozwiniętych krajach świata, trendu w kierunku wzrostu indywidualnej odpowiedzialności za zabezpieczenie emerytalne, w Polsce rola przypisywana „państwu”, w tym zakresie nadal jest bardzo duża. Silne przekonanie o odpowiedzialności „państwa” za dobrobyt jego obywateli, jest efektem przyzwyczajenia do starych zasad systemu emerytalnego obowiązującego do 1998 roku oraz wysokiego poziomu składek odprowadzanych na zabezpieczenie emerytalne (co powinno w adekwatny sposób przekładać się na wysokość świadczeń emerytalnych). W tym miejscu nie sposób nie zgodzić z M. Szczepańskim, który wskazuje, że: „Niezależnie od

---

<sup>9</sup> Dla porównania, z badań prowadzonych w Polsce przez zespół M. Rószkiewicz [Rószkiewicz, Perek-Białas, 1999, ss. 98-99] wynika, że przed reformą emerytalną rozpoczętą w 1999 roku zdecydowana większość Polaków nie ufała systemowi emerytalnemu. W przeprowadzonej segmentacji rynku (według kryteriów: poziomu zaufania wobec systemu emerytalnego oraz oszczędzania na zabezpieczenie starości), okazało się, że dominującą grupę stanowiły osoby, które nie ufały i nie gromadziły aktywów finansowych przeznaczonych na emeryturę (40% ogółu). Z kolei segment gospodarstw domowych, które zostały zaklasyfikowane do grupy nieufających i deklarujących posiadanie oszczędności przeznaczonych na zabezpieczenie starości stanowiło jedynie 22% ogółu gospodarstw. Natomiast w grupie osób ufających, 14,1% oszczędzało na starość, zaś 13,3% nie oszczędzało.

(...) różnych możliwych proporcji między udziałem państwa i rynku w zabezpieczeniu emerytalnym, rolą państwa jest i pozostanie zapewnienie podstawowego zabezpieczenia finansowego na starość osób starszych, ochrona przed ubóstwem” [2012, s. 21].

Ponadto zmiany dokonywane w systemie emerytalnym (w szczególności przesunięcie w 2014 roku połowy aktywów z OFE do ZUS oraz wprowadzenie możliwości dobrowolnego oszczędzania w otwartych funduszach emerytalnych) sugerują społeczeństwu, że „państwo” może w ogromnym stopniu ingerować w podstawy funkcjonowania systemu emerytalnego, czyniąc go systemem coraz bardziej państwowym. Promowana od 1999 roku konieczność indywidualnej troski o swój dobrobyt w okresie starości, poprzez decyzje polityczne, nie cechuje się zatem konsekwencją. Dlatego też udział osób dodatkowo oszczędzających na starość istotnie się nie zwiększa.

Konkludując, mimo że konsumenci generalnie w dość wysokim stopniu ufają „państwu” w zakresie zabezpieczenia emerytalnego (deklarują wysoki poziom znajomości i bezpieczeństwa zasad funkcjonowania publicznego systemu emerytalnego), ale jednocześnie nie oczekują wysokich stóp zastąpienia, to z drugiej strony w niewielkim stopniu podejmują decyzje o dodatkowym oszczędzaniu na starość. Okazuje się zatem, że poziom zaufania do „państwa” nie wpływa na dodatkowe oszczędzanie na starość.

## Literatura

- [1] **Białowąs S.:** *Zachowania oszczędnościowe w polskich gospodarstwach domowych. Postawy, determinanty, model*, Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu, Poznań 2013.
- [2] **Chybalski F.:** *Skuteczność i efektywność systemu emerytalnego. Koncepcja analizy i próba pomiaru*, Zeszyty Naukowe nr 1111, Politechnika Łódzka, Łódź 2012.
- [3] **Esping-Andersen G.:** *Trzy światy kapitalistycznego państwa dobrobytu*, Difin, Warszawa 2010.
- [4] **Fronstin P.:** *Retirement patterns and employee benefits: Do benefits matter?* The Gerontologist, 39(1), 1999.
- [5] **Giddens A.:** *The Consequences of Modernity*, Polity Press, Cambridge, 1990.
- [6] **Góra M.:** *System emerytalny*, PWE, Warszawa 2003.
- [7] **Hyde M., Dixon J.:** *Can private pensions be trusted? A cross-national review*, International Journal of Social Economics, Vol. 37, nr 4, 2010.
- [8] **Kim J., Kwon J., Anderson E.A.:** *Factors Related to Retirement Confidence: Retirement Preparation and Workplace Financial Education*, Financial Counseling and Planning, Vol. 16(2), 2005.
- [9] **Loretto W., White Ph., Duncan C.:** *"Thatcher's children", pensions and retirement*. Some survey evidence, Personnel Review, Vol. 30, nr 4, 2001.
- [10] **Olejnik I.:** *Sklonność do indywidualnego oszczędzania na emeryturę a zmiany koniunktury gospodarczej*, Handel Wewnętrzny, kwiecień, Warszawa 2013.

- [11] **Olejniki I.:** *Zachowania finansowe osób w wieku emerytalnym – integracja metod ilościowych i jakościowych*, Handel Wewnętrzny nr 1, styczeń-luty, Warszawa 2014.
- [12] **O'Neill A.:** *A Question of Trust: The BBC Reith Lectures 2002*, Cambridge University Press, Cambridge, 2002.
- [13] **Rondan-Cataluna F.J., Sanchez-Franco M.J., Villarejo-Ramos A.F.:** *Searching for latent class segments in technological services*, The Service Industries Journal, Vol. 30, No. 6, 2010.
- [14] **Rothstein B., Uslander E.M.:** *All for All: Equality and Social Trust*, Center for European Studies, Harvard University, Cambridge, MA, 2005.
- [15] **Rószkiewicz M., Perek-Białas J.:** *Sklonność gospodarstw domowych do oszczędzania w celu zabezpieczenia okresu starości*, Wydawnictwo PONT, Warszawa 1999.
- [16] **Ruhm C.J.:** *Why older Americans stop working*. The Gerontological Society of America, Vol. 29, 1989.
- [17] **Szarzec K.:** *Państwo w gospodarce. Studium teoretyczne – od Adama Smitha do współczesności*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2013.
- [18] **Szczepeński M.:** *Systemy emerytalne a globalny kryzys finansowy i gospodarczy*, [w:] *Ekonomiczne i społeczne aspekty reform emerytalnych – Polska i świat*, (red.) M. Szczepeński, Wydawnictwo Politechniki Poznańskiej, Poznań 2012.
- [19] **Sztompka P.:** *Zaufanie: fundament społeczeństwa*, Znak, Kraków 2007.
- [20] **Taylor-Gooby P.:** *Markets and motives: trust and egoism in welfare markets*, Journal of Social Policy, Vol. 28, nr 1, 1999.

# 5

**JOANNA TRĘBSKA**

**Zakład Metod Ilościowych  
Społeczna Akademia Nauk**

## **SKŁADKI I ŚWIADCZENIA W SYSTEMIE EMERYTALNYM WOBEC ZMIAN STRUKTURY DEMOGRAFICZNEJ<sup>1</sup>**

### **1. Wstęp**

W krajach o repartycyjnych lub repartycyjno-kapitałowych systemach emerytalnych przyszłe płatności emerytur zależą od czynników demograficznych, takich jak wiek, płeć, przeciętne dalsze trwanie życia. W związku z tym modelowanie systemów emerytalnych w kontekście planowania przychodów i wydatków opiera się na korzystaniu z prognoz dotyczących struktury populacji według wieku i płci, tablic trwania życia, współczynników demograficznych (współczynnika obciążenia demograficznego, współczynnika dzietności), współczynników aktywności zawodowej itp.

Celem opracowania jest próba projekcji wysokości składek na ubezpieczenie społeczne i świadczeń z ubezpieczeń społecznych, liczby emerytów oraz liczby pracujących na lata 2015, 2020, 2030 w oparciu o prognozy demograficzne GUS oraz o wnioski płynące z analizy statystycznej wysokości składek i świadczeń w latach 2000-2012.

W pierwszej części opracowania przedstawiono pokrótce schemat pojęciowy Europejskiego Systemu Rachunków Narodowych i Regionalnych ESA2010 w odniesieniu do transakcji związanych z zabezpieczeniem emerytalnym oraz rozwiązanie metodologiczne dotyczące sposobu rejestracji tych

---

<sup>1</sup> Badania te prowadzone są w ramach projektu finansowanego ze środków Narodowego Centrum Nauki przyznanych na podstawie decyzji numer DEC-2012/07/B/HS4/02928 „Determinanty rozwoju polskiej gospodarki w XXI wieku. Analiza empiryczna i projekcje na podstawie systemu modeli makroekonomicznych”.

transakcji. W drugiej części przedstawiono wybrane wnioski z analizy statystycznej głównych transferów emerytalnych w Polsce w latach 2000-2012. Kolejna część zawiera opis konstrukcji systemu deterministycznych równań<sup>2</sup> opisujących kluczowe zmienne związane z funkcjonowaniem systemu emerytalno-rentowego. System tych równań został następnie użyty do analiz symulacyjnych wpływu prognozowanych przez GUS zmian struktury demograficznej zarówno na finanse obecnych i przyszłych emerytów, jak i finanse funduszy zabezpieczenia społecznego. Opracowanie kończą wnioski z przeprowadzonych badań empirycznych.

Główne transakcje związane z zabezpieczeniem emerytalnym analizowane są przede wszystkim na podstawie danych statystycznych pochodzących z rachunków narodowych według sektorów instytucjonalnych (przedsiębiorstw niefinansowych, gospodarstw domowych, instytucji rządowych i samorządowych, instytucji finansowych i ubezpieczeniowych, instytucji niekomercyjnych, zagranicy) publikowanych w bazie Eurostat.

Z punktu widzenia przyjętego celu rozważań prezentowanych w tej publikacji, szczególne znaczenie mają transakcje pomiędzy gospodarstwami domowymi a funduszami zabezpieczenia społecznego<sup>3</sup> i funduszami emerytalno-rentowymi<sup>4</sup>. Transakcje związane z zabezpieczeniem emerytalnym pomiędzy podmiotami wymienionymi powyżej to przede wszystkim składki na ubezpieczenie społeczne i świadczenia z ubezpieczeń społecznych. Zgodnie z ESA2010, świadczenia społeczne (świadczenia pieniężne z zabezpieczenia społecznego, pozostałe świadczenia z ubezpieczeń społecznych, świadczenia pieniężne z pomocy społecznej, transfery socjalne w naturze) to transfery pieniężne lub w naturze, świadczone na rzecz gospodarstw domowych w celu zwolnienia ich z obciążeń finansowych powstałych w wyniku pojawienia się ryzyka lub potrzeb, np. podeszły wiek, choroba, inwalidztwo, niepełnosprawność, macierzyństwo, zobowiązania rodzinne, bezrobocie. Z kolei składki netto na ubezpieczenia społeczne są faktycznymi lub przypisanymi umownie

---

<sup>2</sup> Metodologię konstrukcji deterministycznych modeli makroekonomicznych opartych na sekwencji rachunków narodowych opisuje [Almon, 2011].

<sup>3</sup> Podsektor sektora instytucji rządowych i samorządowych obejmujący centralne, regionalne i lokalne jednostki instytucjonalne, których podstawową działalnością jest zabezpieczenie świadczeń społecznych.

<sup>4</sup> Podsektor sektora instytucji finansowych i ubezpieczeniowych to finansowe instytucje i jednostki typu przedsiębiorstwo, których podstawową działalnością jest pośrednictwo finansowe jako konsekwencja gromadzenia funduszy dla ochrony przed ryzykiem społecznym, funkcją tych funduszy jest zapewnienie dochodów po zakończeniu aktywności zawodowej, a często także świadczenia z tytułu śmierci i niepełnosprawności [Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) NR 549/2013 z dnia 21 maja 2013 r. w sprawie europejskiego systemu rachunków narodowych i regionalnych w Unii Europejskiej, ss. 75-78 lub *European System of Accounts ESA2010*].

składkami płaconymi przez gospodarstwa domowe i przez pracodawców do systemów ubezpieczeń społecznych, aby zapewnić środki na wypłatę świadczeń społecznych [*Rozporządzenie Parlamentu ...*, ss. 141-147].

Jedną z kluczowych zmian, jakie wprowadza ESA2010 (nowy system wdrażany stopniowo począwszy od września 2014 roku) jest bardziej szczegółowy (w porównaniu z ESA1995) opis systemów ubezpieczeń społecznych, w tym systemów emerytalno-rentowych [*Rozporządzenie Parlamentu ...*, ss. 397-399, 401-421]. Wyróżnia się dwa rodzaje systemów ubezpieczeń społecznych: systemy zabezpieczenia społecznego (finansowane przez jednostki sektora instytucji rządowych i samorządowych – podsektor funduszy zabezpieczenia społecznego) oraz inne systemy ubezpieczeń społecznych związane z zatrudnieniem (organizowane przez pracodawców w imieniu ich pracowników w zakresie przyznawania emerytur i rent, w przypadku których odpowiedzialność za wypłatę świadczeń nie przechodzi na sektor instytucji rządowych i samorządowych).

Transakcje o charakterze emerytalno-rentowym w ramach systemu zabezpieczenia społecznego są rejestrowane w rachunkach narodowych w dwóch formach [*Rozporządzenie...*, ss. 405-406]: składek wpłacanych przez pracodawców i pracowników, stanowiących przychód podsektora funduszy zabezpieczenia społecznego oraz świadczeń emerytalno-rentowych z zabezpieczenia społecznego wypłacanych w gotówce gospodarstwom domowym.

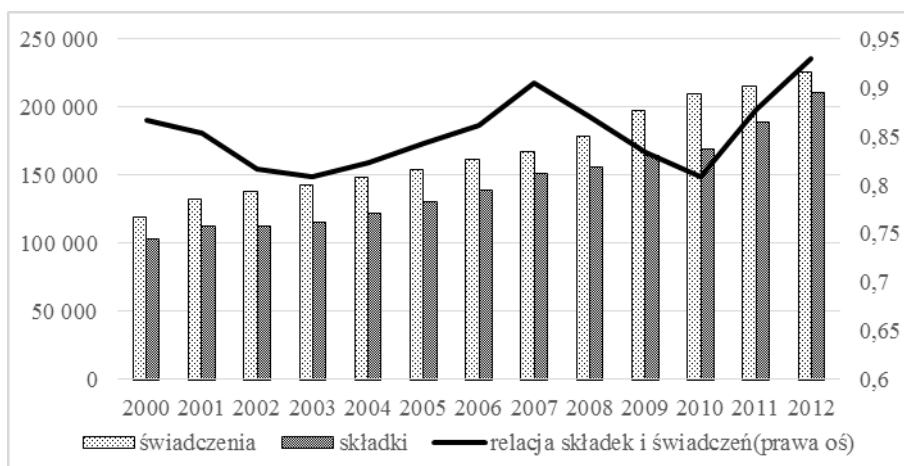
Rejestracja przepływów w ramach innych systemów emerytalno-rentowych związanych z zatrudnieniem jest znacznie bardziej złożona, obejmuje całą sekwencję rachunków narodowych. Poza wpłatami składek i wypłatą świadczeń rejestrowane są także przepływy związane z dochodami z inwestycji wynikających z nagromadzonych uprawnień emerytalno-rentowych, korekta z tytułu zmian w uprawnieniach emerytalno-rentowych (nabytych w ramach kapitałowej części systemu emerytalnego) i związane z nią oszczędności oraz zmiany w aktywach i zobowiązaniach rejestrowane na rachunku finansowym [*Rozporządzenie...*, ss. 406-412]. Uprawnienia powstające w ramach zabezpieczenia społecznego nie są wykazywane w sekwencji rachunków narodowych, są one rejestrowane tylko w tablicy uzupełniającej<sup>5</sup>, prezentującej zobowiązania i związane z nimi przepływy we wszystkich prywatnych i rządowych systemach emerytalno-rentowych, kapitałowych i niekapitałowych [*Podręcznik dotyczący różnic pomiędzy ESA95 a ESA2010*, s. 69].

---

<sup>5</sup> Pierwsze dane w tym zakresie będą opublikowane, zgodnie z wymogami ESA2010, w 2017 roku.

## 2. Składki i świadczenia w Polsce w latach 2000-2012<sup>6</sup>

Z punktu widzenia analiz wydolności systemu ubezpieczeń społecznych szczególnie istotne są wzajemne relacje pomiędzy wysokością wpłacanych składek na ubezpieczenie społeczne (transferów do podsektora funduszy zabezpieczenia społecznego) a wysokością wypłacanych świadczeń (por. rys. 1). Należy przy tym zauważyć, że wysokość składek na ubezpieczenie społeczne zależy od wysokości wynagrodzeń, te zaś skorelowane są z tempem wzrostu gospodarczego, dlatego też obserwuje się wzrost relacji składek i świadczeń w okresach ożywienia gospodarczego (w latach 2006-2008), zaś obniżenie wydolności systemu ubezpieczeń społecznych w okresach spowolnienia tempa wzrostu PKB (w latach 2002-2003, 2009-2010).



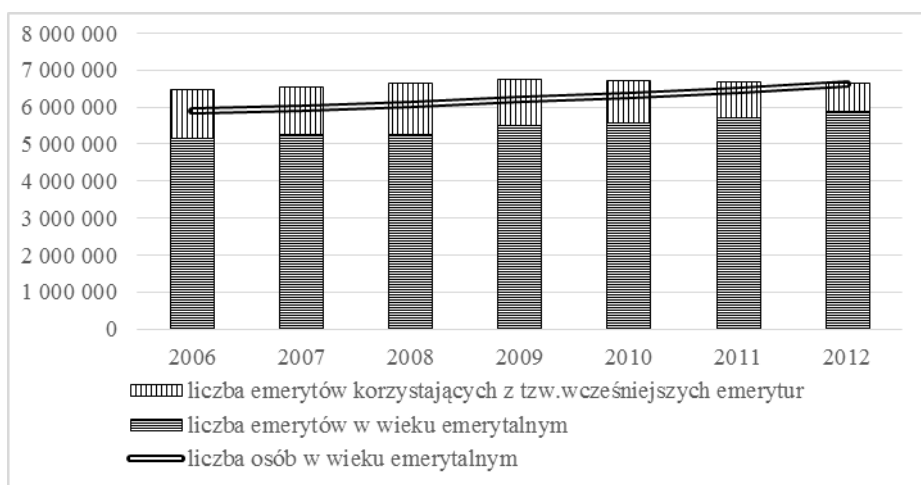
Rys. 1. Składki i świadczenia emerytalno-rentowe w mln PLN (w cenach bieżących)

*Źródło: opracowanie własne na podstawie Eurostat Database, aktualizacja 04-06-2015.*

W analizowanym okresie 2000-2012 wysokość składek na ubezpieczenia społeczne wpłaconych przez pracowników stanowiła 24-28% wynagrodzeń, natomiast pełna wartość składek (wpłaconych przez pracowników i pracodawców) stanowiła 43-47% sumy kosztów z tytułu zatrudnienia. Część sumy składek na ubezpieczenie społeczne jest rejestrowana jako przychód instytucji

<sup>6</sup> Analiza statystyczna wysokości składek na ubezpieczenia społeczne, świadczeń z ubezpieczeń społecznych i innych transferów emerytalnych w latach 2000-2012 została przeprowadzona na podstawie danych przeliczonych według nowych zasad ESA2010 (dane te różnią się od wcześniej publikowanych, opracowanych według zasad ESA1995).

finansowych i ubezpieczeniowych (podsektora funduszy emerytalno-rentowych); jest to ta część składki na fundusz emerytalny, która stanowi odpis na rzecz OFE. W wyniku *Ustawy z dnia 25 marca 2011 r. o zmianie niektórych ustaw związanych z funkcjonowaniem systemu ubezpieczeń społecznych* wysokość składki przekazanej funduszom emerytalno-rentowym uległa obniżeniu. Transfery te obniżą się w sposób znacznie bardziej istotny w kolejnych latach w wyniku *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*, dającej ubezpieczonemu możliwość całkowitej rezygnacji z przekazywania składek do OFE.



Rys. 2. Struktura beneficjentów świadczeń emerytalnych

Źródło: opracowanie własne na podstawie Eurostat Database, aktualizacja 04-06-2015.

Świadczenia z ubezpieczeń społecznych (pieniężne) obejmują przede wszystkim emerytury, renty z tytułu niezdolności do pracy, renty rodzinne, zasiłki dla bezrobotnych. Dostępne w bazie Eurostat dane na temat liczby świadczeniobiorców za okres 2006-2012 i struktury świadczeń w latach 2000-2012 pozwalają na wyciągnięcie następujących wniosków:

- rośnie liczba emerytów (beneficjentów pobierających świadczenia z tytułu podeszłego wieku), przy czym od roku 2009 maleje liczba osób korzystających z możliwości wcześniejszego przejścia na emeryturę, dzięki czemu mimo rosnącej liczby osób w wieku emerytalnym, od 2010 roku wzrost liczby emerytów (osób pobierających emeryturę) został zahamowany (por. rys. 2),
- w latach 2006-2012 około 86% osób w wieku emerytalnym pobierało emeryturę,



- z 1,9 mln osób w 2006 do 1,5 mln osób w 2012 zmniejszyła się liczba pobierających rentę z tytułu niezdolności do pracy, dane GUS wskazują na obniżanie się liczby rencistów już od 2000 roku,
- liczba uprawnionych do pobierania rent rodzinnych utrzymuje się na niemal niezmiennym poziomie około 1,5 mln osób,
- zwiększa się udział świadczeń emerytalnych w łącznej kwocie świadczeń emerytalno-rentowych z 63,5% w 2000 roku do 75,9% w 2011 i 75,2% w 2012, przy jednoczesnym spadku udziału rent z tytułu niezdolności do pracy z 17,8% w 2000 do 8,7% w 2012 roku.

### 3. Równania transferów emerytalno-rentowych

Wysokość świadczeń z ubezpieczeń społecznych wypłaconych w danym roku (*socb*) zależy od:

- liczby świadczeniobiorców: liczby emerytów ( $pen_1$ ), liczby rencistów z tytułu niezdolności do pracy ( $pen_2$ ), liczby beneficjentów rent rodzinnych ( $pen_3$ ),
- przeciętnej wysokości poszczególnych rodzajów świadczeń: przeciętnej emerytury ( $a_1$ ), przeciętnej renty z tytułu niezdolności do pracy ( $a_2$ ), przeciętnej renty rodzinnej ( $a_3$ ),
- innych świadczeń (*othb*).

Można zatem zapisać następujące równanie pozwalające na dekompozycję świadczeń z ubezpieczeń społecznych według ich rodzajów:

$$socb = \sum_{i=1}^3 a_i pen_i + othb . \quad (1)$$

Liczba emerytów zależy od liczby osób w wieku emerytalnym (*old*), ich skłonności do przejścia na emeryturę ( $pret_o$ ) oraz odsetka osób w wieku produkcyjnym (*prod*) korzystających z wcześniejszych emerytur ( $pret_e$ ):

$$pen_1 = old \cdot pret_o + prod \cdot pret_e . \quad (2)$$

Z kolei wysokość składek na ubezpieczenie społeczne (*socc*) zależy od sumy wynagrodzeń, tj. podstawy wymiaru składek (*wag*) i wysokości stóp wymiaru składek (*r*). Suma wynagrodzeń jest iloczynem liczby pracujących (*emp*) i przeciętnego wynagrodzenia w gospodarce, liczba zaś pracujących zależy od liczby osób w wieku produkcyjnym (*prod*) i wskaźnika aktywności zawodowej (*act*) oraz liczby osób w wieku poprodukcyjnym, którzy zdecydowali się kontynuować pracę zawodową:

$$socc = wag \cdot r , \quad (3)$$

$$wag = emp \cdot aw, \quad (4)$$

$$emp = prod \cdot act + old \cdot (1 - pret_o). \quad (5)$$

Analiza danych statystycznych, publikowanych w bazie Eurostat, odnoszących się do następujących obszarów tematycznych: roczne rachunki narodowe według sektorów instytucjonalnych, ochrona socjalna, rynek pracy oraz danych demograficznych publikowanych przez GUS, pozwala na wyciągnięcie następujących wniosków odnoszących się do współczynników systemu równań (1)-(5) w latach 2006-2012:

- świadczenia inne niż emerytalno-rentowe stanowiły 17-22% (średnio 20%) świadczeń z ubezpieczeń społecznych:

$$\frac{othb}{socb} = \frac{socb - (a_1 pen_1 + a_2 pen_2 + a_3 pen_3)}{socb}, \quad (6)$$

- 84,5-86,7% (średnio 85,7%) osób w wieku poprodukcyjnym pobierało świadczenia emerytalne ( $pen_{ol}$ ):

$$pret_o = \frac{pen_{ol}}{old}, \quad (7)$$

- odsetek osób w wieku produkcyjnym korzystających z wcześniejszych emerytur ( $pret_e = (pen_1 - pen_{ol}) / prod$ ) systematycznie malał w ostatnich latach (z 5,7% w 2008 do 3,2% w 2012),
- liczba osób pobierających rentę z tytułu niezdolności do pracy w relacji do liczby osób w wieku produkcyjnym zmalała z 7,6% w 2006 do 5,9% w 2012,
- 3,9% ludności pobierało renty rodzinne,
- 56-61% ludności w wieku produkcyjnym stanowiły osoby pracujące:

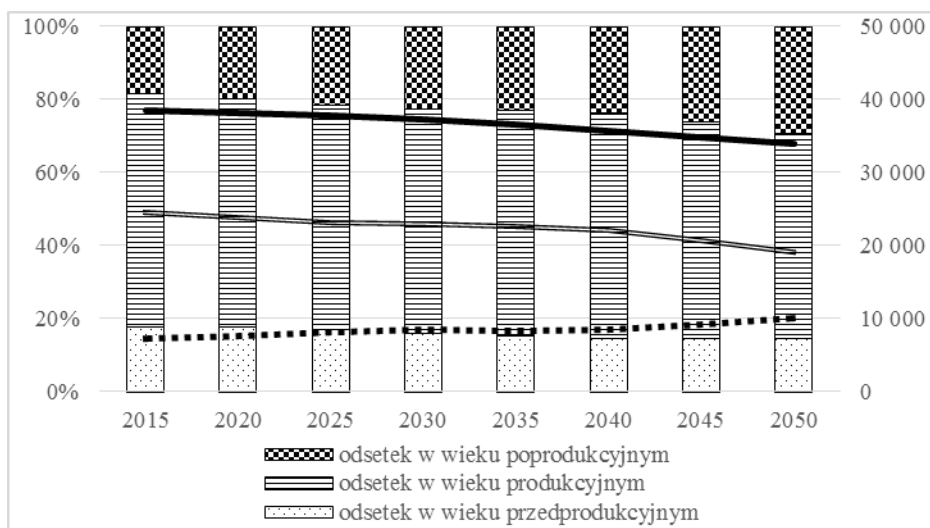
$$act = \frac{emp - old \cdot (1 - pret_o)}{prod}, \quad (8)$$

- w latach 2000-2012 do sektora instytucji rządowych i samorządowych gospodarstwa domowe przekazywały 36,4-41,5% (średnio 40%) wynagrodzeń.

#### **4. Symulacje wysokości świadczeń i składek na ubezpieczenie społeczne w latach 2015, 2020 i 2030 z uwzględnieniem prognoz demograficznych**

Według prognoz liczby i struktury liczby ludności w Polsce do 2050 roku, opracowanych w 2014 roku [*Prognoza ludności na lata 2014-2050*, 2014], w kolejnych latach będzie obserwowany spadek liczby ludności, przy czym spadek ten będzie dotyczył liczby ludności w wieku produkcyjnym i przed-

produkcyjnym, liczba zaś ludności w wieku poprodukcyjnym (uwzględniając zmiany wieku emerytalnego) będzie rosła, w konsekwencji czego odsetek osób w wieku poprodukcyjnym zwiększy się z 18,6% w 2015 do 22,5% w 2030 i 29,3% w 2050 roku (por. rys. 3). Zmiany takie są szczególnie niekorzystne z punktu widzenia równowagi finansowej systemu ubezpieczeń społecznych, a w szczególności systemu emerytalnego w jego obecnym kształcie.



Rys. 3. Prognoza liczby i struktury ludności w Polsce

Źródło: opracowanie własne na podstawie Prognozy ludności na lata 2014-2050, 2014.

Przedstawiony w poprzedniej części opracowania system równań deterministycznych został użyty do wyznaczenia prognoz liczby emerytów, pracujących, a w związku z tym wysokości świadczeń z ubezpieczeń społecznych i składek na ubezpieczenie społeczne (w cenach stałych z 2012 roku). Biorąc pod uwagę zauważone trendy w odniesieniu do współczynników modelu w latach 2006-2012, prognozowane przez GUS zmiany struktury demograficznej społeczeństwa, zmiany wieku emerytalnego i innych zmian w funkcjonowaniu systemu emerytalno-rentowego, prognozy zmian wydajności pracy i wzrostu gospodarczego (np. prognozy NBP), w kolejnych latach należy spodziewać się spadku odsetka osób w wieku produkcyjnym korzystających z wcześniejszych emerytur ( $pret_e$ ), spadku odsetka osób w wieku poprodukcyjnym decydujących się na kontynuację pracy<sup>7</sup> ( $1-pret_o$ ), wzrostu współ-

<sup>7</sup> Spadek ten będzie wynikał z tego, że obecnie wśród osób w wieku poprodukcyjnym najwyższy wskaźnik aktywności zawodowej jest obserwowany w grupie kobiet w wieku

czynnika aktywności zawodowej<sup>8</sup> ( $act$ ), spadku relacji pomiędzy przeciętną wysokością emerytury a przeciętnym wynagrodzeniem<sup>9</sup> ( $a_1/aw$ ).

Analizie poddano 3 warianty symulacyjne: wariant bazowy (1), w którym wszystkie współczynniki modelu zostały przyjęte na takim poziomie jak ich rzeczywiste wartości z roku 2012 oraz warianty (2) i (3), w których wprowadzono mniej lub bardziej znaczące zmiany najważniejszych współczynników (por. tab. 1). Następnie, wykorzystując metody optymalnego sterowania, wyznaczono wartość współczynnika  $a_1/aw$ , który pozwalałby na równowagę systemu zabezpieczenia społecznego ( $socb=socc$ ).

Tabela 1. Założenia symulacyjne

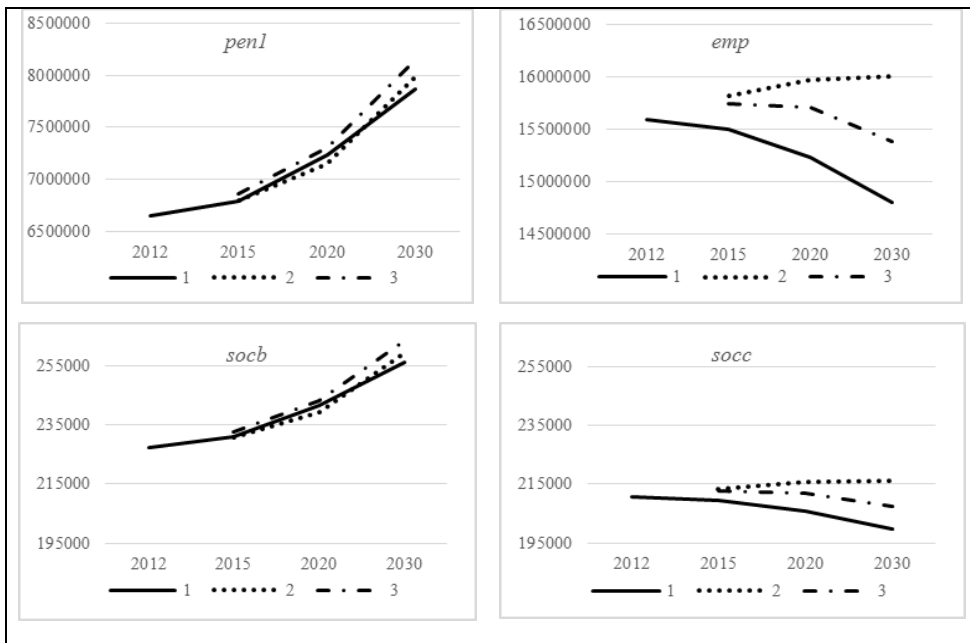
Zmieniane współczynniki		$pret_o$	$pret_e$	$act$
2012		0,853	0,032	0,593
1	2015 2020 2030	bz	bz	bz
2	2015 2020 2030	<b>0,860</b> <b>0,880</b> <b>0,900</b>	<b>0,030</b> <b>0,020</b> <b>0,020</b>	0,607 ( <b>0,605</b> +0,032-0,030) 0,632 ( <b>0,620</b> +0,032-0,030) 0,662 ( <b>0,650</b> +0,032-0,030)
3	2015 2020 2030	<b>0,870</b> <b>0,900</b> <b>0,920</b>	<b>0,030</b> <b>0,020</b> <b>0,020</b>	0,607 ( <b>0,605</b> +0,032-0,030) 0,627 ( <b>0,615</b> +0,032-0,030) 0,642 ( <b>0,630</b> +0,032-0,030)

Źródło: opracowanie własne.

60-64 i mężczyzn w wieku 65-69, po zmianie wieku emerytalnego roczniki te stopniowo będą zaliczane do grupy ekonomicznej w wieku produkcyjnym. Spadek ten będzie hamowany wzrostem aktywności zawodowej w starszych rocznikach, gdyż rosnąć będzie odsetek osób starszych z wyższym wykształceniem o wysokich kwalifikacjach zawodowych [*Sytuacja demograficzna osób starszych...*, 2014, s. 25].

<sup>8</sup> Spodziewany wzrost współczynnika aktywności zawodowej wynika ze złożenia wniosków z prognoz wzrostu wskaźnika obciążenia demograficznego (*Prognoza ludności...*, 2014) i tempa wzrostu gospodarczego przewyższającego tempo wzrostu wydajności pracy [*Projekcja inflacji i wzrostu gospodarczego...*, 2015].

<sup>9</sup> Obliczony tu współczynnik  $a_1/aw$  nie jest równy publikowanym danym na temat tzw. współczynnika/stopy zastąpienia, przeciętnej emerytury i przeciętnego wynagrodzenia w gospodarce, które są podawane tylko dla określonych grup społecznych (np. emerytów z wyłączeniem rolników, pracujących w zakładach pracy zatrudniających powyżej 9 osób).



Rys. 4. Wyniki symulacji liczby emerytów, pracujących (w osobach), wysokości składek i świadczeń z ubezpieczeń społecznych (w mln PLN, w cenach stałych z 2012 roku)

Źródło: opracowanie własne.

We wszystkich wariantach symulacji zrównoważenie systemu zabezpieczenia społecznego wymagałoby znaczącego obniżenia współczynnika  $a_1/aw$ , co w konsekwencji oznacza obniżenie przeciętnej wysokości świadczenia emerytalnego, np. o około 150 zł/mies. w 2015 roku (10% z 1506,75 zł) w wariacie (1) – optymistycznym (por. tab. 2).

Tabela 2. Symulacje zmian przeciętnej wysokości emerytury w relacji do przeciętnego wynagrodzenia

Współczynnik		$a_1/aw$	$a_1$ (w zł/mies.)	Zmiana $a_1$ (w %)
2012		0,618	1670,10	
2	2015	0,557	1506,75	-10
	2020	0,539	1456,80	-13
	2030	0,489	1321,52	-21
3	2015	0,548	1482,32	-11
	2020	0,516	1394,19	-17
	2030	0,439	1227,46	-27

Źródło: opracowanie własne.

## 5. Podsumowanie

Zmiany struktury demograficznej, obserwowane w Polsce i większości krajów europejskich, oznaczają wzrost znaczenia osób starszych w gospodarce. Rosnąca liczba osób w wieku poprodukcyjnym oznacza m.in. zmianę struktury popytu w gospodarce i zmianę struktury wydatków publicznych. W analizach ekonomicznych coraz więcej miejsca zajmują badania obecnej i przyszłej sytuacji finansowej osób starszych (por. np. [*Sytuacja demograficzna*, 2014]), zależnej w dużym stopniu od zasad funkcjonowania systemu emerytalnego [Góra, 2013a, 2013b]. Z drugiej strony konstrukcja systemu emerytalnego jest analizowana z punktu widzenia jego powiązań z długookresowym tempem wzrostu gospodarczego i niwelowaniem nierówności społecznych [Góra, 2003].

Repartycyjno-kapitałowy charakter systemu emerytalnego w Polsce (ze zmniejszoną w ostatnim czasie rolą części kapitałowej) powoduje, że finanse publiczne i bezpieczeństwo finansowe emerytów stoją w konflikcie. Z makroekonomicznego punktu widzenia system zabezpieczenia społecznego będzie działał na zasadach systemu repartycyjnego, gdyż wprowadzone z *Ustawą z dnia 6 grudnia 2013 r.* zmiany przenoszą całkowicie obowiązek wypłaty świadczeń emerytalnych z I i II filaru na fundusze zabezpieczenia społecznego. Reforma emerytalna z 1999 roku i przejście do systemu repartycyjno-kapitałowego będzie odczuwana przez indywidualnych emerytów poprzez sposób naliczania świadczenia na podstawie nabytych uprawnień emerytalno-rentowych okresu zarobkowego, natomiast nadal „na bieżąco” emerytury będą wypłacane z wpłacanych składek, które będą ewidencjonowane na indywidualnych (wirtualnych) subkontach ubezpieczonych. Nabywane uprawnienia emerytalno-rentowe ubezpieczonych w ramach I filaru systemu emerytalnego nie są ewidencjonowane w sekwencji rachunków narodowych jako zobowiązania funduszy zabezpieczenia społecznego względem gospodarstw domowych, zatem stanowią one dług ukryty instytucji rządowych i samorządowych [Liberda, 2006]. Oznacza to, że sytuacja finansowa funduszy zabezpieczenia społecznego będzie zależna od relacji pomiędzy wielkością wpływających do systemu środków finansowych w postaci składek na ubezpieczenie społeczne a wysokością należnych świadczeń z ubezpieczeń społecznych.

Wnioski płynące z przedstawionych w niniejszym opracowaniu wyników analiz symulacyjnych wpływu zmian struktury demograficznej na główne transakcje związane z zabezpieczeniem emerytalnym oraz prognozy zmniejszenia stopy zastąpienia w przyszłości<sup>10</sup> należy taktować jako

---

<sup>10</sup> Prognozowane tendencje co do zmian stopy zastąpienia są w zasadzie zgodne z prognozami opracowanymi przez Komisję Europejską, według których relacja przeciętnej emerytury „państwowej” do przeciętnego wynagrodzenia ma obniżyć się z 0,49 w 2010 do 0,32 w 2030 i 0,20 w 2050 [*The 2012 Ageing Report*, 2012].

prognozy ostrzegawcze, które uwidaczniają konieczność nabywania uprawnień emerytalno-rentowych w kapitałowej części systemu emerytalnego, tj. dobrowolnego oszczędzania na emeryturę (por. np. [Wasilewska-Trenker, 2010]).

### Literatura

- [1] **Almon C.:** *The Craft of Economic Modeling, Part III Multisectoral Models*, University of Maryland, 2011.
- [2] *European System of Accounts ESA2010*, European Commission, 2013.
- [3] **Góra M.:** *Political economy of pension reforms: selected general issues and the Polish pension reform case*, IZA Journal of Labour & Development 2013, 2:2, 2013.
- [4] **Góra M.:** *Demography Rules in Pension Systems*, [w:] Kupiszewski M. (red.), *International Migration and the Future of Populations and Labour in Europe*. Dordrecht: Springer, 2013.
- [5] **Góra M.:** *Inne spojrzenie na podstawowe zagadnienia ekonomii emerytalnej*, Ekonomista, nr 4, 2003.
- [6] **Liberda B.:** *Intergenerational equilibrium of pension systems and other social transfers*, Paper prepared for the 29<sup>th</sup> General Conference of The International Association for Research in Income and Wealth, Joensuu, 2006.
- [7] *Podręcznik dotyczący różnic pomiędzy ESA95 a ESA2010*, Komisja Europejska, 2013.
- [8] *Prognoza ludności na lata 2014-2050*, GUS, Warszawa, 2014.
- [9] *Projekcja inflacji i wzrostu gospodarczego Narodowego Banku Polskiego na podstawie modelu NECMOD*, Instytut Ekonomiczny, Warszawa, 2015.
- [10] *Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) NR 549/2013 z dnia 21 maja 2013 r. w sprawie europejskiego systemu rachunków narodowych i regionalnych w Unii Europejskiej*, Dziennik Urzędowy Unii Europejskiej.
- [11] *Sytuacja demograficzna osób starszych i konsekwencje starzenia się ludności Polski w świetle prognozy na lata 2014-2050*, GUS, Warszawa, 2014.
- [12] *The 2012 Ageing Report, Economic and budgetary projections for the 27 EU Member States (2010-2060)*, European Commission, 2012.
- [13] *Ustawa z dnia 25 marca 2011 r. o zmianie niektórych ustaw związanych z funkcjonowaniem systemu ubezpieczeń społecznych*, Dz. U. 2011 nr 75 poz. 398 z późn. zm.
- [14] *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*, Dz. U. 2013 poz. 1717.
- [15] **Wasilewska-Trenker H.:** *Dodatkowe ubezpieczenie na emeryturę – spojrzenie makroekonomiczne*, [w:] Szulicz T. (red.) *III filar – recepta na wyższą emeryturę*, Wiadomości Ubezpieczeniowe, nr specjalny 3, Warszawa, 2010.

# 6

**ARLETA NERKA**

**Katedra Prawa Pracy  
Akademia Leona Koźmińskiego**

## **W POSZUKIWANIU MODELU WALORYZACJI EMERYTUR**

### **1. Wstęp**

Doświadczenia ostatnich lat wskazują, że kwestia waloryzacji emerytur w systemie ubezpieczenia społecznego w Polsce stanowi nie lada wyzwanie o podłożu prawnym, ekonomicznym i społecznym. Obowiązujący model waloryzacji emerytur, uzależniony od podstawy kosztowej, nie sprawdza się w warunkach niskiej inflacji, oferując podwyżki z jednej strony niesatysfakcjonujące emerytów, a z drugiej – stanowiące spore obciążenie budżetu. Kształtowanie mechanizmów waloryzacyjnych odbywało się zwykle przy założeniu istnienia takiego poziomu inflacji, który zagraża realnej wartości wypłacanych świadczeń. Zjawisko deflacji niweczy efektywność i burzy stabilność mechanizmu waloryzacyjnego opartego o współczynnik cenowy, w konsekwencji pojawiają się problemy z wyborem i wysokością współczynników kształtujących finalną wartość waloryzowanej emerytury, a jako swoiste remedium stosuje się doraźne podwyżki kwotowe. Celem opracowania, przy zastosowaniu metody analizy prawej i prawno-porównawczej, jest poddanie analizie możliwości takiego ukształtowania modelu waloryzacji emerytur, który spełniałby swoje funkcje w każdych warunkach ekonomicznych i zapewniał stabilność sytuacji prawnej emerytów.

### **2. Z czego wynika obligatoryjność stosowania waloryzacji emerytur?**

Wśród argumentów stosowania waloryzacji należy wskazać wymagania prawa międzynarodowego i europejskiego. Ustalenie waloryzacji świadczeń



długoterminowych stanowi spełnienie standardów międzynarodowych w zakresie zachowania ich określonego poziomu w warunkach inflacji i związanego z nią wzrostu płac i cen. Wynikają one z mającej podstawowe znaczenie Konwencji MOP Nr 102 z 1952 r. o minimalnych normach zabezpieczenia społecznego (ratyfikowanej przez Polskę). Jej art. 65 ust. 10 stanowi, że wysokość bieżących wypłat periodycznych, udzielanych na starość, w razie wypadku przy pracy i choroby zawodowej (z wyjątkiem przypadku niezdolności do pracy), w razie inwalidztwa i śmierci żywiciela rodziny, będzie rewidowana w następstwie znacznych zmian ogólnego poziomu zarobków, wynikających ze znacznych zmian kosztów utrzymania<sup>1</sup>. Z kolei w obrębie prawa europejskiego należy wskazać art. 71 ust. 12 Europejskiego Kodeksu Zabezpieczenia Społecznego – zrewidowanego w 1990 r. oraz art. 12 ust. 3 ratyfikowanej przez Polskę Europejskiej Karty Społecznej [Dz. U. 1999, Nr 8, poz. 67]. Za wyraz realizacji zobowiązania wynikającego z tego przepisu, którego treścią jest powinność Państwa-Strony podnoszenia poziomu systemu społecznego, uznaje się zwiększenie wskaźnika waloryzacji świadczeń długoterminowych [Uścińska 1997, s. 101].

Poszukując umocowania dla istnienia waloryzacji w systemie ubezpieczeń społecznych, należy wskazać na pewne wartości wyrażające się w realizowanych przez nią funkcjach. Waloryzacja ma służyć nie tylko ochronie przed deprecjacją wartości świadczeń, ale zgodnie z zasadami państwa prawnego, w szczególności zasadami sprawiedliwości społecznej, powinna zapewnić udział emerytów w wypracowywanym dochodzie narodowym. Koresponduje z tym treść art. 67 Konstytucji RP, statuująca m.in. prawo do zabezpieczenia społecznego w sytuacji niezdolności do pracy na skutek starości. Przepis ten jest źródłem uprawnień emerytalnych, które w ocenie TK obejmują również prawo do waloryzacji [por. wyrok TK z dnia 11.02.1992 r., K. 14/91].

Ponadto uzasadnieniem stosowania waloryzacji jest zobowiązaniowa konstrukcja stosunku ubezpieczenia społecznego. Charakter zobowiązaniowej więzi ubezpieczeniowej zapewnia skuteczną ochronę prawną, polegającą na przyjęciu, iż zobowiązania podlegają wykonaniu zgodnie z wykształconymi w toku wieloletniego rozwoju prawa cywilnego ogólnymi zasadami, których przydatność w prawie ubezpieczeń nie powinna zasadniczo budzić wątpliwości. Słusznie jednak wskazuje się, że niektóre reguły rządzące wykonaniem zobowiązań w obrocie cywilnoprawnym nie powinny mieć zastosowania wobec zobowiązań z zakresu ubezpieczeń społecznych, np. zasada nominalizmu [Zieliński, 1982, s. 64].

---

<sup>1</sup> Podobne uwarunkowania wskazują art. 21 ust. 1 Konwencji MOP Nr 121 z 1964 r. o świadczeniach w razie wypadków przy pracy i chorób zawodowych oraz art. 29 ust. 1 Konwencji MOP Nr 128 z 1967 r. dotyczącej świadczeń w razie inwalidztwa, na starość i w razie śmierci żywiciela.

### 3. Analiza pojęcia „waloryzacja”

Waloryzacja pojawia się jako zagadnienie badawcze przede wszystkim na płaszczyźnie nauk ekonomicznych i prawnych. Rozpoczynając rozważania od słownikowego znaczenia analizowanego terminu, należy wskazać, że jest on definiowany dwojako. Po pierwsze, oznacza przeliczenie należności lub zobowiązań pieniężnych ustalonych w danej jednostce monetarnej na inną wartość, a po wtóre – dostosowanie wysokości zobowiązań do zmienionej wartości pieniądza [Słownik, 1967, s. 832]. Przedmiotem waloryzacji mogą być m.in.: wynagrodzenia, podatki, wkłady oszczędnościowe, kredyty, pożyczki, oszczędności, papiery wartościowe, czynsze i świadczenia z ubezpieczenia społecznego. W nauce wiąże się waloryzację z występowaniem inflacji, przez którą, w uproszczeniu, należy rozumieć wzrost ogólnego poziomu cen w pewnym czasie. Przyjmuje się, że podstawą waloryzacji może być każda kategoria ekonomiczna odzwierciedlająca dostatecznie zmiany w sile nabywczej pieniądza. Jednakże zmiana taka nie stanowi warunku *sine qua non* dla możliwości indeksowania każdego zobowiązania, nie jest nieodzowna dla waloryzowania świadczeń z ubezpieczenia społecznego.

W stosunkach gospodarczych dla przywrócenia realnej wartości zawartym zobowiązaniom stosuje się konstrukcję waloryzacji określonej w prawie cywilnym. Mechanizm waloryzacyjny może mieć postać ustawową (art. 358<sup>1</sup> § 1 k.c.), umowną (art. 358<sup>1</sup> § 2 k.c.) bądź sądową (art. 358<sup>1</sup> § 3 k.c.), a warunkiem jego zastosowania jest realizacja przesłanek: istotna zmiana siły nabywczej pieniądza po powstaniu zobowiązania, interesy stron, zasady współżycia społecznego. Zgodnie z uchwałą SN z dnia 4.09.1992 r., II UZP 17/92, art. 358<sup>1</sup> § 3 k.c. nie ma zastosowania do świadczeń emerytalno-rentowych. Mechanizmy istniejące w ubezpieczeniach społecznych służą celom generalnym i są ukierunkowane na podwyżkę świadczeń. Natomiast waloryzacja sądowa ma za zadanie równoważenie skutków deflacji lub inflacji w celu gwarantowania realizacji interesów obu stron stosunku obligacyjnego. „Istotna zmiana siły nabywczej pieniądza” w rozumieniu art. 358<sup>1</sup> § 3 k.c. może przebiegać dwukierunkowo i obejmować zarówno spadek bądź wzrost. W zależności od jej charakteru przedmiotem żądania może być podwyższenie bądź obniżenie wysokości świadczenia [Zieliński, 1996].

Wracając do ustaleń terminologicznych należy podkreślić, że w piśmiennictwie i w orzecznictwie sądowym w odniesieniu do systemów dostosowawczych świadczeń z ubezpieczenia społecznego i płac powszechnie jest używany termin „waloryzacja”. Również ustawodawca posługuje się nim w działalności normotwórczej jako pojęciem utrwalonym nie tylko w języku normatywnym, ale i w świadomości społeczeństwa, kojarzony z odpowiednim mechanizmem funkcjonującym na gruncie prawa ubezpieczenia społecznego. Natomiast dla stosunków ekonomicznych jest stosowany zwrot „indeksacja” na

określanie automatycznego dostosowywania wartości nominalnych do skutków inflacji<sup>2</sup>. W ujęciu ekonomicznym indeksacja oznacza ustalony w drodze negocjacji przedstawicieli określonych podmiotów gospodarczych i akceptowany społecznie automatyczny lub półautomatyczny mechanizm okresowych wzrostów wybranych rodzajów dochodów nominalnych podmiotów objętych indeksacją, jeśli w przyjętych okresach uzgodniony wskaźnik (podstawa) indeksacji uległ określonej zmianie [Kwiatkowska, 1993, s. 41]. Podstawę formuły mogą stanowić, m.in.: wielkość dochodu narodowego, zmiany kosztów utrzymania, zmiany poziomu cen dóbr i usług konsumpcyjnych, zmiany przeciętnej płacy w gospodarce oraz zmiany wydajności pracy. W oparciu o te indeksy dostosowuje się również świadczenia z ubezpieczenia społecznego, zapewniając ich odpowiednią relację, np. w stosunku do płac.

Ustalanie parametrów waloryzacji w ubezpieczeniu społecznym ma charakter zasadniczo sformalizowany, w ograniczonym stopniu uwzględniający udział partnerów społecznych (obecnie reprezentowanych w Trójstronnej Komisji ds. Społeczno-Gospodarczych). Jest to cecha istotnie odróżniająca mechanizm waloryzacji od mechanizmu indeksacyjnego. Podstawowymi czynnikami determinującymi adaptację świadczeń w ubezpieczeniu społecznym są zmiany ekonomiczne: inflacja oraz związany z nią ruch płac nominalnych i realnych, powinny być brane pod uwagę również zasady udziału grup społecznych w podziale wielkość dochodu narodowego [Waręski, 1962, s.40].

Uogólniając można przyjąć, że waloryzacja stanowi prawno-ekonomiczny mechanizm ukierunkowany na przeliczenie świadczeń w celu zapewnienia ochrony ich realnej wartości, w relacji do zmian w poziomie kosztów utrzymania (cen) lub płac. Waloryzacja cenowa odbywa się na podstawie wskaźnika cen towarów i usług konsumpcyjnych, płacowa zaś na podstawie wskaźnika wzrostu przeciętnych wynagrodzeń. Możliwa jest też mieszana formuła waloryzacji cenowo-płacowa. Waloryzacja może mieć charakter doraźny – *ad hoc*, kiedy realna wartość świadczeń jest podwyższana w zależności od potrzeb, albo przybrać postać waloryzacji systemowej wprowadzającej stałe parametry i terminy dokonywania podwyższenia świadczeń [Uziak, 1995, s. 163; Nerka, 2004, s. 318 i n.].

I na zakończenie, wobec procesu rozwarstwień w wysokości emerytur na skutek stosowania podwyżek kwotowych, warto wspomnieć o szczególnym rodzaju waloryzacji, czyli rewaloryzacji, która oznacza jednorazowy zabieg ustawodawcy mający na celu przeliczenie świadczeń ustalonych w przeszłości tak, żeby były one porównywalne kwotowo do obecnie przyznawanych. Jej celem jest naprawienie niedoskonałości zasad dotyczących ustalania wysokości

---

<sup>2</sup> Zwykle jednak używa się tych pojęć wymiennie wraz z takimi terminami jak „adaptacja”, „weryfikacja”, „rewizja” czy „dostosowanie” na określenie tego samego zjawiska, choć dominujący jest termin „waloryzacja”.

świadczeń oraz obowiązującego mechanizmu waloryzacji, czyli dysproporcji między wysokością świadczeń „starych” i „nowych” (likwidacja starych portfeli) [Zieliński, 1994, ss. 196-197; Brojewski, 1983, s. 37].

#### **4. Przegląd metod waloryzacji emerytalnych stosowanych w Polsce**

W systemie zabezpieczenia społecznego do 1982 r. dokonywano podwyżek świadczeń długoterminowych okazjonalnie (*ad hoc*). Systemową waloryzację świadczeń emerytalnych po raz pierwszy wprowadzono w ustawie z dnia 14.12.1982 r. o zaopatrzeniu emerytalnym pracowników i ich rodzin [Dz. U. Nr 40, poz. 267 ze zm.] jako opartą na wskaźniku płac, i takiż model utrzymano do 1995 r. Od 1.03.1986 r. wdrożono stały mechanizm zakładający coroczne podwyższanie emerytur o taki procent, o jaki wzrosło przeciętne miesięczne wynagrodzenie w gospodarce społecznej w roku poprzedzającym, nie więcej jednak niż o 150% kwoty wzrostu tego wynagrodzenia. Efekt waloryzacji został zniweczony przez inflację, co doprowadziło do dysproporcji między „starymi” i „nowymi” świadczeniami i stało się podstawą do wprowadzenia okazjonalnych podwyżek (w latach 1986 i 1987), a w efekcie do zmiany waloryzacji na kwartalną [ustawą z dnia 24.05.1990 r. o zmianie niektórych przepisów o zaopatrzeniu emerytalnym, Dz. U. Nr 36, poz. 206]. Wskaźnik waloryzacji ustalano dzieląc kwotę przewidywanego na bieżący kwartał przeciętnego wynagrodzenia przez kwotę wynagrodzenia stanowiącą podstawę ostatnio przeprowadzonej waloryzacji. Ta regulacja zapewniała wzrost emerytur raz na kwartał o identyczny procent, o jaki wzrastało wynagrodzenie za pracę. Było to rozwiązanie korzystne dla świadczeniobiorców, ale niezwykle kosztowne dla budżetu państwa. Z tego powodu ograniczono częstotliwość z kwartalnej na okresową. Mechanizm waloryzacji płacowej został utrwalony w ustawie z dnia 17.10.1991 r. o rewaloryzacji emerytur i rent, o zasadach ustalania emerytur i rent oraz o zmianie niektórych ustaw [Dz. U. Nr 104, poz. 450, ze zm.], przy czym była ona przeprowadzana okresowo, jeżeli wskaźnik wzrostu kwoty przeciętnego wynagrodzenia w stosunku do kwoty takiego wynagrodzenia w kwartale, w którym ostatnio została przeprowadzona waloryzacja wynosił co najmniej 105%, zaś od 10.03.1992 r. 110%.

Waloryzację cenową, ale wyłącznie w odniesieniu do 1996 r., wprowadzono na podstawie ustawy z dnia 29.09.1995 r. o zmianie ustawy o rewaloryzacji emerytur i rent, o zasadach ustalania emerytur i rent oraz o zmianie niektórych ustaw [Dz. U. Nr 138, poz. 681]. Art. 17<sup>1</sup> przewidywał, że w 1996 r. emerytury podlegają waloryzacji przez podwyższenie kwoty świadczenia przysługującego 31.08.1996 r. wskaźnikiem waloryzacji określonym w ustawie budżetowej na 1996 r., zapewniającym realny wzrost emerytur wynoszący co najmniej

2,5%. Na stałe waloryzację cenową wprowadziła ustawa z dnia 25.10.1996 r. o waloryzacji emerytur i rent oraz o zmianie niektórych ustaw [Dz. U. Nr 136, poz. 636]. Świadczenia emerytalno-rentowe podlegały corocznej waloryzacji w celu zachowania co najmniej ich realnej wartości w odniesieniu do wzrostu cen towarów i usług konsumpcyjnych ogółem. Podstawę ustalenia wysokości zwaloryzowanych emerytur stanowił prognozowany na dany rok średnioroczny wzrost cen towarów i usług dla gospodarstw domowych emerytów i rencistów albo ogółem, jeżeli ten ostatni był wyższy. Średnioroczny wzrost cen oraz wskaźnik waloryzacji był ustalany w ustawie budżetowej.

Obecny model, wprowadzony przy okazji reformy systemu w 1999 r., był wielokrotnie zmieniany. Początkowo ustawa z dnia 17.12.1998 r. o emeryturach i rentach z FUS, Tj. Dz. U. z 2015 r., poz. 748 (zwana dalej: ustawą emerytalną) zakładała, że podczas ustalania wysokości zwaloryzowanych emerytur wzrost nominalny przeciętnej emerytury nie może być niższy niż prognozowany na dany rok średnioroczny wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych, powiększony, w niewielkim stopniu, także z uwzględnieniem wzrostu płac, jeśli ten przewyższał wzrost cen (art. 88 ust. 2 ustawy emerytalnej). W przypadku gdy przekraczał on 10%, waloryzacja miała być przeprowadzana 1 marca i 1 września, jeśli wynosił mniej – 1 czerwca. Ustawodawca przyjął zatem model waloryzacji mieszanej: cenowo-płacowej. Ponieważ waloryzacja opierała się na prognozowanych wskaźnikach (wzrostu płac i cen), a te okazywały się zawodne, ustawodawca zdecydował się na kolejną zmianę. Ustawą z dnia 5.12.2002 r. o waloryzacji emerytur i rent w 2003 r. oraz o zmianie ustawy o emeryturach i rentach z FUS [Dz. U. Nr 240, poz. 2054] ustawodawca wprowadził epizodyczną regulację, określając sposób waloryzacji w 2003 r. i wyłączając stosowanie zasad ogólnych. Natomiast nowelizacja z dnia 27.03.2003 r. o zmianie ustawy o emeryturach i rentach z FUS oraz niektórych innych ustaw [Dz. U. Nr 56, poz. 498] umożliwiła zastąpienie prognoz wzrostu cen i płac rzeczywistymi wskaźnikami. Wskaźnik waloryzacji wynosił nie mniej niż średnioroczny wskaźnik cen, towarów i usług konsumpcyjnych w poprzednim roku kalendarzowym, powiększony o co najmniej 20% realnego wzrostu przeciętnego wynagrodzenia w poprzednim roku kalendarzowym. Waloryzacja przybrała zatem formę *ex post* i miała następować corocznie od 1 marca.

Kolejne zmiany wprowadziła ustawa z dnia 16.07.2004 r. o zmianie ustawy o emeryturach i rentach z FUS oraz niektórych innych ustaw [Dz. U. Nr 191, poz. 1954]. Statuowała ona „czystą” formułę waloryzacji cenowej – wskaźnik waloryzacji był równy wskaźnikowi cen towarów i usług konsumpcyjnych. Ponadto odstąpiono od corocznej waloryzacji na rzecz okresowej, przeprowadzanej od 1 marca roku kalendarzowego następującego po roku kalendarzowym, w którym wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych w okresie od roku kalendarzowego, w którym była realizowana ostatnia

waloryzacja, wyniósł co najmniej 105,0%. Przy czym waloryzacja nie mogła nastąpić rzadziej niż raz na trzy lata. Jeżeli przez okres 2 lat kalendarzowych następujących po roku kalendarzowym, w którym przeprowadzono ostatnią waloryzację, wskaźnik wzrostu cen i usług konsumpcyjnych nie osiągnął co najmniej 105,0%, waloryzacji można było dokonać od 1 marca następnego roku kalendarzowego. Oznaczało to, że w warunkach inflacji poniżej 5% waloryzacja mogła przypadać raz na 3 lata. Na podstawie ustawy z dnia 28.07.2005 r. o zmianie ustawy o emeryturach i rentach z FUS [Dz. U. Nr 169, poz. 1421] prawodawca ponownie wprowadził waloryzację cenowo-płacową. Wskaźnik waloryzacji był równy co najmniej wskaźnikowi cen z uwzględnieniem wzrostu przeciętnego wynagrodzenia. Umożliwiono również negocjowanie w ramach Trójstronnej Komisji do Spraw Społeczno-Gospodarczych wyższego wskaźnika waloryzacji.

Nowelizacją z dnia 7.9.2007 r. o zmianie ustawy o emeryturach i rentach z FUS [Dz.U. Nr 191, poz. 1368] nastąpił powrót do corocznej waloryzacji świadczeń emerytalnych od 1 marca. Przejście do corocznej waloryzacji wiązało się z ustaleniem osobnych regulacji dotyczących waloryzacji świadczeń od 1.3.2008 r. Wskaźnik waloryzacji emerytur i rent w 2008 r. wynosił nie mniej niż średnioroczny wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych w 2007 r. w stosunku do 2005 r., zwiększony o co najmniej 20% realnego wzrostu przeciętnego wynagrodzenia w 2007 r. w stosunku do 2005 r., natomiast wskaźnik waloryzacji emerytur i rent przyznanych lub przeliczonych w myśl art. 110 ustawy emerytalnej w okresie od 1.3.2007 r. do 29.2.2008 r. ustalono przez podzielenie wskaźnika waloryzacji (uprzednio wskazanego) przez średnioroczny wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych w 2006 r., zwiększony o co najmniej 20% realnego wzrostu przeciętnego wynagrodzenia w 2006 r. W praktyce oznaczało to, że wyższy wskaźnik waloryzacji – uwzględniający inflację i wzrost płac z 2 ostatnich lat – 106,5% obowiązywał w stosunku do świadczeń przyznanych przed 1.3.2007 r., a do emerytur przyznanych lub przeliczonych od 1.3.2007 r. – wskaźnik waloryzacji został ustalony na podstawie inflacji i wzrostu płac z 1 roku – 104,2% [rozporządzenie RM z 18.2.2008 r. w sprawie wskaźników waloryzacji emerytur i rent w 2008 r., Dz.U. Nr 28, poz. 163].

Obowiązujący model podwyższania świadczeń emerytalnych ma charakter mieszany (cenowo-płacowy), obejmując kwotę świadczenia, jak i podstawę wymiaru<sup>3</sup>. Art. 88-94 ustawy emerytalnej przewidują coroczną (od 1 marca), automatyczną, cenowo-płacową waloryzację świadczeń przyznanych przed terminem waloryzacji. Polega ona na pomnożeniu kwoty świadczenia oraz jego

---

<sup>3</sup> Na marginesie należy zaznaczyć, że ustawa emerytalna przewiduje waloryzację składek zewidencjonowanych na koncie ubezpieczonego (art. 25-25a) oraz waloryzację kapitału początkowego (art. 173 ust. 4-5a).

podstawy wymiaru przez wskaźnik waloryzacji, mający charakter mieszany – odpowiada średniorocznemu wskaźnikowi cen towarów i usług konsumpcyjnych w poprzednim roku kalendarzowym, zwiększonemu o co najmniej 20% realnego wzrostu przeciętnego wynagrodzenia w poprzednim roku kalendarzowym. Wielkość zwiększenia jest przedmiotem negocjacji w ramach Trójstronnej Komisji, a w razie braku konsensusu – określa je rozporządzeniem Rada Ministrów, przy czym praktyka wskazuje, że następuje to zawsze na poziomie minimalnym, czyli 20%.

Do doraźnych rozwiązań w zakresie waloryzacji należy zakwalifikować mechanizm waloryzacji kwotowej wdrożony ustawą z dnia 13.1.2012 r. o zmianie ustawy o emeryturach i rentach z FUS oraz niektórych innych ustaw [Dz. U. z 2012 r. poz. 118]. Waloryzacja kwotowa w 2012 r. polegała na dodaniu do świadczeń kwoty waloryzacji w jednakowej wysokości – 71 zł. Wskazane regulacje były oceniane przez Trybunał Konstytucyjny, który nie stwierdził (przy 6 zdaniach odrębnych) niezgodności z ustawą zasadniczą [wyrok TK z dnia 19.12.2012 r., K 9/12]. Należy jednak zgodzić się z poglądem, że waloryzacja kwotowa prowadzi do spłaszczenia struktury świadczeń, przy czym jest korzystna dla osób posiadających niskie świadczenia [Gudowska B. 2013; Bartnicki 2104]. Podwyższenie emerytur o kwotę 71 zł zróżnicowało sytuację świadczeniobiorców, nie realizując tym samym prawa wszystkich emerytów i rencistów do zachowania sprawiedliwej proporcji między wielkością ich wkładu do systemu a wysokością świadczenia. Należy wskazać, że dysproporcja ta w następnych latach będzie się pogłębiać, albowiem wysokość świadczenia ustalona w roku 2012 w wyniku waloryzacji kwotowej (niższej niż 104,8% dla osób pobierających świadczenia w kwocie wyższej od 1.480 zł) będzie stanowić podstawę dla kolejnych waloryzacji.

## **5. Waloryzacja emerytur w 2015 r.**

W 2015 r. waloryzacja emerytur i innych świadczeń nastąpiła z uwzględnieniem przepisów ustawy z dnia 23.10.2014 r. o zmianie ustawy o emeryturach i rentach z FUS oraz niektórych innych ustaw (Dz. U. z 2014 r., poz. 1682). Waloryzacja polega na podwyższeniu kwoty świadczenia w wysokości przysługującej w dniu 28.02.2015 r. wskaźnikiem waloryzacji wynoszącym 100,68%, przy czym kwota podwyżki nie może być niższa niż:

- 1) 36 zł – w przypadku emerytur (ustalanych o dotychczasowe, jak i zreformowane zasady), emerytur pomostowych i in.,
- 2) 27 zł – w przypadku rent z tytułu częściowej niezdolności do pracy (w tym wypadkowych oraz rent inwalidów wojennych i wojskowych),
- 3) 18 zł – w przypadku emerytury częściowej.

Od 1.03.2015 r. waloryzacji podlegała także podstawa wymiaru świadczeń. Waloryzacja podstawy wymiaru polegała na pomnożeniu tej podstawy przez wskaźnik, stanowiący iloraz kwoty świadczenia ustalonego w wyniku waloryzacji i kwoty tego świadczenia, ustalonej na dzień 28.02.2015 r. Oznacza to, że podstawa wymiaru wzrosła o taki sam procent, o jaki – w wyniku waloryzacji – wzrosła wysokość emerytury<sup>4</sup>.

Powyższe zasady wskazują na zastosowanie swoistego mechanizmu waloryzacyjnego, opartego o procentowe parametry waloryzacji z uwzględnieniem korekty kwotowej. Zastosowany wskaźnik waloryzacji wynikający z poziomu inflacji w 2014 r. jest wyjątkowo niski, więc bez wprowadzenia do mechanizmu określonych kwot podwyżki byłyby również nieznaczne, zwłaszcza po przeliczeniu na wielkości netto, które otrzymują świadczeniobiorcy.

## **6. Uwarunkowania doboru metody waloryzowania emerytur**

Z rozważań wynika, że jest niemożliwe odstępianie od dokonywania waloryzacji, bo, pomijając kwestie prawne, wywołałoby to zdecydowanie negatywną ocenę opinii publicznej, która znalazłaby odbicie w wyborach. Powstaje zatem pytanie, jak kształtować mechanizm waloryzacji? Obowiązek przeprowadzania mechanizmu podwyższania świadczeń znajduje umocowanie w przepisach międzynarodowych i krajowych, a jego treścią jest ustalenie regulacji systematycznej podwyżki świadczeń w następstwie zmiany przyjętej podstawy (współczynnika wzrostu: płac, kosztów utrzymania, dochodu narodowego). Zadaniem waloryzacji jest realizacja określonych funkcji w odniesieniu do poziomu zabezpieczenia emerytalnego świadczeniobiorców. Koszty waloryzacji ponosi budżet, wydatki na jej przeprowadzanie należą do tzw. wydatków sztywnych. Na model stosowanej waloryzacji ma wpływ polityka społeczno-gospodarcza państwa, możliwości płatnicze państwa uzależnione od kondycji finansowej FUS w związku ze stanem finansów publicznych oraz decyzje polityków. Z kolei na koszty systemu emerytalnego istotny wpływ mają dwa czynniki: liczba świadczeniobiorców i zasady waloryzacji. Te ostatnie są zwłaszcza podstawowym elementem określania tempa wzrostu dotacji z budżetu państwa do ubezpieczeń emerytalnych [Nawacki, 1998, s. 4].

---

<sup>4</sup> Od 1 marca świadczenia podwyższono o 1,08 proc., jednak podwyżka nie może być mniejsza niż o 36 zł – osoby pobierające minimalne emerytury i renty otrzymają 880,45 zł, podczas gdyby zastosować wyłącznie waloryzację procentową – byłyby to 853,57 zł.



Parametry ekonomiczne w wymierny sposób służą realizacji zasady waloryzacji, ale jej przeprowadzenie zależy od odpowiedniego ukształtowania przepisów. Można idealistycznie przyjąć, że gwarancje dokonywania adaptacji, podstawy i częstotliwość jej przeprowadzania zawsze powinna określać norma, a nie każdorazowa decyzja polityków. Z drugiej strony należy mieć na uwadze, że swoboda ustawodawcy w zakresie kształtowania waloryzacji jest szeroka. Śledząc wielokrotne zmiany modelu waloryzacji, często bardzo istotne (choćby polegające na zmianie częstotliwości, przejściu z podstawy płacowej na cenową), należy stwierdzić, że standardy obowiązujące prawodawcę w tym obszarze trudno zaliczyć do szczególnie rygorystycznych. Jest to widoczne przede wszystkim w orzeczeniach Trybunału Konstytucyjnego, który wielokrotnie zajmował się oceną regulacji waloryzacji, nie znajdując podstaw do uznania niekonstytucyjności działań ustawodawcy zwykłego w zakresie istotnych zmian modelu waloryzacji. W dotychczasowym orzecznictwie TK wskazywał, że gwarancja konstytucyjna wymaga istnienia mechanizmu utrzymywania świadczeń emerytalno-rentowych na odpowiednim poziomie wartości realnej, choć ustawodawca ma znaczną swobodę w doborze metod waloryzacji. Instytucja waloryzacji emerytur jest istotnym elementem prawa do zabezpieczenia społecznego, zagwarantowanego w art. 67 ust. 1 Konstytucji RP, odsyłającym jednak zakres i formy tego zabezpieczenia do regulacji ustawowej (wyrok TK z 20.12.1999 r., K 4/99; z 20.11.1995 r., K 23/95; z 17.7.1996 r., K 8/96; z 21.06.2000 r., K 2/99). Konstytucyjna dyrektywa rozwoju ubezpieczeń społecznych nie wyklucza zmian uprawnień wynikających z wcześniejszych ustaw, pod warunkiem zachowania istoty prawa do ubezpieczeń społecznych (wyr. TK z 19.10.1993 r., K 14/90). Uprawnienie ustawodawcy do zmiany zasad waloryzacji dotyczy jej formuły i częstotliwości pod warunkiem, że nie narusza to prawa emerytów i rencistów do zachowania realnej wartości przysługujących im świadczeń (wyr. TK z 15.10.1997 r., K 11/97).

## **7. Wnioski**

Gwarancjami konstytucyjnymi jest objęte uprawnienie ubezpieczonych do waloryzacji emerytur, ale ustawodawca zwykły, korzystając z zagwarantowanej mu konstytucyjnie swobody regulacyjnej wyboru metody waloryzacji, ma prawo do wprowadzenia wybranego mechanizmu waloryzacji, o ile nie naruszy istoty konstytucyjnego prawa do zabezpieczenia społecznego. Trudno wskazać, który z możliwych mechanizmów waloryzacyjnych jest lepszy czy gorszy, można natomiast ustalić ich koszt. Wobec wysokiej inflacji waloryzacja cenowa jest korzystniejsza dla uprawnionych aniżeli waloryzacja płacowa. Z kolei w sytuacji ograniczonej inflacji, w szczególności takiej, która zbliża się do zera, i realnego wzrostu płac, korzystniejsza jest waloryzacja płacowa. Dlatego można mówić

o pewnym optymalnym mechanizmie waloryzacyjnym, który ustawodawca zwykły może kształtować z uwzględnieniem rzeczywistych lub przewidywanych czynników. W związku z tym prawdopodobnie mechanizmy waloryzacji świadczeń mieszane, które uwzględniają i wzrost cen, czyli kosztów utrzymania, i wzrost realny płac, są najlepsze, ponieważ z jednej strony umożliwią utrzymanie realnej wartości emerytur, z drugiej zaś strony umożliwią uprawnionym jakiś udział w owocach wzrostu gospodarczego.

W dziedzinie ubezpieczeń społecznych przy konstrukcji modelu waloryzacji bierze się pod uwagę, zgodnie ze standardami MOP, siłę nabywczą świadczenia w relacji do kosztów utrzymania. W tym sensie waloryzacją jest zmiana systemowa wysokości emerytur o określony procent, a nie jakakolwiek podwyżka nominalnej wysokości świadczenia. Wyklucza to stosowanie mechanizmu waloryzacji degresywnej uwzględniającej kombinację współczynnika inflacji, płac i określonych kwot. Sprzyja to powstawaniu „starych portfeli”, choć służy podwyższaniu emerytur najniższych, co niesłusznie czyni się przy okazji dokonywania waloryzacji. Waloryzacja kwotowa dzieli świadczeniobiorców na dwie grupy: na otrzymujących niskie świadczenia, którym waloryzacja kwotowa nie tylko zapewnia ochronę wartości realnej świadczenia, ale nawet jego wzrost, oraz na grupę obejmującą osoby otrzymujące wyższe świadczenia, którym waloryzacja kwotowa nie zapewnia przystosowania wartości świadczenia do spadku siły nabywczej pieniądza. Tylko zatem w odniesieniu do tej pierwszej grupy świadczeniobiorców możemy mówić o zachowaniu prawa do waloryzacji. Z kolei podwyższenie świadczeń najniższych powinno następować nie w związku z mechanizmem waloryzacji, ale z realizacją polityki socjalnej państwa. Niezależnie od oceny zgodności z Konstytucją – waloryzacja kwotowa nie powinna stać się rozwiązaniem stałym – model uwzględniający zmianę wysokości emerytury w oparciu o parametry procentowe może w wystarczającym stopniu realizować funkcje waloryzacji, potrzebna jest jednak do tego wola polityczna.

### Literatura

- [1] **Bartnicki M.:** *Komentarz do art. 88, [w:] Emerytury i renty z FUS. Emerytury pomostowe. Okresowe emerytury kapitałowe*, Antonów K. (red.), Bartnicki M., Suchacki B., Zieleniecki M, Lex/el 2014.
- [2] **Brojewski M.:** *Rewaloryzacja i przeliczenie emerytur i rent starego portfela*, PiZS 1983, nr 4.
- [3] **Gudowska B.:** *Komentarz do art. 88, [w:] Emerytury i renty z Funduszu Ubezpieczeń Społecznych. Komentarz*, red. Gudowska B, Ślebzak K, Legalis/el 2013.
- [4] **Kwiatkowska W.:** *Indeksacja dochodów. Problemy teorii i polityki*, Acta Universitatis Lodzianensis, Łódź 1993.
- [5] **Nawacki L.:** *Prawo do waloryzacji emerytur i rent*, PUSiG, nr 3, 1998.

- [6] **Nerka A.:** *Waloryzacja świadczeń w prawie emerytalnym*, [w:] *Konstrukcje prawa emerytalnego*, T. Bińczycka-Majewska, Kantor Wydawniczy Zakamycze, Kraków 2004.
- [7] *Słownik języka polskiego*, Wydawnictwo Naukowe PAN, Warszawa 1967, tom IX.
- [8] **Uścińska G.:** *Prawo zabezpieczenia społecznego Rady Europy a ustawodawstwo polskie*, [w:] *Prawo zabezpieczenia społecznego w Europie i w Polsce, praca zbiorowa*, Wydawnictwo Naukowe Scholar, Warszawa 1997.
- [9] **Uziak W.:** *Waloryzacja świadczeń rentowych – pojęcia i formy*, Acta Universitatis Wratislaviensis, nr 32, Wrocław 1995.
- [10] **Zieliński Cz.:** *Glosa do wyroku SN z dnia 12 grudnia 1995 r. II CRN 176/95*, OSP, nr 7-8, poz. 141, 1996.
- [11] **Zieliński T.:** *Ubezpieczenia społeczne jako instytucja prawna*, [w:] *Problemy rozwoju ubezpieczeń społecznych w Polsce*, Acta Universitatis Lodzensis, Folia Iuridica 8, Łódź 1982.
- [12] **Zieliński T.:** *Ubezpieczenia społeczne pracowników. Zarys systemu prawnego – część ogólna*, PWN, Warszawa – Kraków 1994.

# 7

**ALDONA KLIMKIEWICZ**

**Katedra Nauk Ekonomicznych**

**Szkoła Wyższa Ekonomii i Zarządzania w Łodzi**

## **PRESJA NA ŚWIADCZENIA RENTOWE JAKO KONSEKWENCJA OGRANICZENIA DOSTĘPU DO EMERYTUR**

### **1. Wstęp**

Wiele już napisano na temat reformy ubezpieczenia emerytalnego uwarunkowanej dążeniem do osiągnięcia jego wydolności finansowej i zdolności podłożenia wyzwaniom demograficznym. Sporo uwagi poświęca się problematyce perspektyw emerytalnych dla beneficjentów tego systemu i związanych z tym implikacji dla rozwoju prywatnych oszczędności emerytalnych. Są to niewątpliwie problemy ważne, wymagające pogłębionej refleksji naukowej i przeprowadzenia badań empirycznych. W rozważaniach nad zagadnieniami ubezpieczenia emerytalnego nie sposób, moim zdaniem, pomijać kwestii ubezpieczenia rentowego, którego kształt i kondycja finansowa pozostaje w dużej zależności od dostępności świadczeń emerytalnych. Stopniowe podwyższanie wieku emerytalnego, ograniczanie uprawnień do emerytur wcześniejszych, w tym z tytułu wykonywania pracy w szczególnych warunkach lub szczególnym charakterze, wprowadzenie zaostrzonych przesłanek nabywania prawa do emerytury (m.in. rozwiązanie stosunku pracy) oraz niekorzystna sytuacja na rynku pracy, zwłaszcza dla osób z generacji 50+, uruchamia społeczną presję na system rentowy.

Warto zauważyć, że reformie ubezpieczenia emerytalnego z lat 90. nie towarzyszyły<sup>1</sup> znaczące zmiany w systemie rentowym. Problem ten niejako

---

<sup>1</sup> poza reformą z 1996 r., kiedy dokonano niezwykle istotnych zmian terminologicznych (pojęcie niezdolności do pracy zastąpiło w 1997 r. termin inwalidztwo, które oznaczało sytuację utraty zdolności do wykonywania zatrudnienia z powodu stałego lub długo-

został „odłożony”, a śledząc kolejne zmiany prawa można wysnuć wniosek, że skoncentrowano się przede wszystkim na modyfikowaniu systemu emerytalnego w celu utrzymania równowagi finansów publicznych. Do takich działań należy również zaliczyć wprowadzenie zasady nierozdzielności ubezpieczenia emerytalnego i rentowego, co znalazło przełożenie na kształtowanie obowiązku opłacania składek na te ubezpieczenia.

W konsekwencji należy zatem przewidywać, że w kolejnych latach nastąpi zwiększenie naporu na świadczenia rentowe z powodu ograniczania dostępności emerytur, braku pracy dla osób w wieku przedemerytalnym, trudności ze znalezieniem pracy ze względu na pogarszający się stan zdrowia oraz możliwości uzyskania wyższej emerytury po uprzednim pobieraniu renty.

Prezentowana publikacja stanowi przyczynek do dyskusji nad koncepcją ochrony ryzyka niezdolności do pracy w reformowanym systemie zabezpieczenia społecznego. Jej cel stanowi podjęcie próby określenia wzajemnych konotacji ubezpieczenia rentowego i ubezpieczenia emerytalnego w związku z perspektywą zwiększonego zainteresowania ubezpieczonych nabyciem uprawnień rentowych.

## **2. Czynniki kształtujące dostępność do świadczeń emerytalnych**

Zmiany w strukturze wiekowej polskiego społeczeństwa wynikają z rosnącego udziału osób po 65. roku życia w populacji<sup>2</sup>. Jest to konsekwencja złożonego zespołu czynników składających się na proces demograficznego starzenia się ludności, do których należy zaliczyć: niski przyrost naturalny, polepszającą się kondycję zdrowotną obywateli, wzrost poziomu jakości życia, bezpieczniejsze warunki pracy oraz rosnącą średnią długość życia. Współcześnie nie bez znaczenia pozostają również uwarunkowania kulturowe przejawiające się w promowaniu zdrowego stylu życia. W efekcie wydłuża się okres wypłaty emerytur oraz rośnie liczba osób do nich uprawnionych, a to prowadzi do pogłębienia niedoborów w obszarze finansów emerytalnych. Dla złagodzenia negatywnych następstw starzenia się polskiego społeczeństwa dokonano głębokich zmian w prawie emerytalnym, polegających na przyjęciu już w 1999 r.,

---

trwałego naruszenia sprawności organizmu) oraz zmieniono system orzecznictwa o niezdolności do pracy, a także poza wprowadzonymi w latach 2007 i 2011 zmianami wysokości składki rentowej.

<sup>2</sup> Do 2050 r. przewidywany jest spadek liczby ludności Polski o 4,55 mln w porównaniu do stanu wyjściowego z 2013 r., zaś liczba osób w wieku 15-64 lat zmniejszy się o 8,3 mln. W 2050 r. osoby w wieku 65+ będą stanowiły prawie 1/3 populacji, a mediana wieku wzrośnie do 50,1 lat dla mężczyzn i do 54,8 lat dla kobiet, co oznacza w skali kraju wzrost o odpowiednio 12,7 i 13,9 lat w porównaniu z 2013 r. [*Prognoza...* 2014, ss. 109 i 132].

w ramach wprowadzanej reformy emerytalnej, aktuarialnego zbilansowania świadczeń w postaci formuły zdefiniowanej składki w miejsce formuły zdefiniowanego świadczenia (którą jednakże zachowano w systemie rentowym). Przyjęta formuła miała hipotetycznie za zadanie premiowanie osób później opuszczających rynek pracy wyższym świadczeniem. Do istotnych zmian należy zaliczyć radykalne ograniczenie przywilejów emerytalnych w postaci likwidacji wcześniejszych emerytur, czego wyrazem była m.in. ustawa o emeryturach pomostowych.

Kluczową modyfikacją było podwyższenie i ujednoczenie wieku emerytalnego do 67 lat. Ustawodawca rozłożył ten proces w czasie, z tym że dla mężczyzn proces ten zakończy się w 2020 r., a dla kobiet w 2040 r., co było konsekwencją odmiennie ukształtowanego wieku emerytalnego dla płci. Przede wszystkim, w założeniu twórców tych zmian, wydłużeniu ulegnie okres pozostawania w zatrudnieniu oraz zwiększy się aktywność zawodowa osób w wieku przedemerytalnym, co ma istotne znaczenie w sytuacji malejących i starzejących się zasobów pracy<sup>3</sup>. Co więcej, zamiast korzystać z zasobów systemu emerytalnego, przyszły beneficjent będzie kilka lat dłużej wносить do niego składkę i jednocześnie zwiększać uprawnienia emerytalne, a w rezultacie otrzyma wyższe świadczenie.

Przesunięcie granicy wieku emerytalnego zmieni też relację ludności w wieku poprodukcyjnym do pracujących. Przewiduje się, że w latach 2013-2050 obciążenie osób w wieku produkcyjnym populacją w zaawansowanym wieku zwiększy się z 28 do 52 osób. Przy starych zasadach w 2050 r. wskazane obciążenie wynosiłoby 75 osób na 100 pracujących [*Prognoza ...*, 149-150].

Pozostanie w zatrudnieniu po 60. roku życia ma istotne znaczenie, zwłaszcza dla kobiet. Dotychczasowe rozwiązania w zakresie wieku emerytalnego pozwalały na wcześniejszą dezaktywizację tej grupy, co przy zastosowaniu nowej formuły obliczania świadczenia emerytalnego stawiałoby kobiety w znacznie gorszej sytuacji materialnej niż mężczyźni. Kobiety nie tracą zdolności do pracy z powodu wieku wcześniej niż mężczyźni, a ich niższy wiek emerytalny wynikał w głównej mierze z tradycji systemów emerytalnych oraz pełnionych przez nie funkcji opiekuńczych. W celu złagodzenia tak znacznego, zwłaszcza dla kobiet, podwyższenia granicy wieku emerytalnego została wprowadzona tzw. emerytura częściowa. Jest to świadczenie dla osób o długim stażu ubezpieczeniowym, dostępne po osiągnięciu wieku 62. lat przez kobiety i 65. lat przez mężczyzn. Pobierając emeryturę częściową, można jednocześnie kontynuować działalność zarobkową w pełnym wymiarze lub, gdy nie będzie to możliwe, w oparciu o elastyczne formy zatrudnienia [Klimkiewicz, 2012, ss. 75-84].

---

<sup>3</sup> Prognozy dotyczące liczby ludności według ekonomicznych grup wieku wskazują na ubytek liczebności populacji w wieku mobilnym. Natomiast dla grupy ludności w wieku niemobilnym przewiduje się wzrost jej liczebności do 2040 r., a następnie niewielki ubytek [*Prognoza ...*, ss. 148-149].

### **3. Kilka uwag na temat funkcjonowania ubezpieczenia rentowego**

#### **Ryzyko niezdolności do pracy**

Ważną rolę w charakterystyce ubezpieczenia rentowego należy przypisać ryzyku „niezdolności do pracy”, które obejmuje swoim zasięgiem ochronę sytuacji, w której ubezpieczony jeszcze przed osiągnięciem wieku emerytalnego z powodu stanu zdrowia staje się trwale albo na okres bliżej nieokreślony niezdolny do pracy zarobkowej. W treści ryzyka rentowego istotną rolę odgrywa zintegrowanie elementu biologicznego (stan zdrowia) i elementu ekonomicznego (utrata zdolności do pracy). Element biologiczny oznaczający naruszenie sprawności organizmu jest oceniany pod kątem perspektyw przywrócenia zdrowia w drodze procesu leczniczego i rehabilitacyjnego. Znaczenie tutaj mają procesy chorobowe oraz ich wpływ na sprawność psychofizyczną organizmu. Natomiast element ekonomiczny (społeczny, zawodowy) oznacza obiektywne pozbawienie danej osoby możliwości zarobkowania. Chodzi tu o ustalenie, czy dana osoba dysponuje możliwościami i kompetencjami zawodowymi niezbędnymi do powrotu do pracy [Pławucka, 1998, s. 2 i n]. Nawet nieodwracalne naruszenie sprawności organizmu ubezpieczonego nie będzie stanowiło podstawy do przyznania świadczenia rentowego, jeżeli istnieje będzie możliwość odzyskania zdolności do pracy w wyniku przekwalifikowania zawodowego.

Wobec wspomnianych zmian w systemie emerytalnym i mimo zaostrzenia warunków prawa do renty z tytułu niezdolności do pracy, starania wielu ubezpieczonych, nie zawsze zasadne, o przyznanie tego świadczenia mogą skończyć się powodzeniem. Wskazują na to doświadczenia lat 90., kiedy przyzwolenie na korzystanie z rent i wcześniejszych emerytur łagodziło skutki bardzo wysokiego bezrobocia. Poza tym może wystąpić zjawisko aktów korupcyjnych i wyłudzeń świadczeń, z czym wiąże się zwykle zwiększenie działań kontrolnych i weryfikacja przyznanych rent, czyli wzrost represyjności systemu, a przecież nie powinno to należeć do właściwości systemu ubezpieczeń społecznych.

#### **Formuła wymiaru renty z tytułu niezdolności do pracy**

Określona przez ustawę emerytalną<sup>4</sup> formuła wymiaru renty z tytułu niezdolności do pracy składa się z części socjalnej i z części indywidualnej. Algorytm obliczania rent z tytułu niezdolności do pracy jest dla wszystkich

---

<sup>4</sup> Ustawa z dnia 17.12.1998 r. o emeryturach i rentach z Funduszu Ubezpieczeń Społecznych, Tj. Dz. U. z 2015 r., poz. 748 ze zm. (zwana dalej: ustawą emerytalną).

ubezpieczonych (bez względu na datę urodzenia) zasadniczo taki sam jak stosowany do obliczania emerytury w tzw. starym systemie emerytalnym. Różnica polega na tym, że w wymiarze renty, oprócz okresów składkowych i nieskładkowych, uwzględniany jest tzw. staż hipotetyczny, uzupełniający staż ubezpieczeniowy brakujący do pełnych 25 lat. Do wyliczenia części socjalnej świadczenia, pełniącej rolę redystrybucyjną i wpływającej na wysokość renty, przyjmuje się określony procent kwoty bazowej. Część indywidualna renty zależna jest od długości stażu ubezpieczeniowego uzupełnianego w razie potrzeby okresami hipotetycznymi. W związku z tym wysokość renty dla osoby całkowicie niezdolnej do pracy wynosi:

- 24% kwoty bazowej,
- po 1,3% podstawy wymiaru za każdy rok okresów składkowych (z uwzględnieniem pełnych miesięcy),
- po 0,7% podstawy wymiaru za każdy rok okresów nieskładkowych (z uwzględnieniem pełnych miesięcy),
- po 0,7% podstawy wymiaru za każdy rok okresu brakującego do pełnych 25 lat okresów składkowych i nieskładkowych, przypadających od dnia zgłoszenia wniosku o rentę do dnia, w którym rencista ukończyłby 60 lat (z uwzględnieniem pełnych miesięcy).

### **Zmiana uprawnień rentowych na emerytalne po osiągnięciu wieku emerytalnego**

Na uwagę zasługuje wprowadzona od 1 stycznia 2006 r., dokonywana z urzędu przez organy rentowe, zamiana rent z tytułu niezdolności do pracy na emerytury (art. 24 a i 27a ustawy emerytalnej).

Emerytura jest przyznawana z urzędu na podstawie art. 24a ustawy emerytalnej osobie, „która osiągnęła wiek uprawniający do tej emerytury oraz podlegała ubezpieczeniu społecznemu albo ubezpieczeniom emerytalnemu i rentowym”, a więc ubezpieczonemu, który spełnia przesłanki prawa do emerytury na podstawie art. 24, lecz nie złożył wniosku o to świadczenie.

Zmiana ta spotkała się z pozytywnym przyjęciem [Antonów, 2014], gdyż renta z tytułu niezdolności do pracy powinna być świadczeniem pobieranym z uwagi na utratę zdolności do zarabkowania przed osiągnięciem wieku emerytalnego. Wątpliwości wzbudza jednak okoliczność, że zamiana rent na emerytury odbywa się niezależnie od posiadanych przez rencistów okresów ubezpieczenia wymaganych przy nabyciu prawa do emerytury, co może sugerować, że operacja ta dokonywana jest nie tylko ze względów merytorycznych, lecz również statystycznych, tj. zmniejszenia niekorzystnej relacji rent do emerytur. Emeryturę przyznaje się z urzędu zamiast renty z tytułu niezdolności do pracy wypłacanej na podstawie ustawy emerytalnej w momencie osiągnięcia przez rencistów powszechnego wieku emerytalnego



i podlegania ubezpieczeniu społecznemu albo ubezpieczeniom emerytalnemu i rentowym.

W ustawie emerytalnej wprowadzono gwarancję nieobniżenia emerytury przyznanej z urzędu, co mogłoby nastąpić w wyniku przejścia z systemu zdefiniowanego świadczenia do systemu zdefiniowanej składki. Pobierana renta z tytułu niezdolności do pracy może zostać ustalona w kwocie wyższej niż następnie wyliczona emerytura w formule przewidzianej przez art. 26 ustawy emerytalnej. Emerytura dla ubezpieczonych urodzonych po dniu 31 grudnia 1948 r. stanowi równowartość kwoty będącej wynikiem podzielenia podstawy jej obliczenia (art. 25) przez średnie dalsze trwanie życia dla osób w wieku równym wiekowi przejścia na emeryturę danego ubezpieczonego, ustalone wspólnie dla kobiet i mężczyzn wyrażone w miesiącach. Podstawą obliczenia jest kwota: 1) zwaloryzowanych składek na ubezpieczenie emerytalne zewidencjonowanych na koncie ubezpieczonego, 2) zwaloryzowanego kapitału początkowego ustalanego dla ubezpieczonych urodzonych po dniu 31 grudnia 1948 r., którzy przed dniem 1 stycznia 1999 r. opłacali składki na ubezpieczenie społeczne lub za których składki opłacali płatnicy (kwota tzw. hipotetycznej emerytury na dzień 1 stycznia 1999 r.) oraz 3) środków zewidencjonowanych na subkoncie, o których mowa w art. 40a ustawy systemowej<sup>5</sup>. Natomiast przeciętną długość życia ogłasza, w postaci tabel trwania życia, Prezes GUS corocznie w terminie do dnia 31 marca w formie komunikatu publikowanego w Monitorze Polskim.

W konsekwencji renta z tytułu niezdolności do pracy, ustalana w systemie zdefiniowanego świadczenia, może reprezentować istotnie wyższą wartość niż emerytura obliczona zgodnie ze wskazanymi zasadami, właściwymi dla systemu zdefiniowanej składki. Perspektywa uzyskania wyższego świadczenia może zatem zasadniczo wpłynąć na skłonność ubezpieczonych do podjęcia starań o rentę z tytułu niezdolności do pracy, przed uzyskaniem prawa do emerytury. Już obecnie emerytury obliczane według nowych zasad są na znacznie niższym poziomie niż te oparte o formułę zdefiniowanego świadczenia i niewiele wyższe od nowo przyznawanych rent z tytułu niezdolności do pracy<sup>6</sup>.

---

<sup>5</sup> Ustawa z dnia 13 października 1998 r. o systemie ubezpieczeń społecznych, Dz. U. z 2015 r., poz. 121 ze zm.

<sup>6</sup> W 2013 r. wysokości nowo przyznanych świadczeń wynosiły odpowiednio: emerytura obliczona według starych zasad – 3036,82 zł, emerytura obliczona według nowych zasad (w przypadku pobierania okresowej emerytury kapitałowej – łącznie z kwotą tej emerytury) – 1856,51 zł, renta z tytułu niezdolności do pracy – 1467,44 zł [ZUS].

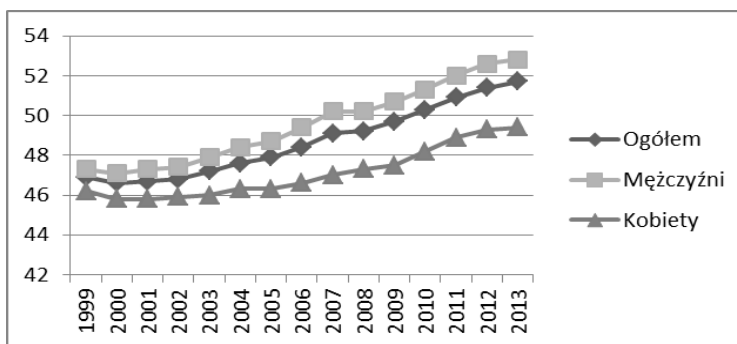
#### 4. Perspektywy zwiększonego „naporu” na system rentowy

Stopniowe wydłużenie wieku emerytalnego powodujące odsunięcie w czasie przejście na emeryturę (docelowo dla kobiet nabycie uprawnień emerytalnych nastąpi 7 lat, a dla mężczyzn 2 lata później niż dotychczas) oznacza dłuższą pracę. W kontekście sytuacji na rynku pracy osób należących do grupy 50+ stanowi to niebagatelny problem związany z utrzymaniem bądź znalezieniem zatrudnienia. Wobec braku możliwości znalezienia pracy kuszące wydają się alternatywne możliwości zdobycia środków utrzymania, chociażby w postaci rent z tytułu niezdolności do pracy. Ustalenie przesłanki niezdolności do pracy nie jawi się jako niepodobieństwo – dane dla Polski dotyczące przewidywanej długości życia w zdrowiu w 2013 r. wskazują, że jest to możliwe dla kobiet przez 62,7 lata, a dla mężczyzn przez 59,1 lat od urodzenia, a zatem poniżej nowej granicy wieku emerytalnego [Eurostat].

Kolejny bodziec do starania się o świadczenia rentowe stanowi utrzymanie formuły zdefiniowanego świadczenia dla obliczania wysokości rent, co oznacza częstokroć realną możliwość otrzymania wyższej renty niż emerytury. Co prawda rząd w 2010 r. przedstawił propozycję zmiany prawa [*Rządowy projekt ... 2010*], jednakże nieefektywną, a brak determinacji w jej wprowadzaniu można ocenić jako wyraz politycznego lęku przed niepopularną w skutkach społecznie reformą, ponieważ jej konsekwencją byłoby obniżenie wysokości rent. Projekt ten był kolejną próbą skorelowania zasad obliczania wysokości rent z systemem zdefiniowanej składki obejmującej obliczanie emerytury według zreformowanych zasad [Wolińska, 2011, ss. 175-181]. W projekcie tym przewidywano:

- nowy sposób obliczania renty z tytułu niezdolności do pracy,
- zmianę w ustalaniu prawa do renty z tytułu niezdolności do pracy,
- nowe stawki procentowe dla rent rodzinnych,
- zmiany w zasadach zawieszalności.

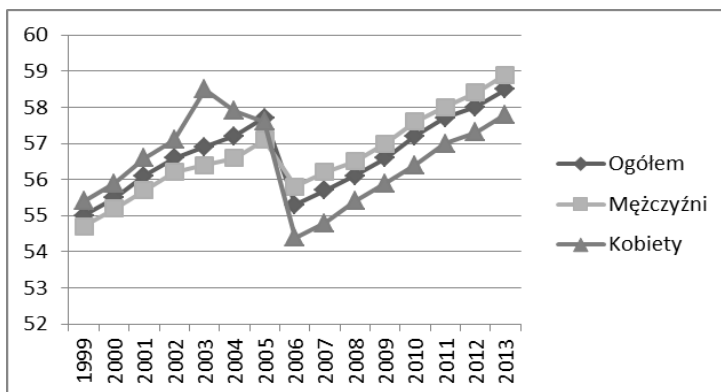
Z oczywistych względów rządowi zależy na jak najniższej liczbie i wysokości przyznawanych rent. W związku z tym podejmuje się działania mające na celu ograniczenie wejścia do systemu lub wzrost liczby osób go opuszczających. Polityka prowadzona w tym zakresie polega na zwiększaniu obostrzeń w dostępie do świadczeń, czego wyrazem były zmiany w systemie przeprowadzone w 1997 r., stworzenie procedur weryfikacji już przyznanych rent oraz mechanizmu zamiany renty na emeryturę. Te zabiegi przynoszą wymierne korzyści, chociażby w postaci coraz mniejszej liczby osób pobierających renty z tytułu niezdolności do pracy. W 2013 r. liczba świadczeniobiorców wynosiła 1 074,7 tyś. i zmniejszyła się o ponad 1 mln osób. od 2004 r. [ZUS].



Rys. 1. Przeciętny wiek osób, którym przyznano renty z tytułu niezdolności do pracy w latach 1999-2013 (w latach)

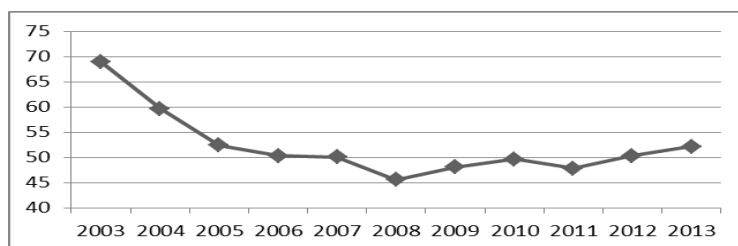
Źródło: opracowanie własne na podstawie: ZUS.

Do pozytywnych zjawisk należy zaliczyć również wzrost przeciętnego wieku osób pobierających rentę oraz nabywających do niej prawo w 2013 r. w porównaniu z 1999 r. Warto zauważyć, że w badanym okresie kobiety nabywały uprawnienia do świadczeń rentowych wcześniej niż mężczyźni. Początkowo różnica ta wynosiła niewiele więcej niż rok, by w ostatnich latach przekroczyć 3 lata. Wskazuje to na szybsze tempo wzrostu omawianego wieku dla mężczyzn, o 5,5 lat, niż dla kobiet, o 3,2 lata (rys. 1). W 2006 r. w porównaniu z rokiem poprzednim zaobserwowano znaczny, bo o 2,4 roku, spadek przeciętnego wieku osób pobierających rentę z tytułu niezdolności do pracy, a z podziałem na płeć odpowiednio – o 1,3 roku dla mężczyzn i aż o 3,2 roku dla kobiet (rys. 2). Był to efekt wprowadzenia od stycznia 2006 r. mechanizmu zamiany renty na emeryturę.



Rys. 2. Przeciętny wiek osób pobierających rentę z tytułu niezdolności do pracy w latach 1999-2013 (w latach)

Źródło: obliczenia własne na podstawie: ZUS.



Rys. 3. Liczba osób, którym po raz pierwszy przyznano rentę z tytułu niezdolności do pracy w latach 2003-2013 (w tys.)

*Źródło: obliczenia własne na podstawie: ZUS.*

System rentowy jest szczególnie wrażliwy na zmiany w systemie emerytalnym i modyfikacje przeprowadzane w tym ostatnim mają wyraźny wpływ m.in. na liczbę osób pobierających renty z tytułu niezdolności do pracy, a przez to na większe obciążenie finansowe systemu rentowego. Reakcją na radykalne ograniczenie dostępu do wcześniejszych emerytur w 2009 r. było odwrócenie malejącego trendu liczby osób, którym przyznano renty z tytułu niezdolności do pracy w poszczególnych latach (rys. 3).

## 5. Podsumowanie

Proces starzenia się społeczeństwa i kryzys finansów publicznych wpłynął na dokonanie wielu zmian w systemie emerytalnym, przede wszystkim polegających na przesunięciu wieku emerytalnego. Dłuższa aktywność zawodowa człowieka może oznaczać pogorszenie się jego stanu zdrowia, utratę lub ograniczenie zdolności do zarobkowania w związku z upadkiem sił, trudność w poszukiwaniu zatrudnienia, zwłaszcza jeśli na rynku pracy jednym z głównych kryteriów oceny kandydata pozostaje jego wiek. Istnienie przepisów zakazujących dyskryminacji ze względu na wiek w fazie nawiązywania i rozwiązywania stosunku pracy nie eliminuje takich praktyk – potwierdzają to statystyki aktywności zawodowej generacji 50+. W związku z tym wcześniejsza niezdolność do pracy z powodu ogólnego stanu zdrowia albo zatrudnienia w szczególnych warunkach lub szczególnym charakterze, wobec ograniczenia możliwości korzystania z wcześniejszych emerytur, stanowi obecnie przedmiot ubezpieczenia rentowego. Oznacza to w konsekwencji zwiększenie presji ubezpieczonych na system rentowy w celu zapewnienia środków utrzymania, chociażby do momentu osiągnięcia wieku emerytalnego.

Po wtóre należy zaznaczyć, że dążenie do uzyskania prawa do renty z tytułu niezdolności do pracy może wynikać z chęci zapewnienia sobie wyższego świadczenia niż wynikałoby to z wyliczenia emerytury w systemie zdefiniowanej składki. Jak wskazano w opracowaniu, do przyczyn takiego stanu

rzeczy należy zachowanie w systemie rentowym formuły zdefiniowanego świadczenia, pozwalającej na uwzględnienie mechanizmów redystrybucyjnych, co ma niebagatelny wpływ na wymiar renty. Zamiana z urzędu renty na emeryturę, dotycząca większości świadczeniobiorców, będzie społecznie postrzegana jako działanie niesprawiedliwe, co pogłębi i tak już wątłe zaufanie obywatela do władzy i stanowionego przez nią prawa. Może to się odbić na podejmowaniu działań korupcyjnych i innych, co najmniej wątpliwych prawnie, w celu otrzymania i zachowania prawa do świadczenia rentowego.

W ujęciu systemowym zamiana z urzędu renty na emeryturę jest rozwiązaniem zasadnym, korespondującym z realizacją w życiu ubezpieczonego określonych zdarzeń chronionych, warto jednak sygnalizować potrzebę udoskonalenia przepisów w tym obszarze.

Ubezpieczenia emerytalne i rentowe stanowią swoisty system naczyń powiązanych – zmiana dokonana w jednym z nich wywiera skutki w drugim. Dane statystyczne wyraźnie wskazują wpływ dokonanych w ostatnich latach modyfikacji systemu emerytalnego na wzrost obciążenia finansowego ubezpieczenia rentowego – nie bez przyczyny nastąpiło przecież zwiększenie składki rentowej w 2011 r. z 6% do 8%. Wniosek, jaki się nasuwa, jest dość oczywisty – reformowanie emerytur nie może odbywać się bez analizy potencjalnych reperkusji dla ubezpieczenia rentowego, chyba że założeniem ustawodawcy będzie przerzucenie kosztów finansowych i społecznych zmian w emeryturach na system rentowy. Powstaje jednak pytanie o racjonalność takiego działania, zwłaszcza w świetle doświadczeń w zakresie przeniesienia kosztów zwiększonego bezrobocia na system emerytalno-rentowy na początku transformacji ustrojowej.

Wskazane zagadnienia stanowią jedynie wycinek problemów, z którymi należy się w najbliższym czasie zmierzyć. Należą do nich, wspomniane już, zasady wymiaru rent, możliwość wyliczania rent również z kapitału emerytalnego (II filara), zawieszanie prawa do świadczeń, a także występowanie ubezpieczenia emerytalnego i rentowego w ustawowym zbiegu, co być może otwiera perspektywę finansowania świadczeń rentowych i emerytalnych ze wspólnych źródeł [Uścińska, 2013, s. 254]. Wskazane kwestie wynikają m.in. z braku skoordynowania rozwiązań emerytalnych i rentowych, co może prowadzić do powstania nowych problemów, zwłaszcza finansowych. Poza tym należy zwiększyć skuteczność rehabilitacji leczniczej i readaptacji zawodowej osób niezdolnych do pracy (zwłaszcza częściowo) w celu ich powrotu na rynek pracy [OECD, 2010, ss. 103-124], co może wywrzeć zbawienny wpływ na racjonalizację wydatków w całym systemie zabezpieczenia społecznego.

## Literatura

- [1] **Antonów K.:** *Komentarz do art. 24 a ustawy o emeryturach i rentach z Funduszu Ubezpieczeń Społecznych*, [w:] Emerytury i renty z FUS. Emerytury pomostowe. Okresowe emerytury kapitałowe. Komentarz, K. Antonów (red.), M. Bartnicki, B. Suchacki, LEX 2014, Stan prawny: 14.04.2014, Lex/el.
- [2] *Prognoza ludności na lata 2014-2050*, Departament Badań Demograficznych i Rynku Pracy, GUS, Warszawa 2014.
- [3] Eurostat,  
[http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/health/public\\_health/data\\_public\\_health/main\\_tables](http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/health/public_health/data_public_health/main_tables), dostęp 06.06.15 r.
- [4] **Klimkiewicz A.:** *Emerytura częściowa a rozwój elastycznych form zatrudnienia*, [w:] Ekonomiczne i społeczne aspekty reform emerytalnych – Polska i świat, Monografia pod red. Marka Szczepańskiego, Wydawnictwo Politechniki Poznańskiej, Poznań 2012.
- [5] **Klimkiewicz A.:** *Konsekwencje redukcji składki na ubezpieczenie rentowe*, [w:] Instrumenty finansowe a rozwój przedsiębiorczości, pod red. B. Mikołajczyk, Acta Universitatis Lodzianis, Folia Oeconomica, nr 233, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 2010.
- [6] OECD, *Sickness, Disability and Work: Breaking the Barriers*, 2010.
- [7] **Pławucka H.:** *Niezdolność do pracy w przepisach prawa emerytalno-rentowego*, PiZS 1998, nr 1.
- [8] *Rządowy projekt ustawy o zmianie ustawy o emeryturach i rentach z FUS oraz niektórych innych ustaw z 3 września 2010 r.*
- [9] **Uścińska G.:** *Aktualne problemy dotyczące zabezpieczenia społecznego w Polsce*, [w:] Praca i polityka społeczna. Współczesne tendencje i wyzwania, pod red. nauk. B. Balcerzak-Paradowskiej, IPiSS, Warszawa 2013.
- [10] **Wolińska H.:** *Zmiany dotyczące renty z tytułu niezdolności do pracy – według projektu rządowego z 3 września 2010 r.*, [w:] System emerytalny – problemy na przyszłość. Materiały z seminariów ZUS, ZUS, Warszawa 2011, ss. 175-181.
- [11] ZUS, [www.zus.pl](http://www.zus.pl), dostęp 12.06.2015.

# 8

**KAMIŁA BIELAWSKA**

**Katedra Finansów i Ryzyka Finansowego  
Uniwersytet Gdański**

**SYLWIA PIENKOWSKA-KAMIENIECKA**

**Katedra Polityki Społecznej i Ubezpieczeń  
Uniwersytet Warmińsko-Mazurski w Olsztynie**

## **AKTUALNA SYTUACJA NA RYNKU PRACY WŚRÓD OSÓB STARSZYCH A WIEK EMERYTALNY W UNII EUROPEJSKIEJ**

### **1. Wstęp**

W lutym 2012 r. Komisja Europejska przedstawiła Białą Księgę: Agenda na rzecz adekwatnych, bezpiecznych i stabilnych emerytur [European Commission 2012a]. W dokumencie wskazano priorytetowe działania dla krajów członkowskich, a także określono kierunki działań instytucji UE, których rezultatem ma być: zachowanie odpowiednich proporcji między okresem zatrudnienia a okresem pobierania emerytury oraz promowanie dodatkowego zabezpieczenia emerytalnego (również przy zastosowaniu instrumentów fiskalnych).

Jako główne wytyczne względem reformowania systemów emerytalnych krajów członkowskich w celu zachowania odpowiednich proporcji między okresem zatrudnienia i na emeryturze wskazano:

- powiązanie wieku emerytalnego z dłuższym przeciętnym trwaniem życia,
- ograniczenie dostępu do wcześniejszych emerytur,
- wspieranie wydłużania okresów zatrudnienia (m.in. przy wykorzystaniu środków Europejskiego Funduszu Społecznego),
- zrównanie wieku emerytalnego kobiet i mężczyzn.

W realizacji wyżej wskazanych celów upatruje się zapewnienia stabilności finansowej publicznych systemów emerytalnych, przy jednoczesnym

zapewnieniu emerytur w wysokości zapewniającej odpowiedni standard bezpieczeństwa socjalnego.

Pierwszy z wymienionych w Białej Księdze obszarów odpowiada na wyzwania demograficzne związane z procesem starzenia się ludności i ich wpływu na sytuację na rynku pracy (niedostatecznie długie okresy zatrudnienia) oraz sytuację gospodarczą, zwłaszcza w warunkach stagnacji gospodarczej. Sytuacja na rynku pracy w przyszłości ma duże znaczenie z punktu widzenia stabilności systemu zabezpieczenia społecznego. Im bowiem wyższa liczba osób aktywnych zawodowo, tym wyższa liczba pracujących i tym samym wyższe PKB. Tymczasem wśród osób w wieku pow. 55 lat zauważa się wysoki odsetek osób nieaktywnych na rynku pracy. Wprowadzone od 2013 r. stopniowe podwyższanie wieku emerytalnego w Polsce powinno spowodować zmiany w profilu aktywności ekonomicznej osób w wieku okołoemerytalnym. Ponadto szacuje się, że dzięki podwyższeniu wieku emerytalnego, wartość PKB w 2060 r. będzie wyższa o ok. 6-7% w stosunku do sytuacji utrzymania wieku emerytalnego na niezmienionym poziomie [Strzelecki, 2013, ss. 64-66].

Mając na uwadze wspieranie zdrowego i jednocześnie aktywnego starzenia się, wraz z przedstawieniem Białej Księgi, Unia Europejska rok 2012 mianowała również „Europejskim Rokiem Aktywności Osób Starszych i Solidarności Międzypokoleniowej” [European Commission, 2012b, s. 3], podkreślając konieczność zwiększania w kolejnych latach wskaźników zatrudnienia m.in. wśród osób starszych w celu poprawy przyszłej adekwatności i stabilności systemów emerytalnych [European Commission, 2012a, s. 7].

Zagadnienie aktywnego starzenia się jest wieloaspektowe i niejednoznaczne. Światowa Organizacja Zdrowia skupia się na trzech jego filarach, tworzących możliwości w zakresie zdrowia, uczestnictwa i bezpieczeństwa w celu poprawy jakości życia w okresie starości. Z kolei organizacje, takie jak Unia Europejska i Bank Światowy koncentrują się przede wszystkim na aktywności w sensie uczestnictwa osób starszych w rynku pracy [Hamblin, 2013, s. 1].

Celem opracowania jest ukazanie aktualnych trendów w powszechnym i faktycznym wieku emerytalnym w państwach Unii Europejskiej oraz zbadanie sytuacji na rynku pracy wśród osób w wieku starszym. Badaniem objęto osoby w wieku 55-64 lata, porównując wskaźniki zatrudnienia w tej grupie wiekowej między krajami członkowskimi oraz wskazując czynniki, które wpływają na duży stopień dezaktywizacji zawodowej wśród osób starszych.

## **2. Publiczne systemy emerytalne a efektywny wiek emerytalny**

Konstrukcja publicznych systemów emerytalnych jest jednym z istotnych warunków wpływających na decyzje o wycofaniu się z rynku pracy. Chodzi tu



przede wszystkim o powszechny wiek emerytalny, możliwość przejścia na wcześniejszą emeryturę, zmiany wysokości świadczenia w zależności od wieku przejścia na emeryturę (progresywny wzrost świadczenia w przypadku odroczenia przejścia na emeryturę lub zmniejszone świadczenie w przypadku przedwczesnego wycofania się z rynku pracy) czy wreszcie dostęp do świadczeń przedemerytalnych.

Przechodzenie na emeryturę w zbyt wczesnym wieku, tzn. w wieku, który jeszcze umożliwia pracę, jest szkodliwe dla gospodarki, ponieważ obniża podaż pracy na rynku, co w konsekwencji prowadzi do spowolnienia wzrostu gospodarczego [Góra, 2003, s. 151]. Jak wynika z informacji przedstawionych w tabeli 1 większość państw członkowskich UE daje możliwość przejścia na wcześniejszą emeryturę zarówno kobietom, jak i mężczyznom, przy czym w połowie z nich skutkuje to obniżoną wysokością świadczenia. W niektórych systemach, takich jak włoski, szwedzki, polski i łotewski oraz norweski (poza UE) stosowana formuła emerytalna zdefiniowanej składki (NDC) automatycznie spowoduje dostosowanie wysokości emerytury do oczekiwanego okresu jej pobierania, więc ułatwia podejmowanie decyzji o dezaktywacji zawodowej bezpośrednio poprzez wysokość emerytury [Barr, 2003, s. 61]. Rozwiązania podobne w skutkach funkcjonują również w publicznych systemach emerytalnych np. Niemiec, Finlandii, Francji, Hiszpanii, Portugalii. Wcześniejsze emerytury dostępne są z reguły w wieku obniżonym w stosunku do powszechnego wieku emerytalnego do 5 lat. Niektóre kraje, np. Szwecja, stosują elastyczny wiek emerytalny (61-67 lat dla kobiet i mężczyzn). Większe zróżnicowanie w wieku umożliwiającym przejście na wcześniejszą emeryturę dla kobiet i mężczyzn jest widoczne wśród krajów członkowskich z obszaru Europy Środkowo-Wschodniej, co jest naturalną konsekwencją nadal występującego różnego wieku emerytalnego dla kobiet i mężczyzn, choć stopniowo dążącego do wyrównania (z wyjątkiem Bułgarii i Rumunii).

Widoczne jest również duże zróżnicowanie w powszechnym wieku emerytalnym wśród państw członkowskich. W 2013 r. wynosił on dla mężczyzn od 62 lat na Słowacji do 67 lat w Grecji i Szwecji. W przypadku kobiet kształtował się od 59 lat i 7 miesięcy w Bułgarii i Rumunii do 67 w Grecji i Szwecji. Zdecydowana większość krajów podjęła decyzję o podwyższeniu wieku emerytalnego zarówno dla kobiet, jak i dla mężczyzn, co powinno w perspektywie 2060 r. przyczynić się do istotnego wzrostu tego parametru zwłaszcza w tych państwach, w których wiek emerytalny był dotychczas na relatywnie niskim poziomie. We Włoszech, Portugalii, Danii, Cyprze, Grecji, Holandii i Słowacji przyjęto rozwiązania, które w sposób automatyczny dostosowują wiek emerytalny do oczekiwanego wydłużenia czasu trwania życia. W Czechach obecne rozwiązania przewidują ciągły wzrost wieku emerytalnego oraz powiązanie wieku emerytalnego kobiet z liczbą posiadanych dzieci (w tabeli 1 zaprezentowano wiek emerytalny dla kobiety, która urodziła dwoje dzieci).

Kolejnym instrumentem, który może wspierać pozostawanie w zatrudnieniu, jest wymóg wnoszenia składek czy pozostawanie w ubezpieczeniu emerytalnym przez określony czas lub też stosowanie zachęt w postaci progresywnego wzrostu emerytury; chociaż to ostatnie rozwiązanie wydaje się lepiej sprawdzać w okresach stabilnej sytuacji gospodarczej. Jak wynika z ostatnich badań Disneya w okresach wzrostu bezrobocia ludzie są bardziej skłonni przechodzić na emeryturę bez względu na wysokość świadczenia, natomiast wzrost płac motywuje do pozostawania w zatrudnieniu [Disney, 2015].

Tabela 1. Powszechny, wcześniejszy (w nawiasach) wiek emerytalny oraz bodźce wyboru momentu przejścia na emeryturę w państwach Unii Europejskiej

Państwo	Mężczyźni				Kobiety				Bodźce	
	2013	2020	2040	2060	2013	2020	2040	2060	Kara	Bonus
Belgia	65 (60,5)	65 (62)	65 (62)	65 (62)	65 (60,5)	65 (62)	65 (62)	65 (62)		X
Bułgaria	63.7 (63.7)	65 (65)	65 (65)	65 (65)	60.7 (60.7)	62.7 (62.7)	63 (63)	63 (63)		X
Czechy*	62.7 (59.7)	63.7 (60)	66.5 (61.5)	69.3 (64.3)	59.7 (56.7)	61.7 (58.7)	66.5 (61.5)	69.3 (64.3)	X	X
Dania*	65 (60)	66 (63)	70 (67)	72.5 (69.5)	65 (60)	66 (63)	70 (67)	72.5 (69.5)		
Niemcy	65.3 (63)	65.8 (63)	67 (63)	67 (63)	65.3 (63)	65.8 (63)	67 (63)	67 (63)	X	X
Estonia	63 (60)	63.8 (60.8)	65 (62)	65 (62)	63 (60)	63.8 (60.8)	65 (62)	65 (62)	X	X
Irlandia	65 (65)	66 (66)	68 (68)	68 (68)	65 (65)	66 (66)	68 (68)	68 (68)		
Grecja*	67 (62)	67 (62)	69.9 (64.9)	71.9 (66.9)	67 (62)	67 (62)	69.9 (64.9)	71.9 (66.9)	X	
Hiszpania	65 (63)	65.8 (63)	67 (63)	67 (63)	65 (63)	65.8 (63)	67 (63)	67 (63)	X	X
Francja	65.8 (60.8)	67 (62)	67 (62)	67 (62)	65.8 (60.8)	67 (62)	67 (62)	67 (62)	X	X
Chorwacja	65 (60)	65 (60)	67 (62)	67 (62)	65 (60)	65 (60)	67 (62)	67 (62)	X	X
Włochy*	66.3	66.8	68.4 (65,4)	70 (67)	62.3	66.8	68.4 (65.4)	70 (67)		
Cypr*	65 (63)	65 (63)	67 (65)	69 (67)	65 (63)	65 (63)	67 (65)	69 (67)	X	
Łotwa	62 (60)	63.8 (61.8)	65 (63)	65 (63)	62 (60)	63.8 (61.8)	65 (63)	65 (63)		
Litwa	62.8 (57.8)	64 (59)	65 (60)	65 (60)	60.7 (55.7)	63 (58)	65 (60)	65 (60)	X	X

Luksemburg	65 (57)	65 (57)	65 (57)	65 (57)	65 (57)	65 (57)	65 (57)	65 (57)		
Węgry	62 (62)	64.5 (64.5)	65 (65)	65 (65)	62 (62)	64.5 (64.5)	65 (65)	65 (65)		X
Malta	62 (61)	63 (61)	65 (61)	65 (61)	62 (61)	63 (61)	65 (61)	65 (61)		
Holandia*	65.1 (65.1)	66.3 (66.3)	69.3 (69.3)	71.5 (71.5)	65.1 (65.1)	66.3 (66.3)	69.3 (69.3)	71.5 (71.5)		
Austria	65 (62)	65 (62)	65 (62)	65 (62)	60 (58.8)	60 (60)	65 (62)	65 (62)	X	X
Polska	65.3 (65.3)	67 (67)	67 (67)	67 (67)	60.3 (60.3)	62 (62)	67 (67)	67 (67)		
Portugalia*	65 (55)	66.4 (55)	67.7 (55)	68.8 (55)	65 (55)	66.4 (55)	67.7 (55)	68.8 (55)	X	X
Rumunia	64.7 (59.7)	65 (60)	65 (60)	65 (60)	59.7 (54.7)	61.4 (56.4)	63 (58)	63 (58)		
Słowenia	65 (58.3)	65 (60)	65 (60)	65 (60)	63.5 (58)	65 (60)	65 (60)	65 (60)	X	X
Słowacja	62 (60)	62.8 (60.8)	65.4 (63.4)	67.8 (65.8)	58.3 (56.3)	62.8 (60.8)	65.4 (63.4)	67.8 (65.8)	X	X
Finlandia	66 (62)	66 (63)	66 (63)	66 (63)	66 (62)	66 (63)	66 (63)	66 (63)	X	X
Szwecja	67 (61)	67 (61)	67 (61)	67 (61)	67 (61)	67 (61)	67 (61)	67 (61)		
Wielka Brytania	65 (65)	66 (66)	66.7 (66.7)	68 (68)	61 (61)	66 (66)	66.7 (66.7)	68 (68)		X
Norwegia	67 (62)	67 (62)	67 (62)	67 (62)	67 (62)	67 (62)	67 (62)	67 (62)		

\* państwa, w których wiek emerytalny jest połączony ze zmianami trwania życia; wiek emerytalny w poszczególnych latach został obliczony na podstawie oczekiwanych zmian czasu trwania życia z prognozy demograficznej EUROPOP 2013

*Źródło: European Commission, 2015, s. 65.*

R. Duval wskazuje, że na podaż pracy wśród osób starszych i efektywny wiek emerytalny wpływ wywiera m.in. efekt zamożności związany z wyższym standardem życia, zapotrzebowanie na czas wolny, a przede wszystkim polityka państwa w zakresie stwarzania możliwości i zachęt do skracania bądź wydłużania aktywności zawodowej [Duval, 2003, s. 2]. Ostatnie reformy emerytalne w państwach członkowskich UE spowodują wzrost wieku emerytalnego oraz wieku wycofania się z rynku pracy. Średnio w UE 28 w perspektywie 2020 r. wiek wyjścia z rynku pracy wzrośnie dla kobiet i mężczyzn o jeden rok i o kolejny rok do 2060 r. (por. tab. 2). Wynika to zarówno z faktu stopniowego podwyższania wieku emerytalnego, jak i wprowadzenia powiązania wieku emerytalnego z dalszym oczekiwanym trwaniem życia (Czechy, Dania, Grecja, Włochy, Cypr, Holandia, Portugalia,

Słowacja). W większości państw członkowskich podwyższenie wieku emerytalnego jednak nie uwzględniła w pełni wydłużenia trwania życia (okresy pobierania emerytury w większości państw członkowskich UE 28 będą coraz dłuższe, średnio o 3 lata dla mężczyzn i 2 lata dla kobiet [European Commission, 2015, s. 67]).

Tabela 2. Efektywny wiek wyjścia z rynku pracy z podziałem na płeć w państwach UE 28 (w latach 2014-2060)

Państwo	Mężczyźni					Kobiety				
	2014	2020	2040	2060	Zmiana 2014-2060	2014	2020	2040	2060	Zmiana 2014-2060
Belgia	61,9	62,1	62,1	62,1	0,2	62,1	62,3	62,4	62,4	0,3
Bułgaria	63,8	64,8	64,8	64,8	1,0	62,0	62,5	62,5	62,5	0,5
Czechy*	63,1	63,4	64,9	66,3	3,2	60,7	61,4	64,4	66,3	5,6
Dania*	65,6	66,2	67,3	67,9	2,3	63,4	65,3	66,1	67,7	4,4
Niemcy	65,1	65,4	65,7	65,7	0,6	64,2	64,6	65,3	65,3	1,0
Estonia	64,4	64,7	65,4	65,4	1,0	64,2	64,6	65,0	65,0	0,8
Irlandia	64,9	65,3	66,0	66,0	1,2	64,8	65,4	66,1	66,1	1,2
Grecja*	64,4	64,9	66,9	67,5	3,1	64,5	64,8	66,3	67,1	2,6
Hiszpania	62,8	64,8	66,1	66,2	3,4	64,1	65,8	66,6	66,7	2,6
Francja	60,8	62,3	63,1	63,1	2,3	60,9	62,3	63,1	63,1	2,2
Chorwacja	62,4	62,6	64,0	64,0	1,6	61,4	61,9	63,7	63,7	2,3
Włochy*	62,4	65,9	66,4	67,3	4,9	62,1	65,5	66,4	67,5	5,4
Cypr*	64,9	66,4	67,0	67,7	2,7	62,8	65,6	66,4	67,4	4,5
Łotwa	64,6	65,0	65,3	65,3	0,7	64,0	64,7	65,3	65,3	1,3
Litwa	62,8	63,6	64,3	64,3	1,5	61,9	62,8	63,8	63,8	1,9
Luksemburg	60,2	60,2	60,2	60,2	0,0	60,9	60,9	60,9	60,9	0,0
Węgry	63,0	64,7	65,3	65,3	2,3	63,0	64,4	64,9	64,9	1,9
Malta	62,0	63,1	64,0	64,0	2,0	61,0	62,0	62,6	62,6	1,6
Holandia*	65,5	66,6	67,5	68,1	2,7	63,7	64,6	65,5	66,2	2,5
Austria	62,5	64,0	64,2	64,2	1,8	61,0	62,2	63,2	63,2	2,1
Polska	63,9	66,0	66,0	66,0	2,1	60,2	62,0	65,8	65,8	5,6
Portugalia*	64,3	65,3	66,5	66,7	2,4	63,9	65,1	66,0	66,2	2,3
Rumunia	64,0	64,0	64,0	64,0	0,0	62,3	62,4	62,6	62,6	0,3
Słowenia	62,5	64,1	64,1	64,1	1,6	60,0	63,6	63,6	63,6	3,7
Słowacja*	61,6	61,9	63,6	66,2	4,6	59,7	61,7	63,3	65,9	6,2
Finlandia	63,6	64,1	64,1	64,1	0,5	63,1	63,9	63,9	63,9	0,7
Szwecja	65,8	65,6	65,6	65,6	-0,2	64,5	64,4	64,4	64,4	0,0
Wielka Brytania	64,9	64,9	65,6	65,8	0,9	63,6	64,2	65,8	65,8	2,2
Norwegia	65,6	65,6	65,6	65,6	0,0	64,7	64,7	64,7	64,7	0,0
EU28	63,6	64,4	65,0	65,3	1,7	62,6	63,6	64,5	64,8	2,3

\* państwa, w których wiek emerytalny połączony jest ze zmianami trwania życia

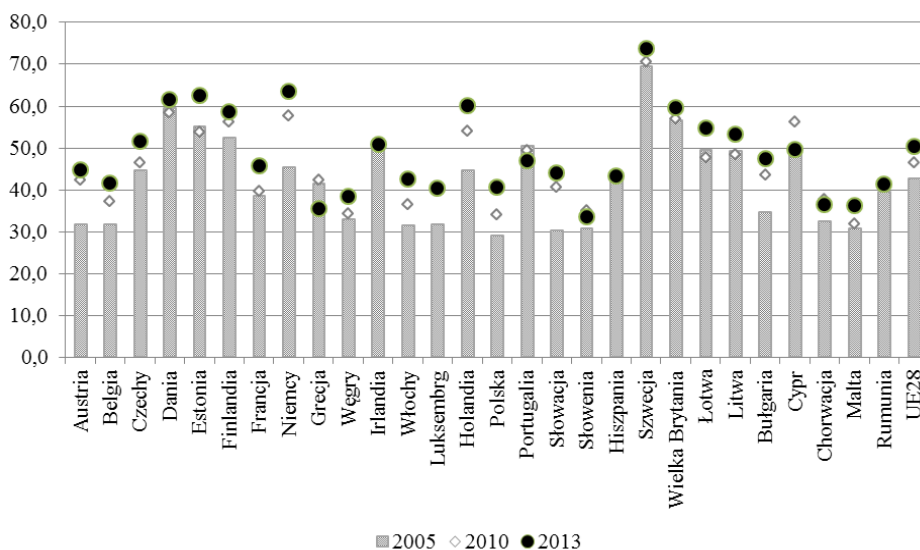
Źródło: European Commission, 2015, s. 66.

### 3. Partycypacja osób starszych w rynku pracy

Obserwowany w krajach OECD i Unii Europejskiej spadek liczby osób uczestniczących w tworzeniu PKB istotnie wpływa na funkcjonowanie i kondycję finansową systemów emerytalnych [Góra, Rutecka, 2013, s. 735]. Ponieważ wielkość produkcji w danym okresie decyduje o tym, jaka będzie wielkość konsumpcji emerytów, wysoki poziom zatrudnienia jest decydującym parametrem dla systemu emerytalnego [Żukowski, 2006, s. 83]. Z drugiej strony, jak wskazuje Duval, na wskaźniki zatrudnienia potencjalny wpływ wywierają reformy emerytalne [Duval, s. 20]. W nowym systemie emerytalnym, opartym na indywidualnych kontach emerytalnych, wysokość indywidualnej emerytury jest determinowana dwoma czynnikami: stanem indywidualnych kont emerytalnych i wiekiem rozpoczęcia pobierania świadczeń emerytalnych [Góra, 2008, s. 78]. Wzrost miesięcznej kwoty świadczenia emerytalnego zależy w związku z tym pośrednio od wysokości otrzymywanych uprzednio zarobków i długości okresu pozostawania aktywnym zawodowo. Priorytetem rynku pracy powinno być zatem zwiększanie stopnia partycypacji społeczeństwa w rynku pracy. Spadek liczby osób biorących udział w procesie produkcji prowadzi do spadku tempa wzrostu gospodarczego, do marginalizacji społecznej osób niepracujących, choć potencjalnie aktywnych, a przede wszystkim do ograniczenia strumienia środków wpływających do systemu emerytalnego w relacji do strumienia realizowanych z niego wypłat [Góra, Rutecka, 2013, s. 735]. Podejmowane w ostatnich latach reformy emerytalne stopniowo realizują swój cel społeczny, jakim jest wydłużenie okresu aktywności zawodowej. Cel ten nie może być realizowany bez zwiększania wskaźników zatrudnienia zwłaszcza w tych grupach wiekowych, w których jest on najniższy. Wprawdzie Unia Europejska nie reguluje wprost zasad przechodzenia na emeryturę w krajach członkowskich, jednak w kolejnych opracowywanych dokumentach, począwszy od Strategii Lizbońskiej, wskazywana jest potrzeba podniesienia stopy zatrudnienia wśród ogółu społeczeństwa poszczególnych krajów, w tym wśród osób starszych [Adamiec, 2012, s. 152]. Jednym z priorytetów zawartych w ogłoszonej 3 marca 2010 r. Strategii Europa 2020 jest rozwój sprzyjający włączeniu społecznemu, realizowany m.in. poprzez wspieranie gospodarki o wysokim poziomie zatrudnienia [European Commission, 2010, s. 5]. Założonym ku temu celem jest wzrost wskaźnika zatrudnienia wśród osób w wieku 20-64 lata z poziomu ok. 69% w 2010 r. do poziomu co najmniej 75% w 2020 r., głównie wskutek zwiększenia liczby pracujących osób starszych, gdzie wskaźniki te są szczególnie niskie [European Commission, 2010, s. 13]. Zatem aby osiągnąć ten cel, większa część społeczeństwa musi pozostać na rynku pracy do późniejszego wieku [Eurostat, 2012, s. 13]. Wartość wskaźnika zatrudnienia została określona globalnie, tj. na poziomie całej UE 28, a poszczególne kraje, aby ten cel nadrzędny osiągnąć realizują swoje docelowe

wskaźniki, ustalone w dokumentach zwanych Krajowymi Programami Reform. Dezagregacja na cele dla poszczególnych krajów jest znacząca, np. w przypadku Polski docelowy wskaźnik zatrudnienia został ustalony na poziomie 71%, na Węgrzech 62,9%, w Holandii 80%, a w Szwecji jako pow. 80%<sup>7</sup>.

Z danych OECD wynika, że współczynnik aktywności zawodowej nadal pozostaje na zbyt niskim poziomie wśród osób w wieku zbliżonym do emerytalnego. Mimo że wśród osób w wieku 55-64 lata w krajach UE 28 zwiększył się z 36,6% w 2000 r. i 46,4% w 2005 r. do 50,3% w 2013 r., pozostaje na zdecydowanie niższym poziomie niż wśród osób w wieku 25-54 lata (76,8% w 2013 r.). Zauważalne są przy tym znaczne różnice w jego poziomie między poszczególnymi krajami (rys. 1).



Rys. 1. Wskaźniki zatrudnienia wśród osób w wieku 55-64 lata w Unii Europejskiej (w %)

Źródło: opracowanie własne na podstawie

[http://stats.oecd.org/Index.aspx?DatasetCode=INVPT\\_I#](http://stats.oecd.org/Index.aspx?DatasetCode=INVPT_I#) (dostęp: 24.06.2015); OECD *Employment Outlook 2014*, OECD 2014, s. 265.

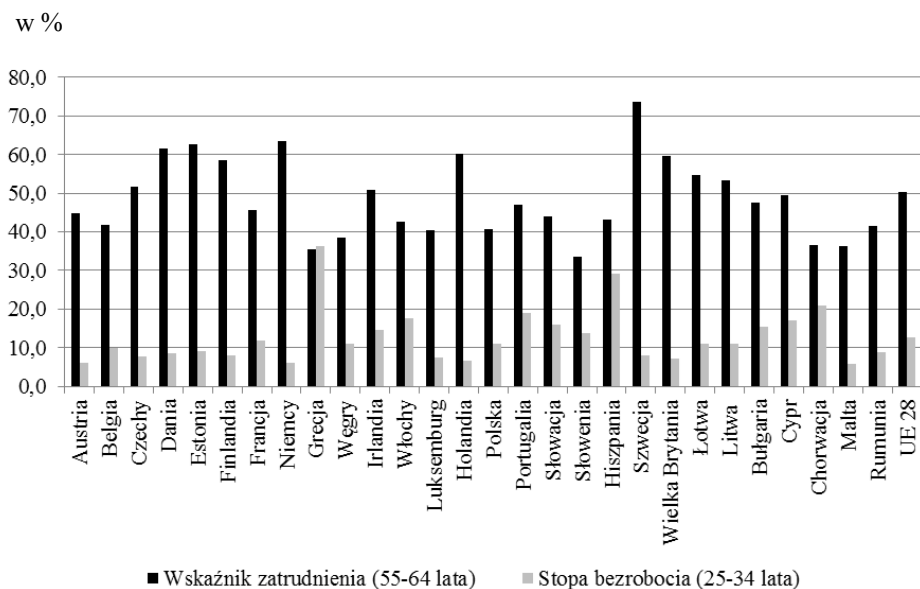
Najniższy wskaźnik zatrudnienia wśród osób w wieku 55-64 lata w 2013 r. odnotowano na Słowenii (33,5%), w Grecji (35,6%), na Malcie (36,2%) i w Chorwacji (36,5%), natomiast najwyższy w Szwecji (73,7%), w Niemczech

<sup>7</sup> Zob. *Annex 2 – Overview of Europe 2020 Targets*. Cele krajowe ustalone zostały w Krajowych Programach Reform w kwietniu 2015 r.

[http://ec.europa.eu/europe2020/pdf/csr2015/2020-targets-overview-table\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/europe2020/pdf/csr2015/2020-targets-overview-table_en.pdf) (dostęp: 30.06.2015).

(63,5%), w Estonii (62,5%) oraz w Danii (61,7%). W Polsce wskaźnik zatrudnienia wśród osób starszych w 2013 r. wyniósł 40,6%, tj. o 9,7 pkt. proc. mniej niż wynosi średnia dla wszystkich krajów Unii Europejskiej. Główną determinantą wzrostu wskaźnika osób w wieku 55-64 lata w rynku pracy był wzrost wskaźnika zatrudnienia wśród kobiet. W latach 2000-2013 wskaźnik ten w przypadku kobiet w krajach unijnych zwiększył się o 16,5 p. proc., natomiast w przypadku mężczyzn o 10,9 p. proc. Wskaźniki zatrudnienia są jednak znacznie niższe wśród kobiet niż mężczyzn. Biorąc pod uwagę średnią dla wszystkich krajów Unii Europejskiej, wśród kobiet w wieku 55-64 lata współczynnik ten w 2013 r. wyniósł 43,5%, podczas gdy wśród mężczyzn ukształtował się na poziomie 57,7%. Najwyższe wskaźniki zatrudnienia wśród kobiet w wieku 55-64 lata w 2013 r. odnotowano w Szwecji (70,5%) oraz w Estonii (63,6%), natomiast najniższe na Malcie (18,7%) i w Słowenii (25,2%). W Polsce wskaźnik zatrudnienia wśród kobiet w wieku 55-64 lat również należy do najniższych w Unii Europejskiej. W 2013 r. wyniósł 31,0%, natomiast w przypadku mężczyzn 51,3%. Zauważalna jest jednak znaczna i bardziej dynamiczna jego zmienność w analizowanej grupie wiekowej niż ma to miejsce w przypadku osób młodszych. Wśród osób w wieku 55-64 lata wskaźnik zatrudnienia w latach 2005-2013 wzrósł o 11,5 p. proc. (z poziomu 29,1% do 40,6%), podczas gdy wśród osób w wieku 25-54 lata o 7,5 p. proc. (z 69,5% do 77,0%). Poprawa sytuacji osób w wieku przedemerytalnym na rynku pracy w Polsce w ostatnich latach w kontekście zmian w systemie emerytalnym jest związana z likwidacją znacznej części przywilejów emerytalnych i ograniczeniem wcześniejszego przechodzenia na emeryturę, co spowodowało przesunięcie granicy średniego wieku przechodzenia na emeryturę.

Obecnie wiele państw ma możliwość poprawy przyszłej adekwatności i stabilności systemów emerytalnych za pomocą zwiększenia wskaźników zatrudnienia m.in. wśród osób starszych, do czego prowadzą wprowadzane w ostatnich latach reformy systemów emerytalnych w państwach Unii Europejskiej. Powodzenie dokonywanych zmian parametrycznych w systemach emerytalnych mających na celu wydłużenie wieku uprawniającego do emerytury zależy jednak od tego, czy osobom w wieku okołoemerytalnym uda się zapewnić możliwości uczestnictwa i pozostania na rynku pracy [European Commission, 2012a, s. 7]. Zwiększanie wskaźników zatrudnienia wśród osób starszych, poza pozytywnym wpływem na wysokość otrzymywanych przez nich świadczeń emerytalnych po zakończeniu aktywności zawodowej, korzystnie wpływa również na możliwości długookresowego wzrostu gospodarczego, a także wzrostu zatrudnienia, również wśród osób młodszych [Góra, 2001, s. 26], zapewniając im lepsze warunki życia. Z analiz dotyczących rynku pracy wynika bowiem, że w państwach, w których są najwyższe wskaźniki zatrudnienia wśród osób starszych, najczęściej występują jedne z najniższych stóp bezrobocia wśród osób w młodszym wieku (rys. 2).



Rys. 2. Porównanie wskaźników zatrudnienia wśród osób w wieku 55-64 lata oraz stóp bezrobocia wśród osób wieku 25-34 lata w Unii Europejskiej w 2013 r.

*Źródło: opracowanie własne na podstawie <http://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=STLABOUR#> (dostęp: 24.06.2015).*

Na popyt na pracę i procesy dezaktywizacji zawodowej wśród osób starszych wpływa szereg czynników. Wśród nich są m.in. obniżająca się względna produktywność i płace niżej wykwalifikowanych starszych pracowników w warunkach dynamicznych zmian technologicznych, niewystarczające wykształcenie, rozwiązania instytucjonalne powiązane z zarobkami i zatrudnieniem (np. wysokie płace minimalne, rygorystyczne przepisy dotyczące ochrony pracy osób starszych w wieku przedemerytalnym), które ograniczają możliwości ich zatrudnienia i które tym samym zniechęcają je do dalszego, skutecznego poszukiwania pracy [Duval, 2003, s. 2]. Większość czynników jest typowa dla większości społeczeństw w Europie (jak np. luka produktywności, mniejsza zdolność adaptacyjna, problemy zdrowotne), ale są też czynniki specyficzne dla danego kraju. W przypadku Polski wynikają one głównie z przeprowadzanych w ostatnich ponad dwudziestu latach reform społeczno-gospodarczych, w tym emerytalnych, które w nawiązaniu do sytuacji demograficznej uwydatniają konieczność wydłużania okresów aktywności zawodowej. Reforma emerytalna jednocześnie uwypukliła konieczność poprawy mentalności i wiedzy społeczeństwa na temat warunków zabezpieczenia finansowego na emeryturze [Adamiec, 2012, s. 159].



## 4. Podsumowanie

System emerytalny w Polsce, oparty na indywidualnym kapitale zgromadzonym w trakcie pracy zawodowej, z założenia ma wbudowane mechanizmy zachęcające do jak najpóźniejszego przechodzenia na emeryturę, jednak mechanizmy te nie utrwaliły się jeszcze w mentalności polskiego społeczeństwa [Adamiec, 2012, s. 160]. Po części może to wynikać z relatywnie wysokiego poziomu dzisiejszych emerytur, które wynoszą w relacji do przeciętnego wynagrodzenia około 62%. Jednak dysproporcja między kwotami nowo przyznanych świadczeń obliczanych według starych i nowych (na podstawie zdefiniowanej składki) zasad jest coraz większa. W 2014 r. średnio kwota przyznanej emerytury według nowych zasad była o 1 200 zł niższa od emerytury obliczonej według starych zasad [ZUS, 2015, s. 35]. Świadomość również bezpośredniego uzależnienia wysokości świadczenia emerytalnego od wieku przejścia na emeryturę i jak najdłuższych okresów pozostawania w zatrudnieniu jest istotna dla zrozumienia przez społeczeństwo, że dłuższe okresy pracy zawodowej, w odniesieniu do systemu emerytalnego, pozostają tak naprawdę najbardziej w interesie poszczególnych jednostek. Jest to o tyle istotne, że jak wskazuje R. Duval, widoczna jest ścisła zależność między wskaźnikami zatrudnienia osób starszych a efektywnym wiekiem emerytalnym. W krajach, w których wskaźniki zatrudnienia wśród starszych pracowników są niższe zauważa się również niższy efektywny wiek emerytalny [Duval, 2003, s. 2]. Polska od wielu lat znajduje się w gronie państw Unii Europejskiej o najniższym wskaźniku zatrudnienia wśród osób w wieku 55-64 lata. O wysokim poziomie dezaktywacji zawodowej wśród osób starszych decydują różne czynniki: historyczne, kulturowe, społeczne, demograficzne, ekonomiczne. Dostrzega je Komisja Europejska postulując i wspierając dłuższe życie zawodowe oraz formułując zalecenia mające temu służyć. Wśród nich są m.in. odpowiednie działania w zakresie poprawy opieki zdrowotnej, promocji zdrowego stylu życia, zapewnienia bezpiecznych warunków pracy oraz dostosowania miejsc pracy do starszych pracowników. Ponadto niezbędne jest szerzenie potrzeby uczenia się przez całe życie [European Commission, 2012a, s. 13]. W świetle tych rozważań niepokojący jest fakt proponowania w ostatnim czasie przez niektórych polityków powrotu do poprzedniego wieku emerytalnego w Polsce. Zgodnie z szacunkami zawartymi w „Prognozie wpływów i wydatków FUS na lata 2016-2020” [ZUS, 2014, s. 12] oznaczałoby to wzrost liczby osób w wieku poprodukcyjnym, a więc potencjalnych emerytów do 2020 r. o około 1 025 tys. osób, przyczyniając się do istotnego pogorszenia sytuacji finansowej FUS w tym okresie, a w przyszłości do obniżenia wysokości emerytur w relacji do indywidualnego wynagrodzenia. Pomimo wprowadzonych w latach 2013-2014 zmian w systemie emerytalnym (podwyższenie wieku emerytalnego, zmiana zasad członkostwa i przepływów finansowych z OFE), w podstawowym

wariancie prognozy makroekonomicznej, saldo Funduszu Ubezpieczeń Społecznych pozostanie ujemne i będzie w latach 2015-2020 wynosiło od -2,8 do -2,6% PKB [ZUS, 2014, s. 28]. Dopływ dodatkowych świadczeniobiorców do systemu spowodowałby powiększenie tego deficytu. Według szacunków Ministerstwa Finansów w perspektywie 2023 r. były to koszt około 100 mld zł<sup>8</sup>. Natomiast w sytuacji wyższego wieku emerytalnego problemem pozostaje kwestia wydłużenia okresu zatrudnienia, bowiem samo podwyższenie wieku emerytalnego bez tworzenia mechanizmów sprzyjających tworzeniu miejsc pracy dostosowanych do potrzeb starszych pracowników nie przyniesie pożądanych rezultatów.

### Literatura

- [1] *Annex 2- Overview of Europe 2020 Targets.*
- [2] [http://ec.europa.eu/europe2020/pdf/csr2015/2020-targets-overview-table\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/europe2020/pdf/csr2015/2020-targets-overview-table_en.pdf) (dostęp: 30.06.2015).
- [3] **Adamiec J.:** *Polityka przedłużania aktywności zawodowej osób starszych*, Studia BAS, Nr 2(30), 2012.
- [4] **Barr N.:** *Non-Financial Defined Contribution Pensions: Mapping the Terrain*, [in:] *Pension Reform Issues and Prospects for Non-Financial Defined Contribution (NDC) Schemes*, ed. by R. Holzmann, E. Palmer, World Bank 2003.
- [5] **Disney R., Ratcliffe A., Smith S.:** *Booms, Busts and Retirement Timing*, *Economica*, *Economica*, Vol. 82, 2015, ss. 399-419.
- [6] **Duval R.:** *The retirement effects of old-age pension and early retirement schemes in OECD countries*, OECD, No. 370, 2003.
- [7] European Commission, COMMUNICATION FROM THE COMMISSION “EUROPE 2020. A strategy for smart, sustainable and inclusive growth”, COM(2010) 2020 final, 2010.
- [8] European Commission, White Paper “An Agenda for Adequate, Safe and Sustainable Pensions”, COM(2012) 55 final, 2012a.
- [9] European Commission, *Active Ageing. Report*, Special Eurobarometer 376, 2012b.
- [10] European Commission, *The 2015 Ageing Report: Economic and budgetary projections for the 28 EU Member States (2013-2060)*, *European Economy* 3/2015.
- [11] Eurostat, *Aktywność osób starszych i solidarność międzypokoleniowa. Statystyczny portret Unii Europejskiej 2012*, Eurostat. Statistical Book, 2012.
- [12] **Góra M.:** *System emerytalny*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2003.
- [13] **Góra M.:** *Koszty, oszczędności oraz efekty zewnętrzne związane z wprowadzeniem nowego systemu emerytalnego*, [w:] *Nowy system emerytalny w Polsce – wpływ na krótko- i długoterminowe perspektywy i rynków finansowych*, *Zeszyty Bre Bank – CASE*, Nr 57, Warszawa 2001.
- [14] Góra M., *Dezaktywizacja zawodowa osób ubezpieczonych w ZUS w nowym systemie*, [w:] *Dezaktywizacja osób w wieku okołoemerytalnym. Raport z badań*,

<sup>8</sup> <http://wyborcza.biz/biznes/1,100896,18697860,leszczyna-emerytura-kobiet-bedzie-nizsza-o-70-proc-jesli.html> (dostęp: 06.09.2015).

- Departament Analiz Ekonomicznych i Prognoz, Ministerstwo Pracy i Polityki Społecznej, Warszawa 2008.
- [15] **Góra M., Rutecka J.:** *Elastyczny system emerytalny a obecne i przyszłe potrzeby jego uczestników*, Ekonomista, nr 6/2013.
- [16] **Hamblin K.A.:** *Active Ageing in the European Union. Policy Convergence and Divergence*, Palgrave Macmillan, New York 2013.
- [17] *OECD Employment Outlook 2014*, OECD 2014.
- [18] **Strzelecki P.:** *Podaż pracy w długim okresie a stabilność systemu ubezpieczenia społecznego*, [w:] *Równowaga ekonomiczna systemów emerytalnych. Współpraca w ramach Unii Europejskiej w zakresie zabezpieczenia społecznego. Materiały z seminariów w ZUS (3)*, Zakład Ubezpieczeń Społecznych, Warszawa 2013.
- [19] Zakład Ubezpieczeń Społecznych, *Prognoza wpływów i wydatków FUS na lata 2016-2020*, Warszawa 2014.
- [20] Zakład Ubezpieczeń Społecznych, *Ważniejsze informacje z zakresu ubezpieczeń społecznych*, Warszawa 2015.
- [21] **Żukowski M.:** *Reformy emerytalne w Europie*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Poznaniu, Poznań 2006.

# 9

**JOANNA RATAJCZAK**

**Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu**

## **PRACA NIEPŁATNA A ŚWIADCZENIA EMERYTALNE W BAZOWYM ZABEZPIECZENIU NA STAROŚĆ W NIEMCZECH**

### **1. Wstęp**

Niemiecki system bazowego zabezpieczenia społecznego jest tradycyjnym systemem ubezpieczeniowym (kraj ten podaje się jako klasyczny przykład zastosowania metody ubezpieczenia społecznego, a samą metodę określa się czasem mianem Bismarckowskiej). Zakres podmiotowy ograniczony jest modelowo do osób mogących wnieść wkład utożsamiany jako wkład pieniężny pochodzący ze składek. Zgodnie z zasadą ekwiwalentności świadczeń, wysokość emerytur odzwierciedla ów pieniężny wkład. Im dłuższa zatem praca zawodowa i im wyższe zarobki (stanowiące podstawę składkowania), tym wyższe indywidualne świadczenie emerytalne. System ten utrzymuje zatem obecną w trakcie aktywności zawodowej stratyfikację społeczną i nie zmienia zróżnicowania wysokości dochodów przed i po wyjściu z rynku pracy. Co więcej, poprzez swoją konstrukcję, promuje osoby o najbardziej „udanych rynkowo” biografiiach zawodowych. W tradycyjnym systemie niemieckim osoby te są utożsamiane z mężczyznami, trwale obecnymi na rynku pracy (45 lat okresów składkowych), zarabiającymi przeciętną płacę w gospodarce. Wobec takich biografii szacowana była i jest emerytura standardowa (*Eckrente*), która odzwierciedla pożądaną indywidualną stopę zastąpienia z bazowego systemu emerytalnego.

Początkowo przemiany społeczne (lata 70.), potem demograficzne i ekonomiczne, stały się przyczynkiem do dyskusji na temat osłabienia monopolu wkładu pieniężnego jako jedyne go możliwego wkładu do systemu emerytalnego. Co prawda, w przeciwieństwie do ubezpieczenia pielęgnacyjnego, nie rozszerzono pojęcia wkładu o wkład naturalny do systemu w postaci

potomstwa<sup>1</sup>, ale dopuszczono możliwość uwzględniania innych aktywności życiowych dla indywidualnych uprawnień emerytalnych. W tym kontekście pojawiają się pytania o to, (1) jakie pozazawodowe aktywności należą do tego katalogu i jakie są przesłanki takiego wyboru? (2) jaki wpływ na uprawnienia emerytalne (prawo do świadczeń i ich wysokość) mają owe czynności (i dlaczego)? (3) jak obie powyższe kwestie zmieniały się w czasie (i dlaczego)?

Niniejsze opracowanie dotyczyć będzie jednej z kategorii wyżej wymienionych czynności, tj. pracy niepłatnej związanej z posiadaniem i wychowywaniem dzieci, opieką nad osobami starszymi i prowadzeniem gospodarstwa domowego. Przedmiotem analizy w części empirycznej będą różnice w biografiach zawodowych kobiet i mężczyzn wynikające z faktu wykonywania pracy niepłatnej oraz ich konsekwencje dla wysokości (indywidualnych, a nie pochodnych) świadczeń emerytalnych obu płci. Z kolei przeprowadzona w pierwszej części analiza rozwiązań prawnych w samym systemie zabezpieczenia emerytalnego umożliwi oszacowanie wpływu mechanizmów korygujących na wysokość świadczeń osób wykonujących pracę niepłatną i pozwoli na wskazanie normatywnego wzorca aktywności zawodowej kobiet, preferowanego w samym systemie zabezpieczenia emerytalnego.

Przedmiotem analizy będzie tylko bazowe zabezpieczenie emerytalne w Niemczech, zawężone do ubezpieczenia emerytalnego pracowników i robotników umysłowych.<sup>2</sup> Analiza statystyczna (opis i wnioskowanie) bazować będzie na reprezentatywnych danych badań Altersvorsorge in Deutschland [AVID, 1996 i 2005]<sup>3</sup>.

---

<sup>1</sup> Od 2005 r. stopa składki na ubezpieczenie pielęgnacyjne osób bezdzietnych jest wyższa niż dla pozostałych o 0,25 punktu procentowego.

<sup>2</sup> Wśród osób powyżej 65 lat 89% mężczyzn i 86% kobiet jest beneficjentami indywidualnego świadczenia emerytalnego wypłacanego z ubezpieczenia emerytalnego robotników i pracowników umysłowych [Kortmann, Heckmann, 2012, s. 32].

<sup>3</sup> Badanie Altersvorsorge in Deutschland (AVID) jest przeprowadzane, mniej więcej co dziesięć lat, przez TNS Infratest Sozialforschung na zlecenie Rentenversicherung Bund i Bundesministerium für Arbeit und Soziales, ma na celu określenie poziomu dochodów na starość i determinant wysokości tych dochodów dla osób urodzonych między 1942 i 1961 r. (tj. będących w momencie badania między 40. a 60. rokiem życia). Badanie AVID 2005 przeprowadzono dwuetapowo: najpierw w formie pisemnej ankiety (próba 13 716 osób), a następnie weryfikowano uprawnienia emerytalne respondentów w kontekście indywidualnych kont emerytalnych w bazowym ubezpieczeniu emerytalnym robotników i pracowników umysłowych [szerzej Heien, Kortmann, Schatz, 2005, s. 11 i n.]. Dla młodszych roczników, w oparciu o wypracowany model, przewidywano dalszy rozwój biografii zawodowej. W niniejszym opracowaniu wykorzystano dane zamieszczone w bazie udostępnionej przez TNS Infratest Sozialforschung.

## 2. Niemiecki system emerytalny wobec pracy niepłatnej

Niemiecki system emerytalny jest systemem o zdefiniowanym świadczeniu, który cechuje silna ekwiwalentność składki (wkładu) i świadczenia<sup>4</sup>. Formuła emerytalna stanowi iloczyn trzech składowych: liczby punktów płacowych (*die Summe der Entgeltpunkte*)<sup>5</sup>, aktualnej wysokości emerytury (*aktueller Rentenwert*)<sup>6</sup> oraz wskaźnika wieku przejścia na emeryturę (*Zugangsfaktor*)<sup>7</sup>.

Analizę rozwiązań emerytalnych w odniesieniu do pracy niepłatnej nie sposób oderwać od kontekstu pozostałych zmian istotnych dla kobiet w ogóle (rys. 1). Zasadniczą reformę emerytalną w 1957 r. wprowadzono w Niemczech wyżej nakreśloną formułą emerytalną, która skutkowała większym niż uprzednio zróżnicowaniem świadczeń kobiet i mężczyzn i pogorszeniem sytuacji materialnej tych pierwszych. Jednocześnie wprowadzono specjalną emeryturę dla kobiet, która pozwalała na nabycie świadczenia emerytalnego w niższym wieku emerytalnym (tj. 60 lat). Rozwiązanie to obecne było w systemie niemieckim przez pięćdziesiąt lat i wycofane reformą z 2007 r.<sup>8</sup> Zmiany wprowadzone w latach 70. były pokłosiem ruchów emancypacyjnych i były nakierowane na zagwarantowanie zabezpieczenia indywidualnego kobietom (wprowadzenie możliwości dobrowolnego ubezpieczenia emerytalno-rentowego np. dla gospodyń domowych), przede wszystkim tym, które pozostały bez opieki męskiego żywiciela rodziny, a więc rozwódkom. W 1977 r. wprowadzono podział uprawnień emerytalnych w przypadku rozwodu i tym samym umożliwiono (kobietom) wyrównanie ubytków emerytalnych wyni-

---

<sup>4</sup> Stosowana w Niemczech formuła ze zdefiniowanym świadczeniem jest określana (obok francuskiej) mianem najbardziej ekwiwalentnej formuły tego typu [Holzmann, 2004, s. 21].

<sup>5</sup> Punkt płacowy jest relacją indywidualnej i przeciętnej podstawy wymiaru składki. Jeden punkt płacowy odpowiada sytuacji, gdy obie wyżej wymienione wielkości są tożsame.

<sup>6</sup> Wartość jednego punktu płacowego wyrażona w Euro, ustalana co roku, z wbudowaną waloryzacją. Wartość punktu płacowego jest inna w obu częściach Niemiec ze względu na zróżnicowanie poziomu życia w landach zachodnich i wschodnich.

<sup>7</sup> Dla każdego miesiąca poniżej minimalnego wieku emerytalnego następuje obniżenie wysokości świadczenia o 0,3% za każdy miesiąc (max. do wieku 63 lat) i analogicznie, za każdy miesiąc powyżej minimalnego wieku podwyższenie wysokości świadczenia o wskaźnik 0,5% za każdy miesiąc. W 2014 r. wprowadzono (lub raczej przywrócono) emeryturę dla długoletnich ubezpieczonych, która umożliwia pobór tego świadczenia od 63 lat pod warunkiem legitymowania się przynajmniej 45-letnim okresem ubezpieczenia – w tym wypadku nie ma zatem redukcji wielkości indywidualnej emerytury ze względu na wiek.

<sup>8</sup> (Specjalna) emerytura dla kobiet przysługuje jeszcze do 2016 r. kobietom urodzonym przed 1952 r., po spełnieniu określonych warunków.

kających ze świadczonej pracy niepłatnej<sup>9</sup>. Ciągłe jednak głównym zabezpieczeniem dochodów na starość pozostawał (legalny) partner – od początku zresztą takie założenie leżało u podstaw konstrukcji zabezpieczenia emerytalnego mężczyzn (małżeństw). Pewnym osłabieniem takiego podejścia było wprowadzenie w 1972 r. emerytury według minimalnych dochodów. W przypadku, gdy średnia wysokość punktu emerytalnego ze wszystkich obowiązkowych lat składkowych była niższa niż 0,75 punktu płacowego, liczba indywidualnych punktów emerytalnych za te lata podlega podwyższeniu o 50%, ale nie wyżej niż do poziomu 0,75 punktu płacowego za rok. Warunkiem skorzystania z takiego rozwiązania było jednak posiadanie przynajmniej 35-letniego okresu ubezpieczenia. Taka konstrukcja świadczy o tym, że po pierwsze dotyczyła ona ograniczonej grupy (kobiet), po drugie wyrównywano w ramach systemu nierówności (płacowe) powstające poza nim, a koszty ponoszone były przez wszystkich ubezpieczonych. Emeryturę według minimalnych dochodów zlikwidowano w 1992 r. uzasadniając to wprowadzaniem i rozbudowywaniem innych mechanizmów korygujących [Veil, 2002, s. 119-120]. Pokłosiem dyskusji prowadzonych na temat emerytur kobiet w latach 70. było także wprowadzenie w 1986 r. tzw. Babyjahr – wychowywanie dzieci uprawniało do przypisania 0,75 punktu płacowego za maksymalnie jeden rok. Rozwiązanie to jednak uznano za niewystarczające [Lampert, Althammer, 2001, s. 273 i n.]. W wyniku zmian zwiększono liczbę lat składkowych do trzech dla urodzeń po 1992 r. (*Kindererziehungszeiten, KEZ*), ale tylko dla kobiet, które potencjalnie mogły być jeszcze matkami (tj. w wieku do 40 lat). Takie ograniczenie podmiotowe uzasadniano wówczas głównie kosztowo [Hohnerlein, 2003, s. 14]. W celu ograniczenia (choć nie niwelacji) tej różnicy wprowadzono w 2014 r. tzw. *Mütterrente*<sup>10</sup>, tj. zwiększono do dwóch liczbę punktów płacowych za wychowanie dzieci urodzonych przed 1992 r.

Realizując zalecenia Federalnego Trybunału Konstytucyjnego [Trümmerfrauenurteil aus dem Jahr 1992, BVerfGE vom 7, Juli 1992], w okresie od lipca 1998 r. do lipca 2000 r., podwyższano także (fikcyjną) podstawę wymiaru składki w okresie wychowywania dzieci do poziomu 100% przeciętnego wynagrodzenia<sup>11</sup>. Ponadto, w 1992 r.

---

<sup>9</sup> Oczywiście ubytki emerytalne nie są jedynie pochodną wykonywanej pracy niepłatnej. Dodatkowo przy takim rozwiązaniu założono, że wyrównywanie ma się odbywać wewnątrz (byłego) małżeństwa, tj. wyłączono osoby trzecie z ponoszenia finansowych konsekwencji wykonywania określonych czynności, w tym niepłatnych.

<sup>10</sup> Nie jest to specjalna emerytura dla matek, jak mogłaby sugerować nazwa. Przypisanie jednak dwóch (zamiast jednego) punktów płacowych wyraźnie zwiększa prawdopodobieństwo nabycia indywidualnej emerytury, dla której czas wyczekiwania wynosi 5 lat tym bardziej, że istnieje możliwość uzupełnienia składek za brakujący okres.

<sup>11</sup> Oznacza to, że każdy rok wychowania dziecka skutkuje przypisaniem 1 punktu płacowego.

wprowadzono także tzw. okresy uwzględniane z tytułu wychowywania dzieci (*Kinderberücksichtigungszeiten*). Obejmują one zakres czasu od urodzenia (pierwszego) potomka do osiągnięcia przez najmłodsze dziecko 10 roku życia.<sup>12</sup> Okresy te są istotne (jedynie) do wypełnienia wymaganego okresu oczekiwania w przypadku poszczególnych rodzajów emerytur [szerzej Ratajczak-Tuchołka, 2010, s. 79 i n.]. W 2002 r. podwyższono znaczenie tych okresów w przypadku wychowywania dwóch lub większej liczby dzieci poniżej lat 10. Dla osób, które w tym okresie nie podejmują aktywności zawodowej przysługują uprawnienia emerytalne w wysokości 1/3 punktu płacowego za każdy rok (*Nachteilsausgleich für Mehrfacherziehung*)<sup>13</sup>. Dla osób (kobiet), które podejmują aktywność podstawa wymiaru składek zostaje podwyższona o 50%, ale nie wyżej niż średnie wynagrodzenie w gospodarce (*kindbezogene Höherbewertung von Beitragszeiten*)<sup>14</sup>. W obu przypadkach warunkiem skorzystania z każdego z dwóch opisanych wyżej mechanizmów korygujących jest posiadanie łącznie 25 lat ubezpieczeniowych. Uprawnienia z tytułu wychowania dziecka automatycznie są przypisywane matce dziecka, chyba że złożone zostanie oświadczenie, które podział ten będzie modyfikować.

W 1995 r. wprowadzono w Niemczech ubezpieczenie pielęgnacyjne i – w konsekwencji – okresy składkowe w trakcie opieki nad osobą zależną (*Pflegezeiten*)<sup>15</sup>. Wysokość składki zależy od czasu (minimum 14 godzin) i intensywności opieki (I, II lub III stopnia). Zatem wysokość uprawnień emerytalnych nie jest uzależniona od uprzednich zarobków [więcej DRV 2015, s. 23 i n.]. Co więcej, prawa do takiego mechanizmu korygującego nie mają osoby pracujące zarobkowo ponad 30 godzin tygodniowo.

Reasumując można wskazać, że:

- najwyżej honorowana w systemie emerytalnym jest praca niepłatna związana z wychowywaniem dzieci;
- konstrukcja mechanizmów korygujących, zwłaszcza w okresie wychowywania dzieci i opieki nad osobami zależnymi, zachęca do wstrzymania lub ograniczenia aktywności zawodowej (np. poprzez niepełnoetatowe zatrudnienie);
- podwyższanie wysokości uprawnień emerytalnych dotyczy przede wszystkim kobiet zarabiających poniżej średniej krajowej; w przypadku najczęściej stosowanych mechanizmów (tj. dotyczących wychowania dzieci)

<sup>12</sup> Przy czym pierwsze trzy lata są traktowane jako okresy składkowe z tytułu wychowania dzieci, co omówione było wcześniej.

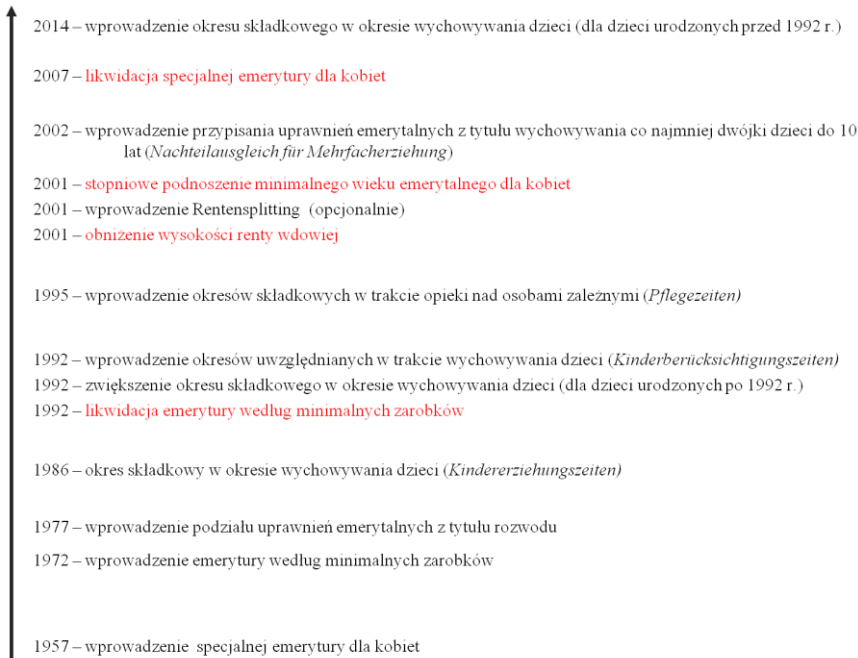
<sup>13</sup> Dla okresów po 1992 r.

<sup>14</sup> Ta ostatnia regulacja dotyczy także osób opiekujących się niepełnosprawnymi dziećmi do lat 18.

<sup>15</sup> Wcześniej, dla opieki wykonywanej w czasie od 1992 do marca 1995 r. przewidziane były w prawie emerytalnym okresy uwzględniane z tytułu pielęgnacji osób wymagających opieki (*Berücksichtigungszeiten wegen Pflege*).



- jednoczesne nabywanie uprawnień emerytalnych z pracy niepłatnej i pracy zarobkowej możliwe jest jedynie do poziomu górnej granicy oskładkowania;
- można obserwować redukcję mechanizmów korygujących, nakierowanych wyłącznie na pracę niepłatną na rzecz gospodarstwa domowego, na rzecz rozbudowywania mechanizmów nakierowanych na pracę niepłatną opiekuńczą, głównie dzieci.



Rys. 1. Zmiany w ubezpieczeniu emerytalnym robotników i pracowników umysłowych w Niemczech z punktu widzenia kobiet

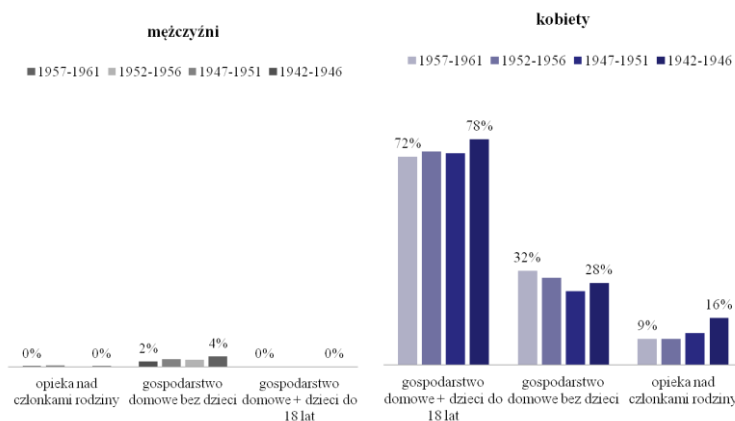
Źródło: Rasner 2014, rozszerzone i uzupełnione.

### 3. Biografie niepłatne a wysokość uprawnień emerytalnych

Porównanie biografii zawodowych<sup>16</sup> kobiet i mężczyzn w kontekście pracy niepłatnej wyraźnie wskazuje, że praca niepłatna jest domeną kobiet (rys. 2). Blisko 80% z nich wykazuje w swoich historiach zawodowych posiadanie

<sup>16</sup> Pod pojęciem biografii zawodowej rozumiem ten okres pracy płatnej i niepłatnej, który obejmuje czas od momentu objęcia obligatoryjnym lub dobrowolnym ubezpieczeniem emerytalnym do 65 roku życia (czyli faktycznego lub hipotetycznego przejścia na emeryturę).

okresów wychowywania dzieci (do lat 18) i jednoczesnego prowadzenia gospodarstwa domowego<sup>17</sup>. Im młodsza kohorta badanych kobiet, tym większy odsetek badanych legitymizuje się okresami opieki nad osobami zależnymi (wśród najmłodszych kobiet jest to prawie co szósta) i jednocześnie niższy procent kobiet prowadzących wyłącznie gospodarstwo domowe.



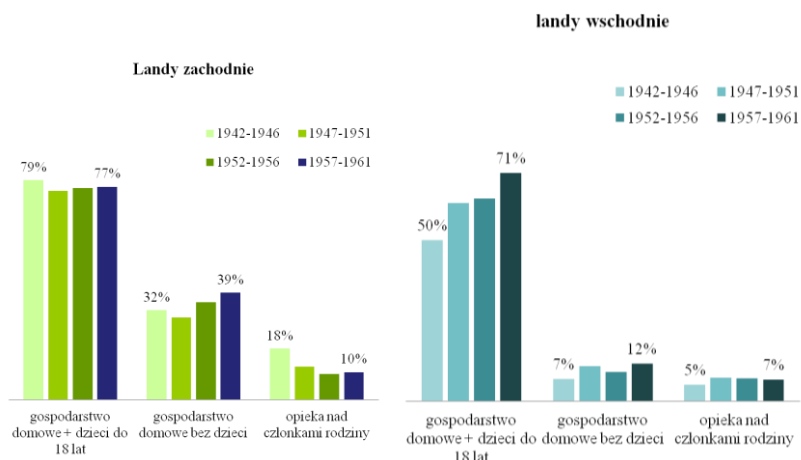
Rys. 2. Okresy pracy niepłatnej w biografach zawodowych kobiet i mężczyzn w Niemczech (% badanych)

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych TNS Infratest Sozialforschung (2008).

Biografie kobiet wykazują jednak znaczne zróżnicowanie, zwłaszcza w podziale na zachodnie i wschodnie landy (rys. 3)<sup>18</sup>. Największe dysproporcje można zauważyć w odniesieniu do najstarszych kohort. Na przykład odsetek kobiet w landach zachodnich urodzonych w latach 1942-1946 posiadających okresy wychowywania dzieci i prowadzenia gospodarstwa domowego był blisko 30 punktów procentowych wyższy od analogicznej grupy kobiet w landach wschodnich. Ponad czterokrotnie częściej kobiety z Zachodnich Niemiec w porównaniu do wschodnich landów wykazywały także okresy prowadzenia wyłącznie gospodarstwa domowego i ponad trzykrotnie częściej opieki nad osobami zależnymi. Zróżnicowanie terytorialne jest zdecydowanie mniejsze dla młodszych kohort. Charakterystyczna jest zwłaszcza znaczna dynamika wzrostu odsetka kobiet wychowujących dzieci i zajmujących się domem we wschodnich landach, przy jednoczesnym zwiększeniu się procenta kobiet prowadzących wyłącznie gospodarstwo domowe.

<sup>17</sup> Wiek dzieci, który został przyjęty w badaniu AVID (18 lat) nie odpowiada granicy wieku, która była charakterystyczna dla konstrukcji mechanizmów korygujących (10 lat).

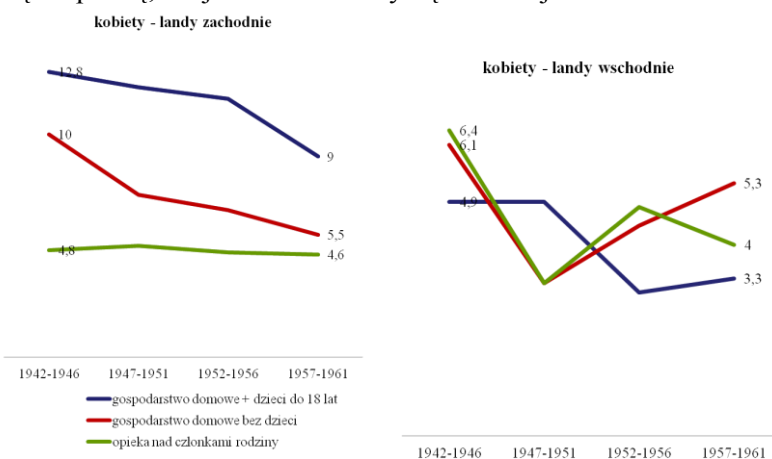
<sup>18</sup> Zróżnicowanie to można wyjaśniać analizując odmienne uwarunkowania polityczne, gospodarcze i społeczne obu części Niemiec [szerzej np. Pfau-Effinger, 2005].



Rys. 3. Okresy pracy niepłatnej w biografach zawodowych kobiet (% kobiet)

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych TNS Infratest Sozialforschung (2008).

Mimo zwiększenia „częstości” odsetka kobiet wykonujących pracę niepłatną w landach wschodnich średni czas wykonywania owej pracy zmniejszał się dla młodszych Niemek (rys. 4). Na przykład długość okresu prowadzenia gospodarstwa domowego bez dzieci w Niemczech Zachodnich skróciła się o blisko połowę. W obu częściach Niemiec redukcji uległ także okres wychowywania dzieci i prowadzenia gospodarstwa domowego – oznacza to, że zwłaszcza w Niemczech Wschodnich młodsze kobiety częściej wykonują tego typu pracę niepłatną, ale jednocześnie czynią to krócej niż ich starsze koleżanki.



Rys. 4. Okresy pracy niepłatnej w biografach emerytalnych (w latach)

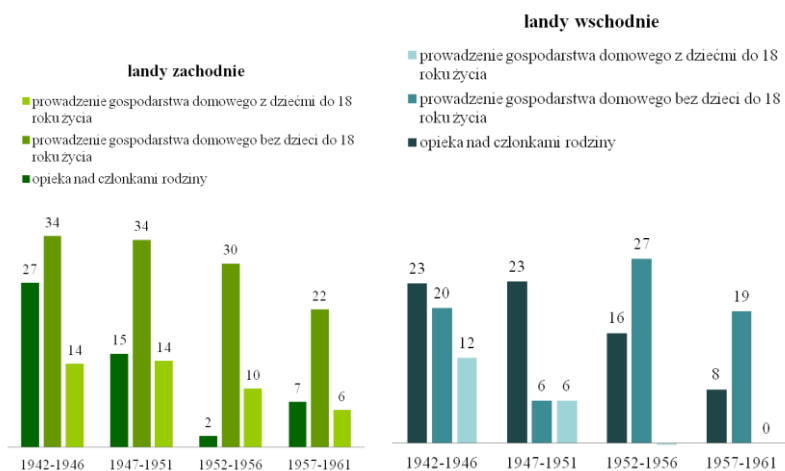
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych TNS Infratest Sozialforschung (2008).

Wpływ pracy niepłatnej na wysokość uprawnień emerytalnych można zbadać za pomocą luki emerytalnej<sup>19</sup>. Jej formuła została zaprezentowana poniżej.

$$LEn = \left( 1 - \frac{\text{przeciętna emerytura bazowa kobiet wykonujących pracę niepłatną}}{\text{przeciętna emerytura bazowa kobiet}} \right) \times 100\%$$

Pomiar luki powinien odbywać się w odniesieniu do emerytur kobiet, których biografie nie zawierały pracy niepłatnej. Ze względu jednak na brak danych tego typu w bazie, z której korzystano przy opracowaniu, jako punkt odniesienia przyjęto przeciętną emeryturę kobiet.

Zaznaczyć także należy, że interpretacja luki emerytalnej wynikającej z pracy niepłatnej wymaga dużej ostrożności. Chodzi zwłaszcza o to, że choć posiadamy dane dotyczące średniej długości okresów pracy niepłatnej i częstotliwości jej występowania w poszczególnych kohortach, to nie wiemy, kiedy owa praca miała miejsce. W konsekwencji nie jest jasne, pod jakim reżimem emerytalnym czynności były dokonywane (szerzej punkt 2 niniejszego opracowania). W trakcie wykonywania (zdefiniowanej na potrzeby niniejszego opracowania) pracy niepłatnej nie jest realizowana (jednocześnie) praca zarobkowa; nie wiemy jednak, na ile niższe świadczenia kobiet nie wynikają także z niepełnoetatowej pracy w pozostałych fazach biografii zawodowej lub zmiany poziomu zarobków (podstawy składkowania) kobiet z poszczególnych kohort.

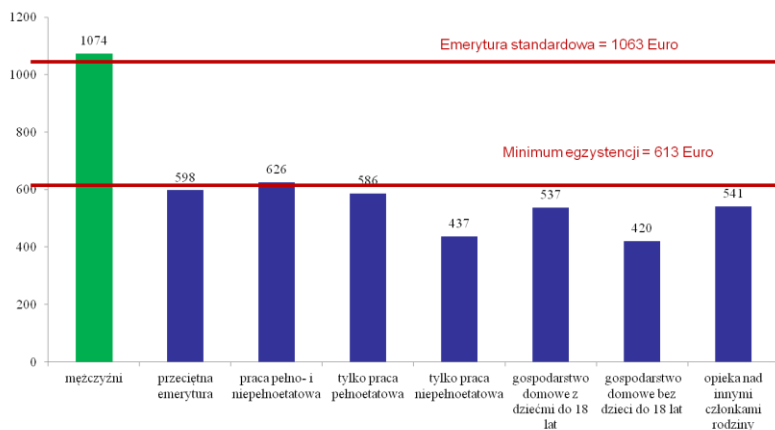


Rys. 5. Luka emerytalna wynikająca z pracy niepłatnej (w %)

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych TNS Infratest Sozialforschung (2008).

<sup>19</sup> Na temat operacjonalizacji luki emerytalnej w różnych kontekstach [BMFSFJ 2011].

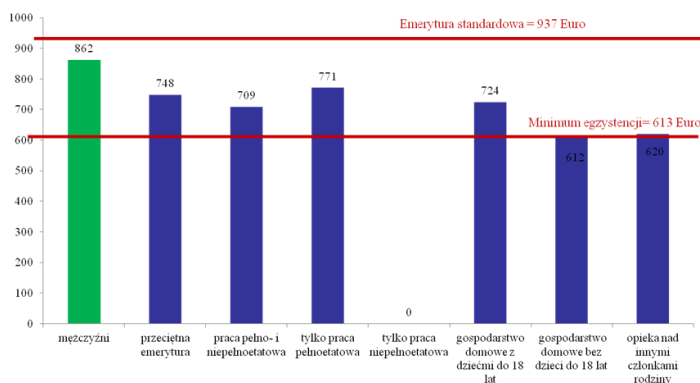
Generalnie można wskazać, że najwyższe ubytki emerytalne są rejestrowane w sytuacji prowadzenia gospodarstwa domowego bez dzieci (do lat 18). Luka emerytalna jest, zwłaszcza dla starszych kohort, znacznie wyższa w landach zachodnich, co wynika zarówno ze zdecydowanie większej częstotliwości występowania tych okresów, jak i długości ich trwania w tej części Niemiec. Warto zaznaczyć, że mechanizmy korygujące, które były nakierowane na ograniczanie ubytków emerytalnych wynikających z prowadzenia (tylko) gospodarstwa domowego, były w systemie niemieckim zredukowane i, pomijając rozwiązania w ramach świadczeń pochodnych lub tzw. emerytury małżeńskiej, ewentualnie podziału uprawnień w trakcie rozwodu, praktycznie nie są już obecne (szerzej punkt 2). Zgodnie z tendencją rozbudowywania mechanizmów korygujących związanych z wychowaniem dzieci, w odniesieniu do tego rodzaju pracy niepłatnej można obserwować najniższe luki emerytalne w obu częściach Niemiec. Co więcej, ze względu na zdecydowanie krótszy czas trwania tych czynności w landach wschodnich dla najmłodszych analizowanych kohort (tj. nieco ponad trzy lata, rys. 4; a więc, mniej więcej, okres stosowania KEZ), kobiety w tej części Niemiec praktycznie nie rejestrują ubytków emerytalnych z tego tytułu [zob. też Stegmann, 2007]. Luka emerytalna wynikająca ze sprawowania opieki nad osobami zależnymi jest (zasadniczo) coraz niższa w poszczególnych kohortach. Ciągłe jednak, w obu częściach Niemiec, oscyluje wokół 7-8%. Może być to związane także z tym, że minimalizowanie ubytków emerytalnych wynikających z tej czynności jest dość ograniczone (por. punkt 2), zwłaszcza dla kobiet o wyższych zarobkach.



Rys. 6. Wysokość emerytur kobiet w kontekście emerytury standardowej i minimum egzystencji – landy zachodnie

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych TNS Infratest Sozialforschung (2008); Bundesministerium für Finanzen 2004, s. 95; DRV 2015, s. 259.

Wysokość świadczeń kobiet w obu częściach Niemiec jest zdecydowanie różna (rys. 6 i 7)<sup>20</sup>. W landach zachodnich praktycznie tylko wykonywanie pracy pełno- i niepełnoetatowej skutkuje świadczeniem pozwalającym na minimum egzystencji<sup>21</sup>. [szerzej np. Roßbach, Loose, 2012]. Wykonywanie przez kobiety pracy niepłatnej w Niemczech Zachodnich zawsze skutkuje ubóstwem; w Niemczech Wschodnich opieka nad osobami zależnymi i prowadzenie gospodarstwa domowego bez dzieci powoduje obniżenie świadczenia do przyjętej granicy ubóstwa. Biorąc pod uwagę wysokości emerytur kobiet o różnych biografiach (rys. 6 i 7) w obu częściach Niemiec, można wysnuć przypuszczenie, że zróżnicowanie poziomu świadczeń wynika przede wszystkim z odmiennych biografii pracy zarobkowej (pełno- i niepełnoetatowej) w obu częściach Niemiec, a wykonywanie pracy niepłatnej „jedynie” pogłębia te różnice [szerzej np. Riedmüller, Schmalreck, 2011, s. 19 i n.]. Warto podkreślić, że odmienność biografii zarobkowych znajduje swoje przełożenie także w dysproporcji świadczeń kobiet i mężczyzn, na niekorzyść tych pierwszych (zwłaszcza w landach zachodnich) [więcej np. Allmendinger, 2000, Ratajczak-Tuchołka, 2010, s. 64 i n., Rasner, 2014].



Rys. 7. Wysokość emerytur kobiet w kontekście emerytury standardowej i minimum egzystencji – landy wschodnie

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych TNS Infratest Sozialforschung (2008); Bundesministerium für Finanzen 2004, s. 95; DRV 2015, s. 259.

<sup>20</sup> Wysokości szacowane dla roku 2005, zgodnie z metodyką badania – szerzej [Kortmann, Heckmann, 2012, s. 16 i n.]. Podobnie informacje o tzw. emeryturze standardowej (*Eckrente*) i minimum egzystencji (*sächliches Existenzminimum*) odnoszą się do tego roku referencyjnego. Minimum egzystencji przyjęto na poziomie wielkości dla jednoosobowego gospodarstwa domowego.

<sup>21</sup> Wyższa emerytura w przypadku pracy pełno- i niepełnoetatowej w porównaniu do zatrudnienia wyłącznie pełnoetatowego może wynikać z tego, że praca niepełnoetatowa jest dla kobiet w Niemczech zachodnich alternatywą dla braku zatrudnienia w ogóle, podczas gdy w Niemczech wschodnich dla pracy w pełnym wymiarze czasu pracy.

## 4. Wnioski i uwagi końcowe

Silnie ekwiwalentny niemiecki system emerytalny promuje (wyłącznie) osoby o długim stażu zawodowym i relatywnie wysokich zarobkach. Porównywalnie lepsza sytuacja kobiet w landach wschodnich wynika z upodobnienia ich biografii do biografii mężczyzn (rola wzorców kulturowych).

Analizując rozwiązania prawne w bazowym ubezpieczeniu emerytalnym wskazać można, że rozszerzenie pojęcia wkładu o określone czynności pracy niepłatnej ma charakter selektywny. Dotyczy głównie czynności związanych z opieką, przede wszystkim zaś dziećmi. Istotny wpływ na taki kierunek miały, po pierwsze przesłanki kulturowe (związane z dążeniem do formalnego i rzeczywistego równouprawnienia kobiet), demograficzne (zdecydowanie najsilniej rozwinięte są mechanizmy korygujące dotyczące wychowania dzieci) i finansowe (np. ograniczanie redystrybucji „z innych przyczyn” w systemie emerytalnym); szerzej np. [Veil, 2002, s. 123 i n.; Werding, 2014] i polityczne (w okresie CDU/CSU wprowadzano i rozszerzano mechanizmy korygujące dotyczące wychowania dzieci; podczas gdy za czasów SPD/Partii Zielonych raczej zrównywano prawa różnych podgrup kobiet, ewentualnie wprowadzano rozwiązania umożliwiające wybór (np. jednoczesne nabywanie uprawnień z pracy zawodowej i pewnych rodzajów pracy niepłatnej); szerzej np. [Lepperhoff, Meyer, Riedmüller, 2001].

Rozszerzenie jednak pojęcia wkładu o określone czynności pracy niepłatnej nie chroni (zwłaszcza w landach zachodnich) przed ubóstwem (kobiet), chyba że obejmuje ona krótkie okresy szerzej [Riedmüller, Schmalreck, 2011, s. 31 i n.]. Oznacza to, że faktycznie, przynajmniej w zachodniej części Niemiec, istotne znaczenie dla zabezpieczenia emerytalnego kobiety ma (legalny) partner. W ten sposób ciągle mocno obecny jest model konserwatywny w konstrukcji zabezpieczenia emerytalnego<sup>22</sup>.

### Literatura

- [1] **Allmendinger J.:** *Wandel von Erwerbs- und Lebensverläufen und die Ungleichheit zwischen den Geschlechtern im Alterseinkommen*, [w:] Schmähl W., Michaelis K. (Hrsg.), *Alterssicherung von Frauen: Leitbilder, gesellschaftlicher Wandel und Reformen*, Westdeutscher Verlag, Wiesbaden, 2000, ss. 61-80.
- [2] Bundesministerium für Familie, Senioren, Frauen und Jugend (BMFSFJ), *Gender Pension Gap. Entwicklung eines Indikators für faire Einkommensperspektiven von Frauen und Männern*, Eine Untersuchung des Fraunhofer-Instituts für Angewandte

---

<sup>22</sup> Warto jednak podkreślić, że zabezpieczenie bazowe, które było przedmiotem analizy, jest jedynie częścią zabezpieczenia emerytalnego, a to ostatnie zabezpieczenia na starość w ogóle.

- Informationstechnik (FIT) für das Bundesministerium für Familie, Senioren, Frauen und Jugend durchgeführt von Judith Flory, Dezember 2011.
- [3] Bundesministerium für Finanzen, *Bericht über die Höhe des Existenzminimums von Erwachsenen und Kindern für das Jahr 2005* (Fünfter Existenzminimumbericht), Monatsbericht 02.2004, [http://www.jadu.de/jadu-studies/ispa/hartz4/Texte/Fin\\_Ber.PDF](http://www.jadu.de/jadu-studies/ispa/hartz4/Texte/Fin_Ber.PDF), dostęp 05.06.2014.
- [4] Deutsche Rentenversicherung Bund (DRV), *Rentenversicherung in Zeitreihen 2014*, Statistik der Deutschen Rentenversicherung, Band 22, Berlin 2014.
- [5] Deutsche Rentenversicherung Bund (DRV), *Rente für Pflegepersonen: Ihr Einsatz lohnt sich*, 9. Auflage 6, 2015.
- [6] **Heien T., Kortmann K., Schatz Ch.:** *Altersvorsorge in Deutschland 2005. Forschungsprojekt im Auftrag der Deutschen Rentenversicherung Bund und des Bundesministeriums für Arbeit und Soziales*, TNS Infratest Sozialforschung, Berlin 2007, <http://www.altersvorsorge-in-deutschland.de/DOWNLOADS/AVID-2005-Endbericht.pdf>, 08.06.2014.
- [7] **Hohnerlein E.-M.:** *Eigenständige und abgeleitete soziale Sicherung der Frauen in Deutschland vor und nach der Rentenreform von 2001*, [w:] *Japanisch-Deutsches Zentrum Berlin* (Hrsg.), *Symposium Reform der sozialen Sicherungssysteme in Japan und Deutschland* (18.-19. September 2001), Band 3, Iudicium-Verlag München 2003, ss. 143-173.
- [8] **Holzmann R.:** *Toward a Reformed and Coordinated Pension System in Europe: Rationale and Potential Structure, Social Protection Discussion Paper Series*, No. 0407, World Bank, Washington 2004.
- [9] **Kortmann K., Heckmann J.:** *Alterssicherung in Deutschland 2011 (ASID '11) – Zusammenfassender Bericht*, TNS Infratest Sozialforschung, Forschungsbericht 431/Z des BMAS, Berlin 2012.
- [10] **Lampert H., Althammer J.:** *Lehrbuch der Sozialpolitik*, sechste, überarbeitete Auflage, Springer-Verlag, Berlin-Heidelberg-New York, 2001.
- [11] **Lepperhoff J., Meyer T., Riedmüller B.:** *Alterssicherung der Frau in Deutschland und der Schweiz*, Leviathan. Heft 2, 29. Jg., 2001, ss. 199-217.
- [12] **Pfau-Effinger B.:** *Wandel der Geschlechterkultur und Geschlechterpolitiken in konservativen Wohlfahrtsstaaten – Deutschland, Österreich und Schweiz*, September 2005, gender... politik...online, [http://www.fu-berlin.de/sites/gpo/tagungen/Kulturelle\\_Hegemonie\\_und\\_Geschlecht\\_als\\_Herausforderung/Birgit\\_Pfau-Effinger\\_Wandel\\_der\\_Geschlechterkultur\\_und\\_Geschlechterpolitiken\\_in\\_konservativen\\_Wohlfahrtsstaaten\\_Deutschland\\_sterreich\\_und\\_Schweiz/wandel\\_geschl\\_pfau\\_effinger.pdf](http://www.fu-berlin.de/sites/gpo/tagungen/Kulturelle_Hegemonie_und_Geschlecht_als_Herausforderung/Birgit_Pfau-Effinger_Wandel_der_Geschlechterkultur_und_Geschlechterpolitiken_in_konservativen_Wohlfahrtsstaaten_Deutschland_sterreich_und_Schweiz/wandel_geschl_pfau_effinger.pdf), dostęp 10.09.2015.
- [13] **Rasner A.:** *Workshop Alter und Finanzierung. Fachtag Eigene Existenzsicherung von Frauen*, 22 März 2014, DIW Berlin 2014.
- [14] **Ratajczak-Tucholka J.:** *Emerytura kobiet w ubezpieczeniowych systemach emerytalnych w Niemczech i w Polsce*, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu, Poznań 2010.
- [15] **Riedmüller B., Schmalreck U.:** *Eigenständige Alterssicherung von Frauen. Bestandaufnahme und Handlungsbedarf*, Expertise im Auftrag der Abteilung Wirtschafts- und Sozialpolitik der Friedrich-Ebert-Stiftung, 2011.



- [16] **Roßbach G., Loose B.:** *Eigenständige Alterssicherung von Frauen ist mehr als Armutsvermeidung*, Rentenversicherung Aktuell 11, 2012, ss. 343-354.
- [17] Sozialpolitik der Friedrich-Ebert-Stiftung, WISO-Diskurs, Friedrich-Ebert-Stiftung, April 2011.
- [18] **Stegmann M.:** *Effekte der Kindererziehung auf Erwerbsprofile und Alterseinkommen von Frauen in West- und Ostdeutschland*, WSI Mitteilungen 2, 2007, ss. 86-93.
- [19] TNS Infratest Sozialforschung (2008), *Altersvorsorge in Deutschland (AVID) 2005. Tabellen-Viewer (Standardperspektive des Basisszenarios)*, <http://www.altersvorsorge-in-deutschland.de/TABVIEWER/TabViewer.html>, 8-15.06.2014.
- [20] **Veil M.:** *Alterssicherung von Frauen in Deutschland und Frankreich. Reformperspektiven und Reformblockaden*, edition sigma, Berlin 2002.
- [21] **Werdning M.:** *Familien in der gesetzlichen Rentenversicherung: das Umlageverfahren auf dem Prüfstand*, Eine Expertise im Auftrag der Bertelsmann Stiftung, Bertelsmann Stiftung 2014.

# 10

**PIOTR OBIDZIŃSKI**

**Katedra Ubezpieczeń i Rynków Kapitałowych  
Uniwersytet Szczeciński**

## **“BABY BOOMERS” NA EMERYTURZE – IMPLIKACJE DLA SYSTEMU OPIEKI ZDROWOTNEJ**

### **1. Wstęp**

W latach 1946-1961 wystąpiło w Polsce zjawisko obecnie określane mianem powojennego wyżu demograficznego<sup>1</sup>. I chociaż na początku, w trakcie jego trwania, uznawano, że mamy do czynienia z trwałą wysoką stopą urodzeń, to z czasem (w drugiej połowie lat 60. XX wieku) uznano w końcu, że nastąpiło tzw. falowanie struktur, a wyż „ustąpił”. Przyczynkiem do polskich badań nad falowaniem struktur stała się wówczas praca R.A. Easterlina [Easterlin, 1961].

Zjawisko to traciło z czasem na sile, jednak pociągnęło za sobą występowanie w kolejnych dziesięcioleciach tzw. falowania struktur. W następnych dziesięcioleciach demografowie obserwowali i analizowali kolejne cykle tego procesu. Charakterystyczny dla falowania struktur, i bardzo znamieny dla systemów zabezpieczenia społecznego, jest fakt, iż w Polsce od lat 80. zarówno niżom, jak i wyżom demograficznym towarzyszył spadek płodności.

Obecnie obserwowany jest postępujący spadek liczby ludności Polski przy jednoczesnych niekorzystnych zmianach w jej strukturze. Najbardziej niebezpieczne w skutkach dla systemów zabezpieczenia społecznego są właśnie te zmiany w strukturze, które wyrażają się wysokim wzrostem wskaźników obciążeń ludności w wieku produkcyjnym ludnością w wieku poprodukcyjnym.

Pokolenie wyżowe, czyli tzw. „*baby boomers*”, jest, podobnie jak całe społeczeństwo, beneficjentem rozwoju społeczno-gospodarczego, w tym także rozwoju medycyny i w efekcie także w tej grupie społecznej stale wydłuża się przeciętne trwanie życia. Skutkiem ubocznym wydłużania życia jest z kolei

---

<sup>1</sup> Identyfikacji i określenia rozmiarów powojennego wyżu dokonano m.in. w pracy [Romaniuk, 1968].

wzrost zapadalności na choroby charakterystyczne dla wieku starczego, a w efekcie ogólny wzrost zapotrzebowania na usługi medyczne.

Nie bez znaczenia pozostaje także psychologiczny wpływ przejścia w wiek emerytalny. Moment tego przejścia jest jednocześnie bliski z granicą wieku biologicznego. Uznaje się bowiem że wiek 65 lat i więcej przypada na tzw. starość biologiczną, i wszystkie jej etapy<sup>2</sup> przypadają na okres emerytalny:

- 60-69 lat – okres „starości początkowej”,
- 70-74 lata – przejściowy między początkową starością a wiekiem ograniczonej sprawności,
- 75-84 lata – starość zaawansowana,
- po 85 roku życia – starość niedołężna.

Przesuwanie momentu przejścia w wiek emerytalny może implikować różne skutki dla epidemiologii w tej grupie społecznej.

W opracowaniu została podjęta próba określenia czynników ryzyka dla systemu opieki zdrowotnej, związanych z dwoma typami determinant:

- demograficznymi,
- epidemiologicznymi,

oraz próba określenia skutków, jakie w najbliższych dziesięcioleciach wywoła przejście generacji wyżowych w wiek emerytalny.

Przedstawione w pracy wyniki są oparte na danych ludnościowych (GUS, WHO) oraz danych o zachorowalności (NFZ) przy wykorzystaniu metod badawczych charakterystycznych dla demografii (m.in.: prognostyczny model kohortowo-składnikowy, modele tablic trwania życia), a także na analizie struktury (rozkłady zmiennych z zakresu zachorowalności oraz rozkłady wydatków na hospitalizację).

## **2. Demografia – rozmiary generacji stanowiących „baby boomers” w wieku emerytalnym**

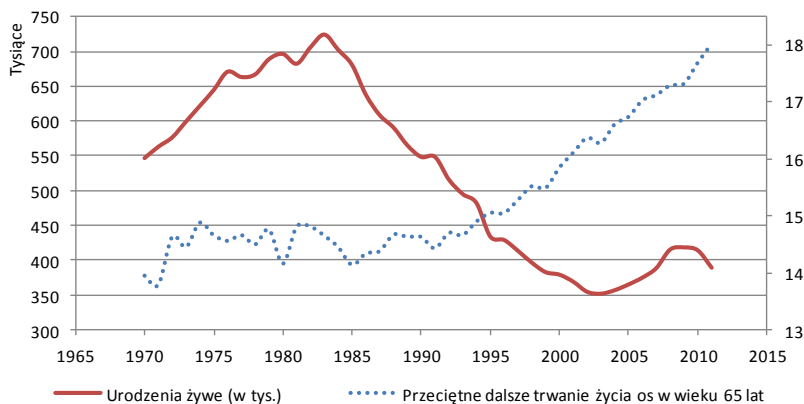
Już od lat 80. XX wieku spadkowi liczby urodzeń towarzyszy wydłużanie się trwania życia ludzkiego. Dzięki zmianom systemowym po roku 1989 oraz poprawie jakości życia i jakości usług medycznych, przeciętne trwanie życia ludzi w każdym wieku systematycznie wydłuża się.

Wprawdzie jego głównym motorem jest spadek umieralności niemowląt, ale proces ten dotyczy także osób starszych. Przeciętne dalsze trwanie życia 65-latków wydłużyło się z 14,64 w 1989 roku do 18,03 w 2011 roku, a więc o prawie 3,5 roku (rys. 1).

W kolejnych latach, w efekcie przewidywanych tendencji dotyczących niskiej płodności i wydłużania się trwania życia, ogólna liczba ludności będzie spadała, przy jednoczesnym wzroście liczby osób w wieku poprodukcyjnym (rys. 2).

---

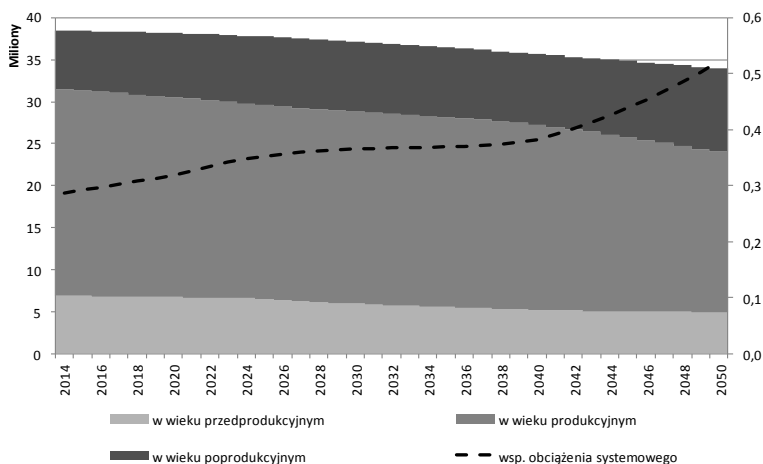
<sup>2</sup> Szatur-Jaworska, Błędowski, Dzięgielska, 2006, s. 45.



Rys. 1. Przeciętne dalsze trwanie życia osoby w wieku 65-ukończonych lat (prawa oś, w latach) oraz liczba urodzeń (lewa oś, w tys.)

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS i WHO.

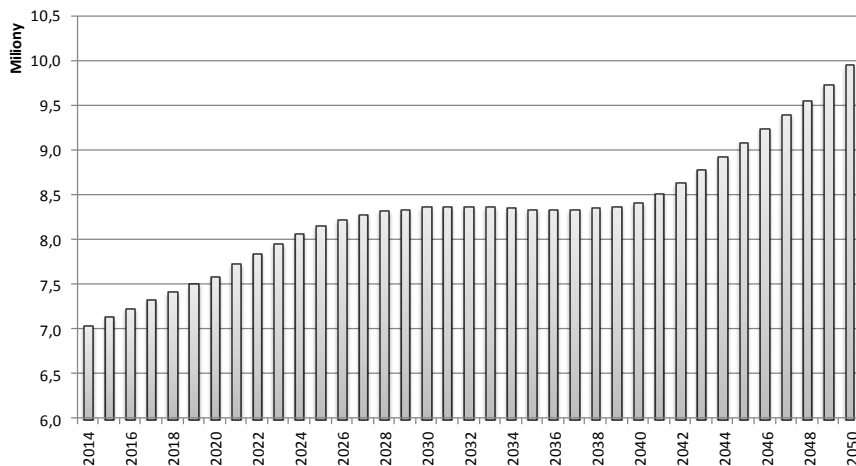
Następstwem zmian w proporcjach między grupami wieku będzie wzrost współczynnika obciążenia systemowego. W 2014 roku wartość współczynnika wynosiła ok. 0,29, co oznaczało, że w przybliżeniu na jednego emeryta przypadały 3,5 osoby pracujące. W 2050 roku prognozowana wartość wskaźnika przekroczy 0,52, a więc jednemu emerytowi będą odpowiadały już niecałe 2 osoby pracujące.



Rys. 2. Prognoza ludności Polski w latach 2015-2050: ludność w podziale na ekonomiczne grupy wieku (lewa oś); współczynnik obciążenia systemowego (prawa oś)

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS.

Rosnąca rzesza emerytów (rys. 3) przełoży się na funkcjonowanie całego systemu zabezpieczenia społecznego, a szczególnie odczuwalne zmiany nastąpią w zakresie opieki zdrowotnej.



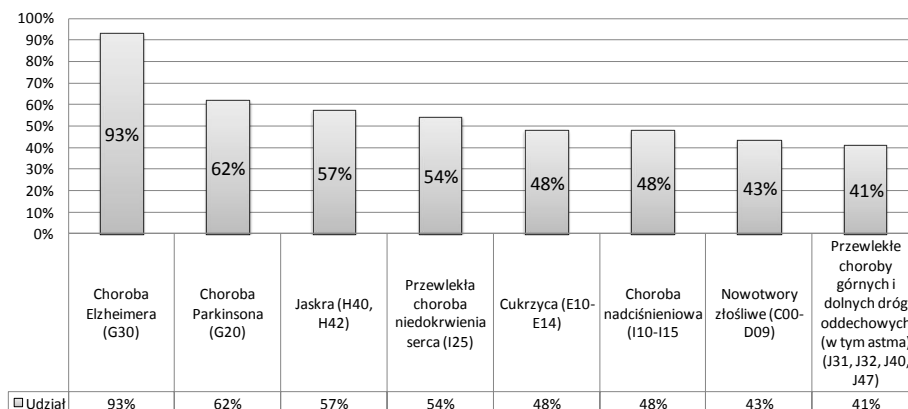
Rys. 3. Liczba emerytów zgodnie z nowym wiekiem emerytalnym

*Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS.*

Przedstawione dane uwzględniają już reformę systemu emerytalnego, tj. stopniowe wydłużanie wieku emerytalnego. W ujęciu starości biologicznej, najczęściej definiowanej jako wiek powyżej 65 lat, dane przedstawiałyby się jeszcze bardziej niekorzystnie.

### 3. Przemiany zachorowalności w generacji „baby boomers”

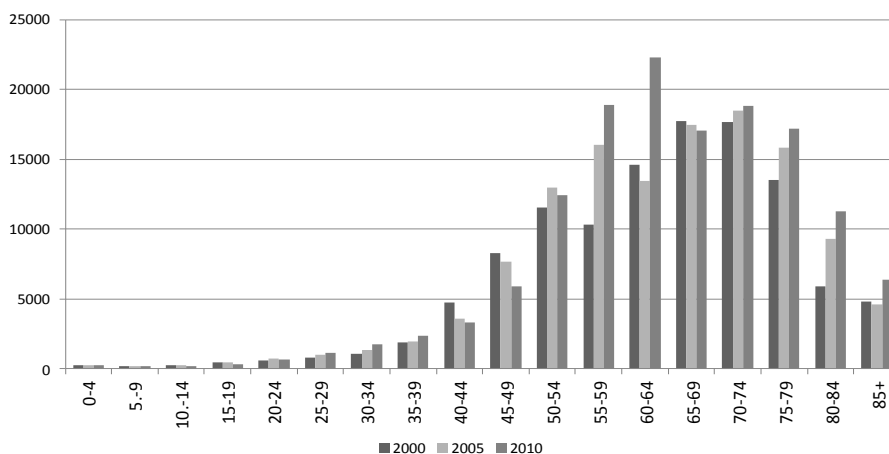
Przechodzenie w wiek emerytalny coraz liczniejszych grup przedstawicieli powojennego wyżu demograficznego (efekt „baby boomers”) będzie powodowało wzrost nasilenia występowania wybranych chorób w danych grupach wieku. Ponadto wraz ze starzeniem się ludności wzrastać będzie natężenie zachorowalności na te schorzenia, które częściej występują u osób starszych (rys. 4).



Rys. 4. Udział kosztów leczenia pacjentów powyżej 65 roku życia według ICD-10 w 2011 roku

Źródło: NFZ. Wydatki poniesione w 2011.

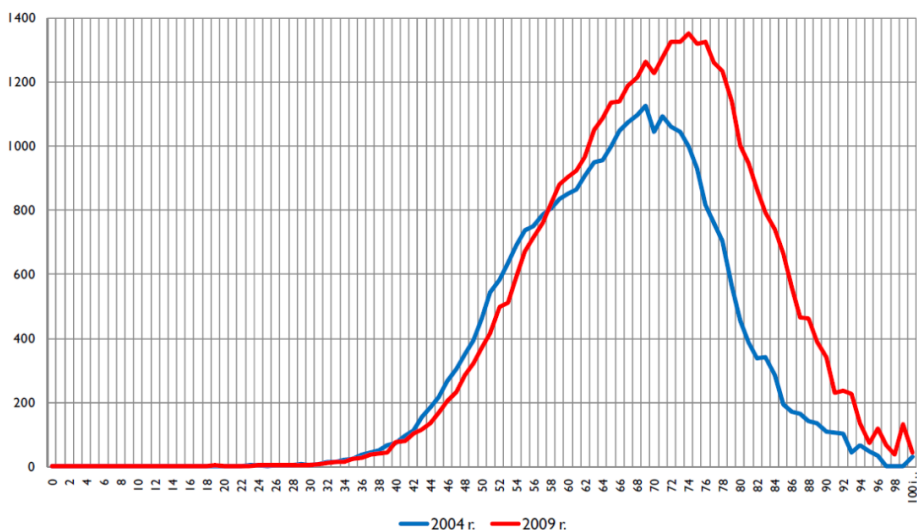
Szczególnym wyzwaniem będą typowe choroby wieku starczego, jak choroba Alzheimera, choroba Parkinsona czy jaskra, ale także główne choroby cywilizacyjne jak choroby nowotworowe, choroby układu krążenia czy oddechowego, których występowanie nasila się w starszych grupach wieku (rys. 5).



Rys. 5. Zachorowalność na nowotwory złośliwe ogółem w Polsce w latach 2000, 2005 i 2010 w 5-letnich grupach wieku

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Krajowego Rejestru Nowotworów.

Dobrym zobrazowaniem wzrostu nasilenia występowania chorób w danych grupach wieku jest rysunek 6 prezentujący poziom realizacji usług w zakresie kardiologii interwencyjnej w latach 2004 i 2009.



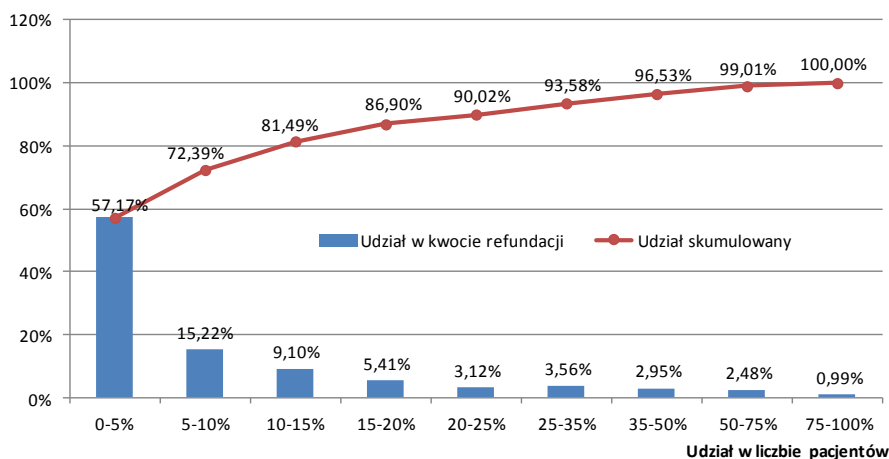
Rys. 6. Liczba osób leczonych w przeliczeniu na 100 tys. ubezpieczonych w danym wieku – kardiologia interwencyjna w latach 2004 i 2009

*Źródło: Departament, 2010.*

W pięcioletnim odstępie czasu widać wyraźnie tendencję zmiany wieku w grupie docelowej. Odbiorcy świadczeń stają się coraz starsi i coraz dłużej korzystają z usług kardiologii interwencyjnej.

#### 4. Analiza wydatków NFZ na hospitalizację osób po 65 roku życia

Analizując ogólne natężenie zachorowalności wybranych grup społecznych, stwierdzić należy przede wszystkim występowanie tzw. rozkładu Pareto. Oznacza to, że leczenie stosunkowo nielicznej grupy chorych generuje przeważającą część kosztów. Dostępne obecnie dane pochodzą z 2009 roku. Sytuacja ta została przedstawiona na rysunku 7.



Rys. 7. Udział liczby pacjentów w wydatkach na leczenie NFZ w 2009 r.

Źródło: opracowanie własne na podstawie: Departament, 2010, s. 45.

Zaledwie 5% z całej analizowanej przez NFZ w 2009 roku grupy pacjentów generowało wydatkowanie prawie 60% środków finansowych. Jednocześnie leczenie aż 75% populacji zarejestrowanych w systemie pacjentów, którym udzielono świadczeń, kosztowało tylko 10% łącznych wydatków.

Natomiast co bardzo istotne z punktu widzenia prowadzonych badań wysoki udział w wydatkach NFZ, niezależnie od płci, cechuje:

- 1) pacjentów w pierwszych latach życia,
- 2) kobiety w wieku rozrodczym,
- 3) osoby w wieku starszym, tj. po 65 roku życia.

W ostatnim przypadku mamy do czynienia jednocześnie z wysokim i długotrwałym zapotrzebowaniem na opiekę szpitalną, co dodatkowo potęguje koszty NFZ. W efekcie osoby po 65 roku życia stanowiły w 2009 roku 26,3% pacjentów ogółem, tj. 1 350 128 osób. Dla tej grupy świadczeniobiorców przeprowadzono 2 326 150 hospitalizacji, tj. 28,3% wszystkich hospitalizacji w tym roku. Szczegółowe dane zestawiono w tabeli 1.

Tabela 1. Udział osób powyżej 65 roku życia w ogólnej liczbie świadczeniobiorców danej płci (leczenie szpitalne) w 2009 r.

Płeć	Udział w liczbie ubezpieczonych	Udział w liczbie pacjentów	Udział w liczbie hospitalizacji	Udział w wartości świadczeń
Mężczyźni	10,20%	25,30%	28,60%	32,50%
Kobiety	16,00%	27,00%	28,00%	34,60%
Ogółem	13,20%	26,30%	28,30%	33,60%

Źródło: opracowanie własne na podstawie: Departament, 2010, s. 7.



Wpływ wieku widać szczególnie przy porównaniu liczby hospitalizacji w ogóle ubezpieczonych. Dane przedstawiono w tabeli 2.

Tabela 2. Liczba hospitalizacji na 100 ubezpieczonych w 2009 r.

<b>Płeć</b>	<b>Grupa ubezpieczonych ogółem</b>	<b>Grupa ubezpieczonych powyżej 65 r. życia</b>
Mężczyźni	20	55
Kobiety	24	42
RAZEM	22	47

*Źródło: opracowanie własne na podstawie: Departament, 2010, s. 10.*

Na każde 100 ubezpieczonych osób w roku 2009, hospitalizowane ogółem były 22 osoby, z czego częściej hospitalizowane były kobiety. W grupie osób powyżej 65 roku życia hospitalizowanych było średnio 47 osób. W tym przypadku częściej hospitalizowani byli mężczyźni.

Wydatki poniesione w 2009 roku na leczenie 1 ubezpieczonego w rodzaju „leczenie szpitalne” wyniosły ogółem średnio 643 zł (tabela 3).

Tabela 3. Wydatki na 1 ubezpieczonego (zł) w 2009 r.

<b>Płeć</b>	<b>Grupa ubezpieczonych ogółem</b>	<b>Grupa ubezpieczonych powyżej 65 r. życia</b>
Mężczyźni	634	2022
Kobiety	652	1409
RAZEM	643	1638

*Źródło: opracowanie własne na podstawie: Departament, 2010, s. 12.*

Natomiast w grupie osób ubezpieczonych powyżej 65 roku życia były one znacznie wyższe, bo 1 638 zł na 1 ubezpieczonego, w tym wydatki na jednego mężczyznę były już niemal o 43% wyższe niż na jedną kobietę.

## 5. Wnioski

W Polsce ciągle nie ma nowoczesnego systemu opieki zdrowotnej dla seniorów. Niezbędne jest jego stworzenie, bo osób w wieku 65+ przez najbliższe dziesięciolecie będzie drastycznie przybywało. Zdecydowana większość z nich

stanowić będą emeryci, których świadczenia nie będą pozwalały na korzystanie z żadnych pozasystemowych (płatnych) usług medycznych.

W wyniku zmian w strukturach demograficznych nasilać się będzie występowanie schorzeń charakterystycznych w danych grupach wieku, a wydłużanie się życia ludzkiego będzie prowadzić do wzrostu znaczenia chorób charakterystycznych dla zaawansowanej starości. Główne zagrożenia płynące z efektu „baby boomers” to niewydolność finansowa systemu opieki zdrowotnej oraz niewydolność systemu pod względem liczby i struktury kadry medycznej.

Wyzwania stojące przed systemem sprowadzają się przede wszystkim do jego uelastyczenia oraz uwzględnienia w nim szczególnej roli takich czynników, jak:

- 1) starzenie się społeczeństwa,
- 2) schorzenia przewlekłe i wielochorobowość,
- 3) choroby nowotworowe.

Ad. 1. Szpitale już obecnie są zapełnione emerytami będącymi w stadium zaawansowanej starości, a w Polsce praktycznie nie istnieje system geriatry. W 2015 roku w całym kraju funkcjonuje 49 oddziałów geriatrycznych, a łączna liczba łóżek wynosi 1050.

Ad. 2. Obecny problem pacjentów – emerytów jest wielochorobowość, która stoi w sprzeczności z tzw. systemem jednorodnych grup pacjentów stosowanym przez NFZ, zakładającym finansowanie jednej choroby lub procedury.

Ad. 3. Zachorowalność na nowotwory złośliwe rośnie wraz z wiekiem, a zmiany w strukturach wieku będą powodowały wzrost udziału pacjentów onkologicznych w wieku emerytalnym.

W gronie ekspertów są postulowane różne działania prowadzące do zbalansowania systemu opieki zdrowotnej. M. Pakulski proponuje „pospolite ruszenie” pomocy dla osób chorych i w podeszłym wieku [Pakulski, 2012] oparte na trzech głównych komponentach:

- 1) odpowiedzialność jednostki za swoje zdrowie;
- 2) edukacja i profilaktyka pierwotna;
- 3) współdziałanie dostawcy świadczeń zdrowotnych ze sferą:
  - pomocy społecznej,
  - lokalnej społeczności,
  - wolontariatu,
  - systemu edukacyjnego.

Najbliższe dziesięciolecia będą okresem starzejącej się Polski. Procesu tego nie powstrzymają działania na rzecz imigracji. Polska nie jest i długo nie będzie krajem docelowym imigrantów. A zatem muszą być podejmowane działania we wszystkich dziedzinach życia związanych z okresem emerytalnym ludności, które dostosują te systemy do zmieniających się struktur demograficznych (szczególnie dotyczy to takich instytucji zabezpieczenia społecznego jak ZUS czy NFZ).

## Literatura

- [1] Departament Świadczeń Opieki Zdrowotnej: *Analiza wydatków Narodowego Funduszu Zdrowia związanych z finansowaniem hospitalizacji pacjentów od 65 roku życia w 2009 r.* NFZ, Warszawa 2010.
- [2] **Easterlin R.A.:** *The Baby-Boom in Historical Perspective*, American Economic Review 51, 1961, ss. 869-911.
- [3] **Obidziński P.:** *Metody ilościowe w badaniu zmian czynników otoczenia systemu emerytalnego na zapotrzebowanie funduszu rezerwy demograficznej* [praca doktorska], Szczecin 2010.
- [4] **Pakulski M.:** *Wyzwania stojące przed systemem finansowania świadczeń opieki zdrowotnej perspektywy zmian społecznych i demograficznych* (wystąpienie na konferencji „Health Systems in Transition – Zarys systemu ochrony zdrowia, Polska”), Warszawa.
- [5] **Pociecha J. (red.):** *Ekonomiczne konsekwencje osiągnięcia wieku emerytalnego przez generacje powojennego wyżu demograficznego*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Krakowie, Kraków 2003.
- [6] **Romaniuk K.:** *Rola wyżu demograficznego w kształtowaniu się struktury i dynamiki ludności w Polsce*, Społeczno-ekonomiczne problemy wyżu demograficznego, PWE, Warszawa 1968.
- [7] **Szatur-Jaworska B., Błędowski P., Dzięgielska M.:** *Podstawy gerontologii społecznej*, Oficyna Wydawnicza ASPRA-JR, Warszawa 2006.

# 11

**TOMASZ BRZĘCZEK**

**Katedra Nauk Ekonomicznych  
Politechnika Poznańska**

## **OGRANICZANIE FILARA KAPITAŁOWEGO A RYZYKO POLSKIEGO SYSTEMU EMERYTALNEGO**

### **1. Wstęp**

Opracowanie dotyczy dwóch zakresów czasowych: lat 2000-2010, czyli czasu rozwoju filara kapitałowego i lat 2011-2014, w których filar kapitałowy podlegał stopniowemu demontażowi. Reforma z lat 2011-2014 uczyniła polski system bliższym systemowi jednofilarowemu poprzez obniżenie udziału filara kapitałowego w składkach. W świetle teorii system repartycyjny cechuje mniejsze ryzyko finansowe niż system kapitałowy. Celem opracowania jest odpowiedź na pytanie, czy dwa filary łącznie były obciążone niższym ryzykiem inwestycyjnym niż system repartycyjny i jak na ryzyko wpłynęła redukcja składek. Na początku przedstawiono krótki opis reform emerytalnych w badanych okresach. Następnie omówiono konstrukcję stopy zwrotu OFE oraz wskaźnik waloryzacji ZUS, które przyjęto za stopy wzrostu wartości składek w czasie. Opracowanie zakończono badaniem ryzyka inwestycyjnego systemu emerytalnego. W każdym z dwóch badanych okresów zastosowano metody nowoczesnej teorii portfelowej do oceny dochodu i ryzyka filarów osobno i złożonego z nich portfela emerytalnego. Wyniki nie są jednoznaczne w zakresie oceny wpływu redukcji składek na ryzyko, gdyż wywołało to jednoczesną zmianę struktury składek i wyników inwestycyjnych rynku kapitałowego. Z całą pewnością stwierdzono natomiast, że i przed i po redukcji składek portfel 2-filarowy dywersyfikował ryzyko wartości składek, ale premia za ryzyko w OFE była niska w stosunku do ryzyka.

## 2. Polski system emerytalny po roku 1998

System emerytalny dzieli się na filary, a podstawowy z nich to publiczny repartycyjny system emerytalny. Niektóre modele systemu emerytalnego (np. OLG) dowodzą przewagi systemu repartycyjnego. Trzeba zaakcentować, że chodzi o system, w którym działa jeden państwowy i powszechny zakład emerytalny, gwarantujący wraz z budżetem państwa emerytalną umowę międzypokoleniową. W Polsce już w 1934 roku założono Zakład Ubezpieczeń Społecznych (ZUS), a później powstały instytucje, które dublują te same zadania i koszty administracyjne, co nie służy efektywności. Chodzi tu o wyodrębniony z państwowego systemu Zakład Emerytalno-Rentowy MSWiA, Zakład Emerytalny MON czy Kasę Rolniczego Ubezpieczenia Społecznego (KRUS). Dwa pierwsze zakłady są finansowane brutto z budżetu państwa, ponieważ ubezpieczeni w nich nie płacą składek, a w KRUS systematycznie i z założenia notuje się deficyt składek względem wypłat. Instytucje te są pokłosiem uprzywilejowania emerytalnego wybranych zawodów. Podobnie uprzywilejowani są górnicy, ale nie są w odrębnym zakładzie emerytalnym. Wielu uznanych ekonomistów, profesorów, Marek Góra czy Jacek Rostowski, zwraca uwagę na wysoką nieefektywność systemu emerytalnego z powodu istnienia przywilejów i zakładów branżowych [Gazeta Prawna, 2012]. Wedle teorii należy dążyć do budowania jednego powszechnego repartycyjnego państwowego zakładu emerytalnego, w którym wiek emerytalny jest jeden dla wszystkich, a emerytury są wypłacane z bieżących wpłat [Agulnik, 2000; Aidt, Berry, Low, 2008]. Tradycyjny system państwowy gwarantował określone świadczenia, czyli był systemem o zdefiniowanym świadczeniu.

Aktualne tendencje społeczne są przyczyną ryzyka demograficznego, które wiąże się z długowiecznością i starzeniem się społeczeństwa. Polska wprowadziła w 1999 roku szereg reform, które skutecznie zmniejszyły to ryzyko:

- wprowadziła emerytury kapitałowe dla urodzonych po 1948 roku, czyli przeszła do systemu o zdefiniowanej składce,
- utworzyła fundusz rezerwy demograficznej,
- utworzyła obowiązkowy kapitałowy filar w postaci instytucji otwartych funduszy emerytalnych.

Następnie w roku 2004 Polska podjęła kolejne działania mające na celu rozwój uzupełniających kapitałowych systemów emerytalnych:

- usankcjonowanie pracowniczych programów emerytalnych,
- wprowadzenie Indywidualnego Konta Emerytalnego, a w późniejszych latach jeszcze Indywidualnego Konta Zabezpieczenia Emerytalnego,
- obniżenie wieku rozpoczęcia edukacji szkolnej z siódmego do szóstego roku życia.

Państwo, wprowadzając OFE, zdjęło z siebie część odpowiedzialności za system emerytalny, ale utraciło ogromne wpływy finansowe w postaci części składki przekazanej do OFE. W publicznych systemach emerytalnych z segmentem kapitałowym „państwo nie przejmuje na siebie całkowitych zobowiązań emerytalnych, lecz dzieli się nimi z sektorem prywatnym” [por. Chybalski, 2013, s. 18]. Wysokie koszty ponieśli uczestnicy nowego systemu, płacąc wysoką prowizję od wpłat do filara kapitałowego. Obowiązkowość wpłat przyczyniła się do braku rynkowej kontroli nad zyskami otwartych funduszy emerytalnych.

W latach 2011-2014 stawka składki do OFE obniżała się i wzrastała, ale był to poziom od 4,2-5 punktów procentowych niższy niż w latach 2000-2010. Prześledzimy jak wpłynęło to na faktyczne ryzyko finansowe systemu. Część niniejszego opracowania oparto o wcześniejsze prace dotyczące lat 2000-2010 [Brzeczek, 2012]. Nie badano efektów wycofania się z obowiązku płacenia składki emerytalnej do filara kapitałowego, ponieważ wprowadzono go pod koniec 2014 roku i dopiero za kilka lat otrzymamy odpowiednio długi szereg czasowy danych. Z punktu widzenia teorii ekonomii jest to przywrócenie reguł rynkowych w sektorze kapitałowym i redukcja zawyżonych administracyjnie cen za usługi funduszy.

### 3. Klasyfikacja ryzyka systemu emerytalnego

W działalności instytucji polskiego systemu emerytalnego, wyróżnia się szereg czynników ryzyka systematycznego i specyficznego. Ryzyko systematyczne to zdarzenia, na które organizacja nie ma wpływu, ponieważ wynikają ze stanu otoczenia. Klasyczna klasyfikacja ryzyka w systemach emerytalnych obejmuje następujące rodzaje [Barr, Diamond, 2014, ss. 57-58]:

- ryzyko ekonomiczne – wpływ nieprzewidzianych zdarzeń gospodarczych na przyszłe kształtowanie się produkcji i cen (w sensie makroekonomicznym system emerytalny jest mechanizmem podziału bieżącego PKB między pokolenie pracujące a pokolenia emerytów, stąd nieprzewidziane zmiany cen czy poziomu produkcji wpływać muszą na ten podział, a co za tym idzie na sytuację materialną pokolenia pracującego i pokolenia emerytów);
- ryzyko demograficzne (oddziaływanie ewolucji współczynników dzietności, umieralności i innych zmiennych demograficznych na wpływy i zobowiązania systemów emerytalnych);
- ryzyko polityczne (niepewność polityczna oddziałująca na wszelkie programy emerytalne – zarówno publiczne, jak dodatkowe, w tym także zakładowe).

N. Barr i P. Diamond [2014] wyróżniają także specyficzne rodzaje ryzyka, związane z systemami finansowanymi kapitałowo:

- ryzyko zarządzania (efekt niekompetencji osób zarządzających funduszem emerytalnym lub malwersacji);
- ryzyko inwestycyjne (fluktuacja wartości aktywów finansowych zgromadzonych w funduszu emerytalnym, błędne decyzje inwestycyjne osób zarządzających funduszem emerytalnym);
- ryzyko długowieczności (chodzi tu o indywidualne ryzyko długowieczności osoby ubezpieczonej występujące w tych programach emerytalnych, w których zgromadzone aktywa nie są zamieniane na rentę dożywotnią; w przypadku osób żyjących dłużej niż oczekiwaly aktywa te mogą ulec wyczerpaniu);
- ryzyko rynkowe („przy danej sumie środków zgromadzonych na koncie emerytalnym wartość wypłacanego świadczenia zależy od oczekiwanego dalszego trwania życia osoby ubezpieczonej oraz od oczekiwanej stopy zwrotu z aktywów zainwestowanych przez instytucję ubezpieczeniową”).

Tabela 1. Klasyfikacja ryzyka filarów systemu emerytalnego, repartycyjnego (I filar) i kapitałowego (II filar)

Ryzyko	System repartycyjny	System kapitałowy
Ekonomiczne	X	X
Polityczne	X	X
Struktury demograficznej	X	
Długowieczności	X	X
Zarządzania	X	X
Rynkowej płynności aktywów		X
Rynkowej wyceny i koniunktury na aktywa		X
Stopy procentowej	X	X
Walutowe		X
Reinwestowania		X

Źródło: opracowanie własne na podstawie: Barr, Diamond, 2014, ss. 57-58.

W tabeli 1 wykonano zestawienie typów ryzyka i wpływu na repartycyjny państwowy system emerytalny (I filar) oraz kapitałowy system OFE (II filar). Nie uwzględniono filaru III, ponieważ PPE może być prowadzone w różnej formie i choć razem z IKE mają charakter kapitałowy (podobnie jak II filar), to mają również swoją specyfikę. Wyodrębniono z ryzyka inwestycyjnego i rynkowego następujące typy:

- ryzyko rynkowej płynności wynika z posiadania trudno zbywalnych aktywów i jest regulowane przez ustawę o OFE,
- ryzyko rynkowej wyceny i koniunktury aktywów jest warunkowane zmiennością rynkowych cen aktywów, np. kursów akcji, podyktowaną warunkami gospodarczymi i dotyczą inwestycji OFE,
- ryzyko stopy procentowej powoduje, że inwestycje OFE w obligacje państwowe przynoszą inne dochody niż waloryzacja emerytur w ZUS-ie,
- ryzyko walutowe wiąże się z inwestycjami zagranicznymi, od niedawna OFE mogą inwestować część środków za granicą, a ich wartość jest narażona na ryzyko kursów walut,
- ryzyko reinwestowania – charakterystyczne dla sytuacji, w której pieniądze z jednej inwestycji są ponownie lokowane w instrument o odmiennej stopie procentowej.

Podsumowując klasyfikację ryzyka systemów emerytalnych w tabeli 1, zauważmy, że system kapitałowy pozwala zmniejszyć ryzyko zmian struktury demograficznej, a w szczególności tzw. „starzenia się społeczeństwa”, czyli wzrostu udziału starszych grup wiekowych. Nie zmniejsza natomiast ryzyka długowieczności, które jest związane z wydłużaniem się średniej długości życia. Dodatkowo istotnie zwiększa ryzyko inwestycyjne, które obejmuje ryzyko wyceny i stopy procentowej. Wnioski dotyczą systemów jako wykluczających się alternatyw. Interesujące jest, jak system mieszany stosowany w Polsce wpływa na wyniki i ryzyko inwestycyjne. Ważnym elementem tej oceny jest pytanie w jakich proporcjach składki emerytalne trafiają do systemów. Okres lat 2011-2014 pozwoli nam stwierdzić, jak ograniczanie systemu kapitałowego wpłynęło na wyniki łączne obydwu systemów.

#### **4. Dochód waloryzacyjno-inwestycyjny filarów i ryzyko inwestycyjne systemu**

Porównanie wysokości przyszłych świadczeń emerytalnych z FUS i OFE jest bardzo trudne, ponieważ świadczenia są bardzo odległe w czasie i ryzykowne. Z pewnością jednak zależą one od bieżących wyników inwestycyjnych i ich zmienności. Dlatego za najważniejszy wskaźnik przyjęto stopę waloryzacji, a więc przyrostu wartości tychże składek w ZUS oraz bieżącą wycenę rynkową stopy zwrotu aktywów OFE. Porównanie definicji i własności finansowych przyjętych wskaźników wzrostu wartości składek emerytalnych w badanych okresach składkowych przedstawiono w tabeli 2.



Tabela 2. Różnice finansowe między wskaźnikiem waloryzacji w systemie repartycyjnym (I filar) i stopą zwrotu w systemie kapitałowym (II filar)

<b>Własność</b>	<b>Wskaźnik waloryzacji</b>	<b>Stopa zwrotu</b>
Forma	Terminowe zobowiązanie państwa. Forma zapisu księgowego	Bieżące lub terminowe zobowiązanie emitenta. Forma papieru wartościowego
Zabezpieczenie	Przepisy prawa i wpływy budżetowe	Kapitał i dochody emitenta
Metoda wyliczenia	Wskaźnik procentowy inflacji i wzrostu płac z kwotą minimalną rewaloryzacji	Metoda księgową na bazie bieżącej wyceny rynkowej
Moment zapadalności	Przyznanie emerytury i jej wypłata	Sprzedaż aktywów funduszu
Płynność zobowiązania	Zależna od kondycji finansów publicznych	Ograniczona płynnością funduszu i rynku kapitałowego
Nadzór przez ubezpieczonych	Rozproszony i publiczny	Rozproszony i prywatny
Kontrola instytucjonalna i polityczna	Tak	Raczej nie
Sposób finansowania gospodarki	Rynkowy. Poprzez wydatki aktualnych emerytów	Bankowo-inwestycyjny. Poprzez umowy kredytowe

*Źródło: opracowanie własne.*

Wskaźnik waloryzacji ma formę zapisu księgowego, ale za to gwarant zobowiązania jest najpewniejszy z możliwych – państwo. W II filarze forma papierów wartościowych jest bezpieczniejsza, ale gwarant mniej bezpieczny. Zniesiono mechanizm gwarancji minimalnej stopy zwrotu przez OFE, który w fazie kumulacji składek i tak był mechanizmem czysto księgowym. Trudno jest przesądzić, czy lepsze jest zabezpieczenie majątkiem, czy też przychodami państwa, bo ważniejszy wydaje się sposób sprawowania kontroli, który wydaje się być efektywniejszy w filarze państwowym i to zarówno dla ubezpieczonych, jak i instytucji. Trzeba jednak podkreślić, że różnice w konstrukcji filarów są znaczne i to sprzyja dywersyfikacji ryzyka, szczególnie finansowego. Dobrą ilustracją tego są lata 2000-2010, z których pierwsze przyniosły wzrost rynku kapitałowego i wysokie stopy OFE, a ostatnie kryzys finansowo-giełdowy i sytuację przeciwną. Składki w systemie ZUS stabilizowały wynik całego systemu. Początkowo ich wskaźnik waloryzacji był niższy od stóp OFE, a w okresie kryzysu wyższy od stóp OFE [Rzeczpospolita, 2009]. Filary uzupełniają się w kwestii dochodu. Pełna ocena ryzyka powinna uwzględniać

zmiennosc wartości skladek i jej korelację dla obydwu systemów. Jest to ocena ryzyka w skali systemowej i w skali ubezpieczonego, dopóki jest on uczestnikiem obydwu filarów. Porównanie stopy zwrotu skladek emerytalnych w badanych okresach skladekowych przedstawiono w tabeli 3.

Tabela 3. Wysokość rocznej stopy waloryzacji skladek I filara i roczna średnia stopa zwrotu OFE ważona aktywami

Rok	Stopa waloryzacji (%) <sup>1</sup>	Stopa zwrotu OFE (%) <sup>2</sup>
2000	12,72	13,14
2001	6,68	7,32
2002	1,90	13,58
2003	2,00	10,95
2004	3,63	14,03
2005	5,55	14,96
2006	6,90	16,33
2007	12,85	6,21
2008	16,26	-14,26
2009	7,22	13,67
2010	3,98	11,19
2011	5,18	-4,64
2012	4,68	16,36
2013	4,54	7,76
2014	2,06	7,76

Źródło: <sup>1</sup>wyliczono odejmując 100% od wskaźnika waloryzacji, [w:] Monitor Polski 2006 r. Nr 42, poz. 453 i kolejne '07/39/453, '08/44/388, 09/32/469, /10/37/520, '11/35/418, '12/297, '13/425, '14/334, '15/442.

<sup>2</sup> Za lata 2000-2012 dane UKNF cytowane za: Ministerstwo Finansów 2013, s. 8, a za 2013-2014 UKNF.

Na podstawie danych z tabeli 3 wyliczono poziom średni stopy, jej zmienności mierzone odchyleniem standardowym i współczynnik korelacji. Obliczono miary dochodu i ryzyka dla ZUS, dla OFE oraz dla portfela złożonego z obu tych filarów. Wyniki zamieszczono w tabeli 4. Zbadano dwa zakresy lat: 2000-2010 i 2011-2014. Wybór zakresów czasowych nie jest przypadkowy. Pierwszych 11 lat charakteryzowało się stałą wysokością stawki składki do OFE, a od roku 2011 stawka ta była zredukowana przez rząd. Wyliczono, że w pierwszym okresie 63% skladek ubezpieczonych w obydwu filarach trafiało do ZUS, a 37% do OFE, a w drugim okresie udział ZUS jeszcze

wzrósł (patrz szczegóły w komentarzach do tabeli 4). Nie badamy tu wpływu reformy znoszącej przymus opłacania składki kapitałowej, która weszła w życie pod koniec 2014 roku. Natomiast reforma ta jeszcze bardziej ograniczy udział OFE w całości składek systemu, ponieważ znacznie zmniejszyła liczbę kontynuujących opłacanie składki do OFE. Tym samym zaobserwowane prawidłowości mogą ulec nasileniu.

Tabela 4. Statystyki rocznej stopy waloryzacji ZUS i stopy zwrotu OFE

Parametr	Lata 2000-2010			Lata 2011-2014		
	Waloryzacja ZUS	Sektor OFE	Razem ZUS i OFE <sup>2</sup>	Waloryzacja ZUS	Sektor OFE	Razem ZUS i OFE <sup>2</sup>
Średnia roczna stopa (%)	7,24	9,74	8,17	4,12	6,81	4,47
Odchylenie standardowe (%)	4,75	8,54	2,48	1,40	8,64	1,45
Współczynnik korelacji stóp <sup>1</sup>	-0,68		N/D	-0,23		N/D

*Źródło: opracowanie własne.*

<sup>1</sup> Statystycznie nieistotny jest współczynnik korelacji w przedziale  $(-0,6; 0,6)$  dla lat 2000-2010 i w przedziale  $(-0,95; 0,95)$  dla lat 2011-2014 [Witkowska 2006, s. 32]. Dla pierwszej próby otrzymano więc istotną statystycznie korelację ujemną, a dla drugiej próby nie można odrzucić  $H_0$  o braku korelacji stóp, czyli ich niezależności stochastycznej, co też sprzyja dywersyfikacji ryzyka stóp, ale mniej niż korelacja ujemna.

<sup>2</sup> Łączna średnia stopa zwrotu to średnia ze stóp zwrotu filarów ważona kwotą składek ubezpieczenia emerytalnego trafiającą do filarów. Dla lat 2000-2010 udział ZUS-u to 0,63, a udział OFE to 0,37, co wynika wprost z proporcji składek (ze stawki ubezpieczenia emerytalnego 19,52% do ZUS-u trafiało 12,22 punktu procentowego, a do OFE 7,3 p.p.). Dla lat 2011-2014 udziały trudniej obliczyć, gdyż stawka składki do OFE zmieniała się co roku: 2,3; 2,3; 2,8; 3,1. Dlatego wyliczono średnią tych stawek i nią zważono stopę OFE. Pominięto wpływ spadku liczby ubezpieczonych i opłacających składkę w OFE od września 2014. Wagi wyniosły odpowiednio 0,87 i 0,13.

W tabeli 4 przedstawiono wyniki analizy stóp zwrotu, którą przeprowadzono za pomocą teorii portfelowej i miar, takich jak średnia arytmetyczna, odchylenie standardowe i współczynnik korelacji stopy zwrotu [patrz Jajuga 2002]. Potwierdziła się hipoteza o kompensacji ryzyka stopy zwrotu filarów w pierwszym okresie, ponieważ wyliczony współczynnik korelacji stóp zwrotu filarów jest statystycznie istotnie ujemny, co oznacza, że spadkowi stopy poniżej poziomu średniego w jednym z filarów towarzyszył wzrost stopy powyżej średniej w drugim z filarów. Dzięki temu odchylenie standardowe łącznej stopy zwrotu jest niższe niż odchylenie standardowe każdego z filarów osobno. W latach 2011-2014 korelacja stóp zwrotu jest nieistotnie ujemna, ale to

także potwierdza niezależność stóp zwrotu obydwu filarów i sprzyja redukcji odchylenia standardowego stopy zwrotu łącznej obydwu filarów. Ponownie jest ono znacznie niższe niż dla OFE, ale już nieco wyższe niż dla ZUS. Z teorii portfelowej wiadomo, że udziały w portfelu powinny być odwrotnie proporcjonalne do odchyłeń standardowych stóp zwrotu składników portfela, aby minimalizować ryzyko. Tak się dzieje w badanych latach. W latach 2000-2010 odchylenie standardowe OFE było w przybliżeniu dwa razy większe, a udział w składkach dwa razy mniejszy. Podobnie w latach 2011-2014 odchylenie dla OFE było około 6 razy większe, a udział w składkach około 6 razy mniejszy. Z punktu widzenia ryzyka to dobry podział i po fakcie ograniczenie składek miało pozytywny wpływ na ryzyko łączne. Wnioskując tak, pomijamy jednak fakt, że OFE stanowią ważny sektor polskiego rynku kapitałowego i stopy mogły być wyższe, gdyby nie obciążono składek.

Oceniając efektywność, trzeba zauważyć, że średnia stopa zwrotu w przeliczeniu na punkt procentowy odchylenia standardowego jest wyższa łącznie dla filarów niż osobno. W pierwszym okresie portfel 2-filarowy miał efektywność:  $8,17/2,48 = 3,29$ , a ZUS:  $7,24/4,75 = 1,52$  i OFE:  $9,74/8,54 = 1,14$ . W drugim okresie portfel:  $4,47/1,45 = 3,08$ , a ZUS:  $4,12/1,4 = 2,94$  i OFE:  $6,81/8,64 = 0,79$ . W drugim okresie 2-filarowy portfel miał nieco wyższe ryzyko od ZUS-u, ale za jednostkę dodatkowego ryzyka oferował przyrost średniej stopy zwrotu wyższy niż otrzymany w ZUS-ie. Efekt 2-filarowości jest bardzo pozytywny, ale niepokoi spadek wskaźnika efektywności OFE poniżej jedynki w drugim okresie. W teorii inwestycji finansowych poziom poniżej jedynki jest interpretowany jako skłonność inwestora do ryzyka. OFE powinny dążyć do podwyższenia wskaźnika, a po reformie nie mogą już inwestować w obligacje. Zapewne zwiększą popyt na wszelkie inne papiery i instrumenty wierzytelne.

## 5. Podsumowanie

Badania potwierdzają istnienie mechanizmu dywersyfikacji ryzyka stopy zwrotu dzięki 2-filarowości systemu. W latach 2000-2010 występowała statystycznie istotna i wysoka ujemna korelacja stóp zwrotu filarów, co pozwoliło otrzymać niższe ryzyko portfela niż osobno dla ZUS i OFE. W latach 2011-2014 ryzyko łączne było tylko nieco wyższe niż ryzyko samego ZUS, więc 2-filarowość pozwoliła prawie całkowicie zredukować ryzyko OFE. Dodatkowo efektywność 2-filarowego systemu, mierzona relacją średniej stopy do jej odchylenia standardowego, jest wyższa niż osobno dla ZUS i OFE i to w obydwu okresach. Podsumowując, inwestowanie tylko w OFE byłoby nieracjonalne, ponieważ składki są pod mniejszym nadzorem instytucjonalnym, a premia za ryzyka jest niewysoka. Racjonalne jest uczestnictwo w obydwu systemach, ponieważ ich niezależność redukuje zmienność stopy zwrotu

i podnosi premię za to ryzyko. Z punktu widzenia ubezpieczonych o niskim dochodzie i niskiej składce racjonalne jest też uczestnictwo jedynie w filarze ZUS, ponieważ gwarant zobowiązań emerytalnych jest pewniejszy, a za oszczędzanie w OFE nie otrzymają oni dużej nadwyżki stopy zwrotu i kwoty przyrostu wartości składek (patrz tabela 4). Nawet w długim okresie nadwyżkowa stopa zwrotu może zaledwie starczyć na pokrycie prowizji OFE.

### Literatura

- [1] **Agulnik P.:** Maintaining Incomes after Work: Do Compulsory Earnings-Related Pensions Make Sense? *Oxford Review of Economic Policy* 2000, 16(1).
- [2] **Aidt T.S., Berry A., Low H.:** *Public Pensions*, Cambridge University Press 2008.
- [3] **Barr N., Diamond P.:** *Reformy systemu emerytalnego. Krótki przewodnik*, Polskie Towarzystwo Ekonomiczne, Warszawa 2014.
- [4] **Banks J., Emmerson C.:** *Public and Private Pension Spending: Principles, Practice and the Need for Reform*, *Fiscal Studies* 21(1), 2000.
- [5] **Brzęczek T.:** *Wpływ filarów na ryzyko polskiego system emerytalnego*, [w:] M. Szczepański (red.): *Ekonomiczne i społeczne aspekty reform emerytalnych*. Polska i świat, Wyd. PP, Poznań 2012, ss. 85-94.
- [6] **Chybalski F. (red.):** *Otwarte fundusze emerytalne w Polsce*, C.H. Beck, Warszawa 2009.
- [7] **Chybalski F., Marcinkiewicz E. (red.):** *Współczesne zabezpieczenie emerytalne. Wybrane aspekty ekonomiczne, finansowe i demograficzne*, Monografie Politechniki Łódzkiej, Wydawnictwo Politechniki Łódzkiej, Łódź 2013.
- [8] *Gazeta Prawna* (2012.05.22), Nowy system emerytalny będzie chronił trzy grupy: rolników, sędziów, górników, Nr 2012.05.22.
- [9] **Jajuga K.:** *Podstawy inwestowania na rynku papierów wartościowych*, Warszawa, Wydawnictwo Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie 2002.
- [10] Ministerstwo Finansów, Pomiar przeciętnych stop zwrotu w OFE i wskaźników waloryzacji w ZUS. Wpływ różnych technik pomiaru. Analiza kompleksowa, lipiec 2013 r.
- [11] OECD, *Pensions Outlook*, Paris 2012.
- [12] Rzeczpospolita (2009), *Waloryzacja w ZUS wyższa niż zyski OFE*, Nr 2009.03.09.
- [13] **Witkowska D.:** *Podstawy Ekonometrii i teorii prognozowania*, Oficyna Ekonomiczna, Kraków 2006.

# 12

**WOJCIECH NAGEL**

**GPW w Warszawie SA**

## **RYNEK KAPITAŁOWY I GPW W OTOCZENIU ZMIAN PRAWNYCH W SYSTEMIE EMERYTALNYM WPROWADZONYCH W 2014 ROKU**

### **1. Wstęp**

W ostatnich latach system emerytalny w Polsce został poddany wielu modyfikacjom, które w istotny sposób wpłynęły na jego funkcjonowanie. Bardzo ważną zmianą było wprowadzenie w 2009 roku tzw. emerytur pomostowych, ograniczającą możliwości wcześniejszego przechodzenia w sferę świadczeń. Wzmocniono możliwości Funduszu Rezerwy Demograficznej poprzez wprowadzenie ustawowego przepisu o przeznaczaniu na poczet jego aktywów nie mniej aniżeli 40% środków finansowych uzyskanych z procesu prywatyzacji. Następnie w latach 2011 i 2013 dokonano zmian w funkcjonowaniu kapitałowych funduszy emerytalnych, które w znaczący sposób wpłynęły na mechanizm tworzenia przyszłych świadczeń. W 2012 r. rząd zdecydował się na operację podniesienia i zrównania wieku emerytalnego. Stała się ona przedmiotem ożywionej debaty społeczno-politycznej.

Celem opracowania jest próba analizy wpływ zmian prawnych dotyczących funduszy emerytalnych na rynek kapitałowy. Blisko trzykrotne zmniejszenie składki pływającej do OFE oraz poszerzenie możliwości lokowania przez nie aktywów za granicą, wpłynęło na ograniczenie inwestowania w polską gospodarkę, zwłaszcza w spółki notowane na Giełdzie Papierów Wartościowych. W ostatnich miesiącach ujawniła się ponadto tendencja do wyprzedaży akcji polskich spółek na nienotowaną dotychczas skalę.<sup>1</sup> W lipcu b.r. saldo operacji OFE na rynku akcji było ujemne i wyniosło ponad 1 mld zł.

---

<sup>1</sup> Por. <http://www.ekonomia.rp.pl/artykul/628648,1221819-OFE--Rekordowa-wyprzedaz-akcji.html>, data dostępu 11.08.2015 r.

Wydaje się zasadne, aby w agencji kolejnego przeglądu systemu emerytalnego w 2016 roku powrócono do propozycji zmian zgłoszonych przez szereg instytucji rynku finansowego, w tym m.in. przez GPW oraz organ nadzoru, Komisję Nadzoru Finansowego. Dotyczyły one zarówno modyfikacji funkcjonowania OFE, jak i dodatkowych ubezpieczeń emerytalnych.

Problematyka emerytalna znalazła się obecnie w centrum społecznego zainteresowania oraz stała się odniesieniem dla programów wyborczych partii politycznych. Należy niebawem oczekiwać kolejnych projektów zmian w systemie ubezpieczeń społecznych.

## **2. Analiza i ocena funkcjonowania systemu emerytalnego**

Pierwsza analiza funkcjonowania systemu emerytalnego, przedstawiona opinii publicznej we wrześniu 2013 r., została przygotowana w oparciu o dyspozycję przepisów ustawy z dnia 25 marca 2011 r.<sup>2</sup> Rząd został zobowiązany do dokonywania w okresie trzyletnim analiz, przedkładanych parlamentowi, w celu oceny funkcjonowania systemu emerytalnego. W dniu 21 stycznia 2013 r. minister pracy i polityki społecznej przedstawił zakres harmonogramu Przeglądu funkcjonowania systemu emerytalnego. Analizie poddano wpływ otwartych funduszy emerytalnych (dalej OFE) na funkcjonowanie gospodarki, Giełdę Papierów Wartościowych i na prywatyzację, a także wpływ przekazywania składki emerytalnej do OFE na wysokość deficytu finansów publicznych i wielkość długu publicznego. Kolejnym przedmiotem analizy uczyniono poziom ochrony ubezpieczonych w OFE, wskazano na potrzebę określenia mechanizmu wypłat ze środków gromadzonych w otwartych funduszach emerytalnych.

W Przeglądzie stwierdzono, że „został (on) rozszerzony o całościową analizę zreformowanego w 1999 roku systemu emerytalnego i skutków reformy nie tylko dla bezpieczeństwa i wysokości przyszłych emerytur, ale także jej oddziaływania na finanse publiczne i wzrost gospodarczy, w tym rynek pracy, rynek kapitałowy i poziom oszczędności” [*Przegląd funkcjonowania...*, 2013, s. 7]. W opracowaniu nie zawarto analizy działania podsystemów nieaktualnych (uprzywilejowanych) i wniosków dotyczących niezbędnych zmian w ich funkcjonowaniu. Wydaje się wszakże, że należy dążyć do włączenia wymienionych służb i zawodów do uregulowań powszechnych, obowiązujących ogół ubezpieczonych. Pracownicy służb mundurowych (do 2004 r.) oraz górnicy (do 2006 r.) znajdowali się po wprowadzeniu reformy w powszechnym systemie emerytalnym. Specjalne przywileje emerytalne wymienione grupy zawodowe

---

<sup>2</sup> Ustawa z dnia 25 marca 2011 r. o zmianie niektórych ustaw związanych z funkcjonowaniem systemu ubezpieczeń społecznych (Dz. U. z 2011 r. Nr 75, poz. 398, z późn. zm.).

uzyskały w wyniku decyzji politycznych, które wyłączyły je z powyższych uregulowań.

W raporcie ministrów pracy i finansów stwierdzono, że „...Przegląd opisuje najważniejsze problemy, które zostały zidentyfikowane w ciągu 15 lat funkcjonowania zreformowanego systemu. Analiza systemu, identyfikacja rodzajów ryzyka oraz ich źródeł, a także zdefiniowanie problemów to zadania niniejszego Przeglądu” [*Przegląd funkcjonowania...*, 2013, s. 7].

Pierwsze ograniczenia w funkcjonowaniu części kapitałowej poczyniono w 2011 roku, w którym obniżono o ponad 2/3 wielkość składki kierowanej do OFE. Zmniejszenie jej wielkości z 7,3% podstawy wymiaru do 2,3% nastąpiło w latach 2011-2012, po czym uległa ona nieznacznemu podniesieniu do 2,8% w 2013 r. Składka miała następnie wzrosnąć odpowiednio do 3,1% w 2014 r., 3,3% w latach 2015 i 2016 oraz docelowo do 3,5%, począwszy od 2017 r. Korygowanie transferu składkowego argumentowano bezpośrednim związkiem pomiędzy metodą zasilania funduszy kapitałowych a przyrostem państwowego długu publicznego. W szczególności dowodzono potrzeby obniżenia dopłaty z budżetu na rzecz refundacji FUS części składki płynącej do funduszy kapitałowych. Analiza wielkości przepływów składkowych i deficytów budżetowych, zrealizowanych w latach 1999-2012 [*Opinia Urzędu Komisji...*, 2013, s. 9], wskazuje na to iż, suma refundacji z tytułu przekazania składek do OFE osiągnęła 179,1 mld zł, a suma deficytów sektora instytucji rządowych i samorządowych wyniosła 718,6 mld zł. Przychody z prywatyzacji, które zgodnie z założeniami reformy emerytalnej miały finansować ubytek w FUS, spowodowany przekazywaniem składek do OFE, wyniosły w tym czasie 122,9 mld zł. Udział refundacji z tytułu przekazania składek do OFE w wartości deficytu sektora instytucji rządowych i samorządowych z uwzględnieniem prywatyzacji wyniósł w latach 1999-2012 około 9,4% wartości deficytu [*Opinia Urzędu Komisji...*, 2013].

Autorzy Przeglądu, minister finansów oraz minister pracy i polityki społecznej zadeklarowali możliwie najmniejszą wolę ingerencji w system emerytalny. W dniu 10 października 2013 r. przedstawiono opinii publicznej projekt ustawy, który w istotny sposób zmienił reguły funkcjonowania OFE.

### **3. Ograniczenie znaczenia OFE w systemie emerytalnym**

Kluczowym elementem zmian ustawowych w funkcjonowaniu OFE po kryzysie finansowym, było zmniejszenie wysokości przekazywanej składki do funduszy emerytalnych z 7,3% do 2,5%, z perspektywą jej stopniowego podniesienia do 2017 roku. Oznaczało to inny podział składki na część reparycyjną oraz kapitałową i podniesienie tzw. ryzyka systemowego w Funduszu Ubezpieczeń Społecznych (FUS), który jest objęty pełną gwarancją państwa.



Nowe, odłożone zobowiązanie emerytalne zostanie sfinansowane przez przyszłe pokolenia, mając na uwadze także podniesienie wymagań wobec systemu podatkowego i składkowego. W kolejnych latach nastąpi bowiem podniesienie tzw. współczynnika obciążenia systemowego (WOS), przy czym po 2020 roku w trendzie – przeciętnie od 0,40 do 0,50 – w 2040 roku. Starzenie się społeczeństwa silnie wpływa na niekorzystne ukształtowanie się WOS w dłuższej perspektywie. Wydolność FUS wzrośnie dopiero po 2035 roku, osiągając przeciętnie 53%, co oznacza, iż zachowa on wysoką niewydolność w kolejnych dekadach, wedle sporządzonych prognoz przepływów finansowych do systemu emerytalnego. Niedobór w zbliżonej wielkości będzie odnotowany także w okresie do 2035 roku.

Lokowanie aktywów w otwarte fundusze emerytalne, na skutek zmian ustawowych z 2011 roku, zaczęło tracić na znaczeniu. Jedyne około 12,8% (wedle ówczesnych zamierzeń docelowo 17,93%, zamiast jak dotychczas – 37,4%) całości alokowanej składki miało pozostać pod zarządzaniem instytucji rynkowych. Brak wprowadzenia nowych instrumentów lokacyjnych spowodował ukształtowanie się struktury portfela z dominującą rolą obligacji skarbowych. W grudniu 2013 r. na łączną kwotę aktywów OFE w wysokości 299 mld zł, w skarbowych i dłużnych papierach wartościowych (w tym w obligacjach autostradowych 17 mld zł)<sup>3</sup> było ulokowanych 163,3 mld zł, w akcjach 124,8 mld zł. Zaangażowanie lokacyjne OFE w obligacje skarbowe stało się podstawą eliminacji tego typu inwestowania, które zawarto projekcie ustawy z 10 października 2013 roku. Zmiany ustawowe w funkcjonowaniu OFE dokonane w 2011 roku, nie objęły problematyki wypłat świadczeń emerytalnych, których propozycje ujęto w Przeglądzie emerytalnym.

Krytycy kapitałowych funduszy emerytalnych wskazują na ryzyko przeceny aktywów i występowanie poważnych strat w ich działalności w przypadku szoków finansowych. Analiza doświadczeń historycznych wskazuje, iż przejściowo dochodzi do głębokiej korekty wyceny aktywów, która dotyczy raczej krótkiego horyzontu czasu. Na przykład w 2008 r. OFE straciły około 16% swojej wartości, a straty funduszy irlandzkich wyniosły ponad 37% [*Pensions at a Glance*, 2009, s. 33]. W kolejnych dwóch latach straty te zostały odrobione, zarówno jeśli chodzi o poziom aktywów, jak i rentowność lokat. Dotyczy to w szczególności krajów, w których funkcjonuje elastycznie reagujący nadzór nad rynkiem oraz zdywersyfikowana struktura instrumentów lokacyjnych.

---

<sup>3</sup> Dane miesięczne OFE, KNF grudzień 2013 r.

#### **4. Udział otwartych funduszy emerytalnych w finansowaniu gospodarki i funkcjonowaniu spółek notowanych na GPW**

Wpływ OFE na rynek kapitałowy jest oceniany jako znaczący, fundusze emerytalne stabilizują giełdę „w jeszcze większym stopniu aniżeli fundusze inwestycyjne” [Dobosiewicz, 2013, ss. 127-8], operują bowiem w długim horyzoncie czasu i istotnie powiększają obroty giełdowe. Napływ kapitału z funduszy emerytalnych umożliwia przedsiębiorstwom zwiększenie wydatków inwestycyjnych i wpływ korzystnie na lokalne rynki pracy. Wzrasta efektywność ich funkcjonowania, zyski spółek pomnażają zasoby akcjonariuszy i są przekazywane na cele rozwojowe. W końcu 2013 roku fundusze emerytalne posiadały w 15 spółkach giełdowych ponad 40% akcji, w 39 spółkach ich udział przekracza 30%, a w kolejnych 220 spółkach udział inwestycji OFE przekracza 5% kapitału. GPW stała się pośrednikiem w przepływie kapitału pomiędzy stroną popytową – spółkami i stroną podażową – inwestorami [por. *Znaczenie Otwartych Funduszy...*, 2013, s. 4]. Pomiedzy uczestnikami przepływu występuje silna „koegzystencja”, którą obrazują dwa wskaźniki definiujące znaczenie danej grupy inwestorów: udział w kapitalizacji spółek i we free-float oraz udział w obrotach ogółem na giełdzie. Profil lokacyjny OFE jako inwestora o długim horyzoncie inwestowania kwalifikuje fundusze emerytalne bardziej do roli inwestora strategicznego aniżeli portfelowego [por. *Znaczenie Otwartych Funduszy...*, 2013, s. 1]. W rezultacie OFE, podobnie jak inwestorzy strategiczni, uczestniczą w niewielkim stopniu w obrocie, relatywnie do wielkości ich udziału w kapitalizacji giełdy (19%). Spółki o większym udziale OFE w akcjonariacie charakteryzują się nieco niższym poziomem wskaźnika wartości obrotu do kapitalizacji spółki.<sup>4</sup> Zmniejszenie liczby akcji w obrocie nie oznacza jednak zmniejszenia płynności, która jest mierzona kosztem dokonywania transakcji akcjami spółki, wynikającym z tzw. spreadu między ofertami kupna i ofertami sprzedaży. Spółki, w których OFE mają wysokie udziały charakteryzują się niższym spreadem<sup>5</sup>, co jest korzystne dla inwestorów.

<sup>4</sup> Analiza danych o obrocie za 18 miesięcy, na dzień 30 czerwca 2013.

<sup>5</sup> „Na każde dodatkowe 10 punktów procentowych udziałów OFE w spółce, tzw. spread jest niższy o około 46 punktów procentowych”, dane za GPW, 2013.

Tabela 1. Udział OFE w kapitalizacji ogółem oraz *free float* na GPW w latach 2001-2014

Rok	Kapitalizacja rynku akcji krajowych na GPW		Akcje z GPW w portfelach OFE		
	Wartość ogółem (mld zł)	w tym free float (mld zł)	Wartość (mld zł)	% kapitalizacji ogółem	% free float
	1	2	3	3/1	3/2
2001	103	38	5	5%	14%
2002	111	38	8	7%	22%
2003	140	61	14	10%	23%
2004	214	89	20	9%	23%
2005	308	133	27	9%	20%
2006	438	180	39	9%	22%
2007	510	220	48	9%	22%
2008	267	107	29	11%	28%
2009	421	165	54	13%	33%
2010	543	239	80	15%	33%
2011	446	192	69	16%	36%
2012	523	240	93	19%	40%
2013	604	x	29	14%	43%
2014	609	x	27	9%	42%

Źródło: dane GPW, także *Investor Presentation, WSE June, 2015, s. 12, KNF.*

Analiza reform emerytalnych przeprowadzonych w ostatnich czterech dekadach i ocena znaczenia filara kapitałowego w zmodernizowanej konstrukcji poszczególnych systemów emerytalnych wskazuje, że oddziaływanie funduszy emerytalnych na krajowe rynki kapitałowe jest pozytywne. Z reguły systemy, które dywersyfikują ryzyko i są tworzone na bazie rekomendacji Komisji Europejskiej i Banku Światowego o potrzebie tworzenia wielofilarowych konstrukcji zabezpieczenia na starość, funkcjonują w krajach o wysokim poziomie rozwoju rynku kapitałowego. W celu zweryfikowania tej tezy warto przywołać wyniki badania, którym objęto 87 reform emerytalnych, przeprowadzonych w 57 krajach, w latach 1976-2007 [Niggerman, Rocholl 2010]. Wskazują one, że reforma emerytalna jest naturalnym czynnikiem wzrostu aktywności na pierwotnym rynku kapitałowym i prowadzi do rozwoju rynku wtórnego. Znaczenie funduszy emerytalnych jako inwestorów długoterminowych jest zauważalne w poprawie efektywności wyceny na rynku IPO,

w wyniku konkurowania z inwestorami krótkoterminowymi. Inwestowanie o dłuższym horyzoncie wpływa z reguły na ograniczenie wypłaty dywidendy, obniżając koszt pozyskania kapitału przez spółkę, oraz promuje tworzenie długookresowych strategii rozwoju. Fundusze emerytalne pośredniczą w inwestowaniu ich uczestników, wykorzystując efekt skali prowadzący do uzyskania niższych kosztów transakcyjnych. Promują rozwiązania modernizujące infrastrukturę rynkową, mogą wpływać na poprawę regulacji, zwłaszcza w obszarze autoregulacji i standardów wewnętrznych (ład korporacyjny, dobre praktyki). Czynniki te w sposób pośredni wpływają pozytywnie na przejrzystość funkcjonowania spółek i giełdy. Z punktu widzenia uczestników fundusze są ich pośrednikami w inwestowaniu na rynku, a ze względu na dużą skalę działania ponoszą niskie koszty transakcyjne. Wymuszają na infrastrukturze rynku innowacyjność, poprawę regulacji i tzw. corporate governance oraz ogólną efektywność i transparentność rynku, co w dłuższym terminie pozytywnie wpływa na rozwój gospodarki.

Tabela 2. Najważniejsze spółki w portfelach OFE:  
wartość, udział w akcjonariacie

Spółka	Wartość mln zł	Udział w akcjonariacie	Spółka	Wartość mln zł	Udział w akcjonariacie*
PKO BP	8 295	20,1%	ELEKTROBUDOWA	403	79,8%
PKN ORLEN	6 906	32,6%	KĘTY	1 009	75,5%
LPP	2 784	33,4%	BOGDANKA	2 773	59,9%
BOGDANKA	2 773	59,9%	ACE	67	57,6%
BRE BANK	2 717	19,8%	AB SA	159	50,4%
ING BSK	2 067	17,5%	AMREST	1 023	50,1%
ASSECO POL.	1 626	43,2%	FERRO	65	49,4%
GTC	1 523	48,2%	COMP	173	49,2%
AZOTY TARNÓW	1 308	37,8%	GTC	1 523	48,2%
GETIN NOBLE	1 277	26,9%	AGORA	250	47,3%

*Źródło: Sprawozdania OFE.*

*\*Na koniec 2012 r. OFE przekroczyły udział 40%*

*w 15 spółkach, a udział 30% w 39 spółkach. W sumie OFE zaangażowały swoje środki w 273 z 438 (62%) spółek notowanych na Głównym Rynku GPW.*

Zakres Przeglądu<sup>6</sup> objął analizę problematyki prywatyzacji, w której udział OFE za pośrednictwem GPW był ważący, z uwagi na fakt, iż w latach 1994-2000 spółki zazwyczaj były prywatyzowane za pośrednictwem pozyskania kapitału zagranicznego. Wpływał na to brak wystarczającego kapitału krajowego. Zwiększenie oszczędności prywatnych zainwestowanych w portfelach OFE

<sup>6</sup> Por. List Ministra Pracy i Polityki Społecznej do Ministra – Członka Rady Ministrów z dnia 23 stycznia 2013 roku.

spowodowało, że prywatyzacja spółek, zwłaszcza do 2011 r., umożliwiła utrzymanie przez Skarb Państwa kontroli nad wieloma spółkami. Są one potocznie nazywane spółkami strategicznymi i należą do nich m.in. PZU, PGE, PGNiG, Tauron i ZE PAK [*Ograniczenie roli OFE...*, 2013, s. 1]. Zaproponowane w Przeglądzie warianty mogły doprowadzić do objęcia znaczących udziałów w tych spółkach przez inwestorów zagranicznych, jeśli konieczne byłoby sprzedanie akcji znajdujących się w portfelach OFE i przeniesionych do FUS. Warto także zaznaczyć, że jeśli aktywa OFE byłyby przeniesione, to Skarb Państwa ponownie stałby się dominującym akcjonariuszem w spółkach wcześniej sprywatyzowanych, a także w niektórych spółkach prywatnych, takich jak GTC czy Asseco Poland. Obawy budziło zatem zahamowanie bądź istotne ograniczenie tego zaangażowania. Dość powszechna krytyka projektu przenoszenia akcji z portfeli OFE do FUS lub FRD, spowodowała wycofanie się rządu z tego pomysłu. Nie znalazł się on w uchwalonych przepisach ustawy.

Aktywne zarządzanie aktywami przez OFE polega głównie na przebudowie portfela inwestycyjnego w zależności od stanu koniunktury rynkowej. W okresie bessy zwiększany jest udział obligacji, w okresie hossy – akcji. Od 2011 r., z uwagi na zmniejszenie wysokości składki przekazywanej do OFE, dynamika i wartość transakcji spadła, jednak saldo transakcji akcjami było dodatnie. Potrzeby kapitałowe debiutujących na GPW spółek w pierwszym rządzie zaspokajały fundusze emerytalne oraz inwestorzy zagraniczni. Także przy kluczowych ofertach OFE były skłonne do inwestowania w górnych widełkach cenowych ofert, w istotny sposób wpływając na wycenę prywatyzowanych spółek. Ważnym polem działalności lokacyjnej funduszy emerytalnych jest zaspokajanie potrzeb pożyczkowych przedsiębiorstw i banków oraz aktywne operowanie na rynku obligacji nieskarbowych.<sup>7</sup> Obligacje drogowe, których emitentem był Bank Gospodarstwa Krajowego stanowiły znaczący udział w portfelach OFE [Dobosiewicz, 2013, s. 127], dowodząc ich istotnego znaczenia w powodzeniu dokonywanych emisji.

## **5. Rekomendacje Przeglądu a rynek kapitałowy: ryzyko zmian regulacji prawnych**

Istotnym elementem rekomendacji „Przeglądu funkcjonowania systemu emerytalnego” była próba wyodrębnienia katalogu rodzajów ryzyka, które mogą wpłynąć na możliwość zmienności na rynku kapitałowym w Polsce, w przypadku ograniczania roli OFE jako aktywnego inwestora i znaczącego akcjonariusza krajowych spółek [*Ograniczenie roli OFE...*, 2013, s. 1].

---

<sup>7</sup> GPW uruchomiła we wrześniu 2009 roku rynek obligacji Catalyst.

Szczególne wątpliwości wzbudziła ewentualność przenoszenia akcji spółek do FUS (FRD), zarządzania ich portfelem i zbywania przez tę instytucję. Przejęcie obowiązków OFE przez instytucje publiczne wymagałoby stworzenia profesjonalnych struktur zarządzania aktywami i nadzoru korporacyjnego, co wymaga znacznych nakładów. Istotnym zagrożeniem byłaby koncentracja ryzyka operacyjnego, które obecnie dzielone jest między OFE, agenta transferowego i bank depozytowy. Możliwe byłoby ujawnienie się ryzyka ograniczenia polskim przedsiębiorstwom dostępu do kapitału na rozwój, którego istotnym dostarczycielem są fundusze emerytalne. W szczególności, OFE silnie angażowały się w IPO, jako wiodący inwestor finansowy.

Błędnym rozwiązaniem okazała się propozycja wprowadzenia zakazu inwestowania przez OFE w obligacje korporacyjne. Rynek ten stał się w ostatnich latach istotnym źródłem kapitału dla rosnącej liczby spółek<sup>8</sup>. Zablokowanie emisji kolejnej serii obligacji dla posiadaczy obligacji zapadających stanowi silną przesłankę utraty płynności przez spółki emitentów. Zgodnie z projektem ustawy, OFE będą mogły nabywać obligacje korporacyjne wyłącznie takie, które spełniają jeden z następujących warunków:

- 1) są zabezpieczone,
- 2) zostały wyemitowane przez spółkę publiczną lub
- 3) były przedmiotem oferty publicznej.

Analiza wpływu OFE na gospodarkę i funkcjonowanie rynku kapitałowego wymaga poruszenia zagadnienia dobrowolności, które zostało przedstawione w wariantach Przeglądu emerytalnego [*Przegląd funkcjonowania...*, 2013, ss. 88-90]. Opracowanie zawierało tezę, że pozwoli ona na dokonanie racjonalnego wyboru przez ubezpieczonego mechanizmu alokacji składki – do OFE lub ZUS. Czy można założyć, że przy braku edukacji ekonomicznej i niskim poziomie wiedzy dotyczącym mechanizmów systemu emerytalnego, ubezpieczony potrafi dokonać oceny konsekwencji wyboru pomiędzy obu filarami? Wydaje się, że nawet w przypadku, gdy wybór stałby się świadomy i racjonalny, nie ma przesłanek, które uzasadniałyby, aby był on jednokierunkowy: z filaru finansowego (OFE) do filaru niefinansowego (ZUS) [Chybalski, 2013, ss. 11-12]. Rzeczywisty wybór powinien być zatem dwukierunkowy, także jeśli chodzi o strukturę składki w obu filarach.

W wielu opracowaniach podkreśla się, że obowiązkowość uczestnictwa uniemożliwia migrację uczestników w okresie bessy, co wpływa na ograniczenie sprzedaży akcji po najniższych cenach. Negatywny wpływ migracji jest obserwowany w zachowaniach uczestników dobrowolnych funduszy inwestycyjnych. [Stańko, 2010]. Wskazuje się także na rolę oddziaływania dalszego ograniczania filaru kapitałowego na wzrost zmienności akcji na giełdzie

---

<sup>8</sup> Wg stanu na koniec 2012 r. OFE ulokowały 6,4 mld zł w obligacjach korporacyjnych, wobec 2,9 mld zł w 2010 r.

i znaczenia funduszy spekulacyjnych, w otoczeniu ograniczenia popytu na akcje ze strony inwestorów długoterminowych [*Opinia Towarzystwa Ekonomistów...*, 2013, s. 26]. Pojawienie się tego typu tendencji mogłoby oddziaływać hamująco na rozwój rynku kapitałowego w Polsce, marginalizując znaczenie giełdy. Wydaje się, że przenoszenie całości ryzyka wypłacalności systemu emerytalnego do FUS może negatywnie wspierać jego wydolność i długoterminowe bezpieczeństwo finansowe. Spadająca liczba osób w wieku produkcyjnym i utrzymanie wysokiego wskaźnika emigracji osiedleńczej może doprowadzić do sytuacji, w której pojawi się zapotrzebowanie na spłaszczenie świadczeń, bez względu na wysokość zgromadzonego kapitału emerytalnego. Jego odzwierciedleniem są uprawnienia emerytalne gwarantowane przez państwo, które do kryzysu finansowego w 2007 r. zasadniczo było stabilnym gwarantem „ostatniej instancji”. Zostało to podważone, a diagnoza zawarta w dokumentach Komisji Europejskiej [por. *Biała Księga*, 2012, ss. 4-5] obejmuje zalecenia umocnienia systemów emerytalnych w celu zapewnienia adekwatnych i stabilnych emerytur w przyszłości. Warto podkreślić, że rekomendacje instytucji zagranicznych dotyczą tworzenia konstrukcji wielofilarowych, bardziej odpornych na wymienione rodzaje ryzyka aniżeli jedno- lub dwufilarowe. Ekspertki podkreślają, że efektywności systemu emerytalnego należy upatrywać w dywersyfikacji ryzyka wypłaty świadczeń emerytalnych [Chybalski, 2013, ss. 11-12]. Podnosi to gwarancję dotrzymania zobowiązań emerytalnych pomiędzy sektorem publicznym i sektorem prywatnym. Odnosząc się do opinii związanych z ryzykiem ograniczenia kapitałowego możliwości lokacyjnych OFE, wskazuje się w nich na ryzyko utraty potencjalnych korzyści wynikających z międzynarodowej dywersyfikacji ryzyka, rozwojem rynku kapitałowego i powiązaniem z nim wzrostem gospodarczym.<sup>9</sup> Trzy spośród krajów członkowskich UE podjęły decyzję o nacjonalizacji środków z II filara. Są to Irlandia, Węgry i Portugalia. Na przełomie lat 2009/2010 rząd Irlandii dokonał transferu środków do Narodowego Funduszu Rezerwy Emerytalnej (National Pensions Reserve Fund), którego aktywa zostały wykorzystane do dokapitalizowania sektora bankowego. Rząd Węgier dokonał transferu członków obowiązkowych funduszy emerytalnych do systemu państwowego. W kwietniu 2012 r. zaledwie 75 tys. osób pozostało w prywatnej części węgierskiego systemu emerytalnego. W Portugalii, w końcu 2011 r., rząd podjął decyzję o transferze funduszy emerytalnych czterech największych banków do ubezpieczenia społecznego (Social Security) jako część planu obniżenia deficytu do 5,9% PKB. Proces ten zakończył się 30 czerwca 2012 r. Ograniczanie

---

<sup>9</sup> *Opinia Towarzystwa Ekonomistów...*, 2013, s. 25, “Also, if the second pillar system is significantly diminished, the potential benefits in terms of labor market incentives, international risk diversification, capital market development, and ultimately growth, would be forgone” (Republic of Poland-Staff Report for the 2011 Article IV Consultation, July 2011).

prywatnych funduszy emerytalnych powoduje spadek zaufania obywateli do oszczędzania na emeryturę, także w formie udziału w dobrowolnych programach (aspekt psychologiczny) [*Pensions Funds...*, ss. 9, 26]. Prawdopodobny jest także negatywny wpływ na zaufanie do innych pośredników finansowych.

Wprowadzenie mechanizmu tzw. „suwaka bezpieczeństwa”, który został zaprezentowany jako metoda ograniczenia ryzyka złej daty, także zmienności wysokości świadczeń emerytalnych w zależności od fazy cyklu koniunkturalnego, w której następuje przejście na emeryturę, wymaga komentarza. Zapewne lepszy efekt byłoby można osiągnąć przez wprowadzenie subfunduszy w ramach istniejących OFE, które różniłyby się poziomem ryzyka. Ograniczenie ryzyka złej daty następowałoby wówczas przez stopniowe przenoszenie aktywów uczestników do bezpiecznego subfunduszu<sup>10</sup>. Natomiast przeniesienie równowartości aktywów w formie nieaktywnej (pieniężnej) będzie zapewne rozwiązaniem neutralnym dla stabilności rynku kapitałowego.

Znaczenie funduszy emerytalnych w krajach rozwiniętych jest bardziej istotne z uwagi na poziom gromadzonych aktywów, stanowiących zabezpieczenie emerytur kapitałowych. Wielkość aktywów jest zróżnicowana i wynosi od kilku procent do więcej niż 1% rocznego PKB. W 2009 roku w okresie utrzymywania się niekorzystnych skutków kryzysu finansowego, łączne aktywa zgromadzone przez fundusze emerytalne w krajach OECD stanowiły prawie 68% PKB (średnia ważona) [por. *Pensions at a Glance*, 2011]. Dla Polski współczynnik wyniósł 13,5% w 2009 roku oraz około 17% w 2013 r. Wielkość alokacji aktywów OFE w akcje na poziomie 30-40% aktywów jest jedną z wyższych wśród analizowanych krajów, szczególnie wśród funduszy obowiązkowych. Zazwyczaj ponad 50% aktywów jest lokowanych w obligacje (argument za utrzymaniem dywersyfikacji OFE pomiędzy akcje i obligacje). Akcje w posiadaniu funduszy emerytalnych stanowią ok. 19% kapitalizacji giełd, a więc poziom zbliżony obecnie na GPW (w 2009 r. było to ok. 13%, obecnie ok. 20%) [por. *Pensions at a Glance*, 2011]. Najbardziej rozwinięte kraje, takie jak USA, charakteryzują się poziomem zbliżonym lub wyższym od 30%.

Warto wspomnieć, iż 16 krajów OECD gromadzi rezerwy publiczne utworzone wyłącznie w celu sfinansowania przyszłych zobowiązań emerytalnych. Średnia ważona zgromadzonych aktywów wynosi 19,6% PKB. Dla Polski współczynnik ten wynosi zaledwie około 0,5% PKB. Powyższe dane potwierdzają konieczność rozwijania ubezpieczenia w formach dodatkowych, m.in. poprzez tworzenie uproszczeń regulacyjnych i zachęt podatkowych dla dobrowolnych funduszy emerytalnych.

---

<sup>10</sup> Metody dynamicznego dostosowania profilu ryzyka kapitału emerytalnego do fazy życia ubezpieczonego określa się angielskim terminem *lifestyling*.



## 6. Zmiany prawne w systemie emerytalnym w opinii Giełdy Papierów Wartościowych i Komisji Nadzoru Finansowego

Analizując funkcjonowanie GPW zauważono, że niska aktywność funduszy emerytalnych na rynku wtórnym ogranicza jego płynność i wpływa na zmniejszenie jego efektywności i atrakcyjności [por. *Znaczenie Otwartych Funduszy...*, 2013, s. 2]. W kraju o słabo rozwiniętym rynku kapitałowym ujawnia po pewnym czasie szczupłość dostępnych instrumentów finansowych, w które można lokować aktywa. Występuje zatem zachęta do używania funduszy emerytalnych do celów innych aniżeli pomnażanie zasobów emerytalnych. Ujawnia się wówczas ryzyko polityczne wprowadzania ich w nieefektywne projekty inwestycyjne, które nie służą rozwojowi rynku kapitałowego ani wzrostowi gospodarczemu [Raddatz, Schmukler, 2008].

Giełda Papierów Wartościowych w trakcie konsultacji zmian przepisów prawnych podkreślała pozytywną rolę, którą fundusze spełniają na rynku kapitałowym. W opinii końcowej wskazano, iż podstawowe cele reformy leżą poza obszarem rynku kapitałowego, jednakże „systemy trójfilarowe, z istotnym udziałem filaru kapitałowego, lepiej dywersyfikują ryzyka, a rynek kapitałowy poprzez stymulowanie rozwoju gospodarki ma pozytywny wpływ na bezpieczeństwo ekonomiczne obywateli i ich przyszłe emerytury” [*Opinia Giełdy Papierów...*, 2013, s. 1].

Spśród przedstawionych przez GPW uwag do materii przeglądu systemu emerytalnego, warto wskazać w szczególności na następujące propozycje:

- 1) poszerzenia kategorii lokat w ramach limitu 75% aktywów inwestowanych w akcje o lokaty w listy zastawne emitowane przez krajowe instytucje finansowe, będące przedmiotem oferty publicznej na terytorium RP lub notowane na krajowym rynku regulowanym,
- 2) ewentualnego włączenia do powyższego limitu również obligacji korporacyjnych będących przedmiotem oferty publicznej na terytorium RP lub notowanych na krajowym rynku regulowanym lub w krajowym alternatywnym systemie obrotu.

Poszerzeniu możliwości lokacyjnych OFE posłużyłoby precyzyjne określenie zasad pożyczania papierów wartościowych przez OFE, analogicznie jak to zostało określone w art. 102 ustawy z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych. Zasady pożyczania papierów wartościowych przez fundusze emerytalne mogłyby być następujące:

- 1) pożyczanie przy udziale firm inwestycyjnych oraz banków powierniczych,
- 2) możliwość pożyczania w ramach systemu zabezpieczania płynności rozliczeń organizowanego przez KDPW,

- 3) konieczność pobrania zabezpieczenia w wysokości równej wartości pożyczonych papierów,
- 4) maksymalny czas pożyczki to 12 miesięcy,
- 5) maksymalna wartość pożyczonych papierów to 30% aktywów netto funduszu.

Wprowadzenie agresywnego profilu inwestycyjnego, poprzez ustanowienie wysokiego limitu lokowania aktywów w akcje (75%), skłoniło GPW do przedstawienia projektu przepisów umożliwiających zabezpieczanie ryzyka inwestycyjnego z wykorzystaniem instrumentów pochodnych, rozliczanych przez centralną izbę rozliczeniową. Pozwoliłoby to na szybsze udostępnienie narzędzi kontroli ryzyka funduszom emerytalnym i zwiększyłoby stabilność stanowiącego prawa. OFE powinny mieć możliwość zabezpieczania się przed wszystkimi podstawowymi typami ryzyka, w tym przed ryzykiem zmian kursów walut, w których będą denominowane aktywa funduszu.

Postulatem giełdy było: lepiej opisana możliwość inwestowania w tzw. ETF-y (instytucje wspólnego inwestowania typu otwartego), certyfikaty strukturyzowane notowane na rynku regulowanym oraz obligacje korporacyjne. Projekt ustawy zakładał możliwość nabywania przez OFE obligacji korporacyjnych, w ujęciu GPW – „będące przedmiotem oferty publicznej na terytorium RP lub notowane na krajowym rynku regulowanym lub w krajowym alternatywnym systemie obrotu albo w odniesieniu do których emitent złożył oświadczenie, że zostaną one objęte wnioskiem o ich dopuszczenie do obrotu na krajowym rynku regulowanym lub wprowadzenie do krajowego alternatywnego systemu obrotu” [*Opinia Giełdy Papierów...*, 2013, s. 6]. Uchwalone przepisy nie są precyzyjne i zapewne będą wymagały korekty. Podobnie, rozszerzenie kategorii lokat w ramach limitu 75% lokaty w listy zastawne emitowane przez krajowe instytucje finansowe, będące przedmiotem oferty publicznej na terytorium Polski lub notowane na krajowym na rynku regulowanym, byłoby korzystne z punktu widzenia inwestorów.

Benchmark i sposób wynagradzania OFE od wielu lat był przedmiotem krytyki, wprowadzono zatem przepis, iż od 1 lipca 2014 roku obecnie obowiązujący benchmark opierający się na średniej ważonej stopie zwrotu (benchmark wewnętrzny) zostanie zniesiony. Utworzono nowy benchmark – przejściowy, typu rynkowego, obowiązujący od 1 lipca 2014 roku do 30 czerwca 2016 roku. Miałby on mieć znaczenie wyłącznie informacyjne i nie być powiązany z mechanizmem dopłat. GPW proponowała, aby benchmark rynkowy został utrzymany także po 30 czerwca 2016 r. oraz ewentualną zmianę konstrukcji benchmarku poprzez zmniejszenie udziału indeksu WIG do 70-80% [*Opinia Giełdy Papierów...*, 2013, s. 8]. Propozycja obejmowała wprowadzenie systemu motywującego do osiągania lepszych stóp zwrotu, a wyniki lepsze od benchmarku, mierzone w okresach 3-letnich, powinny być premiowane dodatkowym wynagrodzeniem dla zarządzającego tymi aktywami PTE.

Stworzenie możliwości, aby zarządzanie portfelem inwestycyjnym OFE (lub jego częścią) mogło być powierzone firmie inwestycyjnej [*Opinia Giełdy Papierów...*, 2013], nie wzbudziło zastrzeżeń.

Propozycje usunięcia z projektu ustawy zakazu reklamy OFE i opisanie w ustawie definicji tego pojęcia oraz wprowadzenie wyłączeń spod tego przepisu obowiązków informacyjnych oraz informacji powiązanych, w szczególności dotyczących oferty oraz wyników inwestycyjnych OFE, uzyskało dość szerokie poparcie. Raczej powszechnie wskazywano w konsultacjach społecznych na potrzebę wprowadzenia 6-miesięcznego *vacatio legis*, ze względu na konieczność przeprowadzenia kampanii edukacyjnej przez rząd, wydania niezbędnych rozporządzeń i potrzebę kompleksowych zmian modelu działalności OFE. Wartościową propozycją zgłoszoną przez GPW było wprowadzenie dobrowolności przystąpienia do mechanizmu tzw. suwaka. Oznaczałaby ona możliwość pozostania w OFE w pierwszych 5 latach z 10-letniego okresu pozostałemu ubezpieczonemu przed emeryturą. Po osiągnięciu wieku o 5 lat niższego od wieku emerytalnego, wejście do „mechanizmu suwaka” stałoby się obowiązkowe. Mając na uwadze fakt, iż współczesne cykle koniunkturalne trwają ok. 5 lat, okres 5 lat wydaje się wystarczający, aby uniknąć ryzyka „złej daty”, które było podkreślane przez stronę rządową w opinii z Przeglądu oraz uzasadnieniu do projektu ustawy. Propozycje te nie znalazły się w uchwalonych przepisach ustawy.

GPW poparła koncepcję objęcia IKZE jednolitą wysokością wpłat w ujęciu rocznym oraz zryczałtowanym podatkiem dochodowym w wysokości 10%, w momencie wypłaty świadczenia. Podkreślono, iż w razie poprawy sytuacji sektora finansów publicznych, w najbliższych latach należy jednak dążyć do zniesienia tego podatku. Giełda przedstawiła ponadto propozycje rozwoju dobrowolnych ubezpieczeń emerytalnych, w tym PPE.

Komisja Nadzoru Finansowego w swojej opinii podkreśliła znaczenie przeniesienia wszystkich nieakcyjnych instrumentów z OFE do ZUS i zaksięgowanie ich równowartości na subkontach. Wysokość składki, która ma wynieść 2,92%, odpowiada 40% limitowi inwestowania w akcje do 2011 roku i w połączeniu z ustanowieniem limitu minimalnego inwestycji (75%) wykreowuje agresywny portfel inwestycyjny. Podkreślono sprzeczność z ukształtowaną filozofią funkcjonowania kapitałowej części systemu zabezpieczenia społecznego. Została ona sformułowana jako „maksymalizacja stopnia bezpieczeństwa i rentowności lokat”, z postawieniem na bezpieczeństwo jako wiodący element inwestycji. Zdaniem Komisji nie budzi wątpliwości przewaga lokowania w akcje nad lokowaniem w obligacje z punktu widzenia rentowności inwestycji w dłuższym horyzoncie czasu. Ograniczone zostały możliwości wyboru co do przekazywania części składki do OFE lub ZUS, przez ubezpieczonych, którzy nie posiadają niezbędnej wiedzy i ich wybory nie będą optymalne [*Opinia Urzędu Komisji...*, 2013, s. 30]. W efekcie może upow-

szechniać się informacja o złym funkcjonowaniu funduszy kapitałowych, co wpłynie na zmniejszanie się liczby ich uczestników i ograniczenie działalności z uwagi na utratę zdolności do przetrwania. „Sztuka zarządzania portfelem zakłada optymalizację pomiędzy ryzykiem a zwrotem z inwestycji” [*Opinia Urzędu Komisji...*, 2013], co oznacza, że błędna jest konstrukcja portfela opartego o instrumenty wyłącznie nieobligacyjne, pomijając obligacje korporacyjne, które znalazły się w projekcie ustawy jako dopuszczone do lokowania [*Przegląd funkcjonowania...*, 2013, s. 87]. Zagadnienie inwestowania w obligacje jest podnoszone także przez inne instytucje [*Opinia Stowarzyszenia Emitentów...*, 2013, s. 1], wskazuje się, iż wprowadzony zakaz podnosi zmienność portfela i uniemożliwia jej redukcję poprzez brak możliwości podwyższenia w nim udziału obligacji korporacyjnych. Umocnienie znaczenia subkonta w ZUS, którego składniki są inaczej waloryzowane obiektywnie powiększa wymagania wobec państwa (podatników) związane z wypłatami świadczeń emerytalnych. Wyeliminowanie obligacji z portfela OFE uczyni je podatnymi na wahania na rynkach zagranicznych. Po blisko trzykrotnym zmniejszeniu poziomu składki w 2011 roku nastąpił wydatny wzrost znaczenia inwestorów zagranicznych, którzy obecnie posiadają większościowy pakiet obligacji skarbowych. Z innych słabości projektu ustawy KNF wskazała na:

- 1) likwidację rachunku premiowego, która oznacza usunięcie mechanizmu wspomagającego konkurencję pomiędzy OFE w zakresie efektywności inwestycyjnej i likwidację mechanizmu losowania,
- 2) nieodróżnicowanie, przy obniżce o połowę opłat za zarządzanie, wyższych kosztów dla portfela agresywnego jakim mają stać się OFE (min. 75% akcji) oraz wprowadzenie mechanizmu różnicowania opłat za staż członkowski, który „osłabia konkurencję cenową i umacnia suboptymalne wybory członków OFE” [*Opinia Urzędu Komisji...*, 2013, s. 41].

Wątpliwości regulatora wzbudził opis zasady dobrowolności, która domyślnie wskazuje wybór przekazywania składki do ZUS, z tzw. okienkami co 4 lata na zmianę decyzji, przy braku umożliwienia wyboru uczestnictwa w tzw. suwaku bezpieczeństwa. Jego konstrukcja pomija rekomendacje OECD i Banku Światowego w zakresie tworzenia multifunduszy opartych o fazę cyklu życia ubezpieczonego.

## 7. Podsumowanie

Znaczenie zmian prawnych, które dokonano w systemie emerytalnym dla rozwoju krajowej giełdy i rynku kapitałowego będzie można pełniej ocenić w 2016 roku. Wówczas, zgodnie z dyspozycją ustawową, powinien zostać dokonany kolejny przegląd i analiza sytuacji w systemie emerytalnym. Istotnymi

wyzwaniami dla polskiego rynku kapitałowego jest wprowadzenie zachęt dla inwestorów indywidualnych do długoterminowego oszczędzania. Posiada ono także cel emerytalny, zwłaszcza jeśli chodzi o inwestycje w IKE i IKZE. Jeśli chodzi o kolejne zmiany w OFE, należałoby oczekiwać liberalizacji polityki lokacyjnej, w szczególności umożliwienia funduszom inwestowania w instrumenty pochodne i pożyczki papierów wartościowych [Unia rynków... 2015, s. 10]. Uwiad kapitałowych form oszczędzania emerytalnego, zarówno pracowniczego, jak i indywidualnego, uczyniłby polski rynek kapitałowy słabszym, a państwo zobowiąże do – w zasadzie wyłącznej – odpowiedzialności za wypłatę świadczeń w przyszłości.

Deficyt funduszu emerytalnego (FE) w 2016 roku ma wynieść 40,8 mld zł, czyli ok. 2,17% PKB. W wariantcie środkowym prognozy długoterminowej FUS do 2030 r. niedobór FE będzie się kształtował na poziomie pomiędzy 2,7% a 2,2% PKB. Oznacza to konieczność stałego przeznaczania kwot nie mniejszych niż 65-67 mld zł, aby corocznie wyrównywać trwałe, ujemne saldo wypłat świadczeń i wpływów składkowych. Najpoważniejszym wyzwaniem politycznym będzie być może decyzja o przyszłym kształcie systemu emerytalnego, w szczególności o jego wielo- lub jednofilarowym, publicznym obliczu. W agendzie zmian pojawiła się problematyka wieku emerytalnego, niepewna wydaje się być przyszłość OFE. Podjęcia wymaga zagadnienie ograniczenia przywilejów emerytalnych. O ile obecnie trudno jest przewidzieć możliwe rozstrzygnięcia prawne, powinny one uwzględniać możliwości finansowe państwa, negatywne zjawiska demograficzne i silny impuls emigracyjny. Wydaje się zatem, iż rynek kapitałowy będzie rozwijał się adekwatnie do uwarunkowań, które będą pojawiać się zarówno w otoczeniu gospodarczym, jak i społecznym.

## Literatura

- [1] *Biała Księga. Plan na rzecz adekwatnych, bezpiecznych i stabilnych emerytur*, KOMISJA EUROPEJSKA, Bruksela, z dnia 16.2.2012 r., COM(2012)55 final.
- [2] **Bohl M.T., Lischewski J. & Voronkova S.:** *Pension Funds' Performance in Strongly Regulated Industries in Central Europe: Evidence from Poland and Hungary*. *Emerging Markets Finance & Trade*, 47/2011, ss. 80-94.
- [3] **Chybalski F.:** *Konsekwencje wprowadzenia dobrowolności przynależności do OFE*, ekspertyza przygotowana na zlecenie IGTE, Warszawa 2013.
- [4] **Dobosiewicz Z.:** *Gięda, Zasady działania. Inwestorzy. Rynki giędowe*, PWE Warszawa, 2013.
- [5] EUROPA 2020, *Strategia na rzecz inteligentnego i zrównoważonego rozwoju sprzyjającego włączeniu społecznemu*, Bruksela, z dnia 3.03.2010 KOM(2010) 2020 wersja ostateczna.
- [6] List Ministra Pracy i Polityki Społecznej do Ministra – Członka Rady Ministrów z dnia 23 stycznia 2013 r.

- [7] **Niggemann T., Rocholl J.:** *Pension Funding and Capital Market Development*, working paper, dostępny: SSRN 1571126, 2010.
- [8] *OFE stabilizują rynek kapitałowy*, Dziennik Gazeta Prawna, Warszawa 31.07.2013, zapis rozmowy z przewodniczącym KNF, Salon Ekonomiczny Trójki i DGP.
- [9] *Ograniczenie roli OFE – ryzyko destabilizacji polskiego rynku kapitałowego i znaczącego zmniejszenia się inwestycji polskich spółek*, Izba Domów Maklerskich, Warszawa, 18 lipca 2013 r.
- [10] Republic of Poland-Staff Report for the 2011 Article IV Consultation, IMF Country Report No. 11/166, June 2011.
- [11] *Opinia Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. dotycząca propozycji zmian zawartych w projekcie ustawy o zmianie niektórych ustaw w związku z określeniem zasad wypłaty emerytur ze środków zgromadzonych w otwartych funduszach emerytalnych* (projekt z dnia 9 października 2013 r.), Warszawa 25 października 2013 r.
- [12] *Opinia Stowarzyszenia Emitentów Giełdowych, Szczegółowe uwagi do projektu ustawy z dnia 10 października 2013 r.*
- [13] *Opinia Towarzystwa Ekonomistów Polskich do rządowego raportu o funkcjonowaniu systemu emerytalnego „Bezpieczeństwo dzięki zrównoważeniu”*, Warszawa, lipiec 2013.
- [14] *Opinia Urzędu Komisji Nadzoru Finansowego do Projektu ustawy o zmianie niektórych ustaw w związku z określeniem zasad wypłat emerytur ze środków zgromadzonych w otwartych funduszach emerytalnych*, Urząd Komisji Nadzoru Finansowego, Warszawa, październik 2013.
- [15] *Pensions at a Glance, Retirement – income Systems in OECD countries*, OECD 2009.
- [16] *Pensions Funds and the crisis – national policy actions*, Pensions Europe. Dostępny: [www.pensionseurope.eu](http://www.pensionseurope.eu), czerwiec 2013.
- [17] *Przegląd funkcjonowania systemu emerytalnego. Bezpieczeństwo dzięki zrównoważeniu*. Ministerstwo Pracy i Polityki Społecznej i Ministerstwo Finansów, Warszawa, czerwiec 2013.
- [18] **Raddatz C., Schmukler S.L.:** *Pension Funds and Capital Market Development*, The World Bank Development Research Group, 2008.
- [19] *Raport o stabilności systemu finansowego*, NBP Warszawa, lipiec 2013.
- [20] Stańko D. *Wpływ systemu emerytalnego na gospodarkę*, Studia Ekonomiczne, Nr 3 (LXVI), Warszawa, 2010.
- [21] **Szczeptański M. (red.):** *Reformowanie systemów emerytalnych, porównania i oceny*, WPP Poznań 2013.
- [22] *Stanowisko BCC na temat rządowego raportu z przeglądu funkcjonowania systemu emerytalnego*, Warszawa, lipiec 2013.
- [23] *Survey of Investment Regulation of Pension Funds*, OECD, kwiecień 2013.
- [24] *Unia rynków kapitałowych*, stanowisko GPW w sprawie koncepcji Unii Rynków Kapitałowych, GPW Warszawa, 2015.
- [25] *Uzasadniona opinia, naruszenie nr 2007/2262*, Komisja Wspólnot Europejskich, Bruksela 18.09.2008.

- [26] *Zalecenie Rady w sprawie krajowego programu reform Łotwy z 2012 r. oraz zawierające opinię Rady na temat przedstawionego przez Łotwę programu konwergencji na lata 2012-2015*, Bruksela, maj 2012.
- [27] *Zielona Księga na rzecz adekwatnych, stabilnych i bezpiecznych systemów emerytalnych w Europie*, Bruksela, z dnia 7.07.2010, KOM(2010)365, wersja ostateczna.
- [28] *Znaczenie Otwartych Funduszy Emerytalnych dla rynku kapitałowego*, GPW, kwiecień 2013.

# 13

**ANDRZEJ SOLDEK**

**Powszechne Towarzystwo Emerytalne  
PZU SA**

## **POLITYKA INWESTYCYJNA OFE PO ZMIANACH USTAWOWYCH**

### **1. Wstęp**

Zmiany ustawowe, które weszły w życie na początku 2014 radykalnie zmieniły kształt polskiego systemu emerytalnego. Ograniczenie roli funduszy emerytalnych ma wpływ na oszczędności klientów, rynek kapitałowy i pośrednio rozwój gospodarczy kraju. Skala tego wpływu będzie zależała między innymi od sposobu adaptacji funduszy emerytalnych do zmienionych warunków. Ważna będzie też komunikacja z klientami i uczestnikami rynku kapitałowego o zachodzących i planowanych zmianach w strategiach inwestycyjnych funduszy. Celem opracowania jest analiza dostosowania przez fundusze swoich strategii do zmienionych warunków. Przeanalizowano również komunikację zarządzających o zmianach sposobu zarządzania przedstawioną w deklaracjach polityki inwestycyjnej i prospektach informacyjnych. W trakcie debaty i po wprowadzeniu zmian ustawowych analitycy i eksperci opisywali zakres oczekiwanych zmian w polityce inwestycyjnej OFE. Kluczowe pytania dotyczyły strategii inwestycyjnych oferowanych przez zarządzających, zmiany profilu ryzyka funduszy (z funduszy stabilnego wzrostu na fundusze akcyjne) oraz zmian sposobu zarządzania zwiększonym ryzykiem rynkowym i sposobu informowania klientów o zwiększonej zmienności wyników inwestycyjnych. Przedstawiono analizę zróżnicowania portfeli w oparciu o wskaźnik aktywności. Zbadano, czy zniesienie gwarancji minimalnej stopy zwrotu wpłynęło na zmniejszenie efektu naśladownictwa i wzrost różnic pomiędzy poszczególnymi OFE na poziomie ryzyka, alokacji aktywów i składników w danej klasie aktywów. Wprowadzenie suwaka i dobrowolności składki wymagało dostosowania zmian w zakresie płynności portfeli. Ponad roczny okres funkcyj-



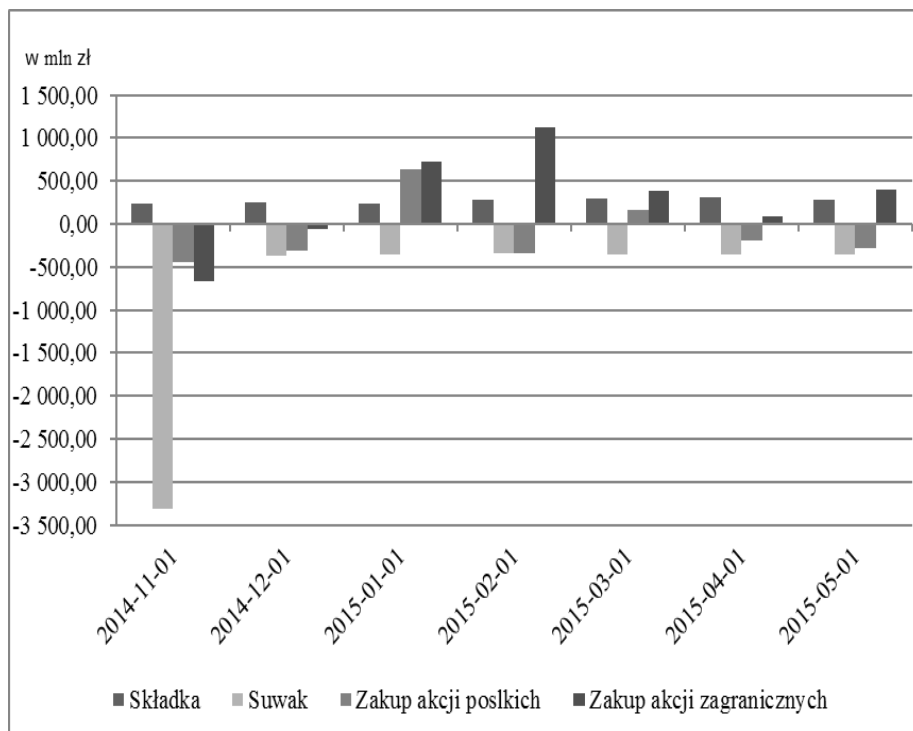
nowania w nowych warunkach pozwala ocenić sposób dostosowania funduszy do zmienionych warunków i wpływ tych zmian na rynek kapitałowy w Polsce. Zdefiniowano również wyzwania dla funduszy na przyszłość.

## **2. Zmiana płynności funduszy**

Kluczowym efektem zmian wprowadzonych ustawą jest nowa sytuacja płynnościowa funduszy. Ma ona największy wpływ na strategię funduszy i zmianę roli OFE na rynku kapitałowym. Na początku lutego 2014 fundusze przeniosły 51,5% aktywów zainwestowanych w obligacje skarbowe do ZUS. Ta część portfela była płynna i pozwalała na elastyczne kształtowanie alokacji aktywów. W kolejnych miesiącach roku wchodziły w życie przewidziane w ustawie zmiany, które pogarszały bilans wpłat i wypłat w funduszach. Zmniejszeniu uległa składka przekazywana do funduszy. 15% członków OFE złożyło oświadczenia o kontynuowaniu przekazywania części swojej składki do OFE (2,92 podstawy wymiaru składki), a składki osób, które nie złożyły takich oświadczeń nie były przekazywane do OFE od początku lipca 2014 r. Z tego powodu średnia miesięczna składka, jaką otrzymywały wszystkie fundusze od lipca 2014 do czerwca 2015, według danych KNF, zmniejszyła się do poziomu 270 mln i wahała się w tym okresie między 232 a 304 mln zł. W listopadzie 2014 fundusze przekazały ponad 3,3 mld zł jako transfer do ZUS aktywów osób, które w okresie od 1 lutego 2014 r. do 30 października 2014 r. osiągnęły wiek emerytalny. W kolejnych miesiącach fundusze regularnie przekazywały w ramach suwaka średnio 350 mln zł, notując ujemny bilans przepływów, przekraczający 50 mln zł. Ujemne saldo było tylko nieznacznie poprawione przez napływ dywidend, które w IV kwartale 2014 r. i pierwszych miesiącach 2015 według opublikowanych przez KNF danych wyniosły odpowiednio 30 i 14,5 mln zł. Sytuacja ulegnie zdecydowanej poprawie w II i III kwartale 2015 r., w których skumuluje się wypłata z zysków spółek portfelowych. Taki stan przepływów pieniężnych pokazuje na duże znaczenie dywidend dla płynności funduszy. Niekorzystnie na stan przepływów będzie oddziaływał bardzo niski odsetek osób rozpoczynających pracę, które przystępują do OFE po wprowadzeniu dobrowolności wyboru o odprowadzaniu składki do OFE i ZUS lub tylko do ZUS. W 2014 r. i pierwszej połowie 2015 r. z osób uprawnionych, których liczba szacowana jest na 500 tys. rocznie, mniej niż 1% skutecznie przystąpiło do OFE i odprowadzało składki. Utrzymywanie się tak niskiej partycypacji w OFE wśród osób nowo wchodzących na rynek pracy będzie w długim terminie pogarszać saldo przepływów w funduszach.

Zmiana w sytuacji płynnościowej wpłynęła na strumienie popytu kierowane przez fundusze na rynki akcji. Zakupy OFE przed zmianami stanowiły ok 50% popytu na akcje na rynku pierwotnym i około 10% na rynku wtórnym.

Konieczność podniesienia płynności portfela dla regulowania transferu aktywów i zwiększenia dywersyfikacji portfela dla ograniczenia jego zmienności spowodowała przesunięcie popytu na rynki zagraniczne. Konsekwentnie przez wszystkie miesiące 2015 roku fundusze miały dodatnie saldo zakupów na zagranicznych giełdach. Odbywało się to kosztem popytu na akcje polskie, gdzie tylko w styczniu i marcu 2015 r. zakupy netto były dodatnie. Bilans przepływów funduszy i popyt kierowany na rynki akcji przedstawia rys. 1.



Rys. 1. Bilans przepływów funduszy i popyt kierowany na rynki akcji

*Źródło: opracowanie własne na podstawie danych KNF.*

W prospektach informacyjnych fundusze podkreślały znaczenie dostosowania do zmian w płynności. Między innymi Axa wskazała, że zapewnienie odpowiedniej płynności aktywów w związku z oczekiwanym transferem środków w wyniku suwaka było jednym z kluczowych aspektów strategii funduszu w 2014 roku. Dodatkowo, w opinii zarządzających Axa, zmiany w OFE w średnim terminie miały wpłynąć na istotne zwiększenie zmienności na rynku akcji, co miało dotyczyć w szczególności spółek o średniej i małej kapitalizacji rynkowej.

Zmiany w sytuacji płynnościowej funduszy wskazują, że należy oczekiwać wzrostu liczby transakcji przejęć i wezwań jako alternatywnego sposobu na wyjście z niepłynnych inwestycji. Dobrą ilustracją tego zjawiska są argumenty użyte w uzasadnieniu decyzji o wycofaniu spółki Global City Holding z Giełdy. W liście do akcjonariuszy z dnia 6 lutego 2015 r. Przewodniczący Rady Dyrektorów wskazał dwa powody, dla których utrzymanie notowań na GPW było uważane przez Komitet Specjalny Rady spółki za mniej atrakcyjne niż w czasie debiutu giełdowego spółki w 2006 roku. Pierwszy to zmniejszona skala inwestycji funduszy emerytalnych na GPW po zmianie przepisów, w wyniku których fundusze przekazują znaczną kwotę składek emerytalnych do państwowego systemu ubezpieczeń. Drugi argument to większe zainteresowanie funduszy inwestycjami poza Polską i niższe zaangażowanie w inwestycje w akcje notowane na GPW.

Trzeba podkreślić, że zmniejszenie przez OFE popytu kierowanego na warszawski parkiet zwiększa jego zależność od zainteresowania inwestorów zagranicznych.

Zmiana w sytuacji w zakresie przepływów w OFE [Bardziłowski, 2015] przyczynia się w sposób bezpośredni do zmniejszenia roli warszawskiej giełdy, która aspiruje do miana silnego i liczącego się europejskiego centrum finansowego. W opinii ekspertów [Pawlak, 2015] zmiany w zakresie przepływów wpłynęły niekorzystnie na zachowanie giełdowego rynku warszawskiego w porównaniu do giełdowych rynków rozwiniętych. Bez zakupów akcji przez OFE liczba nowych debiutów na GPW oraz wartość inwestycji finansowanych przez krajowy rynek kapitałowy drastycznie spadnie. W 2014 r. kapitalizacja spółek debiutujących na GPW [Bardziłowski, 2015] wyniosła 5,7 mld zł, co oznacza spadek o 63% w porównaniu do roku 2013. Wartość ofert publicznych akcji wyniosła 1,3 mld zł i spadła o 73% w porównaniu do 2013 r. i o 93% w porównaniu do poziomu z 2007 r. Ten gwałtowny spadek wartości IPO w Polsce kontrastuje z rekordowymi wolumenami ofert publicznych na świecie. W 2014 r. wartość IPO w Europie wzrosła o 80% w porównaniu do 2013 r., zaś I kwartał 2015 r. był najlepszym w historii okresem pod względem transakcji IPO w Europie. Kolejną konsekwencją zmian w bilansie przepływów OFE jest zmniejszenie obrotów na GPW. Wysokość obrotów giełdowych jest jednym z głównych wskaźników świadczących o efektywności rynku kapitałowego. W roku 2014 wartość obrotów akcjami na giełdzie spadła o 9% w stosunku do roku 2013. W I kwartale 2015 r. średnia wartość dziennych obrotów spadła o 15% w stosunku do tego samego okresu roku poprzedniego.

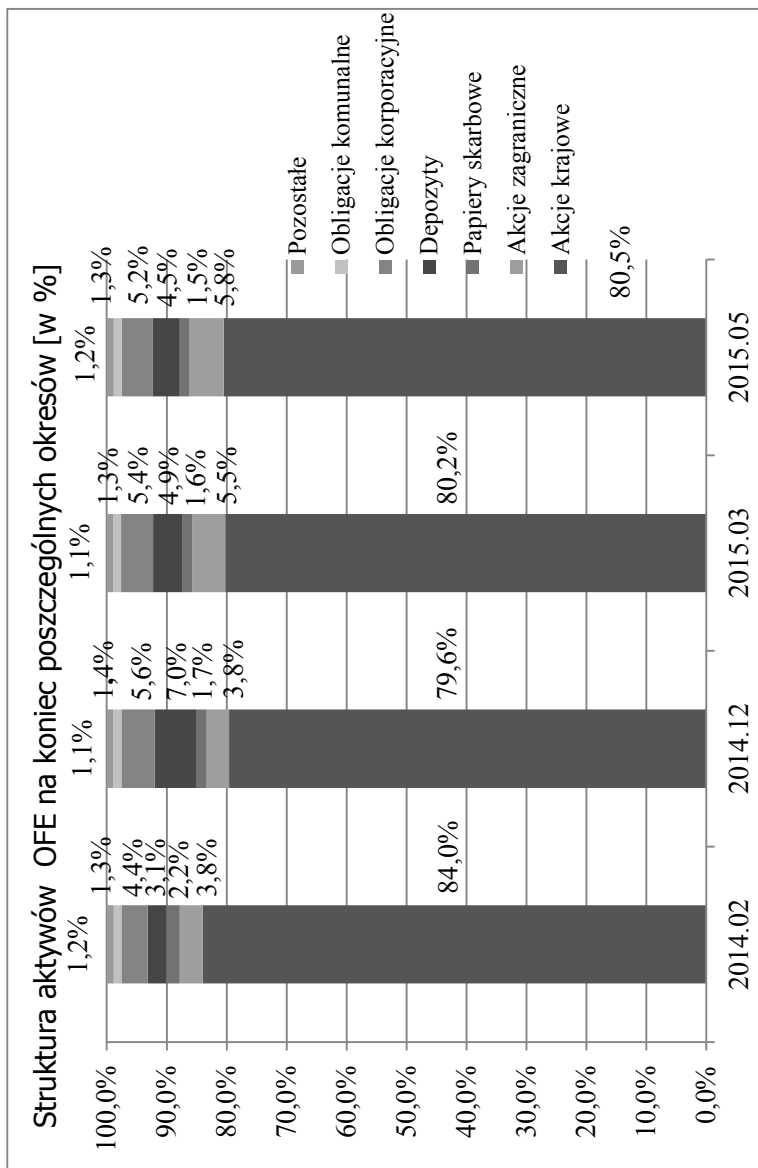
### 3. Struktura aktywów po zmianach

Kluczowe pytanie, jakie było stawiane w debacie i na początku okresu wprowadzania zmian ustawowych dotyczyło profilu ryzyka, jaki fundusze będą oferować swoim klientom. Znaczenie tego pytania zwiększał fakt, że deklaracje zasad polityki inwestycyjnej, które fundusze były obowiązane przekazać klientom w momencie decydowania przez nich o wyborze co do przekazywania składki do OFE i do ZUS, lub tylko do ZUS, nie dawały jednoznacznej odpowiedzi na to pytanie [Sołdek, 2014, ss. 99-116].

Po przekazaniu do ZUS, na początku lutego 2014 roku, 51,5% aktywów zainwestowanych w obligacje skarbowe, OFE zmieniły swój charakter z funduszy stabilnego wzrostu na fundusze o profilu akcyjnym. Przez okres kilkunastu miesięcy po wprowadzeniu zmian kontynuowały one strategię funduszy akcyjnych. Łącznie z akcjami zagranicznymi, zaangażowanie funduszy w akcje wynosiło ponad 85%. Kontynuowanie wysokiej alokacji w akcje jest szczególnie ważnym wyznacznikiem w sytuacji, gdy od początku 2015 r. zaczął obowiązywać niższy ustawowy limit minimalnego zaangażowania w akcje. Obniżenie tego limitu do 55% pozwalałoby już teraz znacznie różnicować strategię pod względem ryzyka.

W strukturze lokat poza dominacją krajowych lokat udziałowych widoczny jest wyraźny wzrost inwestycji w akcje zagraniczne z poziomu 3,8% w momencie wejścia w życie zmian ustawowych do 5,8% na koniec maja 2015 roku. W analizowanym okresie stabilny był udział obligacji nieskarbowych, a udział depozytów zmniejszył się z 7% na koniec 2014 roku do 4,5% na koniec maja 2015.

W komunikacji z klientami wiele funduszy podkreślało zmianę profilu inwestycyjnego z funduszu stabilnego wzrostu na fundusz akcyjny i związany z tym wzrost zmienności wartości jednostek rozrachunkowych funduszy. Część funduszy zwraca uwagę, że mimo wzrostu zmienności portfela OFE ryzyko na poziomie łącznego portfela oszczędności emerytalnych pierwszego i drugiego filaru pozostało niezmienione. W mojej opinii jest to bardzo ważny argument za utrzymaniem przez najbliższe 10 lat profilu funduszu akcyjnego przez OFE. Udział instrumentów ryzykownych w łącznym portfelu oszczędzającego na emeryturę w zmienionym systemie emerytalnym, przy strategii funduszu akcyjnego OFE, wyniesie około 11-12%. Dodatkowo udział akcji w portfelu emerytalnym polskich oszczędzających jest zdecydowanie niższy od ekspozycji na aktywa wzrostowe oszczędzających na przyszłe emerytury w Stanach Zjednoczonych czy Wielkiej Brytanii [Sołdek, 2014, s. 106]. Zmiana profilu ryzyka funduszy będzie wymuszona po 2025 roku przez istotne pogorszenie się bilansu wpłat i wypłat. Wyzwaniem dla zarządzających polskimi funduszami będzie edukacja klientów w zakresie prawidłowej oceny wpływu na przyszłą emeryturę wyników inwestycyjnych OFE i ich podwyższonej zmienności.



Rys. 2. Struktura aktywów OFE na koniec poszczególnych okresów  
 Źródło: opracowanie własne na podstawie: danych KNF.

O ile większość funduszy podkreślało zmianę profilu, to tylko nieliczne deklarowały jaką strategię będą oferować w przyszłości. Najbardziej czytelną w tym zakresie deklarację przedstawił Pocztylion, który wskazał, że nie przewiduje istotnego obniżenia udziału akcji w portfelu w najbliższych latach. Również zarządzający OFE PZU pokazali, że będą realizować strategię funduszu akcyjnego z neutralnym poziomem alokacji w akcje na poziomie 80% oraz 20% w dozwolonych instrumentach dłużnych. Podobnie Axa deklarowała średni poziom akcji na poziomie 80%, a Nordea wskazywała, że modelowy poziom akcji został określony przez wprowadzony benchmark z 80% udziałem indeksu WIG. Odmienne stanowisko przedstawiło Generali, które zadeklarowało w prospekcie informacyjnym dostosowanie modelowej struktury aktywów w perspektywie długoterminowej do przepisów regulujących minimalny poziom zaangażowania funduszu w akcje w kolejnych latach. Przy obowiązującym w 2015 roku limicie 55% minimalnego udziału akcji zaproponowana modelowa alokacja Generali to 80% w akcje, w tym 10% w inwestycje zagraniczne, 10% w dłużne papiery korporacyjne, 5% w depozyty i 5% w inne instrumenty. Jednocześnie zwraca uwagę opinia KNF, w której Organ Nadzorujący wskazuje, że w najbliższych latach należy się spodziewać sukcesywnego przebudowywania portfeli OFE w kierunku bardziej zrównoważonym w oparciu o dłużne instrumenty finansowe i przy równoczesnym ograniczeniu zaangażowania w akcje, choć – jak przyznają autorzy raportu – w pierwszym roku działalności OFE w zmienionym otoczeniu prawnym efekt ten nie wystąpił.

Interesującym wnioskiem z analizy struktury lokat po zmianach ustawowych jest fakt, że poza wysokim poziomem alokacji w akcje i zwiększonym poziomem ryzyka rynkowego fundusze utrzymywały też większe zróżnicowanie poziomu alokacji między sobą. Można to prześledzić badając sumę modułów odchyłeń poszczególnych funduszy od średniego zaangażowania w miesiącach po wprowadzeniu zmian. Kolejnym wskaźnikiem pomagającym to analizować jest średnie odchylenie policzone jako iloraz sumy modułów odchyłeń przez liczbę funduszy w tym okresie. Suma modułów odchyłeń od średniego poziomu zaangażowania wahała się w okresie ostatnich trzech lat przed zmianami w przedziale od 10 do 21,6 punktów procentowych. Po transferze obligacji skarbowych do ZUS w lutym 2014 roku wzrosła ona do 35,6 punktów i utrzymywała się na poziomie wynoszącym średnio 38 punktów do końca roku. Od początku 2015 r. odchylenie zostało zredukowane do poziomu 29 punktów. Przeliczając tę wartość na średnie odchylenie na fundusz, różnica w alokacji z średnio 1 punktu procentowego wzrosła do średnio 3 punktów procentowych po zmianie ustawy. Wskazuje to na akceptację przez fundusze większego zróżnicowania między sobą alokacji w akcje. Utrzymanie takiego zwiększonego odchylenia między funduszami w zakresie alokacji w akcje w przyszłości będzie się przekładało na większe zróżnicowanie stóp zwrotu osiągniętych przez fundusze.

Ciekawe jest też porównanie maksymalnego i minimalnego odchylenia od średniego zaangażowania w akcje przed i po zmianach w ustawie. Najwyższe miesięczne przeważenie akcji w analizowanym okresie przed zmianami miał Polsat. W lutym 2012 roku odchylenie funduszu było na poziomie 6,23 punktów procentowych. Największe niedoważenie, wynoszące 3,57 pp, miał w styczniu 2013 r. fundusz ING. Po zmianach największe dodatnie odchylenie w wysokości 8,86 miał Pocztylion w marcu 2014, a największe niedoważenie w październiku 2014 fundusz Axa. Bardzo interesujący jest też fakt, że w ciągu ostatnich trzech lat funduszem o najniższej alokacji w prawie wszystkich miesiącach był fundusz Axa. Wyjątkami były wrzesień i październik 2012 r., w których najmniej akcji w portfelu miał fundusz Aviva i styczeń 2013 r., w którym ING miało najniższą alokację w akcje. Funduszami o najwyższej alokacji w analizowanym okresie były tylko cztery fundusze: Polsat, Pekao, Pocztylion i PZU.

Ważną zmianą z konsekwencjami dla rynku kapitałowego było dostosowanie funduszy w zakresie struktury portfeli akcyjnych. Zdania ekspertów na temat oczekiwanych zmian w tym zakresie były podzielone. Analitycy banku J.P. Morgan [Kuzawinski, Aserkoff, 2013] wskazywali na większe zainteresowanie funduszy spółkami o wysokiej kapitalizacji i wysokiej stopie dywidendy. W ich opinii wprowadzenie benchmarku składającego się w 80% z indeksu WIG powinno zniechęcać fundusze przed redukcją mniej płynnych papierów, żeby nie pogorszyć relatywnego wyniku. Autorzy raportu wskazali na spółki o wysokiej wycenie z segmentu średniej kapitalizacji jako najbardziej zagrożone wyprzedają w związku ze zmniejszonymi napływami. Podobną opinię przedstawili analitycy banku Erste, którzy brak wymuszonej sprzedaży spółek o małej kapitalizacji uzasadniali niskim udziałem aktywów zainwestowanych w segment małych spółek. W raporcie wskazali, że na koniec 2013 roku 90% portfela akcyjnego OFE było zainwestowane w 80 spółek, a w pozostałe 10% w 270 spółek [Komaracka, Zalewski, 2014]. Istniały też całkowicie odmienne opinie, w których prognozowano nawet zupełny brak płynności obrotu małymi spółkami i trwałe obniżenie ich wskaźników rynkowych [Ożóg, 2014]. Według tych opinii segment małych i średnich spółek miał w przeszłości nad sobą parasol ochronny w postaci OFE, dla których płynność nie była aż tak istotnym kryterium inwestycyjnym. Dodatkowo, udział takiej spółki po transakcji IPO spadał wraz ze wzrostem aktywów. W rezultacie wprowadzonych zmian rynek może zacząć się kurczyć pod względem liczby firm. W portfelach OFE zostaną jedynie te najatrakcyjniejsze, z przekonywującym modelem biznesu i perspektywami jego dużego wzrostu.

Porównanie struktur portfeli akcyjnych OFE na koniec marca 2014 i 2015 roku wskazuje, że w okresie roku nie nastąpiła istotna zmiana w zakresie udziału spółek z różnych segmentów kapitalizacji. Tak jak w 2014 r. [UKNF, 2014, 2015] ponad 58,5% aktywów było zainwestowane w spółki o kapitalizacji powyżej 10 mld zł. Przesunięcie o 1,7 punktu procentowego nastąpiło ze spółek

o kapitalizacji 5-10 mld zł do segmentu spółek o kapitalizacji 1-5 mld zł. Udziały spółek o niższej kapitalizacji nie uległy zmianie.

Kolejnym ważnym segmentem portfela OFE są obligacje korporacyjne. Jest to część portfela, która ma dywersyfikować ryzyko portfela OFE skoncentrowanego na akcjach. Rozwój tego segmentu rynku powinien pozytywnie wpływać na możliwości pozyskania finansowania inwestycji przez firmy. Wartość rynku obligacji nieskarbowych pozostających w obrocie na koniec 2014 r. wzrosła o 13%, do poziomu prawie 140 mld zł [Fitch, 2015]. Po raz kolejny swoją dominację potwierdził rynek obligacji przedsiębiorstw, osiągając poziom prawie 53 mld zł i wzrost o 40%, czyli aż o 15 mld zł. Dotychczas przyrost tego rynku nie przekraczał kilku miliardów rocznie. Wartość wyemitowanych przez przedsiębiorstwa obligacji długoterminowych wyniosła 21,3 mld zł i była o 68% wyższa niż w roku 2013. Uwzględniając emisje zagraniczne, przedsiębiorstwa wyemitowały łącznie instrumenty o równowartości ponad 34 mld zł. Z kolei, po dodaniu emisji banków i innych instytucji finansowych liczba ta wzrosła do 55 mld zł. Od strony popytowej udział funduszy emerytalnych w nieskarbowych papierach dłużnych wynosił 11,79% w segmencie bankowych papierów dłużnych, 4,45% wszystkich emisji obligacji korporacyjnych oraz „niebankowych” krótkoterminowych instrumentów dłużnych, 3,67% w segmencie listów zastawnych i 1,35% w segmencie obligacji komunalnych.

Na koniec grudnia 2014 r. portfel dłużny stanowił 9,5% wartości całego portfela OFE [UKNF, 2015]. Dominują w nim papiery dłużne wyemitowane przez banki krajowe i obligacje spółek publicznych i niepublicznych. Spośród obligacji korporacyjnych najczęściej środków OFE ulokowały w papiery emitentów prowadzących działalność w sektorze paliwowym, deweloperskim i energetycznym. Spadała wartość inwestycji w obligacje samorządowe, co wynikało głównie z braku nowych możliwości inwestycyjnych oraz wykupywania wcześniejszych emisji. Portfel jest zdominowany przez obligacje o zmiennym oprocentowaniu. W 2014 r. zaangażowanie funduszy w segmencie obligacji korporacyjnych spadło o 50 mln zł. W ostatnim roku charakterystyczna była tendencja zmniejszania ekspozycji na emitentów o niskim poziomie ryzyka i marży, takich jak: BGK, PGNiG, Tauron, Energa i zwiększanie ekspozycji w segmencie o wyższym ryzyku, takich jak obligacje podporządkowane banków, banki o niższym rankingu, spółki windykacyjne czy też obligacje deweloperów. Mogło to być uzasadnione punktem odniesienia dla tej części portfela, którym jest stopa WIBID plus 50 punktów bazowych, jako składowa benchmarku do wyliczania okresowej stopy zwrotu. Na polskim rynku dominują oferty z poziomem spreadu poniżej 100 punktów bazowych. Są to największe i najbardziej płynne emisje. Najwyższą marżę, powyżej stopy WIBID, oferowały firmy z sektora deweloperskiego i windykacji wierzytelności.



Analiza aktywności funduszy w 2014 r. wskazuje, że największych zakupów netto dokonał Allianz, który miał jednocześnie najwyższe zaangażowanie w ten sektor na koniec 2013 r. Fundusz ten w 2014 r. kupił obligacje stanowiące 4,1% jego aktywów. Aegon i Nordea w 2014 r. zwiększyły swoje zaangażowanie w obligacje korporacyjne odpowiednio o 2,3% i 2,1%. Z kolei fundusze o największym udziale akcji najbardziej zmniejszyły w portfelu udział obligacji korporacyjnych. Największego wartościowego zmniejszenia inwestycji w obligacje dokonał fundusz PZU, w którym umorzone lub sprzedane zostały obligacje o wartości 766 mln zł stanowiące 3,9% portfela. Największą procentową redukcję portfela obligacji (o 4,8% aktywów) zrealizował Pocztylion. W wyniku tych zmian nastąpiło zwiększenie różnic w zaangażowaniu funduszy w obligacje korporacyjne. Rozpiętość w tym zakresie wyniosła blisko 13 punktów procentowych pomiędzy OFE Bankowym (1,5%) i funduszem Allianz (14,2%). Średnie zaangażowanie funduszy wyniosło 7,8%. Powyżej 10% zaangażowania posiadały fundusze Allianz, Aegon i Nordea, W pobliżu średniej swoje zaangażowanie miały natomiast fundusze Axa, ING, Generali i Aviva. W funduszach PZU i Pekao obligacje korporacyjne stanowiły 6% aktywów. Najniższe zaangażowanie w tej klasie aktywów miały fundusze Metlife, Pocztylion i Bankowy.

Charakterystyczne jest również występowanie różnic w podejściu do tej klasy aktywów przez poszczególne fundusze. Allianz, który wyróżnia się wysokim zaangażowaniem w obligacje korporacyjne, koncentruje się jednocześnie na papierach high yield odznaczających się podwyższonym ryzykiem kredytowym odzwierciedlonym w wysokości marży ponad cenę pieniądza międzybankowego. Podobną charakterystykę mają dwa kolejne fundusze pod względem udziału tej klasy aktywów Aegon i Nordea. Odmienna kategoria papierów dominuje w portfelach Avivy i ING. Fundusze te wybierały bezpieczniejsze, większe emisje o niższych marżach kredytowych. Dodatkowo, portfel ING, liczący blisko 40 papierów jest mocno zdywersyfikowany. Kolejnym wyróżnikiem funduszu ING jest wzrost inwestycji w 2015 w obligacje emitentów zagranicznych w walutach obcych. Portfel obligacji, który na koniec roku składał się z emisji denominowanych w euro i gwarantowanych przez PZU i mBank oraz obligacji Garanti, do końca maja 2015 r. został powiększony o blisko 400 mln euro. Przesłanką strategii ING akceptowania ryzyka walutowego może być niższa wycena ryzyka kredytowego w Polsce w porównaniu do obligacji emitowanych przez podmioty zagraniczne. Dobrą ilustracją tego zjawiska są różnice w oferowanych marżach kredytowych w emisjach obligacji z różnych branż oferowanych pod koniec pierwszego półrocza 2015 r. Obligacje banku Milenium denominowane w PLN z okresem zapadalności trzech lat zostały sprzedane z marżą o 50 punktów bazowych niższą niż obligacje w euro mBanku. Obligacje te miały podobny termin zapadalności, ale różne oceny ratingowe. Rating emisji banku Millenium był na

poziomie BB+, a mBanku BBB-. Inne przykłady różnicy w wycenie ryzyka kredytowego dla polskich emisji i zagranicznych to obligacje Cyfrowego Polsatu i emisja Numericable, głównego francuskiego operatora telewizji kablowej, gdzie różnica w oferowanej marży wyniosła blisko 1,7 punktu procentowego. Podobna różnica w spreadzie na korzyść emitenta zagranicznego była w sektorze windykacji wierzytelności w przypadku emisji 5-letnich obligacji Kruk SA oferowanych na początku czerwca 2015 roku i spółki Arrow Global wyemitowanych na koniec maja 2015 r. Na zjawisko niższej premii za ryzyko kredytowe na polskim rynku w porównaniu do ofert zagranicznych zwracają uwagę zarządzający funduszem Metlife. W prospekcie informacyjnym podkreślali, że niewystarczająca podaż obligacji korporacyjnych w stosunku do generowanego na nie popytu ze strony inwestorów powoduje, iż możliwe do uzyskania rentowności są bardzo często nieadekwatne w stosunku do ryzyka związanego z danym emitentem. Do wzrostu zainteresowania tą klasą aktywów może przyczynić się możliwość zabezpieczania przez fundusze ryzyka walutowego. Taką możliwość przewiduje przesłany do konsultacji społecznych projekt rozporządzenia Rady Ministrów w sprawie lokat aktywów funduszu emerytalnego w instrumenty pochodne. Zgodnie z projektem, fundusze będą mogły zawierać umowy, których celem jest zapewnienie ograniczenia ryzyka inwestycyjnego związanego ze zmianą kursów, cen lub wartości papierów wartościowych. Fundusze będą mogły zawierać umowy mające za przedmiot instrumenty pochodne dopuszczone do obrotu na rynkach regulowanych, na których mogą inwestować OFE. Trzeba podkreślić, że na obecnym etapie rozwoju giełdowych instrumentów pochodnych możliwość zabezpieczenia ryzyka kursowego przez OFE byłaby ograniczona ze względu na wielkość obrotu w relacji do aktywów zagranicznych OFE. Jeżeli mimo dopuszczenia OFE do transakcji na giełdzie nie zwiększy się podaż instrumentów zabezpieczających, to rozporządzenie powinno rozszerzyć dostępne instrumenty zabezpieczania ryzyka walutowego o niestandardowe instrumenty będące przedmiotem obrotu na rynku pozagiełdowym i rozliczane przez KDPW.

Opisując planowane kierunki działalności inwestycyjnej, część funduszy wskazywała na wciąż niski stopień rozwoju polskiego rynku papierów nieskarbowych. Między innymi Metlife podkreślał, że polski rynek obligacji przedsiębiorstw ciągle znajduje się w początkowej fazie rozwoju i charakteryzuje się bardzo niskim poziomem płynności. Podobne opinie o wstępnej fazie rozwoju rynku korporacyjnego długu deklaruje Aviva. Wskazuje jednak, że zmiany w ustawie o listach i bankach hipotecznych powinny ożywić rynek listów zastawnych, który w opinii zarządzających funduszem byłby atrakcyjną lokatą dla OFE.

Należy też podkreślić, że w 2015 r. oczekiwane jest wejście w życie nowej ustawy o obligacjach. W opinii ekspertów Fitch Polska [Fitch, 2015] poszerza ona krąg podmiotów uprawnionych do emisji obligacji oraz wprowadza w życie

istotne zmiany prawne niefunkcjonujące wcześniej na poziomie ustawowym, takie jak instytucję zgromadzenia obligatariuszy oraz nowe rodzaje obligacji: wieczyste i podporządkowane. Powinno to być więc kolejnym czynnikiem zwiększającym zainteresowanie rynkiem obligacji.

#### **4. Inwestycje zagraniczne**

Widoczną zmianą w strukturze aktywów jest wzrost wartości lokat OFE poza granicami kraju. Na dzień 31 marca 2015 r. OFE ulokowały za granicą środki o wartości 8,9 mld zł, co stanowiło 5,7% wartości całego portfela [KNF, 2015]. W tej kwocie prawie 96% stanowiły instrumenty udziałowe. Lokaty poza granicami kraju obejmowały 248 instrumentów finansowych (z czego 222 to instrumenty udziałowe z 25 krajów). Dla porównania na dzień 31 stycznia 2014 r. takie inwestycje stanowiły 1,7% wartości portfela i obejmowały 69 instrumentów z 16 krajów.

Na koniec marca 2015 r. największa część portfela OFE obejmującego lokaty poza granicami kraju była ulokowana w instrumenty z Niemiec (ponad 23%), USA (ponad 20%) oraz Austrii i Włoch. OFE lokują środki przede wszystkim w państwach Unii Europejskiej (prawie 74,4% portfela lokat poza granicami kraju), Ameryki Północnej (ponad 20%) i państwach europejskich spoza UE (przede wszystkim w Turcji). W ostatnim półroczu pojawiły się inwestycje w Azji oraz Ameryce Środkowej. Na koniec analizowanego okresu OFE nie posiadały inwestycji w krajach Ameryki Południowej.

W 2014 r. można było zaobserwować duże różnice w aktywności funduszy na rynkach zagranicznych. Najniższą ekspozycję na lokaty zagraniczne w 2014 r. miały fundusze: Allianz, Pocztylion, Pekao i Metlife. Jednocześnie fundusze te koncentrowały swoje inwestycje na rynkach Europy Środkowo-Wschodniej i Austrii. W przypadku Metlife było to ponad 80%, Allianz zainwestował 71%, Pocztylion 59,5%, a Pekao 61,5%. Z wymienionych funduszy tylko Allianz zainwestował w rynek amerykański 11% swojego portfela akcji zagranicznych. Fundusze Pocztylion i Pekao poza rynkami regionu inwestowały jeszcze w Turcji (odpowiednio 13,4% i 3,2%). Ponad 50% w regionie zainwestowały jeszcze fundusze: ING, Aviva i Bankowy. Widoczna dominacja inwestycji w regionie w strukturze portfela lokat zagranicznych większości OFE może wynikać z dobrego rozpoznania tych rynków przez fundusze. Na nich koncentrowały one swoje zainteresowanie od początku funkcjonowania, gdy obowiązywał jeszcze limit 5% na inwestycje zagraniczne. Największe zaangażowanie na rynku amerykańskim na koniec 2014 r. wykazały fundusze: Nordea, który zainwestował tam 64% swoich inwestycji zagranicznych i Aegon, dla którego rynek amerykański stanowił 84% portfela inwestycji zagranicznych. Na uwagę zasługuje ciekawa struktura portfela zagranicznego funduszu Nordea.

Duża liczba składników tego portfela i zbliżone udziały poszczególnych spółek wskazują, że podstawą do tych inwestycji mógł być indeks fundamentalny ze schematem równych wag. Wskazywałoby to na oryginalny sposób podejścia tego funduszu do realizacji procesu inwestycji zagranicznych.

Fundusze w komunikacji z klientami wskazywały inwestycje zagraniczne jako szansę na dywersyfikację ryzyka, zakup sektorów niereprezentowanych na warszawskiej giełdzie, jak i podniesienie płynności funduszy. Aviva jako motywację do inwestycji zagranicznych wskazała, iż w związku z ujemnym bilansem suwaka i nowej składki oraz konieczności sprzedaży aktywów i presji na ceny akcji, sposobem na minimalizację tego ryzyka jest dywersyfikacja międzynarodowa lokat. Aegon deklaruje aktywne korzystanie z inwestycji na giełdach zagranicznych, zwłaszcza na najbardziej rozwiniętym i płynnym rynku amerykańskim. Kilka funduszy wskazywało na brak możliwości zabezpieczenia ryzyka kursowego jako istotnego ograniczenia w zwiększeniu zaangażowania na rynkach zagranicznych, szczególnie w segmencie papierów dłużnych. Konsultowany projekt rozporządzenia przewidujący możliwość zabezpieczania ryzyka kursowego stwarza szansę na większą dywersyfikację geograficzną aktywów funduszy.

## **5. Zróżnicowanie portfeli i aktywność funduszy**

Kolejną fundamentalną zmianą obowiązującą od lutego 2014 r. było zniesienie gwarancji minimalnej wymaganej stopy zwrotu. Wpływała ona na upodobnienie portfeli i zmniejszenie różnic w wynikach osiąganych przez fundusze. Od 2009 r., mimo różnych stóp zwrotu osiąganych przez OFE, w poszczególnych latach rozpiętość pomiędzy najgorszym i najlepszym funduszem wynosiła poniżej 5 punktów procentowych. Po wprowadzeniu zmian, przy średnich arytmetycznych stopach zwrotu w 2014 r. (0,78% i 3,58% w pierwszej połowie 2015 r.) rozpiętość w tych okresach wyniosła odpowiednio 3,14 i 3,74 punktu procentowego.

Zagregowanym wskaźnikiem, który można wykorzystać do dokonania oceny, czy zniesienie gwarancji spowodowało zróżnicowanie portfeli, jest wskaźnik aktywnego odchylenia (active share). Pozwala on również na porównanie aktywności polityki inwestycyjnej do zagranicznych funduszy emerytalnych. Statystyki aktywnego odchylenia dla funduszy z różnych rynków są łatwo dostępne, ponieważ wskaźnik jest wykorzystany do oceny stylu zarządzania funduszy i jest on wyliczany oraz analizowany w badaniach weryfikujących efektywność zarządzania funduszy [Cremers, Petajisto, 2012]. Wskaźnik ten stał się szczególnie popularny po ostatnim kryzysie finansowym w wyniku ożywionej debaty pomiędzy zwolennikami i przeciwnikami aktywnego i pasywnego zarządzania funduszami emerytalnymi i inwestycyjnymi. Klienci

instytucjonalni, podmioty nadzorujące rynek kapitałowy i stowarzyszenia reprezentujące klientów detalicznych wymagają od zarządzających funduszami publikacji wskaźnika aktywnego odchylenia. Wskaźnik aktywnego odchylenia [Sołdek, 2014, s. 111] jest połową sumy modułów odchylenia od benchmarku. Dla funduszy niestosujących krótkiej sprzedaży i dźwigni finansowej, wartość wskaźnika wynosi 0, gdy fundusz idealnie odzwierciedla skład benchmarku, a wartość 100%, gdy żaden z jego składników nie jest reprezentowany w indeksie. Wartość wskaźnika zależy od selekcji aktywów do funduszu. Nabywanie przez zarządzającego instrumentów niereprezentowanych w indeksie, przeważanie lub niedoważanie składników benchmarku zwiększa poziom aktywnego odchylenia. Uznaje się, że poziom poniżej 60% wskazuje na bliskie naśladowanie indeksu. Trzeba jednak pamiętać o prawidłowej jego interpretacji. Wyniki badań wskazują, że fundusze o wysokim wskaźniku aktywności pokonują benchmark po kosztach, a fundusze blisko naśladowujące indeksy mają wyniki gorsze od benchmarku po uwzględnieniu kosztów. Niższe wyniki tych drugich funduszy wynikają z niskich relatywnych wyników z powodu niewielkich zakładów wziętych do benchmarku, które nie pokrywają kosztów pobieranych na poziomie typowym dla funduszy aktywnych. Przewaga tych funduszy powoduje, że cały sektor osiąga wyniki poniżej benchmarku. Takie wyniki nie oznaczają jednak, że wskaźnik wysokiej aktywności jest wiarygodnym wskaźnikiem osiągnięcia sukcesu inwestycyjnego definiowanego jako pokonanie benchmarku po kosztach w przyszłości. Wskazuje on tylko na szanse osiągnięcia lepszych wyników dzięki wystarczającej skali odchylenia od benchmarku.

W przypadku polskich funduszy w oparciu o wskaźnik aktywnego odchylenia można dokonywać porównania struktur portfela do benchmarku i do średniego portfela OFE. Przy porównaniu do benchmarku analiza nie może być dokonywana dla całego funduszu i musi być ograniczona do portfela akcji. Wynika to z kilku ograniczeń. Benchmark OFE składa się z indeksu WIG z wagą 80% i kosztu pieniądza powiększonego o 50 punktów bazowych. Druga składowa benchmarku z wagą 20% jest typowym odniesieniem dla inwestycji absolutnej stopy zwrotu. Dodatkowo żaden z funduszy w deklaracji polityki inwestycyjnej nie wskazał w stopie odniesienia udziału obligacji korporacyjnych. Kolejnym ograniczeniem jest brak na rynku adekwatnego dla inwestycji OFE benchmarku papierów nieskarbowych. Kryterium tego nie spełnia indeks mBank PCBI, który jest pierwszym indeksem obligacji korporacyjnych w Polsce. Tylko 3 emisje obligacji z tego benchmarku znajdowały się w portfelach OFE na koniec 2014 r. Były to obligacje PGNIG, Multimedia i PKO BP. Wszystkie te ograniczenia powodują, że dla całego funduszu OFE nie da się skonstruować właściwego punktu odniesienia i wyznaczenie wskaźnika aktywnego odchylenia w stosunku do benchmarku trzeba ograniczyć do dominującego w strukturze aktywów OFE subfunduszu

akcji. Wartość wskaźnika wyznaczono według składu łącznego portfela akcji polskich i zagranicznych na koniec 2014 w porównaniu do WIG.

Drugim punktem odniesienia jest średni portfel OFE. W tym przypadku wskaźniki aktywnego odchylenia wyznaczono porównując struktury subfunduszy poszczególnych OFE ze strukturą średniego portfela OFE. Wagi w średnim portfelu OFE są wyznaczone jako iloraz sumy wartości danej akcji we wszystkich portfelach akcyjnych i sumy wartości wszystkich portfeli akcyjnych OFE. Obliczone wskaźniki za rok 2014 zestawiono w tabeli 1 z danymi wyznaczonymi na lata 2012 i 2013 [Sołdek, 2014 s. 112].

Tabela 1. Wskaźniki aktywnego odchylenia funduszy OFE

Wskaźnik aktywnego odchylenia	2014		2013		2012	
	WIG	ŚREDNIA OFE	WIG	ŚREDNIA OFE	WIG	ŚREDNIA OFE
AEGON	29,8	23,6	27,6	19,1	25,4	19,6
ALLIANZ	28,9	21,3	32	24,2	28,7	23,1
AVIVA	21,5	13,9	23,6	13,4	21,5	10,6
AXA	22,1	19,6	23,6	19,2	23	20,3
BANKOWY	33	25,1	34,4	28,2	33,4	31,6
GENERALI	30,5	26	31,5	28	34,6	30,3
ING	26,7	17,6	29,2	17,3	28,3	17,9
MET LIFE	29,3	22,9	28,9	22,3	25,5	19
NORDEA	27,7	22,5	27,2	22,9	26,4	21
PEKAO	20,4	18,5	29,7	20	29,7	18
POCZTYLION	24,2	13,2	22,8	12,5	20,3	9,6
PZU	31,4	21,5	31,7	19,4	30,8	21,5
SEKTOR OFE	18,8		20,2		20,3	

*Źródło: opracowanie własne.*

Wskaźnik aktywnego odchylenia w stosunku do średniego portfela OFE w 2014 r. mieścił się w przedziale od 13,2% do 26%. Najmniejsze odchylenia miały fundusze Pocztylion i Aviva, a największe Bankowy i Generali. W relacji do WIG wskaźnik ten osiągał wartości między 20,04% i 33%. Najniższą wartość wskaźnika miały fundusze Pekao, Axa i Aviva, najwyższą Bankowy, PZU i Generali. Wyliczone wartości wskaźników za 2014 r. są na relatywnie niskich poziomach. Wskazują na małe zróżnicowanie portfeli między sobą i przyjmowanie niskich odchyleń w stosunku do indeksu WIG. Trzeba jednak zaznaczyć, że zostały one wyznaczone dla części akcyjnej, a nie dla całego funduszu. Z porównania wynika, że nadal głównie te fundusze, które mają zakazy inwestycji w akcje swoich akcjonariuszy, charakteryzują się

największym odchyleniem od WIG i średniego portfela OFE. Porównanie wartości wskaźnika z 2014 r. i z lat poprzednich wskazuje, że fundusze, mimo zniesienia gwarancji minimalnej wymaganej stopy zwrotu, nie zwiększyły zróżnicowania składu swoich portfeli akcyjnych. Wskaźniki utrzymują się na zbliżonych poziomach w całym analizowanym okresie, mimo istotnych zmian w warunkach funkcjonowania funduszy od początku 2014 r. Praktycznie ta sama grupa funduszy miała najwyższe wskaźniki we wszystkich okresach. Podobnie było z funduszami notującymi najniższy poziom aktywności. Tak jak w poprzednich latach czynnikiem najsilniej oddziałującym na zróżnicowanie portfeli były zakazy inwestycji w akcje akcjonariuszy funduszy. Dotyczyło to funduszy ING, PZU, Avivy, Bankowego i Pekao. Utrzymanie tendencji wzrostu zaangażowania na rynkach zagranicznych może w przyszłości zwiększyć zróżnicowanie portfeli akcyjnych i wpłynąć na większe zróżnicowanie wyników OFE.

Ciekawych informacji, pozwalających lepiej przeanalizować niskie zróżnicowanie portfeli, dostarczają statystyki pokazujące jaka część spółek w subfunduszach akcyjnych OFE pochodziła spoza indeksu, a udział jakich spółek z indeksu zarządzający zdecydowali się zredukować do zera. Podobnie jest w przypadku analizy jak zarządzający starają się odróżniać między sobą.

W przypadku porównania subfunduszy akcyjnych do indeksu WIG, tylko w trzech funduszach udziały akcji niewchodzących w skład benchmarku stanowiły ponad 3 punkty procentowe. Mniej niż 1 punkt procentowy w akcje niereprezentowane w WIG-u zainwestowały Metlife, Allianz i Pocztylion. Porównanie procentowego odchylenia spółek spoza indeksu w portfelach OFE i tych spółek indeksowych, których fundusze nie kupiły w ogóle wskazuje, że fundusze w większym stopniu decydują się na redukcję udziału spółek do zera niż poszukiwanie spółek niebenchmarkowych.

W tabeli 2 pokazano procentowy udział w portfelach akcyjnych spółek, których nie ma w indeksie i sumę udziałów tych spółek z indeksu, których zarządzający nie kupili do swoich portfeli. Dodatkowo pokazano skalę największych przeważeń i niedoważeń w poszczególnych funduszach.

W porównaniu wyników analizy zróżnicowania funduszy między sobą uzyskujemy jeszcze niższe wskaźniki niż w relacji do indeksu WIG. Tylko w przypadku jednego funduszu udział spółek, których nie miały inne fundusze wynosił 2,89%. Trzy fundusze miały w portfelach takie spółki z udziałem powyżej 1%. Przeważenia i niedoważenia funduszy do średniego portfela OFE były niższe niż w stosunku do indeksu WIG. Wskaźniki odchylenia struktur portfeli akcyjnych OFE między sobą prezentuje tabela 3.

Tabela 2. Struktura portfeli akcyjnych OFE względem indeksu WIG

Fundusz	Akcje z tego funduszu, których nie ma w WIG-u [%]	Akcje z WIG-u niebędące w tym funduszu [%]	Suma pięciu największych przeważień/2	Suma pięciu największych niedoważeń/2
AVIVA	1,99	4,38	3,18	5,1
METLIFE	0,79	5,32	4,07	5,14
ALLIANZ	0,91	6,05	4,67	5,56
ING	2,7	2,92	3,86	6,89
PZU	3,41	8,69	4,82	8,23
BANKOWY	3,14	9,52	5,36	8,94
AEGON	3,44	6,12	3,22	4,99
AXA	2,25	4,82	2,92	3,77
PEKAO	1,59	7,17	2,49	5,66
POCZTYLION	0,9	2,27	2,95	6,28
NORDEA	2,49	4,85	4,16	5,19
GENERALI	2,79	7,29	4,53	5,3

*Źródło: opracowanie własne.*

Tabela 3. Struktura portfeli akcyjnych OFE względem innych funduszy

Fundusz	Akcje z tego funduszu, których nie mają inne OFE [%]	Akcje innych OFE niebędące w tym funduszu [%]	Suma pięciu największych przeważień/2	Suma pięciu największych niedoważeń/2
AVIVA	0,79	5,43	3,19	3,11
METLIFE	0	5,9	2,99	2,18
ALLIANZ	0,31	6,67	2,62	1,65
ING	1,46	4,22	2,67	4,1
PZU	1,85	8,51	3,32	4,91
BANKOWY	0,71	9,73	3,88	5,34
AEGON	2,89	7,35	2,63	2,07
AXA	1,27	5,96	2,92	2,11
PEKAO	0,48	7,14	3,2	3,73
POCZTYLION	0,14	2,62	1,48	1,63
NORDEA	1,82	5,37	3,53	2,35
GENERALI	0,86	8,33	3,49	2,45

*Źródło: opracowanie własne.*



Widać, że wpływ na odchylenie ma zakaz inwestycji w akcje akcjonariusza PTE, szczególnie w Bankowym i PZU, gdzie zakaz dotyczy spółek o dużym udziale w indeksie i pozostałe OFE mają wysokie zaangażowanie.

Analizując struktury portfeli poszczególnych funduszy na koniec 2014 r. w funduszach niemających zakazu inwestycji w papiery akcjonariusza, największe przeważenie lub niedoważenie poza dwoma przypadkami nie przekraczało 2,5 punktu procentowego. Wyjątkami było przeważenie BZ WBK przez Nordeę (o 3,28 pp) i niedoważenie akcji PZU przez fundusz Pocztylion. W przypadku odchylania od konkurencji największe przeważenia lub niedoważenia nie przekraczały 1,5 punktu procentowego

Zaprezentowane dane wskazują, że mimo likwidacji gwarancji minimalnej wymaganej stopy zwrotu fundusze nie zwiększyły zróżnicowania na poziomie subfunduszy akcji. Przez okres roku od wprowadzenia zmian ustawowych utrzymały jednak zwiększony udział akcji, realizując strategię funduszu akcyjnego i zwiększone różnice w alokacji w akcje w stosunku do średniego zaangażowania.

## 6. Podsumowanie

Ponad roczny okres funkcjonowania funduszy w nowych warunkach otoczenia regulacyjnego pozwala odpowiedzieć na kluczowe pytania zadawane w debacie nad ustawą na początku wdrażania zmian. Istotnym ich efektem jest nowa sytuacja płynnościowa funduszy. Zmniejszenie napływu nowych środków na rynek kapitałowy wpływa na zmniejszoną liczbę ofert pierwotnych, zmniejszenie obrotów na giełdzie i ograniczenie możliwości finansowania inwestycji przez spółki notowane na giełdzie. Pokazuje to wyraźnie na konieczność zastąpienia dotychczasowej roli OFE na rynku kapitałowym przez rozwiązania mobilizujące oszczędności emerytalne w ramach III filara. OFE zmieniły swój charakter z funduszy stabilnego wzrostu na fundusze o profilu akcyjnym. Zwiększa to poziom ryzyka rynkowego i skutkuje zwiększoną zmiennością stóp zwrotu. Prawidłowe informowanie klientów o zmianie polityki inwestycyjnej funduszy, ryzykach i zmienności wyników to zadanie dla zarządzających funduszami, ekspertów i instytucji nadzorujących rynek. Ważną rolę w procesie edukacji powinny odgrywać deklaracje zasad polityki inwestycyjnej i prospekty informacyjne. Zarządzający powinni mieć większą swobodę w komunikacji z klientami i móc wyjść poza ograniczenia wynikające ze ścisłej regulacji przekazu do klientów. Analiza zróżnicowania aktywów funduszy wskazuje, że fundusze zaakceptowały większe odchylenie między sobą w zakresie ekspozycji na klasy aktywów. Na poziomie składników portfela akcji zniesienie gwarancji minimalnej wymaganej stopy zwrotu nie przyniosło istotnych zmian.

## Literatura

- [1] **Bardzilowski T.:** *Skok na OFE zahamował rozwój rynku kapitałowego na który stawia UE*. Fundacja Forum Obywatelskiego Rozwoju – FOR, Warszawa 2015.
- [2] **Cremers M., Petajisto A.:** *How Active is Your Fund Manager? A New Measure That Predicts Performance*, Review of Financial Studies, Vol. 22, No. 9, 2012.
- [3] **Fitch Ratings:** *Podsumowanie IV kwartału 2014 i roku 2014 na rynku nieskarbowych instrumentów dłużnych w Polsce*, Fitch Polska S.A. 2015.
- [4] **Komaracka M., Zalewski L.:** *Pension funds system changes. Much better than expected*. Erste Group Research PL Special Report, 12 sierpnia 2014 Erste Group, 2014.
- [5] **Kuzawinski M., Aserkoff D.:** *Polish pension fund changes Act II. Assets halved. Contributions voluntary. Crunching the numbers: impact on equity flows*. J.P. Morgan CAZENOVE CEEMEA Equity Research 15.10.2013, JPMorgan Chase & Co. 2013.
- [6] **Ożóg S.:** *Misie wkrótce zaczną zniknąć z giełdy*, wywiad Parkiet 17-18 maja 2014.
- [7] **Pawlak M.:** *OFE: suwak zabiera więcej, niż dają składki*, Rzeczpospolita 7 lipca 2015.
- [8] Prospekty informacyjne OFE dostępne na stronach internetowych towarzystw emerytalnych.
- [9] **Soldek A.:** *Post reform investment policy pursued by open-end pension funds*, [w:] *Systemy zabezpieczenia społecznego wobec wyzwań demograficznych i rynkowych* (red.) Szczepański M., Brzęczek T., Gajowiak M., Wydawnictwo Politechniki Poznańskiej 2014.
- [10] Urząd Komisji Nadzoru Finansowego, *Informacja o działalności inwestycyjnej funduszy emerytalnych w okresie 31.03.2011-31.03.2014*, Warszawa 2014.
- [11] Urząd Komisji Nadzoru Finansowego, *Informacja o działalności inwestycyjnej funduszy emerytalnych w okresie 31.03.2012-31.03.2015*, Warszawa 2015.

# 14

**PATRYCJA ZAWADZKA**

**Katedra Prawa Finansowego  
Wydział Prawa, Administracji i Ekonomii  
Uniwersytet Wrocławski**

**SEBASTIAN JAKUBOWSKI**

**Zakład Polityki Gospodarczej  
Wydział Prawa, Administracji i Ekonomii  
Uniwersytet Wrocławski**

## **RYNEK OBLIGACJI KOMUNALNYCH JAKO OBSZAR DZIAŁALNOŚCI LOKACYJNEJ OTWARTYCH FUNDUSZY EMERYTALNYCH**

### **1. Wstęp**

Dnia 1 lipca 2015 r. weszła w życie ustawa z dnia 15 stycznia 2015 r. o obligacjach [Dz. U. poz. 238; zwana dalej u.o.]. W założeniu ustawodawcy stanowi ona udoskonalenie dotychczasowej regulacji prawnej – ustawy z dnia 29 czerwca 1995 r. o obligacjach [tekst jedn. Dz. U. z 2014 poz. 730, zwana dalej ustawą o obligacjach z 1995 r.], która była uznawana za jedną z istotnych barier rozwoju rynku długoterminowych nieskarbowych papierów dłużnych. Nowa ustawa oddziałuje m.in. na otwarte fundusze emerytalne (OFE). Celem niniejszego opracowania jest zatem podsumowanie zmian, jakie zaszły w zakresie inwestycji OFE w obligacje komunalne. Badaniu poddano okres od utworzenia OFE. Pytania badawcze w przedmiocie sposobu kształtowania się działalności lokacyjnej OFE na rynku obligacji komunalnych pozostają w świetle zauważalnego w praktyce niskiego poziomu inwestycji OFE w komunalne papiery wartościowe.

## 2. Rozwój rynku obligacji komunalnych w Polsce

Pojęcie „obligacje komunalne” nie zostało zdefiniowane na gruncie prawa polskiego. W praktyce jest odnoszone do obligacji emitowanych przez jednostki samorządu terytorialnego (j.s.t.) oraz przez ich związki. Przepis art. 2 pkt 5 u.o. wśród kręgu potencjalnych emitentów obligacji wskazuje: gminy, powiaty, województwa, związki tych jednostek oraz jednostki władz regionalnych lub lokalnych innego niż Rzeczpospolita Polska państwa członkowskiego Unii Europejskiej. Pogląd, zgodnie z którym do kategorii obligacji komunalnych są także klasyfikowane papiery wartościowe emitowane przez spółki tworzone przez j.s.t., należy uznać za mniejszościowy. Szerokim zakresem definicji obligacji komunalnych posługują się Petersen i Chełchowski [Petersen, Chełchowski, 1995, s. 8] oraz Betlej [Betlej, 1997, s. 4].

Pierwsze emisje obligacji komunalnych zostały przeprowadzone w 1993 r. przez gminy Międzyrzecz, Czarnków, Płock oraz Mokotów [Ostrowski, Stępniewski, Śliwiński, 2000, s. 149]. Celem tych emisji było przede wszystkim rozwiązywanie problemów lokalnych dotyczących gospodarki mieszkaniowej lub tzw. złych długów, przy okazji chodziło o pozyskanie środków na realizację inwestycji [Ostrowski, Stępniewski, Śliwiński, 2000, s. 150]. Jako początek funkcjonowania obligacji na polskim rynku kapitałowym należałoby jednak uznać rok 1995, kiedy to z dniem 20 sierpnia 1995 r. weszła w życie ustawa o obligacjach z 1995 r. W tej początkowej fazie na rynku regulowanym w obligacje komunalne inwestowały głównie banki. W drugiej połowie lat 90. XX w. tylko kilka gmin w skali kraju przeprowadziło skutecznie emisję obligacji. Były one związane z procesem prywatyzacji mieszkań komunalnych [Miemieć, 1995, s. 80] albo kierowane do osób, które w ten sposób miały spłacić swe zadłużenie mieszkaniowe (Międzyrzecze, Mokotów, Wrocław). Emisja obligacji komunalnych w tym czasie odbywała się głównie w trybie niepublicznym, tzn. propozycja nabycia lub przeniesienia praw nie odbywała się za pośrednictwem środków masowego przekazu i była adresowana do mniej niż 300 oznaczonych osób (większe miasta, takie jak np. Gorzów Wielkopolski, Jawor, Krotoszyn, jak i mniejsze gminy – np. Lubasz, Mieścisko, Mściwojów, Udanin). Powszechnie przyjętą praktyką było także nabywanie obligacji komunalnych na własny rachunek przez jednego inwestora, którym zazwyczaj był bank – agent emisji.

Przepisami ustawy z dnia 29 czerwca 2000 r. o zmianie ustawy o obligacjach oraz niektórych innych ustaw [Dz. U. nr 60, poz. 702; dalej nowelizacja z 2000 r.] zliberalizowano zasady emisji i obrotu obligacjami, wychodząc naprzeciw zapotrzebowaniom instytucji rynku kapitałowego. Dotychczasowe rozwiązania były bowiem uważane za „nadto restryktywne

i utrudniające rozwój rynku obligacji w Polsce” [Uzasadnienie rządowego projektu ustawy o zmianie ustawy o obligacjach oraz niektórych innych ustaw, 1999, s. 1]. Nowelizacją z 2000 r. wprowadzono m.in. instytucję obligacji przychodowych. Istota tego typu obligacji jest związana ze sposobem spłaty zobowiązań, które pochodzą z przychodów, jakie j.s.t. uzyskuje z dochodów ze zrealizowanej inwestycji.

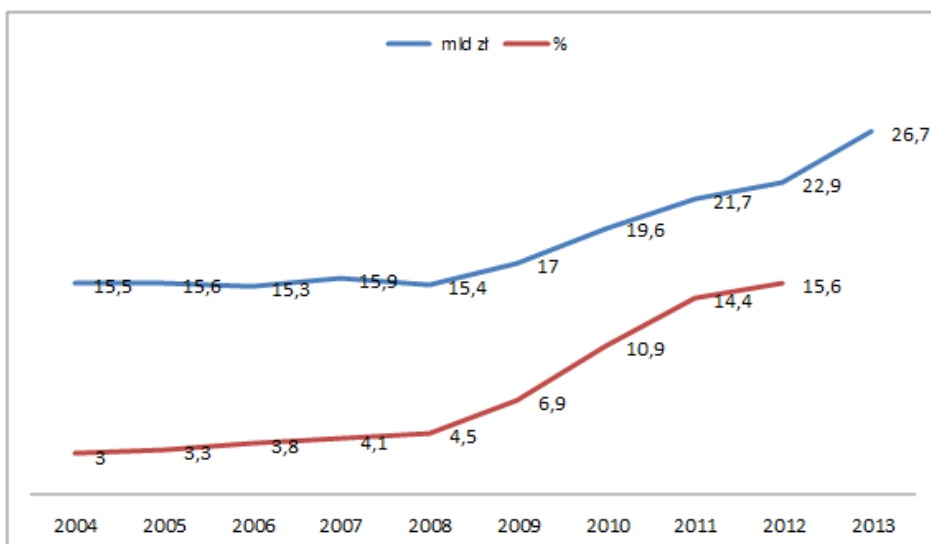
Pierwsze i najważniejsze analizy prawno-ekonomiczne na temat obligacji przychodowych przedstawili Bitner [Bitner, 2001, s. 14] i Poniatowicz [Poniatowicz, 2005, s. 20 i n.]. Obecnie najlepszą aktualną analizę prawną obligacji przychodowych opracowała Zawadzka [Zawadzka, 2015, s. 309 i n.]. W styczniu 1996 r. powstała Centralna Tabela Ofert S.A., w której pierwszymi emitentami obligacji komunalnych były miasta: Ostrów Wielkopolski, Rybnik i Poznań<sup>1</sup>. W listopadzie 2000 r., akcje spółki objęła Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie S.A., a w maju 2004 r. Centralna Tabela Ofert S.A. połączyła się z MTS Group i zmieniła nazwę na MTS-CeTO S.A. Od dnia 18 września 2009 r. nazwa spółki organizującej ten rynek została zmieniona na BondSpot S.A.

Kolejny etap kształtowania się rynku obligacji w Polsce wyznaczyło uruchomienie z dniem 30 września 2009 roku Rynku Obligacji Catalyst. Mimo iż wcześniej obligacje komunalne były notowane na rynku giełdowym<sup>2</sup>, to z chwilą uruchomienia Rynku Obligacji Catalyst zauważalny był wzrost walorów emitowanych przez j.s.t. na rynku publicznym. Zadłużenie j.s.t z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych w latach 2004-2013 obrazuje rys. 1. Ostatni – z dotychczasowych – etap rozwoju rynku obligacji komunalnych wydaje się wyznaczać wejście w życie nowej ustawy o obligacjach komunalnych z dniem 1 lipca 2015 r.

---

<sup>1</sup> Wskazać należy, że emisje Ostrowa Wielkopolskiego były emisjami niepublicznymi, a dopiero później obligacje zostały wprowadzone do obrotu publicznego [Huczek, 2007, s. 18].

<sup>2</sup> Na koniec 2009 roku na rynku giełdowym znajdowało się 51 serii obligacji, w tym 3 serie obligacji komunalnych. Wszystkie obligacje były notowane w systemie notowań ciągłych [Rocznik Giełdowy 2010, s. 74].



Rys. 1. Zadłużenie j.s.t z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych w latach 2004-2013

Źródło: opracowanie własne na podstawie: *Rozwój systemu finansowego w Polsce w 2011 r., 2012, s. 210; Rozwój systemu finansowego w Polsce w 2012 r., 2013, s. 240; Rozwój systemu finansowego w Polsce w 2013 r., 2014, s. 265.*

Tabela 1. Inwestorzy na rynku obligacji komunalnych w latach 2010-2013 (papiery pozostające w obiegu poza rynkiem regulowanym i zorganizowanym, stan na koniec okresów)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Banki komercyjne	86,2%	81,8%	87,8%	91,8%	92,6%	91,7%
Fundusze emerytalne	b.d.	5,8%	4,3%	3,0%	2,7%	1,7%
Fundusze inwestycyjne	1,2%	2,1%	3,5%	3,2%	2,6%	2,8%
Zakłady ubezpieczeń	0,9%	0,7%	1,6%	1,0%	1,1%	3,0%
Przedsiębiorstwa	b.d.	b.d.	b.d.	0,9%	0,9%	0,8%

Źródło: opracowanie własne na podstawie: *Rozwój systemu finansowego w Polsce w 2011 r., 2012, s. 213; Rozwój systemu finansowego w Polsce w 2009 r., 2010, s. 208; Rozwój systemu finansowego w Polsce w 2013 r., 2014, s. 264.*

### 3. Inwestycje OFE w dłużne papiery wartościowe przed 1 lutym 2014

Już na etapie tworzenia drugiego filaru ubezpieczenia emerytalnego i rynku otwartych funduszy emerytalnych inwestycje w dłużne papiery wartościowe miały być podstawową kategorią lokat otwartych funduszy emerytalnych.

Tabela 2. Udział podstawowych kategorii lokat w portfelu OFE (w %)

Rok	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Papiery wartościowe Skarbu Państwa</b>	61,6%	52,4%	52,9%	44,8%	42,3%	0,7%
<b>Krajowe instrumenty dłużne pozaskarbowe</b>	5,0%	6,9%	10,5%	12,7%	9,9%	7,8%
<b>Krajowe instrumenty udziałowe</b>	30,5%	36,4%	30,9%	34,5%	40,4%	80,4%
<b>Depozyty w bankach krajowych i bankowe papiery wartościowe</b>	2,1%	3,6%	4,6%	7,0%	5,9%	7,0%
<b>Lokaty poza granicami kraju</b>	0,7%	0,7%	0,5%	0,9%	1,4%	3,9%

*Źródło: obliczenia własne na podstawie danych KNF.*

Pierwszą grupą dłużnych papierów wartościowych, w które OFE najchętniej lokowały swoje aktywa, były papiery emitowane lub gwarantowane przez Skarb Państwa lub Narodowy Bank Polski (tabela 2). Od samego początku aktywa OFE mogły być lokowane w obligacjach, bonach i innych papierach wartościowych emitowanych przez Skarb Państwa lub Narodowy Bank Polski, a także w pożyczkach i kredytach udzielanych tym podmiotom (art. 141 ust. 1 pkt 1 ustawy z dnia 28 sierpnia 1997 r. o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych, w jej pierwotnym brzmieniu – Dz. U. nr 137 poz. 934 zwana dalej u.o.f.f.e.), obligacjach i innych dłużnych papierach wartościowych, opiekujących na świadczenia pieniężne, gwarantowanych lub poręczanych przez Skarb Państwa albo Narodowy Bank Polski, a także depozytach, kredytach i pożyczkach gwarantowanych lub poręczanych przez te podmioty (art. 141 ust. 1 pkt 2 w brzmieniu przed 1 lutym 2014)<sup>3</sup>. Dodatkowo ustawa z dnia 22 maja 2009 r. o zmianie ustawy o autostradach płatnych oraz o Krajowym Funduszu Drogowym oraz o zmianie niektórych innych ustaw [Dz. U. z 2009 r.,

<sup>3</sup> Szerzej na temat całokształtu polityki inwestycyjnej OFE przed 2014 r. pisali Jakubowski [Jakubowski, 2013b] oraz Dybał [Dybał, 2008].

nr 86, poz. 720] dodała do tego katalogu obligacje emitowane przez Bank Gospodarstwa Krajowego na zasadach określonych w ustawie o autostradach płatnych oraz o Krajowym Funduszu Drogowym (art. 141 ust. 1 pkt 15 w brzmieniu przed 1 lutym 2014 r.).

Od samego początku też brak było limitów ilościowych dla tej grupy dłużnych papierów wartościowych. Ani ustawa, ani też odpowiednie rozporządzenia wykonawcze nie wskazywały górnej granicy dla poziomu zaangażowania otwartych funduszy emerytalnych w papiery emitowane lub gwarantowane przez Skarb Państwa lub Narodowy Bank Polski. Lokaty w krajowe papiery dłużne, krajowe instrumenty udziałowe oraz depozyty bankowe powinny były stanowić łącznie nie mniej niż 95% wartości aktywów funduszu emerytalnego (art. 142 ust. 1 u.o.f.f.e. w pierwotnym brzmieniu), a od 1 stycznia 2014 r. do 1 lutego 2014 r. – nie mniej niż 90%<sup>4</sup>.

#### **4. Inwestycje OFE w obligacje komunalne przed 1 lutym 2014**

Drugą grupą dłużnych papierów wartościowych, w którą otwarte fundusze emerytalne mogły inwestować swoje aktywa to papiery emitowane przez jednostki samorządu terytorialnego. Zgodnie z dawnym brzmieniem art. 141 ustawy aktywa OFE mogły być lokowane w obligacjach i innych dłużnych papierach wartościowych, emitowanych przez jednostki samorządu terytorialnego lub ich związki (art. 141 ust. 1 pkt 9 i 10 w brzmieniu przed 1 lutym 2014). Dodatkowo ustawa z dnia 27 sierpnia 2003 r. o zmianie ustawy o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych oraz niektórych innych ustaw, dodała do tego katalogu obligacje przychodowe (art. 141 ust. 1 pkt 10a w brzmieniu przed 1 lutym 2014) [Dz. U. 2003 r., nr 170, poz. 1651].

W przypadku tej grupy dłużnych papierów wartościowych ustawodawca od samego początku ustalił dość niski limit dopuszczalnego udziału w aktywach otwartego funduszu emerytalnego. Zgodnie z pierwszym rozporządzeniem dotyczącym inwestycji w poszczególne kategorie lokat [Dz. U. 1998 nr 63, poz. 407 z późn. zm.; zwane dalej rozporządzeniem z 1998 r.] limit dla inwestycji w będące przedmiotem oferty publicznej obligacje i inne dłużne papiery wartościowe, emitowane przez jednostki samorządu terytorialnego lub ich związki – został ustalony na 15% wartości aktywów otwartego funduszu

---

<sup>4</sup> Patrz: art. 1 pkt 59 ustawy z dnia 27 sierpnia 2003 r. o zmianie ustawy o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych oraz niektórych innych ustaw [Dz. U. Nr 170, poz. 1651] oraz art. 4 pkt 25 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; zwanej dalej nowelizacją z 2013 r.].



emerytalnego. Ten niski limit został podniesiony dopiero w 2004 r. kolejnym rozporządzeniem [Dz. U. 2004 nr 32, poz. 276] z poziomu 15% do 40% wartości aktywów OFE i jest utrzymany do dziś.

W przypadku lokat w nieoferowane publicznie obligacje i inne dłużne papiery wartościowe, emitowane przez jednostki samorządu terytorialnego lub ich związki – o początkowy limit ustalony rozporządzeniem z 1998 r. wynosił zaledwie 5% wartości aktywów OFE. Podobnie jak w poprzednim przypadku liberalizacja tego limitu inwestycyjnego nastąpiła dopiero w 2004 r., a górny pułap został podniesiony z 5% do 20% wartości aktywów i jest on utrzymany do dziś.

Po umożliwieniu otwartym funduszom emerytalnym inwestycji w obligacje przychodowe w 2003 r., pułap dla tego papieru wartościowego został ustalony na poziomie 20% wartości aktywów OFE i jest on utrzymany na niezmiennym poziomie do chwili obecnej [Dybał, 2009a].

## **5. Inwestycje OFE w dłużne papiery wartościowe po 1 lutym 2014**

Wady konstrukcyjne systemu otwartych funduszy emerytalnych prowadzące do słabej konkurencji na tym rynku [Marcinkiewicz, 2013, s. 184], niezadowolających wyników inwestycyjnych OFE [Dybał, 2009b] oraz narastający niedobór w Funduszu Ubezpieczeń Społecznych zdecydowały o konieczności przeprowadzenia zasadniczej reformy OFE w 2014 r. [Dybał, 2014b]. Jej kluczowymi elementami było obniżenie składki trafiającej do OFE, przeniesienie wyrażonych obligacyjnymi zobowiązaniami Skarbu Państwa części uprawnień emerytalnych ubezpieczonych z OFE do ZUS oraz liberalizacja zasad polityki inwestycyjnej OFE [Dybał, 2014a, s. 75 i n.].

Zgodnie z założeniami reformy 3 lutego 2014 r. nastąpił transfer 51.5% aktywów OFE do ZUS. Całkowita wartość przenoszonych aktywów OFE wynosiła 153 151,2 mln zł. Wartość nominalna przekazanych do ZUS papierów wartościowych wyniosła łącznie 146 054,2 mln zł, z czego:

- 130 187,6 mln zł stanowiły skarbowe papiery wartościowe,
- 15 614,2 mln zł stanowiły obligacje emitowane przez Bank Gospodarstwa Krajowego na zasadach określonych w ustawie o autostradach płatnych oraz o Krajowym Funduszu Drogowym [Dz. U. 2012, poz. 931], gwarantowane przez Skarb Państwa,
- 252,5 mln zł stanowiły inne papiery wartościowe opiewające na świadczenia pieniężne, gwarantowane przez Skarb Państwa.

Ponadto otwarte fundusze emerytalne przekazały również do ZUS środki pieniężne o wartości 1 862,2 mln zł. Przy czym skarbowe papiery wartościowe przeniesione w ten sposób do ZUS zostały z kolei nabyte przez Ministra Finansów, reprezentującego Skarb Państwa. Umożliwiło to ich umorzenie.

Pozostałe aktywa zostały przekazane do Funduszu Rezerwy Demograficznej [Banaszczak-Soroka, 2014, s. 238].

Reforma II filaru systemu emerytalnego fundamentalnie zmieniła strukturę aktywów OFE, co obrazuje tabela 3.

Tabela 3. Zmiany w udziale podstawowych kategorii lokat w portfelu OFE (w %)

Rok	XII 2013	I 2014	II 2014	IX 2014	XII 2014	III 2015
<b>Papiery wartościowe Skarbu Państwa</b>	42,3%	45,4%	0,8%	0,6%	0,7%	0,6%
<b>Krajowe instrumenty dłużne pozaskarbowe</b>	9,9%	9,9%	8,5%	8,6%	7,8%	7,4%
<b>Krajowe instrumenty udziałowe</b>	40,4%	40,6%	83,7%	79,6%	80,4%	80,4%
<b>Depozyty w bankach krajowych i bankowe papiery wartościowe</b>	5,9%	2,4%	4,2%	6,9%	7,0%	4,9%
<b>Lokaty poza granicami kraju</b>	1,4%	1,7%	4,4%	4,3%	3,9%	5,7%

*Źródło: obliczenia własne na podstawie danych KNF.*

Na podstawie danych przedstawionych w tabeli 3 należy wskazać, że zmiany dotknęły przede wszystkim lokat OFE w dłużne papiery wartościowe emitowane przez Skarb Państwa. Ich udział w strukturze aktywów spadł z poziomu z ponad 45% do zaledwie mniej niż jednego procenta<sup>5</sup>. Jednocześnie limity inwestycyjne dla tej klasy aktywów uległy zasadniczej zmianie.

Nowelizacja ustawy przeprowadzona w grudniu 2013 r. [Dz. U. 2013, poz. 1717] wprowadziła dla otwartych funduszy emerytalnych zakaz inwestycji aktywów w obligacje, bony i inne papiery wartościowe emitowane przez Skarb Państwa lub Narodowy Bank Polski, a także pożyczki i kredyty, udzielane tym podmiotom. Zakaz ten obejmuje również wymienione dłużne papiery wartościowe emitowane przez rządy lub banki centralne państw będących członkami Unii Europejskiej lub stronami umowy o Europejskim Obszarze Gospodarczym lub członkami Organizacji Współpracy Gospodarczej i Rozwoju.

Jest to kluczowy element radykalnej zmiany limitów inwestycyjnych ciążących na otwartych funduszach emerytalnych [Jakubowski, 2015, s. 24 i n.]. Przed reformą 2014 r. otwarte fundusze emerytalne mogły nabywać wymienione papiery wartościowe bez ograniczeń, brak było tutaj maksymalnych limitów

<sup>5</sup> Od 4 lutego 2016 roku, po zakończeniu okresu przejściowego, otwarte fundusze nie będą już posiadały w swoich portfelach skarbowych papierów wartościowych.

lokacyjnych narzuconych przez prawo, i to właśnie te aktywa dominowały w portfelach inwestycyjnych otwartych funduszy emerytalnych, co wykazano w tabeli 2.

## **6. Inwestycje OFE w obligacje komunalne po 1 lutym 2014**

Pierwszą grupą dłużnych papierów wartościowych, w którą obecnie otwarte fundusze emerytalne mogą lokować swoje aktywa są papiery municypalne. Aktywa OFE mogą być lokowane w obligacjach i innych dłużnych papierach wartościowych, emitowanych przez krajowe jednostki samorządu terytorialnego lub ich związki, jak również właściwe regionalne lub lokalne władze publiczne państw będących członkami UE lub stronami umowy o EOG, lub członkami OECD (art. 141 ust. 1 pkt. 15 i 16 u.o.f.f.e.). Zgodnie z art. 142 ust. 6 pkt 4 maksymalny limit inwestycyjny dla tych papierów wartościowych to 40% wartości aktywów otwartego funduszu emerytalnego. Obligacje i inne dłużne papiery wartościowe, emitowane przez krajowe jednostki samorządu terytorialnego lub ich związki oraz właściwe regionalne lub lokalne władze publiczne państw będących członkami UE lub stronami umowy o EOG, lub członkami OECD – nie dopuszczone do publicznego obrotu – nadal mogą być przedmiotem inwestycji otwartych funduszy emerytalnych (art. 141 ust. 1 pkt 17 i 18 u.o.f.f.e.). Podobnie jak w poprzednim przypadku limit inwestycyjny na tę grupę dłużnych papierów wartościowych nie zmienił się od dziesięciu lat i nadal wynosi 20% wartości aktywów (art. 142 ust. 6 pkt 5 u.o.f.f.e.)<sup>6</sup>. Natomiast krajowe obligacje przychodowe oraz ich odpowiedniki emitowane przez podmioty mające siedzibę na terytorium państw będących członkami UE lub stronami umowy o EOG, lub członkami OECD, niezmiennie od 2003 r., mogą stanowić 20% wartości aktywów OFE (art. 141 ust. 1 pkt. 19 i 20 w związku z art. 142 ust. 6 pkt 6 u.o.f.f.e.).

Tak więc w tych limitach inwestycyjnych nie było większych zmian od około dziesięciu lat. Niemniej jednak w praktyce udział obligacji municypalnych w portfelach inwestycyjnych otwartych funduszy emerytalnych powoli, acz systematycznie, rośnie, co potwierdza analiza danych zawartych w tabeli 4.

---

<sup>6</sup> Identyczne limity inwestycyjne jak w art. 142 ust. 6 zawiera rozporządzenie wykonawcze do tego artykułu ustawy, tj.: Rozporządzenie Rady Ministrów z dnia 17 stycznia 2014 r. w sprawie określenia maksymalnej części aktywów otwartego funduszu emerytalnego, jaka może zostać ulokowana w poszczególnych kategoriach lokat [Dz. U. 2014, poz. 116].

Tabela 4. Udział w aktywach OFE obligacji municypalnych na tle innych dłużnych papierów wartościowych

Rok	Samorząd terytorialny	Skarb Państwa	BGK	Banki krajowe	EIB	Spółki publiczne i niepubliczne	Fundusze inwestycyjne zamknięte	Emitenci zagraniczni
2006	0,04%	61,91%	0,00%	0,12%	0,00%	0,29%	0,00%	0,47%
2007	0,03%	59,73%	0,00%	0,30%	0,00%	1,30%	0,00%	0,40%
2008	0,09%	60,99%	0,00%	1,40%	0,08%	1,39%	0,00%	0,35%
2009	0,47%	61,61%	2,87%	1,05%	0,06%	1,17%	0,00%	0,29%
2010	0,75%	52,36%	4,23%	0,81%	0,05%	1,13%	0,00%	0,51%
2011	0,64%	52,93%	6,71%	1,72%	0,03%	1,36%	0,00%	0,28%
2012	0,57%	44,84%	7,10%	2,55%	0,03%	2,47%	0,00%	0,11%
2013	0,32%	42,29%	6,44%	1,79%	0,00%	1,89%	0,01%	0,13%
2014	0,65%	0,64%	1,14%	3,63%	0,00%	3,02%	0,00%	0,24%

*Źródło: obliczenia własne na podstawie danych KNF.*

Na podstawie danych rynkowych należy stwierdzić, że obecnie obligacje emitowane przez samorzady terytorialne stanowią czwartą grupę dłużnych papierów wartościowych w portfelach inwestycyjnych OFE, po obligacjach bankowych, obligacjach korporacyjnych oraz obligacjach wyemitowanych przez Bank Gospodarstwa Krajowego. Niemniej jednak komunalne dłużne papiery wartościowe wciąż stanowią mniej niż 1% aktywów netto OFE.

## 7. Podsumowanie

Obligacje emitowane przez samorzady terytorialne wciąż stanowią marginalną grupę aktywów w portfelach inwestycyjnych otwartych funduszy emerytalnych. Wynika to przede wszystkim z niedojrzałości tego segmentu

rynku dłużnych papierów wartościowych, który wciąż cechuje się niską płynnością. Ostatnie zmiany legislacyjne, w tym przede wszystkim nowa ustawa o obligacjach, wydają się dawać nadzieję na szybszy rozwój tego rynku, pod warunkiem jednak, że konieczność stosowania – w niedalekiej przyszłości – Międzynarodowych Standardów Rachunkowości Sektora Publicznego nie spowoduje ograniczenia zainteresowania j.s.t. tym źródłem przychodów. Rozwój rynku obligacji komunalnych powinien bowiem umożliwić otwartym funduszom emerytalnym zwiększenie inwestycji w komunalne dłużne papiery wartościowe. Miałyby wówczas one szansę stać się obok obligacji bankowych i korporacyjnych jedną z bezpieczniejszych form lokowania środków dla OFE. Z pewnością nie wyrówna to luki w strukturze aktywów OFE po obligacjach Skarbu Państwa, ale może przynajmniej częściowo ją wypełnić.

### Literatura

- [1] **Banaszczak-Soroka U.:** *Rynki finansowe*, C.H. Beck, Warszawa 2014.
- [2] **Betlej T.:** *Obligacje komunalne jako sposób pozyskiwania kapitału*, Przegląd Ustawodawstwa Gospodarczego, nr 6, 1997.
- [3] **Bitner M.:** *Obligacje przychodowe*, Prawo Papierów Wartościowych, nr 5, 2001.
- [4] **Dybał M.:** *Efektywność inwestycyjna funduszy emerytalnych*, CeDeWu, Warszawa 2008.
- [5] **Dybał M.:** *Portfele inwestycyjne OFE*, [w:] F. Chybalski (red.), *Otwarte fundusze emerytalne w Polsce. Analiza działalności inwestycyjnej, finansów oraz decyzji członków*, C.H. Beck, Warszawa 2009a.
- [6] **Dybał M.:** *The Financial Crisis and the Polish Open Pension Funds System*, Socialiniai Tyrimai – Social Research, nr 2, 2014a.
- [7] **Dybał M.:** *Uwarunkowania działalności inwestycyjnej OFE*, [w:] Chybalski F. (red.), *Otwarte fundusze emerytalne w Polsce. Analiza działalności inwestycyjnej, finansów oraz decyzji członków*, C.H. Beck, Warszawa 2009b.
- [8] **Dybał M.:** *Wpływ otwartych funduszy emerytalnych na deficyt budżetowy i dług publiczny*, [w:] Miemieć W., Sawicka K., *Instytucje prawnofinansowe w warunkach kryzysu gospodarczego*, Wolters Kluwer, Warszawa 2014b.
- [9] **Huczek S.:** *Komunalne papiery wartościowe na rynku regulowanym*, *Finanse Komunalne*, nr 4, 2007.
- [10] *Informacja o działalności inwestycyjnej funduszy emerytalnych*, Komisja Nadzoru Finansowego, Warszawa 2015.
- [11] **Jakubowski S.:** *New Legal Standards for Investment Policy of Open Pension Funds*, *Economic and Environmental Studies*, nr 1, 2015.
- [12] **Jakubowski S.:** *Polish and Global Pension Markets in the First Decade of the Second Millenium*, *Socialiniai Tyrimai*, nr 1 (30), 2013a.
- [13] **Jakubowski S.:** *Prawno-ekonomiczne aspekty gromadzenia i lokowania środków przez otwarty fundusz emerytalny*, *Prace Naukowe Wydziału Prawa, Administracji i Ekonomii Uniwersytetu Wrocławskiego*, Wrocław 2013b.

- [14] **Marcinkiewicz E.:** *Efektywność finansowa powszechnych towarzystw emerytalnych*, [w:] Chybalski F., Marcinkiewicz E., Współczesne zabezpieczenie emerytalne, Łódź: Politechnika Łódzka – Monografie 2013.
- [15] **Miemiec W.:** *Kredyty, pożyczki i emisja obligacji w działalności komunalnej*, Samorząd Terytorialny, nr 3, 1995.
- [16] *Opinia Biura Analiz Sejmowych dotycząca druku 3861 – projektu ustawy o zmianie ustawy o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych, ustawy o podatku dochodowym od osób fizycznych, ustawy o systemie ubezpieczeń społecznych, ustawy o przejściu przez Skarb Państwa zobowiązań Zakładu Ubezpieczeń Społecznych z tytułu nieprzekazanych składek do otwartych funduszy emerytalnych oraz ustawy o pracowniczych programach emerytalnych (2005)*, Warszawa 28 kwietnia 2005 r.
- [17] **Ostrowski J., Stępniewski M., Śliwiński P.:** *Emisja obligacji komunalnych w teorii i praktyce*, TWIGGER, Warszawa 2000.
- [18] **Petersen J., Chelchowski A.:** *Nowa ustawa o obligacjach – luki i niejasności*, Wspólnota, nr 38, 1995.
- [19] **Poniatowicz M.:** *Obligacje przychodowe i sekurytyzacyjne jako innowacyjne instrumenty na polskim rynku komunalnych papierów wartościowych*, Finanse Komunalne, nr 3, 2005.
- [20] *Przegląd funkcjonowania systemu emerytalnego – Bezpieczeństwo dzięki zrównoważeniu*, Ministerstwo Pracy i Polityki Społecznej oraz Ministerstwo Finansów, Warszawa 2013.
- [21] *Rocznik Giełdowy 2010*, Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie S.A., Warszawa 2010.
- [22] *Uzasadnienie rządowego projektu ustawy o zmianie ustawy o obligacjach oraz niektórych innych ustaw*, druk sejmowy nr 1297, 1999.  
[http://orka.sejm.gov.pl/RejestrD.nsf/wgdruk/1297/\\$file/1297.pdf](http://orka.sejm.gov.pl/RejestrD.nsf/wgdruk/1297/$file/1297.pdf)  
 [dostęp: 30.05.2015 r.]
- [23] **Zawadzka P.:** *Instrumenty finansowe w gospodarce gminy*, Wolters Kluwer, Warszawa 2015.

## ŹRÓDŁA PRAWA

- [1] Ustawa z dnia 15 stycznia 2015 r. o obligacjach, Dz. U. poz. 238.
- [2] Ustawa z dnia 29 czerwca 1995 r. o obligacjach, tekst jedn. Dz. U. z 2014 poz. 730 z późn. zm.
- [3] Ustawa z dnia 29 czerwca 2000 r. o zmianie ustawy o obligacjach oraz niektórych innych ustaw, Dz. U. nr 60, poz. 702.
- [4] Ustawa z dnia 27 października 1994 r. o autostradach płatnych oraz o Krajowym Funduszu Drogowym, tekst jedn. Dz. U. z 2012 r., poz. 931 ze zm.
- [5] Ustawa z dnia 28 sierpnia 1997 r. o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych, tekst jedn. Dz. U. z 2013 r., poz. 989 ze zm.
- [6] Ustawa z dnia 13 października 1998 r. o systemie ubezpieczeń społecznych, tekst jedn. Dz. U. z 2009 r., nr 205, poz. 1585 ze zm.

- [7] Ustawa z dnia 27 sierpnia 2003 r. o zmianie ustawy o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych oraz niektórych innych ustaw, Dz. U. nr 170, poz. 1651 z późn. zm.
- [8] Ustawa z dnia 1 lipca 2005 r. o zmianie ustawy o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych oraz niektórych innych ustaw, Dz. U. nr 143, poz. 1202.
- [9] Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi, tekst jedn. Dz.U z 2014 r., poz. 94 ze zm.
- [10] Ustawa z dnia 21 listopada 2008 r. o emeryturach kapitałowych, Dz. U. nr 228, poz. 1507 ze zm.
- [11] Ustawa z dnia 22 maja 2009 r. o zmianie ustawy o autostradach płatnych oraz o Krajowym Funduszu Drogowym oraz o zmianie niektórych innych ustaw, Dz. U. nr 86, poz. 720.
- [12] Ustawa z dnia 25 marca 2011 r. o zmianie niektórych ustaw związanych z funkcjonowaniem systemu ubezpieczeń społecznych, Dz. U. nr 75, poz. 398.
- [13] 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, Dz. U. poz. 1717.
- [14] Rozporządzenie Rady Ministrów z dnia 12 maja 1998 r. w sprawie określenia maksymalnej części aktywów otwartego funduszu emerytalnego, jaka może zostać ulokowana w poszczególnych kategoriach lokat, oraz dodatkowych ograniczeń w zakresie prowadzenia działalności lokacyjnej przez fundusze emerytalne, Dz. U. nr 63, poz. 407 z późn. zm.
- [15] Rozporządzenie Rady Ministrów z dnia 3 lutego 2004 r. w sprawie określenia maksymalnej części aktywów otwartego funduszu emerytalnego, jaka może zostać ulokowana w poszczególnych kategoriach lokat, oraz dodatkowych ograniczeń w zakresie prowadzenia działalności lokacyjnej przez fundusze emerytalne, Dz. U. nr 32, poz. 276.
- [16] Rozporządzenie Rady Ministrów z dnia 17 stycznia 2014 r., w sprawie określenia maksymalnej części aktywów otwartego funduszu emerytalnego, jaka może zostać ulokowana w poszczególnych kategoriach lokat, Dz. U. poz. 116.

# 15

**EDYTA MARCINKIEWICZ**

**Katedra Zarządzania  
Politechnika Łódzka**

## **ZNACZENIE DOBROWOLNYCH FUNDUSZY EMERYTALNYCH JAKO INSTYTUCJI III FILARU POLSKIEGO SYSTEMU EMERYTALNEGO<sup>1</sup>**

### **1. Wstęp**

Od czasu wprowadzenia w 1999 r. radykalnej zmiany w polskim systemie emerytalnym, która w znaczący sposób zmieniła go z całkowicie repartycyjnego na system mieszany, przeprowadzonych zostało kilka kolejnych zmian legislacyjnych. W ich rezultacie nastąpił odwrót od pierwotnej koncepcji, która przyświecała autorom reformy z 1999 r., aby część kapitałowa systemu była istotnym uzupełnieniem części repartycyjnej. W wyniku zmian wprowadzonych w 2011 r. ograniczono istotnie składki odprowadzane do otwartych funduszy emerytalnych, kolejna zaś nowelizacja przepisów, która weszła w życie w 2014 r. nie tylko uszczupliła aktywa OFE w przybliżeniu o połowę, ale też zniosła obowiązkowość uczestnictwa w funduszach. Od lipca 2014 r. osoby odprowadzające składki emerytalne mogą zdecydować, gdzie będą one trafiać: do OFE i ZUS (w proporcjach: 2,92% do OFE i 16,6% do ZUS) czy w całości do ZUS (19,52%). Zmianom tym towarzyszyła kampania informująca o przewidywanych niskich stopach zastąpienia z systemu obowiązkowego oraz publiczna debata, w której podkreślano konieczność upowszechnienia oszczędzania na emeryturę w ramach III filaru systemu emerytalnego, obejmującego dobrowolne formy oszczędzania<sup>2</sup>. Znacząco niższa prognozo-

---

<sup>1</sup> Projekt badawczy sfinansowany ze środków Narodowego Centrum Nauki przyznanych na podstawie decyzji numer DEC-2014/15/D/HS4/01238.

<sup>2</sup> W II połowie 2014 r. publicznie dyskutowano dwa raporty zawierające propozycje zmian w III filarze. Pierwszy z nich, zatytułowany „Dodatkowy System Emerytalny w Polsce – diagnoza i rekomendacje zmian”, został opublikowany przez Towarzystwo



wana adekwatność dochodowa emerytur pokolenia obecnie pracującego w stosunku do obecnych emerytów oraz wyższe ryzyko wynikające z braku dywersyfikacji portfela emerytalnego w sytuacji, gdy niemal cały system obowiązkowy jest zarządzany przez sektor publiczny i występujące w nim zobowiązania wobec przyszłych emerytów są zobowiązaniami państwa, stanowią dwie ważne przesłanki do wzmocnienia roli dobrowolnych oszczędności w systemie emerytalnym. Przeprowadzone zmiany w systemie obowiązkowym mogą, choć nie muszą, stać się stymulatorem rozwoju rynku dobrowolnych produktów emerytalnych.

W literaturze przedmiotu – zarówno rodzimej, dotyczącej funkcjonowania polskiego systemu emerytalnego, jak też zagranicznej odnoszącej się do systemów innych krajów – dobrowolnym formom zabezpieczenia emerytalnego nie poświęcano dotychczas dużo miejsca. Przeważająca część badań i opracowań dotyczy filarów obowiązkowych. Szczególnie w Polsce I i II filar cieszyły się zdecydowanie większym zainteresowaniem badaczy, gdyż ze względu na dotychczas małą popularność dobrowolnych form oszczędzania na starość, III filar miał marginalne znaczenie. W krajowej literaturze przedmiotu, w publikacjach dedykowanych wyłącznie III filarowi, dominuje tematyka związana z pracowniczymi programami emerytalnymi [por. Szczepański, 2010; Strzelecka, 2002; Klimkiewicz, 2011; Rutecka, 2013]. Osobną grupę stanowią prace traktujące o specyfice oferowanych dobrowolnych produktów emerytalnych z rozróżnieniem na kapitałowe lub ubezpieczeniowo-kapitałowe produkty [Małecka, 2009; Mosionek, 2007; Pieńkowska-Kamieniecka, 2009; Rutkowska i in., 2006]. Zdecydowanie najmniej miejsca poświęca się indywidualnym formom zabezpieczenia emerytalnego, takim jak konta IKE i IKZE. Analizę badań empirycznych w tym zakresie we wczesnym stadium funkcjonowania III filaru przedstawiono w pracy [Mosionek, 2008].

Opracowanie to jest poświęcone dobrowolnym funduszom emerytalnym (DFE) funkcjonującym na rynku produktów emerytalnych dostępnych w ramach III (nieobowiązkowego) filaru polskiego systemu emerytalnego. Celem opracowania jest ocena znaczenia DFE na rynku produktów IKE i IKZE oraz identyfikacja szans i zagrożeń dotyczących dobrowolnych funduszy emerytalnych w aspekcie ich rozwoju i perspektyw na przyszłość. W szczególności analizie poddano pozycję DFE na tle konkurencji, tj. innych instytucji oferujących produkty emerytalne w ramach indywidualnego zabezpieczenia okresu starości: zakładów ubezpieczeń, funduszy inwestycyjnych, banków oraz domów maklerskich.

---

Ekonomistów Polskich [Rutecka, 2014], drugi zaś pt. „Jak mobilizować dodatkowe oszczędności emerytalne?” zawierał wnioski z dyskusji przeprowadzonych w ramach IV Europejskiego Kongres Finansowego w Sopocie [Kawalec i in., 2014].

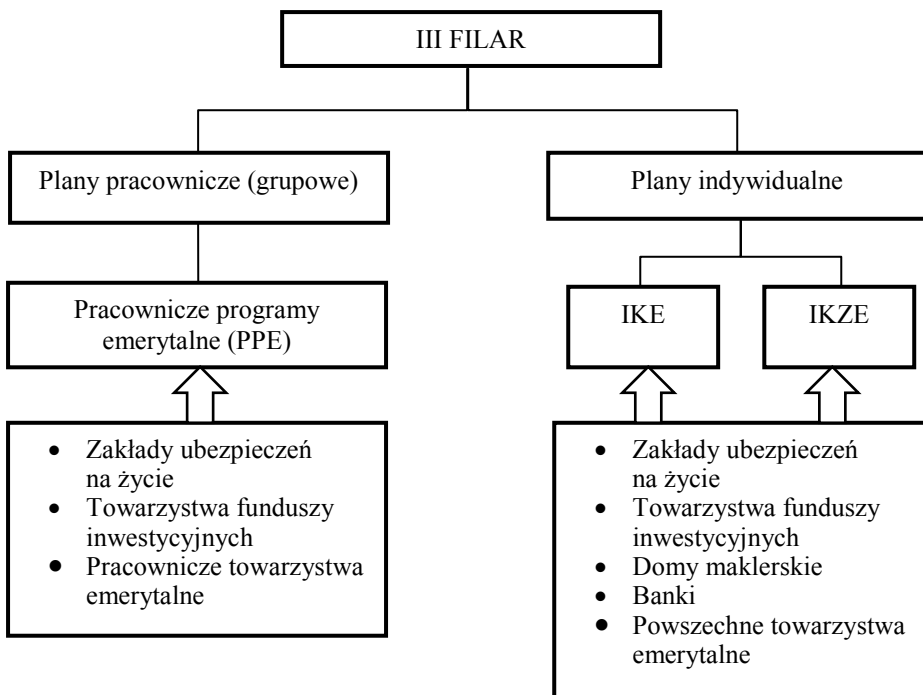
## 2. Systemowe i prawne ramy funkcjonowania DFE

W ramach III filaru polskiego systemu emerytalnego funkcjonują dwa rodzaje planów emerytalnych – pracownicze i indywidualne (por. rys. 1). Plany pracownicze są rodzajem grupowego uczestnictwa w dobrowolnej części systemu emerytalnego i są tworzone w formie Pracowniczych Programów Emerytalnych (PPE) przez pracodawców. Instytucjami, które mogą zarządzać PPE są zakłady ubezpieczeń na życie, towarzystwa funduszy inwestycyjnych, lub tworzone przez samych pracodawców pracownicze towarzystwa emerytalne. PPE funkcjonują od 1999 r. Według danych KNF na koniec 2013 r. działało 1070 programów, z czego zdecydowana większość była prowadzona przez zakłady ubezpieczeń (718), znaczna część przez fundusze inwestycyjne (314), a zdecydowanie najmniejszą reprezentację miały pracownicze fundusze emerytalne (38). Biorąc jednak pod uwagę wartość zgromadzonych środków, które na koniec 2013 r. wynosiły 9,4 mld zł, to fundusze inwestycyjne zarządzały niemalże 50% aktywów PPE, zakłady ubezpieczeń odpowiednio 30%, a PFE nieco ponad 20%.

Indywidualne plany emerytalne zostały wprowadzone w 2004 r. Początkowo funkcjonowały wyłącznie w postaci Indywidualnych Kont Emerytalnych, a od 2012 r. także w formie Indywidualnych Kont Zabezpieczenia Emerytalnego. Obie te formy mogą być realizowane w formie umowy z jednym z pięciu podmiotów: funduszem inwestycyjnym, podmiotem prowadzącym działalność maklerską (umowa o prowadzenie rachunku papierów wartościowych), bankiem (umowa o prowadzenie rachunku bankowego), zakładem ubezpieczeń (umowa ubezpieczenia na życie z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym) oraz dobrowolnym funduszem emerytalnym. Ostatnia z wymienionych opcji została wprowadzona w 2012 r.

Konta IKE i IKZE różnią się dosyć znacznie limitem wpłat. Dla IKE stanowi on trzykrotność przeciętnego prognozowanego wynagrodzenia miesięcznego w gospodarce narodowej na dany rok, zaś dla IKZE to kwota odpowiadająca 1,2-krotności przeciętnego prognozowanego wynagrodzenia miesięcznego w gospodarce narodowej na dany rok (w 2015 r. odpowiednio 11877 zł oraz 4750,80 zł). Odmienne zasady obowiązują także w zakresie wypłat i wcześniejszych zwrotów. Zasadnicza różnica jednakże leży w sposobie opodatkowania zgromadzonych środków. W stosunku do konta IKE stosuje się model TEE (podatek-zwolnienie-zwolnienie), zaś w stosunku do IKZE model EET (zwolnienie-zwolnienie-podatek). Zasadniczo jednak IKZE ze względu na niską stawkę opodatkowania środków w momencie wypłaty (10%) mogą być uważane za bardziej korzystną podatkowo formę planu indywidualnego, korzystniejszą również od PPE. Na koniec 2014 r., według danych KNF, konta IKE prowadziło 12 zakładów ubezpieczeń, 15 funduszy inwestycyjnych,

6 domów maklerskich, 13 banków oraz tylko 4 DFE. W analogicznym okresie konta IKZE oferowało 7 zakładów ubezpieczeń, 12 funduszy inwestycyjnych, 5 domów maklerskich, 3 banki oraz 9 DFE.



Rys. 1. Konstrukcja III filaru polskiego systemu emerytalnego

*Źródło: opracowanie własne.*

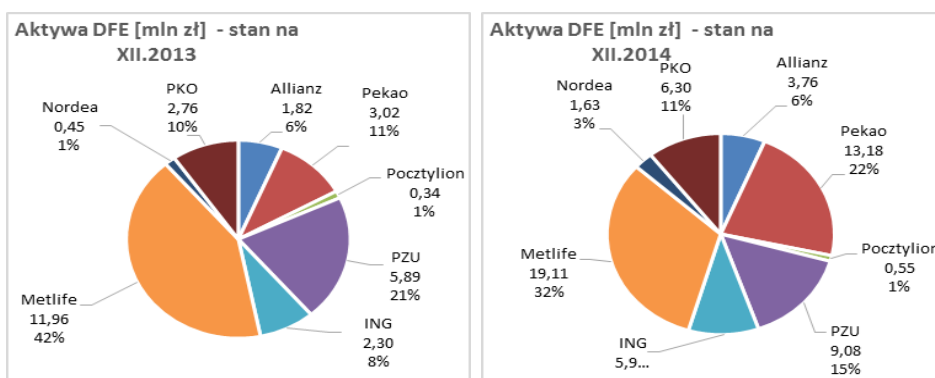
Funkcjonowanie dobrowolnych funduszy emerytalnych regulują dwie ustawy: Ustawa z dnia 28 sierpnia 1997 roku o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych (tekst jednolity Dz. U. z 2013 r. poz. 989 ze zm.) oraz Ustawa z dnia 20 kwietnia 2004 roku o indywidualnych kontach emerytalnych oraz indywidualnych kontach zabezpieczenia emerytalnego (tekst jednolity Dz. U. z 2014, poz. 1147). Pierwsza z tych ustaw po nowelizacji przeprowadzonej w 2011 r. określa przedmiot działalności DFE, którym jest prowadzenie indywidualnych kont emerytalnych oraz indywidualnych kont zabezpieczenia emerytalnego. Na mocy wprowadzonych przepisów każde powszechnie towarzystwa emerytalne może zarządzać tylko jednym dobrowolnym funduszem emerytalnym.

Pierwsze dobrowolne fundusze zarządzane przez PTE rozpoczęły swoją działalność w styczniu 2012 – były to DFE PZU oraz Metlife DFE. Kolejno w marcu 2012 r. zaczęły funkcjonować fundusze: PKO DFE, Allianz DFE

oraz Nordea DFE. W drugiej połowie 2012 r. swoją ofertę w segmencie DFE przedstawiły następane trzy towarzystwa emerytalne, tworząc ING DFE, DFE Pocztynion Plus oraz DFE Pekao. W grudniu 2012 r. powstał Generali DFE. Nie prowadzi on jednak aktywnej sprzedaży, a posiadane aktywa w symbolicznej wysokości 67 tys. zł (stan na koniec grudnia 2014 r.) są utrzymywane z powodu wymagań licencyjnych KNF. Łącznie zatem aktywnie działa na rynku osiem dobrowolnych funduszy emerytalnych.

### 3. DFE na rynku IKE i IKZE

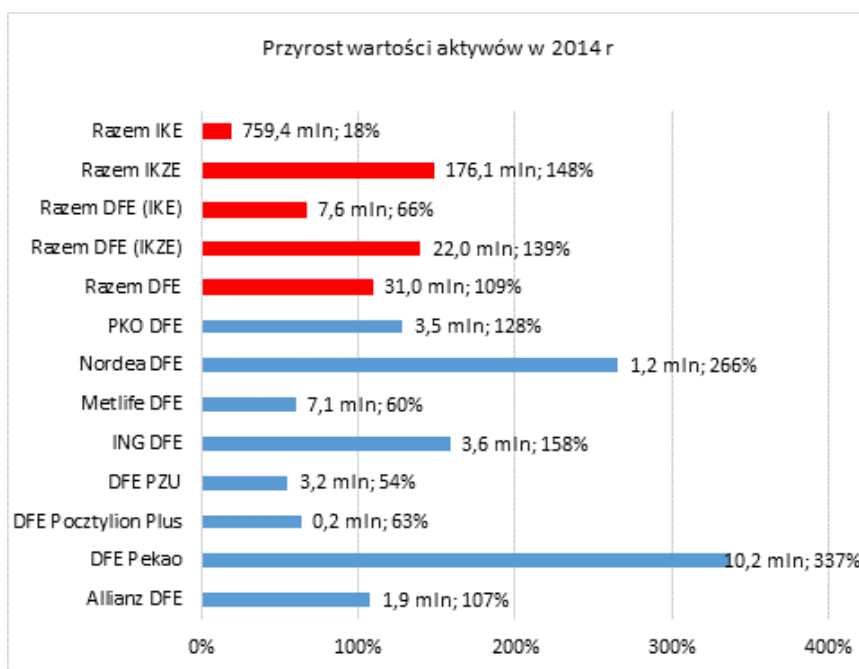
Funkcjonujące na rynku dobrowolnych produktów emerytalnych DFE znacznie różnią się wielkością mierzoną wartością zgromadzonych aktywów. Na rys. 2 przedstawiono udziały w rynku poszczególnych DFE. Uwzględnionych zostało 8 aktywnie działających na rynku funduszy (z pominięciem DFE Generali). Przedstawiona struktura udziałów dotyczy lat 2013-2014. W analizie pominięto rok 2012 ze względu na bardzo wczesny etap rozwoju tego rynku, i zaledwie kilkumiesięczny okres działalności większości funduszy. Jak można zauważyć udziały rynkowe dobrowolnych funduszy są znacznie zróżnicowane ale względnie stabilne w analizowanym okresie, zwłaszcza w przypadku funduszy spoza pierwszej trójki największych DFE. Zmiany, które nastąpiły w badanym czasie, dotyczyły w głównie trzech największych funduszy. Lider rynku – Metlife – utrzymał na koniec 2014 r. swoją dominującą pozycję, lecz stracił 10 punktów procentowych udziału w rynku. Drugi w rankingu wielkości funduszy DFE – Pekao – o ponad 11 punktów proc. zdołał powiększyć swój udział w rynku. Z kolei trzeci pod względem wielkości fundusz – PZU – również stracił na znaczeniu, pomimo przyrostu aktywów. Jego udział w rynku spadł z 21% w 2013 r. do 15% w 2014 r.



Rys. 2. Aktywa DFE na koniec 2013 r. i 2014 r.

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych KNF.

Jak można zauważyć na rys. 3, w 2014 r. w stosunku do 2013 r. przyrost aktywów DFE wyniósł 109%, a więc zdołały one podwoić swoją wartość. W większym stopniu jednak DFE zwiększały aktywa gromadzone w ramach kont IKZE (przyrost o 139%), niż w ramach kont IKE (przyrost o 66%). W tym samym czasie aktywa zgromadzone na kontach IKZE wzrosły o 148%, zaś na kontach IKE o 18%. Pod względem dynamiki zmian wartości aktywów najbardziej wyróżniały się dwa fundusze: Pekao oraz Nordea. Pierwszy z nich powiększył swoje aktywa aż o 10 mln zł, co stanowiło przyrost 337% w stosunku do roku 2013. Drugi z funduszy zanotował zaledwie 1,2 mln wzrost wartości, lecz stanowiło to aż 266% wartości aktywów według stanu na koniec 2013 r.

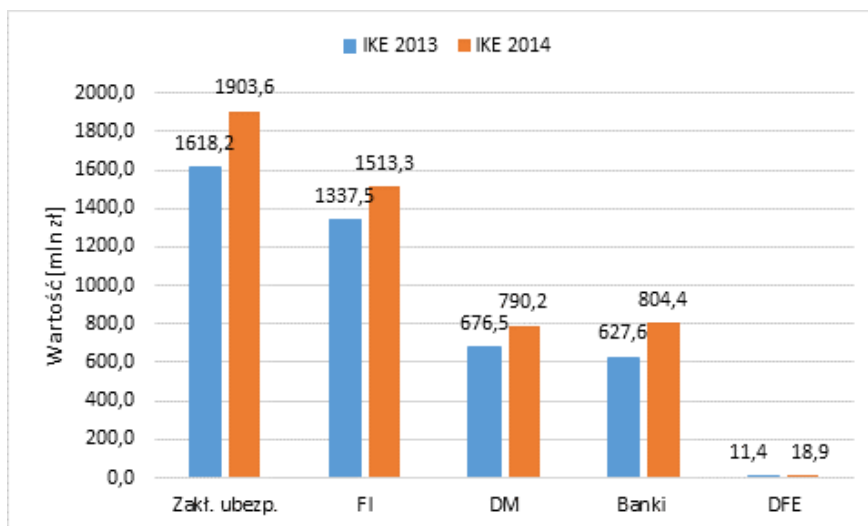


Rys. 3. Dynamika zmian aktywów DFE w 2014 r. (w stosunku do 2013 r.).

*Źródło: opracowanie własne na podstawie danych KNF.*

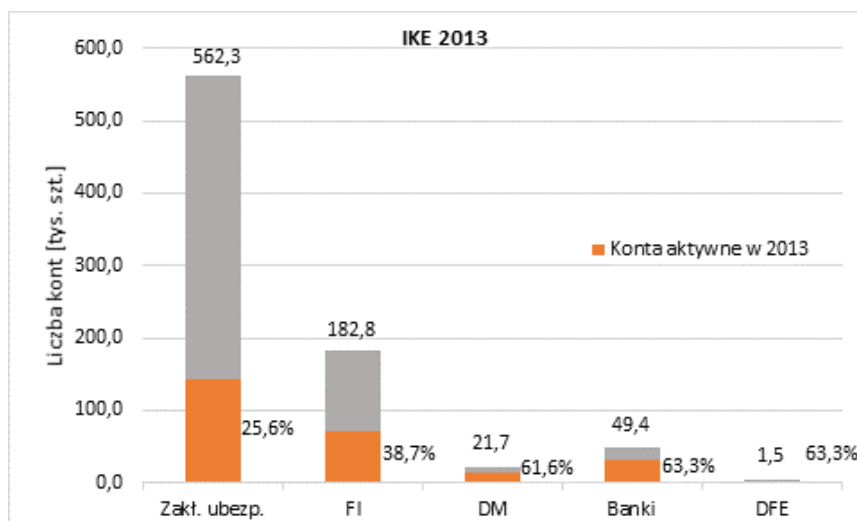
Na rys. 4 przedstawiono zestawienie wartości aktywów zgromadzonych przez poszczególne grupy podmiotów prowadzących konta IKE. W sektorze tym zdecydowanie dominującą pozycję zajmują zakłady ubezpieczeniowe, które zgromadziły środki w wysokości ponad 1,9 mld zł. Fundusze inwestycyjne, które ze względu na specyfikę działalności bezpośrednio konkurują z dobrowolnymi funduszami emerytalnymi w tym segmencie, zarządzają aktywami w wysokości 1,5 mld zł. Zatem biorąc pod uwagę środki zarządzane przez DFE

w wysokości 18,9 mln zł, udział DFE w rynku IKE jest symboliczny – wynosi on niecałe 0,4%. Dla porównania, domy maklerskie i banki mają udziały rynkowe w wysokości około 15%, fundusze inwestycyjne 30%, zaś zakłady ubezpieczeniowe 38%.



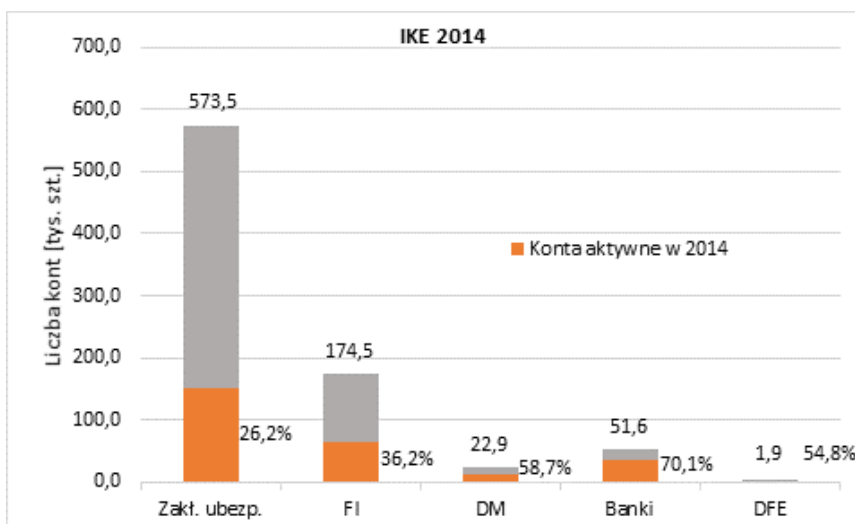
Rys. 4. Wartość aktywów zarządzanych przez podmioty w sektorze IKE

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych KNF.



Rys. 5. Liczba kont prowadzonych w ramach IKE w 2013 r.

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych KNF.

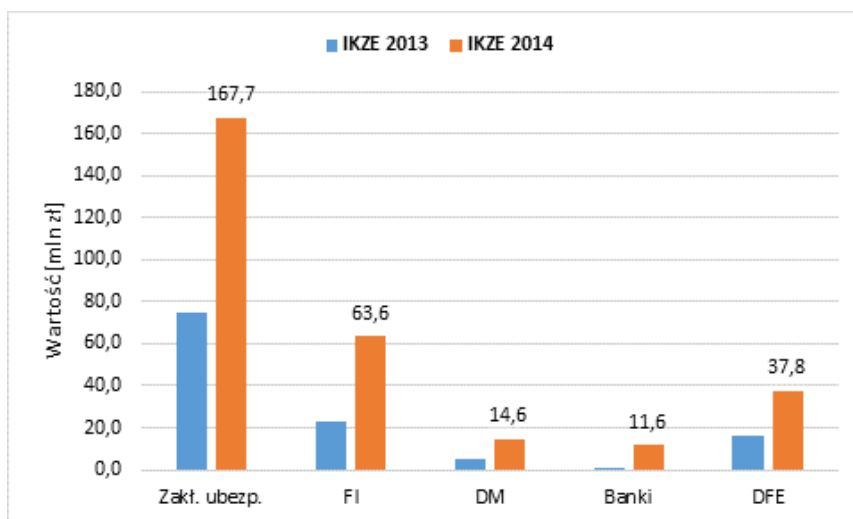


Rys. 6. Liczba kont prowadzonych w ramach IKE w 2014 r.

*Źródło: opracowanie własne na podstawie danych KNF.*

Analizując liczbę kont w przypadku IKE w podziale na różne grupy prowadzących je podmiotów, można zauważyć zupełnie inne proporcje niż w przypadku wartości aktywów. Szczegółowe dane są przedstawione na rys. 5 i rys. 6. Osoby, które posiadają konto IKE w formie ubezpieczenia na życie z funduszem kapitałowym stanowią aż 70% ogółu osób oszczędzających w ramach IKE. Ponad 20% osób przystępujących do IKE zdecydowała się prowadzić to konto w formie funduszu inwestycyjnego. Udział domów maklerskich i banków kształtują się na poziomie odpowiednio w przybliżeniu 3% i 6%, zaś DFE zaledwie 0,2%. Struktura ta pozostała w 2014 r. podobna jak w 2013 r. Różnice w strukturze udziałów rynkowych względem wartości zarządzanych środków i względem liczby otwartych kont wynikają z dwóch czynników. Po pierwsze znacząca część kont IKE jest nieaktywnych, tj. nie dokonano na nie żadnej wpłaty w ciągu okresu sprawozdawczego (roku). Zakłady ubezpieczeniowe mają procentowo najwięcej takich kont. Najbardziej aktywnymi posiadaczami kont IKE są osoby, które posiadają umowy z bankami. Aż 70% z nich zasililo konto wpłatą w roku 2014 (63% w roku 2013). Na tym tle członkowie dobrowolnych funduszy emerytalnych wydają się być dosyć aktywnymi uczestnikami III filaru. Zarówno w roku 2013, jak też w 2014 ponad 50% z nich dokonało wpłaty na swoje konto IKE. Drugim z wymienionych czynników wpływających na różnicę w strukturze kont IKE pod względem ich ilości i wartości jest różna wysokość średniej wpłaty na konta w zależności od podmiotu je prowadzącego. Według danych KNF w 2014 r. najwyższą średnią roczną wpłatą charakteryzowały się IKE w formie rachunków maklerskich (8,6 tys. zł). Członkowie DFE wpłacali średnio 5,2 tys. zł rocznie. Dla

porównania średnia wpłata na fundusze inwestycyjne w ramach IKE wyniosła 3,5 tys. zł, na rachunek bankowy – 4,0 tys. zł, a do zakładu ubezpieczeń 2,8 tys. zł. Zatem średnia wpłata na DFE osiągnęła poziom w przybliżeniu połowy określonego ustawowo limitu.



Rys. 7. Wartość aktywów zarządzanych przez podmioty w sektorze IKZE

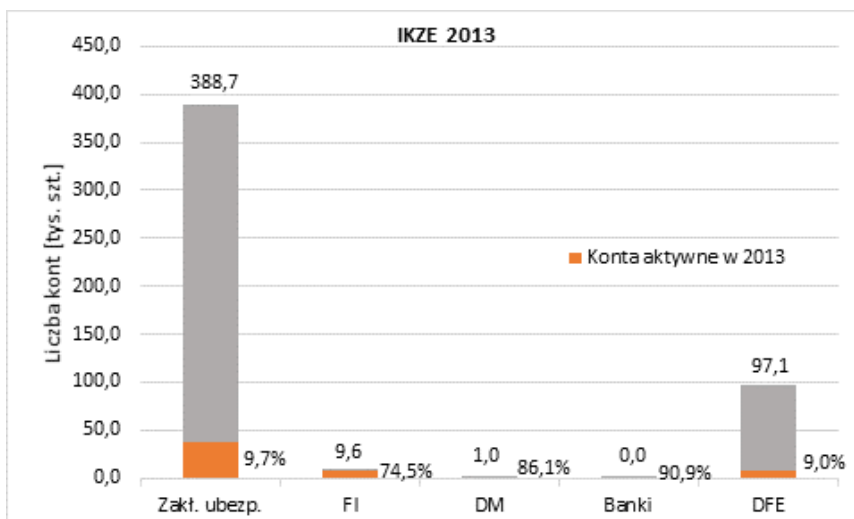
*Źródło: opracowanie własne na podstawie danych KNF.*

Analizując wartość środków zgromadzonych przez dobrowolne fundusze emerytalne w ramach IKZE można zauważyć, że udział rynkowy DFE w tym segmencie jest znacznie wyższy niż w przypadku IKE (por. rys. 7). W 2014 r. DFE miały prawie 13% udziału w rynku IKZE pod względem wartości zgromadzonych środków. Jest to jednak wciąż w przybliżeniu o połowę mniej niż zgromadziły fundusze inwestycyjne – bezpośredni konkurent DFE. W segmencie IKZE wyraźnie widać też przewagę dobrowolnych funduszy emerytalnych nad bankami i domami maklerskimi pod względem wartości aktywów. Wynika to z faktu, że te dwie grupy instytucji są stosunkowo nieliczne. Pod koniec 2012 r. tylko jeden podmiot oferował konto w formie rachunku bankowego (Spółdzielcza Grupa Bankowa), a w formie rachunku papierów wartościowych – tylko trzy podmioty. W 2014 r. ich liczba wzrosła, jednak wciąż są to najmniej liczne grupy instytucji oferujących konta IKZE.

Struktura rynku IKZE pod względem liczby prowadzonych kont została przedstawiona na rys. 8 i rys. 9. Na koniec 2013 r. w formie DFE funkcjonowało 97,1 tys. kont IKZE. Pod koniec 2014 r. liczba kont zmniejszyła się do 80,8 tys. Spadek ten nastąpił głównie z powodu weryfikacji członkostwa prowadzonej przez DFE PZU [*Informacja o działalności...*, 2015]. Niekorzystny dla DFE jest jednakże bardzo niski odsetek kont aktywnych, czyli zasilonych

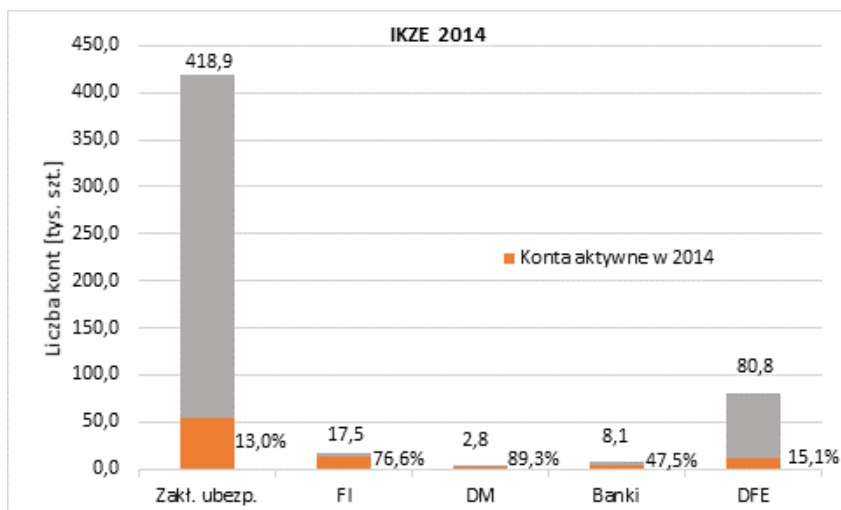


przynajmniej jedną wpłatą w okresie sprawozdawczym. Liczba takich kont w DFE była mniejsza niż w funduszach inwestycyjnych. Swoje konto w DFE zasililo w 2014 r. przynajmniej jedną wpłatą ponad 12 tys. osób, podczas gdy konto w funduszu inwestycyjnym zasililo ponad 13 tys. osób. Do funduszy trafiały też średnio większe wpłaty – 3,2 tys. zł rocznie, a do DFE 1,9 tys. zł rocznie.



Rys. 8. Liczba kont prowadzonych w ramach IKZE w 2013 r.

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych KNF.



Rys. 9. Liczba kont prowadzonych w ramach IKZE w 2014 r.

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych KNF.

#### 4. Ocena znaczenia DFE – wnioski

Jak wynika z przedstawionej analizy, w 2014 r. DFE rozwijały się bardzo prężnie, przyrosty ich aktywów wyniosły od ponad 50% do ponad 330%, natomiast aktywa wszystkich DFE łącznie zwiększyły się o około 110%. W rozbiciu na wartość aktywów zapisanych na kontach IKE i IKZE przyrost ten wynosił odpowiednio 66% oraz 140%. Jest to wynik bardzo dobry i świadczący o intensywnym rozwoju. Takie stwierdzenie jest tym bardziej uzasadnione, że rok 2014 był okresem dekonjunktury na rynkach giełdowych. Indeks WIG wzrósł w tym okresie tylko o 0,26%, zaś indeks WIG20 spadł o 3,54%. Wszystkie DFE notowały bardzo niskie stopy zwrotu w porównaniu z rokiem 2013. Ten znaczący przyrost aktywów wynikał zatem głównie z napływu składek. Jednakże w zestawieniu z dynamiką wzrostu dla całego rynku produktów IKE i IKZE nie są to tak imponujące przyrosty. W tym samym czasie rynek produktów w ramach konta IKZE, które jest główną domeną DFE, mierzony wielkością zgromadzonego kapitału emerytalnego, zwiększył się o niemalże o 150%. Można więc stwierdzić, że DFE zaledwie nadążają za resztą konkurencji w segmencie IKZE. Nieco lepiej wypada wskaźnik dynamiki zmiany aktywów na tle segmentu IKE. Jednakże udział DFE w rynku IKE jest symboliczny. Wynika to ze znacznego opóźnienia w wejściu na rynek DFE względem innych podmiotów. Pozostałe instytucje gromadzą środki od 2004 r., a DFE zaledwie od 2012 r. Ponadto wiele DFE wciąż nie prowadzi kont IKE. Pomimo tego dynamika przyrostu aktywów DFE zarządzanych w ramach IKE również jest znacząca.

Biorąc pod uwagę dotychczasową pozycję DFE na tle konkurencji oraz uwarunkowania rozwoju rynku IKE i IKZE, można sformułować następujące wnioski:

- 1) Wydaje się, że IKE jako rodzaj planu indywidualnego będzie wciąż tracił na znaczeniu, ponieważ forma IKZE, która pojawiła się w 2012 r., jest korzystniejsza podatkowo. Zjawisko to jest już widoczne w zdecydowanie słabszej dynamice wzrostu IKE w stosunku do dynamiki rozwoju IKZE. W 2014 r. praktycznie nie nastąpił przyrost liczby kont IKE (wzrost o 0,8%), podczas gdy liczba kont IKZE wzrosła o 6,4%. Jednak największa różnica widoczna jest w dynamice przyrostu środków zgromadzonych na rachunkach IKE i IKZE. W pierwszym przypadku w 2014 r. zanotowany był przyrost zaledwie 18% w stosunku do roku poprzedniego, zaś w drugim aż 148%. Jako że zasadniczym polem konkurencji DFE jest IKZE, to dynamiczny rozwój tego sektora, o ile zostanie utrzymany w przyszłości, jest szansą na wzrost samych funduszy.
- 2) Czynnikiem niekorzystnie wpływającym na rozwój rynku IKZE jest brak systematyczności wpłat wśród osób, które już założyły konta. Wskaźnik nieaktywnych kont w przypadku DFE na tle konkurencji jest bardzo wysoki.

Potrzebne są zatem działania zachęcające członków funduszy do częstszych wpłat, np. poprzez większe zróżnicowanie pobieranych opłat i wzmocnienie programów lojalnościowych. Promowanie systematyczności wpłat jest istotne również ze względu na niski próg maksymalnej kwoty, która może być wpłacona rocznie na konto IKZE, która jest pewnym ograniczeniem potencjału rozwoju tego rynku, jeśli porównujemy z rynkiem IKE i określonym tam limitem wpłat.

- 3) Spośród podmiotów oferujących indywidualne plany emerytalne najbardziej zbliżone profilem działalności do dobrowolnych funduszy emerytalnych są fundusze inwestycyjne. Można stwierdzić, że na rynku IKZE, na którym DFE oraz FI zaczynały działalność w tym samym czasie, FI mają zdecydowanie lepszą pozycję konkurencyjną niż DFE. Fundusze inwestycyjne zarządzają znacznie większymi środkami, prowadząc jednocześnie znacząco mniejszą liczbę rachunków. Członkowie FI nie tylko zasilają swoje rachunki średnio większymi kwotami rocznie, ale też jako grupa są bardziej systematyczni. Brak skuteczności w pozyskaniu tego rodzaju klientów stanowi kolejną słabą stronę DFE.
- 4) Należy zauważyć, że obecny stan prawny nie pozwala DFE na równi konkurować z FI ze względu na zakaz prowadzenia wielu dobrowolnych funduszy emerytalnych przez jedno PTE. Według specjalistów jest to czynnik hamujący rozwój funduszy, gdyż uniemożliwia tworzenie bardziej rozbudowanej oferty i przenoszenie oszczędności pomiędzy różnymi funduszami o różnym profilu ryzyka w cyklu życia [Sołdek, 2013]. Odrębną kwestią jest również zakaz zabezpieczania portfeli inwestycyjnych na rynku instrumentów pochodnych. Wydaje się, że zwłaszcza zmiana legislacyjna dopuszczająca wielofunduszowość w ramach jednego powszechnego towarzystwa emerytalnego zwiększyłaby konkurencyjność DFE oraz przyczyniłaby się do dalszego ich rozwoju.

### Literatura

- [1] *Informacja o działalności inwestycyjnej funduszy emerytalnych w okresie 30.03.2012-31.03.2015*, KNF, 2015.
- [2] **Kawalec S., Błażuk K., Kurek M.:** *Jak mobilizować dodatkowe oszczędności emerytalne?* Raport Capital Strategy, Warszawa, 2014.
- [3] **Klimkiewicz A.:** *Poziom świadomości emerytalnej a rozwój pracowniczych programów emerytalnych*, Acta Universitatis Lodzianensis. Folia Oeconomica 259, t. 259, 2011, ss. 33-48.
- [4] **Małecka M.:** *Znaczenie produktu ubezpieczeń na życie z funduszem kapitałowym w zabezpieczeniu na cele emerytalne*, Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu. Nauki o Finansach, nr 75, 2009, ss. 44-54.
- [5] **Mosionek M.:** *Rola towarzystw ubezpieczeń na życie w kształtowaniu dobrowolnych form oszczędzania na cele emerytalne*, [w:] T. Michalski, Ubezpieczenia

- gospodarcze wobec wyzwań globalizacji rynków finansowych. Historia i perspektywy rozwoju, SGH, Warszawa, 2007.
- [6] **Mosionek M.:** *Perspektywy rozwoju dobrowolnych form oszczędzania w polskim systemie emerytalnym*, Prace Naukowe Akademii Ekonomicznej we Wrocławiu, nr 1197, 2008, ss. 286-293.
- [7] **Pieńkowska-Kamieniecka S.:** *Funkcjonowanie umów grupowego ubezpieczenia na życie z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym w ramach pracowniczych programów emerytalnych*, Zeszyty Naukowe, Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu, nr 127, 2009, ss. 526-535.
- [8] **Rutecka J.:** *Ewolucja pracowniczych programów emerytalnych w reakcji na kryzys finansowy – tendencje zmian*, [w:] Chybalski F., Marcinkiewicz E., Współczesne zabezpieczenie emerytalne. Wybrane aspekty ekonomiczne, finansowe i demograficzne, Wydawnictwo Politechniki Łódzkiej, Łódź, 2013, ss. 114-125.
- [9] **Rutecka J. (red.):** *Dodatkowy System Emerytalny w Polsce – diagnoza i rekomendacje zmian*, Towarzystwo Ekonomistów Polskich, Warszawa, 2014.
- [10] **Rutkowska M., Kudłaszyk A., Kozyra P.:** *Pracownicze programy emerytalne na polskim rynku ubezpieczeniowym*, Prace Naukowe Instytutu Organizacji i Zarządzania Politechniki Wrocławskiej. Studia i Materiały 23, nr 81, 2006, ss. 39-50.
- [11] **Soldek A.:** *Polityka inwestycyjna dobrowolnych funduszy emerytalnych – analiza i rekomendacje*, [w:] Chybalski F., Marcinkiewicz E., Współczesne zabezpieczenie emerytalne. Wybrane aspekty ekonomiczne, finansowe i demograficzne, Wydawnictwo Politechniki Łódzkiej, Łódź, 2013, ss. 222-235.
- [12] **Strzelecka K.:** *Grupowe oszczędzanie na cele emerytalne*, Wiadomości Statystyczne, nr 12, 2002, ss. 37-42.
- [13] **Szczeptański M.:** *Stymulatory i bariery rozwoju zakładowych systemów emerytalnych na przykładzie Polski*, Rozprawy, nr 447, Wydawnictwo Politechniki Poznańskiej, Poznań, 2010.

# 16

**EDYTA MARCINKIEWICZ**

**Katedra Zarządzania  
Politechnika Łódzka**

## **DOBROWOLNE FUNDUSZE EMERYTALNE W POLSCE – ANALIZA DZIAŁALNOŚCI I WYNIKÓW INWESTYCYJNYCH<sup>1</sup>**

### **1. Wstęp**

Przepisy wprowadzone 1 lutego 2014 r.<sup>2</sup> znacząco zmieniły zasady funkcjonowania II filaru polskiego systemu emerytalnego. Nowe regulacje w dużym stopniu zmarginalizowały znaczenie otwartych funduszy emerytalnych, głównie poprzez poważne uszczuplenie ich aktywów oraz wprowadzenie dobrowolności uczestnictwa w OFE. Tak duże ograniczenie kapitałowej części powszechnego systemu emerytalnego stało się jednocześnie szansą na wzrost zainteresowania III filarem systemu. Wybór dodatkowego, nieobowiązkowego planu emerytalnego pozwala nie tylko na uzyskanie wyższej adekwatności dochodowej świadczeń emerytalnych, ale też, co bardzo istotne, na zdywersyfikowanie ryzyka wynikającego z wyłącznych lub prawie wyłącznych zobowiązań państwa w systemie emerytalnym. Choć III filar polskiego systemu emerytalnego ma w chwili obecnej bardzo małe znaczenie – pod względem zarówno wartości zgromadzonego kapitału emerytalnego, jak też powszechności uczestnictwa – to należy zauważyć, że jednak sukcesywnie rozwija się. W 2014 r. w stosunku do 2013 r. wartość kapitału zgromadzonego w ramach planów IKE zwiększyła się o 18%, natomiast w ramach planów IKZE wzrosła aż o 149%.

---

<sup>1</sup> Projekt badawczy sfinansowany ze środków Narodowego Centrum Nauki przyznanych na podstawie decyzji numer DEC-2014/15/D/HS4/01238”.

<sup>2</sup> 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 (Dz. U. z 31 grudnia 2013 r., poz. 1717).

Jedną z pięciu form oferowanych w ramach indywidualnych planów emerytalnych są dobrowolne fundusze emerytalne (DFE) zarządzane przez powszechne towarzystwa emerytalne i funkcjonujące w Polsce od 2012 r. DFE są obecnie marginesem działalności PTE, ale marginesem ciągle powiększającym się. W 2014 r. wartość aktywów zgromadzonych w DFE wzrosła w stosunku do roku poprzedniego o 109% i pod koniec grudnia 2014 r. wynosiła prawie 60 mln zł, podczas gdy aktywa OFE były wyceniane na 92 mld zł<sup>1</sup>. Należy jednak pamiętać, że rynek IKZE, będący domeną DFE, rośnie, natomiast w OFE na skutek wprowadzenie tzw. „suwaka bezpieczeństwa” kapitał będzie raczej topniał, a napływające składki nie zdołają zrównoważyć tej redukcji.

Niniejsze opracowanie powstało w odpowiedzi na lukę empiryczną dotyczącą dobrowolnych funduszy emerytalnych. W krajowej literaturze przedmiotu dominuje problematyka związana z funkcjonowaniem obowiązkowych filarów systemu emerytalnego. Zwłaszcza tematyka oceny efektywności inwestycyjnej otwartych funduszy emerytalnych jest mocno eksploatowana [por. np. Czerwińska, 2003; Stańko, 2003; Mikulec, 2004; Frasyniuk-Pietrzyk, 2004; Pruchnicka-Grabias, 2005; Dybał 2008; Trippner, 2008; Frasyniuk-Pietrzyk, 2008; Jonas, 2010; Zimny, 2011; Trippner, 2013; Karpio i Żebrowska-Suchodolska, 2014; Parvi, 2014; Kompa i Witkowska, 2014]. Z kolei opracowania poświęcone DFE są bardzo nieliczne. Problematyka kierunków polityki inwestycyjnej DFE była poruszana w pracy [Sołdek, 2013]. Ponadto w pracy [Samborski, 2014] omówiono problemy nadzoru korporacyjnego w funduszach dobrowolnych zarządzanych przez PTE. Brakuje natomiast badań dotyczących oceny efektywności dobrowolnych funduszy emerytalnych.

W opracowaniu tym przedstawiono charakterystykę funduszy działających na rynku DFE. Celem było zidentyfikowanie profilu inwestycyjnego DFE, jak też wstępna ocena ich efektywności inwestycyjnej. Przedstawione analizy zostały dokonane na tle rynku otwartych funduszy emerytalnych. Takie porównanie służyło m.in. stwierdzeniu jak dalece obie grupy funduszy różnią się od siebie. W pracy [Dobrosiewicz, 2013] postawiono tezę, że środki dobrowolnych funduszy emerytalnych będą inwestowane razem ze środkami otwartych funduszy emerytalnych, co pozwoli na zmniejszenie kosztów zarządzania PTE. Oznaczałoby to w praktyce, że fundusze z obu grup zarządzane przez te same PTE powinny być podobne do siebie pod względem polityki inwestycyjnej i osiągniętych wyników.

---

<sup>1</sup> Obliczona suma dotyczy tylko OFE zarządzanych przez PTE, które jednocześnie oferują DFE.

## 2. Charakterystyka dobrowolnych funduszy emerytalnych działających w ramach III filaru

Obecnie w segmencie dobrowolnych funduszy emerytalnych zarządzanych przez powszechne towarzystwa emerytalne funkcjonuje dziewięć funduszy: Allianz DFE, DFE Generali, DFE Pekao, DFE Pocztylion Plus, DFE PZU, ING DFE, Metlife DFE, Nordea DFE oraz PKO DFE. Ich charakterystyka przedstawiona została w tabeli 1. Nie uwzględniono tam DFE Generali gdyż fundusz ten nie prowadzi sprzedaży, a zgromadzone przez niego aktywa o niewielkiej wartości 67 tys. zł (stan na koniec 2014 r.) służą do celów utrzymania licencji KNF. Większość z funduszy w swoich statutach przewiduje prowadzenie kont IKE i IKZE, oprócz Pocztylionia oraz PZU, które prowadzą wyłącznie konta IKZE. Należy jednak zaznaczyć, że wg sprawozdań Komisji Nadzoru Finansowego w 2014 r. tylko cztery podmioty faktycznie prowadziły konta IKE tj. Allianz, Metlife, ING oraz PKO.

Jak wynika z analizy dokumentów, takich jak statuty, karty funduszy, prospekty informacyjne, a w szczególności deklaracje zasad polityki inwestycyjnej wymagane Ustawą z dnia 28 sierpnia 1997 r. o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych, wśród DFE przeważają fundusze aktywnej alokacji, które profil funduszu mają określony wprost, lub też wyraźnie deklarują, że zaangażowanie aktywów funduszu w instrumenty udziałowe i dłużne będzie elastycznie dostosowywane do bieżącej koniunktury. Tylko jeden fundusz – PKO – określił się jako zrównoważony. Większość z funduszy ma wyznaczone górne limity inwestycji w akcje. Najniższy próg maksymalnego udziału w portfelu tych instrumentów jest określony w przypadku Pocztylionia – wynosi on 40%. Fundusze Pekao, Allianz oraz PKO deklarują zaangażowanie w instrumenty udziałowe nie większe niż 60%-70%. Pozostałe fundusze w wyznaczonych zasadach polityki inwestycyjnej przewidują maksymalne limity inwestycji w akcje zawierające się w przedziale 80%-100%.

Z grupy wszystkich DFE tylko cztery fundusze doprecyzowały cel inwestycyjny poprzez określenie benchmarku. Były to następujące fundusze: PZU, Metlife, Nordea oraz PKO. Z tej grupy dwa fundusze – Nordea oraz PZU – uzależniły opłatę za zarządzanie (w części zmiennej) od wielkości nadwyżki stopy zwrotu DFE nad stopę zwrotu benchmarku, który składał się najczęściej z kombinacji indeksu akcyjnego oraz indeksu instrumentów dłużnych ustalonych w podobnych proporcjach. We wszystkich czterech funduszach w okresie ich działalności benchmark został zdecydowanie pobity. Dodatkowo, ING ustaliło dolny pułap 8% stopy zwrotu w skali roku do celów naliczania opłaty za zarządzanie.

Tabela 1. Charakterystyka DFE

Nazwa funduszu	Początek działaln.	Rodzaj kont	Polityka inwestycyjna	Benchmark	Aktywa stan na XII 2013	Aktywa stan na XII 2014
Allianz DFE	22.03.2012	IKE IKZE	Fundusz aktywnej alokacji Maksymalne zaangażowanie w instrumenty udziałowe wynosi 65% wartości aktywów netto Preferowany jest długoterminowy horyzont inwestycyjny	brak	1 816 960	3 762 217
DFE Pekao	23.10.2012	IKE IKZE	Udział akcji w przedziale od 25% do 60% wartości aktywów Udział kategorii lokat innych niż depozyty bankowe, dłużne papiery wartościowe oraz akcje nieprzekraczający 20% wartości aktywów	brak	3 016 059	13 180 331
DFE Poczytliion Plus	22.08.2012	IKZE	Fundusz aktywnej alokacji Zaangażowanie w instrumenty udziałowe: 0-40% Zaangażowanie w pozostałe instrumenty (w tym dłużne i depozytowe) 0-100%	brak	335 236	546 667
DFE PZU	18.01.2012	IKZE	Limit udziału akcji w portfelu wynosi 80%, jednak deklarowany poziom będzie oscylował na poziomie 50%.	50%WIG30 + 50% TBSPI (Treasury Bond Spot Poland Index)	5 885 925	9 084 058
ING DFE	02.07.2012	IKE IKZE	Fundusz aktywnej alokacji Udział poszczególnych klas aktywów może wahać się od 0 do 100%	Stopa odniesienia równa stałej wartości 8%, w skali roku – do celów wynagrodzenia za zarządzanie w części zmiennej	2 302 881	5 948 299



Metlife DFE	31.01.2012	IKE IKZE	<ul style="list-style-type: none"> <li>Fundusz aktywnej alokacji</li> <li>Zaangażowanie w instrumenty udziałowe: 10%-80%</li> <li>Zaangażowanie w dłużne papiery wartościowe: 20%-90%</li> <li>Zaangażowanie depozyty bankowe i bankowe papiery wartościowe 0%-30%</li> </ul>	50% WIG + 50% TBSPi (Treasury Bond Spot Poland Index) – nie powiązane z opłatą za zarządzanie	11 957 792	19 110 885
Nordea DFE	26.03.2012	IKE IKZE	<ul style="list-style-type: none"> <li>Fundusz aktywnej alokacji</li> <li>Zaangażowanie w udziałowe papiery wartościowe* 10%-80%</li> <li>Zaangażowanie w dłużne papiery wartościowe 0%-90%</li> <li>Zaangażowanie w depozyty bankowe i bankowe papiery wartościowe 0%-50%</li> </ul>	40% WIG20 + 50% Indeksu Obligacji + 10% WIBID O/N gdzie przez Indeks Obligacji to: - Citigroup Poland Government Bond Index All Maturities (do 2014) - Treasury BondSpot Poland (od 2015)	446 393	1 633 770
PKO DFE	12.03.2012	IKE IKZE	<ul style="list-style-type: none"> <li>Fundusz zrównoważony</li> <li>Udział instrumentów udziałowych w portfelu wynosi max. 70%.</li> <li>Poza granicami Rzeczypospolitej Polskiej może być lokowane nie więcej niż 20% wartości aktywów Funduszu.</li> </ul>	40%WIG + 60% Citigroup Poland Government Bond Index	2 763 402	6 295 608

*Źródło: opracowanie własne na podstawie statutów i prospektów informacyjnych DFE.*

Dobrowolne fundusze emerytalne są znacznie zróżnicowane, jeśli chodzi o wielkość mierzoną wartością aktywów. Wg stanu na koniec 2014 r. najmniejszym funduszem (z wyłączeniem Generali) jest Pocztylion z aktywami rzędu 0,5 mln zł. Podobnie, niewielkim funduszem jest Nordea zarządzająca aktywami w wysokości 1,6 mln zł. Grupę funduszy średnich tworzą Allianz (3,7 mln zł), ING (5,9 mln zł) oraz PKO (6,3 mln zł). Z kolei największymi funduszami są: Pekao (13,2 mln), PZU (9,1 mln zł) oraz Metlife (19,1 mln zł). Porównując to z rynkiem OFE można zauważyć, że tylko w niewielkiej części ranking ten odpowiada uszeregowaniu OFE względem wartości aktywów. Współczynnik korelacji rang Spearmana mierzący zależność między wielkością DFE a wielkością OFE zarządzanych przez to samo PTE wynosi zaledwie 0,14 dla roku 2014 oraz 0,33 dla roku 2013. Oznacza to, że duże udziały poszczególnych PTE na rynku OFE nie przekładają się, lub przekładają się tylko w niewielkim stopniu, na znaczącą pozycję w segmencie DFE.

### 3. Portfele inwestycyjne dobrowolnych funduszy emerytalnych

Jak zaprezentowano w tabeli 1, dobrowolne fundusze emerytalne mają dosyć szeroko wyznaczone zakresy udziałów poszczególnych grup aktywów w portfolio, zwłaszcza w przypadku dwóch głównych grup instrumentów – akcji i dłużnych papierów skarbowych. W tabeli 2 przedstawiono strukturę aktywów DFE jako grupy. Główną kategorią instrumentów w portfolio funduszy są akcje. Według stanu na koniec grudnia 2013 r. ich udział w portfelach wynosił 52%. Na koniec grudnia 2014 r. uległ on zmniejszeniu do poziomu 46% na rzecz instrumentów skarbowych, które w 2013 stanowiły 26% wartości portfolio, a w 2014 r. już 33%. DFE zdecydowanie rzadziej nabywają instrumenty dłużne nieskarbowe, za to znaczącą grupą aktywów są aktywa pozostałe. W tej kategorii prym wiodą lokaty bankowe.

Tabela 2. Struktura aktywów DFE

Kategorie aktywów	XII 2013		XII 2014	
	mln zł	%	mln zł	%
akcje spółek polskich i zagranicznych	14,83	52%	27,41	46%
instrumenty dłużne skarbowe	7,50	26%	19,80	33%
instrumenty dłużne nieskarbowe	0,83	3%	2,32	4%
inne aktywa	5,37	19%	10,04	17%

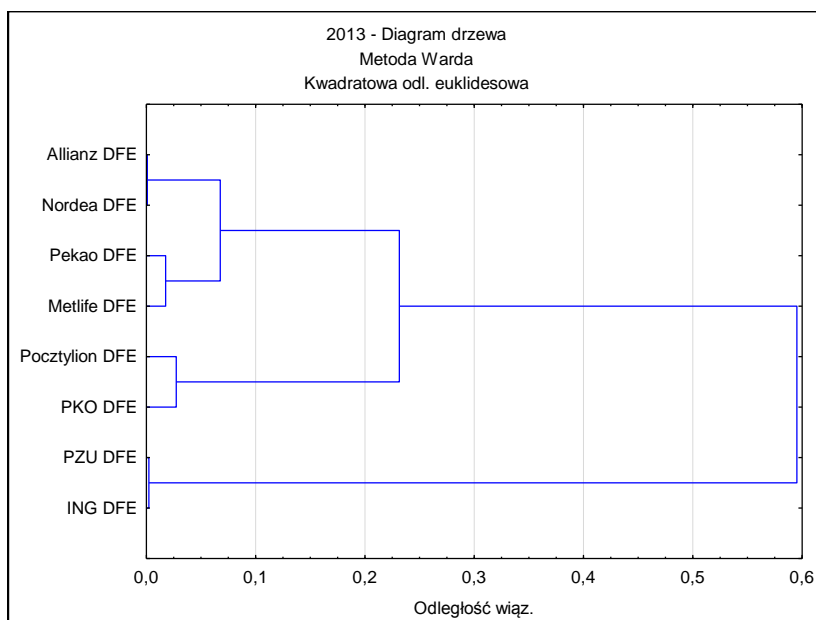
*Źródło: opracowanie własne na podstawie raportów rocznych DFE.*

Dobrowolne fundusze emerytalne mają znacznie zróżnicowane portfele, o wiele bardziej niż otwarte fundusze emerytalne. Analizie poddano udziały procentowe poszczególnych grup aktywów w portfelach ośmiu działających na rynku DFE (z pominięciem Generali). W celu wyodrębnienia grup podobnych do siebie pod względem portfolio funduszy zastosowano hierarchiczne metody aglomeracyjne. Jako strategię aglomeracji wybrano metodę Warda, natomiast jako miarę odległości przyjęto kwadrat odległości euklidesowej. Zmiennymi, które posłużyły do pogrupowania funduszy były udziały w portfolio wykazane na koniec 2013 r. oraz na koniec 2014 r. W analizie pominięto rok 2012 ze względu na wczesny etap rozwoju rynku DFE.

Na rysunkach 1 i 2 przedstawiono dendrogramy, które wyraźnie wskazują wyodrębnione grupy funduszy. W obu badanych okresach podział przebiegał bardzo podobnie. Biorąc pod uwagę odległości wiązań można wyróżnić trzy grupy DFE.

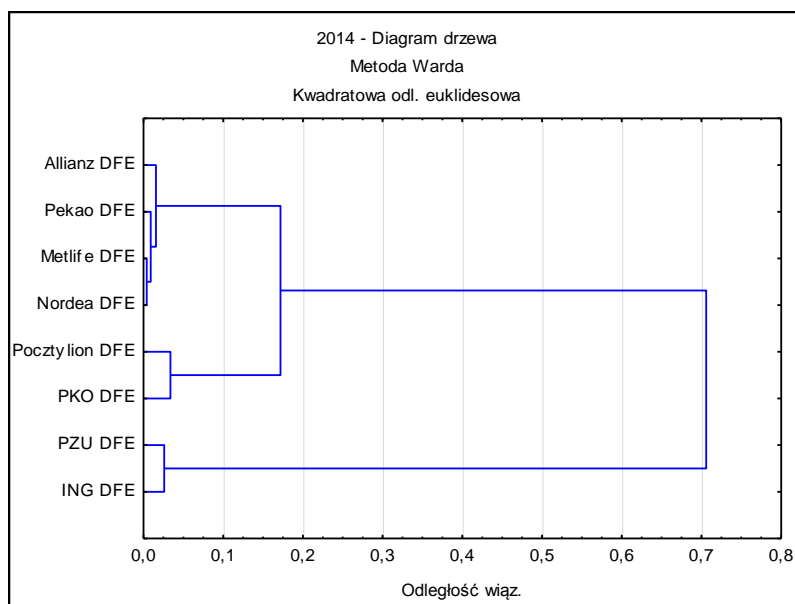
- Pierwsza grupa: PZU, ING – grupę tę tworzą fundusze o największym udziale akcji w portfolio. Udział ten w obu latach przekraczał 60%. Zatem można określić te fundusze jako fundusze najbardziej ryzykowne. Grupa ta wyróżnia się również bardzo małym zaangażowaniem w instrumenty dłużne skarbowe, które znacznie odbiega od zaangażowania pozostałych sześciu funduszy w tę grupę instrumentów.
- Druga grupa: Allianz, Pekao, Metlife, Nordea – fundusze te można określić jako najbardziej zrównoważone. W ich portfolio proporcje między udziałami akcji i instrumentów dłużnych skarbowych są bardzo zbliżone dla poszczególnych DFE. Udziały tych aktywów przeważnie wahają się w granicach 35%-50%. Większe dysproporcje między poszczególnymi funduszami z tej grupy występują w przypadku udziałów instrumentów dłużnych nieskarbowych oraz pozostałych aktywów.
- Trzecia grupa: Pocztylion i PKO – grupę tę stanowią fundusze z największym zaangażowaniem aktywów w instrumenty dłużne skarbowe, które stanowią ponad 50% portfeli. Dużo mniejszą reprezentację w portfolio tych funduszy mają akcje. Ich minimalny udział wynosił 25% (fundusz Pocztylion, stan na koniec 2013 r.), zaś maksymalny 35% (fundusz PKO, 2014 r.). Oba fundusze nie wykazywały w badanych okresach zaangażowania w instrumenty dłużne nieskarbowe.

Biorąc zatem pod uwagę udziały w portfelach poszczególnych klas aktywów wykazane na koniec 2013 r. oraz 2014 r., można by pierwszą grupę określić jako wykazującą cechy funduszy aktywnej alokacji, druga grupa może być postrzegana jako fundusze zrównoważone, zaś trzecia jako fundusze stabilnego wzrostu.



Rys. 1. Dendrogram dla 2013 r.

Źródło: opracowanie własne.



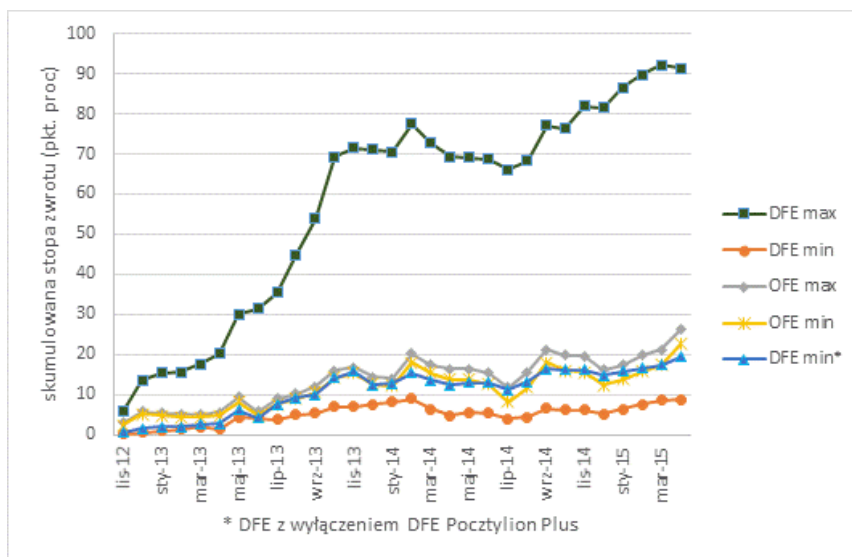
Rys. 2. Dendrogram dla 2014 r.

Źródło: opracowanie własne.

#### 4. Efektywność inwestycyjna dobrowolnych funduszy emerytalnych

W toku prowadzonych badań analizie poddano również miesięczne stopy zwrotu dobrowolnych funduszy emerytalnych. Badanie obejmowało okres od listopada 2012 r., kiedy to działalność prowadziły już wszystkie DFE, do maja 2015 r. Z analizy wykluczono Generali jako fundusz nie prowadzący sprzedaży. Dla celów porównawczych obliczono również stopy zwrotu otwartych funduszy emerytalnych prowadzonych przez 8 PTE zarządzających również DFE.

Rys. 3 przedstawia skumulowane miesięczne stopy zwrotu najlepszego i najgorszego na dany moment funduszu z grupy DFE lub OFE. Pozwoliło to na pokazanie dystansu, który dzieli skrajne pod względem wyniku inwestycyjnego fundusze. Na podstawie uzyskanych wyników można stwierdzić, że zakres zróżnicowania efektywności inwestycyjnej w przypadku DFE jest bardzo duży. Różnica między najgorszym a najlepszym funduszem pod koniec maja 2015 r. wynosiła ponad 81 pkt. proc. Nawet po wykluczeniu z analizy najgorszego funduszu, tj. DFE Pocztylion Plus, który można traktować jako jednostkę nietypową, wciąż dystans między skrajnymi stopami zwrotu za cały okres wynosił ponad 71 pkt. proc. Znaczne mniejsze zróżnicowanie widoczne jest w przypadku ośmiu OFE. Różnica między skrajnymi wynikami inwestycyjnymi jest relatywnie niewielka i nie wykazuje silnej tendencji do powiększania się.

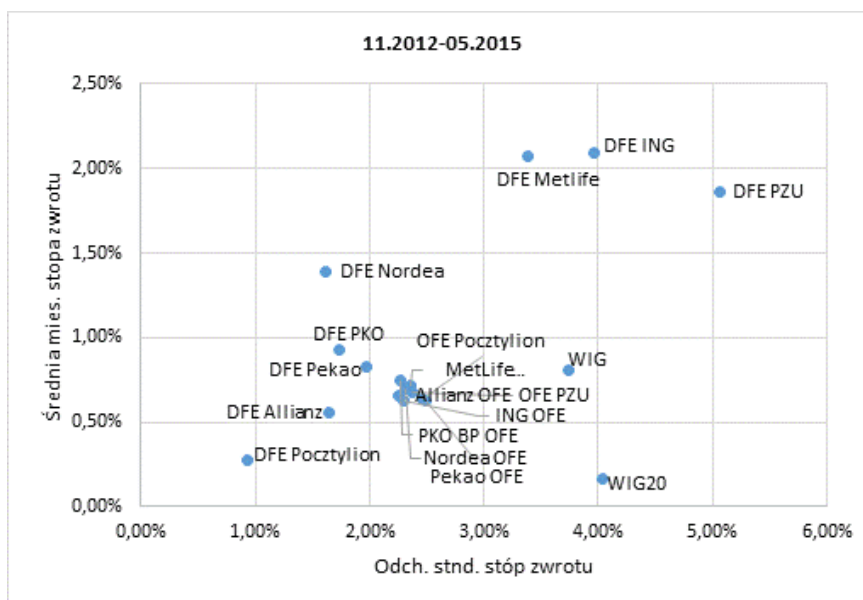


Rys. 3. Maksymalne i minimalne skumulowane stopy zwrotu DFE i OFE w okresie 11.2012-05.2015

Źródło: opracowanie własne.

Analizując rys. 4 można zauważyć, jak bardzo zróżnicowana jest grupa dobrowolnych funduszy emerytalnych pod względem profilu ryzyko-zwrot. Jeśli przyjmiemy za miarę ryzyka odchylenie standardowe miesięcznych stóp zwrotu, to wyraźnie zaznacza się prawidłowość, że im wyższe ryzyko ponosił dany fundusz, tym wyższą uzyskiwał stopę zwrotu. W tym samym okresie fundusze OFE wydają się niemalże homogeniczną grupą na tle DFE. Tak niewielkie zróżnicowanie charakteryzujące grupę OFE występuje pomimo tego, że 11 z badanych 31 stóp zwrotu (od lipca 2014 r. do maja 2015 r.) przypada na okres, gdy OFE miały w swoich portfelach 80% akcji, co zdecydowanie sprzyja wyższej zmienności stóp zwrotu.

Zestawiając profile ryzyko-zwrot DFE z wynikami analizy składu ich portfeli inwestycyjnych można wskazać nieco inny podział funduszy dobrowolnych ze względu na prowadzoną politykę inwestycyjną. Wyraźnie zaznaczają się tu dwie grupy funduszy. Pierwsza z nich, charakteryzująca się wyższą zmiennością stóp zwrotu i lepszymi wynikami inwestycyjnymi, obejmuje PZU, ING oraz Metlife. Pozostałe fundusze, czyli Nordea, PKO, Pekao, Allianz oraz Pocztylion tworzą grupę o portfelach charakteryzujących się mniejszym ryzykiem i mniejszym zwrotem, przy czym ostatni z wymienionych DFE – Pocztylion – jest wyraźnie najmniej ryzykowny, ale też ma najgorsze wyniki inwestycyjne.



Rys. 4. Profil ryzyko-zwrot DFE i OFE w okresie 11.2012-05.2015

Źródło: opracowanie własne.

W tabeli 3 zestawiono stopy zwrotu uzyskane przez poszczególne DFE i OFE w całym analizowanym okresie oraz w podziale na roczne podokresy (za rok 2013 i 2014). Choć wyniki inwestycyjne DFE nie są zbieżne z wynikami OFE zarządzanymi przez te same towarzystwa funduszy emerytalnych, to można zauważyć, że w poszczególnych podokresach istnieje tutaj co najmniej umiarkowana zależność. Współczynnik korelacji Pearsona liczony dla rocznych stóp zwrot DFE oraz odpowiadającym im OFE w 2013 r. wyniósł 0,60, zaś w 2014 r. – 0,66. Zatem lepiej zarządzanym OFE w ramach tego samego PTE odpowiadały lepiej zarządzane DFE.

Tabela 3. Stopy zwrotu DFE i OFE w podokresach

Podokres	DFE Allianz	DFE Pekao	DFE Pocztynlion	DFE PZU	DFE ING	DFE Metlife	DFE Nordea	DFE PKO
11.2012-05.2015	18,88%	28,90%	8,86%	77,08%	89,90%	88,65%	53,40%	33,06%
2013	7,83%	16,32%	6,93%	32,75%	59,42%	56,70%	25,64%	16,87%
2014	2,03%	1,27%	-2,22%	3,64%	-0,91%	6,09%	10,79%	2,54%
	Allianz Polska OFE	Pekao OFE	OFE Pocztynlion	OFE PZU	ING OFE	MetLife OFE	Nordea OFE	PKO BP Bankowy OFE
11.2012-05.2015	22,37%	21,18%	21,71%	23,11%	21,36%	24,78%	23,83%	26,11%
2013	6,34%	7,41%	7,52%	7,18%	8,39%	7,99%	8,37%	7,87%
2014	1,64%	-0,72%	-0,57%	-0,16%	-0,88%	0,64%	1,73%	1,49%

Źródło: opracowanie własne.

Bazując na rocznych stopach zwrotu dla grupy funduszy DFE oraz OFE, obliczono również wskaźniki Sharpe'a. Miara ta pozwala porównywać portfele zróżnicowane pod względem ryzyka, czyli np. portfele DFE i OFE, które charakteryzują się odmiennym składem ze względu na klasy poszczególnych aktywów. Wskaźnik Sharpe'a mierzy wysokość uzyskanej premii ponad stopę wolną od ryzyka, w przeliczeniu na jednostkę ryzyka. Jako stopę wolną od ryzyka przyjęto w niniejszym badaniu WIBOR1M. Zaprezentowane w tabeli 4 wartości wskazują, że najbardziej efektywne fundusze dobrowolne to: Metlife, Nordea oraz ING. Natomiast najgorszą efektywnością inwestycyjną wśród DFE charakteryzowały się fundusze Pocztynlion oraz Allianz. Wykazano również silną zależność między efektywnością mierzoną wskaźnikiem Sharpe'a uzyskiwaną przez poszczególne DFE oraz przez zarządzane przez te same towarzystwa OFE. Współczynnik korelacji Pearsona obliczony dla roku 2013 wyniósł 0,93, natomiast dla roku 2014 – 0,61.

Tabela 4. Wskaźniki Sharpe’a DFE i OFE w podokresach

Podokres	DFE Allianz	DFE Pekao	DFE Pocztynlion	DFE PZU	DFE ING	DFE Metlife	DFE Nordea	DFE PKO
11.2012-05.2015	0,20	0,30	0,06	0,32	0,47	0,55	0,72	0,41
2013	0,18	0,41	0,45	0,30	0,84	0,90	0,96	0,50
2014	-0,03	-0,06	-0,34	0,03	-0,09	0,12	0,45	0,00
Podokres	DFE Allianz Polska OFE	DFE Pekao OFE	DFE Pocztynlion OFE	DFE PZU OFE	DFE ING OFE	DFE MetLife OFE	DFE Nordea OFE	DFE PKO BP Bankowy OFE
11.2012-05.2015	0,19	0,16	0,17	0,19	0,18	0,21	0,20	0,23
2013	0,14	0,16	0,18	0,16	0,20	0,20	0,21	0,18
2014	-0,03	-0,09	-0,08	-0,08	-0,11	-0,05	-0,02	-0,03

*Źródło: opracowanie własne.*

## 5. Podsumowanie

W niniejszym opracowaniu przedstawiono przegląd rynku dobrowolnych funduszy emerytalnych. Podjęto próbę scharakteryzowania profilu inwestycyjnego DFE, jak też oceny ich wyników. Pomimo tego, że fundusze w większości deklarują podobną, aktywną politykę inwestycyjną i określają się same jako fundusze aktywnej alokacji, to analizując składy ich aktywów, można zauważyć znaczące różnice między poszczególnymi DFE. Ponadto można stwierdzić, że DFE tylko nieznacznie zmodyfikowały składy swoich portfeli na koniec 2014 r. w stosunku do 2013 r., mimo różnej sytuacji na rynku kapitałowym. W toku przeprowadzonych analiz zidentyfikowano trzy grupy DFE, które można przyporządkować do trzech rodzajów funduszy inwestycyjnych: funduszy aktywnej alokacji, zrównoważonych i stabilnego wzrostu, co wskazywałoby na rozbieżność między deklarowaną w prospekcie informacyjnym polityką inwestycyjną a faktycznym charakterem funduszu (np. w przypadku funduszu Pocztynlion).

Należy jednak zaznaczyć, że analiza ta (choć poparta również wynikami badania ryzyka charakteryzującego fundusze) dotyczyła tylko składów portfeli wykazanych w dwóch momentach w czasie, tj. na dzień 31.XII.2013 r. oraz 31.XII.2014 r., Wynika to z faktu, że zgodnie z Ustawą z dnia 28 sierpnia 1997 roku o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych (tekst jednolity Dz. U. z 2013 r. poz. 989 ze zm.) DFE, w przeciwieństwie do OFE, nie mają obowiązku raportowania i publikowania składów swoich portfeli każdego miesiąca, a jedynie na koniec roku kalendarzowego. Zatem taki wniosek jest uprawniony tylko przy założeniu, że podobne proporcje między poszczególnymi klasami aktywów były utrzymywane w portfelach poszczególnych DFE w całym okresie sprawozdawczym.



W przeprowadzonym badaniu porównano wyniki inwestycyjne z uwzględnieniem ryzyka w samej grupie DFE, jak też i na tle OFE. Pozwoliło to na stwierdzenie, że dobrowolne fundusze są grupą bardzo zróżnicowaną pod tym względem. Tak duża różnorodność DFE, zwłaszcza w porównaniu z OFE, wynika przede wszystkim ze znacznie bardziej elastycznego portfela inwestycyjnego. Poddane analizom OFE mają większe ograniczenia dotyczące składu portfelo. Dodatkowo zmiany wprowadzone nowelizacją ustawy w lipcu 2014 wymusiły jeszcze większe upodobnienie się OFE ze względu na strukturę aktywów. Niemniej jednak należy pamiętać, że OFE mając w portfelu 80% akcji wciąż mogą znacząco różnić się pod względem uzyskiwanych stóp zwrotu, co jest warunkowane dobozem akcji w portfelu. Wyniki przeprowadzonego badania wskazują ponadto wyraźnie, że efektywność inwestycyjna z uwzględnieniem różnego stopnia ponoszonego ryzyka jest wyższa w przypadku DFE niż OFE.

### Literatura

- [1] **Czerwińska T.:** *Pomiar i ocena efektywności inwestycyjnej otwartych funduszy emerytalnych*, Bank i Kredyt, 5, 2003, ss. 56-65.
- [2] **Dobrosiewicz Z.:** *Polskie fundusze emerytalne*, Myśl ekonomiczna i polityczna, 1 (40), 2013, ss. 92-113.
- [3] **Dybał M.:** *Efektywność inwestycyjna funduszy emerytalnych*, CeDeWu, Warszawa 2008.
- [4] **Frasyniuk-Pietrzyk M.:** *Możliwość wykorzystania miernika Jensena do oceny działalności inwestycyjnej funduszy emerytalnych w Polsce*, Studia i Prace Wydziału Nauk Ekonomicznych i Zarządzania/Uniwersytet Szczeciński, 2008, nr 9, ss. 515-523.
- [5] **Frasyniuk-Pietrzyk M.:** *Pomiar efektywności inwestycji otwartych funduszy emerytalnych*, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego. Finanse. Rynki finansowe. Ubezpieczenia nr 2, cz. 2, 2004, ss. 223-231.
- [6] **Jonas K.:** *Ocena efektywności funkcjonowania otwartych funduszy emerytalnych w Polsce w ujęciu teoretycznym i praktycznym*, Zeszyty Naukowe/Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie, nr 816, 2010, ss. 23-33.
- [7] **Karpio A., Żebrowska-Suchodolska D.:** *Efektywność inwestycyjna funduszy emerytalnych na tle FIO stabilnego wzrostu*, Metody Ilościowe w Badaniach Ekonomicznych, Tom XV/4, 2014, ss. 26-36.
- [8] **Kompa K., Witkowska D.:** *Pension Funds in Poland: Efficiency Analysis for Years 1999-2013*, Dynamic Econometric Models, Vol. 14, 2014, ss. 105-124.
- [9] **Mikulec A.:** *Ocena efektywności inwestowania otwartych funduszy emerytalnych*, Wiadomości Statystyczne, nr 9, 2004, ss. 26-39.
- [10] **Parvi R.:** *Efektywność finansowa Otwartych Funduszy Emerytalnych*, Zeszyty Naukowe Wyższej Szkoły Bankowej we Wrocławiu, Nr 5(43), 2014, ss. 251-263.
- [11] **Pruchnicka-Grabias I.:** *Model jednowskaźnikowy Sharpe'a jako narzędzie analizy polityki inwestycyjnej funduszy emerytalnych*, Monografie i Opracowania Naukowe

- /Szkoła Główna Handlowa w Warszawie. Kolegium Zarządzania i Finansów. Ubezpieczenia, 2005, ss. 177-188.
- [12] **Samborski A.:** *Nadzór korporacyjny w funduszach emerytalnych: przykład dobrowolnych funduszy emerytalnych*, Studia Prawno-Ekonomiczne, 2014, t. 91 (XCI/2), cz. 2, ss. 345-360.
- [13] **Soldek A.:** *Polityka inwestycyjna dobrowolnych funduszy emerytalnych – analiza i rekomendacje*, [w:] Chybalski F., Marcinkiewicz E., *Współczesne zabezpieczenie emerytalne. Wybrane aspekty ekonomiczne, finansowe i demograficzne*, Wydawnictwo Politechniki Łódzkiej, Łódź, 2013, s. 222-235.
- [14] **Stańko D.:** *Performance Evaluation of Public Pension Funds: The Reformed Pension System in Poland*, Pensions Institute, Discussion Paper PI-03-8, 2003.
- [15] **Trippner P.:** *Efektywność działalności otwartych funduszy emerytalnych*, Studia i Prace Wydziału Nauk Ekonomicznych i Zarządzania, nr 10, Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, 2008, ss. 198-209.
- [16] **Trippner P.:** *Efektywność strategii zarządzania kapitałami przez pośredników finansowych na przykładzie funduszy inwestycyjnych i emerytalnych*, Annales Universitatis Mariae Curie-Skłodowska, Vol. 47, 3, 2013, pp. 573-583.
- [17] **Zimny A.:** *Efektywność inwestycyjna OFE w świetle teorii portfela*, Acta Universitatis Lodzianensis, Folia Oeconomica 259, 2011, ss. 183-194.

# 17

**ANNA WIJKOWSKA**

**„Wojewódka i Wspólnicy” Sp. k.  
Kancelaria Prawa Pracy**

## **PRACOWNICZE PROGRAMY EMERYTALNE A REGULACJE PRAWNE DOTYCZĄCE ZAMÓWIEŃ PUBLICZNYCH**

### **1. Wstęp**

Znaczna część podmiotów funkcjonujących na rynku polskim, które jednocześnie są pracodawcami, zobowiązana jest stosować regulacje prawne wynikające z ustawy z dnia 29 stycznia 2004 roku – Prawo zamówień publicznych (zwaną dalej: uPZP). Tymczasem, aktualnie obowiązująca uPZP nie wskazuje jednoznacznie, czy przepisy ustawy należy stosować również do umów zawieranych w ramach pracowniczych programów emerytalnych (dalej: PPE). Wynikające z powyższego wątpliwości pracodawców w zakresie zobowiązania stosowania uPZP do tworzenia PPE lub modyfikacji jego warunków zgodnie z ustawą z dnia 20 kwietnia 2004 roku o pracowniczych programach emerytalnych, polegających np. na zmianie podmiotu zarządzającego PPE, stanowią częstą przyczynę wstrzymywania się przez Pracodawców z podejmowaniem decyzji o utworzeniu czy modyfikacji warunków PPE. Aktualnie istnieją w tym zakresie sprzeczne opinie. Brak jest orzecznictwa dotyczącego przedmiotowego zagadnienia. Nie istnieją zatem jednoznaczne wskazówki, które wskazywałyby zasady interpretacji przepisów uPZP w zakresie zobowiązania do stosowania tych regulacji przy zawieraniu czy modyfikacji umów tworzących PPE.

Celem niniejszego opracowania jest analiza zagadnień prawnych zawartych w ustawie z dnia 29 stycznia 2004 roku Prawo zamówień publicznych oraz w ustawie z dnia 20 kwietnia 2004 roku o pracowniczych programach emerytalnych oraz wskazanie, czy wdrażając PPE określone pracodawcy są związani procedurą zamówień publicznych.

## 2. Zastosowanie uPZP

Zgodnie z art. 3 uPZP ustawa znajduje zastosowanie do udzielania zamówień publicznych, zwanych dalej „zamówieniami”, przez:

- 1) jednostki sektora finansów publicznych w rozumieniu przepisów o finansach publicznych;
- 2) inne, niż określone w pkt 1, państwowe jednostki organizacyjne nieposiadające osobowości prawnej;
- 3) inne, niż określone w pkt 1, osoby prawne, utworzone w szczególnym celu zaspokajania potrzeb o charakterze powszechnym niemających charakteru przemysłowego ani handlowego, jeżeli podmioty, o których mowa w tym przepisie oraz w pkt 1 i 2, pojedynczo lub wspólnie, bezpośrednio lub pośrednio przez inny podmiot:
  - finansują je w ponad 50% lub
  - posiadają ponad połowę udziałów czy akcji, lub
  - sprawują nadzór nad organem zarządzającym, lub
  - mają prawo do powoływania ponad połowy składu organu nadzorczego lub zarządzającego;
- 4) związki podmiotów, o których mowa w pkt 1 i 2, lub podmiotów, o których mowa w pkt 3;
- 5) inne, niż określone w pkt 1-4, podmioty, jeżeli zamówienie jest udzielane w celu wykonywania jednego z rodzajów działalności szczegółowo wskazanej w ustawie (art. 132 uPZP), a działalność ta jest wykonywana na podstawie praw szczególnych lub wyłącznych albo jeżeli podmioty, o których mowa w pkt 1-4, pojedynczo lub wspólnie, bezpośrednio lub pośrednio przez inny podmiot wywierają na nie dominujący wpływ, w szczególności:
  - finansują je w ponad 50% lub
  - posiadają ponad połowę udziałów czy akcji, lub
  - posiadają ponad połowę głosów wynikających z udziałów czy akcji, lub
  - sprawują nadzór nad organem zarządzającym, lub
  - mają prawo do powoływania ponad połowy składu organu zarządzającego;
- 6) inne, niż określone w pkt 1 i 2, podmioty, jeżeli łącznie zachodzą następujące okoliczności:
  - ponad 50% wartości udzielanego przez nie zamówienia jest finansowane ze środków publicznych lub przez podmioty, o których mowa w pkt. 1-4,
  - wartość zamówienia jest równa lub przekracza kwoty określone w Rozporządzeniu Prezesa Rady Ministrów z dnia 16 grudnia 2011 r. w sprawie kwot wartości zamówień oraz konkursów, od których jest

- uzależniony obowiązek przekazywania ogłoszeń Urzędowi Publikacji Unii Europejskiej,
- przedmiotem zamówienia są roboty budowlane obejmujące wykonanie czynności w zakresie inżynierii lądowej lub wodnej, budowy szpitali, obiektów sportowych, rekreacyjnych lub wypoczynkowych, budynków szkolnych, budynków szkół wyższych lub budynków wykorzystywanych przez administrację publiczną lub usługi związane z takimi robotami budowlanymi;
- 7) podmioty, z którymi zawarto umowę koncesji na roboty budowlane na podstawie ustawy z dnia 9 stycznia 2009 r. o koncesji na roboty budowlane lub usługi (Dz. U. Nr 19, poz. 101, Nr 157, poz. 1241 i Nr 223, poz. 1778 oraz z 2010 r. Nr 106, poz. 675), w zakresie, w jakim udzielają zamówienia w celu jej wykonania.

Artykuł 4 pkt 4a uPZP, który wprost wskazywał, że ustawy nie stosuje się do zawierania przez pracodawcę umów o wnoszenie przez pracodawcę składek pracowników do pracowniczego programu emerytalnego, został uchylony. W związku z powyższym powstaje wątpliwość, czy aktualnie przy tworzeniu PPE będą mieć zastosowanie przepisy uPZP.

### **3. Analiza prawna zobowiązania do stosowania uPZP do umów zawieranych w ramach PPE**

Przed rozważeniem stosowania przepisów prawa w kontekście obowiązku stosowania przepisów uPZP do tworzenia PPE, należy w pierwszej kolejności dokonać oceny charakteru prawnego zamówienia publicznego. Już na wstępie należy wskazać, że jest ono rozumiane jako odpłatna umowa zawierana między zamawiającym a wykonawcą, której przedmiotem są usługi, dostawy lub roboty budowlane.

Zamówieniem publicznym jest umowa zawierana pomiędzy zamawiającym a wykonawcą, w wykonaniu której korzyść majątkową otrzymują obie strony. Korzyścią zamawiającego jest usługa, dostawa lub roboty budowlane, które zostały wykonane na jego rzecz oraz w celu zaspokojenia potrzeb związanych z jego funkcjonowaniem lub realizacją przypisanych mu zadań. Korzyścią wykonawcy jest zapłata lub inna, niekoniecznie pieniężna, postać, której wartość może zostać przedstawiona w pieniądzu. Również na gruncie prawa wspólnotowego i orzecznictwa Europejskiego Trybunału Sprawiedliwości uznaje się, że umowa w sprawie zamówienia publicznego ma charakter odpłatny, jeżeli zamawiający zobowiązany jest do świadczenia wzajemnego względem wykonawcy, w zamian za świadczenia, które ten ma wykonać (por. wyrok ETS z dnia 12 lipca 2001 r., w sprawie C-399/98 Ordine degli Architetti delle Province di Milano e Lodi i inni v. Comune di Milano, ECR

2001, ss. 1-5409, pkt 77). Przedmiotem umowy w sprawie zamówienia publicznego jest zawsze ekwiwalentna wymiana świadczenia pieniężnego zamawiającego za dostawę, usługę lub robotę budowlaną wykonawcy. Z punktu widzenia kwalifikacji prawnej umowy w sprawie zamówienia publicznego istotne jest uzyskanie przez zamawiającego i wykonawcę określonego przysporzenia. Brak przysporzenia oznacza, że brak jest podstaw do stosowania przepisów o zamówieniach publicznych. (...) Z takiego układu wzajemnych relacji stron umowy wynika, iż w wyniku zamówienia publicznego zamawiający w zamian za określone przysporzenie ze strony wykonawcy (usługę, dostawę lub robotę budowlaną) sam dokonuje przysporzenia na rzecz wykonawcy. Istotne zatem z punktu widzenia kwalifikacji prawnej zamówienia publicznego jest uzyskanie przez każdą ze stron umowy określonego przysporzenia [Nowicki 2014].

Definicja zamówienia publicznego koresponduje z prawem unijnym obowiązującym w tym zakresie (...). Aby mówić o zamówieniu publicznym, niezbędne jest stwierdzenie, że istnieje stosunek zobowiązaniowy, który wynika z umowy zawartej pomiędzy wykonawcą usług, dostaw czy robót budowlanych a zamawiającym, który za wykonanie przedmiotu zamówienia zapłaci [Dzierżanowski, Jerzykowski, Stachowiak, 2014].

Reasumując wskazać należy, iż o zamówieniu publicznym rozumianym zgodnie z definicją zawartą w uPZP będzie można mówić w sytuacji, gdy:

- stroną umowy będzie zamawiający zobowiązany do stosowania przepisów uPZP;
- umowa zawarta przez strony będzie mieć charakter odpłatny, przy czym pomiędzy stronami istnieć będzie stosunek zobowiązaniowy wzajemny w tym sensie, że następuje ekwiwalentna wymiana świadczeń (wynagrodzenia w zamian za usługę, dostawę lub robotę budowlaną), a więc każda ze stron otrzymuje przysporzenie;
- przedmiotem umowy będą dostawy, usługi lub roboty budowlane.

Powyższe elementy są niezbędne do stwierdzenia, że mamy do czynienia z umową w sprawie zamówienia publicznego. Brak któregokolwiek z nich uniemożliwia zakwalifikowanie stosunku prawnego jako zamówienia publicznego.

W świetle powyższego, punktem wyjścia do ustalenia, czy w przypadku tworzenia pracowniczego programu emerytalnego istnieje obowiązek stosowania uPZP, jest ocena charakteru prawnego oraz zasad tworzenia PPE. Zgodnie z art. 3 ustawy PPE program jest tworzony w celu gromadzenia środków uczestnika przeznaczonych do wypłaty. Celem oszczędzania w ramach PPE jest gromadzenie dodatkowych oszczędności na poczet emerytury, jaką uczestnik otrzyma z innych filarów systemu zabezpieczenia emerytalnego. Artykuł 3 uPPE wskazuje, iż głównym celem gromadzenia środków jest ich wypłata zgodnie z zasadami określonymi w art. 42 [Kopeć, Maciejko, Wojewódka, 2008].

Celem prowadzenia PPE nie jest więc przysporzenie na rzecz pracodawcy, jest nim umożliwienie pracownikowi gromadzenia dodatkowych środków finansowych z przeznaczeniem na zabezpieczenie jego statusu finansowego po przejściu na emeryturę. W związku z faktem, iż uPPE w art. 5 stanowi, iż prawo do uczestnictwa w programie przysługuje pracownikowi, który jest zatrudniony u danego pracodawcy nie krócej niż 3 miesiące, chyba że umowa zakładowa stanowi inaczej, wskazać należy, iż beneficjentem programu jest w każdym wypadku pracownik, nie jest nim natomiast pracodawca.

Już na wstępie wątpliwości budzić może uznanie ekwiwalentności świadczeń wynikających z umowy zawartej przez pracodawcę w ramach realizacji PPE, gdyż żadna ze wskazanych umów nie niesie za sobą ekwiwalentu dla pracodawcy w postaci przysporzenia. Prowadzenie programu ma z jednej strony zabezpieczyć finansowo pracowników danego pracodawcy w związku z przejściem na emeryturę i jest elementem systemu emerytalnego o charakterze dobrowolnym, z drugiej zaś strony pracodawca w ten sposób uatrakcyjnia warunki pracy, budując przy tym swój pozytywny wizerunek.

Utworzenie PPE następuje etapowo:

- I etapem jest zawarcie przez pracodawcę umowy zakładowej lub międzyzakładowej,
- II etapem jest zawarcie umowy z instytucją finansową albo utworzenie towarzystwa emerytalnego i funduszu emerytalnego, albo nabycie przez pracodawcę akcji istniejącego towarzystwa emerytalnego,
- III etapem jest rejestracja programu przez organ nadzoru (Komisję Nadzoru Finansowego).

Umową, która określa treść PPE, jest umowa zakładowa. Treść pozostałych dokumentów, tj. umowy z instytucją finansową, która będzie zarządzać środkami zgromadzonymi w ramach PPE, oraz deklaracji o przystąpieniu do programu, musi być zgodna z treścią umowy zakładowej. Również statuty pracowniczego towarzystwa emerytalnego oraz pracowniczego funduszu emerytalnego nie mogą być sprzeczne z treścią umowy zakładowej [Kopeć, Maciejko, Wojewódka, 2008].

Sam tryb tworzenia PPE, w szczególności jego wieloetapowość i konieczność zgodności kolejnych działań z zawartą umową zakładową (umowa z instytucją finansową nie może zawierać postanowień innych, odmiennych od zawartych w umowie zakładowej) wskazuje, że z pewnością nie mamy do czynienia z klasycznym zamówieniem publicznym.

Artykuł 13 ust. 1 ustawy PPE reguluje minimalną treść, którą musi zawierać umowa zakładowa. W przypadku, gdy umowa zakładowa nie zawiera wszystkich informacji wymaganych tym przepisem, zgodnie z art. 35 ust. 1 ustawy PPE, organ nadzoru wzywa pracodawcę do usunięcia nieprawidłowości pod rygorem odmowy dokonania wpisu do rejestru programów [Kopeć, Maciejko, Wojewódka, 2008].

Analiza treści przepisów ustawy PPE w zakresie zasad zawierania i wymagań dotyczących treści umowy zakładowej wskazuje, że nie ma ona charakteru odpłatnej, wzajemnie zobowiązującej. Decydujące w tym zakresie są: strony umowy (pracodawca – także zamawiający w rozumieniu uPZP i reprezentacja pracowników), przedmiot umowy (określenie formy programu, warunków i trybu przystępowania do niego, warunków gromadzenia środków, dokonywania wypłat z programu, zmiany i wypowiedzenia umowy zakładowej, zasad dotyczących składek), podleganie rygorom uPPE oraz kontroli organu nadzoru (możliwość odmówienia rejestracji programu w przypadku niezgodności treści umowy z ustawą).

Zawarcie umowy zakładowej daje asumpt pracodawcy do zawarcia kolejnej umowy – z instytucją finansową (jeżeli taką formę prowadzenia PPE przewiduje umowa zakładowa). Na wstępie wskazać należy, iż pracodawca nie ma dowolności wyboru instytucji finansowej, z którą zawrze umowę. Stroną umowy może być bowiem wyłącznie instytucja wskazana w umowie zakładowej (vide art. 13 ust. 1 pkt 1 ustawy PPE).

Umowa zawierana przez pracodawcę z instytucją finansową może przybrać dwie formy:

- umowy o wnoszenie przez pracodawcę składek pracowników do funduszu inwestycyjnego,
- umowy grupowego ubezpieczenia na życie pracowników z zakładem ubezpieczeń w formie grupowego ubezpieczenia na życie z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym.

W pierwszym przypadku umowa jest zawierana z funduszem inwestycyjnym (reprezentowanym przez towarzystwo funduszy inwestycyjnych – art. 4 ust. 1 ustawy z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych), a w drugim z zakładem ubezpieczeń. Na podstawie tej umowy instytucja finansowa świadczy usługi finansowe obejmujące czynności związane z gromadzeniem i zarządzaniem środkami finansowymi należącymi do uczestników programu (pracowników), pochodzącymi ze składek podstawowych (finansowanych przez pracodawcę – art. 24 ustawy PPE) oraz ze składek dodatkowych (finansowanych ze środków własnych uczestników programu – art. 25 ustawy PPE). W każdym przypadku czynności wykonywane przez instytucję finansową obejmują zatem zarządzanie środkami finansowymi uczestników programu (pracowników), a nie pracodawcy, przy czym środki te pochodzą częściowo – w zakresie składki podstawowej – ze środków pracodawcy (będącego w niniejszej sprawie zamawiającym sektorowym w rozumieniu ustawy PZP). Składki podstawowe wpłacone przez pracodawcę w ramach pracowniczego programu emerytalnego stanowią majątek uczestników programu (arg. z art. 42 i n. ustawy PPE). Składki te stanowią zatem przysporzenie na rzecz uczestników programu, stanowiąc jednocześnie koszty uzyskania przychodu dla pracodawcy (art. 15 ust. 1d ustawy z dnia 15 lutego 1992 r. o podatku dochodowym od osób prawnych).



Instytucja finansowa, zawierając umowę z pracodawcą, zobowiązuje się do świadczenia usług finansowych, które obejmują czynności związane z gromadzeniem i zarządzaniem środkami finansowymi uczestników pracowniczego programu emerytalnego. Czynności te mieszczą się w definicji usług określonej w art. 2 pkt 10 ustawy PZP.

Dopełnieniem procesu tworzenia pracowniczego programu emerytalnego jest jego rejestracja (wpis do rejestru) przez organ nadzoru (art. 29 i n. ustawy PPE). Rejestracja następuje na wniosek pracodawcy, do którego załącza się umowę zakładową oraz umowę z instytucją finansową (statut funduszu emerytalnego). Wpis programu do rejestru obejmuje między innymi wpis zarządzającego (art. 34 ust. 1 pkt 2 ustawy PPE). Rejestracja programu następuje w drodze decyzji administracyjnej (art. 37 ust. 2 ustawy PPE). Od dnia rejestracji programu, umowy tworzące program, tj. umowa zakładowa oraz umowa z instytucją finansową, uzyskują moc obowiązującą (art. 21 ustawy PPE). Z powyższego wynika zatem, iż skuteczność umów zawieranych w ramach programu, w tym umowy zawieranej z instytucją finansową, jest uzależniona od wydania aktu administracyjnego przez organ nadzoru.

Przedstawiona powyżej analiza charakteru prawnego umów zawieranych przez pracodawców, którzy stosownie do postanowienia art. 3 ust. 1 uPZP są zobowiązani do stosowania procedur udzielania zamówień publicznych, z instytucjami finansowymi w ramach pracowniczych programów emerytalnych, przemawia za stanowiskiem, iż w przypadku tych umów nie mamy do czynienia z zamówieniem publicznym w rozumieniu art. 2 pkt 13 uPZP. Wskazać bowiem należy, iż na mocy umowy z instytucją finansową w ramach PPE, pracodawca nie zaciąga względem tego podmiotu żadnego zobowiązania, tj. nie staje się jego dłużnikiem. Przemawia za tym treść art. 17 ust. 1 ustawy PPE – w myśl tego przepisu, umowa określa warunki gromadzenia środków i zarządzania nimi. Jak wskazano powyżej środki gromadzone w ramach PPE stanowią własność uczestnika programu. Oceny tej nie zmienia fakt, iż składka podstawowa, mająca charakter obligatoryjny, jest finansowana ze środków pracodawcy. Podkreślenia w tym miejscu wymaga, iż zobowiązanie pracodawcy do finansowania składki podstawowej nie wynika z umowy zawieranej z instytucją finansową, lecz z umowy zakładowej zawieranej z reprezentacją pracowników. Beneficjentami tej umowy są pracownicy, którzy przystąpili do programu.

Pracodawca zawierając na podstawie art. 17 ust. 1 ustawy PPE umowę z instytucją finansową, działa zatem we własnym imieniu, lecz na rzecz uczestników programu. Z umowy tej nie wynikają jednak dla pracodawcy obowiązki względem instytucji finansowej. Brak jest zatem podstaw do stwierdzenia zaciągnięcia przez pracodawcę (zamawiającego) zobowiązania względem instytucji finansowej (wykonawcy). Na mocy tej umowy pracodawca nie dokonuje przysporzenia na rzecz instytucji finansowej. Pracodawca nie występuje tu zatem w pozycji dłużnika. W tym stanie rzeczy odpada

podstawowa przesłanka kwalifikacji prawnej zamówienia publicznego, jako zobowiązania dwustronnego, w którym zamawiający występuje zarówno w pozycji wierzyciela, jak i dłużnika. Zawarcie tej umowy stanowi dla pracodawcy jedynie podstawę do przekazywania składek gromadzonych w ramach pracowniczego programu emerytalnego do określonej instytucji finansowej (wskazanej w umowie zakładowej). Obowiązek pracodawcy do terminowego i prawidłowego naliczania i odprowadzania składek (podstawowych i dodatkowych) nie wynika z umowy zawartej z instytucją finansową, lecz wprost z przepisów prawa (art. 26 ust. 1 ustawy PPE). Podobnie, zobowiązanie pracodawcy do finansowania składki podstawowej na rzecz uczestników programu wynika z umowy zakładowej zawartej z reprezentacją pracowników.

Powyższej oceny nie zmienia fakt, iż usługi instytucji finansowej są świadczone odpłatnie. Opłaty pobierane przez podmiot zarządzający (instytucję finansową) należy zaliczyć do kosztów obciążających uczestnika programu, a nie pracodawcę. Koszty zarządu są potrącane przez instytucję finansową ze składek lub ze środków uczestników zgromadzonych na ich rachunkach w programie. Koszty te nie obciążają pracodawcy (zamawiającego), który zawierając umowę z instytucją finansową, działa nie na swoją rzecz, lecz na rachunek uczestników programu. Umocowanie do takiego działania pracodawcy wynika z wprost przepisów ustawy (art. 17 ust. 1 ustawy PPE). Brak jest zatem podstaw do stwierdzenia, iż pracodawca zawierając umowę z instytucją finansową, udziela zamówienia publicznego. W tych przypadkach nie ma elementu dwustronnego zobowiązania i przysporzenia ze strony zamawiającego, które są wpisane w istotę zamówienia publicznego (arg. z art. 2 pkt 13 ustawy PZP).

Na mocy umowy zawieranej na podstawie art. 17 ust. 1 ustawy PPE, instytucja finansowa zobowiązuje się do świadczenia usług w zakresie zarządzania środkami zgromadzonymi w ramach pracowniczego programu emerytalnego. Powyższe prowadzi do stwierdzenia, iż usługi instytucji finansowych w ramach pracowniczych programów emerytalnych nie są świadczone na rzecz pracodawcy, lecz na rzecz uczestników programu. Ustawa PPE zawiera szereg zastrzeżeń wyłączających swobodę pracodawcy i instytucji finansowej w zakresie ustalenia zasad zarządzania środkami uczestników postępowania. Wskazać tu można na art. 6 ust. 9 i ust. 15 pkt 1, art. 17 ust. 5 ustawy PPE. Przepisy te mają na celu ochronę interesów uczestników programu.

Powyższe okoliczności skłaniają do wniosku, iż w przypadku umowy zawieranej przez pracodawcę z instytucją finansową na podstawie art. 17 ust. 1 ustawy PPE nie mamy do czynienia z zamówieniem publicznym w rozumieniu art. 2 pkt 13 ustawy PZP. W konsekwencji pracodawca, o którym mowa w art. 3 ust. 1 ustawy PZP, zawierając taką umowę, nie ma obowiązku stosowania przepisów ustawy PZP.

Wydaje się ponadto, że nie bez znaczenia dla oceny obowiązku stosowania przepisów ustawy PZP pozostają inne aspekty dotyczące umów zawieranych przez pracodawców z instytucjami finansowymi w ramach pracowniczych programów emerytalnych. Wskazać tu należy, iż wybór zarządzającego nie jest pozostawiony wyłącznej dyspozycji pracodawcy. Wskazanie zarządzającego następuje bowiem w umowie zakładowej zawieranej przez pracodawcę z reprezentacją pracowników. Tym samym wybór instytucji finansowej, która ma zarządzać środkami uczestników pracowniczego programu emerytalnego dokonuje się w ramach uzgodnienia pomiędzy reprezentacją pracowników a pracodawcą. Wniosek taki płynie wprost z treści art. 13 ust. 1 pkt 1 ustawy PPE. Jednocześnie nie może budzić wątpliwości, iż obowiązek stosowania ustawy PZP nie spoczywa na reprezentacji pracowników zatrudnionych u pracodawcy zobowiązanego do stosowania przepisów ustawy PZP (arg. z art. 3 ust. 1 ustawy PZP). Dopiero zawarcie umowy zakładowej daje pracodawcy podstawę do zawarcia umowy ze wskazaną instytucją finansową (arg. z art. 10 ust. 1 pkt 1 i 2 w zw. z art. 13 ust. 1 pkt 1 ustawy PPE). Z tych względów należy uznać, iż umowa ta nie może mieć bytu prawnego oderwanego od powyższych okoliczności, w szczególności od umowy zakładowej.

Podstawa do zawarcia umowy tkwi bowiem w innym stosunku cywilnoprawnym, wynikającym z umowy zakładowej.

Istotne znaczenie ma również fakt, iż byt prawny umowy zawieranej z instytucją finansową jest uzależniony od dokonania przez organ nadzoru wpisu pracowniczego programu emerytalnego do rejestru. Moc obowiązująca umowy zawieranej z instytucją finansową jest uzależniona bowiem, z mocy samego przepisu prawa (art. 21 ust. 1 ustawy PPE), od wpisu programu do rejestru. Oznacza to, iż realizacja (świadczenie usług) umowy przez instytucję finansową jest uzależniona od innego zdarzenia prawnego, tj. wydania decyzji administracyjnej o wpisie pracowniczego programu emerytalnego do rejestru. Odmowa dokonania takiego wpisu powoduje, iż instytucja finansowa nie jest zobowiązana do świadczenia usług objętych umową zawartą z pracodawcą.

#### **4. Podsumowanie**

Wskazane powyżej cechy umowy zawieranej przez pracodawcę z instytucją finansową na podstawie art. 17 ust.1 ustawy PPE w ramach pracowniczego programu emerytalnego przemawiają w mojej ocenie za przyjęciem stanowiska, iż umowa ta nie jest zamówieniem publicznym w rozumieniu art. 2 pkt 13 ustawy PZP, a w konsekwencji przy zawarciu takiej umowy nie stosuje się procedur udzielania zamówień publicznych określonych w ustawie PZP. Do dnia wejścia w życie uPZP oraz ustawy o odpowiedzialności za naruszenie dyscypliny finansów publicznych, uPZP zawierała art. 4 pkt 4a – zgodnie

z którym przepisów uPZP nie stosowało się do zawierania przez pracodawcę umów o wnoszenie składek pracowników do pracowniczych programów emerytalnych. Z dniem wprowadzenia zmian do uPZP przedmiotowe wyłączenie zostało uchylone. Powyższe jednak nie stanowi uzasadnienia dla stosowania zarówno do umowy zakładowej, jak i do umowy z podmiotem zarządzającym reżimu uPZP.

Ustawa zmieniająca uPZP faktycznie uchyliła art. 4 pkt 4a uPZP, ale to nie oznacza, że automatycznie należy do umów składających się na PPE stosować regulacje dotyczące zamówień publicznych. Co więcej, nie taki był cel ustawodawcy – na co wskazuje uzasadnienie do rządowego projektu ustawy zmieniającej (druk sejmowy nr 127). Uchylenie przepisu wyłączającego zawieranie przez pracodawcę umów o wnoszenie składek pracowników do PPE spod obowiązku stosowania przepisów uPZP zostało dokonane z uwagi na fakt, iż dotychczasowa regulacja była przypadkowa i zbędna, ponieważ nie miała charakteru regulacji merytorycznej.

Warte przytoczenia jest także uzasadnienie do projektu nowelizacji ustawy PZP (druk sejmowy nr 127 Sejm RP V kadencji, źródło: strona internetowa [www.sejm.gov.pl](http://www.sejm.gov.pl)), na mocy której uchylony został wskazany na wstępie przepis art. 4 pkt 4a, wskazano, iż cyt.: „projekt wprowadza kilka zmian odnoszących się do wyłączeń spod obowiązku stosowania ustawy. Obecnie spod obowiązku stosowania przepisów ustawy wyłączone jest zawieranie przez pracodawcę umów o wnoszenie przez pracodawcę składek do pracowniczego programu emerytalnego (art. 4 pkt 4a). Wyłączenie to zostało wprowadzone do ustawy przypadkowo i jest zbędne, ponieważ nie ma charakteru regulacji merytorycznej. Składki wnoszone przez pracodawcę do pracowniczego programu emerytalnego pochodzą z wynagrodzenia pracowników, o czym przesądza art. 24 ust. 2 i 3 ustawy PPE). W związku z tym nie jest to zamówienie publiczne, czyli umowa odpłatna zawierana przez zamawiającego (pracodawcę), ponieważ stroną tej umowy jest pracownik, a nie podmiot zobowiązany do stosowania procedur ustawy – Prawo zamówień publicznych. Brak takiego wyłączenia powoduje, że i tak pracodawca nie ma obowiązku stosowania w tym zakresie – Prawa zamówień publicznych. Dlatego też proponuje się skreślenie w art. 4 pkt 4a zawierającego przedmiotowe wyłączenie”.

Podsumowując powyższe, w mojej ocenie charakter prawny wskazanych umów prowadzi do wniosku, że do ich zawarcia nie mają zastosowania przepisy uPZP. Wniosek taki należy wywieść nie tylko z uzasadnienia do projektu ustawy zmieniającej uPZP, ale również z faktu, iż podmiotem, na rzecz którego będą realizowane przez instytucję finansową świadczenia jest pracownik, co w mojej ocenie przesądza o braku wzajemności świadczeń w tej umowie pomiędzy jej stronami. Ponadto tryb i zasady, jak również elementy istotne tych umów są zawarte w ustawie PPE, co w naszej ocenie może prowadzić do wniosku, iż ustawa ta jest *lex specialis* w stosunku do uPZP.

## Literatura

- [1] **Dzierżanowski W., Jerzykowski J., Stachowiak M.:** *Prawo zamówień publicznych. Komentarz*, Wolters Kluwer SA, Warszawa 2014.
- [2] **Kopec A., Maciejko W., Wojewódka M.:** *Świadczenia emerytalne. Komentarz*, C.H. Beck, Warszawa 2008.
- [3] **Nowicki J.E.:** *Prawo zamówień publicznych. Komentarz*, Wolters Kluwer SA, Warszawa 2014.
- [4] Ustawa z dnia 20 kwietnia 2004 r. o pracowniczych programach emerytalnych, Dz. U. 2004 nr 116, poz. 1207.
- [5] Ustawa z dnia 29 stycznia 2004 roku – Prawo zamówień publicznych, Dz. U. 2004 nr 19 poz. 177.
- [6] Ustawa z dnia 15 lutego 1992 r. o podatku dochodowym od osób prawnych oraz o zmianie niektórych ustaw regulujących zasady opodatkowania, Dz. U. 1992 nr 21 poz. 86.
- [7] Ustawa z dnia 17 grudnia 2004 r. o odpowiedzialności za naruszenie dyscypliny finansów publicznych, Dz. U. 2005 nr 14 poz. 114.
- [8] Ustawa z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych, Dz. U. 2004 nr 146 poz. 1546.

# 18

**MARCIN WOJEWÓDKA**

**„Wojewódka i Wspólnicy” Sp. k.  
Kancelaria Prawa Pracy**

## **UWAGI DO PROPOZYCJI TOWARZYSTWA EKONOMISTÓW POLSKICH UPOWSZECHNIENIA PRACOWNICZYCH PROGRAMÓW EMERYTALNYCH**

### **1. Wstęp**

W grudniu 2014 roku został przygotowany przez ekspertów w ramach Towarzystwa Ekonomistów Polskich (dalej TEP), pod redakcją Pani dr Joanny Ruteckiej, na prośbę sekretarza stanu Pani prof. Ireny Wóycickiej, w Kancelarii Prezydenta Bronisława Komorowskiego, raport „Dodatkowy system emerytalny w Polsce – diagnoza i rekomendacje”. Celem raportu było rozpoczęcie dyskusji na temat niezbędnych zmian w obszarze dodatkowego zabezpieczenia emerytalnego oraz wypracowanie ostatecznej formy III filaru systemu ubezpieczeń społecznych, w tym w szczególności pracowniczych programów emerytalnych (dalej PPE).

W raporcie TEP, jako jedną z możliwych rekomendacji dla rozwoju systemu dodatkowych emerytur jest wprowadzenie rozwiązania zatytułowanego „3. Powszechność PPE z opcją opt-out” (rozdział IV. Rekomendacje dla Polski). Celem tego rozwiązania jest powszechne uczestnictwo w pracowniczych programach emerytalnych poprzez automatyczne włączenie pracowników do programu z możliwością opcjonalnego wystąpienia. Zaletą tego rozwiązania wedle autorów ma być powszechność niegenerująca kosztów budżetowych. Powyższa propozycja rodzi liczne pytania i wątpliwości. W niniejszym tekście podjęta zostaje próba sformułowania odpowiedzi na część z nich. Celem zapewnienia przejrzystości przekazu pod poszczególnymi akapitami opisu przedstawionej propozycji zostały umieszczone komentarze i spostrzeżenia autora.

Z uwagi na ograniczoną objętość niniejszego tekstu nie zawiera on szczegółowego odniesienia się autora do innych propozycji zawartych we wskazanym raporcie TPE. W tym miejscu należy tylko wskazać, że w ocenie autora przedstawione w raporcie TEP inne rekomendacje możliwych zmian w zakresie PPE, takie jak degresywne odpisy od podatku czy degresywne dopłaty jednorazowe nie spełniłyby w razie ich wdrożenia swojej roli – nie sprawią, że społeczeństwo zacznie chętnie oszczędzać na przyszłą emeryturę, abstrahując przy tym od kosztów tych działań obecnie. Nadal, mimo wszystko najistotniejszą kwestią, która wpływa na brak rozwoju PPE jest brak świadomości zarówno pracodawców, jak i pracowników oraz ich przedstawicieli (związków zawodowych, rad pracowników) dotyczącej uwarunkowań demograficznych i ich konsekwencji w zakresie świadczeń z obowiązkowej części systemu zabezpieczenia emerytalnego. Z tego względu wydaje się być jednak najskuteczniejszym postawienie zainteresowanych przed koniecznością/ustawowym zobowiązaniem odkładania na cele emerytalne. Dlatego też, w ocenie autora, rekomendacja dotycząca powszechności PPE z opcją opt-out, jak się wydaje, posiada największe szanse na osiągnięcie oczekiwanego rezultatu. Z pewnością warto się nad nią pochylić i poddać głębszej analizie.

Rekomendacja dotycząca powszechności PPE z opcją opt-out przedstawiona w raporcie TEP to wstępny zarys nowego modelu oszczędzania w ramach PPE. Jej wdrożenie będzie wymagało całkowitego przemodelowania obecnego modelu funkcjonowania PPE, opartego na przepisach ustawy o PPE z 2014 roku, w tym przede wszystkim wprowadzenia wielu zmian ustawowych. W poniższych uwagach zostały podniesione istotne kwestie pozwalające na „uporządkowanie” wizji nowego modelu oszczędzania w ramach PPE. W ocenie autora kwestie te są niezwykle istotne, a możliwe, że nie zostały wystarczająco przeanalizowane przez autorów raportu. Ponadto, z punktu widzenia autora jako wieloletniego praktyka PPE, rekomendacja dotycząca powszechności PPE z opcją opt-out, pomimo iż wymaga szczegółowych analiz wielu związanych z nią kwestii, jest w zasadzie jedyną spośród zaprezentowanych przez autorów raportu rekomendacją pozwalającą na osiągnięcie oczekiwanego rezultatu.

## **2. Obowiązkowe PPE dla największych firm**

*„Propozycja ta korzysta z rozwiązań brytyjskich. Obowiązkowość odnosiłaby się najpierw wyłącznie do programów emerytalnych już istniejących (wszyscy pracownicy firmy, w której funkcjonuje PPE zostaliby automatycznie objęci programem) i do firm największych (o zatrudnieniu od 250 osób), które nie zdecydowały dotychczas o utworzeniu takich programów. Systemem tym objęte zostałyby również jednostki sektora finansów publicznych, jak np. wyższe uczelnie, które w obecnych warunkach prawnych nie mają takiej możliwości.*

*W kolejnych latach do programu weszłyby średnie i mniejsze firmy, a cały proces zostałby rozłożony na ok. 5-10 lat” [raport TEP, 2014, ss. 70-71].*

Pierwszą wątpliwością, którą należy podnieść jest to, czy aktualnie przy tworzeniu PPE będą mieć zastosowanie przepisy uPZP, w szczególności biorąc pod uwagę okoliczność uchylecia przepisu art. 4 pkt 4a wyłączonego wprost stosowanie uPZP do zawierania umów tworzących PPE. Niestety, propozycja z raportu TEP nie odpowiada na powyższe.

### **Kwestia dobrowolność vs. obowiązkowość**

W pierwszej kolejności należy wskazać, iż obecnie istniejące w Polsce rozwiązania w zakresie pracowniczych programów emerytalnych (dalej PPE) opierają się na zasadzie dobrowolności rozumianej przede wszystkim jako dobrowolność dla pracodawcy do tworzenia oraz prowadzenia PPE (brak jest bowiem nakazu tak zakładania, jak też utrzymywania PPE). Jednakże dobrowolność w ramach PPE dotyczy także pracowników pracodawców, którzy już zdecydowali się na utworzenie PPE. Przystąpienie do prowadzonego PPE jest dobrowolne i następuje dopiero po złożeniu przez pracownika odpowiedniej deklaracji. Należy przy tym podkreślić, za danymi Komisji Nadzoru Finansowego, iż poziom partycypacji w PPE (rozumianej jako stosunek liczby aktywnych uczestników PPE do liczby pracowników danego pracodawcy uprawnionych do uczestnictwa w PPE) oscyluje między 70% a 80%. I należy uznać go za satysfakcjonujący. Przedstawiona propozycja zmienia tę zasadę wprowadzając obowiązkowość także w stosunku do już istniejących programów. W tym zakresie konieczne będzie wypracowanie propozycji w zakresie sposobu objęcia PPE osób, które dzisiaj u pracodawców, prowadzących PPE, nie chciały skorzystać z tej propozycji oraz ewentualnej możliwości wystąpienia z systemu. Przedstawiona propozycja nie daje odpowiedzi na pytanie jak to zrobić.

### **Wielkość pracodawcy – 250 osób**

W propozycji wskazano, iż obowiązek oferowania PPE zostałyby nałożony w pierwszej kolejności na pracodawców zatrudniających powyżej 250 pracowników. Nie wskazano jednakże, z czego wynika ta liczba, i w czym miałyby ona być lepsza od 50, 100, 200, 300, 500, 1000 czy jakiegokolwiek innej liczby. Można się jedynie domyślać, iż 250 to liczba pracowników tzw. średniego przedsiębiorstwa zgodnie z powszechnie przyjętą klasyfikacją przedsiębiorstw na mikro, małe, średnie oraz duże. Należy podkreślić, iż w obecnej praktyce ponad 77% istniejących PPE posiada poniżej 200 uczestników [raport TPE – strona 28, Tabela 1 Struktura rynku ze względu na liczbę uczestników PPE], co przeliczając proporcjonalnie z wykorzystaniem poziomu partycypacji w PPE pozwala stwierdzić, iż ponad  $\frac{3}{4}$  obecnie istniejących PPE nie zostanie przekształcone w programy obowiązkowe. Oznacza to, że pozostanie w praktyce



kategoria PPE dobrowolnych oferowanych przez pracodawców zatrudniających poniżej 250 pracowników. Czy taki był zamiar autorów raportu TEP?

### **Objęcie PPE mniejszych i średnich pracodawców w perspektywie 5-10 lat**

Z propozycji TEP wynika, iż objęcie mniejszych i średnich pracodawców proponowanym rozwiązaniem nastąpiłoby w okresie 5-10 lat. Powyższe oznacza, iż w istocie w ciągu najbliższych 10 lat system nie byłby powszechny. Ponadto należy podkreślić, iż autorzy jako główne źródło finansowania obowiązkowego PPE wskazują zakładowe fundusze świadczeń socjalnych, które muszą być tworzone jedynie przez pracodawców zatrudniających powyżej 20 pracowników lub jednostki i zakłady budżetowe. Co więcej, obowiązujące przepisy dają możliwość nietworzenia takim podmiotom zakładowego funduszu świadczeń socjalnych, jeśli odpowiednie ustalenia zostaną poczynione w uzgodnieniu z przedstawicielami pracowników. Tak więc, najmniejsi pracodawcy (do 20 osób) nie tworzą zakładowych funduszy socjalnych, a konsekwencją wprowadzenia obligatoryjnego PPE dla takich podmiotów będzie zwiększenie kosztów pracy. Czy takie konsekwencje zostały zidentyfikowane przez autorów raportu?

## **3. Ogólnopolskie programy zakładowe**

*„Podstawowym rozwiązaniem systemowym byłoby utworzenie ogólnopolskich programów zakładowych, do których mogliby przystępować pracownicy różnych przedsiębiorstw. Pracodawca w porozumieniu z reprezentacją pracowników wybrałby np. dwa programy zakładowe w ramach dopuszczonych przez nadzór programów ogólnopolskich. Byłyby oferowane przez podmioty rynkowe i musiałyby spełniać podstawowe parametry, w tym przede wszystkim bezpieczeństwo i prostotę produktów, wypłatę w formie renty dożywotniej i możliwość kontynuowania oszczędzania po zmianie pracodawcy. Ten ostatni warunek jest istotny dla rynku pracy. Ważne jest, aby zapewniona była pełna elastyczność możliwości kontynuowania uczestnictwa w programie, także w razie zmiany pracodawcy, bez względu na to, czy program znajduje się w wybranej przez nowego pracodawcę ofercie” [raport TEP, 2014, s. 71].*

### **Programy ogólnopolskie vs. zakładowe**

W istniejących obecnie w Polsce rozwiązaniach, w zakresie pracowniczych programów emerytalnych, przyjęto zasadę oparcia PPE na pracodawcy, który tworzy własny program i wybiera dla celów wykonywania tego programu usługodawcę, którego może zmienić lub program zlikwidować. Propozycja zmienia tę strukturę w ten sposób, iż to usługodawca będzie prowadził program, który może być wykorzystany przez pracodawcę (wybrany jako jeden z dwóch). W takiej konstrukcji należałoby zmienić sposób rejestracji PPE (zakładając

pozostawienie formuły rejestracji) z pracodawców na rzecz usługodawców, którzy musieliby rejestrować, notyfikować, uzgadniać itp. swój produkt PPE, który mógłby zostać zaoferowany potem pracodawcom. W takim przypadku należałoby określić katalog podmiotów usługodawców oferujących PPE, w tym zastanowić się, czy formy PPE do tej pory dostępne (fundusze inwestycyjne, pracownicze fundusze emerytalne, zakłady ubezpieczeń) nie powinny zostać rozszerzone o inne grupy podmiotów, np. jak w przypadku IKE czy IKZE – domy maklerskie, banki, powszechne towarzystwa emerytalne. Propozycja TEP w tym zakresie wymaga niewątpliwie dalszego pogłębienia i rozbudowania.

### **Licencjonowanie i nadzór nad programami ogólnopolskimi**

Oparcie PPE na programach tworzonych przez usługodawców, z których mógłby wybierać pracodawca, powinno pozwolić na wprowadzenie licencjonowania produktu PPE na poziomie usługodawcy, zmniejszyłoby bariery administracyjne z tworzeniem PPE, jakim jest dzisiaj jego rejestracja. Także nadzór nad PPE powinien być przeniesiony z poziomu pracodawcy na usługodawcę. Wydaje się to być dobrym pomysłem, który mógłby moim zdaniem nawet dzisiaj samodzielnie być już transponowany do obecnej ustawy o PPE w ten sposób, iż rejestracja PPE odbywałaby się na poziomie produktów PPE usługodawców, a pracodawca jedynie przystępowałby czy „kupował” dany produkt PPE zarejestrowany przez usługodawcę w Komisji Nadzoru Finansowego.

### **Spełnianie podstawowych paramentów przez formy programów**

Pewne wątpliwości może budzić przyjęte w raporcie TEP założenie o bezpieczeństwie i prostocie produktów, w zestawieniu warunku wypłaty w formie renty dożywotniej oraz możliwości kontynuowania uczestnictwa w PPE po zmianie przez uczestnika PPE pracodawcy. O ile ten ostatni wymóg wydaje się bezproblemowy w świetle przeniesienia ciężaru administracyjnego PPE z pracodawcy na usługodawcę, to już wymóg formy wypłaty z PPE w postaci renty dożywotniej, która w obecnym stanie prawnym i faktycznym jest możliwa do wypłacania w Polsce tylko przez zakłady ubezpieczeń na życie, każe zadać pytanie o formy w jakich mają być tworzone PPE. W obecnej bowiem praktyce ani towarzystwa funduszy inwestycyjnych, ani pracownicze towarzystwa emerytalne, ani banki, ani domy maklerskie, czy też powszechne towarzystwa emerytalne nie oferują produktów, które zapewniałyby wypłatę świadczenia w formie renty dożywotniej. Wymóg takiej formy wypłaty może być barierą do oferowania PPE przez wiele podmiotów. Ponadto, należy z pewnym dystansem podejść do postulatu prostoty i bezpieczeństwa produktów, gdyż z jednej strony najprostsze i najbezpieczniejsze produkty (np. lokaty bankowe) nie są najlepszym wehikułem inwestycyjnym z perspektywy długoterminowych oszczędności emerytalnych, a z drugiej strony niektóre produkty najbardziej popularne są bardzo skomplikowane, a przy tym ryzykowne systemowo

(np. polisy inwestycyjne w towarzystwach ubezpieczeń na życie z ubezpieczeniowymi funduszami kapitałowymi). Realizacja powyższej propozycji TEP w praktyce może niestety prowadzić do zmniejszenia zainteresowania rozwojem PPE.

### **Dostosowanie już istniejących programów**

Wprowadzenie nowego modelu powszechnego PPE opartego na propozycjach TEP wymagać będzie zaadresowania kwestii już istniejących programów; w tym zakresie możliwych jest kilka rozwiązań, np. pozostawienie możliwości bezterminowego funkcjonowania PPE na dotychczasowych zasadach, nakaz zlikwidowania dotychczasowych programów, nakaz dostosowania istniejących PPE do nowych zasad w określonym czasie lub też wprowadzenia możliwości prowadzenia dotychczasowych PPE z minimalnymi zmianami wynikającymi z równoległych nowych programów (np. wprowadzenie możliwości finansowania PPE z ZFSS). Należy też wskazać, iż żaden z obecnie funkcjonujących PPE nie zapewnia możliwości wypłat w formie renty dożywotniej, w przypadku dużej części z programów w obecnym stanie prawnym taka forma wypłaty nie będzie możliwa. Kwestia ta wymaga dalszych pogłębionych analiz.

### **Kwestia podatkowa**

Jak wskazano w projekcie TEP opłacanie składki przez pracodawcę do PPE opierać się będzie na modelu TEE (taxed-exempt-exempt), to jest składka będzie opodatkowana już teraz, a ewentualne zyski i wpłaty będą wolne od obciążeń podatkowych. Jednakże w świetle faktu, iż główny ciężar finansowania składki opłacanej przez pracodawcę ma zostać przeniesiony na zakładowy fundusz świadczeń socjalnych, z którego obecnie część świadczeń wypłacanych uprawnionym jest zwolniona z zobowiązań podatkowych, może to oznaczać, iż efektywnie uczestnik PPE/pracownik będzie musiał zapłacić większy podatek od sfinansowanej z ZFSS składki na PPE niż obecne nieopodatkowane świadczenie z ZFSS. Czy taka była intencja autorów raportu TEP?

## **4. Wysokość minimalnej składki**

*„Składka płacona byłaby zarówno przez pracodawcę, jak i pracownika. Wstępnie proponowana wysokość to po 1% wynagrodzenia po stronie pracodawcy i pracownika. Zarówno pracownik, jak i pracodawca mieliby możliwość dokonywania większych wpłat (do 3% wynagrodzenia). O ile jednak wysokość składki oferowana przez pracodawcę byłaby częścią układu zbiorowego pracy, o tyle składka płacona przez pracownika mogłoby być zmienną w czasie i nie musiałaby być deklarowana na stałe przy przystępowaniu do programu. Pracownik byłby zobowiązany dopłacać pewną część (np. 1% składki) ze swego wynagrodzenia. Obie składki byłyby opodatkowane (model*

*TEE*), aby nie powodować dodatkowych obciążeń z budżetu państwa” [raport TEP, 2014, s. 71].

### **Składka po 1% opłacana obligatoryjnie przez pracodawcę i pracownika**

Jest to istotna zmiana jakościowa polegająca na systemowym zmuszeniu pracowników do odkładania części swoich wynagrodzeń na cele emerytalne. Do tej pory takie rozwiązanie nie tylko nie było możliwe w praktyce, KNF odmawiał rejestracji PPE opartych na zasadzie współfinansowania składek (matching principle), ale przede wszystkim nie istniała idea zmuszania pracownika do własnej przezroczności emerytalnej. Takie rozwiązanie należy ocenić jako bardzo dobre, z tym że należy liczyć się z oporem samych pracowników, gdyż dla nich oznacza to faktyczne pomniejszenie wynagrodzeń netto otrzymywanych w gotówce (przelewem) o 1% plus podatek od kwoty składki opłacanej przez pracodawcę. Myślę, że warte rozważenia jest wprowadzenie rozwiązania w postaci finansowania kaskadowego, gdzie np. składka opłacana przez pracodawcę w wysokości 1% będzie miała charakter obligatoryjny i nie będzie się wiązała z koniecznością opłacania składki przez pracownika. Natomiast w przypadku opłacania przez pracownika swojej składki w minimalnej określonej wysokości, składka opłacana przez pracodawcę mogłaby być wyższa.

### **Ograniczenie wysokości składek do 3%**

Niestety niezrozumiała jest, zawarta w treści raportu TEP, propozycja wprowadzenia systemowego ograniczenia łącznej wysokości składek do 3% wynagrodzenia pracownika. W stosunku do obecnych limitów na 2015 rok (7% dla składki podstawowej oraz limit kwotowy 16,857 zł) oraz braku ich wykorzystania, tak przez większość pracodawców w zakresie wysokości składki podstawowej, jak i niewielkiego tylko wykorzystywania maksymalnego limitu składki dodatkowej przez uczestników, mniejsze limity nie wydają się znajdować uzasadnienia.

### **Zapisanie wysokości składek w zakładowym układzie zbiorowym pracy**

Kwestia zakotwiczenia PPE w zakładowym prawie pracy nie jest jednoznacznie przesądzona w obecnym stanie prawnym. Realizacja propozycji zawartej w raporcie TEP regulowania wysokości składki do PPE w zakładowym układzie zbiorowym pracy powoduje, iż stanie się ona indywidualnym warunkiem wynagradzania pracowników ze wszystkimi konsekwencjami tego, np. koniecznością wypowiedzenia zmieniającego w razie obniżenia wysokości składki. Powstaje pytanie, czy intencją autorów raportu TEP było wprowadzenie tego rodzaju usztywniającego warunku działania pracodawcy. Należy też zwrócić uwagę, że zakładowe układy zbiorowe pracy funkcjonują tylko u części pracodawców w Polsce. Nasuwa się więc pytanie o to, jak ma wyglądać kwestia

powszechnego PPE u takiego pracodawcy nieposiadającego zakładowego układu zbiorowego pracy. Ponadto, nie jest do końca jasne sformułowanie o możliwości niedeklarowania składki przez pracownika. Konieczne jest wyjaśnienie szczegółów propozycji TEP.

## **5. Finansowanie PPE z Zakładowego Funduszu Świadczeń Socjalnych**

*„Aby nie zwiększać nadmiernie obciążeń, wpłaty pracodawcy mogłyby być finansowane z zakładowego funduszu świadczeń socjalnych, który jest tworzony w większości firm (w takim przypadku składka finansowana z ZFŚS musiałaby być tak określona, aby uwzględniała różną sytuację materialną uczestników programu).*

*Głównym zarzutem wobec tego typu rozwiązania może być wzrost kosztów pracy. Nawet sama propozycja, aby plan był finansowany głównie z ZFŚS może spotkać się z krytyką, iż w ten sposób zlikwidowane zostaną istotne funkcje realizowane obecnie z tego źródła. Szczególnie mniejsze firmy mogą protestować przeciwko dodatkowemu obciążeniu kosztów pracy, jeśli składka miałaby być finansowana przez pracodawcę. Stąd też propozycja relatywnie niewysokiej składki emerytalnej płaconej przez pracodawcę. Po stronie pracownika zachętą powinno być współfinansowanie dodatkowego zabezpieczenia emerytalnego przez pracodawcę. Składka pracodawcy, np. 1% wynagrodzenia z ograniczeniem kwotowym, byłaby finansowana w ZFŚS + składka dodatkowa pracownika 1% wynagrodzenia (TEE), bez kosztów dla budżetu (poza zmniejszonymi wydatkami na konsumpcję i ubytkiem podatku z tego tytułu)” [raport TEP, 2014, s. 71].*

### **Ingerencja w ZFŚS**

Pomysł takiego finansowania PPE był już przedmiotem dyskusji w Instytucie Pracy i Spraw Socjalnych w latach 2010-2011, przy okazji rozmów Rady Instytutu nad otwarciem przewodu doktorskiego autora niniejszego tekstu. Pomysł taki był jednym z postulatów zmian zaprezentowanych w pracy doktorskiej „Pracownicze programy emerytalne, jako forma dodatkowego zabezpieczenia na starość w Polsce. Ocena funkcjonowania” [Wojewódka, 2011], jednakże koncepcja ta nie została nigdy szerzej rozwinięta. Należy jednak podkreślić, iż pomysł sfinansowania części emerytur ze środków zakładowych funduszy świadczeń socjalnych oznacza przede wszystkim fakt, iż środki te nie zostaną wykorzystane na cele socjalne na jakie dzisiaj są przeznaczane. W istocie proponowana zmiana będzie oznaczała wycofanie z bieżącej konsumpcji części środków wydatkowanych z ZFŚS, przy przerzuceniu kosztów

finansowania części przyszłych emerytur na środki samych pracowników, bez zwiększenia kosztów pracodawców lub państwa polskiego.

### **Zwiększenie kosztów pracy**

Niestety, zasadne jest wskazane w raporcie stwierdzenie, iż wprowadzenie proponowanego rozwiązania w przypadku dużej części pracodawców może oznaczać zwiększenie kosztów pracy. Powyższe będzie miało zastosowanie w przypadku pracodawców nietworzących obecnie zakładowych funduszy świadczeń socjalnych.

### **Konieczność zmian w prawie powszechnym oraz zakładowym**

Przedstawiona w raporcie TEP propozycja implikuje konieczność modyfikacji, tak przepisów prawa powszechnego, jak też przepisów rangi zakładowej. W zakresie prawa powszechnego konieczne będzie zmodyfikowanie co najmniej ustawy o pracowniczych programach emerytalnych oraz ustawy o zakładowym funduszu świadczeń socjalnych, jak też modyfikacji istniejących regulaminów zakładowych funduszy świadczeń socjalnych oraz innych źródeł zakładowego prawa pracy. Przykładowe zestawienie przepisów, jakie należy zmodyfikować w ustawie o zakładowym funduszu świadczeń socjalnych:

- Art. 2 ustawy – konieczne jest zdefiniowanie jako działalność socjalna także wydatków na cele emerytalne lub bezpośredniego wprowadzenia kategorii składki do PPE jako możliwego sposobu dystrybucji środków z zakładowego funduszu świadczeń socjalnych,
- Art. 3 ustawy – konieczne jest zaadresowanie kręgu pracodawców zobowiązanych do tworzenia zakładowych funduszy świadczeń socjalnych,
- Art. 4 ustawy – należy wyeliminować możliwość braku tworzenia zakładowego funduszu świadczeń socjalnych, chyba że będzie tworzone PPE finansowane nie z tego funduszu,
- Art. 8 – należy zmodyfikować dotychczasową zasadę dofinansowania wedle kryterium socjalnego – przyjęcie sztywnej składki 1% do PPE pozwoli w pewnym sensie na zachowanie tego kryterium liczonego od wynagrodzenia pracownika, ale nie jest to pełne kryterium w rozumieniu orzecznictwa sądowego, ponadto składka procentowa nie musi być jedynym sposobem określania jej wysokości – może być kwotowa, jak obecnie w dużej liczbie PPE.

## **6. Podsumowanie**

Biorąc pod uwagę niewielką popularność dodatkowego zabezpieczenia emerytalnego w ramach III filaru, każde propozycje, których celem jest zapewnienie możliwości zwiększenia przyszłej emerytury, czy to odgórne, czy

pochodzące od partnerów społecznych, powinny zostać rozważone. Realizacja większości propozycji wynikających z raportu „Dodatkowy system emerytalny w Polsce – diagnoza i rekomendacje”, w ocenie autora nie spowodowałyby znacznego wzrostu zainteresowania oszczędzania na przyszłą emeryturę. Realną możliwość realizacji tego celu może spełnić propozycja pracowniczych programów emerytalnych z opcją opt – out, ale konieczne byłoby wprowadzenie wielu istotnych zmian poczynając od prawnych, ekonomicznych, jak i społecznych. Wprowadzenie rekomendowanego rozwiązania wymagałoby dostosowania nie tylko przepisów ustawy o pracowniczych programach emerytalnych, w zakresie wskazania źródła finansowania składek podstawowych, przerzucenia ciężaru obowiązków wobec Komisji Nadzoru Finansowego na instytucje finansowe, rozwiązań dla dotychczasowych uczestników i pracodawców prowadzących w swoich zakładach PPE, ale co bardzo istotne należałoby także zmienić ustawę o zakładowym funduszu świadczeń socjalnych. Istotne są także kwestie ekonomiczne. Należałoby się zastanowić, czy zakładowy fundusz świadczeń socjalnych jest właściwym źródłem finansowania składek na cele emerytalne oraz w jaki sposób mieliby je finansować pracodawcy niezobowiązani do prowadzenia funduszu. Takie rozwiązanie mogłoby spowodować zmniejszenie budżetu przeznaczonego na cele socjalne, z drugiej spowodowałoby wzrost kosztów zatrudnienia, czego niewątpliwie obawiają się pracodawcy ponoszący część ciężaru ekonomicznego. W końcu nie można zapominać, że tak długo przyszli emeryci nie zaczną dostrzegać zachodzących zmian demograficznych i konieczności podjęcia indywidualnych działań celem zwiększenia środków na emeryturę, jak długo upowszechnienie dodatkowych systemów emerytalnych w Polsce nie będzie skuteczne.

### Literatura

- [1] **Wojewódka M.:** *Pracownicze program emerytalne, jako forma dodatkowego zabezpieczenia na starość w Polsce. Ocena funkcjonowania*, Warszawa 2011.
- [2] Raport Towarzystwa Ekonomistów Polskich, *Dodatkowy System Emerytalny w Polsce – diagnoza i rekomendacje zmian*, Warszawa 2014 (źródło <http://tep.org.pl/raport-na-temat-dodatkowego-systemu-emerytalnego-w-polsce/>).
- [3] Ustawa z dnia 20 kwietnia 2004 roku o pracowniczych programach emerytalnych, Dz. U. 2004 nr 116 poz. 1207.
- [4] Ustawa z dnia 29 stycznia 2004 roku – Prawo zamówień publicznych, Dz. U. 2004 nr 19 poz. 177.
- [5] Ustawa z dnia 4 marca 1994 roku o zakładowym funduszu świadczeń socjalnych, Dz. U. 1994 nr 43 poz. 163.

# 19

**MARIUSZ DYBAŁ**

**Instytut Nauk Ekonomicznych  
Wydział Prawa, Administracji i Ekonomii  
Uniwersytet Wrocławski**

## **WPROWADZENIE ODWRÓCONEGO KREDYTU HIPOTECZNEGO W POLSCE**

### **1. Wstęp**

Według prognozy Głównego Urzędu Statystycznego (GUS) liczba ludności w Polsce w latach 2008-2035 będzie się systematycznie zmniejszać. W perspektywie 28 lat liczba ludności ma się zmniejszyć z 38115 tys. w 2007 r. do 35993 tys. w 2035 r. Zatem ubytek liczby mieszkańców w stosunku do 2007 r. wyniesie ponad 2,2 mln osób, co oznacza 5,6% ludności mniej. Co więcej, w raporcie zwrócono uwagę, że dynamika tego spadku będzie wzrastać wraz z upływem czasu. Z drugiej strony zakłada się wzrost współczynnika dzietności ogólnej od wartości 1,30 w roku 2007, do około 1,45 od 2022 r. W zakresie umieralności założono, że tempo spadku natężenia zgonów utrzyma się, co „przekłada się” na powolny wzrost przeciętnego dalszego trwania życia. Zatem prognozowane przeciętne dalsze trwanie życia mężczyzn wzrośnie od poziomu 71 lat (w 2007 r.) do 77,1 w 2035 r., zaś kobiet o niewiele ponad 3 lata, tj. z 79,7 (w 2007 r.) do 82,9 w 2035 r. Wspomniane zmiany, jak również wydłużanie się dalszego trwania życia będą powodować przyspieszenie procesu starzenia się polskiego społeczeństwa. W efekcie przewiduje się, że udział osób w wieku poprodukcyjnym będzie wynosił 26,7% w roku 2035, co oznacza jego wzrost o prawie 11% w porównaniu do roku 2007, gdy udział wynosił 16,0% [*Prognoza...*, 2008].

Powyzsze zmiany demograficzne mają istotne znaczenie, m.in. będą oddziaływać na system emerytalny. W systemie ze zdefiniowaną składką, jako sposobem określania świadczenia emerytalnego, wysokość świadczenia zależy od wniesionych składek oraz okresu pobierania świadczenia. Zatem wydłużenie



przeciętnego dalszego trwania życia w sposób istotny przełoży się na wysokość świadczeń emerytalnych [Dybał, 2008, s. 16].

W efekcie, we wspomnianej perspektywie, prognozuje się obniżenie stóp zastąpienia nawet o 50 proc. (w przypadku osób najmniej zarabiających), co z kolei przekłada się na wzrost ubóstwa wśród osób starszych oraz dopłat ze środków publicznych do emerytur minimalnych. Zgodnie z obliczeniami dopłaty do emerytur obejmą wszystkie 60-letnie kobiety, które, niezależnie od stażu pracy, będą otrzymywały wynagrodzenie niższe niż 48 proc. wynagrodzenia przeciętnego oraz wszystkich 65-letnich mężczyzn, którzy, niezależnie od stażu pracy, będą otrzymywali wynagrodzenie niższe niż 33 proc. wynagrodzenia przeciętnego [Więckowska, 2011, s. 5].

Zatem nic dziwnego, że nawet w krajach wysoko rozwiniętych pojawiają się pytania w jaki sposób zdobyć dodatkowe źródła finansowania na okres starości. Rozwiązaniem mogą być oszczędności oraz odkładanie zasobów finansowych na dodatkową emeryturę. Należy jednak podkreślić, że pomimo ogólnej świadomości polskiego społeczeństwa dotyczącej wysokości przyszłych świadczeń emerytalnych, skłonność Polaków do dodatkowego oszczędzania na emeryturę jest nieznaczna. Według badań tylko 13% osób w wieku produkcyjnym przyznaje, że oszczędza z myślą o emeryturze. Natomiast ponad połowa Polaków, bo aż 55% deklaruje, że nie oszczędza z myślą o emeryturze i, co więcej, nie zamierza tego zrobić [Polacy..., 2010, s. 6].

Wydaje się, że jednym z instrumentów umożliwiających uzyskanie dodatkowych środków finansowych może być odwrócony kredyt hipoteczny (ang. *reverse mortgage*), który w Polsce ustawą z dnia 23 października 2014 r. o odwróconym kredycie hipotecznym wszedł w życie 15 grudnia 2014 r. [Ustawa..., 2014]<sup>1</sup>.

Tym samym ujawnia się przyczyna powstania opracowania – chęć weryfikacji przez autora następującej hipotezy badawczej:

Wprowadzenie w Polsce regulacji prawnych sankcjonujących odwrócony kredyt hipoteczny umożliwi osobom posiadającym prawo własności albo użytkowania wieczystego gruntu lub spółdzielcze własnościowe prawo do lokalu, uzyskanie dodatkowych środków finansowych poprzez „odmrożenie” kapitału zakumulowanego w posiadanych nieruchomościach w ramach usług świadczonych przez podmioty – instytucje zaufania publicznego – podlegające szczególnym regulacjom.

Powyższa hipoteza zostanie poddana weryfikacji w wyniku realizacji celu badawczego pracy, którym jest analiza wprowadzenia odwróconego kredytu hipotecznego w Polsce. Dążąc do realizacji celu, autor krok po kroku przedstawił etapy prac nad wprowadzeniem odwróconego kredytu hipotecznego w Polsce:

---

<sup>1</sup> Ustawa z dnia 23 października 2014 r. o odwróconym kredycie hipotecznym (Dz. U., poz. 1585), powoływana dalej jako u. o. k. h.

- potrzeba i cel uchwalenia ustawy o odwróconym kredycie hipotecznym,
- założenia do projektu ustawy o odwróconym kredycie hipotecznym,
- uwagi do projektu ustawy o odwróconym kredycie hipotecznym,
- procedowanie ustawy o odwróconym kredycie hipotecznym w Parlamencie.

Można zatem stwierdzić, iż podmiotem badań były m.in. Ministerstwo Finansów, GUS, Rada Rozwoju Rynku Finansowego, Urząd Komisji Nadzoru Finansowego, Rządowe Centrum Legislacji, Konferencja Przedsiębiorstw Finansowych, Konferencja Pracodawców Polskich, Fundusz Hipoteczny DOM Sp. z o.o., Ministerstwo Sprawiedliwości, Biuro Informacji Kredytowej, Narodowy Bank Polski, Związek Banków Polskich, Fundacja na Rzecz Kredytu Hipotecznego, a nawet podmioty, na które oddziałuje u. o. k. h., a przedmiotem badań relacje między wymienionymi podmiotami służące wprowadzeniu odwróconego kredytu hipotecznego w Polsce. Badaniu poddano głównie lata 2006-2015, a autor wykorzystał w pracy następujące metody badawcze:

- badania dokumentów,
- monograficzną,
- analizy i konstrukcji logicznej,
- analizy i krytyki piśmiennictwa,
- statystyczną.

## **2. Potrzeba i cel uchwalenia ustawy o odwróconym kredycie hipotecznym**

Do momentu uchwalenia ustawy o odwróconym kredycie hipotecznym brak było w polskim systemie prawodawczym szczegółowych uregulowań wyżej wymienionego produktu. Co prawda obowiązujące przepisy nie zabraniały świadczenia tego typu usługi, ale istniało szereg regulacji, które poważnie ograniczały funkcjonowanie tegoż produktu finansowego. Wspomniane ograniczenia miały miejsce głównie na gruncie:

- ustawy o księgach wieczystych i hipotece [*Ustawa...*, 1982]<sup>2</sup>,
- prawa bankowego [*Ustawa...*, 1997]<sup>3</sup>,
- kodeksu cywilnego [*Ustawa...*, 1964]<sup>4</sup>.

Zarówno Prawo bankowe, jak i Kodeks cywilny znają prawną formułę odpowiednio kredytu i pożyczki. Cechą wspólną wspomnianych usług jest to, iż kredytobiorca/pożyczkobiorca jest zobligowany do spłaty kredytu/pożyczki.

---

<sup>2</sup> Ustawa z dnia 6 lipca 1982 r. o księgach wieczystych i hipotece (Dz. U. z 2001 r., Nr 124, poz. 1361, z późn. zm.).

<sup>3</sup> Ustawa z dnia 29 sierpnia 1997 r. Prawo bankowe (Dz. U. z 2002 r., Nr 72, poz. 665, z późn. zm.).

<sup>4</sup> Ustawa z dnia 23 kwietnia 1964 r. Kodeks cywilny (Dz. U. Nr 16, poz. 93, z późn. zm.).

Tymczasem podstawową cechą odwróconego kredytu hipotecznego jest zasada, że środki finansowe pozostawione kredytobiorcy nie podlegają zwrotowi kredytodawcy do momentu śmierci kredytobiorcy. Zamiast spłaty kredytu oraz odsetek, kredytodawca zaspokaja swoje roszczenie z nieruchomości, na której ustanawia się zabezpieczenie hipoteczne.

Samo zaspokojenie roszczenia również jest utrudnione. Z ustawy o księgach wieczystych i hipotece wynika, że zaspokojenie wierzyciela hipotecznego z nieruchomości następuje według przepisów o sądowym postępowaniu egzekucyjnym<sup>5</sup>. Natomiast z Prawa bankowego wynika, że bankowy tytuł egzekucyjny może być podstawą egzekucji prowadzonej wyłącznie przeciwko osobie, która bezpośrednio z bankiem dokonywała czynności bankowej i złożyła pisemne oświadczenie o poddaniu się egzekucji<sup>6</sup>.

Tymczasem istotą odwróconego kredytu hipotecznego jest brak obowiązku zwrotu kredytu do dnia śmierci kredytobiorcy lub do określonego momentu po śmierci kredytobiorcy. Zaspokojenie roszczenia kredytodawcy następuje z kwoty uzyskanej ze sprzedaży nieruchomości. Gdyby wykorzystać egzekucyjny tryb zaspokojenia, to:

- po pierwsze, byłoby to zbyt czasochłonne,
- po drugie, nie gwarantowałby zaspokojenia roszczenia kredytodawcy, ponieważ przeważnie kwoty uzyskiwane w trybie egzekucyjnego zbycia nieruchomości są niższe od jej wartości rynkowej [*Założenia...*, 2011, s. 4].

Na rynku finansowym znajdują się usługi spełniające podobną funkcję do umów odwróconego kredytu hipotecznego. Mowa o tzw. modelu sprzedażowym opartym o konstrukcję dożywocia uregulowaną przepisami ustawy Kodeks cywilny. Umowa dożywocia polega na przeniesieniu prawa do nieruchomości na świadczeniodawcę w zamian za zobowiązanie się świadczeniodawcy do wypłaty świadczeniobiorcy dożywotniej renty oraz zapewnienie prawa dożywotniego zamieszkiwania świadczeniobiorcy w nieruchomości. Różnica pomiędzy umową odwróconego kredytu hipotecznego a umową dożywocia polega na:

- momencie przeniesienia prawa do nieruchomości na świadczeniodawcę,
- sposobie zabezpieczenia interesów spadkobierców beneficjenta.

Zatem w przypadku umowy dożywocia świadczeniodawca nabywa prawo do nieruchomości już z chwilą zawarcia umowy. Z kolei, dla spadkobierców świadczeniobiorcy tak skonstruowanej umowy oznacza to całkowitą utratę praw do nieruchomości.

Natomiast w przypadku umowy odwróconego kredytu hipotecznego, prawo do nieruchomości zostaje przeniesione na kredytodawcę dopiero po śmierci

---

<sup>5</sup> Art. 75 ustawy z dnia 6 lipca 1982 r. o księgach wieczystych i hipotece (tj. Dz. U. z 2001 r., Nr 124, poz. 1361, z późn. zm.).

<sup>6</sup> Art. 97 ust. 1 ustawy z dnia 29 sierpnia 1997 r. Prawo bankowe (Dz. U. z 2002 r., Nr 72, poz. 665, z późn. zm.).

kredytobiorcy. Zabezpieczenie transakcji stanowi wspomniana wcześniej hipoteka ustanowiona na nieruchomości lub na określonym prawie do nieruchomości. W przypadku śmierci kredytobiorcy jego spadkobiercy mogą podjąć decyzję o przeniesieniu prawa do nieruchomości na kredytodawcę lub o dokonaniu spłaty kredytu i zachowaniu prawa do nieruchomości. Należy jednak podkreślić, że nawet w przypadku przeniesienia prawa do nieruchomości na kredytodawcę, spadkobiercom jest przekazywana kwota różnicy pomiędzy wartością roszczenia kredytodawcy a wartością nieruchomości, o ile różnica ta jest dodatnia. W przypadku gdy kredytobiorca nie ma spadkobierców, nadwyżka ze sprzedaży nieruchomości zostanie przekazana, zgodnie z przepisami prawa spadkowego, na rzecz gminy lub skarbu państwa [*Założenia...*, 2011, s. 13].

### **3. Założenia do projektu ustawy o odwróconym kredycie hipotecznym**

Ministerstwo Finansów opublikowało założenia [*Założenia...*, 2011] do projektu ustawy o odwróconym kredycie hipotecznym 23 września 2011 r. Dokument liczył 50 stron i prócz *Arkusza informacyjnego dotyczącego odwróconego kredytu hipotecznego* oraz *Oceny przewidywanych skutków społeczno-gospodarczych regulacji* składał się z dwóch części:

- syntetycznego przedstawienia założeń projektu,
  - założeń szczegółowych.
- W pierwszej z nich zajęto się takimi kwestiami, jak:
- aktualny stan stosunków społecznych,
  - aktualny stan prawny,
  - analiza doświadczeń międzynarodowych na przykładzie USA, Wielkiej Brytanii, Hiszpanii, Szwecji, Niemiec, Finlandii, Holandii, Węgier i Francji,
  - określono potrzebę oraz cel uchwalenia ustawy,
  - omówiono możliwość podjęcia alternatywnych w stosunku do uchwalenia projektowanej ustawy środków umożliwiających osiągnięcie zakładanych celów,
  - wskazano podmioty, na które oddziałuje ustawa,
  - przedstawiono przewidywane skutki finansowe uchwalenia ustawy.
- W drugiej części omówiono sześć punktów:
- zakres podmiotowy i przedmiotowy,
  - sprawy dotyczące przepisów merytorycznych,
  - upoważnienia do wydania aktów wykonawczych,
  - potrzebę zamieszczenia przepisów dostosowujących i przejściowych,
  - zmiany w przepisach obowiązujących,
  - przewidywany termin wejścia w życie ustawy.

Najbardziej rozbudowany był punkt drugi, który składał się z dwudziestu ośmiu podpunktów: definicja umowy odwróconego kredytu hipotecznego, podmioty uprawnione do oferowania usługi odwróconego kredytu hipotecznego, rodzaje praw do nieruchomości będące podstawą zawarcia umowy, waluta odwróconego kredytu hipotecznego, ocena stanu zobowiązań kredytobiorcy, podstawa do ustalenia kwoty odwróconego kredytu hipotecznego, informacje przekazywane klientowi przed podpisaniem umowy, informacje które powinna zawierać umowa, obowiązki kredytobiorcy, konsekwencje nierealizowania przez kredytobiorcę obowiązków względem nieruchomości, wymagalność roszczenia o zwrot odwróconego kredytu hipotecznego, roszczenie o przeniesienie prawa do nieruchomości na instytucję kredytującą, umożliwienie spadkobiercom dokonania spłaty kredytu, możliwość powołania kuratora, ograniczenie zaspokojenia roszczenia instytucji kredytującej wyłącznie do przedmiotu obciążonego hipoteką, rozliczenie wierzytelności z tytułu odwróconego kredytu hipotecznego, możliwość wypowiedzenia przez kredytobiorcę umowy odwróconego kredytu hipotecznego, możliwość wypowiedzenia umowy odwróconego kredytu hipotecznego przez instytucję kredytującą, prawo do odstąpienia od umowy, prawo do przedterminowej spłaty odwróconego kredytu hipotecznego, sankcja kredytu darmowego, obowiązek zarządzania ryzykiem długowieczności, upadłość instytucji kredytującej, kwestie podatkowe, relacja do przepisów projektu ustawy o kredycie konsumenckim, rozwiązania szczególne w zakresie prawa spadkowego, relacja do przepisów ustawy o księgach wieczystych i hipotece, postępowanie w sprawach nieuregulowanych w ustawie.

#### **4. Uwagi do projektu ustawy o odwróconym kredycie hipotecznym**

Do projektu ustawy o odwróconym kredycie hipotecznym zgłoszono 183 uwagi [Zestawienie..., 2011]. Uwagi zostały wysunięte m.in. przez Urząd Komisji Nadzoru Finansowego, Rządowe Centrum Legislacji, Przewodniczącego stałego Komitetu Rady Ministrów, Konferencję Przedsiębiorstw Finansowych, Konferencję Pracodawców Polskich, Fundusz Hipoteczny DOM Sp. z o.o., Ministerstwo Sprawiedliwości, Biuro Informacji Kredytowej, Narodowy Bank Polski, Związek Banków Polskich, Ministerstwo Infrastruktury, Fundację na Rzecz Kredytu Hipotecznego, jak również podmioty, na które oddziałuje akt prawny.

Tabela 1. Struktura uwag do założeń do projektu ustawy o odwróconym kredycie hipotecznym po konferencji uzgodnieniowej

	Uwagi wniesione	Uwagi uwzględnione	Uwagi nieuwzględnione	Uwagi nieaktualne	Inne
Urząd Komisji Nadzoru Finansowego	13	8	4	1	
Rządowe Centrum Legislacji	13	7	1	5	
Przewodniczący stałego Komitetu Rady Ministrów	8	7		1	
Konferencja Przedsiębiorstw Finansowych	5	3	2		
Konfederacja Pracodawców Polskich	3	1	2		
Fundusz Hipoteczny DOM	10	3	7		
Ministerstwo Sprawiedliwości	12	7	3	2	
Biuro Informacji Kredytowej	17	5	9	1	2
Narodowy Bank Polski	20	11	4	5	
Związek Banków Polskich	29	8	16	4	1
Ministerstwo Infrastruktury	3	3			
Fundacja na Rzecz Kredytu Hipotecznego	27	8	16	3	
Polski Związek Emerytów, Rencistów i Inwalidów	2	2			
Urząd Ochrony Konkurencji i Konsumentów	17	11	3	3	
Ministerstwo Pracy i Polityki Społecznej	1	1			
Prokuratoria Generalna	1		1		
Bankowy Fundusz Gwarancyjny	1			1	
Polska Izba Ubezpieczeń	1		1		

Źródło: opracowanie własne na podstawie: Zestawienie..., 2011.

Tabela 1 przedstawia strukturę uwag do założeń do projektu ustawy o odwróconym kredycie hipotecznym po konferencji uzgodnieniowej. Najwięcej uwag zgłosił Związek Banków Polskich (29 uwag) oraz Fundacja na Rzecz Kredytu Hipotecznego (27 uwag). Spośród zgłoszonych najczęściej, bo 11, uwzględniono uwag wysuwanych przez Narodowy Bank Polski oraz Urząd Ochrony Konkurencji i Konsumentów. Liderem pod względem uwag nieuwzględnionych był Związek Banków Polskich oraz Fundacja na Rzecz Kredytu Hipotecznego. Z kolei najczęściej uwag nieaktualnych (5 uwag) zgłosiło Rządowe Centrum Legislacji oraz Narodowy Bank Polski. Ponadto zgłoszono jeszcze trzy inne uwagi. W przypadku Związku Banków Polskich była to uwaga do rozpatrzenia na dalszych etapach procesu legislacyjnego. Natomiast w przypadku Biura Informacji Kredytowej jedną uwagę wycofano, a druga była niezrozumiała. Jak można zauważyć uwzględniono 85 uwag do projektu ustawy o odwróconym kredycie hipotecznym.

Tabela 2. Zestawienie uwzględnionych uwag ze względu na zakres tematyczny założeń

Ograniczenie zaspokojenie roszczenia wyłącznie do nieruchomości (3)	Uwagi ogólne (7)	Beneficjenci o. k. h. (3)	Definicja umowy o. k. h. (3)	Ocena skutków regulacji (1)	Zdolność kredytowa kredytobiorcy (1)
	Informacje zawarte w umowie (5)	Zasady zabezpieczenia spłaty o. k. h. (1)	Prawo odstąpienia od umowy (6)	Zakres podmiotowy i przedmiotowy (5)	Rodzaje praw do nieruchomości (9)
	Kwestie opodatkowania podatkiem dochodowym (2)	Obowiązki kredytobiorcy w okresie trwania umowy (3)	Zaspokojenie roszczenia instytucji kredytującej (5)	Kwestie nieuwzględnione w projekcie założeń (6)	Możliwość wypowiedzenia umowy przez kredytobiorcę (1)
Zasady wyceny nieruchomości (1)	Podmioty, na które oddziałuje akt prawny (1)	Możliwość wypowiedzenia umowy przez instytucję kredytującą (6)	Podmioty lub sprawy wyłączone z zakresu regulacji (4)	Zmiany w przepisach obowiązujących (3)	Informacje przekazywane klientowi przed podpisaniem umowy (9)

*o.k.h.* – odwrócony kredyt hipoteczny.

Źródło: opracowanie własne na podstawie: *Zestawienie...*, 2011.

Tabela 2 zawiera zestawienie uwzględnionych uwag uporządkowane pod kątem zakresu tematycznego założeń. W nawiasach znajduje się liczba uwzględnionych uwag. Najwięcej uwag (9) uwzględniono w obszarach *Możliwość wypowiedzenia umowy przez kredytobiorcę* oraz *Informacje przekazywane klientowi przed podpisaniem umowy*.

## 5. Procedowanie ustawy o odwróconym kredycie hipotecznym w Parlamencie

Rządowy projekt ustawy o odwróconym kredycie hipotecznym wpłynął do Sejmu 12 maja 2014 r. Następnie 20 maja 2014 r. projekt skierowano do I czytania, które miało miejsce 6 czerwca 2014 r. Efektem I czytania było skierowanie projektu do prac w Komisji Finansów Publicznych. 24 lipca 2014 r. miało miejsce sprawozdanie podkomisji, a 28 sierpnia 2014 r. sprawozdanie Komisji Finansów Publicznych. Oba sprawozdania wnoszą o przyjęcie projektu rządowego jak i poselskiego (który wpłynął do Sejmu 2 kwietnia 2013 r.) w formie projektu ustawy o odwróconym kredycie hipotecznym [*Sprawozdanie...*, 2014]. Na II czytaniu (10 września 2014 r.) podjęto decyzję o niezwłocznym przystąpieniu do III czytania, które miało miejsce 12 września 2014 r. Podczas III czytania uchwalono tekst ustawy (287 za, 136 przeciw, 9 wstrzymało się) [*Głosowanie...*, 2014]. Kolejny krok miał miejsce 15 września 2014 r., kiedy to tekst ustawy przekazano Prezydentowi i Marszałkowi Senatu. 9 października 2014 r. Senat wniósł do ustawy 14 poprawek i skierował ją do Komisji Finansów Publicznych [*Uchwała...* 2014]. 21 października 2014 r. Komisja Finansów Publicznych postanowiła przyjąć pięć poprawek, a dziewięć odrzucić [*Druk...*, 2014]. Następnie 23 października 2014 r. miało miejsce na forum Sejmu rozpatrywanie poprawek Senatu, z których część postanowiono przyjąć. W efekcie 10 listopada 2014 r. Prezydent podpisał ustawę o odwróconym kredycie hipotecznym<sup>7</sup>.

Rysunek 1 przedstawia kalendarium prac nad rządowym projektem ustawy o odwróconym kredycie hipotecznym, który dotyczył stworzenia rozwiązań prawnych, dzięki którym możliwa będzie monetyzacja kapitału zakumulowanego w nieruchomościach w ramach usługi odwróconego kredytu hipotecznego świadczonej przez instytucje zaufania publicznego podlegające szczególnym regulacjom.

Gra jest warta świeczki, gdyż umożliwia pozyskanie osobom starszym dodatkowego dochodu. Według słów pana Jana, mieszkańca osiedla Nowy Dwór „*Żyję z emerytury. Dziś to 1600 zł miesięcznie. Mam 60-metrowe mieszkanie i nie mam komu go przekazać, bo dzieci mieszkają za granicą. Gdybym zdecydował się na odwrócony kredyt hipoteczny miałbym dodatkowe 900 złotych. Dla mnie to dużo, bo na leki miesięcznie wydaję 400 złotych*” [*Odwrócony kredyt hipoteczny...*, 2015].

---

<sup>7</sup> Dz. U. 2014 poz. 1585.



12.05.2014	Projekt ustawy wpłynął do Sejmu
20.05.2014	Projekt skierowano do I czytania
6.06.2014	I czytanie
24.07.2014	Sprawozdanie podkomisji
28.08.2014	Sprawozdanie Komisji Finansów Publicznych
10.09.2014	II czytanie
12.09.2014	III czytanie
15.09.2014	Ustawę przekazano Prezydentowi i Marszałkowi Senatu
9.10.2014	Stanowisko Senatu
21.10.2014	Sprawozdanie Komisji Finansów Publicznych
23.10.2014	Rozpatrywanie na forum sejmu stanowiska Senatu
10.11.2014	Prezydent podpisał ustawę

Rys. 1. Kalendarium prac nad rządowym projektem ustawy o odwróconym kredycie hipotecznym

*Źródło: opracowanie własne na podstawie: Rządowy..., 2014.*

Zatem wydawać by się mogło, że z końcem 2014 roku banki zaczną oferować nowy produkt. Nic bardziej mylnego. Zdaniem Roberta Majkowskiego, prezesa zarządu Funduszu Hipotecznego DOM, „*W mojej opinii z wielu powodów przez najbliższe 2-3 lata nie będzie takiego produktu w ofercie banków. Obecnie zainteresowanie odwróconą hipoteką wśród seniorów nie jest na tyle duże, żeby większe instytucje zainteresowały się przygotowaniem takiego rozwiązania*” [Dziś startuje..., 2014]. Rzeczywiście, w połowie 2015 roku nadal brak oferty ze strony banków, a to głównie za sprawą samego Ministerstwa Finansów, które dotąd nie opracowało *Wzoru formularza informacyjnego zawierającego informacje o ofercie odwróconego kredytu hipotecznego*, bez którego banki nie mogą zaprezentować usługi [Odwrócona hipoteka nadal..., 2015].

## 6. Podsumowanie

Celem badawczym pracy była analiza wprowadzenia odwróconego kredytu hipotecznego w Polsce. Cel został zrealizowany, gdyż zgodnie z zapowiedziami autor ustalił:

- potrzebę oraz cel uchwalenia ustawy o odwróconym kredycie hipotecznym – Do momentu uchwalenia ustawy o odwróconym kredycie hipotecznym brak było w polskim systemie prawodawczym szczegółowych uregulowań wyżej wymienionego produktu,
- założenia do projektu ustawy o odwróconym kredycie hipotecznym – Dokument liczył 50 stron i prócz *Arkusza informacyjnego dotyczącego odwróconego kredytu hipotecznego* oraz *Oceny przewidywanych skutków*

*społeczno-gospodarczych regulacji* składał się z syntetycznego przedstawienia założeń projektu oraz z założeń szczegółowych,

- uwagi do projektu ustawy o odwróconym kredycie hipotecznym – Do projektu ustawy o odwróconym kredycie hipotecznym zgłoszono 183 uwagi, z czego uwzględniono 85 uwag,
- procedowanie ustawy o odwróconym kredycie hipotecznym w Parlamencie – Projekt ustawy wpłynął do Sejmu 12.05.2014, a Prezydent podpisał ustawę 10.11.2014.

W wyniku przeprowadzonych badań zweryfikowano pozytywnie hipotezę badawczą:

wprowadzenie w Polsce regulacji prawnych sankcjonujących odwrócony kredyt hipoteczny umożliwi osobom posiadającym prawo własności albo użytkowania wieczystego gruntu lub spółdzielcze własnościowe prawo do lokalu, uzyskanie dodatkowych środków finansowych poprzez „odmrożenie” kapitału zakumulowanego w posiadanych nieruchomościach w ramach usług świadczonych przez podmioty (instytucje zaufania publicznego) podlegające szczególnym regulacjom – Kwota dodatkowych środków będzie zależna m.in. od wieku, płci oraz wartości nieruchomości.

## Literatura

- [1] **Dybał M.:** *Efektywność inwestycyjna funduszy emerytalnych*, CeDeWu, Warszawa, 2008.
- [2] *Dziś startuje odwrócony kredyt hipoteczny*, Artykuł na stronie <http://www.bankier.pl/wiadomosc/Dzis-startuje-odwrocony-kredyt-hipoteczny-7227727.html> (dostęp 31.08.2015).
- [3] *Odwrócona hipoteka nadal niedostępna. Znamy ważny powód*, Artykuł na stronie <http://odwroconahipoteka.pl/aktualnosci/odwrocona-hipoteka-niedostepna-znamy-powod/> (dostęp 31.08.2015).
- [4] *Odwrócony kredyt hipoteczny – nie tylko dla seniorów*, Artykuł na stronie <http://www.wroclaw.pl/odwrocony-kredyt-hipoteczny> (dostęp 31.08.2015).
- [5] <http://www.sejm.gov.pl/sejm7.nsf/agent.xsp?symbol=glosowania&nrkadencji=7&nrposiedzenia=74&nrglosowania=1> (dostęp 08.07.2015).
- [6] <http://www.sejm.gov.pl/sejm7.nsf/druk.xsp?nr=2700> (dostęp 08.07.2015).
- [7] <http://www.sejm.gov.pl/sejm7.nsf/druk.xsp?nr=2811> (dostęp 08.07.2015).
- [8] <http://www.sejm.gov.pl/sejm7.nsf/druk.xsp?nr=2821> (dostęp 08.07.2015).
- [9] <http://www.sejm.gov.pl/sejm7.nsf/PrzebiegProc.xsp?nr=2392> (dostęp 08.07.2015).
- [10] *Polacy o dodatkowym oszczędzaniu na emeryturę*, CBOS, Warszawa 2010.
- [11] *Prognoza ludności Polski na lata 2008-2035*, GUS, Warszawa 2008.
- [12] *Ustawa z dnia 6 lipca 1982 r. o księgach wieczystych i hipotece* (Dz. U. z 2001 r., Nr 24, poz. 1361, z późn. zm.).
- [13] *Ustawa z dnia 23 kwietnia 1964 r. Kodeks cywilny* (Dz. U. Nr 16, poz. 93, z późn. zm.).

- [14] *Ustawa z dnia 23 października 2014 r. o odwróconym kredycie hipotecznym* (Dz. U., poz. 1585),
- [15] *Ustawa z dnia 29 sierpnia 1997 r. Prawo bankowe* (Dz. U. z 2002 r., Nr 72, poz. 665, z późn. zm.).
- [16] **Więckowska B.:** *Reverse mortgage – rozwiązania prawne i instytucjonalne na wybranych rynkach (badanie wykonane na zlecenie Polskiej Izby Ubezpieczeń)*, Polska Izba Ubezpieczeń, Warszawa 2011.
- [17] *Założenia do projektu ustawy o odwróconym kredycie hipotecznym*, Ministerstwo Finansów, Warszawa 2011.
- [18] *Zestawienie uwag do projektu założeń do projektu ustawy o odwróconym kredycie hipotecznym po konferencji uzgodnieniowej*, Ministerstwo Finansów, Warszawa 2011.

## ABSTRACT

A wide range of interests of economists, demographers, social politicians and lawyers dealing with pension protection, results in a very broad spectrum of approaches in the analysis of modern pension systems, their evolution, reforms, or interactions with financial markets or economies. This monograph addresses these issues. It consists of nineteen texts, which could be divided into three parts. In the first one, including chapters from the first to the tenth, it discusses the problems concerning pension system in general. The individual texts in this section cover the topics dealing with measuring poverty and redistribution of the European pension systems, the role of the state in securing pension contributions and benefits, the interaction between the pension system and the labor market, and the impact of aging retirees on the health care system.

The second part of the monograph includes chapters from the eleventh to the fourteenth. The leading problem discussed in these texts is the shape of the pension system model with respect to its financial or funded character. In this section the authors focus on the consequences of limiting the role of the second pillar in the Polish pension system and, as a result, reducing the role of the open pension funds (OPFs) that operate within its framework. They also deal with the issues of OPFs investment activity after the legislative changes in this field, as well as consider the municipal bond market as an area of investment activity of the pension funds.

The third part of the monograph includes texts from the fifteenth to the nineteenth and deals with the issues of voluntary pension plans. This topic is gaining importance in Poland in face of the expected low replacement rates from mandatory pension system, which is why there is a growing interest among scientists with respect to the third pillar of pension system and other forms of voluntary and long-term savings. The texts in this part of the monograph address the issues of voluntary pension funds in the Polish pension system, their investment activity and performance. Also the issue of occupational pension schemes in terms of selected legal regulations is considered. The monograph ends with a chapter devoted to the introduction of a reverse mortgage in Poland, which is seen as a pension product of the future.

