

FUNDUSZE EMERYTALNE W KRAJACH EUROPY ŚRODKOWO- WSCHODNIEJ - WYBRANE ASPEKTY PRAWNE, ORGANIZACYJNE I EKONOMICZNE¹

Filip Chybalski

„Praca naukowa finansowana ze środków na naukę w latach 2007-2009
jako projekt badawczy”.

Słowa kluczowe: fundusze emerytalne, systemy emerytalne

Key words: pension funds, pension systems

1. Wstęp

Przełom wieku dwudziestego i dwudziestego pierwszego stał się także przełomem w myśleniu o systemie emerytalnym w krajach Europy Środkowo-Wschodniej (CEE), które na początku lat 90-tych rozpoczęły długotrwały, niełatwy i kosztowny ekonomicznie oraz społecznie proces transformacji ustroju politycznego i gospodarczego. Proces ten objął między innymi tworzenie rynku finansowego w tych krajach, co otworzyło ich mieszkańcom niewyobrażalne do tej pory możliwości inwestowania wolnych zasobów pieniężnych, ubezpieczania różnego rodzaju ryzyk, w tym także śmierci bądź dożycia określonego wieku. Część społeczeństwa, ta bardziej przezorna i świadoma możliwości dożycia wieku, w którym nie będzie zdolna do pracy i osiągnięcia z tytułu jej świadczenia dochodów, miała wiele możliwości zabezpieczenia się na starość. Z drugiej jednak strony niekorzystne trendy demograficzne, charakteryzujące się malejącą relacją pomiędzy liczebnością populacji osób w wieku produkcyjnym a populacją emerytów w zderzeniu z wysokim bezrobociem, obnażyły nieefektywność repartycyjnego systemu emerytalnego, polegającego nie na oszczędzaniu kapitału na przyszłą emeryturę, lecz na jego redystrybucji od osób pracujących i płacących składki do osób w okresie emerytalnym, pobierających świadczenia. Te procesy wymusiły na rządach krajów

¹ Sugerowany przypis: Chybalski F., *Fundusze emerytalne w wybranych krajach Europy Środkowo-Wschodniej- wybrane aspekty prawne, organizacyjne i ekonomiczne*, „Polityka Społeczna”, nr 2/2009, Warszawa 2009, s. 21-26.

Europy Środkowo-Wschodniej przeprowadzenie reform systemów emerytalnych, mających na celu znaczące oparcie tychże systemów na filarach kapitałowych. Mimo, iż każdy miał możliwość dobrowolnej akumulacji kapitału, uznano, iż należy stworzyć powszechność ubezpieczenia emerytalnego nie tylko w filarze repartycyjnym, lecz także w filarze kapitałowym. Stosowanie przymusu uczestnictwa w systemie zabezpieczenia społecznego wydaje się być oczywiste i wynika z następujących przesłanek (Golinowska 2002, s. 69-70):

- zróżnicowanie preferencji w biografii ludzkiej, co wynika z większej skłonności młodych ludzi do ryzyka i niższej skłonności do oszczędzania na starość,
- zróżnicowanie możliwości i preferencji oszczędzania na starość. Brak przymusu oszczędzania na starość sprawiałby, że część społeczeństwa nie uczestniczyłaby w zabezpieczaniu swej starości. Utrzymanie tej populacji w wieku poprodukcyjnym musiałaby wziąć na swe barki reszta społeczeństwa.

Konieczność dywersyfikacji ryzyka niewypłacalności systemu emerytalnego („ruiny” systemu emerytalnego) w połączeniu z powyższymi przesłankami sprawia, iż połączenie w obowiązkowym systemie emerytalnym części repartycyjnej z częścią kapitałową wydaje się być najlepszym konstrukcyjnie rozwiązaniem. Stąd przełom stuleci można określić mianem początku ery funduszy emerytalnych w krajach Europy Środkowo-Wschodniej. Celem artykułu jest charakterystyka wybranych aspektów prawnych, organizacyjnych oraz ekonomicznych funkcjonowania funduszy emerytalnych w krajach CEE.

2. Konstrukcja zreformowanych systemów emerytalnych w krajach CEE

Systemy emerytalne w krajach Europy CEE przed okresem reform można scharakteryzować jako systemy dwu-filarowe. Pierwszy filar, powszechny, był oparty na systemie repartycyjnym, natomiast drugi filar stanowiły wszelkie dobrowolne formy gromadzenia kapitału emerytalnego, tworzące nieformalny, niezinstytucjonalizowany i mało popularny system kapitałowy. Reformy systemów emerytalnych w naszym regionie Europy przebiegały w podobny sposób i ich wynikiem miało być powstanie systemu trzy-filarowego. I filar to nadal system repartycyjny, jednak w kilku przypadkach połączony ze zdefiniowaną składką, a nie, jak przed reformą, ze zdefiniowanym świadczeniem. II filar, kapitałowy, tworzony jest przez fundusze emerytalne, w których w większości, ale nie we wszystkich krajach CEE, członkostwo jest obowiązkowe. III filar, także kapitałowy, to dobrowolne, mniej lub bardziej

sformalizowane i zinstytucjonalizowane, formy gromadzenia kapitału emerytalnego. Mimo podobnych schematów reformy emerytalnej, stworzone konstrukcje trzy-filarowe różnią się między sobą (tab. 1).

Tab.1. Konstrukcje systemów emerytalnych w wybranych krajach CEE

Kraj	I filar – repartycyjny	II filar	III filar
Bułgaria	System zdefiniowanego świadczenia	Obowiązkowe fundusze emerytalne	Dobrowolne fundusze emerytalne, pracownicze programy emerytalne zarządzane przez towarzystwa emerytalne (klasyfikowane również jako IV filar)
Chorwacja	System zdefiniowanej składki	Obowiązkowe fundusze emerytalne	Dobrowolne plany emerytalne, oferowane przez fundusze emerytalne, związki zawodowe lub pracodawców
Czechy	System zdefiniowanego świadczenia (od 2010 system zdefiniowanej składki)	brak	Dobrowolne plany emerytalne zarządzane przez towarzystwa emerytalne
Estonia	System zdefiniowanego świadczenia	Obowiązkowe fundusze emerytalne	Dobrowolne fundusze emerytalne lub ubezpieczenia emerytalne oferowane przez towarzystwa ubezpieczeń na życie
Węgry	System zdefiniowanego świadczenia	Obowiązkowe fundusze emerytalne	Dobrowolne fundusze emerytalne lub konta emerytalne, zarządzane przez banki lub doradców inwestycyjnych (klasyfikowane również jako IV filar)
Łotwa	System zdefiniowanej składki	Obowiązkowe fundusze emerytalne	Dobrowolne plany emerytalne zarządzane przez instytucje kredytowe, towarzystwa ubezpieczeń na życie, towarzystwa ubezpieczeń na życie.
Litwa	System zdefiniowanej składki	Dobrowolne fundusze emerytalne, do których jest przekazywana część składki z I filaru	Dobrowolne fundusze emerytalne
Polska	System zdefiniowanej składki	Obowiązkowe fundusze emerytalne	Dobrowolne pracownicze programy emerytalne lub indywidualne konta emerytalne (klasyfikowane również jako IV filar)
Rumunia	System zdefiniowanego świadczenia	Od 01.01.2008 obowiązkowe fundusze emerytalne	Funkcjonuje od 2007 roku w formie pracowniczych programów emerytalnych
Słowacja	System zdefiniowanego świadczenia	Obowiązkowe fundusze emerytalne	Dobrowolne plany emerytalne zarządzane przez towarzystwa emerytalne, banki oraz towarzystwa ubezpieczeń na życie
Słowenia	System zdefiniowanego świadczenia	Plany emerytalne (obowiązkowe dla wybranych grup zawodowych a dla pozostałych dobrowolne) zarządzane przez towarzystwa ubezpieczeniowe lub emerytalne	Dobrowolne plany emerytalne zarządzane przez towarzystwa ubezpieczeniowe lub towarzystwa emerytalne

Źródło: opracowanie własne na podstawie opracowania Allianz Global Investors Pt. *Central and Eastern European Pensions 2007*

Dane w tab. 1 ukazują z jednej strony spójność ogólnej struktury systemów emerytalnych w krajach Europy Środkowo-Wschodniej, z drugiej zaś strony pozwalają dostrzec istotne różnice w rozwiązaniach przyjętych przez różne kraje w poszczególnych filarach. W filarze pierwszym, repartycyjnym, niemal wszystkie analizowane kraje zastosowały system zdefiniowanego świadczenia, poza Polską, Łotwą oraz Czechami, które postanowiły zastosować także to rozwiązanie od 2010 roku. II filar charakteryzuje się powszechnością członkostwa w funduszach emerytalnych. Wyjątkiem są tu Słowenia oraz Litwa. W słoweńskim systemie emerytalnym w II filarze przymus zastosowano tylko w odniesieniu do wybranych grup zawodowych, mianowicie sektora publicznego, bankowego oraz zawodów charakteryzujących się dużym ryzykiem, natomiast pozostałym grupom pozostawiono dobrowolność uczestnictwa w tym filarze. Na Litwie umożliwiono społeczeństwu dobrowolne uczestnictwo w II filarze, przy czym w przypadku osób korzystających z tej możliwości, część składki odprowadzanej do I filaru jest przekazywana do filaru drugiego. Warto też zaznaczyć, iż II filar emerytalny nie funkcjonuje w Czechach.

Największym zróżnicowaniem charakteryzują się rozwiązania przyjęte w III filarze. Możliwych jest tu kilka form gromadzenia kapitału emerytalnego, zawsze dobrowolnych. Są to między innymi plany emerytalne, pracownicze programy emerytalne, fundusze emerytalne, ubezpieczenia na życie oraz konta emerytalne. W niektórych spośród omówionych krajów te najbardziej indywidualne formy oszczędzania na starość zakwalifikowano nawet jako IV filar emerytalny. Zakładając jednak, że każdą dobrowolną formę gromadzenia kapitału emerytalnego klasyfikujemy jako III filar i w ogóle mówimy o trzy-filarowym systemie emerytalnym, bezzasadne wydaje się być mnożenie filarów systemu emerytalnego.

Odnosząc konstrukcje systemów emerytalnych krajów Europy Środkowo-Wschodniej do tego typu konstrukcji w pozostałych krajach Unii Europejskiej, należy zaznaczyć, iż nie można mówić o wspólnym modelu systemu emerytalnego UE. Wydaje się, iż wspólna polityka krajów Wspólnoty w zakresie zabezpieczenia emerytalnego jest możliwa wyłącznie na poziomie ogólnych konstrukcji systemów. Wynika ta z wielu czynników społeczno-ekonomicznych, wśród których przede wszystkim należy wymienić: sytuację demograficzną poszczególnych krajów (w tym relację pomiędzy liczebnością populacji w wieku emerytalnym a liczebnością

populacji w wieku produkcyjnym oraz prognozy tego wskaźnika), sytuację na ich rynkach pracy oraz warunki pracy, emigracje zarobkowe do innych krajów UE bądź do krajów spoza UE, wiek emerytalny, realizowane polityki społeczne, przezorność ubezpieczeniowa, w tym w szczególności dotycząca dobrowolnego gromadzenia kapitału emerytalnego itd. Ogólną strukturę systemu zabezpieczenia emerytalnego w krajach Unii Europejskiej można określić mianem modelu trzy-filarowego. Jednak struktura wewnętrzna poszczególnych filarów w przekroju krajów Wspólnoty nie jest już jednolita, szczególnie w odniesieniu do II filaru. Publiczny charakter ma I filar, II filar, może mieć charakter zakładowy, w którym inicjatorem jest pracodawca (pojedyncza firma lub nawet cała branża), lub może w ogóle nie być związany z pracodawcą, branżą lub wykonywanym zawodem i mieć bardziej powszechny charakter (otwarte fundusze emerytalne). III filar ma zazwyczaj charakter indywidualny, ale w jego ramach można wyodrębnić bardziej lub mniej zinstytucjonalizowane formy gromadzenia kapitału.

Model trzy-filarowy jest stosowany do opisów zabezpieczenia emerytalnego, rozumianego jako ogół instytucji zapewniających dochody pieniężne na okres starości, w Unii Europejskiej (Szumlicz, Żukowski 2004, s. 343).

Jednak Wspólnota, chcąc aktywizować proces wymiany doświadczeń pomiędzy krajami UE w dziedzinie zabezpieczenia emerytalnego, stosuje tzw. otwartą metodę koordynacji. „Otwarta metoda koordynacji w dziedzinie emerytur obejmuje trzy duże cele ogólne, które zostały zatwierdzone przez Radę Europejską w Laeken (2001 r.): chodzi o utrzymanie spójności społecznej i solidarności, zachowanie wiarygodności finansowej i dostosowanie systemów emerytur do zmian społecznych i zmian na rynku pracy. Te trzy ogólne cele zostały uwzględnione w nowych celach otwartej metody koordynacji, która została zracjonalizowana począwszy od 2006 r.” (Parlament Europejski, Komunikat dla posłów z dnia 10.11.2006). Jednak kompetencje w zakresie realizacji polityki zabezpieczenia społecznego pozostają nadal domeną poszczególnych krajów, a otwarta metoda koordynacji ma na celu stworzenie wspólnego forum dla wymiany doświadczeń i poglądów w zakresie zagadnień emerytalnych.

3. Rynek funduszy emerytalnych w II filarze w poszczególnych krajach CEE

Chcąc dokonać ogólnej analizy stanu rynku funduszy emerytalnych w poszczególnych krajach CEE, porównano wybrane miary, które ten rynek najlepiej charakteryzują. Wśród tych miar należy wymienić:

- liczbę członków funduszy ogółem,
- relację pomiędzy liczbą członków funduszy ogółem a liczebnością całej populacji danego kraju, co ukazuje zaangażowanie społeczeństwa w uczestnictwo w funduszach emerytalnych,
- wartość aktywów zagregowanych funduszy emerytalnych,
- wartość aktywów funduszy emerytalnych w relacji do PKB,
- liczbę funduszy emerytalnych w danym kraju,
- składkę emerytalną przekazywaną do II filaru.

Zestawienie wartości powyższych miar dla poszczególnych krajów w odniesieniu do obowiązkowych funduszy emerytalnych z II filaru zamieszczono w tab. 2.

Tab. 2. Charakterystyka rynków funduszy emerytalnych funkcjonujących w ramach II filaru emerytalnego w wybranych krajach CEE (dane z 2006 r.)

Kraj	Liczba członków funduszy ogółem (w mln)	Liczba członków funduszy ogółem w relacji do liczebności populacji kraju (w %)	Wartość aktywów zagregowanych funduszy (w mld Euro)	Wartość aktywów zagregowanych funduszy w relacji do PKB (w %)	Liczba funduszy emerytalnych w danym kraju	Składka emerytalna przekazywana do II filaru (w %)
Bułgaria	2,4	31,2	0,5	2,1	8	5,0
Chorwacja	1,3	29,5	2,2	7,1	4	5,0
Estonia	0,5	38,5	0,5	3,8	5	6,0
Węgry	2,6	25,7	5,9	6,3	18	8,0
Łotwa	0,9	39,1	0,2	1,2	8	4,0
Litwa	0,6	17,6	0,3	1,3	6	5,5
Polska	12,4	32,5	30,0	10,9	15	7,3
Słowacja	1,1	20,4	0,7	1,5	6	9,0

Źródło: obliczenia własne na podstawie danych Allianz Global Investors

Analiza wartości absolutnych wybranych zmiennych, mianowicie liczby członków funduszy oraz wartości ich aktywów, wskazuje jednoznacznie, że największy rynek funduszy emerytalnych w II filarze funkcjonuje w Polsce, natomiast najmniejszy w krajach nadbałtyckich. Fundusze emerytalne w II filarze w Polsce na koniec 2006 roku gromadziły ponad 74% wartości aktywów ulokowanych w funduszach emerytalnych w II filarze we wszystkich krajach CEE wymienionych w tab. 2. Jednak

aby dokonać obiektywnego porównania tych rynków, należy wybrane miary odnieść do miar charakteryzujących społeczeństwo kraju oraz jego gospodarkę, mianowicie do liczebności populacji mieszkańców oraz produktu krajowego brutto. Jeżeli chodzi o udział społeczeństwa w II filarze, to największy odsetek mieszkańców będących członkami funduszy emerytalnych jest w Estonii (38,5%), natomiast najniższy na Litwie (17,6%). W przypadku relacji aktywów funduszy do produktu krajowego brutto najkorzystniejsza sytuacja występuje w Polsce (10,9%) a najmniej korzystna na Łotwie (1,2%). Najwięcej funduszy emerytalnych, funkcjonujących w II filarze, zarejestrowanych było na koniec 2006 roku na Węgrzech (18) oraz w Polsce (15), natomiast najmniej w Chorwacji (4) i w Estonii (5). Najwyższa składka emerytalna przekazywana jest do funduszy emerytalnych na Słowacji (9%), natomiast najniższa na Łotwie (4%). Warto zaznaczyć, iż Węgry i Polska były krajami, które najwcześniej wprowadziły II filar emerytalny (odpowiednio w 1998 oraz 1999 roku), natomiast najpóźniej filar ten zaczął funkcjonować na Litwie oraz na Słowacji (odpowiednio w 2004 i 2005 roku), stąd też w dużej mierze wynikają takie wartości obliczonych wskaźników, gdyż czas ma wpływ zarówno na liczbę członków funduszy oraz na wartość jego aktywów, szczególnie w początkowej fazie funkcjonowania funduszy emerytalnych. Istotne różnice w wartościach poszczególnych miar zawartych w tab. 2 w odniesieniu do różnych krajów wynikają także z wielu czynników demograficznych oraz ekonomicznych. Należy tu wymienić przede wszystkim strukturę wiekową społeczeństwa, stopę bezrobocia oraz rzeczywisty wiek emerytalny dla kobiet i mężczyzn.

4. Działalność inwestycyjna funduszy emerytalnych w poszczególnych krajach CEE

Fundusze emerytalne są tworzone, by gromadzić i efektywnie oraz bezpiecznie lokować powierzone im aktywa społeczeństwa, z których w przyszłości zostaną wypłacone świadczenia emerytalne. Jest to podstawowy cel działalności funduszy emerytalnych oraz zarządzających nimi towarzystw, który dobitnie uświadamia, jak istotną rolę odgrywają te instytucje w aspekcie społeczno-ekonomicznym i jak dużą odpowiedzialność ponoszą za finanse ich członków. Mówiąc o rentowności działalności funduszy emerytalnych należy zwrócić uwagę na fakt, że rentowność ta może być rozpatrywana z kilku punktów widzenia. Należy tu wymienić zarządzające funduszami emerytalnymi towarzystwa, które czerpią z tego zyski, budżet państwa,

który w mniejszej lub większej części składa się ze środków funduszy emerytalnych ulokowanych w obligacjach skarbowych i w przyszłości będzie także zasilany z podatków potrącanych od wypłaconych świadczeń emerytalnych, jednak przede wszystkim należy mieć na względzie interes członków funduszy emerytalnych. „Aktywa emerytalne od początku należały do członków programu emerytalnego i powinny być zarządzane w sposób uwzględniający ten fakt.” Ten pogląd, wyrażony przez jezuitę Paula Harbrechta w książce pt. *Pension funds and economic power*, zacytowany przez K. P. Ambachtsheera oraz D. D. Ezrę w publikacji pt. *Fundusze emerytalne. Jak efektywnie pomnażać majątek ich członków* (Ambachtsheer, Ezra 2001, s. 255) powinien stanowić podstawę, na której buduje się misję funduszu emerytalnego i zgodnie z którą tym funduszem się zarządza, a zarządzanie funduszem to nic innego, jak zarządzanie aktywami jego członków. Nie można jednak abstrahować od wpływu polityków na działania podejmowane przez zarządzających funduszami, gdyż to właśnie politycy tworzą ramy prawne dla organizacji i funkcjonowania funduszy emerytalnych. Im także powinno przyświecać przytoczone wyżej motto.

Regulacje prawne w zakresie działalności inwestycyjnej funduszy emerytalnych są zawarte w limitach inwestycyjnych. Limity te można podzielić na jakościowe i ilościowe. Pierwsze z nich ograniczają możliwości inwestycyjne funduszy do wybranych kategorii instrumentów finansowych, drugie zaś są doprecyzowaniem tych pierwszych i określają maksymalne zaangażowanie aktywów funduszu w danego rodzaju instrumenty. Regulacje prawne w zakresie polityki inwestycyjnej funduszy emerytalnych wyznaczają pewne granice dla struktury portfela inwestycyjnego, a przez to wpływają w mniejszym bądź większym stopniu na poziom ryzyka dokonywanych przez fundusze lokat aktywów i potencjalne, możliwe do zrealizowania zyski. Aby porównać możliwości inwestycyjne funduszy emerytalnych w krajach Europy Środkowo-Wschodniej, w tab. 3 przedstawiono wyznaczone przez prawo limity inwestycyjne. Analiza zawartych tam danych pozwala na ocenę stopnia liberalizacji w zakresie polityki inwestycyjnej obowiązkowych funduszy emerytalnych w krajach CEE. Należy jednak zaznaczyć, iż przedstawiono tylko wybrane kategorie instrumentów, nie uwzględniono natomiast maksymalnego zaangażowania aktywów w papiery wartościowe jednego emitenta bądź emitentów powiązanych, np. w grupie kapitałowej.

Tab. 3. Limity inwestycyjne dla obowiązkowych funduszy emerytalnych w wybranych krajach Europy Środkowo-Wschodniej

Kraj	Papiery skarbowe	Depozyty bankowe	Obligacje przedsiębiorstw	Akcje	Jednostki uczestnictwa funduszy inwestycyjnych	Inwestycje zagraniczne
Bułgaria	min. 50	Brak limitów	Brak limitów	20	15	15
Chorwacja	min. 50	5	30	30	30	15
Estonia	35	35	Brak limitów	50	Brak limitów	Brak limitów dla krajów EFTA i CEFTA
Węgry	Brak limitów	Brak limitów	30	50	50	30
Łotwa	Brak limitów	Brak limitów	20	30	Brak limitów	Brak limitów dla krajów EFTA i CEFTA
Polska	Brak limitów	20	40 dopuszczone 10 niedopuszczone	40	15 otwarte 10 zamknięte	5
Rumunia	70	Brak limitów	Brak limitów	50	Brak limitów	Brak danych
Słowacja	min. 30	Brak limitów	Brak limitów	80	Brak limitów	70
Słowenia	Brak limitów	30	Brak limitów	30	30	Brak limitów dla krajów OECD

Źródło: opracowanie własne na podst. Erdos M., *For a good investment regulations. The CEE experience*, Nagy, Fater, 2006; Dybał M., *Indywidualne, kapitałowe fundusze emerytalne na świecie* w: "Rynek kapitałowy. Skuteczne inwestowanie. Część 1", Red. Tarczyński W., Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin 2007, s. 433-443. Allianz Global Investors pt. *Central and Eastern European Pensions 2007*

Jeżeli przyjmiemy, że miarą swobody inwestycyjnej funduszy emerytalnych jest możliwość lokowania w akcje spółek krajowych, to najbardziej liberalne rozwiązanie zastosowano na Słowacji, gdzie umożliwiono funduszom lokowanie w tych instrumentach nawet do 80% wartości aktywów, podczas gdy w Bułgarii limit ten wynosi 20%. Estonia i Łotwa są krajami, w których brak jest limitu dla inwestycji zagranicznych w krajach EFTA i CEFTA, natomiast w Słowenii w krajach OECD. Polska jest krajem, w którym w największym stopniu ograniczono możliwość inwestowania aktywów funduszy za granicą. Należy to uznać za istotne ograniczenie możliwości stosowania dywersyfikacji geograficznej portfela inwestycyjnego. Tym samym limit ten może stanowić istotną barierę wzrostu efektywności inwestycyjnej

OFE, w szczególności w okresie dekonstrukcji na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie oraz w sytuacji niskiej kapitalizacji giełdy w stosunku do wartości aktywów funduszy emerytalnych. Bułgaria, Chorwacja oraz Słowacja ustanowiły dolne limity lokowania przez fundusze emerytalne swoich aktywów w papiery skarbowe, co należy uznać za rozwiązanie mające na celu zobowiązanie funduszy, a tym samym ich członków, do finansowania deficytu finansów publicznych. Tego typu regulacje ograniczają możliwość realizowania przez fundusze wyższych zysków z dokonywanych lokat a tym samym mogą wpływać ujemnie na wartość przyszłych świadczeń emerytalnych. To znowu może obniżyć przyszłą podstawę opodatkowania podatkiem dochodowym, gdyż składki emerytalne, np. w Polsce, są pobierane przed potrąceniem podatku PIT (są nieopodatkowane), przez co podatek ten zostanie odliczony od wypłaconych w przyszłości świadczeń emerytalnych. Tym samym państwo, chcąc uczynić fundusze emerytalne podmiotami finansującymi bieżące wydatki z budżetu państwa, może ograniczać wysokość wypłaconych w przyszłości emerytur, a tym samym kwotę potrąconych od nich podatków.

Omawiając limity inwestycyjne dla funduszy emerytalnych, należy powiązać to z obecną i mogącą także wystąpić w przyszłości dekonstrukcją na rynkach finansowych. W takich okresach fundusze emerytalne, lokujące istotną część swoich aktywów na rynkach akcji, notują istotnie ujemne stopy zwrotu. Biorąc pod uwagę różne preferencje przyszłego emeryta, w tym jego awersję do ryzyka w zależności od wieku, być może będzie trzeba rozważyć stworzenie kilku rodzajów funduszy emerytalnych ze względu na realizowaną politykę inwestycyjną. Wówczas w sytuacji zgromadzenia w funduszu emerytalnym odpowiednio wysokiego kapitału, osoby zbliżające się do wieku emerytalnego miałyby możliwość transferu swoich oszczędności z funduszu bardziej ryzykownego do funduszu mniej ryzykownego, np. lokującego wyłącznie w papiery dłużne. Takie rozwiązanie pozwoliłoby uniknąć sytuacji, w której członek funduszu traci istotną część swoich aktywów tuż przed przejściem na emeryturę i nie ma dużych możliwości uzupełnienia utraconej części zgromadzonego kapitału. Należy dodać, iż w krajach Europy Środkowo-Wschodniej, gdzie społeczeństwo dopiero odnajduje się i uczy funkcjonować w warunkach gospodarki rynkowej, stworzenie szerszego wyboru w ramach funduszy emerytalnych, także z uwzględnieniem odmiennych pod względem ryzyka strategii inwestycyjnych, musi wiązać się z szeroko zakrojoną edukacją w zakresie kapitałowych ubezpieczeń emerytalnych, gdyż dokonywane przez członków funduszy

transfery kapitału muszą być skutkiem racjonalnych i opartych na merytorycznych kryteriach decyzji.

Ponieważ fundusze emerytalne, lokując swoje aktywa na rynkach finansowych, ponoszą związane z tym ryzyko, co się w bezpośredni sposób przekłada na ryzyko utraty aktywów przez ich członków, państwo może nałożyć na podmioty zarządzające funduszami obowiązek pokrywania tzw. niedoboru aktywów. Niedobór ten powstaje w sytuacji, gdy fundusz nie osiągnął minimalnej wymaganej stopy zwrotu, nazywanej także stopą gwarantowaną. Możliwe są tu trzy sytuacje, mianowicie:

- nie istnieje stopa gwarantowana,
- istnieje stopa gwarantowana, której wartość jest ustalana w stosunku do jakiejś stopy referencyjnej, odnoszącej się do rynku funduszy emerytalnych, np. średnia ważona stopa zwrotu dla wszystkich funduszy,
- istnieje absolutna gwarantowana stopa zwrotu, ustalona co do wartości.

Spośród omawianych krajów pierwsze rozwiązanie zastosowano w Estonii oraz na Litwie, Łotwie i na Węgrzech, drugie rozwiązanie w Bułgarii, Chorwacji, Polsce, Rumuni, Słowenii i Słowacji a trzecie w Czechach, w odniesieniu do dobrowolnych funduszy emerytalnych (Borsch 2007).

Towarzystwa emerytalne za zarządzanie funduszami pobierają opłaty. Głównym źródłem przychodów towarzystw są przychody z tytułu opłaty od składek oraz opłaty za zarządzanie. Wydaje się, że w celu osiągnięcia jak największej zgodności w interesach członków funduszy i towarzystw emerytalnych, w możliwie dużym stopniu należałoby przychody towarzystw uzależnić od osiągniętych przez nie stóp zwrotu, a w możliwie najmniejszym stopniu od opłaty dystrybucyjnej, gdyż ona może motywować osoby zarządzające funduszem tylko i wyłącznie do efektywnej akwizycji. Wynika to z faktu, iż opłata od składek zależy tylko od kwoty napływających do funduszu sumy składek, a ta w przeważającej mierze jest determinowana przez liczbę członków funduszu.

Najwyższą opłatę od składek zastosowano na Litwie (10%) przy opłacie od zarządzanych aktywów równej 1%. Najniższą opłatę od składek pobierają towarzystwa emerytalne w Chorwacji (0,8%), natomiast opłata od zarządzanych aktywów jest równa 0,8% wartości aktywów powiększona o wartość aktywów funduszu pomnożoną przez ułamek (nie większy niż $\frac{1}{4}$) osiągniętej stopy zwrotu. Rozwiązanie, w którym opłata za zarządzanie jest powiązana wyłącznie ze stopą

zwrotu funduszu, zastosowano w Bułgarii, gdzie towarzystwo otrzymuje wynagrodzenia równe wartości aktywów pomnożonej przez maksymalnie 1/10 wartości stopy zwrotu fundusz. Jednak w tym kraju towarzystwa osiągają wysokie przychody z tytułu opłaty od składek, która wynosi tam 7% (Borsch 2007). System wynagradzania towarzystw emerytalnych istotnie powiązany z osiąganymi wynikami inwestycyjnymi wydaje się być o wiele efektywniejszym aniżeli ten zastosowany na Litwie, czy np. w Polsce, gdzie przychody towarzystw emerytalnych prawie w ogóle nie są uzależnione od osiąganego stopnia zwrotu. Rozwiązaniem optymalnym jest więc stworzenie takiego systemu wynagradzania towarzystw emerytalnych, który będzie motywował je do jak najefektywniejszego lokowania aktywów zarządzanego funduszu. Wydaje się, iż w takich krajach jak Polska czy Litwa konieczne jest przeformułowanie zasad wynagradzania towarzystw emerytalnych właśnie w tym kierunku. Poza tym dekonjunktura na rynkach finansowych, trwająca od 2007 i nasilająca się w roku 2008, zaczyna wymuszać na politykach działania zmierzające do obniżenia opłaty od składek pobieranej na rzecz towarzystw emerytalnych. Wraz z rozwojem funduszy emerytalnych rośnie będzie wartość ich aktywów a tym samym potencjalne zyski z inwestycji. Wtedy też wartość tych zysków w relacji do napływających co miesiąc do funduszy składek będzie coraz większa. Wówczas coraz istotniejsze znaczenie dla towarzystw emerytalnych będą miały przychody z tytułu opłaty za zarządzanie kosztem opłaty od składek. Jest to kolejna szansa na zmotywowanie towarzystw emerytalnych do jak najefektywniejszego pomnażania powierzonych im aktywów.

5. Podsumowanie

W krajach Europy Środkowo-Wschodniej zastosowano różne konstrukcje systemów emerytalnych oraz różne rozwiązania w zakresie organizacji i funkcjonowania funduszy emerytalnych, które tworzą drugi i trzeci filar systemu. Nie wszystkie kraje zdecydowały się na obowiązkowe członkostwo w funduszach emerytalnych funkcjonujących w II filarze, być może z jednej strony licząc na przezorność ludzi, z drugiej zaś strony obawiając się z pewnością kosztów przejścia od systemu w pełni repartycyjnego do systemu mieszanego. Zastosowano też różne regulacje w zakresie polityki inwestycyjnej funduszy emerytalnych, narzucając na nie mniej lub bardziej restrykcyjne zasady. W końcu wykorzystano, często bardzo odmienne, systemy wynagradzania towarzystw emerytalnych za zarządzanie

funduszami, uzależniając istotnie albo prawie niezależniając to wynagrodzenia od wyników inwestycyjnych funduszy. Ta różnorodność, często wręcz skrajna, np. jeżeli idzie o wynagradzanie towarzystw emerytalnych, może wynikać z braku doświadczenia krajów CEE w zakresie kapitałowych systemów emerytalnych i funduszy emerytalnych. Można więc przypuszczać, że kraje te będą dążyć do doskonalenia stosowanych rozwiązań oceniając na bieżąco wyniki inwestycyjne funduszy i porównując je z wynikami funduszy w innych państwach. Wśród zmian, które wydają się być konieczne do wprowadzenia w większości krajów Europy Środkowo-Wschodniej w celu usprawnienia funkcjonowania II filaru i podniesienia efektywności funduszy emerytalnych, należy wymienić:

- większa liberalizacja limitów inwestycyjnych, w tym także w zakresie inwestycji zagranicznych,
- większe uzależnienie wynagrodzenia towarzystw emerytalnych od osiągniętych wyników inwestycyjnych zarządzanych przez nie funduszy i większe niezależnienie od wielkości tych funduszy,
- podwyższenie rzeczywistego wieku emerytalnego i zrównanie bądź zbliżenie wieku emerytalnego kobiet i mężczyzn,
- edukacja społeczeństwa w zakresie kapitałowych ubezpieczeń emerytalnych, gdyż społeczeństwa krajów postkomunistycznych nie mają odpowiedniego doświadczenia w tym zakresie.

Może się też okazać, że odpowiednie decyzje i działania mające na celu podniesienie efektywności systemu podjęte zostaną dopiero po wypłacie pierwszych świadczeń emerytalnych z funduszy, czemu według różnych prognoz może towarzyszyć rozczarowanie emerytów. Dlatego też wydaje się, że ewolucyjne zmiany regulacji, w ramach których funkcjonuje II filar, są najlepszym rozwiązaniem, tym bardziej, że rewolucyjne zmiany w systemie emerytalnym mogą napotkać duży niepokój społeczeństwa, co jest jak najbardziej zrozumiałe, gdyż w grę wchodzi oszczędności przeznaczone na świadczenia emerytalne.

Streszczenie

Przełom wieku dwudziestego i dwudziestego pierwszego stał się także przełomem w myśleniu o systemie emerytalnym w krajach Europy Środkowo-Wschodniej (CEE), które na początku lat 90-tych rozpoczęły długotrwały, niełatwy i kosztowny ekonomicznie oraz społecznie proces transformacji ustroju politycznego i gospodarczego. Zbiegło się to z niekorzystnymi trendami demograficznymi oraz wysokim bezrobociem, co wymusiło na rządach krajów CEE przeprowadzenie reform systemów emerytalnych, mających na celu znaczące oparcie tychże systemów na filarach kapitałowych. Celem artykułu jest charakterystyka wybranych aspektów prawnych, organizacyjnych oraz ekonomicznych funkcjonowania obowiązkowych funduszy emerytalnych w krajach CEE. Poruszono kwestię konstrukcji systemów emerytalnych w wybranych krajach, omówiono podstawowe charakterystyki rynków funduszy emerytalnych, prawne aspekty ich podstawowej działalności, jaką jest inwestowanie powierzonych aktywów oraz systemy wynagradzania towarzystw emerytalnych.

Literatura

- Ambachtsheer P., Ezra D. D. (2001), *Fundusze emerytalne. Jak efektywnie pomnażać majątek ich członków*. Oficyna Ekonomiczna. Dom Wydawniczy ABC, Kraków, ISBN 83-88597-21-3.
- Borsch A. (2007), *Pension market and regulation in Central Eastern Europe and Asia. Macroeconomic and demographic overview*, Allianz Global Investors, 8th International Sustainability Leadership, Zurich, 28.09.2007, [dostęp 4.02.2008], dostępny w Internecie: <www.sustainability-zurich.org/uploads/public/1798/TSF07_Boersch.pdf>.
- Dybał M. (2007), *Indywidualne, kapitałowe fundusze emerytalne na świecie w: "Rynek kapitałowy. Skuteczne inwestowanie. Część 1"*, Red. Tarczyński W., Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin, s. 433-443, ISBN: **1640-6818-462**.
- Erdos M. (2006), *For a good investment regulations. The CEE experience*, Nagy, Fater, [dostęp 4.02.2008], dostępny w Internecie: <www.oecd.org/dataoecd/10/11/39604992.pdf>.
- Golinowska S. (2002), *Polityka społeczna państwa w gospodarce rynkowej: Studium ekonomiczne*; PWN Warszawa, s. 69-70, ISBN: 83-01-11261-1.
- Szumlicz T, Żukowski M. (2004), *Systemy emerytalne w krajach Unii Europejskiej*, Red. T. Szumlicz, M. Żukowski, TWIGGER, Warszawa 2004, ISBN 83-88904-40-x

Allianz Global Investors (2007) pt. *Central and Eastern European Pensions*, [dostęp 4.02.2008],
dostępny w Internecie: <knowledge.allianz.com/en/studies/demographic/cee_pensions.html>.

Parlament Europejski, Komunikat dla posłów z dnia 10.11.2006, Petycja 0023/2006, złożona przez
Luiginę De Santis (Włochy), w imieniu Europejskiej Federacji Emerytów i Osób Starszych (FERPA),
z 400 000 podpisów, w sprawie w sprawie środków na szczeblu europejskim stojących na straży
praw emerytów i rencistów