

## ZAMIAST WSTĘPU

Minęły bezpowrotnie czasy, kiedy o funduszach emerytalnych wiedziało w Polsce kilkanaście osób. Wraz z wprowadzeniem reformy ubezpieczeń społecznych, jako jeden z głównych jej filarów, utworzono otwarte fundusze emerytalne, do których, dobrowolnie lub obowiązkowo, przystąpiło kilkanaście milionów osób podlegających obowiązkowym ubezpieczeniom społecznym. Liczba członków funduszy w pierwszych dwóch latach reformy ubezpieczeń przekroczyła więcej niż dwukrotnie liczbę zakładaną przez twórców reformy. Liczba ta nieustannie rośnie, gdyż, z pewnymi wyjątkami, niemożliwe jest zrezygnowanie z członkostwa w funduszu przez osoby, które wybrały tę formę ubezpieczenia emerytalnego, a jednocześnie każda osoba po raz pierwszy rozpoczynająca pracę ma obowiązek dokonania wyboru funduszu emerytalnego. W wypadku braku takiego wyboru jest losowo przydzielana do jednego z istniejących funduszy emerytalnych.

Otwarte fundusze emerytalne są instytucjami rynku kapitałowego. Zarządzane są przez spółki akcyjne zwane powszechnymi towarzystwami emerytalnymi. Fundusze emerytalne swoje aktywa lokują w papiery wartościowe i inne instrumenty finansowe podlegające obrotowi na rynku kapitałowym.

Można bez przesady stwierdzić, że otwarty fundusz emerytalny, jako instytucja rynku kapitałowego, jest jedną z najbardziej doskonałych form rozwiniętego kapitalizmu. Nie przez prywatyzację majątku państwowego, nie przez Narodowe Fundusze Inwestycyjne, ale właśnie dzięki otwartym funduszom emerytalnym Polacy zostali uczestnikami powszechnego systemu kapitalistycznego.

Można pokusić się o refleksję, że otwarte fundusze emerytalne z uwagi na liczbę swoich członków i wartość rosnących nieustannie aktywów, stały się „koniem trojańskim” kapitalizmu w naszym kraju. Komentarz niniejszy jest zatem o tym, jak zbudowany jest ów „koń trojański” kapitalizmu oraz jak porusza się on na arenie polskiego rynku kapitałowego.

Jest to książka trudna, gdyż zagadnienia w niej poruszane są dla większości jej ewentualnych odbiorców *terra incognita*. Wiedza ta była wszak do niedawna dostępna tylko dla wąskiego kręgu wtajemniczonych specjalistów.

Książka ta ma na celu ukazanie całej dostępnej w chwili obecnej wiedzy o funkcjonowaniu otwartego funduszu emerytalnego. Jest to cel prawie niemożliwy do spełnienia, albowiem w wielu wypadkach pewne problemy poruszane w tym opracowaniu są zupełnie nieznane powszechnemu ogółowi. Jednocześnie nie sposób całej wiedzy na temat funduszy emerytalnych przekazać w formie dostępnej dla każdego odbiorcy, gdyż wymagałoby to wykładów na poziomie akademickim i w dodatku w mocno uproszczonym i obrazowym języku. Mam tylko nadzieję, która w części usprawiedliwia to trudne przedsięwzięcie, że eksperci znajdą w tej książce to, co zechcą znaleźć, a członkowie funduszy emerytalnych to, co będą musieli znaleźć.

Do powstania tego komentarza doszło wyłącznie z pobudek osobistych. Na początku mojej pracy w Sejmie uczestniczyłem w niektórych pracach legislacyjnych dotyczących opracowania instrumentów prawnych reformy ubezpieczeń społecznych, w tym otwartych funduszy emerytalnych. Potem wiedzę na temat reformy ubezpieczeń społecznych starałem się przekazać jak największej liczbie osób, prowadząc konferencje, seminaria, wykłady i spotkania. Następnie zacząłem doradzać jednemu z czołowych funduszy emerytalnych, jak rozwiązywać poważne problemy w jego funkcjonowaniu. To, co robiliśmy było nowe i nikt na dobrą sprawę do dnia dzisiejszego nie wie wszystkiego o skomplikowanych mechanizmach działania funduszu emerytalnego.

Wiedza narastała i w dalszym ciągu odkrywamy nowe obszary codziennych problemów, które trzeba rozwiązywać. Książka ta powstała po to, aby nic, co zostało zyskane, nie zostało stracone.

Zanim zapoznamy się funkcjonowaniem otwartego funduszu emerytalnego w Polsce, uznałem za celowe przedstawienie rozwiązań nie tylko w zakresie funduszu emerytalnego, ale także szerszym – ubezpieczenia społecznego w wybranych krajach na świecie.

Takie wprowadzenie nie tylko rozszerza wiedzę na temat nowej instytucji otwartego funduszu emerytalnego, w polskich realiach powszechnego systemu ubezpieczenia społecznego, ale w założeniach pozwala na ocenę, jaką rolę pełni fundusz emerytalny w tym systemie i na jakim etapie budowy skutecznej ochrony emerytalnej się znajdujemy.

Początkowo celem zabezpieczenia emerytalnego dla osób świadczących pracę było uzyskanie wynagrodzenia dla osób, które przepracowały u danego pracodawcy określoną liczbę lat i nie były zdolne do dalszej pracy. Aby uzyskać to wynagrodzenie (emeryturę), opierano jego wyliczenie na iloczynnie pewnej części wynagrodzenia pracownika i liczbie przepracowanych przez niego lat. Przykładowo, świadczenie emerytalne w wysokości 2% na rok, po przemnożeniu przez 35 lat efektywnej pracy danej osoby, pozwala uzyskać emeryturę odpowiadającą 70% dochodów rocznych pracownika.

Do wyliczenia emerytury w początkowych latach rozwoju ubezpieczeń emerytalnych przyjmowano średni dochód wypracowany w ciągu całego okresu zatrudnienia danej osoby. W miarę rozwoju tej formy ubezpieczenia społecznego, zaczęto jako bazę naliczeniową przyjmować średnią wynagrodzenia z najlepszych lub kilku ostatnich lat aktywności zawodowej danej osoby, co doprowadziło do powstania systemu emerytalnego, zwanego zdefiniowanym świadczeniem emerytalnym.

Taki system funkcjonuje do dnia dzisiejszego w wielu krajach, bez względu na stopień ich rozwoju, a także funkcjonował w Polsce do czasu rozpoczęcia reformy systemu ubezpieczeń społecznych. W ostatnich dwudziestu latach niektórzy pracodawcy, jak i pracownicy, a nawet rządy niektórych krajów rozwiniętych, zaczęły kwestionować pożytek z systemów emerytalnych opartych na zdefiniowanym świadczeniu. Głosy krytyki pod adresem tego typu systemu emerytalnego zostały wywołane pięcioma podstawowymi przyczynami.

Pierwsza przyczyna spowodowana jest tym, że przy wzrastającej w krajach rozwiniętych mobilności siły roboczej, a jednocześnie skracaniu za pomocą stosownych przepisów minimalnych okresów zatrudnienia wymaganych do nabycia emerytury, coraz bardziej traci na znaczeniu motyw wynagradzania pracowników za wieloletnią pracę. Pojawiło się natomiast inne zagadnienie, a mianowicie nabywania i przenoszenia uprawnień emerytalnych. Ta ostatnia kwestia powoduje z kolei pytanie, w jaki sposób w okresie całej aktywności zawodowej danej osoby jest naliczany kapitał emerytalny, będący podstawą przyszłej emerytury, oraz kto jest właścicielem tego kapitału.

Druga przyczyna utraty znaczenia systemów emerytalnych o zdefiniowanym świadczeniu polega na tym, że większość wykształconych pracobiorców zaczęła domagać się kontroli i przejrzystości w odniesieniu do gromadzonego przez nich kapitału emerytalnego. Takiej kontroli i przejrzystości w żadnym wypadku nie zapewnia system zdefiniowanego świadczenia, będący pod kontrolą pracodawców lub instytucji państwowych. W systemie tym trudno też mówić o jego przejrzystości, albowiem system ten cechują skomplikowane sprawozdania finansowe oraz terminy prawne i aktuarialne, niezrozumiałe dla przeciętnego uczestnika systemu emerytalnego.

Trzecia przyczyna sprowadza się do tego, że standardowa emerytura oparta na systemie zdefiniowanego świadczenia powoduje coraz większe rozbudowanie przepisów emerytalnych, podatkowych i prawa rodzinnego oraz spadkowego, związanych z kwestiami emerytalnymi. Wzrost liczby przepisów regulujących kwestie emerytalne powoduje znaczne koszty związane z wykonywaniem tych przepisów zarówno przez pracodawców, jak też rządy poszczególnych krajów.

Czwarta przyczyna, związana pośrednio z poprzednią, sprowadza się do tego, że o ile duże przedsiębiorstwa są w stanie poradzić sobie z dostosowaniem zasad funkcjonowania systemu emerytalnego o zdefiniowanym świadczeniu do wymogów ciągłych zmian w prawie regulujących ten system, o tyle firmy małe i średnie nie mogą sobie poradzić z gąszczem przepisów regulujących wymieniony system emerytalny.

Piąta przyczyna jest natury bardziej socjologicznej niż ekonomicznej. Przy wzrastającej długości życia osób nieaktywnych zawodowo

w krajach rozwiniętych i wydłużeniu tym samym okresu pobierania świadczeń emerytalnych, budżety zarówno pracodawców, jak i instytucji państwowych zobowiązanych do wypłaty świadczeń emerytalnych, nie są w stanie w pełni tych świadczeń sfinansować.

W związku ze wskazanymi wyżej przyczynami, w latach osiemdziesiątych XX wieku pojawiły się zwłaszcza w USA, Kanadzie i niektórych krajach rozwijających się systemy emerytalne oparte na zdefiniowanej składce. W odróżnieniu od systemu zdefiniowanego świadczenia emerytalnego, system zdefiniowanej składki sprowadza się do tego, że pracodawca jest zobowiązany do przekazywania określonej procentowo części wynagrodzenia pracownika na przeznaczony do tego celu rachunek oszczędnościowy.

Oszczędności ze składek emerytalnych są lokowane w programach gwarantowanych oszczędności albo w funduszach emerytalnych. W chwili uzyskania emerytury dana osoba rozpoczyna wycofywanie zgromadzonych na swoim rachunku oszczędności emerytalnych lub wykupuje dożywotnią rentę ze środków znajdujących się na jej rachunku. Ten ostatni model w ograniczonym zakresie zastosowano w naszym kraju, powołując do życia dla potrzeb gromadzenia części składki emerytalnej otwarte fundusze emerytalne.

System zdefiniowanej składki pozwala na stwierdzenie, do kogo należą oszczędności zgromadzone na indywidualnych rachunkach oszczędnościowych. W wypadku zmiany pracy przez daną osobę zgromadzone przez nią oszczędności nie podlegają jakimkolwiek naruszeniu i odbywa się kontynuacja gromadzenia oszczędności z udziałem innego pracodawcy.

Nie istnieją też problemy dziedziczenia lub podziału zgromadzonych oszczędności, gdyż stanowią one po prostu jeden ze składników majątku danej osoby. Powyższy system zapewnia też regularną kontrolę ze strony pracobiorcy nad gromadzonymi przez niego oszczędnościami emerytalnymi, albowiem w ustalonych okresach otrzymuje on pełną informację o tym, gdzie są lokowane jego oszczędności oraz jaki jest rzeczywisty przyrost ich wartości.

System świadczeń emerytalnych opartych na zdefiniowanej składce nie wymaga skomplikowanej infrastruktury administracyjnej i prawnej

dla zarządzania tym systemem. System ten w swojej czystej postaci występuje na świecie w trzech modelowych systemach:

- 1) północnoamerykańskim,
- 2) australijskim,
- 3) chilijskim.

Ad 1. W Stanach Zjednoczonych model systemu o zdefiniowanej składce umożliwiła ustawa o dochodach z 1978 r. (*Revenue Act* z 1978 r.), a w szczególności § 401 (k). Programy emerytalne powołane do życia na bazie wspomnianego przepisu są zwane w skrócie IRA i biorą swoją nazwę właśnie od oznaczenia § 401 (k) „Zbiór wewnętrznych przepisów o dochodach” (*Internal Revenue Code*). Wymieniony przepis zezwala pracobiorcy na przeznaczenie części wynagrodzenia na składki emerytalne przekazywane do funduszu emerytalnego, który spełnia określone warunki. Udział oszczędności emerytalnych zgromadzonych w funduszach emerytalnych, zgodnie z programem IRA, wyniósł w 1996 r. 1,2 biliona USD i przewyższył sumy oszczędności emerytalnych zgromadzonych w ramach wszystkich innych programów o zdefiniowanej składce. Inny rodzaj programu o zdefiniowanej składce to program zgodny z § 403 (b) wymienionej wyżej ustawy. Jest to program emerytalny wykorzystywany przez pracodawców prowadzących działalność charytatywną, jak: prywatne instytucje edukacyjne, szpitale i instytucje dobroczynne. Trzeci system o zdefiniowanej składce to program według § 457 *Revenue Act* przeznaczony dla pracowników administracji publicznej.

W 1996 r. nastąpiło zrównanie się wielkości aktywów zgromadzonych we wszystkich programach emerytalnych o zdefiniowanej składce z aktywami zgromadzonymi w ramach prywatnych i publicznych programów o zdefiniowanym świadczeniu.

Ad 2. W Australii uchwalono w 1992 r. ustawę o gwarancji emerytury (*Superannuation Guaranty*), która to ustawa stworzyła powszechny system emerytalny oparty na zdefiniowanej składce. Zgodnie z ustawą, pracodawcy mają obowiązek odprowadzania minimalnej składki emerytalnej pracowników do wskazanego funduszu emerytalnego branżowego lub firmowego. Wysokość tej składki na rok 2002 została ustalona w wysokości 9% wynagrodzenia. Jednocześnie wprowadzono

obowiązkowe składki emerytalne pracownicze i uzupełniające, których płatnikiem jest budżet państwowy. Oprócz powyższego systemu zdefiniowanej składki w Australii nadal funkcjonuje system o zdefiniowanym świadczeniu, w którym poziom świadczeń emerytalnych jest uzależniony od sytuacji majątkowej danego emeryta. System australijski przewiduje pewną elastyczność w zakresie możliwych sposobów inwestowania składek i wypłaty świadczeń emerytalnych. Składki obowiązkowe mogą być wnoszone przez pracowników albo do programów o zdefiniowanej składce, albo do programów o zdefiniowanym świadczeniu. Także sposób wypłaty świadczeń emerytalnych jest dość elastyczny i przewiduje albo wypłatę emerytury, albo wypłatę jednorazową zgromadzonych oszczędności emerytalnych. Osoby, które nie są członkami pracowniczego programu emerytalnego mogą wybrać dowolny fundusz emerytalny.

Ad 3. W Chile w 1981 r. powołano do życia fundusze emerytalne, które docelowo miały całkowicie zastąpić system emerytalny o zdefiniowanym świadczeniu. W systemie chilijskim poziom emerytury pracownika zależy od kwoty oszczędności emerytalnych, które zgromadził w okresie aktywności zawodowej. Ani pracownik, ani pracodawca nie wpłacają składki emerytalnej do państwowego systemu emerytalnego. Pracownik nie gromadzi także uprawnień stażowych do emerytury państwowej. W okresie aktywności zawodowej 10% wynagrodzenia danej osoby jest przekazywane każdego miesiąca przez pracodawcę na indywidualny rachunek emerytalny w jednym z funduszy emerytalnych. Każdy pracownik może wpłacać co miesiąc dodatkową składkę emerytalną do funduszu także w wysokości 10% wynagrodzenia i kwota ta jest zwolniona od podatku dochodowego. Pracownik wybiera nie tyle fundusz emerytalny, co jednego z prywatnych administratorów funduszy emerytalnych (*Administradoras de Fondos de Pensiones – AFP*), który zarządza jego rachunkiem emerytalnym. Prywatni administratorzy funduszy emerytalnych nie mogą prowadzić żadnej innej działalności i podlegają regulacjom rządowym, mającym na celu zagwarantowanie niskiego ryzyka inwestycyjnego oszczędności emerytalnych.

Nadzór nad prywatnymi administratorami funduszy emerytalnych sprawuje specjalny Urząd Nadzoru nad AFP. Z prawnego punktu

widzenia AFP i fundusz emerytalny to dwie odrębne osoby prawne, w związku z czym żadne trudności finansowe AFP nie przekładają się na trudności w zakresie aktywów funduszu emerytalnego.

Aby mieć pełne rozeznanie w zakresie systemów emerytalnych, należy nieco uwagi poświęcić rozwiązaniom w tym zakresie funkcjonującym w krajach Unii Europejskiej. Obok bazowych (podstawowych) systemów emerytalnych, w krajach Unii Europejskiej funkcjonują instytucje tak zwanego drugiego filaru (stąd polska nazwa systemu funduszy emerytalnych), to jest dodatkowego zabezpieczenia emerytalnego. Inicjatorem tworzenia tych systemów byli pracodawcy, dlatego też systemy te często określa się terminem „emerytury zakładowe”. W miarę rozwoju tych systemów emerytalnych zaczęły być one wspierane przez rządy poszczególnych krajów. W zakresie form organizacyjno-prawnych systemy emerytalne drugiego filaru występują w dwóch postaciach – jako systemy wewnątrznie lub zewnątrznie finansowane. Wewnętrzne finansowanie polega najczęściej na utworzeniu tak zwanej rezerwy księgowej dla potrzeb sfinansowania przyszłych emerytur. Rezerwa księgowa pozostaje w całkowitej dyspozycji pracodawcy, co oznacza, że ze względu na przyjęte niskie jej oprocentowanie dostarcza ona względnie taniego kapitału danemu przedsiębiorcy. W niektórych przypadkach dodatkowo rezerwa księgowa nie jest opodatkowana. Częściej jednak występuje druga z postaci systemu drugofilarowego, a mianowicie finansowanie zewnętrzne tego systemu. Polega ono na całkowitym oddzieleniu kapitałów emerytalnych od kapitałów własnych pracodawcy. Zarządzanie emeryturami zakładowymi jest powierzane funduszom emerytalnym. Duże przedsiębiorstwa zazwyczaj posiadają własne fundusze emerytalne, natomiast mniejsze tworzą zwykle wspólny fundusz emerytalny. Wysokość dodatkowej emerytury jest określana według zasad rachunku aktuarialnego, uwzględniającego nie tylko wkład finansowy (powiększony o stopę zwrotu kapitału), ale także prawdopodobny okres pobierania świadczenia emerytalnego. Bardzo często do obsługi systemu emerytur zakładowych wykorzystuje się nie fundusz emerytalny, lecz towarzystwo ubezpieczeniowe. Pracodawcy, decydując się na wykup polisy ubezpieczeniowej, przerzucają ryzyko wypłaty emerytur na towarzystwo ubezpieczeniowe. Istotnym czyn-



nikiem decydującym o powierzeniu przez przedsiębiorstwa obsługi systemu emerytur towarzystwom ubezpieczeniowym jest możliwość zmniejszenia kosztów administracyjnych zarządzania systemem w porównaniu z samodzielnym prowadzeniem funduszu emerytalnego.

Po uwagach natury ogólnej przyjrzyjmy się poszczególnym rozwiązaniom w krajach Unii Europejskiej.

W **Niemczech** zakładowe systemy emerytalne są dobrowolną formą dodatkowego zabezpieczenia emerytalnego oferowanego przez pracodawców. Z reguły system ten jest tworzony przez większe przedsiębiorstwa. Z danych liczbowych wynika, że w chwili obecnej około 50% zatrudnionych korzysta z zakładowych systemów emerytalnych i ta forma dodatkowego oszczędzania emerytalnego wykazuje tendencję spadkową, gdyż w początkach lat dziewięćdziesiątych około 70% zatrudnionych było objętych wymienionym systemem. Obecnie tylko względnie duże przedsiębiorstwa oferują dodatkowe ubezpieczenie emerytalne. Emerytury zakładowe istnieją także w sektorze publicznym i są wprowadzane na podstawie układów zbiorowych o pracę. Są to głównie emerytury dla urzędników administracji federalnej i krajowej, pracowników poczty i kolei.

Pracodawcy wykorzystują różne instytucje finansowe do zarządzania kapitałami emerytalnymi, takie jak: rezerwę księgową, fundusz emerytalny, kasę zapomogową, ubezpieczenie bezpośrednie, dodatkowe ubezpieczenie emerytalne. Rezerwę księgową stosuje około 80% większych pracodawców, co wiąże się przede wszystkim z możliwością używania zgromadzonych składek na wewnętrzne potrzeby przedsiębiorstwa, przy istniejących przy tym zwolnieniach podatkowych. W tym rozwiązaniu pracodawca przyrzeka pracownikom wypłacenie emerytury w zamian za odpisywanie części wynagrodzenia, najczęściej pochodzącego z zysku lub premii. Środki emerytalne nie są akumulowane na zewnątrz, lecz pozostawiane w przedsiębiorstwie i mogą być przez przedsiębiorcę dowolnie używane. Pracodawcę nie obowiązują żadne ograniczenia dotyczące lokat kapitałowych, poza obowiązkiem ubezpieczenia się w towarzystwie reasekuracyjnym na wypadek niewypłacalności. Mimo że pracownik nie wnosi do tego systemu składek, ma on zagwarantowane prawo do świadczenia emerytalnego po zakończeniu aktywności

zawodowej. Wysokość przyszłej emerytury jest określana według zasad rachunku aktuarialnego, uwzględniającego nie tylko wkład kapitałowy i określoną stopę zwrotu kapitału, ale również prawdopodobny okres pobierania świadczenia emerytalnego. Inną formę gromadzenia oszczędności emerytalnych stanowi fundusz emerytalny. Instytucja ta ma osobowość prawną i status towarzystwa ubezpieczeń wzajemnych lub towarzystwa ubezpieczeniowego. Fundusze emerytalne obsługują pojedyncze zakłady pracy lub pracowników jednej branży. Składki do funduszy emerytalnych są przekazywane w różnych proporcjach przez pracowników i pracodawców. Często opłaca te składki wyłącznie pracodawca lub jego udział stanowi 2/3 wartości składki. Aktywa funduszy emerytalnych są lokowane zgodnie z zasadami określonymi przez nadzór ubezpieczeniowy, a możliwości inwestowania ich we własnej firmie są ograniczone. Wypłaty z funduszy emerytalnych świadczeń odpowiadają wielkości zebranego kapitału emerytalnego powiększonego o lokaty kapitałowe i bankowe. Gromadzenie oszczędności emerytalnych odbywa się także za pomocą kas zapomogowych, które są instytucją pośrednią między funduszem emerytalnym a znaną ustawodawstwu polskiemu instytucją kasy zapomogowo-pożyczkowej. Kasy takie powstały głównie w średnich i małych zakładach pracy jako załączki przyszłych funduszy emerytalnych. Kasy nie posiadają prawnego statusu ubezpieczalni i do ich świadczeń pracownikom nie przysługują roszczenia, jak w przypadku funduszy emerytalnych. Wkłady finansowe pracodawców nie stanowią kosztów funkcjonowania przedsiębiorstwa. Majątek kas pochodzi z wpłat pracodawcy oraz zysków z lokat, natomiast pracownicy nie wnoszą do kas żadnych składek. Majątek kas nie podlega nadzorowi ubezpieczeniowemu. Pozostałe formy ubezpieczenia emerytalnego, to jest ubezpieczenie bezpośrednio, mają raczej marginalne znaczenie. Natomiast dodatkowe ubezpieczenie emerytalne może być realizowane przez instytucję obowiązkowych ubezpieczeń ustawowych. Pracodawca może opłacać dla swoich pracowników składkę powyżej ustalonej granicy wymiaru podstawowego (składkę do systemu obowiązkowego opłaca się tylko do określonej wysokości wynagrodzenia).

We **Francji** dodatkowe systemy ubezpieczenia emerytalnego są obowiązkowe i obejmują wszystkich pracujących w sektorze prywatnym. Osoby zajmujące stanowiska kierownicze są objęte systemem AGIRC, natomiast pozostali pracownicy systemem ARRCO. Systemy te różnią się wysokością składek oraz udziałem pracodawcy i pracownika w ich opłacaniu. W systemie ARRCO składka stanowi 6,5% wynagrodzenia, z czego pracodawca opłaca 3,75%, a pracownik 2,5%. W systemie AGIRC składka jest wyższa i wynosi 8,75%, w równej części opłacana przez pracodawcę i pracownika. We francuskim systemie emerytalnym funkcjonują także inne uzupełniające obowiązkowe systemy, których zakres podmiotowy ogranicza się najczęściej do jednej lub kilku grup zawodowych.

W tych ostatnich systemach wysokość przyszłej dodatkowej emerytury jest zależna od zgromadzonych punktów emerytalnych nabytych w okresie aktywności zawodowej oraz od wartości każdego punktu.

W **Wielkiej Brytanii** publiczny system emerytalny od dziesiątków lat funkcjonuje równolegle z rozbudowanym prywatnym systemem ubezpieczenia emerytalnego. Płatnikami składek w systemie publicznym są pracodawcy. Składki w systemie publicznym są przekazywane albo bezpośrednio na fundusz ubezpieczeń państwowych, albo na fundusze innych instytucji ubezpieczających. Wysokość składek jest uzależniona od wysokości dochodów poszczególnych pracobiorców. Dodatkowe prywatne ubezpieczenia emerytalne są prowadzone albo z udziałem funduszy emerytalnych, albo towarzystw ubezpieczeniowych.

W **Holandii** państwowy system emerytalny jest obowiązkowy i dotyczy wszystkich osób, które podlegają podatkowi dochodowemu. System ten jest administrowany przez Bank Ubezpieczenia Społecznego. Składkę opłacają jedynie pracownicy. Składki są gromadzone w postaci odrębnego funduszu i środki na wypłatę emerytur nie pochodzą z budżetu państwa. Składka pracownicza wynosi 17,9% wynagrodzenia. Dodatkowe ubezpieczenia emerytalne nie są obowiązkowe. Jeżeli jednak pracodawca zdecyduje się na prowadzenie dodatkowego ubezpieczenia emerytalnego, to składki w tym systemie muszą być oddzielone od majątku przedsiębiorstwa w drodze utworzenia funduszu emerytalnego, przyłączenia się do takiego funduszu lub zawarcia stosownej umowy

z towarzystwem ubezpieczeniowym. Fundusze emerytalne muszą funkcjonować zgodnie z tak zwanym Memorandum Działalności Aktuarialnej i Technicznej. Jeżeli dodatkowe ubezpieczenie jest prowadzone z towarzystwem ubezpieczeniowym, niezbędne jest wykupienie przez pracodawcę polisy grupowego ubezpieczenia na życie pracowników

Otwarty fundusz emerytalny jest typem otwartego funduszu inwestycyjnego. Historia tych instytucji finansowych przedstawia się mniej więcej następująco.

Pierwszy fundusz inwestycyjny przypominający swoimi cechami dzisiejsze fundusze inwestycyjne typu zamkniętego powstał w 1822 r. w Brukseli. Celem tego funduszu było umożliwienie drobnym i średnim przedsiębiorcom inwestowania w zagraniczne papiery dłużne. W latach sześćdziesiątych ubiegłego stulecia podobne fundusze inwestycyjne powstały w Anglii i Szkocji. Pierwszymi angielskimi funduszami inwestycyjnymi były utworzone w 1863 r. London Financial Association oraz Het International Societatis. Najstarszym funkcjonującym do dnia dzisiejszego funduszem inwestycyjnym jest utworzony w 1868 r. Foreign and Colonial Investment Trust. Rozwój funduszy inwestycyjnych nastąpił w latach osiemdziesiątych XIX i w pierwszych latach XX w., gdy znaczna ilość tych funduszy zaczęła inwestować posiadane środki uczestników na rynku amerykańskim, zwłaszcza w papiery wartościowe amerykańskich linii kolejowych. Za przykładem angielskim poszli także inwestorzy amerykańscy i pierwszy amerykański zamknięty fundusz inwestycyjny The Boston Personal Property Trust powstał w 1893 r. Inny amerykański fundusz, założony w 1904 r. The Railway and Light Securities Fund jako pierwszy wykorzystał dźwignię finansową w celu nabywania papierów wartościowych. Najstarszym amerykańskim zamkniętym funduszem inwestycyjnym funkcjonującym do dziś jest utworzony przez Lehman Brothers oraz Lazard Freres w dniu 25 stycznia 1927 r. General American Investors.

Okresem prawdziwego rozwoju funduszy inwestycyjnych na rynku anglosaskim była hossa powstała w latach dwudziestych. Powstało wtedy kilkaset funduszy inwestycyjnych. Jednym z nich był utworzony w 1924 r. Massachusetts Investors Trust, który swoje aktywa o wartości 50 tys. USD ulokował w akcjach 45 spółek i zastosował nową politykę

inwestycyjną stale oferując możliwość nabywania nowych i odkupowania już istniejących udziałów po cenie opartej na wartości aktywów funduszu. Był to pierwszy fundusz inwestycyjny typu otwartego.

Większość z działających na rynku amerykańskim funduszy inwestycyjnych w latach dwudziestych posługiwała się w swojej strategii inwestycyjnej dźwignią finansową w postaci kredytów i akcji preferencyjnych. Strategia ta okazała się błędna, kiedy w 1929 r. na Wall Street wybuchła panika i inwestorzy zaczęli pozbywać się akcji. Największe straty odnotowały te fundusze inwestycyjne, które licząc na szybki wzrost wartości kursów akcji nabywały znaczne ich pakiety wykorzystując w tym celu kredyty i pożyczki. Premie, jakie były związane z akcjami funduszy bardzo szybko zamieniły się w dyskonta, a w ostatnim etapie kryzysu najsilniejsze kapitałowo fundusze nabywały akcje funduszy najsłabszych.

Kryzys walutowy w 1929 r. spowodował między innymi także ten skutek, że ustawodawstwo amerykańskie rozpoczęło pracę nad ustanowieniem prawa chroniącego inwestorów oraz regulującego rynek papierów wartościowych, w tym także działalność funduszy inwestycyjnych.

Pierwszym aktem prawnym regulującym powyższe zagadnienia był *Securities Act* z 1933 r. Ustawa ta nakładała na fundusze inwestycyjne obowiązek publikowania dokumentów informacyjnych, które dziś miałyby swój odpowiednik w prospekcie inwestycyjnym.

Inna ustawa – *Securities Exchange Act* – zajęła się regulacją obrotu papierami wartościowymi podporządkowując podmioty emitujące akcje nakazom Securities Exchange Commission (odpowiednik naszej Komisji Papierów Wartościowych) oraz National Association of Securities Dealers (Krajowe Stowarzyszenie Dealerów Papierów Wartościowych), które to instytucje określiły zasady subskrypcji i dystrybucji akcji.

Dla działalności funduszy inwestycyjnych na rynku amerykańskim największe znaczenie miało uchwalenie w latach czterdziestych dwóch aktów prawnych: *Investment Company Act* oraz *Investment Advisers Act*.

Pierwszy z nich określał, że cena akcji otwartego funduszu inwestycyjnego jest uzależniona od codziennej wyceny jego aktywów. Po-

nadto wprowadzono zakaz dokonywania transakcji między funduszem a podmiotem zarządzającym funduszem oraz ograniczenia dotyczące stosowania dźwigni finansowej. Akt ten określił też zasady funkcjonowania otwartego funduszu inwestycyjnego oraz rolę doradców inwestycyjnych, gwarantów emisji, członków zarządów oraz innych pracowników funduszu. Nakładał on na otwarty fundusz inwestycyjny obowiązek odkupienia swoich akcji od inwestora na każde jego żądanie oraz zapłacenie inwestorowi za każdą akcję ceny równej wartości aktywów przypadających na nią w terminie nie dłuższym niż siedem dni od zgłoszonego żądania.

Drugi z wymienionych aktów prawnych nałożył na każdego doradcę inwestycyjnego funduszu obowiązek rejestracji oraz obowiązki zapobiegające nieuczciwym defraudacjom.

**Zainteresowanie funduszami inwestycyjnymi znacznie wzrosło w latach siedemdziesiątych XX w. w miarę rozwoju możliwości inwestycyjnych oraz wprowadzania nowych instrumentów, takich jak plany emerytalne.** W 1974 r. została uchwalona ustawa zwana *Employee Retirement Income Act* i utworzono plan emerytalny IRA. W 1978 r. powstał kolejny plan emerytalny „401 (k)” powszechnie stosowany dziś w USA.

Rozwój jaki obecnie obserwujemy w zakresie funduszy inwestycyjnych jest między innymi wynikiem tego, że oferują one produkty niekolidujące z produktami innych branż finansowych. Ponadto restrykcyjne regulacje prawne oraz promocja długoterminowego inwestowania będące wyznacznikiem działalności funduszy inwestycyjnych wpływają w zasadniczy sposób na ich atrakcyjność dla inwestorów.

W Polsce podstawę rozwoju funduszy inwestycyjnych stanowiło uchwalenie ustawy o funduszach inwestycyjnych. Ten akt prawny był niezbędny dla zapewnienia właściwego rozwoju polskiego rynku kapitałowego oraz dostosowania polskich regulacji prawnych w zakresie objętym treścią ustawy do systemu prawnego Unii Europejskiej. Jedną z podstawowych zasad funkcjonowania Unii Europejskiej jest zasada koordynacji unormowań prawnych w tych dziedzinach, w których integracja krajów członkowskich wymaga wspólnych reguł postępowania.

Taką dziedzinę stanowią niewątpliwie usługi finansowe, w ramach których prowadzą działalność instytucje zajmujące się zbiorowym lokowaniem środków pieniężnych w instrumenty finansowe. Wspólne unormowania prawne dla sfery usług finansowych znalazły swoje potwierdzenie w dyrektywie Rady 85/611/EWG z dnia 20 grudnia 1985 r. (Dz. Urz. WE L 375 z 31.12.1985 r., s. 3), znowelizowanej dyrektywą Rady 88/220/EWG z dnia 22 marca 1988 r. (Dz. Urz. WE L 100 z 19.04.1988 r., s. 31). Celem tej dyrektywy jest koordynacja praw, regulacji i postanowień administracyjnych dotyczących zbiorowego inwestowania w zbywalne papiery wartościowe zwane UCITS (Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities). Polska przed przystąpieniem do Unii Europejskiej musiała między innymi doprowadzić do pełnej zgodności swojego prawa w zakresie usług finansowych, w tym usług dotyczących zbiorowego inwestowania, z prawem obowiązującym członków Unii. Aktem prawnym realizującym te potrzeby była ustawa z dnia 28 sierpnia 1997 r. o funduszach inwestycyjnych. Kilka lat później, 27 maja 2004 r. uchwalono zaś obowiązującą obecnie nową ustawę o tym samym brzmieniu.

## Najważniejsze definicje z zakresu zabezpieczenia emerytalnego

**agent transferowy** – podmiot, któremu powszechne towarzystwo emerytalne (PTE) powierzyło wykonywanie swoich obowiązków w zakresie prowadzenia rejestru członków OFE.

**aktywa funduszu** – mienie funduszu, obejmujące środki z tytułu wpłat uczestników, środki pieniężne, prawa nabyte przez fundusz oraz pożytki z tych praw.

**aktywa netto funduszu** – aktywa funduszu pomniejszone o jego zobowiązania.

**aktywa netto na jednostkę rozrachunkową** – wartość aktywów netto funduszu podzielona przez liczbę jednostek rozrachunkowych w danym dniu wyceny.

**aktywa otwartego funduszu emerytalnego** – wartość środków zgromadzonych przez otwarty fundusz emerytalny. Przekazywane przez ZUS składki są przeliczane na jednostki rozrachunkowe według aktualnej wartości jednostki rozrachunkowej.

**bank depozytariusz** – podmiot, który na zlecenie otwartego funduszu emerytalnego prowadzi rejestr aktywów funduszy, jest współodpowiedzialny za to, aby prowadzenie działalności inwestycyjnej było zgodne z przepisami prawa oraz statutem funduszu.

**dywersyfikacja** – zróżnicowanie działalności inwestycyjnej w celu unikania inwestycji obciążonych podobnym rodzajem ryzyka, aby zminimalizować ewentualne straty.

**dzień wyceny** – każdy dzień, w którym odbyła się sesja giełdowa i dokonuje się wyceny aktywów funduszu, ustalenia wartości aktywów netto, a na ich podstawie wartości jednostek rozrachunkowych.

**emerytura** – świadczenie społeczne wypłacane z Funduszu Ubezpieczeń Społecznych (I filar) oraz w przyszłości z zakładu emerytalnego (II filar) po osiągnięciu wieku emerytalnego określonego w odpowiednich przepisach.

**filar I** – czyli zreformowany Fundusz Ubezpieczeń Społecznych. Uczestnictwo w nim jest obowiązkowe dla wszystkich osób podlegających obowiązkowemu ubezpieczeniu emerytalnemu, oparty na tzw. umowie pokoleniowej. Wysokość wypłacanej emerytury będzie zależała od sumy składek zapisanych na indywidualnym koncie.

**filar II** – ubezpieczenie emerytalne obowiązkowe dla osób urodzonych po 31 grudnia 1968 r. i dobrowolne dla urodzonych przed 1 stycznia



1969 r., a po 31 grudnia 1948 r. Docelowo obowiązkowe dla wszystkich. Zabezpieczy emeryturę na podstawie składek gromadzonych na indywidualnych rachunkach w otwartych funduszach emerytalnych. Składki uczestników II filaru będą pomnażane przez inwestycje finansowe dokonywane przez powszechne towarzystwa emerytalne. Emerytura będzie wypłacana przez zakład emerytalny.

**filary III** – indywidualne i grupowe programy emerytalne. Ten system jest całkowicie dobrowolny, a wysokość emerytury będzie zależała od wielkości kwot przeznaczonych na dodatkowe emerytury. Trzeci filar to pracownicze programy emerytalne oraz indywidualne konta emerytalne w formie ubezpieczeń na życie, lokat bankowych, uczestnictwa w funduszach inwestycyjnych.

**finansowanie repartycyjne** – polega na wypłacie świadczeń z bieżących składek. To oznacza, że bieżące składki pracujących ubezpieczonych służą finansowaniu świadczeń dzisiejszych emerytów. Kwota należnych składek jest odnotowywana na koncie ubezpieczonego pracownika i będzie stanowić podstawę do obliczenia wysokości jego przyszłej emerytury. Takie ścisłe uzależnienie wysokości emerytury od wysokości składek jest charakterystyczne dla systemu emerytalnego o zdefiniowanej składce (w przeciwieństwie do systemu o zdefiniowanym świadczeniu, gdzie świadczenie nie jest wprost uzależnione od sumy wpłaconych składek). Składki odnotowywane na koncie ubezpieczonego podlegają indeksacji wskaźnikiem przeciętnego wzrostu płac w gospodarce. Kwota odnotowana na koncie po indeksacji należnych składek stanowi podstawę do obliczenia emerytury z I filaru.

**finansowanie kapitałowe** – polega na gromadzeniu i pomnażaniu (kapitalizacji) wpłaconych składek. Suma składek wpłaconych do II filaru, powiększona o zyski z zainwestowanych składek, pomniejszona zaś o koszty członkostwa w OFE stanowi kapitał, który posłuży do wypłaty emerytury z II filaru.

**FUS** – Fundusz Ubezpieczeń Społecznych, którego dysponentem jest Zakład Ubezpieczeń Społecznych. Powołany w celu realizacji zadań z zakresu ubezpieczeń społecznych.

**jednostka rozrachunkowa** – instrument oznaczający wielkość udziałów członka w aktywach otwartego funduszu emerytalnego, ułatwiający śledzenie zmian stanu rachunku w funduszu. Od wartości jednostki rozrachunkowej, która jest ustalana w każdym dniu roboczym, zależy wartość środków na rachunku każdego członka otwartego funduszu emerytalnego (równa iloczynowi liczby jednostek rozrachunkowych zapisanych na rachunku i aktualnej wartości jednostki).

**kapitał początkowy** – kapitał wyliczony na dzień 1 stycznia 1999 r. dla każdej osoby, której składki emerytalne wpływały do Funduszu Ubezpieczeń Społecznych w ramach starego systemu. Podstawą do jego naliczenia będzie wartość emerytury (wyliczonej na starych zasadach), którą Fundusz Ubezpieczeń Społecznych musiałby wypłacić ubezpieczonemu, gdyby odszedł on na emeryturę w dniu 1 stycznia 1999 r. Ta wielkość zostanie pomnożona przez 12 miesięcy oraz przez średni czas dalszego trwania życia danej osoby.

**limit zaangażowania (limit inwestycyjny)** – ograniczenie lokowania określonej części aktywów w jeden instrument finansowy lub zaangażowania w jednym podmiocie.

**minimalna wymagana stopa zwrotu** – wskaźnik liczony za 36 miesięcy działalności, na koniec marca i października, OFE ustala wysokość stopy zwrotu za ostatnie 36 miesięcy. Informacja o uzyskanej stopie zwrotu przekazywana jest przez wszystkie otwarte fundusze emerytalne do Komisji Nadzoru Finansowego, gdzie obliczana jest wysokość średniej ważonej stopy zwrotu wszystkich otwartych funduszy emerytalnych. Licząc średnią stopę zwrotu wynik pojedynczego funduszu uwzględnia się w nie więcej niż 15%. Jeżeli okaże się, że fundusz osiągnął stopę zwrotu niższą o 50% od średniej ważonej stopy zwrotu wszystkich otwartych funduszy lub o 4 punkty procentowe od tej śred-

niej, powszechne towarzystwo emerytalne zarządzające tym funduszem jest zobowiązane do pokrycia niedoboru z rachunku rezerwowego. W wypadku dalszego niedoboru różnica jest pokrywana ze środków własnych powszechnego towarzystwa emerytalnego.

**otwarty fundusz emerytalny (OFE)** – instytucja, która prowadzi działalność polegającą na gromadzeniu części składek emerytalnych (ok. 1/3) i ich inwestowaniu z przeznaczeniem na wypłatę emerytur dla członków otwartego funduszu emerytalnego po osiągnięciu przez nich wieku emerytalnego.

**powszechne towarzystwa emerytalne (PTE)** – instytucje zajmujące się zarządzaniem, inwestowaniem i pomnażaniem składek gromadzonych w otwartych funduszach emerytalnych. Reprezentują te fundusze wobec osób trzecich. Powszechne towarzystwo emerytalne zarządza przez instytucję banku depozytariusza, która jest gwarantem lokowania środków otwartego funduszu emerytalnego zgodnie z prawem.

**pracowniczy program emerytalny (PPE)** – dobrowolny program oszczędnościowy prowadzony przez pracodawcę w ramach III filaru. Forma grupowego gromadzenia środków na cele emerytalne. Pracowniczy program emerytalny może być prowadzony w formie: 1) pracowniczego funduszu emerytalnego, 2) umowy o wnoszeniu przez pracodawcę składek pracowników do funduszu inwestycyjnego, 3) umowy grupowego inwestycyjnego ubezpieczenia na życie pracowników z zakładem ubezpieczeń, 4) umowy grupowego inwestycyjnego ubezpieczenia na życie pracowników z towarzystwem.

**przywileje emerytalne** – prawo do wcześniejszej lub wyższej emerytury.

**Rejestr Członków Otwartych Funduszy Emerytalnych** – rejestr, w którym znajdują się informacje na temat przynależności do określonego otwartego funduszu emerytalnego, prowadzony przez Zakład

Ubezpieczeń Społecznych. Zmiana otwartego funduszu emerytalnego wymaga modyfikacji w rejestrze.

**średnia ważona stopa zwrotu** – suma iloczynów stopy zwrotu z każdego otwartego funduszu emerytalnego i wskaźnika przeciętnego udziału w rynku danego funduszu. Liczona zawsze za okres ostatnich 36 miesięcy. Licząc średnią stopę zwrotu wynik pojedynczego funduszu uwzględnia się w nie więcej niż 15%.

**ubruttowanie płacy** – podwyższenie płac o 23% na początku 1999 r. niemające wpływu na płace netto (w nowym systemie kwota tej podwyżki jest przekazywana do Funduszu Ubezpieczeń Społecznych).

**wartość funduszu** – suma wartości wszystkich aktywów danego funduszu.

**wiek emerytalny** – wiek, w którym ubezpieczony na życie i dożycie nabywa prawo do świadczenia z tytułu dożycia. Przyjmuje się, że wiek ten wynosi 60 lat dla kobiet, 65 lat dla mężczyzn. Jest to minimalny wiek emerytalny.

**wypłata transferowa** – przekazanie środków między funduszami w następstwie podjęcia decyzji o zmianie funduszu. Wpłaty transferowe odbywają się cztery razy w roku na koniec lutego, maja, sierpnia i listopada.

**zysk członka OFE** – przyrost wartości jednostki rozrachunkowej przewyższający inflację i koszty funkcjonowania funduszu.