

PRACE NAUKOWE

Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu

RESEARCH PAPERS

of Wrocław University of Economics

306

Finanse publiczne



Redaktorzy naukowi

Jerzy Sokołowski

Arkadiusz Żabiński



Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu
Wrocław 2013

Redaktor Wydawnictwa: Aleksandra Śliwka

Redaktor techniczny: Barbara Łopusiewicz

Korektor: Barbara Cibis

Łamanie: Adam Dębski

Projekt okładki: Beata Dębska

Publikacja jest dostępna w Internecie na stronach:

www.ibuk.pl, www.ebscohost.com,

The Central and Eastern European Online Library www.ceeol.com,

a także w adnotowanej bibliografii zagadnień ekonomicznych BazEkon

http://kangur.uek.krakow.pl/bazy_ae/bazekon/nowy/index.php

Informacje o naborze artykułów i zasadach recenzowania znajdują się na stronie internetowej Wydawnictwa

www.wydawnictwo.ue.wroc.pl

Kopiowanie i powielanie w jakiegokolwiek formie wymaga pisemnej zgody Wydawcy

© Copyright by Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu
Wrocław 2013

ISSN 1899-3192

ISBN 978-83-7695-386-1

Wersja pierwotna: publikacja drukowana

Druk: Drukarnia TOTEM

Spis treści

Jan Borowiec , Kryzys gospodarczy a polityka monetarna i fiskalna w strefie euro w latach 2008-2012.....	13
Leszek Borowiec, Marzena Kuśmierk , Kapitał żelazny w finansowaniu organizacji non-profit w Polsce	24
Patrycja Chodnicka, Katarzyna Niewińska , Determinanty wyceny rynkowej sektora bankowego w dobie kryzysu	37
Patrycja Chodnicka, Katarzyna Niewińska , Ocena sektora bankowego w Europie.....	48
Iwona Dorota Czechowska , Rachunki osobiste dla klientów 60+	61
Agnieszka Deresz, Marian Podstawka , Opodatkowanie podatkiem dochodowym od osób fizycznych mikroprzedsiębiorców w warunkach kryzysu	73
Joanna Działo , Czy Unia Europejska potrzebuje unii fiskalnej?.....	86
Ryta Dziemianowicz , <i>Tax expenditures</i> w konstrukcji reguły wydatkowej... ..	98
Joanna Fila , Mikrofinanse w Unii Europejskiej – polityka, instrumenty, efekty	110
Beata Filipiak, Marek Dylewski , Indywidualny wskaźnik zadłużenia jednostek samorządu terytorialnego – problemy dostosowawcze.....	120
Piotr Gut , Model odwróconej płatności (<i>reverse charge</i>) jako element konstrukcji podatku VAT ograniczający uszczuplenia w podatku VAT.....	132
Małgorzata Magdalena Hybka , Raison d'être solidarnej odpowiedzialności za zobowiązania z tytułu podatku od wartości dodanej	143
Marcin Idzik , Ekskluzja finansowa – ujęcie empiryczne.....	154
Maria Jastrzębska , Kreacja i implementacja systemu zarządzania ryzykiem jednostki samorządu terytorialnego	166
Piotr Karaś, Wojciech Pacut , Porównanie działania banków islamskich i konwencjonalnych – przypadek Zjednoczonych Emiratów Arabskich	178
Anna Kobialka , Wykorzystanie funduszy unijnych w finansowaniu wydatków inwestycyjnych jednostek samorządu terytorialnego lubelszczyzny	190
Teresa Kondrakiewicz , Dywersyfikacja jako kierunek rozwoju grup kapitałowych.....	200
Iwa Kuchciak , Problematyka nadmiernego zadłużania w kontekście wykluczenia finansowego.....	213
Elwira Leśna-Wierszołowicz , Koncepcja wielofunduszowości w drugim filarze systemu emerytalnego w Polsce	225
Paweł Marszałek , Finansyzacja w Polsce – ciekawostka teoretyczna czy realny problem?.....	235
Grzegorz Matysek , Opodatkowanie dochodów spółek osobowych w Polsce – konieczność zmian.....	247

Danuta Milaszewicz , Stabilność fiskalna jako przymus w polityce fiskalnej	260
Magdalena Miszczuk , Zróżnicowanie sytuacji finansowej wybranych jednostek samorządu terytorialnego na podstawie indywidualnego wskaźnika zadłużenia	272
Anna Murdoch , Wejście Polski do strefy euro a długoterminowe cele rozwoju kraju	285
Piotr Ptak , Polityka wydatków publicznych w Polsce w latach 2008-2012....	298
Witold Rakowski , Zróżnicowanie wydatków gmin i powiatów na oświatę w latach 2005-2010 w układzie przestrzennym	311
Halina Rechul , Samodzielność finansowa jednostek samorządu terytorialnego w Polsce.....	325
Wioleta Samitowska , Fundusze pożyczkowe i fundusze poręczeń kredytowych jako instrumenty finansowego wsparcia MŚP	338
Przemysław Siudak , Specjalne strefy ekonomiczne jako instrument generujący oszczędności budżetu państwa z tytułu zatrudniania bezrobotnych..	351
Andrzej Sobczyk , Dynamika wydatków inwestycyjnych i liczby mieszkańców w gminach województwa zachodniopomorskiego w latach 2008-2011	362
Michał Sosnowski , Progresywne i proporcjonalne opodatkowanie przedsiębiorstw osób fizycznych w Polsce	372
Feliks Marek Stawarczyk , Kryzys finansowy a sytuacja banków krajowych w Niemczech	386
Igor Styn , Wpływ zmian w MSSF 9 na wyniki finansowe największych dwóch banków działających w Polsce oraz na ich politykę kredytową	397
Magdalena Syrkiewicz-Świtłała, Tomasz Holecki, Katarzyna Klyta , Możliwości wprowadzenia prywatnych ubezpieczeń zdrowotnych do powszechnego systemu ochrony zdrowia w Polsce w opinii mieszkańców powiatu tarnogórskiego	409
Waldemar Szczepaniak , Ocena sytuacji finansowej publicznych uczelni technicznych w Polsce w latach 2004-2011	418
Tomasz Śmietanka , Gospodarka finansowa gminy miejsko-wiejskiej Kozienice w latach 2003-2012	430
Tomasz Uryszek , Zadłużenie sektora samorządowego w krajach Unii Europejskiej w okresie kryzysu gospodarczego	442
Alina Walenia , Zarządzanie ryzykiem w sektorze samorządowych finansów publicznych	454
Jerzy Wąchoł , Spowolnienie gospodarcze i problemy długu publicznego na świecie w świetle danych statystycznych	466
Radosław Witczak , Wykorzystanie metod szacowania podstawy opodatkowania do określenia wysokości zobowiązań podatkowych	478
Iwona Wojciechowska-Toruńska , „Pakt fiskalny” a polityka fiskalna	488

Katarzyna Wójtowicz , Udziały samorządów w podatkach państwowych – własne czy obce źródło dochodów JST? Dylematy teorii a praktyka budżetowa wybranych państw.....	501
Dorota Wyszowska , Stan finansów jednostek samorządu terytorialnego jako determinanta wykorzystania środków pomocowych Unii Europejskiej w perspektywie 2014-2020	513
Jolanta Zawora , Samodzielność finansowa samorządów gminnych w warunkach spowolnienia gospodarczego.....	523
Anna Zielińska-Chmielewska , Ocena realizacji strategii płynności finansowej GK Tarczyński SA w ujęciu dochód-ryzyko	534
Dagmara Zuzek , Faktoring jako niekonwencjonalne źródło finansowania mikro- i małych przedsiębiorstw w Polsce.....	547
Arkadiusz Żabiński , Realizacja zasady równości opodatkowania czynników wytwórczych w wybranych krajach europejskich.....	558

Summaries

Jan Borowiec , Economic crisis and monetary and fiscal policies in the euro zone in the years 2008-2012	23
Leszek Borowiec, Marzena Kuśmierk , Endowment capital and funding sources in non-profit organizations	36
Patrycja Chodnicka, Katarzyna Niewińska , Determinants of market valuation of the banking sector during the recent financial crisis	47
Patrycja Chodnicka, Katarzyna Niewińska , Assessment of the banking sector in Europe	60
Iwona Dorota Czechowska , Personal accounts for clients 60+.....	72
Agnieszka Deresz, Marian Podstawka , Personal income tax on small entrepreneurs in times of crisis	85
Joanna Działo , Does the European Union need a fiscal union?	97
Ryta Dziemianowicz , Tax expenditures in the construction of the expenditure rule.....	109
Joanna Fila , Microfinance in European Union – policy, instruments, effects	119
Beata Filipiak, Marek Dylewski , Personal debt ratio of local government – system problems	131
Piotr Gut , Reverse charge model as an element of the VAT system, preventing it from tax abuse	142
Małgorzata Magdalena Hybka , Raison d'être of the joint and several liability for value added tax purposes.....	153
Marcin Idzik , Financial exclusion – empirical approach.....	165
Maria Jastrzębska , Creation and implementation of the risk management system of territorial self-government unit	177

Piotr Karaś, Wojciech Pacut , Islamic vs. conventional banking – the case of United Arab Emirates.....	189
Anna Kobialka , European Union funds use in financing of territorial self-governments units' investment in Lublin region.....	199
Teresa Kondrakiewicz , Diversification strategy in the process of holding companies development.....	212
Iwa Kuchciak , The issue of overindebtedness in the context of financial exclusion	224
Elwira Leśna-Wierszółowicz , The concept of multifunding in the second pension pillar in Poland	234
Paweł Marszałek , Financialization in Poland – theoretical curiosity or the real problem?.....	246
Grzegorz Matysek , Income taxation of partnerships in Poland – the necessity of changes	259
Danuta Milaszewicz , Fiscal stability as a coercion in fiscal policy	271
Magdalena Miszczuk , Diversity of the financial situation of selected self-government units under individual debt indicator.....	284
Anna Murdoch , Poland's entry into the Eurozone vs. its long term growth objectives	297
Piotr Ptak , Public spending policy in Poland in the years 2008-2012	310
Witold Rakowski , Variation of educational spending by communities and counties across regions in 2005-2010	324
Halina Rechul , Financial independence of local government units in Poland	337
Wioleta Samitowska , Loan funds and credit guarantee funds as instruments of financial support for SME.....	350
Przemysław Siudak , Special economic zones as an instrument generating savings for the state budget through the employment of the unemployed .	361
Andrzej Sobczyk , Dynamics of capital expenditure and population in communities of Western Pomeranian Voivodeship in the years 2008-2011	371
Michał Sosnowski , Progressive and proportional taxation of natural persons' enterprises in Poland.....	385
Feliks Marek Stawarczyk , Financial crisis and <i>Landesbanken</i> problems in Germany	396
Igor Styn , How changes in IFRS 9 can affect net earnings of two biggest banks operating in Poland and their loan policy	408
Magdalena Syrkiewicz-Świtła, Tomasz Holecki, Katarzyna Klyta , Possibilities of introducing private insurance in the public health care system in Poland in the opinion of the inhabitants of Tarnowskie Góry county	417
Waldemar Szczepaniak , Assessment of financial situation of technical universities in Poland between 2004-2011	429

Tomasz Śmietanka , Financial economy of the urban-rural commune of Kozienice in the years 2003-2012.....	441
Tomasz Uryszek , Local and regional government sector debt in the European Union countries during the economic crisis.....	453
Alina Walenia , Risk management in the self-government public finance sector.....	465
Jerzy Wąchoł , Economic slowdown and problems with public debt in the world in the light of statistical data	477
Radosław Witczak , The use of tax base estimation methods for the determination of the amount of tax liability.....	487
Iwona Wojciechowska-Toruńska , “Fiscal Pact” vs. fiscal policy	500
Katarzyna Wójtowicz , Local governments tax sharing arrangements – own or external source of revenues? Theoretical dilemmas vs. practical experiences of several European countries	512
Dorota Wyszowska , Financial standing of local self-government entities as a determinant of using of European Union aid in the perspective of 2014-2020	522
Jolanta Zawora , Financial independence of communes during economic slowdown	533
Anna Zielińska-Chmielewska , Assessment of strategies of working capital financial liquidity in the concept of risk-return analysis on GK Tarczyński SA	546
Dagmara Zuzek , Factoring as an unconventional source of financing activities of micro and small enterprises in Poland.....	557
Arkadiusz Żabiński , The implementation of the principle of equality in the taxation of factors of production in selected European countries	567

Elwira Leśna-Wierszołowicz

Zachodniopomorski Uniwersytet Technologiczny w Szczecinie

KONCEPCJA WIELOFUNDUSZOWOŚCI W DRUGIM FILARZE SYSTEMU EMERYTALNEGO W POLSCE

Streszczenie: Artykuł zawiera przegląd proponowanych rozwiązań w zakresie wielofunduszowości w Polsce. W artykule opisano doświadczenia zagraniczne we wprowadzaniu funduszy o zróżnicowanym profilu ryzyka. Ponadto przedstawiono wpływ wielofunduszowości na zwiększenie efektywności działania otwartych funduszy emerytalnych.

Słowa kluczowe: wielofunduszowość, multifundusze, poprawa efektywności OFE.

1. Wstęp

W 1999 r. wprowadzono w Polsce istotne zmiany w funkcjonowaniu systemu zabezpieczenia emerytalnego. Reforma emerytalna była konieczna ze względu na niekorzystne zmiany demograficzne (starzejące się społeczeństwo, obniżający się wskaźnik urodzeń i wydłużające się dalsze przeciętne trwanie życia), społeczne (zmiana modelu rodziny, aktywność zawodowa kobiet) oraz gospodarcze (rosnące obciążenie budżetu wydatkami emerytalnymi i niższe tempo wzrostu gospodarczego)¹. Przewiduje się, iż w 2050 r. populacja osób w wieku ponad 60 lat osiągnie 2 miliardy, co będzie odpowiadać 22% ludności ogółem². Niewątpliwie najważniejszą zmianą było przejście z systemu o zdefiniowanym świadczeniu na system o zdefiniowanej składce, który charakteryzuje się ścisłym powiązaniem wysokości emerytury z wysokością składek wniesionych do systemu. System o zdefiniowanej składce został przedstawiony społeczeństwu jako bardziej sprawiedliwy ze względu na uzależnienie emerytury od wysokości kapitału emerytalnego zgromadzonego w systemie przez lata aktywności zawodowej. Ponadto twórcy reformy zakładali, że nowy system emerytalny będzie bezpieczny, przejrzysty oraz stabilny.

Nowy system emerytalny składa się z trzech filarów, przy czym pierwszy filar działa, opierając się na zasadzie umowy międzypokoleniowej, a dwa pozostałe

¹ J. Owczarek, *Rzecznik Ubezpieczonych w systemie ubezpieczeń społecznych 2002-2005*, „Monitor Ubezpieczeniowy” 2005, nr 25, s. 36.

² O. Giarini, *The Four Pillars, the Financial Crisis and Demographics – Challenges and Opportunities*, The Geneva Papers, October 2009, vol. 34, no. 4, s. 507.

mają postać kapitałową. W ramach drugiego filara funkcjonują otwarte fundusze emerytalne, których celem jest gromadzenie środków pieniężnych i ich lokowanie z przeznaczeniem na wypłatę członkom funduszu po osiągnięciu przez nich wieku emerytalnego³. Do oceny efektywności działalności inwestycyjnej otwartych funduszy emerytalnych wykorzystuje się głównie minimalną wymaganą stopę zwrotu. Ze względu na to, iż w przypadku osiągnięcia zbyt niskiej stopy zwrotu w odniesieniu do średniej fundusze emerytalne są zobligowane do pokrycia niedoboru, zarządzający funduszami mają tendencję do lokowania środków w papiery wartościowe pozbawione ryzyka. Ponadto zarządzający nie mają motywacji do zindywidualizowania stylu inwestowania, tj. do działań opartych na własnym doświadczeniu i wiedzy dotyczącej najbardziej efektywnych sposobów lokowania środków. Skutkiem podobnych zachowań wśród zarządzających w zakresie prowadzonej polityki inwestycyjnej jest obniżenie efektywności zarządzania środkami zgromadzonymi w funduszach emerytalnych. Ponadto aktywa wszystkich członków OFE, bez względu na wiek, są lokowane w taki sam sposób. Tymczasem alokacja aktywów uzależniona od wieku ubezpieczonych pozwoliłaby na lepszą ochronę zgromadzonego przez nich kapitału emerytalnego. Członkowie funduszy, w miarę zbliżania się do wieku emerytalnego, mogliby bowiem zmniejszać ekspozycję swoich oszczędności na ryzyko rynkowe.

Doświadczenia ostatnich lat wskazują zatem na potrzebę dokonania zmian w zakresie funkcjonowania otwartych funduszy emerytalnych. Konieczne jest utworzenie funduszy o różnym poziomie ryzyka, które dostosują strategię inwestycyjną do wieku członków funduszy emerytalnych. Koncepcja wielofunduszowości pozwoli na lepsze zabezpieczenie interesów członków OFE. Wskazują na to także rozwiązania innych krajów, które wprowadziły fundusze o zróżnicowanym profilu ryzyka.

Artykuł ma na celu przedstawienie proponowanych rozwiązań w zakresie wielofunduszowości w drugim filarze systemu emerytalnego w Polsce, a także jej wpływu na efektywność inwestycyjną otwartych funduszy emerytalnych. Artykuł zawiera również analizę kwestii spornych dotyczących charakteru i liczby tworzonych funduszy, horyzontu czasowego inwestycji oraz zasad inwestowania obowiązujących w nowych funduszach.

2. Zarys proponowanych rozwiązań w zakresie wielofunduszowości w Polsce

Od wielu lat eksperci z dziedziny ekonomii i finansów, a także przedstawiciele rządu dyskutują nad propozycjami podniesienia efektywności obecnego systemu emerytalnego. Jednym ze sposobów zwiększenia skuteczności działania funduszy z punktu widzenia ich członków mogłoby być wprowadzenie funduszy o zróżnico-

³ Por. Ustawa z dnia 28 sierpnia 1997 roku o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych, art. 2 ust. 1 i 2 (DzU 1997, nr 139, poz. 934).

wanym poziomie ryzyka, czyli tzw. multifunduszy. Wiele podmiotów zgłosiło swoje propozycje utworzenia multifunduszy – Ministerstwo Pracy i Polityki Społecznej (MPiPS), Komisja Nadzoru Finansowego (KNF), Izba Gospodarcza Towarzystw Emerytalnych (IGTE) oraz AXA Powszechnie Towarzystwo Emerytalne SA (AXA PTE SA). Postulaty tych podmiotów są zaprezentowane w porządku chronologicznym wynikającym z daty przekazania ich do publicznej wiadomości.

Propozycja Komisji Nadzoru Finansowego

W dokumencie z 7 marca 2008 r., zatytułowanym „Rekomendacje zmian w zakresie ograniczeń inwestycyjnych OFE z uwzględnieniem zwiększenia możliwości ekspozycji na ryzyka rynków zagranicznych”, Komisja Nadzoru Finansowego zaproponowała wprowadzenie czterech typów funduszy:

- fundusz typu A – o największej ekspozycji na ryzyko,
- fundusz typu B – o podwyższonym poziomie ryzyka,
- fundusz typu C – odpowiednik dzisiejszego OFE, odgrywający także rolę funduszu „domyślnego” dla osób, które nie dokonają wyboru funduszu,
- fundusz typu D – fundusz o najniższej ekspozycji na ryzyko.

Komisja Nadzoru Finansowego postulowała wprowadzenie dwóch funduszy (typu A i B) o większej ekspozycji na ryzyko niż w obecnym OFE, otwierając tym samym portfele tych funduszy na nowe kategorie lokat dających możliwość wypracowania wysokich zysków. Autorzy raportu założyli, że w przypadku funduszu typu A – 80% portfela należy inwestować w instrumenty o zmiennej stopie dochodu, funduszu typu B – 60%, funduszu typu C – 40%, funduszu typu D – zaledwie 20%. Ponadto zaproponowali dla wszystkich typów funduszy ten sam limit na lokaty poza granicami kraju ze zróżnicowanym wymogiem zabezpieczenia ryzyka kursu walutowego. Zdaniem Komisji fundusz typu D powinien być obowiązkowy dla członka funduszu na kilka lat przed przejściem na emeryturę. W okresie pełnej aktywności zawodowej uczestnik systemu emerytalnego mógłby samodzielnie decydować, w którym z funduszy (typu A, B czy C) chciałby lokować zgromadzony kapitał emerytalny. Takie rozwiązanie pozwoliłoby na dostosowanie polityki inwestycyjnej do preferencji oraz cyklu życia ubezpieczonych. Członek, który nie dokonałby wyboru funduszu, domyślnie trafiałby do funduszu typu C. Korzystną propozycją dla ubezpieczonych byłaby możliwość podziału składki emerytalnej między kilka subfunduszy. Powstaje jednak wiele problemów do rozstrzygnięcia: ile maksymalnie subfunduszy mógłby wybrać ubezpieczony, w jakiej proporcji podzielona miałyby być składka oraz czy byłyby to subfundusze w obrębie jednego powszechnego towarzystwa emerytalnego czy też może należące do kilku podmiotów – ostatnie rozwiązanie komplikowałoby nie tylko księgowość PTE, ale także proces transferu składek z Zakładu Ubezpieczeń Społecznych⁴. Koncepcja subfunduszy została poparta przez rząd oraz Izbę Gospodarczą Towarzystw Emerytalnych (IGTE).

⁴ Por. *Konkurencja na rynku OFE. Wnioski, rekomendacje, synteza*, Komisja Nadzoru Finansowego, 3 marca 2008, s. 17.

Propozycja Ministerstwa Pracy i Polityki Społecznej

W styczniu 2009 r. MPiPS zaproponowało utworzenie trzech funduszy: A – zrównoważonego, B – konserwatywnego oraz C – agresywnego. Projekt ten był jednak bardzo ogólny i nie rozstrzygał wielu istotnych kwestii, np. formy prawnej funduszy czy ich polityki inwestycyjnej. Projekt zakładał, że uczestnictwo w funduszu agresywnym miałyby być dobrowolne i nie mogłoby trwać dłużej niż do 20 lat przed osiągnięciem wieku emerytalnego. Na 5 lat przed osiągnięciem tego wieku miałyby rozpoczynać się przechodzenie do zrównoważonego funduszu typu A, przy czym gromadzone oszczędności miałyby być przenoszone stopniowo w równych, rocznych ratach. Natomiast na 10 lat przed osiągnięciem wieku emerytalnego następowałyby przymusowe przenoszenie oszczędności do funduszu konserwatywnego typu B⁵.

Pół roku później stanowisko Ministerstwa Pracy i Polityki Społecznej uległo zmianie. W dokumencie z 28 sierpnia 2009 r., zatytułowanym „Założenia nowelizacji ustawy o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych”, MPiPS zaproponowało utworzenie tylko dwóch typów funduszy: A – opartego na obecnym portfelu inwestycyjnym OFE oraz B – o zmniejszonym ryzyku inwestycyjnym. Resort pracy zakwestionował nie tylko zasadność utworzenia agresywnego funduszu typu C, ale także stosowania przez towarzystwa emerytalne aktywnej polityki inwestycyjnej. Zmiana stanowiska MPiPS wynikała przede wszystkim ze spadku zaufania do rynku finansowego spowodowanego kryzysem. Nie bez znaczenia była także obawa przed niewłaściwym wyborem funduszu przez ubezpieczonych ze względu na ich niewystarczającą wiedzę z zakresu obowiązującego systemu emerytalnego.

Propozycja Izby Gospodarczej Towarzystw Emerytalnych

W dokumencie z 14 września 2009 r., zatytułowanym „Uwagi Izby Gospodarczej Towarzystw Emerytalnych do Założeń nowelizacji ustawy o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych”, IGTE zaproponowała utworzenie trzech subfunduszy o zróżnicowanych profilach inwestycyjnych: A – dynamicznego (dla osób rozpoczynających inwestowanie), B – zrównoważonego (obecnie działającego), C – bezpiecznego (dla osób zbliżających się do wieku emerytalnego). Zdaniem IGTE uczestnicy systemu emerytalnego powinni zmieniać fundusze z bardziej agresywnych na mniej agresywne zgodnie z wiekiem. Ponadto ubezpieczeni powinni być przesuwani do kolejnego subfunduszu po przekroczeniu wieku granicznego dla danego subfunduszu. Natomiast całkowita dobrowolność przenoszenia składek między subfunduszami byłaby dla nich ryzykowna ze względu na niski poziom ich edukacji finansowej oraz ograniczoną racjonalność decyzji.

Propozycja AXA Powszechnego Towarzystwa Emerytalnego SA

W prezentacji z 5 października 2009 r. przedstawionej na posiedzeniu Komisji Trójstronnej ds. Ubezpieczeń Społecznych, zatytułowanej „Multifundusze w systemie

⁵ D. Stańko, *Czy zmiany na rynku OFE idą w dobrym kierunku?*, Fundacja FOR, Warszawa, czerwiec 2010, s. 23.

emerytalnym”, Robert Garnczarek (AXA PTE SA) zaproponował utworzenie czterech funduszy o odmiennych strategiach inwestycyjnych: funduszu długoterminowego o perspektywie inwestycyjnej klienta co najmniej 25 lat (w którym akcje stanowiłyby do 80% aktywów), funduszu długoterminowego o perspektywie inwestycyjnej klienta od 16 do 24 lat (akcje do 60% aktywów), funduszu średnioterminowego o perspektywie inwestycyjnej klienta od 6 do 15 lat (najbardziej zbliżoną strategią do obecnie działających funduszy emerytalnych – akcje do 40% aktywów) oraz funduszu krótkoterminowego o perspektywie inwestycyjnej klienta do 5 lat (akcje do 5% aktywów).

Biorąc pod uwagę propozycje wszystkich podmiotów, można stwierdzić, że wszystkie popierają projekt utworzenia funduszy emerytalnych o profilowanym ryzyku. Wypracowanie wspólnej koncepcji wielofunduszowości, spełniającej oczekiwania wszystkich stron, utrudniają jednak kwestie sporne dotyczące tworzenia odrębnych funduszy lub subfunduszy w obrębie jednego towarzystwa emerytalnego, liczby funduszy, horyzontu czasowego inwestycji oraz zasad inwestowania obowiązujących w nowych funduszach.

3. Doświadczenia zagraniczne we wprowadzaniu wielofunduszowości

Ważnym dla Polski przykładem przy tworzeniu funduszy o zróżnicowanym profilu ryzyka mogą być doświadczenia innych krajów, w których wielofunduszowość już wprowadzono. Wielofunduszowe systemy emerytalne funkcjonują w 5 krajach, w których przynależność do funduszy kapitałowych jest obowiązkowa (Chile, Peru, Meksyk, Szwecja, Węgry), oraz w 4 krajach, w których przynależność do tego typu funduszy jest dobrowolna (Słowacja, Litwa, Łotwa, Estonia)⁶. We wszystkich tych państwach istnieją co najmniej trzy typy funduszy. Nazwa „multifundusze” funkcjonuje przede wszystkim w krajach Ameryki Łacińskiej oraz Europy Środkowej i Centralnej, czyli tam, gdzie wprowadzono kapitałowe i obowiązkowe powszechne systemy emerytalne. Jednak przez pojęcie to można także rozumieć wszelkie strategie inwestycyjne stosowane przez fundusze emerytalne na świecie, które są dostosowane do indywidualnych potrzeb ich członków. Podstawową zmienną opisującą ubezpieczonego z punktu widzenia optymalnej polityki inwestycyjnej jest przede wszystkim pożądaný poziom ryzyka inwestycyjnego, na który w największym stopniu wpływa wiek uczestnika. W ramach systemu wielofunduszowego firmy zarządzające oszczędnościami emerytalnymi różnicują poziom ryzyka i stosują różne strategie inwestycyjne dostosowane do wieku członków funduszy⁷.

⁶ Tamże, s. 24.

⁷ D. Stańko, *Doświadczenia we wprowadzaniu wielofunduszowości w innych krajach*, [w:] *Wielofunduszowość w systemie emerytalnym*, Instytut Badań nad Gospodarką Rynkową, Warszawa 2010, s. 24.

W przypadku rynku obowiązkowych otwartych funduszy emerytalnych prekursorem systemu wielofunduszowego było Chile, które 27 września 2002 r. wprowadziło pięć funduszy o różnych strategiach inwestycyjnych: typu A (bardzo agresywny – może mieć 80% instrumentów o zmiennej stopie dochodów w swoim portfelu), typu B (agresywny – do niego przypisany jest domyślnie każdy młody człowiek rozpoczynający swoją karierę zawodową), typu C (pośredni – o niższym udziale instrumentów o zmiennej stopie dochodu), typu D (konserwatywny – o niższym udziale instrumentów o zmiennej stopie dochodu) oraz typu E (bardzo konserwatywny – w ogóle nie może posiadać instrumentów o zmiennej stopie dochodu). Rozwiązanie chilijskie nie tylko stwarza możliwość dopasowania polityki inwestycyjnej do cyklu życia członków funduszu, ale także stymuluje konkurencję między funduszami poprzez zwrócenie uwagi uczestników systemu emerytalnego na to, co się dzieje z ich składkami, i zachęcanie do wyboru strategii inwestycyjnej zgodnej z ich preferencjami⁸.

W Meksyku do marca 2008 r. funkcjonowały tylko dwa typy funduszy emerytalnych, przy czym ich portfele inwestycyjne były bardzo konserwatywne. Dopiero w drugim kwartale 2008 r. wprowadzono następne trzy strategie inwestycyjne. W Szwecji każdy ubezpieczony ma prawo wyboru od jednego do pięciu funduszy emerytalnych, które gromadzą i inwestują powierzane im składki emerytalne. Istnieje pełna swoboda w zakresie wyboru funduszy i alokacji aktywów między nimi. W każdej chwili można też zmienić fundusz. Nie ma opłat karnych za częste zmiany funduszu, natomiast istnieje niewielka opłata pobierana przy transferze środków, pokrywająca techniczny koszt wypłaty transferowej. Na Węgrzech towarzystwa emerytalne muszą tworzyć trzy portfele inwestycyjne o różnym stopniu ryzyka. Na Słowacji firmy zarządzające oferują trzy fundusze o różnym profilu ryzyka: konserwatywnym, zrównoważonym i agresywnym. Ponad dwie trzecie aktywów znajduje się w funduszach agresywnych⁹.

Wielofunduszowe systemy emerytalne funkcjonują także w krajach nadbałtyckich. W Estonii od 2005 r. firmy zarządzające mogą oferować trzy rodzaje strategii inwestycyjnych (konserwatywną, zrównoważoną oraz agresywną), a członkowie muszą wybrać jedną z nich. Natomiast na Łotwie od stycznia 2003 r. ubezpieczeni mogą wybrać jedną spośród trzech strategii inwestycyjnych, które muszą być oferowane przez pięć otwartych funduszy emerytalnych¹⁰. Z kolei litewski system to dobrowolne fundusze emerytalne, które oferują cztery strategie inwestycyjne (bardzo agresywną, agresywną, pośrednią oraz bardzo konserwatywną)¹¹.

Doświadczenia międzynarodowe pokazują różnorodność wprowadzonych koncepcji wielofunduszowości. Dodatkowo wskazują, że wartością dodaną utworzenia

⁸ Por. *Konkurencja na rynku OFE*, Komisja Nadzoru Finansowego, Warszawa 2008, s. 59.

⁹ Por. tamże, s. 60-66.

¹⁰ D. Stańko, *Doświadczenia...*, s. 31.

¹¹ Por. A. Guillermo, *Multifunds: Lessons from experience*, Sofia, Bułgaria, 17-18 września 2009, http://assoc.pension.bg/public/36@fen_01%20Guillermo%20Arthur.ppt, (dostęp: 23.02.2013).

multifunduszy stała się presja na konkurowanie w zakresie stóp zwrotu oraz indywidualizacja podejścia zarządzającego do uczestnika systemu emerytalnego. Natomiast w ujęciu makroekonomicznym wskazują na stabilizowanie lokalnego rynku kapitałowego oraz pojawienie się nowych klas instrumentów lokacyjnych¹².

4. Oddziaływanie wielofunduszowości na zwiększenie efektywności funkcjonowania otwartych funduszy emerytalnych

Na poprawę efektywności systemu emerytalnego będzie miała wpływ nie tylko alokacja aktywów uzależniona od wieku ubezpieczonych, ale także wprowadzenie funduszy o profilowanym ryzyku.

Za utworzeniem systemu wielofunduszowego, zapewniającego dostosowanie oferowanych strategii inwestycyjnych do wieku ubezpieczonych, opowiada się wielu ekspertów oraz przedstawicieli funduszy emerytalnych¹³. Obecnie aktywa wszystkich uczestników systemu emerytalnego, bez względu na wiek, są inwestowane w taki sam sposób. W związku z tym ludzie w wieku przedemerytalnym narażeni są na większe ryzyko rynkowe, a młodszy pozbawiani możliwości podwyższania przyszłych świadczeń emerytalnych przez inwestowanie swoich składek w instrumenty przynoszące wyższe stopy zwrotu. Dla osób młodych, które dopiero rozpoczynają oszczędzanie i relatywnie długo będą uczestnikami drugiego filara, należy utworzyć fundusz o bardziej dynamicznej polityce inwestycyjnej. W dłuższej perspektywie czasu, jak wynika z doświadczeń innych krajów, najwyższe stopy zwrotu osiągnęte są bowiem z inwestycji w akcje. Ludzie młodzi powinni inwestować dużą część swoich aktywów w instrumenty ryzykowne, które następnie powinni zredukować wraz ze zbliżaniem się do emerytury. W późniejszym okresie życia, kiedy zasadnicza część kapitału emerytalnego zostanie już zgromadzona i niezbędna będzie jego ochrona, potrzebny będzie fundusz inwestujący głównie w bezpieczne instrumenty finansowe.

Dopasowanie polityki lokacyjnej do cyklu życia członków OFE wymusi na funduszach zmianę sposobu inwestowania. Wprowadzenie multifunduszy w drugim filarze systemu emerytalnego umożliwi zróżnicowanie prowadzonej polityki inwestycyjnej przez fundusze i tym samym poprawę efektywności zarządzania aktywami członków. Obecnie do oceny efektywności działalności inwestycyjnej

¹² Por. *Funded Systems: Their Role in Solving the Pension Problem*, International Federation of Pension Fund Administrators (FIAP), Santiago 2008, s. 218-219.

¹³ W momencie tworzenia nowego systemu emerytalnego zakładano, że w 2005 r. powstaną tzw. fundusze typu B, oferujące konserwatywne strategie inwestycyjne dla osób po 50 roku życia. Istotą funduszy tego typu miało być inwestowanie środków osób oszczędzających na emeryturę w bezpieczne instrumenty finansowe, przede wszystkim w obligacje. Według założeń fundusze miały chronić kapitał przyszłych emerytów przed niekorzystnym obrotem wydarzeń na giełdzie. Do dzisiaj jednak fundusze te nie powstały.

otwartych funduszy emerytalnych wykorzystuje się głównie minimalną wymaganą stopę zwrotu. Konstrukcja minimalnej wymaganej stopy zwrotu nie zachęca towarzystw emerytalnych do podejmowania zbyt ryzykownych decyzji inwestycyjnych, ponieważ w przypadku osiągnięcia zbyt niskiej stopy w odniesieniu do średniej towarzystwa emerytalne zobowiązane są do pokrywania niedoboru. Co więcej, konstrukcja stopy zwrotu przyczynia się do ujednolicenia strategii inwestycyjnych towarzystw. Mechanizm wyliczania minimalnej wymaganej stopy zwrotu sprawia, że „fundusze prowadzą dość zbliżoną politykę inwestycyjną. Jej kierunek nadają w zasadzie największe podmioty. Małe fundusze zmuszone są głównie przez mechanizm minimalnej wymaganej stopy zwrotu do stałego obserwowania poczynań największych podmiotów i znaczącego uwzględniania ich zachowań w swoich poczynaniach inwestycyjnych”¹⁴. Dla zarządzających nie jest istotne, jaka inwestycja mogłaby zapewnić najwyższe stopy zwrotu, lecz to, jakie papiery wartościowe nabywają pozostałe fundusze¹⁵. W konsekwencji większość funduszy emerytalnych powieliła portfele inwestycyjne największych na rynku funduszy, co prowadzi nie tylko do zaniku konkurencji między nimi, ale także do ujednolicenia ich strategii inwestycyjnych oraz zbliżonych wartości stóp zwrotu. Oba te czynniki prowadzą do podobnych zachowań wśród zarządzających w zakresie prowadzonej polityki inwestycyjnej, których skutkiem jest obniżenie efektywności zarządzania środkami zgromadzonymi w funduszach emerytalnych.

5. Podsumowanie

System zabezpieczenia emerytalnego w Polsce przed jego reformą oparty był na umowie międzypokoleniowej, zgodnie z którą wpłacane składki na bieżąco rozdysponowywane były na wypłaty emerytur. Jednakże na skutek niekorzystnych tendencji demograficznych oraz zmian na rynku pracy zaistniała konieczność przeprowadzenia gruntownej jego reformy. Zgodnie z założeniami twórców reformy nowy system emerytalny miał być sprawiedliwy, bezpieczny, przejrzysty oraz stabilny. Tymczasem doświadczenia ostatnich lat wskazują na potrzebę wprowadzenia nowych rozwiązań regulacyjnych w ramach drugiego filara. Istotną zmianą w polskim systemie emerytalnym, podnoszącą jego efektywność inwestycyjną, mogłoby być wprowadzenie multifunduszy oraz alokacja aktywów uzależniona od wieku. Obecnie istnieje tendencja do upodabniania się portfeli funduszy emerytalnych w wyniku działania mechanizmu minimalnej wymaganej stopy zwrotu. Wprowadzenie multifunduszy umożliwi zróżnicowanie prowadzonej polityki inwestycyjnej przez fundu-

¹⁴ *Analiza polityki inwestycyjnej Otwartych Funduszy Emerytalnych w latach 2000-2002*, Urząd Komisji Nadzoru Ubezpieczeń i Funduszy Emerytalnych, Departament Analiz, Komunikacji Społecznej i Informacji, Departament Polityki Inwestycyjnej, Warszawa 2003, s. 34.

¹⁵ Por. A. Szyszka, *Czy otwarte fundusze emerytalne mogą być zagrożeniem dla polskiego rynku kapitałowego? Problem inwestycji zagranicznych funduszy emerytalnych*, Zeszyty BRE Bank – CA-SES, Centrum Analiz Społeczno-Ekonomicznych 2004, nr 74, s. 31-32.

sze i tym samym poprawę efektywności zarządzania aktywami członków. Co więcej, utworzenie multifunduszy pozwoli na dopasowanie poziomu ryzyka lokacyjnego do cyklu życia członków. Obecnie na strategię lokacyjną funduszy emerytalnych nie ma wpływu wiek członków, wszystkie prowadzą zbliżoną politykę inwestycyjną dla wszystkich klientów. Koncepcja wielofunduszowości umożliwi najmłodszym uczestnikom systemu emerytalnego podwyższenie przyszłych świadczeń emerytalnych poprzez inwestowanie większej części aktywów w papiery wartościowe przynoszące wyższe stopy zwrotu na rynku finansowym. Natomiast osobom w wieku przedemerytalnym pozwoli na zabezpieczenie zgromadzonego kapitału poprzez inwestowanie w papiery dłużne emitentów o najniższym ryzyku niewypłacalności. O zaletach proponowanych rozwiązań świadczą doświadczenia innych państw, które wielofunduszowość już wprowadziły.

Największym problemem stojącym przed twórcami systemu wielofunduszowego będzie określenie przedziału wieku osób należących do poszczególnych typów funduszy, ich strategii inwestycyjnych oraz zasad przenoszenia aktywów pomiędzy funduszami. Należy rozważyć także inne kwestie, takie jak: przechodzenie ubezpieczonych do innych multifunduszy (przymusowe czy dobrowolne, możliwość powrotu czy decyzja nieodwołalna, opłata za transfer, częstotliwość transferów, jednorazowy czy rozłożony w czasie mechanizm transferu oszczędności przy przechodzeniu do innego multifunduszu) oraz wysokość opłat w poszczególnych multifunduszach (jednakowa czy zróżnicowana). W przypadku przyjęcia koncepcji multifunduszy istotną kwestią będzie również podejmowanie działań edukacyjno-informacyjnych w tym zakresie przez twórców systemu wielofunduszowego w celu zwiększenia świadomości emerytalnej Polaków. Uczestnicy systemu emerytalnego powinni posiadać bowiem niezbędną wiedzę na temat wielofunduszowości oraz korzyści z jej wprowadzenia.

Literatura

- Analiza polityki inwestycyjnej Otwartych Funduszy Emerytalnych w latach 2000-2002*, Urząd Komisji Nadzoru Ubezpieczeń i Funduszy Emerytalnych, Departament Analiz, Komunikacji Społecznej i Informacji, Departament Polityki Inwestycyjnej, Warszawa 2003.
- Funded Systems: Their Role in Solving the Pension Problem*, International Federation of Pension Fund Administrators (FIAP), Santiago 2008.
- Garnczarek R., *Multifundusze w systemie emerytalnym*, Warszawa, 5 października 2009, <http://www.mpips.gov.pl/download/gfx/mpips/pl/defaultopisy/5963/2/1/r-garnczarek-multifundusze-w-systemie-emerytalnym-wersja-dluzsza--7-10-09.pdf>, (dostęp: 23.02.2013).
- Giarini O., *The Four Pillars, the Financial Crisis and Demographics – Challenges and Opportunities*, The Geneva Papers, October 2009, vol. 34, no. 4.
- Guillermo A., *Multifunds: Lessons from experience*, Sofia, Bułgaria, 17-18 września 2009, http://assoc.pension.bg/public/36@fen_01%20Guillermo%20Arthur.ppt, (dostęp: 23.02.2013).
- Konkurencja na rynku OFE*, Komisja Nadzoru Finansowego, Warszawa 2008.

- Konkurencja na rynku OFE. Wnioski, rekomendacje, synteza*, Komisja Nadzoru Finansowego, 3 marca 2008.
- Owczarek J., *Rzecznik Ubezpieczonych w systemie ubezpieczeń społecznych 2002-2005*, „Monitor Ubezpieczeniowy” 2005, nr 25.
- Rekomendacje zmian w zakresie ograniczeń inwestycyjnych OFE z uwzględnieniem zwiększenia możliwości ekspozycji na ryzyka rynków zagranicznych*, Komisja Nadzoru Finansowego, 7 marca 2008.
- Stańko D., *Czy zmiany na rynku OFE idą w dobrym kierunku?*, Fundacja FOR, Warszawa, czerwiec 2010.
- Stańko D., *Doświadczenia we wprowadzaniu wielofunduszowości w innych krajach*, [w:] *Wielofunduszowość w systemie emerytalnym*, Instytut Badań nad Gospodarką Rynkową, Warszawa 2010.
- Szyszka A., *Czy otwarte fundusze emerytalne mogą być zagrożeniem dla polskiego rynku kapitałowego? Problem inwestycji zagranicznych funduszy emerytalnych*, Zeszyty BRE Bank – CASES, Centrum Analiz Społeczno-Ekonomicznych 2004, nr 74.
- Ustawa z dnia 28 sierpnia 1997 roku o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych, art. 2 ust. 1 i 2 (DzU 1997, nr 139, poz. 934).
- Uwagi Izby Gospodarczej Towarzystw Emerytalnych do Założeń nowelizacji ustawy o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych*, Warszawa, 14 września 2009.
- Założenia nowelizacji ustawy o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych*, Projekt z 28 sierpnia 2009.

THE CONCEPT OF MULTIFUNDING IN THE SECOND PENSION PILLAR IN POLAND

Summary: The article contains the review of the proposed solutions in the field of multifunding in Poland. The article describes foreign experience in the creation of funds with different risk profile. Moreover, the impact of multifunding on improving the efficiency of open pension funds are presented.

Keywords: multifunding, multifunds, improving the efficiency of open pension funds.