

**Projekt nowelizacji
ustawy o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych**

Projekt PKPP Lewiatan, uzgodniony z Izbą Gospodarczą Towarzystw Emerytalnych

W 1999 r. w Polsce została przeprowadzona reforma systemu emerytalnego. W nowym systemie ubezpieczeń społecznych emerytura ubezpieczonych ma pochodzić z dwóch źródeł. Pierwszym z nich jest fundusz emerytalny wyodrębniony w ramach Funduszu Ubezpieczeń Społecznych (FUS), którego dysponentem jest Zakład Ubezpieczeń Społecznych (ZUS), zaś drugim – otwarte fundusze emerytalne (OFE). Członkostwo w OFE jest obowiązkowe dla osób podlegających obowiązkowi ubezpieczenia społecznego urodzonych po 31 grudnia 1968 roku. Osoby urodzone pomiędzy 1 stycznia 1949 roku a 31 grudnia 1968 roku miały możliwość wyboru tego czy chcą gromadzić wszystkie swoje składki emerytalne wyłącznie na indywidualnym koncie emerytalnym w ZUS, czy – identycznie jak w przypadku osób urodzonych po 31 grudnia 1968 roku – ma być ona dzielona pomiędzy indywidualne konta w ZUS i OFE.

W zreformowanym systemie emerytalnym miesięczna składka na ubezpieczenie emerytalne wynosi 19,52 proc. podstawy jej wymiaru. Część tej składki w wysokości 7,3 proc. (ponad 37 proc. składki) wpływa na konto emerytalne w OFE, a pozostała część składki w wysokości 12,22 proc. (blisko 63 proc. składki) wpływa na indywidualne konto emerytalne w ZUS. Środki gromadzone w OFE mogą być przeznaczone wyłącznie na wypłatę emerytury, która wraz z częścią emerytury wypłacaną z FUS ma stanowić świadczenie z nowego systemu emerytalnego.

OFE stanowią kapitałową, a FUS repartycyjną część nowego systemu emerytalnego. Utworzenie dwóch obowiązkowych kont emerytalnych (tylko jednego konta w przypadku osób urodzonych pomiędzy 1 stycznia 1949 a 31 grudnia 1968 roku, które nie przystąpiły do OFE) miało na celu dywersyfikację źródeł finansowania świadczeń emerytalnych, a w efekcie także zwiększenie stabilności finansowej całego systemu emerytalnego. Dodatkowo, przekazywanie części obecnych składek emerytalnych do OFE prowadzi także do zmniejszenia udziału środków publicznych w finansowaniu wypłat z systemu emerytalnego w przyszłości.

Z perspektywy osób pracujących i gromadzących składki, z których w przyszłości będzie wypłacane świadczenie emerytalne, zasadnicze znaczenie ma osiągnięcie możliwie najwyższych stóp zwrotu z inwestycji OFE przy zachowaniu niezbędnego poziomu bezpieczeństwa powierzonych im aktywów. Im wyższe będą stopy zwrotu funduszy w okresie gromadzenia składek, tym wyższy kapitał uzbierają ubezpieczeni na swoich kontach



emerytalnych w OFE, a w efekcie będą otrzymywać także wyższe emerytury finansowane z części kapitałowej. Jednym z kluczowych warunków niezbędnych dla zapewnienia wysokiej efektywności inwestycji OFE jest zaś konkurencja pomiędzy Powszechnymi Towarzystwami Emerytalnymi (PTE), które odpowiadają za zarządzanie aktywami gromadzonymi w OFE.

W ciągu 11 lat od wprowadzenia w Polsce reformy emerytalnej, okazało się, że rozwiązania przyjęte w pierwotnej wersji ustawy o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych nie odpowiadały rzeczywistości w jakiej działały OFE, w związku z powyższym niektóre przepisy tej ustawy zostały znowelizowane (m.in. dotyczące przedmiotu działalności funduszy, sposobu ustalania stopy zwrotu, opłat i kosztów pobieranych przez fundusze). Jednak mimo tego regulacja prawna działalności funduszy wymaga dalszych modyfikacji w celu dostosowania przepisów prawa do nowych warunków społeczno-gospodarczych w co najmniej kilku ważnych obszarach. Zmiany te powinny przede wszystkim zapewnić możliwie najwyższą efektywność pomnażania składek gromadzonych w kapitałowej części systemu emerytalnego, w czym kluczowe znaczenie mają działania zmierzające do zwiększenia stóp zwrotu osiąganych przez poszczególne fundusze.

Dotychczasowe analizy wskazują, że do działań takich należą wprowadzenie: wielofunduszowości, zewnętrznych benchmarków w miejsce obecnego mechanizmu wewnętrznej stopy zwrotu, a także rozwiązania w zakresie zwiększenia korzyści wynikających z mechanizmu rachunku premiowego za ponadprzeciętne wyniki inwestycyjne w relacji do wielkości gwarancji wynikającej z minimalnej wymaganej stopy zwrotu. Efektywne działania w tych obszarach wydają się być istotniejsze w odniesieniu do wysokości przyszłych emerytur niż działania w zakresie obniżania opłat ponoszonych przez członków OFE. Z tego powodu nowelizacja ustawy o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych powinna szczegółowo określać docelowe ramy działania OFE, a nie ograniczać się wyłącznie do kwestii poziomu opłat, które choć są istotne, to jednak z punktu widzenia wysokości przyszłych emerytur mają znaczenie drugorzędne (patrz UKNF, wrzesień 2009).

Niniejszy projekt założeń nowelizacji ustawy o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych przewiduje zmiany w następujących obszarach związanych z działalnością OFE:

1. Wielofunduszowość w systemie emerytalnym
2. Benchmarki OFE
3. Gwarancja i adekwatność kapitałowa OFE
4. Struktura opłat pomniejszających wielkość aktywów gromadzonych w OFE
5. Polityka inwestycyjna OFE

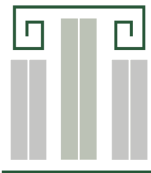
W załączniku 1 do niniejszego projektu założeń przedstawiono główne założenia i wyniki symulacji analizującej konsekwencje wprowadzenia wielofunduszowości w systemie emerytalnym w porównaniu do obecnie obowiązujących rozwiązań.

1. Wielofunduszowość w systemie emerytalnym

1.1. Obecnie obowiązujące regulacje i analiza problemu

Obecnie limity inwestycyjne aktywów gromadzonych w OFE są identyczne dla wszystkich członków OFE, niezależnie od ich wieku, horyzontu gromadzenia aktywów (tj. liczby lat pozostających do osiągnięcia powszechnego wieku emerytalnego), ich sytuacji finansowej i indywidualnych preferencji odnośnie poziomu ryzyka dokonywanych inwestycji. Przykładowo, maksymalne zaangażowanie OFE w akcje notowane na giełdzie papierów wartościowych wynosi teraz 40 proc. aktywów. Z punktu widzenia maksymalizacji stóp zwrotu obecne limity zaangażowania OFE w instrumenty udziałowe są zbyt konserwatywne dla osób młodych i jednocześnie zbyt agresywne dla osób w wieku przedemerytalnym. W długiej perspektywie inwestycje w instrumenty udziałowe (akcje), w związku z wyższym ryzykiem, oferują wyższe stopy zwrotu niż cechujące się niskim ryzykiem inwestycje w instrumenty dłużne (obligacje). Z tego powodu składki emerytalne osób młodych, które mają przed sobą wiele lat do osiągnięcia wieku emerytalnego, powinny być inwestowane w instrumenty udziałowe w większym stopniu niż pozwalają na to obecne limity inwestycyjne. Z kolei dla osób zbliżających się do wieku emerytalnego wskazane jest ograniczanie ryzyka fluktuacji wartości zgromadzonych środków. To wymaga, aby wraz ze skracaniem okresu pozostającego do osiągnięcia wieku emerytalnego następowało stopniowe zmniejszenie inwestycji w instrumenty udziałowe przy jednoczesnym wzroście zaangażowania w instrumenty dłużne. W przypadku relatywnie dużego udziału w portfelu inwestycyjnym instrumentów udziałowych i jednoczesnego wystąpienia znaczącego spadku wyceny tych aktywów, osoby mające jedynie kilka lat do osiągnięcia wieku emerytalnego mają ograniczone szanse na odrobienie strat wynikających z niższej niż poprzednio wyceny rynkowej ich aktywów. Brak mechanizmu dostosowującego strukturę inwestycji do wieku ubezpieczonych zwiększa ryzyko otrzymania świadczenia emerytalnego, które będzie niższe od świadczenia, które mogłoby zapewnić wielofunduszowy system emerytalny.

W obecnym stanie prawnym powszechne towarzystwo emerytalne może tworzyć i zarządzać tylko jednym otwartym funduszem emerytalnym, chyba że zarządzanie więcej niż jednym funduszem jest skutkiem przejęcia przez towarzystwo zarządzania innym funduszem albo połączenia towarzystw. W momencie wejścia w życie, ustawa o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych przewidywała, że do końca 2004 roku PTE utworzą obligatoryjnie tzw. fundusze typu B, oferujące konserwatywne strategie inwestycyjne (z dominacją inwestycji w instrumenty dłużne) dla osób powyżej 50 roku życia. W 2005 roku przepis zobowiązujący PTE do utworzenia tych funduszy został jednak usunięty. Uznano bowiem, że dotychczasowa szcątkowa regulacja ustawy dotycząca funduszy typu B jest



niewystarczająca do ich uruchomienia, a szczegółowe unormowanie zasad tworzenia i funkcjonowania tych funduszy będzie możliwe dopiero po ustaleniu zasad wypłaty świadczeń z kapitałowej części systemu emerytalnego, ponieważ fundusze typu B będą stanowić swoisty łącznik między dotychczasowymi funduszami a instytucjami wypłacającymi emerytury. Do dzisiaj nie zostały jednak zaproponowane regulacje, które realizowałyby te plany.

W dniu 21 listopada 2008 roku uchwalono ustawę o emeryturach kapitałowych, zgodnie z którą członkom otwartych funduszy emerytalnych przysługuje emerytura kapitałowa (okresowa lub dożywotnia) wypłacana ze środków zgromadzonych w OFE. W związku z brakiem możliwości zróżnicowania polityki inwestycyjnej w stosunku do różnych grup członków funduszu w czasie wypłacania okresowej emerytury kapitałowej, środki te są inwestowane na dotychczasowych zasadach, a okresowa emerytura jest waloryzowana według reguł określonych w ustawie o emeryturach i rentach z FUS.

Uchwalenie ustawy o emeryturach kapitałowych zmusza do powrotu do dyskusji o możliwości tworzenia przez PTE więcej niż jednego funduszu emerytalnego, o różnych profilach inwestycyjnych. Należy przy tym podkreślić, że w stosunku do osób, którym będą wypłacane okresowe emerytury kapitałowe, obecna polityka inwestycyjna funduszy emerytalnych może prowadzić do spadku wartości środków zgromadzonych na rachunku, a w dalszej konsekwencji obniżenia wysokości oczekiwanej emerytury dożywotniej.

Stosowanie jednakowej strategii inwestycyjnej dla wszystkich członków OFE, niezależnie od ich wieku i liczby lat pozostających do osiągnięcia wieku emerytalnego, stanowi jedną z barier dla efektywnego zarządzania aktywami emerytalnymi. Obecna strategia inwestycyjna jest zbyt konserwatywna dla osób, które mają przed sobą długą perspektywę oszczędzania, pozwalającą na wysoki udział w ich portfelu inwestycji w instrumenty udziałowe. Cechują się one wyższym ryzykiem, ale jednocześnie oferują przeciętnie wyższe oczekiwane stopy zwrotu niż instrumenty dłużne. Z tego powodu, dla osób młodych utrzymanie dotychczasowych limitów inwestycyjnych dotyczących instrumentów udziałowych jest strategią nieoptymalną. Jednocześnie brak funduszy konserwatywnych dla osób, które zbliżają się do wieku emerytalnego niepotrzebnie zwiększa ryzyko znaczących fluktuacji wartości kapitału zgromadzonego w kapitałowej części systemu emerytalnego. W kolejnych latach znaczenie tych fluktuacji będzie narastać, ponieważ środki zgromadzone w OFE będą stanowiły coraz większą część całkowitych oszczędności, na podstawie których zostanie wyliczone przyszłe świadczenie emerytalne.

Ograniczone możliwości inwestowania w akcje przez osoby młode przyczynia się z kolei do osiągnięcia przez nie niskich przeciętnych stóp zwrotu w porównaniu do sytuacji, w której OFE mogłyby dostosowywać strategię inwestycyjną do wieku swoich członków.

1.2. Analiza celu regulacji

Proponuje się wydzielenie w ramach każdego z istniejących OFE trzech osobnych subfunduszy emerytalnych, w których limity inwestycji w poszczególne typy aktywów będą dopasowane do wieku ubezpieczonych. Każde PTE będzie zobowiązane do utworzenia wszystkich trzech subfunduszy emerytalnych. Projekt zakłada wprowadzenie systemu wielofunduszowego obejmującego:

- subfundusz wzrostowy (typu C) o zaangażowaniu w instrumenty udziałowe nie mniejszym niż 40 proc. i nie większym niż 80 proc. zgromadzonych aktywów
- subfundusz zrównoważony (typu A) o zaangażowaniu w instrumenty udziałowe nie mniejszym niż 20 proc. i nie większym niż 40 proc. zgromadzonych aktywów
- subfundusz ochrony kapitału (typu B) o zaangażowaniu w instrumenty udziałowe nie większym niż 20 proc. zgromadzonych aktywów

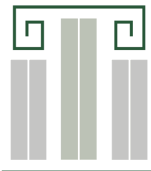
Proponuje się, aby PTE były zobowiązane do utworzenia i uruchomienia subfunduszy emerytalnych typu C, A i B nie później niż do dnia 31 grudnia 2011 roku. Członkostwo w poszczególnych typach subfunduszy emerytalnych powinno zależeć od długości okresu, jaki członkom OFE pozostaje do osiągnięcia wieku emerytalnego. Wraz ze skracaniem tego okresu, aktywa członków OFE są przenoszone w trybie domyślnym z subfunduszy o wyższym zaangażowaniu w instrumenty udziałowe do subfunduszy, w których to zaangażowanie jest niższe. Pełne przeniesienie aktywów pomiędzy dwoma subfunduszami emerytalnymi odbywa się zawsze stopniowo w równych ratach w okresie pięciu kolejnych lat.

Przewiduje się także możliwość przenoszenia aktywów pomiędzy subfunduszami w trybie indywidualnym. Uruchomienie trybu indywidualnego wymaga od członka OFE złożenia odpowiedniej dyspozycji w PTE, które zarządza jego subfunduszami emerytalnymi. Poniżej przedstawiono szczegółowy sposób przenoszenia aktywów pomiędzy subfunduszami w trybie domyślnym i indywidualnym.

Wielofunduszowość dla osób, które przystępują do OFE po wejściu w życie nowelizacji ustawy o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych:

Tryb domyślny

Osoby, które przystępują do OFE po raz pierwszy i jednocześnie mają co najmniej 16 lat do osiągnięcia powszechnego wieku emerytalnego stają się obligatoryjnie członkami subfunduszu wzrostowego (typu C). Na 15 lat przed osiągnięciem przez nich wieku emerytalnego rozpoczyna się stopniowe, domyślne przenoszenie aktywów zgromadzonych w subfunduszu wzrostowym (typu C) do subfunduszu zrównoważonego (typu A) według następującego schematu:



- na 15 lat przed osiągnięciem wieku emerytalnego przenoszona jest 1/5 wartości jednostek rozrachunkowych z subfunduszu wzrostowego do subfunduszu zrównoważonego;
- na 14 lat przed osiągnięciem wieku emerytalnego przenoszona jest 1/4 wartości jednostek rozrachunkowych z subfunduszu wzrostowego do subfunduszu zrównoważonego;
- na 13 lat przed osiągnięciem wieku emerytalnego przenoszona jest 1/3 wartości jednostek rozrachunkowych z subfunduszu wzrostowego do subfunduszu zrównoważonego;
- na 12 lat przed osiągnięciem wieku emerytalnego przenoszona jest 1/2 wartości jednostek rozrachunkowych z subfunduszu wzrostowego do subfunduszu zrównoważonego;
- na 11 lat przed osiągnięciem wieku emerytalnego przenoszone są pozostałe aktywa z subfunduszu wzrostowego do subfunduszu zrównoważonego;

Na 5 lat przed osiągnięciem wieku emerytalnego rozpoczyna się stopniowe, domyślne przenoszenie aktywów zgromadzonych w subfunduszu zrównoważonym (typu A) do subfunduszu ochrony kapitału (typu B) według następującego schematu:

- na 5 lat przed osiągnięciem wieku emerytalnego przenoszona jest 1/5 wartości jednostek rozrachunkowych z subfunduszu zrównoważonego do subfunduszu ochrony kapitału;
- na 4 lat przed osiągnięciem wieku emerytalnego przenoszona jest 1/4 wartości jednostek rozrachunkowych z subfunduszu zrównoważonego do subfunduszu ochrony kapitału;
- na 3 lata przed osiągnięciem wieku emerytalnego przenoszona jest 1/3 wartości jednostek rozrachunkowych z subfunduszu zrównoważonego do subfunduszu ochrony kapitału;
- na 2 lata przed osiągnięciem wieku emerytalnego przenoszona jest 1/2 wartości jednostek rozrachunkowych z subfunduszu zrównoważonego do subfunduszu ochrony kapitału;
- na rok przed osiągnięciem wieku emerytalnego przenoszone są pozostałe aktywa z subfunduszu zrównoważonego do subfunduszu ochrony kapitału.

Sukcesywne przenoszenie aktywów pomiędzy subfunduszami w trybie domyślnym odbywa się raz w roku w ostatnim dniu roboczym miesiąca, w którym przypada rocznica urodzin wyznaczająca długość okresu, jaki pozostaje członkowi OFE do osiągnięcia wieku emerytalnego. W trybie domyślnym, w okresie od 15 do 6 lat przed osiągnięciem wieku emerytalnego wszystkie nowe składki emerytalne przekazywane do OFE wpływają domyślnie do subfunduszu zrównoważonego (typu A), a począwszy od 5 roku przed osiągnięciem wieku emerytalnego - do subfunduszu ochrony kapitału (typu B). W okresie

ostatnich 12 miesięcy do osiągnięcia wieku emerytalnego wszystkie dotychczasowe i nowe składki emerytalne są gromadzone wyłącznie w subfunduszu ochrony kapitału (typu B).

Tryb indywidualny

Oprócz domyślnego trybu przenoszenia aktywów pomiędzy subfunduszami, który jest uruchamiany w sposób automatyczny wraz ze skracaniem okresu, jaki pozostaje członkom OFE do osiągnięcia wieku emerytalnego, ubezpieczeni mogą wybrać także indywidualny tryb przenoszenia aktywów. W tym celu muszą złożyć w PTE, które zarządza ich subfunduszami emerytalnymi odpowiednią dyspozycję. Data rozpoczęcia przenoszenia aktywów w trybie indywidualnym nie może być wyznaczona wcześniej niż 12 miesięcy od dnia złożenia dyspozycji i jednocześnie nie później niż na 10 lat przed osiągnięciem wieku emerytalnego. Oznacza to, że dyspozycję przenoszenia aktywów pomiędzy subfunduszami emerytalnymi w trybie indywidualnym można skutecznie złożyć nie później niż na 11 lat przed osiągnięciem wieku emerytalnego. Powyższe okresy nie mogą ulec skróceniu ani wydłużeniu. Niezależnie od typu subfunduszu, w którym członek OFE gromadzi swoje składki, na 5 lat przed osiągnięciem powszechnego wieku emerytalnego rozpoczyna się domyślny tryb przenoszenia aktywów do subfunduszu ochrony kapitału (typu B), niezależnie od tego czy uprzednio były one gromadzone w subfunduszu zrównoważonym czy wzrostowym. Nie dotyczy to osób, które na 5 lat przed osiągnięciem wieku emerytalnego przenieśli już wszystkie swoje aktywa emerytalne do subfunduszu ochrony kapitału.

Proces przenoszenia aktywów w trybie indywidualnym można rozpocząć jedynie wtedy, gdy wszystkie aktywa członka OFE są zgromadzone tylko w subfunduszu zrównoważonym lub wzrostowym. Proces ten nie może rozpocząć się w okresie, w którym trwa przenoszenie aktywów pomiędzy tymi subfunduszami, niezależnie czy zostało ono wszczęte w trybie domyślnym czy indywidualnym. Przenoszenie aktywów w trybie indywidualnym do subfunduszu ochrony kapitału (typu B) nie może rozpocząć się wcześniej niż na 10 lat przed osiągnięciem przez ubezpieczonego wieku emerytalnego. Indywidualny tryb przenoszenia składek nie dotyczy członków subfunduszu ochrony kapitału.

Niezależnie od trybu (domyślny lub indywidualny) proces przenoszenia aktywów pomiędzy dowolnymi subfunduszami emerytalnymi następuje stopniowo w 5 równych ratach rocznych i nie może zostać skrócony lub wydłużony. Przeniesienie każdej z powyższych rat następuje zawsze w ostatnim dniu roboczym miesiąca wskazanym w dyspozycji przenoszenia aktywów emerytalnych w trybie indywidualnym, którą członek OFE składa w formie pisemnej w swoim PTE.

Przenoszenie aktywów z bieżącego subfunduszu do subfunduszu docelowego w trybie indywidualnym następuje według poniższego schematu:



- w dniu wskazanym w dyspozycji przenoszenia składek w trybie indywidualnym przenoszona jest 1/5 wartości jednostek rozrachunkowych z bieżącego subfunduszu do subfunduszu docelowego;
- w rok od dnia wskazanego w dyspozycji przenoszenia składek w trybie indywidualnym przenoszona jest 1/4 wartości jednostek rozrachunkowych z bieżącego subfunduszu do subfunduszu docelowego;
- w 2 lata od dnia wskazanego w dyspozycji przenoszenia składek w trybie indywidualnym przenoszona jest 1/3 wartości jednostek rozrachunkowych z bieżącego subfunduszu do subfunduszu docelowego;
- w 3 lata od dnia wskazanego w dyspozycji przenoszenia składek w trybie indywidualnym przenoszona jest 1/2 wartości jednostek rozrachunkowych z bieżącego subfunduszu do subfunduszu docelowego;
- w 4 lata od dnia wskazanego w dyspozycji przenoszenia składek w trybie indywidualnym przenoszone są pozostałe aktywa z bieżącego subfunduszu do subfunduszu docelowego.

Od dnia wskazanego w dyspozycji przenoszenia składek w trybie indywidualnym wszystkie nowe składki emerytalne przekazywane do OFE wpływają obligatoryjnie do docelowego subfunduszu emerytalnego.

Wielofunduszowość dla osób, które przystąpiły do OFE w okresie obowiązywania dotychczasowej ustawy o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych (przed 1 stycznia 2012 roku):

Tryb domyślny

Wszystkie osoby należące do OFE w ostatnim dniu obowiązywania dotychczasowych przepisów ustawy o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych stają się domyślnie członkami subfunduszu zrównoważonego (typu A). Jednakże aktywa zgromadzone przez osoby, które stały się członkami tego subfunduszu z powodu wcześniejszego członkostwa w OFE i jednocześnie mają co najmniej 22 lata do osiągnięcia powszechnego wieku emerytalnego są w określonym czasie domyślnie przenoszone do subfunduszu wzrostowego (typu C). W ciągu roku od momentu wejścia w życie niniejszej ustawy osoby te mogą złożyć pisemną deklarację pozostania w subfunduszu zrównoważonym. Domyślny proces przenoszenia aktywów emerytalnych z subfunduszu zrównoważonego (typu A) do wzrostowego (typu C) rozpoczyna się automatycznie po 12 miesiącach od dnia wejścia w życie niniejszej ustawy, według poniższego schematu:

- w pierwszym roku od rozpoczęcia procesu przenoszona jest 1/5 wartości jednostek rozrachunkowych z subfunduszu zrównoważonego do wzrostowego;
- w drugim roku od rozpoczęcia procesu przenoszona jest 1/4 wartości jednostek rozrachunkowych z subfunduszu zrównoważonego do wzrostowego;

- w trzecim roku od rozpoczęcia procesu przenoszona jest 1/3 wartości jednostek rozrachunkowych z subfunduszu zrównoważonego do wzrostowego;
- w czwartym roku od rozpoczęcia procesu przenoszona jest 1/2 wartości jednostek rozrachunkowych z subfunduszu zrównoważonego do wzrostowego;
- w piątym roku od rozpoczęcia procesu przenoszone są pozostałe aktywa z subfunduszu zrównoważonego do wzrostowego.

W okresie przenoszenia aktywów z subfunduszu zrównoważonego do subfunduszu wzrostowego wszystkie nowe składki emerytalne trafiają do docelowego subfunduszu wzrostowego. Po tym okresie dotychczasowych członków OFE dotyczą regulacje dotyczące domyślnego i indywidualnego trybu przenoszenia aktywów pomiędzy subfunduszami identyczne jak w przypadku osób, które przystępują do OFE po raz pierwszy po wejściu w życie niniejszej ustawy.

Osoby, które stały się członkami subfunduszu zrównoważonego z powodu ich wcześniejszego członkostwa w OFE i jednocześnie mają nie więcej niż 5 lat do osiągnięcia wieku emerytalnego są domyślnie przenoszone do subfunduszu typu B. Proces ten rozpoczyna się automatycznie na 5 lat przed osiągnięciem przez nich wieku emerytalnego. Domyślny tryb przenoszenia aktywów z subfunduszu zrównoważonego (typu A) do subfunduszu ochrony kapitału (typu B) dla osób, które były członkami OFE przed wejściem w życie niniejszej nowelizacji ustawy o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych następuje według poniższego schematu:

- na 5 lat przed osiągnięciem wieku emerytalnego przenoszona jest 1/5 wartości jednostek rozrachunkowych z subfunduszu zrównoważonego do subfunduszu ochrony kapitału;
- na 4 lata przed osiągnięciem wieku emerytalnego przenoszona jest 1/4 wartości jednostek rozrachunkowych z subfunduszu zrównoważonego do subfunduszu ochrony kapitału;
- na 3 lata przed osiągnięciem wieku emerytalnego przenoszona jest 1/3 wartości jednostek rozrachunkowych z subfunduszu zrównoważonego do subfunduszu ochrony kapitału;
- na 2 lata przed osiągnięciem wieku emerytalnego przenoszona jest 1/2 wartości jednostek rozrachunkowych z subfunduszu zrównoważonego do subfunduszu ochrony kapitału;
- na rok przed osiągnięciem wieku emerytalnego przenoszone są pozostałe aktywa z subfunduszu zrównoważonego do subfunduszu ochrony kapitału.

Tryb indywidualny

Osoby, które stały się członkami subfunduszu zrównoważonego z powodu ich wcześniejszego członkostwa w OFE, i którym pozostaje do osiągnięcia wieku emerytalnego

nie więcej niż 5 lat w momencie wejścia w życie niniejszej ustawy, mogą pozostać w subfunduszu zrównoważonym do końca okresu ich aktywności zawodowej.

Przedstawione zasady powinny obowiązywać również w przypadku zmiany otwartego funduszu emerytalnego, co oznacza że w razie zmiany funduszu w trakcie przenoszenia aktywów pomiędzy subfunduszami środki zgromadzone w poszczególnych subfunduszach dotychczasowego funduszu trafią do odpowiadających im subfunduszy w nowym funduszu, w którym proces przenoszenia aktywów będzie kontynuowany. W związku z powyższym do nowego OFE muszą być przekazane informacje, jaki jest status członka funduszu w powyższym zakresie w chwili dokonania wypłaty transferowej między subfunduszami.

1.3. Analiza wariantów regulacji

Urząd Komisji Nadzoru Finansowego w dokumencie „Rekomendacje zmian w zakresie ograniczeń inwestycyjnych OFE z uwzględnieniem zwiększenia możliwości ekspozycji na ryzyko rynków zagranicznych” (marzec 2008 roku) zaproponował utworzenie czterech funduszy emerytalnych o różnym poziomie limitów inwestycji w instrumenty udziałowe i związanej z tym ekspozycji na ryzyko. UKNF sugerował utworzenie jednego funduszu (typu C) na bazie obecnego profilu inwestycyjnego OFE, dwóch funduszy bardziej agresywnych (typu A i B) oraz jednego funduszu bardziej konserwatywnego (typu D) w porównaniu do bieżących limitów obowiązujących OFE. Możliwość przynależenia do poszczególnych funduszy miała zależeć wyłącznie od wieku ubezpieczonych, przy czym funduszem domyślnym dla osób, które nie podejmą żadnej decyzji miał być fundusz typu C, prowadzący politykę inwestycyjną odpowiadającą obecnym limitom OFE. Uczestnictwo w konserwatywnym funduszu typu D miało być obowiązkowe tuż przed przejściem na emeryturę.

Ministerstwo Pracy i Polityki Społecznej zaproponowało utworzenie systemu wielofunduszowego w ramach OFE w „Założeniach nowelizacji ustawy o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych” (styczeń 2009 roku). Ministerstwo przewidywało utworzenie trzech funduszy emerytalnych o różnym zaangażowaniu w inwestycje w instrumenty udziałowe: typu A – obecnego funduszu jako portfela zrównoważonego, typu B – funduszu konserwatywnego oraz typu C – funduszu agresywnego. Projekt MPiPS nie rozstrzygał jednak formy prawnej funduszy, ani ich szczegółowej polityki inwestycyjnej. Przewidywano, że uczestnictwo w funduszu agresywnym (typu C) ma być dobrowolne, przy czym nie może trwać dłużej niż do momentu, w którym ubezpieczonemu pozostaje mniej niż 20 lat do wieku emerytalnego. W okresie od 25 lat do 20 lat przed osiągnięciem wieku emerytalnego miało nastąpić obowiązkowe, stopniowe przenoszenie zgromadzonych aktywów z funduszu typu C do funduszu typu A. Z kolei w okresie od 10 do 5 lat przed osiągnięciem powszechnego wieku emerytalnego planowano obowiązkowe, również stopniowe, przenoszenie zgromadzonych aktywów z funduszu typu A do funduszu typu B.

W kolejnych „Założeniach nowelizacji ustawy o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych” (sierpień 2009 rok) MPiPS zaproponowało utworzenie jedynie dwóch funduszy emerytalnych. Pierwszy z nich (typu A) miał być oparty na obecnym portfelu inwestycyjnym OFE, z kolei drugi - typu B – miał prowadzić konserwatywną politykę inwestycyjną, zgodną z propozycją przedstawioną w projekcie zawetowanej ustawy z dnia 19 grudnia 2008 roku o funduszach dożywotnich emerytur kapitałowych (tj. maksymalnie do 5 proc. aktywów netto w instrumenty udziałowe). MPiPS sugerowało, aby poszczególne typy funduszy miały charakter subfunduszy emerytalnych, a nie odrębnych funduszy posiadających osobowość prawną.

Izba Gospodarcza Towarzystw Emerytalnych w swoich uwagach (wrzesień 2009 roku) do propozycji nowelizacji ustawy przedstawionych przez MPiPS w sierpniu 2009 roku rekomendowała utworzenie trzech funduszy emerytalnych, w których uczestnictwo miało być zależne wyłącznie od wieku ubezpieczonych (liczby lat pozostających do osiągnięcia powszechnego wieku emerytalnego). Obok funduszu opartego na obecnym profilu inwestycyjnym OFE, IGTE proponowała utworzenie jednego funduszu agresywnego i jednego funduszu konserwatywnego. Przenoszenie aktywów pomiędzy funduszami miało nastąpić jednorazowo po przekroczeniu wieku granicznego dla danego subfunduszu. Propozycja IGTE nie przewidywała możliwości dobrowolnego, inicjowanego przez samych ubezpieczonych, przenoszenia aktywów pomiędzy funduszami.

UKNF w swojej opinii z września 2009 r. do założeń nowelizacji ustawy o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych przedstawionych przez MPiPS w sierpniu 2009 r. opowiedział się za stworzeniem dla młodych uczestników systemu emerytalnego możliwości lokowania ich kapitałów emerytalnych w sposób bardziej adekwatny do ich wieku i preferencji tj. z dopuszczeniem strategii inwestycyjnych o wyższej oczekiwanej stopie zwrotu i jednocześnie wyższym poziomie ryzyka. UKNF zaproponował utworzenie obok funduszu typu A (dotychczas istniejącego) i planowanego funduszu typu B (bezpiecznego), także trzeciego funduszu (typu C) o mniej zachowawczym profilu inwestowania. Alternatywnie UKNF zaproponował, aby w ramach propozycji utworzenia tylko dwóch typów funduszy emerytalnych tj. A i B, dokonać zmian w zakresie ograniczeń inwestycyjnych dla funduszu typu A, tj. dopuścić do lokat tego funduszu emerytalnego w nowe klasy aktywów, zwiększyć możliwość inwestowania tego funduszu emerytalnego poza granicami kraju, czy też zwiększyć limity związane z ekspozycją na instrumenty udziałowe, dając także możliwość zabezpieczania niektórych ryzyk na rynku instrumentów pochodnych.

Ponadto, UKNF odniósł się do rozwiązań dotyczących sposobu przenoszenia środków pomiędzy funduszami emerytalnymi. W opinii UKNF szczegółowe rozwiązania powinny prowadzić do ograniczania negatywnych skutków zmian koniunktury na rynku finansowym i wpływu tych zmian na wysokość zgromadzonego kapitału emerytalnego członka funduszu w momencie uzyskiwania prawa do świadczenia emerytalnego. Przykładowym rozwiązaniem mogłoby być umożliwienie członkowi funduszu rozpoczęcia przechodzenia z funduszu A do funduszu B na co najmniej 5 lat przed osiągnięciem wieku emerytalnego, ale nie wcześniej

niż na 15 lat. Przechodzenie z jednego funduszu emerytalnego do drugiego byłoby rozłożone w czasie. Członek funduszu emerytalnego sam określałby, poprzez złożenie stosownego oświadczenia, moment rozpoczęcia przechodzenia. Podjęcie decyzji przez członka funduszu emerytalnego o rozpoczęciu procesu przechodzenia z funduszu A do B byłoby oświadczeniem nieodwoływalnym. Byłoby to także równoznaczne z faktem, iż od tego momentu wszystkie nowe składki przekazywane są do funduszu B. Ponadto, stopniowe przenoszenie kapitału emerytalnego pozwoliłoby ograniczyć negatywne skutki masowego transferu środków pomiędzy funduszami w okresie załamania rynku finansowego. W innym przypadku, ze względu na pozycję funduszy emerytalnych na krajowym rynku finansowym, masowe jednorazowe przenoszenie całości kapitałów emerytalnych pomiędzy funduszami emerytalnymi mogłoby poważnie destabilizować sytuację na tym rynku.

W styczniu 2010 roku MPiPS przedstawiło kolejną propozycję zmian dotyczących formy gromadzenia środków na przyszłą emeryturę, sprzeczną z wcześniejszymi założeniami resortu dotyczącymi wyodrębnienia w ramach OFE subfunduszy dostosowanych do cyklu życia. Aby umożliwić ochronę wartości środków przeznaczonych na przyszłą emeryturę MPiPS zaproponowało ubezpieczonym, którzy ukończyli 55 lat w przypadku kobiet i 60 lat w przypadku mężczyzn, rozwiązanie umowy z OFE i przeniesienie całości zgromadzonych środków do funduszu emerytalnego wyodrębnionego w ramach FUS. Alternatywnie, projekt przewiduje dla tych osób możliwość przekazania określonej procentowo części środków zgromadzonych na rachunku w OFE do funduszu emerytalnego FUS, bez konieczności rozwiązania umowy z OFE. Proponowane rozwiązanie – w opinii MPiPS - stanowi dla ubezpieczonych dodatkową zachętę do planowania finansowego swojej przyszłej emerytury i pozwala zaprogramować swoje przyszłe dochody, głównie dzięki możliwości przeniesienia środków zgromadzonych w OFE do ZUS w momencie sprzyjającym maksymalizacji oczekiwanych korzyści. W praktyce – na co zwraca uwagę np. minister Michał Boni - wprowadzenie tego rozwiązania może prowadzić do podejmowania przez uczestników systemu, zwłaszcza tych o słabej orientacji w zasadach działania rynku kapitałowego, nieoptymalnych decyzji inwestycyjnych, np. masowego wycofywania środków z OFE w okresie bessy na giełdzie. W rezultacie rozwiązanie to może przynieść efekty wprost przeciwne do zamierzonych, a dodatkowo przyczynić się do wzrostu zmienności rynku kapitałowego w Polsce. W opinii ministra Michała Boniego, zwiększenie wysokości i pewności przyszłych świadczeń emerytalnych można osiągnąć poprzez wyodrębnienie w ramach OFE subfunduszy o różnej ekspozycji na ryzyko. Realizacja omawianej propozycji MPiPS stanowiłaby odejście od kompromisu na rzecz reformowania systemu emerytalnego zawartego w latach 1997-1998 i mogłaby podważyć zaufanie do nowego systemu emerytalnego. W lutym 2010 roku powyższą argumentację podzielił NSZZ „Solidarność” wskazując na to, że stopniowe zastępowanie repartycyjnego systemu emerytalnego systemem repartycyjno-kapitałowym jest sposobem na uodpornienie systemu emerytalnego na niekorzystne zmiany demograficzne, jakie nastąpią w pierwszej połowie XXI wieku. Zmniejszenie udziału części kapitałowej w finansowaniu przyszłych świadczeń emerytalnych oznacza zwiększenie ciężaru finansowania emerytur przez przyszłe pokolenia. NSZZ

„Solidarność” nie akceptuje wykorzystywania środków, które według założeń reformy emerytalnej z 1999 roku miały pozostać własnością samych ubezpieczonych do działań mających na celu zmniejszenie deficytu budżetu państwa.

1.4. Analiza kosztów i korzyści

Wprowadzenie wielofunduszowości w ramach OFE jest konieczne, ponieważ nie tylko zapewnia lepsze dostosowanie oferowanych strategii inwestycyjnych do indywidualnych uwarunkowań ubezpieczonego i ochronę oszczędności na moment przejścia na emeryturę, ale daje także możliwość bardziej aktywnego inwestowania na rynkach finansowych w początkowym okresie oszczędzania. Badania wskazują, że strategia cyklu życiowego stosująca dość agresywną politykę inwestycyjną w okresie młodości członka funduszu, daje szansę na wyższe świadczenia emerytalne niż stosowanie strategii konserwatywnej (zob. Blake, 2006, Chłopek, 2009, Kwieciński, 2009).

Organizacja wielofunduszowości:

System wielofunduszowości powinien być wprowadzony w drodze wydzielenia trzech subfunduszy emerytalnych, odpowiednio wzrostowego, zrównoważonego i ochrony kapitału, zarządzanych przez każde z powszechnych towarzystw emerytalnych. Takie rozwiązanie powoduje niższe koszty operacyjne w porównaniu do utworzenia trzech oddzielnych funduszy emerytalnych, z których każdy posiadałby osobowość prawną. Przenoszenie aktywów emerytalnych pomiędzy subfunduszami emerytalnymi będzie bardziej przejrzyste w systemie subfunduszy emerytalnych zarządzanych przez jedno towarzystwo niż w przypadku, gdy to przenoszenie następowaloby pomiędzy oddzielnymi funduszami emerytalnymi. Utworzenie subfunduszy wymaga jednak uregulowania działalności funduszy emerytalnych w taki sposób, aby nie było możliwe dokonywanie między subfunduszami transferu kosztów, aktywów lub zobowiązań, za wyjątkiem transferów środków pieniężnych wynikających z transferu kapitału pomiędzy funduszami emerytalnymi.

Sposób przypisania ubezpieczonych do poszczególnych subfunduszy:

Wielofunduszowy system emerytalny powoduje konieczność podjęcia przez jego uczestników wielu decyzji, od których bezpośrednio zależy wysokość przyszłych świadczeń emerytalnych. Przykładowo, przyjęcie konserwatywnej strategii inwestycyjnej przez osoby młode, polegającej na inwestowaniu ich oszczędności głównie w instrumenty dłużne, może znacząco ograniczyć wysokość stóp zwrotu ze składek wpłacanych do systemu, a w efekcie także wysokość kapitału zgromadzonego pod koniec okresu aktywności zawodowej. Analogicznie, utrzymanie wysokiego zaangażowania w instrumenty udziałowe przez osoby zbliżające się do powszechnego wieku emerytalnego naraża je na ryzyko znacznych fluktuacji wartości zgromadzonych oszczędności i w efekcie zwiększa niepewność odnośnie wysokości przyszłej emerytury.



Racjonalność wyborów przeciętnego ubezpieczonego jest ograniczona, zwłaszcza gdy decyzje te są podejmowane w warunkach niepewności. Do głównych przyczyn tych ograniczeń należy niewystarczająca wiedza uczestników systemu lub jej całkowity brak na temat działania rynków finansowych oraz brak konsekwencji w realizacji wcześniej podjętych decyzji odnośnie strategii inwestycyjnej. Doświadczenia zagraniczne (Blake, 2005) oraz polskie (Stańko, 2009) wskazują, że uczestników systemu cechuje duża pasywność (brak wyboru) lub brak racjonalności wyborów (nie uwzględnianie w swoich decyzjach istotnych parametrów ekonomicznych decydujących o efektywności pomnażania składek emerytalnych (np. wysokość opłat od składek, prowizji za zarządzanie pobieranych przez PTE, stanem koniunktury na rynku kapitałowym). Z tego powodu istotne jest takie określenie sposobu przydziału ubezpieczonych do poszczególnych subfunduszy, aby z jednej strony aktywnym uczestnikom systemu dać możliwość wyboru ich indywidualnych strategii inwestycyjnych, a z drugiej strony chronić biernych uczestników przed nieświadomym podjęciem nieracjonalnych decyzji, np. w powodu nie złożenia odpowiedniej dyspozycji odnośnie zmiany subfunduszu w przypadku zbliżania się do wieku emerytalnego. Optymalnym rozwiązaniem tego problemu jest stworzenie systemu domyślnego przypisywania uczestników systemu do poszczególnych subfunduszy w zależności od liczby lat, które pozostają im do osiągnięcia powszechnego wieku emerytalnego. Aktywa emerytalne osób, które podjęłyby żadnych aktywnych działań, byłyby w sposób domyślny – wraz ze skracaniem okresu do emerytury - przenoszone do subfunduszy o coraz niższym zaangażowaniu w instrumenty udziałowe. W przypadku jednak gdy uczestnicy systemu chcieliby przyjąć odmienną strategię przenoszenia swoich aktywów pomiędzy subfunduszami, system oferuje im taką możliwość. Z powodu ograniczonej racjonalności wyborów ubezpieczonych, konieczne wydaje się wprowadzenie pewnych ograniczeń, np. odnośnie momentu rozpoczęcia przenoszenia aktywów, okresu, w którym taki transfer może następować, lub typów subfunduszy, w których można gromadzić składki w poszczególnych okresach aktywności zawodowej. Doświadczenia międzynarodowe wskazują, że nie należy oczekiwać, aby członkowie funduszy posiadali wystarczającą wiedzę, by samodzielnie zarządzać procesem oszczędności emerytalnych, ale należy dostarczyć im takich informacji i zaprojektować takie rozwiązania, by byli świadomymi konsumentami produktów finansowych (Viceiry, 2007).

Możliwość samodzielnego wyboru przez ubezpieczonych w zakresie przynależności do poszczególnych subfunduszy emerytalnych oferuje wysoką elastyczność i dobrowolność systemu. Jednocześnie, wprowadzenie co najmniej 12-miesięcznego okresu od chwili podjęcia decyzji o przeniesieniu zgromadzonych aktywów w trybie indywidualnym do momentu rozpoczęcia stopniowego przenoszenia aktywów przeciwdziała nieracjonalnym zachowaniom uczestników OFE w sytuacjach kryzysowych. Rozwiązanie to zapobiega jednoczesnemu zbiorowemu przenoszeniu aktywów przez dużą liczbę uczestników funduszu. Gdyby takie zachowania wystąpiły jednocześnie w wielu subfunduszach, mogłoby to doprowadzić do destabilizacji rynków finansowych. Wprowadzenie subfunduszu wzrostowego (typu C) zakłada stopniowe zwiększanie zaangażowania w instrumenty

udziałowe w okresie 5 lat od momentu wejścia w życie niniejszej ustawy, co skutecznie zapobiegnie gwałtownemu zwiększeniu popytu na akcje i powstaniu istotnych zaburzeń na rynku finansowym w Polsce.

Badania symulacyjne (Blake, 2006; Chłopek, 2009) wskazują, że inwestowanie większości aktywów w instrumenty udziałowe (akcje) oraz długi okres gromadzenia aktywów w funduszach z dominacją akcji przynosi znacząco wyższą stopę zwrotu i jednocześnie lepiej chroni przed inflacją niż strategie bazujące głównie na inwestowaniu w instrumenty dłużne (obligacje). Przejście do subfunduszu ochrony kapitału obniża ryzyko utraty znacznej części zgromadzonych oszczędności w okresie poprzedzającym przejście na emeryturę, jednak dokonuje się to kosztem niskiej stopy zwrotu, która może okazać się niewystarczająca do ochrony realnej wartości kapitału w okresach wysokiej inflacji. Z tego powodu zbyt wczesne przechodzenie do subfunduszu ochrony kapitału nie jest wskazane, gdyż może skutkować znacząco niższym kapitałem zgromadzonym pod koniec okresu aktywności zawodowej w porównaniu do sytuacji, w której ubezpieczony relatywnie długo pozostaje w subfunduszu wzrostowym (Chłopek, 2009). Ograniczanie udziału akcji w portfelu powinno być dokonywane jak najpóźniej i tylko w celu zabezpieczenia przyszłych emerytów przed ryzykiem przeniesienia całego kapitału w dniu bessy (Chłopek, 2009). Słuszność tej argumentacji potwierdzają doświadczenia systemów emerytalnych w krajach Europy Środkowej i Centralnej – od końca lutego 2009 roku, a zatem w okresie najgłębszego spadku wyceny akcji, najwyższe długoterminowe stopy zwrotu były osiągnięte przez systemy inwestujące agresywnie w akcje, tj. w Polsce i w Chorwacji (Stańko, 2009). Z powodów przedstawionych powyżej proponuje się, aby przechodzenie do subfunduszu ochrony kapitału (typu B) w trybie domyślnym rozpoczynało się na 5 lat przed osiągnięciem wieku emerytalnego, a w trybie indywidualnym nie mogło rozpocząć się wcześniej niż na 10 lat przed osiągnięciem wieku emerytalnego.

1.5. Konieczny zakres zmian w obowiązujących przepisach

Wprowadzenie wielofunduszowości doprowadzi do zmiany konstrukcji prawnej otwartych funduszy emerytalnych. Należy założyć, że konstrukcja ta będzie zbliżona do inwestycyjnych funduszy parasolowych. Każdy otwarty fundusz emerytalny będzie składał się z trzech subfunduszy emerytalnych. Osobowość prawną będzie posiadał wyłącznie otwarty fundusz emerytalny (subfundusze nie będą posiadały osobowości prawnej). Subfundusze będą stanowiły wyodrębnioną masę majątkową o ściśle określonym sposobie tworzenia i przeznaczeniu. Subfundusze będą zarządzane przez powszechne towarzystwo emerytalne. Każdy z subfunduszy będzie charakteryzował się inną polityką inwestycyjną. Odrębność polityki inwestycyjnej subfunduszy polega na tym, że ograniczenia inwestycyjne i limity inwestycyjne oraz rodzaje aktywów, w które może inwestować subfundusz są określane odrębnie w odniesieniu do aktywów poszczególnych subfunduszy. Każdy subfundusz będzie miał odrębne kategorie jednostek rozrachunkowych, które będą wyceniane na zasadach analogicznych, jak są wyceniane dotychczas jednostki rozrachunkowe OFE.

Konstrukcja ta nie wymaga wprowadzenia obowiązku wydania przez KNF odrębnych zezwoleń na utworzenie poszczególnych subfunduszy. Każdy fundusz emerytalny będzie miał bowiem obowiązek prowadzenia wszystkich trzech subfunduszy, a tym samym utworzenia dwóch (wzrostowego i ochrony kapitału), oprócz już istniejącego oraz przekształcenia obecnego funduszu w subfundusz zrównoważony. Funkcjonowanie subfunduszy nie posiadających osobowości prawnej jest związane z tym, że ubezpieczony może być uczestnikiem tylko jednego funduszu emerytalnego i nie ma konstrukcji uczestnictwa w każdym z subfunduszy. Członkostwo w tylko jednym otwartym funduszu emerytalnym oznacza, że członek będzie miał jednostki tylko w subfunduszach, zarządzanych przez jedno powszechne towarzystwo emerytalne, a nie może mieć jednostek uczestnictwa w subfunduszach zarządzanych przez inne PTE. Członek funduszu może mieć jednocześnie jednostki co najwyżej dwóch subfunduszy, zarządzanych przez jedno PTE. Przedłożone złożenia merytoryczne przyjmują dwa tryby przenoszenia aktywów pomiędzy subfunduszami: domyślny i indywidualny.

Istnienie kilku subfunduszy wymaga prowadzenia odrębnych rejestrów subfunduszy. KNF będzie prowadził tylko rejestr otwartych funduszy emerytalnych z przyporządkowanymi im subfunduszami. Na rachunku członka funduszu będą zapisywane różnego rodzaju jednostki rozrachunkowe (odrębne subfundusze). Składki emerytalne będą przyporządkowane do poszczególnych subfunduszy przez agenta transferowego danego otwartego funduszu. Otwarty fundusz emerytalny będzie zobowiązany sporządzać okresowe sprawozdania zarówno dla całego funduszu jak i subfunduszy oraz raporty finansowe dotyczące poszczególnych subfunduszy.

Zaproponowane rozwiązania wymagają zmiany przepisów ustawy o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych, w tym wprowadzenia przepisów przejściowych oraz zmian innych aktów prawnych w następujących obszarach:

1. W ramach przepisów przejściowych:
 - a. Przekształcenie z mocy prawa dotychczasowych aktywów otwartego funduszu emerytalnego w subfundusz zrównoważony w określonym terminie;
 - b. Zobowiązanie powszechnych towarzystw emerytalnych do utworzenia subfunduszy wzrostowych i ochrony kapitału w określonym terminie;
 - c. Wprowadzenie obowiązku powszechnych towarzystw emerytalnych dostosowania treści statutów otwartych funduszy emerytalnych do znowelizowanych przepisów w określonym terminie;
 - d. Zobowiązanie powszechnych towarzystw emerytalnych i depozytariuszy do dostosowania umów o przechowywanie aktywów funduszu do nowych przepisów w określonym terminie;
2. Wskazanie, że otwarty fundusz emerytalny składa się z subfunduszy, prowadzących różną politykę inwestycyjną i nie posiadających osobowości prawnej;
3. Wprowadzenie definicji aktywów subfunduszy;

4. Wprowadzenie obowiązkowego nazewnictwa subfunduszy oraz ochrony tego nazewnictwa;
5. Ustalenie nowego zakresu treści statutu otwartego funduszu emerytalnego, poprzez oznaczenie nazw subfunduszy oraz rodzaju, maksymalnej wysokości, sposobu i trybu kalkulacji i pokrywania kosztów obciążających poszczególne subfundusze;
6. Określenie nowego zakresu danych wpisywanych do rejestru otwartych funduszy emerytalnych (nazwy subfunduszy), w tym zmiany rozporządzenia Ministra Sprawiedliwości z 22 maja 1998 roku w sprawie sposobu prowadzenia rejestru funduszy emerytalnych, wzoru tego rejestru oraz szczegółowego trybu postępowania w sprawach o wpis do rejestru funduszy emerytalnych;
7. Zmiana odwołania do przepisów Ustawy o rachunkowości w zakresie subfunduszy oraz wprowadzenie zmian w tej Ustawie dotyczących rachunkowości subfunduszy oraz terminów sporządzania, badania i składania do ogłoszenia sprawozdań finansowych subfunduszy i funduszy, a co za tym idzie w rozporządzeniu wykonawczym do tej Ustawy (rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 24 grudnia 2007 roku w sprawie szczególnych zasad rachunkowości funduszy emerytalnych);
8. Wprowadzenie zasady, że przy przejęciu zarządzania funduszem, łączeniu się towarzystw emerytalnych oraz likwidacji funduszu aktywa subfunduszu są przenoszone do subfunduszu tego samego typu oraz regulacji trybu przenoszenia środków;
9. Określenie, że rejestr członków funduszy obejmuje wymagane dane z podziałem na subfundusze;
10. Doprecyzowanie zasad prowadzenia rachunków uwzględniających funkcjonowanie kilku subfunduszy i związany z tym istnienie kilku rodzajów jednostek subfunduszy;
11. Wprowadzenie zasad ustalania aktywów subfunduszy, w tym zmiana rozporządzenia Rady Ministrów z dnia 9 marca 2004 roku w sprawie szczegółowych zasad wyceny aktywów i zobowiązań funduszy emerytalnych;
12. Określenie zasad przeliczania wpłat transferowych na jednostki subfunduszy i ustalania zasad wartości jednostek subfunduszy;
13. Ustalenie, że składka przekazywana przez ZUS jest przeliczana przez agenta transferowego na jednostki rozrachunkowe subfunduszu, do którego należy członek funduszu lub do subfunduszu, do którego są transferowane środki w ramach zmiany subfunduszy (w okresie przejściowym);
14. Wprowadzenie zasady, że w razie ustalenia prawa do emerytury kapitałowej są umarżane jednostki subfunduszu ochrony kapitału (w okresie przejściowym dotyczy to także subfunduszy zrównoważonych dla osób, które stały się jego członkami z powodu wcześniejszego członkostwa w OFE i którym pozostaje do emerytury nie więcej niż 5 lat w momencie wejścia w życie niniejszej ustawy i które zdecydowały o pozostaniu w subfunduszu zrównoważonym);
15. Uregulowanie, że w przypadku wypłat transferowych między różnymi otwartymi funduszami emerytalnymi transferowane są środki pomiędzy subfunduszami danego typu, z ograniczeniami takimi samymi, jakie obowiązywały w dotychczasowym

- funduszu (np. co do możliwości zmiany subfunduszy), czemu powinno towarzyszyć przekazanie odpowiedniej informacji do funduszu, którego członkiem stanie się dana osoba;
16. Ustalenie, że w razie podziału środków wskutek rozvodu lub ustania małżeństwa, środki otrzymywane przez uprawnioną osobę są przekazywane do subfunduszu, do którego jest przypisana ta osoba lub do subfunduszu, do którego są transferowane środki w ramach zmiany subfunduszy (w okresie przejściowym);
 17. Uregulowanie zasad wypłaty transferowej w razie śmierci członka funduszu na analogicznych zasadach jak w przypadku podziału środków wskutek rozvodu;
 18. Wprowadzenie odrębnych zasad pokrywania kosztów obciążających fundusz w przypadku poszczególnych subfunduszy;
 19. Uregulowanie działalności lokacyjnej poszczególnych subfunduszy;
 20. Doprecyzowanie, że do obowiązków depozytariusza należy prowadzenie rejestru aktywów funduszu, z podziałem na subfundusze;
 21. Uregulowanie zasad wyceny aktywów i obliczania stopy zwrotu funduszy, z uwzględnieniem wyodrębnienia w ich ramach subfunduszy różnego typu;
 22. Wprowadzenie zasad ustalania i pokrywania niedoboru w subfunduszach oraz zmiana zasad funkcjonowania rachunku rezerwowego i premiewego, jak też Funduszu Gwarancyjnego;
 23. Określenie, że obowiązki informacyjne otwartego funduszu emerytalnego są realizowane z uwzględnieniem podziału na subfundusze różnego typu (prospekt informacyjny, pisemne informacje przekazywane członkom funduszu, informacje o strukturze aktywów).
 24. Uregulowanie zasad wskazywania osób uposażonych, czy wskazanie dotyczy poszczególnych subfunduszy czy też części wszystkich zgromadzonych aktywów.

2. Benchmarki funduszy emerytalnych

2.1. Obecnie obowiązujące regulacje i analiza problemu

Ocena efektywności zarządzania funduszami przez towarzystwa emerytalne odbywa się obecnie na podstawie porównania stopy zwrotu, którą osiągnął każdy fundusz ze średnią stóp zwrotu osiągniętych przez wszystkie fundusze, ważoną wielkością ich aktywów. Średnie ważone stopy zwrotu oblicza się dwa razy do roku (na koniec marca i koniec września) na podstawie wartości jednostek rozrachunkowych OFE za okresy minionych 36 miesięcy. Poziom średniej ważonej stopy zwrotu jest tzw. benchmarkiem wewnętrznym, ponieważ zależy bezpośrednio od zmian wartości jednostek rozrachunkowych wszystkich funduszy (uczestników rynku), a nie od stóp zwrotu z innych instrumentów inwestycyjnych dostępnych na rynku kapitałowym lub wskaźników makroekonomicznych (np. inflacji). W system ten wbudowana jest gwarancja stopy zwrotu, którą musi zapewnić każdy fundusz. Tę minimalną wymaganą stopę zwrotu (MWSZ) stanowi 50 proc. średniej stopy zwrotu wszystkich funduszy, ważoną wielkością ich aktywów, lub ta średnia ważona pomniejszona o 4 punkty

procentowe, w zależności która z tych dwóch wartości jest mniejsza. W przypadku, gdy fundusz osiągnie w 36-miesięcznym okresie rozliczeniowym stopę zwrotu mniejszą niż minimalna wymagana stopa zwrotu, jest zobowiązany do wyrównania tej różnicy członkom funduszu przez dokonanie dopłaty.

Konieczność dopłat do aktywów funduszu w przypadku nieosiągnięcia minimalnej wymaganej stopy zwrotu w połączeniu z relatywnie niską premią za uzyskanie przez towarzystwa emerytalne ponadprzeciętnie wysokich stóp zwrotu stanowią główną przyczynę niedostatku konkurencji w obszarze strategii inwestycyjnych poszczególnych funduszy. Uzależnienie poziomu minimalnej wymaganej stopy zwrotu od stóp zwrotu wszystkich funduszy, ze szczególnym uwzględnieniem stóp zwrotu osiągniętych przez największe fundusze pod względem wielkości aktywów (z powodu zastosowania średniej ważonej, a nie średniej arytmetycznej) prowadzi do powstawania tzw. zachowań stadnych. Polega to na tym, że najmniejsze fundusze ustalając swoją strategię inwestycyjną kierują się przede wszystkim strategią przyjętą przez największe fundusze, gdyż od ich wyników inwestycyjnych w największym stopniu zależy ostateczny poziom minimalnej wymaganej stopy zwrotu. Ewentualne przyjęcie odmiennej strategii inwestycyjnej, nawet jeżeli istnieją ku temu racjonalne przesłanki, zwiększa ryzyko powstania niedoboru i konieczności dopłaty do środków funduszu z kapitałów własnych towarzystwa. Pozytywne bodźce wynikające z działania rachunku premiowego są niewspółmiernie małe w stosunku do zagrożeń wynikających z ewentualnej konieczności dopłaty.

W literaturze wskazuje się, że prawidłowo skonstruowana minimalna wymagana stopa zwrotu (benchmark) powinna posiadać następujące właściwości (Bailey, Richards, Tierney, 2007):

- jednoznaczność – skład portfela jest precyzyjnie określony
- możliwość inwestowania – istnieje możliwość zainwestowania w portfel, którego skład odpowiada składowi benchmarku
- mierzalność – benchmark można relatywnie łatwo wyznaczyć, a przy tym częstotliwość pomiaru jest dość duża
- odpowiedniość – skład benchmarku odpowiada składowi portfela, który jest oceniany (np. indeks akcji jest nieodpowiednim benchmarkiem dla funduszy obligacji)
- odzwierciedlanie wiedzy – zarządzający portfelem powinni mieć dostęp do informacji dotyczących elementów składowych portfela
- określenie na początku procesu zarządzania portfelem – zarządzający portfelem muszą znać benchmark przed rozpoczęciem procesu zarządzania portfelem
- integralność zarządzania – benchmark powinien być włączony w proces zarządzania portfelem.

Biorąc pod uwagę przedstawione powyżej właściwości prawidłowo skonstruowanego benchmarku, sposób oceny wyników inwestycyjnych OFE powinien być zmieniony. W

szczegółości, obecnie stosowany benchmark wewnętrzny nie jest jednoznaczny, bo skład jego portfela jest średnią portfeli wszystkich funduszy ważoną wielkością ich aktywów w perspektywie minionych 36 miesięcy. Zarządzający funduszami emerytalnymi nie znają składu tego portfela na początku procesu zarządzania, a zatem nie mogą przyjąć optymalnej strategii zarządzania. W efekcie, nie są w stanie bezpośrednio włączyć benchmarku do procesu zarządzania. W praktyce, uwzględnienie wewnętrznego benchmarku w procesie zarządzania portfelem dokonuje się pośrednio, zazwyczaj w drodze naśladowania strategii inwestycyjnych największych funduszy pod względem wielkości aktywów.

Wnioski z teorii i praktyki zarządzania aktywami wskazują, że benchmark tworzony na potrzeby oceny podmiotów stosujących strategię zarządzania aktywami, jakimi są fundusze emerytalne o zdefiniowanej składce, powinien być benchmarkiem zewnętrznym, w którym składowymi są realnie istniejące instrumenty finansowe. Dodatkowo, horyzont czasowy stosowany do określenia benchmarku powinien być dostosowany do perspektywy inwestycyjnej uczestników systemu. Im dłuższa jest perspektywa inwestycyjna uczestnika systemu, tym także dłuższy powinien być horyzont czasowy stosowany do określenia benchmarku. Wprowadzenie systemu wielofunduszowego wymaga zatem zdefiniowania zewnętrznych benchmarków odpowiednich dla poszczególnych subfunduszy, w tym także zdefiniowania długości okresów, dla których będzie określana stopa zwrotu poszczególnych benchmarków.

Konstrukcja benchmarków powinna być prosta, zrozumiała dla wszystkich uczestników systemu (towarzystw emerytalnych i ubezpieczonych), łatwa do zastosowania w praktyce i odporna na ryzyko polityczne.

2.2. Analiza celu regulacji

Proponuje się wprowadzenie trzech odrębnych benchmarków dla poszczególnych subfunduszy emerytalnych w oparciu wyłącznie o dedykowany indeks akcji oraz dedykowany indeks obligacji, ustalonych według poniższych zasad.

Dedykowany indeks akcji powinien stanowić nowoutworzony indeks WIG60, który byłby regularnie publikowany przez GPW. Proponuje się, aby w jego skład weszły głównie akcje spółek zaliczanych obecnie do indeksów WIG20 i mWIG40, z uwzględnieniem różnic w wielkości ich kapitalizacji oraz wartości ich akcji będących w wolnym obrocie. Konstrukcję indeksu WIG60 i zasady jego rewizji należy określić w drodze rozporządzenia

Dedykowany indeks obligacji składa się z obligacji skarbowych notowanych na centralnej tabeli ofert (CeTO) z udziałem ważonym wielkością ich emisji.

Wyceny benchmarków muszą być zbieżne z zasadami wyceny jednostek rozrachunkowych funduszy emerytalnych. Benchmarki dla poszczególnych typów subfunduszy za kolejne lata

kalendaryzowe wyznacza się na podstawie średnich historycznych stóp zwrotu z dedykowanych indeksów akcji i obligacji w następujący sposób:

- a. Benchmark dla subfunduszy wzrostowych (typu C) dla roku t stanowi średnią arytmetyczną stopę zwrotu z dedykowanych indeksów akcji i obligacji z 5 ostatnich lat (tj. od roku „ $t-4$ ” do roku „ t ” włącznie), przy czym udział dedykowanych indeksów akcji i obligacji w każdym uwzględnianym roku wynosi odpowiednio 70 i 30 proc.
- b. Benchmark dla subfunduszy zrównoważonych (typu A) dla roku t stanowi średnią arytmetyczną stopę zwrotu z dedykowanych indeksów akcji i obligacji z 3 ostatnich lat (tj. od roku „ $t-2$ ” do roku „ t ” włącznie), przy czym udział dedykowanych indeksów akcji i obligacji w każdym uwzględnianym roku wynosi odpowiednio 30 i 70 proc.
- c. Benchmark dla subfunduszy ochrony kapitału (typu B) dla roku t stanowi stopę zwrotu z dedykowanych indeksów akcji i obligacji w danym roku, przy czym udział dedykowanych indeksów akcji i obligacji w każdym uwzględnianym roku wynosi odpowiednio 7,5 i 92,5 proc.

Zastosowanie relatywnie długich okresów wyliczania benchmarków dla subfunduszy wzrostowych i zrównoważonych (typu C i A) ma odzwierciedlać ich relatywnie dłuższy horyzont inwestycyjny niż w subfunduszu ochrony kapitału (typu B) oraz zapewnić odpowiednią stabilność w czasie. Proponuje się, aby wycenę i skład benchmarków dla poszczególnych subfunduszy obliczał i ogłaszał UKNF.

2.3. Analiza wariantów regulacji

W propozycji MPiPS z sierpnia 2009 roku, resort sugerował, aby benchmarkiem dla subfunduszu bezpiecznego typu B był indeks cen towarów i usług konsumpcyjnych z minionego roku kalendarzowego. W opinii ministerstwa, głównym celem utworzenia subfunduszy typu B jest ochrona realnej wartości zgromadzonych tam środków.

UKNF nie zgłosił zastrzeżeń do tej propozycji, jednak zasugerował, aby rozważyć wydłużenie okresu rozliczeniowego z roku do np. 36 miesięcy. Takie rozwiązanie pozwoliłoby, z jednej strony zachować realną wartość środków zgromadzonych w funduszu, z drugiej zaś ochronić zarządzających przed koniecznością dopłaty, w sytuacji np. nagłych impulsów inflacyjnych, czy silnych zmian stóp procentowych (co byłoby możliwe przy wyznaczaniu stóp zwrotu za zbyt krótkie okresy). Ograniczone zostałoby także ryzyko, że znaczna część podmiotów wykaże niedobór, co mogłoby prowadzić do destabilizacji całego sektora otwartych funduszy emerytalnych. Analizy sporządzone w UKNF pokazują, że oparcie portfela dłużnego w ostatnich latach na dostępnych na polskim rynku finansowym instrumentach skarbowych, nie gwarantowałoby osiągnięcia stopy zwrotu powyżej inflacji w okresie rozliczeniowym 12 miesięcy.

W zakresie gwarancji, propozycja MPIPS ze stycznia 2009 roku zakładała, iż PTE będą gwarantowały członkom funduszy konserwatywnych stopy zwrotu na poziomie inflacji z poprzedniego roku, podczas gdy stopy zwrotu w funduszach agresywnych nie mogą być mniejsze niż minimalna wymagana stopa zwrotu obliczana jako minimum z 25 proc. wartości średniej ważonej stopy zwrotu wszystkich funduszy emerytalnych typu C lub niższa o 8 punktów procentowych od średniej ważonej stopy zwrotu tych funduszy.

NBP (do styczniowej 2009 MPiPS) proponuje wprowadzenia innego niż obecnie stosowana średnia ważona stopa zwrotu do oceny wyników inwestycyjnych poszczególnych OFE. NBP sugeruje rozważenie wprowadzenia oceny na podstawie porównania wyników inwestycyjnych osiąganych przez poszczególne OFE z indeksem zewnętrznym lub ze stopą zwrotu uzależnioną częściowo od wyników innych funduszy tego samego typu, a częściowo od wskaźników (benchmarków) zewnętrznych.

2.4. Analiza kosztów i korzyści

Utworzenie trzech subfunduszy emerytalnych w każdym towarzystwie wymaga wprowadzenia nowych zasad oceny wyników inwestycyjnych osiąganych przez te subfundusze. Zaproponowana konstrukcja benchmarków zewnętrznych dla poszczególnych typów subfunduszy stanowi odejście od krytykowanej wewnętrznej stopy zwrotu obliczanej na podstawie średnich stóp zwrotu osiągniętych przez wszystkie OFE. Zaproponowana konstrukcja benchmarków jest prosta, zrozumiała dla wszystkich uczestników systemu (towarzystw emerytalnych i ubezpieczonych) oraz łatwa do zastosowania w praktyce.

2.5. Zakres zmian obowiązujących przepisów

Zaproponowane rozwiązania wymagają zmiany przepisów ustawy o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych w następujących obszarach:

1. Wprowadzenie regulacji określającej odrębne wymagane stopy zwrotu (benchmark) dla trzech subfunduszy emerytalnych;
2. Wprowadzenie regulacji definiującej stosowaną wymaganą stopę zwrotu oraz zasady jej ustalania w odniesieniu do każdego z subfunduszy;
3. Wprowadzenie przepisów przejściowych określających sposób konstrukcji wymaganej stopy zwrotu w drodze odpowiednio 1 roku, 3 lat, 5 lat do momentu osiągnięcia przez poszczególne subfundusze wymaganej historii alokacji portfeli odpowiedniej dla docelowo zdefiniowanej minimalnej wymaganej stopy zwrotu.

3. Gwarancje i adekwatność kapitałowa OFE

3.1. Obecnie obowiązujące regulacje i analiza problemu

Wprowadzenie trzech subfunduszy wymaga dostosowania obecnych regulacji w zakresie gwarancji, jaka dotyczy towarzystw, których subfundusze osiągnęły stopy zwrotu niższe od wyznaczonych benchmarków. Minimalna wymagana stopa zwrotu stanowi obecnie minimum z dwóch wartości: połowy średniej ważonej stopy zwrotu wszystkich towarzystw lub jako średnia ważona stopa zwrotu pomniejszona o 4 punkty procentowe. Jeśli towarzystwo uzyska stopę zwrotu niższą od minimalnej wymaganej stopy zwrotu, zależnej od benchmarku, powstaje niedobór, który trzeba uzupełnić w pierwszej kolejności ze środków zgromadzonych w części dodatkowej w Funduszu Gwarancyjnym, a w drugiej kolejności z kapitałów własnych towarzystwa.

W obecnym stanie prawnym Fundusz Gwarancyjny składa się z części podstawowej, stanowiącej do 0,1 proc. wartości aktywów netto wszystkich OFE i administrowanej przez KDPW oraz części dodatkowej, stanowiącej część aktywów netto danego OFE (od 0,3 proc. do 0,4 proc. wartości tych aktywów).

3.2. Analiza celu regulacji

Proponuje się, aby podobnie do obecnie obowiązujących regulacji, minimalne wymagane stopy zwrotu dla poszczególnych typów subfunduszy wyznaczać w oparciu o odpowiedni benchmark, według następującej formuły:

- a. Minimalną wymaganą stopę zwrotu dla subfunduszu wzrostowego stanowi stopa zwrotu wyznaczona przez benchmark subfunduszu wzrostowego pomniejszona o 15 pkt. proc. lub 50 proc. tego benchmarku, w zależności od tego, która z tych wartości jest mniejsza.
- b. Minimalną wymaganą stopę zwrotu dla subfunduszu zrównoważonego stanowi stopa zwrotu wyznaczona przez odpowiedni benchmark pomniejszona o 5 pkt. proc. lub 50 proc. tego benchmarku, w zależności od tego, która z tych wartości jest mniejsza.
- c. Minimalną wymaganą stopę zwrotu dla subfunduszu ochrony kapitału stanowi stopa zwrotu wyznaczona przez odpowiedni benchmark pomniejszona o 1,5 pkt. proc. lub 75 proc. tego benchmarku, w zależności od tego, która z tych wartości jest mniejsza.

Wszystkie towarzystwa, których subfundusze osiągną stopę zwrotu niższą niż minimalna wymagana stopa zwrotu będą zobowiązane do dokonania obowiązkowej dopłaty do aktywów subfunduszu do wysokości tej minimalnej stopy zwrotu.

Wprowadzenie maksymalnego dopuszczalnego odchylenia od benchmarku dla subfunduszu zrównoważonego na poziomie 5 pkt. proc. wobec 4 pkt. proc. w przypadku obecnych funduszy wynika z tego, że proponowany zewnętrzny benchmark obliczany na podstawie średniej dedykowanych indeksów akcji i obligacji nie będzie uwzględniać wpływu kosztów

zarządzania aktywami ponoszonych przez towarzystwa na wysokość stóp zwrotu w poszczególnych subfunduszach.

Wprowadzenie maksymalnego dopuszczalnego odchylenia od benchmarku dla subfunduszu wzrostowego na poziomie 15 pkt. proc. wynika z dużej zmienności wartości portfela, w którym większość aktywów stanowią instrumenty udziałowe. Mniejszy zakres dopuszczalnych odchyień od benchmarku mógłby prowadzić do tego, że pomimo stosowania przez subfundusze wzrostowe strategii inwestycyjnych odzwierciedlających benchmark, wciąż istniałoby relatywnie wysokie prawdopodobieństwo nieosiągnięcia minimalnej wymaganej stopy zwrotu i konieczności dokonania obowiązkowej dopłaty. Im mniejszy będzie zakres dopuszczalnych odchyień stóp zwrotu od wyznaczonego benchmarku, tym w większym stopniu poszczególne towarzystwa – zamiast konkurować ze sobą - będą ujednolicać swoje strategie inwestycyjne. Ustalenie relatywnie szerokiego (15 pkt. proc.) dopuszczalnego pasma odchyień od benchmarku w subfunduszu wzrostowym wydaje się zatem warunkiem koniecznym dla tego, aby strategie inwestycyjne przyjmowane przez poszczególne towarzystwa mogły różnić się między sobą.

Na dwa lata przed końcem okresu rozliczeniowego dla subfunduszu wzrostowego oraz na 1 rok dla subfunduszu zrównoważonego, towarzystwo, które osiąga wyniki niższe niż minimalna wymagana stopa zwrotu musiałoby utworzyć rezerwę w wysokości 50 proc. różnicy między minimalną wymaganą stopą zwrotu i stopą zwrotu danego subfunduszu, uwzględniając posiadane środki na rachunku gwarancyjnym. Rezerwa aktualizowana byłaby co 6 miesięcy do końca 5-letniego okresu rozliczeniowego w przypadku subfunduszu wzrostowego i 3-letniego okresu rozliczeniowego w przypadku subfunduszu zrównoważonego, przy czym podstawa obliczenia rezerwy rosłaby zgodnie z poniższą tabelą:

Okres do końca 5 lub 3 - letniego okresu rozliczeniowego	24 miesiące	18 miesięcy	12 miesięcy	6 miesięcy
Wysokość rezerwy jako procent odchylenia od minimalnej wymaganej stopy zwrotu w dniu ustalenia rezerwy (dla subfunduszu wzrostowego)	50 %	62,5%	75%	87,5%
Wysokość rezerwy jako procent odchylenia od minimalnej wymaganej stopy zwrotu w dniu ustalenia rezerwy (dla subfunduszu zrównoważonego)	-	-	50%	75%

W sytuacji gdy fundusz byłby zmuszony do dokonania dopłaty członkom proponuje się, aby kwota dopłaty była przeliczana na jednostki rozrachunkowe, a następnie jednostki te powinny stanowić uzupełnienie rachunku członków. Taki mechanizm pozwoli uniknąć sztucznego zawyżania wartości jednostki rozrachunkowej, funkcjonującego w obecnym rozwiązaniu.

Proponowany obowiązek zawiązywania przez towarzystwa emerytalne rezerw proporcjonalnych do wielkości odchylenia osiąganych stóp zwrotu od minimalnych wymaganych stóp zwrotu stanowi mechanizm, który zwiększa stabilność i bezpieczeństwo finansowe systemu emerytalnego w Polsce.

3.3. Analiza wariantów regulacji

W celu zwiększenia adekwatności kapitałowej PTE do faktycznego poziomu ryzyka prowadzonej działalności, MPiPS proponowało (styczeń 2009 r.) zwiększenie części dodatkowej Funduszu Gwarancyjnego tworzonego ze środków PTE w każdym funduszu emerytalnym z wysokości obecnie 0,3 proc. - 0,4 proc. do 1,3 proc. - 1,4 proc. zarządzanych aktywów netto funduszu. MPiPS zaznaczyło jednak, że wprowadzenie tej zmiany ogranicza możliwość obniżania poziomu opłaty od składki.

Zdaniem UKNF (wrzesień 2009 r.) istnieje konieczność powiązania wymogu utrzymywania minimalnych kapitałów własnych PTE w relacji do wartości aktywów netto funduszu (tj. jako procent aktywów netto funduszu). Podstawowy wymóg kapitałowy powinien być tożsamy dla wszystkich funkcjonujących podmiotów. Jego wysokość mogłaby zostać wyliczona w oparciu o prognozy zagrożenia niedoborem z wykorzystaniem metody wyznaczania wartości narażonej na ryzyko (Value at Risk) aktywów funduszy emerytalnych i wartości oczekiwanej niedoboru z odpowiednio długiego okresu. Tak wyznaczony wymóg kapitałowy powinien uwzględniać możliwość utrzymywania rentowności powszechnego towarzystwa emerytalnego na poziomie adekwatnym do ponoszonego przez akcjonariuszy towarzystwa ryzyka jego działalności. Aby zagwarantować szybkie pokrycie powstałych zobowiązań (np. z tytułu wystąpienia niedoboru), minimalne wymagane kapitały własne powinny mieć pokrycie w płynnych aktywach, możliwych do spieniężenia w krótkim okresie, bez istotnej utraty ich wartości, takich jak:

- środki pieniężne i inne aktywa pieniężne,
- papiery wartościowe emitowane przez Skarb Państwa lub NBP lub gwarantowane przez Skarb Państwa,
- depozyty bankowe,
- inne aktywa za zaliczane do tej kategorii zgodą organu nadzoru.

3.4. Analiza korzyści i kosztów

Wyniki przeprowadzonych symulacji wskazują, że wraz ze zmniejszaniem współczynnika korelacji wyników inwestycyjnych poszczególnych towarzystw względem benchmarków, prawdopodobieństwo wystąpienia konieczności dopłat i wielkość wymaganego kapitału, który te dopłaty będzie w stanie pokryć, rośnie w sposób nieliniowy (Tabela 1). To oznacza, że przy zaproponowanym poziomie dopuszczalnych odchyień stóp zwrotu subfunduszy

emerytalnych od benchmarków istnieje rosnące ryzyko nieosiągnięcia minimalnej stopy zwrotu, w szczególności w przypadku subfunduszu wzrostowego.

Tabela 1. Symulacja odsetka przypadków, w których występuje konieczność dopłaty do funduszu z tytułu nieosiągnięcia minimalnej wymaganej stopy zwrotu i wielkości kapitału wymaganego do pokrycia ewentualnej dopłaty w zależności od struktury portfela i korelacji stóp zwrotu subfunduszy emerytalnych z odpowiednimi benchmarkami.

	Maksymalne dopuszczalne odchylenie od benchmarku	Średni udział akcji w portfelu subfunduszu	Korelacja stóp zwrotu subfunduszy z benchmarkiem	Odsetek przypadków, w których wstępuje konieczność dopłaty*	Kapitał wymagany do pokrycia dopłaty (proc. aktywów subfunduszu)*
Subfundusz wzrostowy (5 letni benchmark)	Min {benchmark minus 15 pkt. proc.; 50 proc. benchmarku}	70%	0,95	6,0%	-21,7%
		70%	0,96	5,6%	-21,9%
		70%	0,97	4,3%	-19,8%
		70%	0,98	1,8%	-10,1%
		70%	0,99	0,4%	-3,9%
Subfundusz zrównoważony (3 letni benchmark)	Min {benchmark minus 5 pkt. proc.; 50 proc. benchmarku}	30%	0,95	2,9%	-7,5%
		30%	0,96	2,6%	-6,4%
		30%	0,97	1,9%	-4,7%
		30%	0,98	0,9%	-3,0%
		30%	0,99	0,3%	-1,1%
Subfundusz ochrony kapitału (roczny benchmark)	Min {benchmark minus 1,5 pkt. proc.; 75 proc. benchmarku}	7,5%	0,95	7,8%	-2,8%
		7,5%	0,96	6,0%	-2,2%
		7,5%	0,97	4,3%	-1,8%
		7,5%	0,98	2,4%	-1,1%
		7,5%	0,99	0,6%	-0,5%

* Obliczono dla 0,0005 proc. przypadków.

Źródło: Obliczenia własne.

3.5. Zakres zmian obowiązujących przepisów

Proponowane zmiany nie zmieniają dotychczasowych zasad funkcjonowania Funduszu Gwarancyjnego w zakresie jego części podstawowej, zaś część dodatkową zmieniają w ten sposób, że część ta będzie składała się z części gwarancyjnej (funkcjonującej również na dotychczasowych zasadach) oraz z dodatkowej części rezerwowej, którą będą stanowić środki stanowiące pokrycie rezerwy tworzonej przez towarzystwa. W związku z wydzieleniem trzech subfunduszy, konieczne będzie również podzielenie części rezerwowej Funduszu Gwarancyjnego na trzy subfundusze, których środki stanowić będą aktywa odpowiedniego subfunduszu (A, B lub C) i lokowane będą na tych samych zasadach, jak środki danego subfunduszu, z zastrzeżeniem że środki części dodatkowej Funduszu Gwarancyjnego znajdujące się w subfunduszu wzrostowym będą mogły być lokowane w wyższym stopniu w instrumenty dłużne niż pozostałe środki tego subfunduszu.



Zaproponowane rozwiązania wymagają zmiany przepisów ustawy o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych w następujących obszarach:

1. Dookreślenie, że część dodatkowa Funduszu Gwarancyjnego składa się z trzech subrachunków przyporządkowanych poszczególnym subfunduszom i towarzystwo dokonuje wpłaty na poszczególne subrachunki proporcjonalnie do wartości aktywów netto danego subfunduszu.
2. Ustalenie zasad lokowania środków części dodatkowej Funduszu Gwarancyjnego zgromadzonej w subfunduszu wzrostowego.
3. Wprowadzenie regulacji, że część dodatkowa Funduszu Gwarancyjnego składa się z części gwarancyjnej, na której są przechowywane środki wpłacone przez towarzystwo w wysokości od 0,3 proc. do 0,4 proc. aktywów danego subfunduszu oraz części rezerwowej, na której są przechowywane środki wpłacone przez towarzystwo w wysokości stanowiącej rezerwę utworzoną przez towarzystwo dla danego subfunduszu.
4. Wprowadzenie regulacji określającej zasady tworzenia i aktualizacji rezerwy przez poszczególne subfundusze uzyskujące w przewidywanym okresie wyniki niższe niż minimalna wymagana stopa zwrotu.
5. Wprowadzenie regulacji określającej zasady dokonywania dopłat członkom funduszu, w szczególności sposobu uzupełnienia ich rachunków w poszczególnych subfunduszach.

Dodatkowo powinno zostać zmienione rozporządzenie Rady Ministrów w sprawie Funduszu Gwarancyjnego, aby uwzględnić ww. zmiany ustawy, jak też możliwość wycofywania nadwyżek środków z części dodatkowej Funduszu Gwarancyjnego także w zakresie środków stanowiących pokrycie rezerwy utworzonej przez towarzystwo.

4. Struktura opłat pomniejszających wielkość aktywów gromadzonych w OFE

4.1. Obecnie obowiązujące regulacje i analiza problemu

Obecnie opłaty zmniejszające wielkość kapitału wpłaconego, a następnie zarządzanego przez PTE to:

- a) **Opłata od składek** wpływających do OFE w formie potrącenia maksymalnie 3,5 proc. kwoty z wpłaconych składek do funduszy. Potrącenia z tytułu opłaty od składek dokonuje się przed przeliczeniem składek na jednostki rozrachunkowe. Kwoty stanowiące równowartość tej opłaty OFE przekazuje na rzecz towarzystwa. Należy podkreślić, że – zgodnie z obecnie obowiązującymi regulacjami - od każdej otrzymanej składki emerytalnej PTE pokrywają z własnych środków opłaty na rzecz:

- Zakładu Ubezpieczeń Społecznych za przekazanie im składki w wysokości 0,8 proc. otrzymanej składki

- Komisji Nadzoru Finansowego w wysokości 0,1064 proc. otrzymanej składki
- Rzecznika Ubezpieczonych w wysokości 0,0071 proc. trzymanej składki

Przychód netto z tytułu opłaty od składek dla PTE (tj. po odliczeniu obowiązkowych opłata na rzecz ZUS, KNF i RzU) wynosi zatem maksymalnie 2,5865 proc. składki.

- b) **Opłata za zarządzanie aktywami**, pokrywane bezpośrednio z aktywów OFE, proporcjonalna do wielkości aktywów zarządzanych przez towarzystwo. Maksymalne poziomy opłat za zarządzanie aktywami w OFE pobierane obecnie przez PTE przedstawia poniższa tabela:

Wartość zarządzanego funduszu (w PLN mln)	Opłata miesięczna za zarządzanie aktywami
do 8 000	0,045 proc. wartości aktywów netto w skali miesiąca
od 8 000 do 20 000	PLN 3,6 mln + 0,04 proc. nadwyżki ponad PLN 8 000 mln wartości aktywów netto
od 20 000 do 35 000	PLN 8,4 mln + 0,032 proc. nadwyżki ponad PLN 20 000 mln wartości aktywów netto
od 35 000 do 45 000	PLN 13,2 mln + 0,023 proc. nadwyżki ponad PLN 35 000 mln wartości aktywów netto
powyżej 45 0000	PLN 15,5 mln

- c) **Wynagrodzenie za wyniki inwestycyjne – rachunek premii**

Towarzystwa otrzymują wynagrodzenie za wyniki inwestycyjne z rachunku premialnego uzależnione od poziomu osiągniętej stopy zwrotu w relacji do najwyższej i najniższej stopy zwrotu innych OFE. Towarzystwo zarządzające funduszem emerytalnym, który uzyskał najwyższą stopę zwrotu nabywa uprawnienie do wycofania wszystkich środków zgromadzonych na rachunku premialnym, tj. nie więcej niż 0,005 proc. wartości zarządzanych aktywów netto funduszu w skali miesiąca (0,06 proc. w skali roku). Z kolei towarzystwo zarządzające funduszem, który uzyskał najniższą stopę zwrotu ma obowiązek przekazać wszystkie środki zgromadzone na rachunku premialnym do funduszu. Pozostałe towarzystwa wycofują część środków zgromadzonych na rachunku premialnym zgodnie z tzw. wskaźnikiem premialnym, resztę natomiast przekazują do funduszu.

Niewielki związek pomiędzy sytuacją finansową PTE a efektywnością zarządzania przez nie OFE stanowi jedną z głównych przyczyn spadku społecznej akceptacji dla sposobu funkcjonowania funduszy emerytalnych, jaki nastąpił w okresie ostatniego kryzysu finansowego i związanego z tym spadku wyceny jednostek rachunkowych funduszy. Poziom opłat od składek (dla PTE, ZUS, KNF i RzU), które zmniejszają kwoty rzeczywiście wpływające do OFE, a także poziom opłat pobieranych przez PTE z tytułu zarządzania



zgrupowanymi aktywami emerytalnymi stanowią jeden z głównych argumentów MPiPS przemawiających za zmniejszeniem wysokości składki emerytalnej wpłacanej do kapitałowej części systemu emerytalnego, a w efekcie także za marginalizacją roli otwartych funduszy emerytalnych w powszechnym systemie emerytalnym.

Postulowane wprowadzenie wielofunduszowości w ramach OFE powoduje konieczność ustalenia wysokości opłat pobieranych od składek przekazywanych do poszczególnych subfunduszy emerytalnych oraz z tytułu zarządzania przez PTE aktywami zgromadzonymi w poszczególnych subfunduszach. System ten powinien uzależniać wielkość przychodów towarzystw z osiąganymi przez nie wynikami inwestycyjnymi, przy równoczesnym zapewnieniu, że nie stworzy on niepożądanych bodźców do podejmowania przez PTE ryzyka większego niż to, jakie jest uzasadnione interesem przyszłych emerytów, stosownie do przyjętej roli pełnionej w systemie przez poszczególne subfundusze emerytalne.

Obecny system wynagradzania towarzystw emerytalnych nie tworzy wystarczająco silnych bodźców do efektywnego zarządzania aktywami. Stała opłata od składki w połączeniu z degresywną prowizją za zarządzanie aktywami powodują, że w sytuacji gdy wielkość aktywów funduszu przekracza 45 mld zł maksymalna wysokość prowizji za zarządzanie nie może przekroczyć 15,5 mln zł w skali miesiąca. W efekcie, pozyskiwanie nowych klientów staje się dla dużych funduszy finansowo niekorzystne, a dodatkowo osłabia ich bodźce do uzyskiwania możliwie wysokich stóp zwrotu z powierzonych aktywów.

Osiągnięcie wysokich stóp zwrotu przez PTE jest wynagradzanie jedynie poprzez mechanizm tzw. rachunku premiowego (maks. 0,06 proc. aktywów w skali roku). Dotychczasowe doświadczenia wskazują jednak, że mechanizm ten nie stanowi wystarczająco silnego bodźca dla towarzystw, który skłaniałby je do maksymalizacji stóp zwrotu. W 2009 roku przychody wszystkich PTE z tytułu wykorzystania rachunku premiowego wyniosły 35,8 mln zł, co stanowiło zaledwie 1,8 proc. całkowitych przychodów towarzystw. W 2009 roku głównym źródłem przychodów PTE były opłaty pobierane od wpłacanych składek (1,3 mld zł, 64,1proc. przychodów ogółem) oraz wynagrodzenie za zarządzanie aktywami (640 mln zł, 31,5 proc. przychodów ogółem).

Wprowadzony od początku 2010 roku maksymalny poziom opłaty za zarządzanie aktywami w wysokości 15,5 mln zł miesięcznie nie znajduje uzasadnienia, w szczególności z powodu tego, że wraz ze wzrostem wielkości zarządzanych aktywów rośnie także wielość ewentualnej dopłaty ze środków własnych towarzystwa do funduszu, w przypadku nieosiągnięcia minimalnej wymaganej stopy zwrotu. Ograniczenie przychodów towarzystw zwiększa ryzyko ich niewypłacalności w sytuacji konieczności dokonania takiej dopłaty. W dłuższym okresie taki mechanizm powoduje, że towarzystwa z ograniczonymi w ten sposób przychodami nie będą w stanie sprostać wymogom adekwatności kapitałowej z uwagi na stale rosnące aktywa zarządzanego OFE. (dotyczy także pkt. 3).

Ograniczenie wynagrodzenia z tytułu opłaty za zarządzanie umacnia sytuację mniejszych funduszy, które z uwagi na mniejsze aktywa będą jeszcze przez wiele lat pobierały większe opłaty z tytułu zarządzania funduszem niż duże fundusze i nie będą w najbliższym czasie narażone na niekorzystne konsekwencje finansowe. Znaczne uprzywilejowanie małych i średnich funduszy przy jednoczesnym pogorszeniu warunków gospodarczych dla dużych podmiotów z nimi konkurujących pozostaje w sprzeczności z zasadami równości oraz społecznej gospodarki rynkowej opartej na wolności działalności gospodarczej. Takie rozwiązanie hamuje rozwój większych podmiotów, a w efekcie może prowadzić do sytuacji, w której w przyszłości na rynku funduszy będą funkcjonować PTE o zbliżonej wielkości pobieranych opłat i osiągających taką samą skuteczność inwestycyjną, co jest niezgodne z interesem ubezpieczonych i jednocześnie pozostaje w jawnej sprzeczności z założeniami leżącymi u podstaw powstania kapitałowej części systemu emerytalnego.

4.2. Analiza celu regulacji

Proponuje się następujące źródła przychodów towarzystw emerytalnych:

- a) **Opłaty od składek** w formie potrącenia maksymalnie 3,5 proc. kwoty z wpłaconych składek do subfunduszy wzrostowego i zrównoważonego, oraz maksymalnie 1,5 proc. kwoty z wpłaconych składek do subfunduszu ochrony kapitału. Potrącenia z tytułu opłaty od składek dokonuje się przed przeliczeniem składek na jednostki rozrachunkowe. Kwoty stanowiące równowartość tej opłaty OFE przekazuje na rzecz towarzystwa. Przychód netto z tytułu opłaty od składek dla PTE (tj. po odliczeniu obowiązkowych opłata na rzecz ZUS, KNF i RzU) będzie wynosić zatem maksymalnie 2,5865 proc. składki w przypadku subfunduszy wzrostowego i zrównoważonego, oraz 0,5865 proc. składki w przypadku subfunduszu ochrony kapitału. Maksymalny poziom przychodów netto z tytułu opłat od składek dla PTE mógłby być niższy w przypadku obniżenia obowiązkowych opłat wnoszonych przez towarzystwa na rzecz ZUS, KNF i RzU.

Proponuje się, aby subfundusze emerytalne mogły stosować różny poziom opłat od składek w stosunku do poszczególnych członków subfunduszy, jednak nie wyższy niż przewidziany w niniejszej ustawie. W szczególności, subfundusze emerytalne mogłyby różnicować poziom opłaty od składek poszczególnych członków np. w zależności od długości ich stażu w poszczególnych subfunduszach. Wprowadzenie możliwości takiego zróżnicowania mogłoby zachęcić towarzystwa do obniżania poziomu opłat od wpłaconych składek, co w efekcie wzmocniłoby konkurencję na rynku funduszy emerytalnych.

- b) **Opłaty za zarządzanie** aktywami, pokrywane bezpośrednio z aktywów OFE, proporcjonalna do wielkości aktywów zgromadzonych w poszczególnych subfunduszach emerytalnych, według stawek przedstawionych w poniższych tabelach:

Maksymalny poziom opłat za zarządzanie aktywami w subfunduszu wzrostowym i zrównoważonym:

Wartość zarządzanego subfunduszu wzrostowego i zrównoważonego (w PLN mln)	Opłata miesięczna za zarządzanie aktywami
do 8 000	0,038 proc. wartości aktywów netto w skali miesiąca
od 8 000 do 20 000	PLN 3,04 mln + 0,032 proc. nadwyżki ponad PLN 8 000 mln wartości aktywów netto
od 20 000 do 35 000	PLN 6,88 mln + 0,025 proc. nadwyżki ponad PLN 20 000 mln wartości aktywów netto
od 35 000 do 50 000	PLN 10,63 mln + 0,018 proc. nadwyżki ponad PLN 35 000 mln wartości aktywów netto
od 50 000 do 65 000	PLN 13,33 mln + 0,013 proc. nadwyżki ponad PLN 50 000 mln wartości aktywów netto
powyżej 65 000	PLN 15,28 mln + 0,007 proc. nadwyżki ponad PLN 65 000 mln wartości aktywów netto

Maksymalna poziom opłat za zarządzanie aktywami w subfunduszu ochrony kapitału:

Wartość zarządzanego subfunduszu ochrony kapitału (w PLN mln)	Opłata miesięczna za zarządzanie aktywami
do 2 500	0,019 proc. wartości aktywów netto w skali miesiąca
od 2 500 do 6 000	PLN 0,475 mln + 0,016 proc. nadwyżki ponad PLN 2 500 mln wartości aktywów netto
od 6 000 do 10 000	PLN 1,035 mln + 0,013 proc. nadwyżki ponad PLN 6 000 mln wartości aktywów netto
od 10 000 do 15 000	PLN 1,555 mln + 0,009 proc. nadwyżki ponad PLN 10 000 mln wartości aktywów netto
od 15 000 do 20 000	PLN 2,005 mln + 0,006 proc. nadwyżki ponad PLN 15 000 mln wartości aktywów netto
powyżej 20 000	PLN 2,305 mln + 0,004 proc. nadwyżki ponad PLN 20 000 mln wartości aktywów netto

Kwoty opłat za zarządzanie są obliczane na każdy dzień ustalania wartości aktywów netto subfunduszu i płacone w ostatnim dniu roboczym każdego miesiąca.

- c) **Opłata solidarnościowa (tzw. high water mark)** w maksymalnej wysokości 1,5 proc. przyrostu wartości jednostki rozrachunkowej w stosunku do historycznego maksimum w przypadku subfunduszu wzrostowego i zrównoważonego. Towarzystwa

emerytalne nie mogłyby pobierać opłaty solidarnościowej od przyrostu wartości jednostek uczestnictwa w subfunduszu ochrony kapitału.

Kwoty opłat solidarnościowych są obliczane na każdy dzień ustalania wartości aktywów netto subfunduszu, po ustaleniu wyceny jednostki uczestnictwa w danym subfunduszu i porównaniu jej z historycznym maksimum tej wyceny. Pobór opłaty solidarnościowej przez PTE następuje w ostatnim dniu roboczym każdego miesiąca.

- d) **Wynagrodzenie za wyniki inwestycyjne** w ramach poszczególnych typów subfunduszy wypłacane z rachunku premiewego dla towarzystw, które osiągnęły stopy zwrotu nie niższe od wyznaczonych benchmarków. Towarzystwo zarządzające subfunduszem emerytalnym, który osiągnął najwyższą stopę zwrotu w porównaniu do innych subfunduszy tego samego typu i jednocześnie stopę zwrotu nie niższą od wyznaczonego benchmarku, ma prawo do wycofania wszystkich środków zgromadzonych na rachunku premiewym, tj. nie więcej niż 0,0075 proc. wartości zarządzanych aktywów netto subfunduszu w skali miesiąca (0,09 proc. w skali roku). Towarzystwa zarządzające subfunduszami, które osiągnęły stopy zwrotu nie niższe od wyznaczonego benchmarku wycofują część środków zgromadzonych na rachunku premiewym odpowiadającą poziomowi wskaźnika premiewego. Wskaźnik ten stanowi sumę połowy ilorazu nadwyżki ich stopy zwrotu ponad benchmark i nadwyżki stopy zwrotu osiągniętej przez subfundusz o najwyższej stopie zwrotu ponad benchmark oraz wartości 0,5:

$$\text{Wskaźnik premiewy}_{i,j} = 0,5 * \frac{\text{stopa zwrotu}_{i,j} - \text{benchmark}_j}{\text{stopa zwrotu}_{l,j} - \text{benchmark}_j} + 0,5$$

gdzie:

i – subfundusz zarządzany przez towarzystwo i;

j – typ subfunduszu emerytalnego (A, B lub C);

l – subfundusz o najwyższej stopie zwrotu.

Zaproponowana formuła wskaźnika premiewego sprawia, że wszystkie towarzystwa, które w ramach poszczególnych subfunduszy osiągną stopę zwrotu nie niższą od benchmarku, będą mogły wycofać połowę środków zgromadzonych na rachunku premiewym. Prawo do wycofania pozostałych środków z rachunku premiewego będzie natomiast zależne od wysokości stopy zwrotu poszczególnych subfunduszy na tle wszystkich subfunduszy, których stopy zwrotu były co najmniej na poziomie wyznaczonego benchmarku. Towarzystwa zarządzające subfunduszami, których stopa zwrotu nie osiągnie wyznaczonego benchmarku będą musiały przekazać wszystkie środki zgromadzone na rachunku premiewym do subfunduszu.

4.3. Analiza wariantów regulacji

MPiPS w projekcie zmian do ustawy o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych przedstawionym w styczniu 2009 roku zaproponowało, aby na 5 lat przed osiągnięciem powszechnego wieku emerytalnego całkowicie zrezygnować z pobierania opłat od składek. W kolejnym projekcie zmian, przedstawionym we wrześniu 2009 roku MPiPS zaproponowało z kolei, aby w przypadku subfunduszy konserwatywnych (typu B) w ogóle nie naliczać opłat za zarządzanie aktywami. Ponadto, ministerstwo wskazywało, że subfundusze typu B powinny gwarantować stopę zwrotu co najmniej na poziomie inflacji z poprzedniego roku. W sytuacji osiągnięcia przez taki subfundusz stopy zwrotu niższej niż inflacja z poprzedniego roku, towarzystwo byłoby zobowiązane do wyrównania niedoboru w aktywach subfunduszu z kapitałów własnych.

W opinii Urzędu KNF, przedstawionej we wrześniu 2009 roku, propozycja zaniechania poboru opłaty od składki przekazywanej do funduszu bezpiecznego (typu B) nie została dostatecznie uzasadniona. UKNF podkreślił, że przedstawiony przez MPiPS projekt założeń nowelizacji nie rozstrzyga kwestii naliczania opłaty za zarządzanie danym typem funduszu emerytalnego, stąd szczegółowe propozycje w zakresie zaniechania pobierania opłaty od składki w przypadku funduszu emerytalnego bezpiecznego nie mogą zostać właściwie ocenione. UKNF zauważa, iż zarządzanie funduszem emerytalnym wymaga ustalenia wynagrodzenia adekwatnego do ponoszonych kosztów zarządzania oraz zakresu wykonywanych czynności. Dodatkowo należy mieć na względzie, iż w projekcie założeń przyjmuje się, że w przypadku nieosiągnięcia minimalnej wymaganej stopy zwrotu przez fundusz emerytalny bezpieczny, towarzystwo emerytalne zarządzające tym funduszem emerytalnym będzie zobowiązane do pokrycia tego niedoboru. Wielkość potencjalnego niedoboru wzrasta natomiast wraz z wielkością aktywów funduszu emerytalnego i skutkuje zwiększeniem wartości oczekiwanej dopłaty. Zdaniem UKNF propozycja w zakresie zaniechania poboru opłaty od składki dla funduszu bezpiecznego powinna zostać ponownie rozważona przez projektodawców w kontekście innych planowanych zmian w ustawie o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych i w odpowiedni sposób z nimi skorelowana.

Chcąc zwiększyć zakres konkurencji wynikami inwestycyjnymi pomiędzy PTE, w założeniach do nowelizacji ustawy o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych ze stycznia 2009 r. MPiPS zaproponowało zwiększenie wpłat PTE na rachunek premii z obecnych 0,005 proc. w skali miesiąca niezależnie od wielkości zarządzanych aktywów do poziomu przedstawionego w poniższej tabeli, przy jednoczesnym wprowadzeniu górnego limitu w wysokości 2,5 mln zł miesięcznie:

Wartość aktywów netto (w PLN mln)	Kwota przekazywana z aktywów OFE na rzecz PTE
do 20 000	0,005 proc. wartości aktywów netto w skali miesiąca
od 20 000 do 35 000	PLN 1,0 mln + 0,01 proc. nadwyżki ponad PLN 20 000 mln wartości

	aktywów netto
od 35 000	PLN 2,5 mln

4.4. Analiza korzyści i kosztów

W przypadku subfunduszu ochrony kapitału towarzystwa emerytalne powinny lokować większość aktywów w instrumenty dłużne, cechujące się mniejszą zmiennością wyceny, ale także niższymi oczekiwanymi stopami zwrotu. Prowadzenie konserwatywnej polityki inwestycyjnej w subfunduszach typu B wiąże się z niższymi kosztami zarządzania aktywami w porównaniu do subfunduszy wzrostu i subfunduszy zrównoważonych, które inwestują relatywnie większą część aktywów w instrumenty udziałowe.

Zniesienie obecnie obowiązującego ograniczenia kwotowego wysokości prowizji od zarządzania aktywami zmniejszy ryzyko niewypłacalności towarzystw w sytuacji konieczności dopłaty przez PTE do środków funduszu, gdy osiągnięta stopa zwrotu danego OFE ukształtuje się poniżej wyznaczonego benchmarku.

Wprowadzenie opłaty solidarnościowej wydaje się społecznie pożądane, gdyż uzależni wielkość przychodów PTE od osiągniętych przez nie wyników inwestycyjnych w większym stopniu niż obecny mechanizm rachunku premiowego. Po wprowadzeniu opłaty solidarnościowej znacząca część przychodów towarzystw będzie zmieniać się proporcjonalnie do zmian wartości jednostek rozrachunkowych funduszy. W okresach przyrostu wartości jednostki rozrachunkowej subfunduszy wzrostu i zrównoważonego w stosunku do ich historycznego maksimum, towarzystwa otrzymają 1,5 proc. wartości tego przyrostu. W przypadku natomiast spadku wartości jednostek rozrachunkowych w stosunku do ich historycznego maksimum, przychody towarzystw za zarządzanie aktywami będą ograniczały się wyłącznie do standardowych stawek tych prowizji, bez opłaty solidarnościowej. Mechanizm naliczania opłaty solidarnościowej działa w ten sposób, że za przyrost wartości rozrachunkowej (zależnej wyłącznie od osiągniętej stopy zwrotu, a nie od przyrostu liczby członków i ich aktywów) towarzystwo jest wynagradzane tylko raz. Całkowite zlikwidowanie opłaty za zarządzanie aktywami i zastąpienie jej opłatą solidarnościową nie jest jednak uzasadnione, gdyż towarzystwa cały czas ponoszą ryzyko dopłaty w przypadku nieosiągnięcia wymaganej stopy zwrotu. Oparcie wynagradzania towarzystw wyłącznie o opłatę solidarnościową zwiększyłoby ryzyko niewypłacalności towarzystw w okresie spadku wartości jednostek rozrachunkowych w związku ze spadkiem wyceny aktywów na rynku kapitałowym. W przypadku gdyby konieczność dopłaty dotyczyła największych funduszy pod względem wielkości zarządzanych aktywów, groziłoby to bankructwem całego systemu.

Towarzystwa emerytalne nie będą mogły pobierać opłaty solidarnościowej od przyrostu wartości jednostek uczestnictwa w subfunduszu ochrony kapitału, co wynika z tego, że zarządzanie tym subfunduszem powinno być nakierowane przede wszystkim na ochronę wartości zgromadzonych aktywów przed nadmierną zmiennością ich wyceny, a nie na osiągnięcie jak najwyższych stóp zwrotu.

Pozostawienie degresywnych stawek opłaty za zarządzanie aktywami powinno przyczynić się do utrzymania odpowiedniego stopnia konkurencji na rynku funduszy emerytalnych. Ujednoczenie poziomu tych prowizji na stałym poziomie niezależnie od wielkości zarządzanych aktywów mogłoby doprowadzić do likwidacji najmniejszych funduszy, a w efekcie do powstania niepożądanego nadmiernej koncentracji na tym rynku.

Proponowane zwiększenie o połowę stopy wypłat z rachunku premiowego za osiągnięte wyniki inwestycyjne z 0,005 proc. do 0,0075 proc. zarządzanych aktywów w skali miesiąca ma na celu zaostrenie konkurencji na rynku OFE. Zwiększeniu konkurencji powinno sprzyjać także wprowadzenie możliwości różnicowania poziomu opłaty od składek poszczególnych członków np. w zależności od długości ich stażu w poszczególnych subfunduszach. Obecnie OFE muszą stosować jednolitą metodę obliczania i pobierania tych opłat w stosunku do wszystkich członków, co ogranicza konkurencję na rynku funduszy emerytalnych.

4.5. Konieczny zakres zmian obowiązujących przepisów

Zaproponowane rozwiązania wymagają zmiany przepisów Ustawy o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych w następujących obszarach:

1. Wprowadzenie regulacji różnicującej wysokość maksymalnych opłat od składki w zależności od rodzaju subfunduszu, do którego wpływa składka;
2. Wprowadzenie możliwości różnicowania opłaty dla członków OFE, z zachowaniem maksymalnego limitu tej opłaty, na podstawie wskazanych kryteriów (np. stażu w danym OFE);
3. Wprowadzenie regulacji określającej wysokość opłat za zarządzanie zróżnicowanej ze względu na rodzaj subfunduszu;
4. Zdefiniowanie opłaty solidarnościowej oraz określenie jej wysokości i sposobu jej pobierania;
5. Wprowadzenie regulacji określającej zasady wypłaty premii z tytułu osiągnięcia stopy zwrotu powyżej wyznaczonego benchmarku;
6. Usunięcie regulacji przewidującej pobieranie opłat z tytułu zmiany funduszu.

5. Polityka lokacyjna OFE

5.1. Obecnie obowiązujące regulacje i analiza problemu

Obowiązujące obecnie regulacje prawne powodują, że niemal wszystkie aktywa funduszy emerytalnych są zainwestowane na rynku krajowym. Wysoka koncentracja aktywów

wyłącznie na jednym, krajowym rynku finansowym znacznie podnosi koszty i jest sprzeczna z zasadą dywersyfikacji ryzyka inwestycyjnego. Może to stanowić poważne zagrożenie dla wielkości kapitału emerytalnego gromadzonego w funduszach emerytalnych, a w konsekwencji także wysokości emerytur wypłacanych członkom OFE. Dodatkowo, według Komisji Europejskiej obecne limity inwestycji zagranicznych są sprzeczne z traktatem akcesyjnym i unijną zasadą wolnego przepływu kapitału. W kwietniu 2009 roku Komisja Europejska złożyła pozew w tej sprawie do Europejskiego Trybunału Sprawiedliwości w Luksemburgu. Pozostałe kraje, które wprowadziły kapitałowe systemy emerytalne mają wyższe niż Polsce limity inwestycji zagranicznych lub nie mają ich wcale. Przykładowo, w Bułgarii i w Chorwacji limit na inwestycje zagraniczne wynosi 15 proc. aktywów, na Węgrzech 30 proc., na Słowacji 70 proc., z kolei w Estonii i na Łotwie nie ma żadnych ograniczeń w zakresie lokowania aktywów zagranicą.

Zwiększenie bezpieczeństwa i efektywności gromadzenia kapitału emerytalnego wymaga podniesienia limitu inwestycji zagranicznych dokonywanych przez OFE ponad obowiązujący limit 5 proc. oraz poszerzenia listy dostępnych zagranicznych instrumentów inwestycyjnych. Pozwoli to rozproszyć ryzyko związane z inwestowaniem na rynkach inwestycyjnych jednego kraju, zmniejszy koszty wynikające z nierównowagi popytu i podaży krajowych instrumentów finansowych oraz zwiększy dostęp do atrakcyjnych instrumentów zagranicznych, obecnie niedostępnych dla funduszy emerytalnych.

5.2. Analiza celu regulacji

W zakresie polityki inwestycyjnej subfunduszy emerytalnych proponuje się:

1. Rozszerzenie możliwości lokowania aktywów o:
 - a. tytuły uczestnictwa emitowane przez instytucje wspólnego inwestowania (tzw. ETF) mające siedzibę w Polsce lub w krajach, o których mowa w rozporządzeniu Ministra Finansów, jeżeli instytucje te oferują publicznie tytuły uczestnictwa i umarzają je na żądanie uczestnika lub te tytuły uczestnictwa są przedmiotem obrotu na podstawowych rynkach giełdowych tych państw (z górnym limitem 10 proc.)
 - b. kwity depozytowe notowane na podstawowych rynkach giełdowych krajów, o których mowa w rozporządzeniu Ministra Finansów,

Zmiana zakłada, że OFE zaczną inwestować w tytuły uczestnictwa emitowane przez instytucje wspólnego inwestowania, które dzięki niskim kosztom, bardzo wysokiej płynności oraz bardzo dużej różnorodności, idealnie wpasowują się w strategię inwestycyjną subfunduszy emerytalnych. Inwestycje tego typu są bardzo chętnie dokonywane przez fundusze emerytalne na całym świecie. Inwestycje w tytuły uczestnictwa emitowane przez instytucje wspólnego inwestowania oraz inwestycje w kwity depozytowe będące



przedmiotem obrotu na podstawowych rynkach giełdowych powinny być kwalifikowane jako odrębne kategorie aktywów, odnośnie których subfundusze emerytalne podejmują swoje decyzje inwestycyjne.

2. Ograniczenie konieczności stosowania ratingu wyłącznie do dłużnych papierów wartościowych w przypadku dokonywania inwestycji zagranicą.

Ocena emitenta na podstawie ratingu powinna odnosić się wyłącznie do inwestycji w papiery dłużne. Ocena papierów udziałowych powinna podlegać profesjonalnej ocenie inwestorów zgodnie z zasadami przyjętymi na całym świecie. Niejednokrotnie spółki o bardzo dobrej kondycji finansowej nie posiadają oceny ryzyka kredytowego, gdyż nie emitują papierów dłużnych, a jednocześnie potencjalne inwestycje w akcje tych spółek należą do najbardziej bezpiecznych. Wprowadzone ograniczenie pozbawia klientów zanotowania bardzo dobrych stóp zwrotu uzyskanych właśnie na tego typu inwestycjach.

3. Możliwość pokrywania z aktywów subfunduszy opłat za zarządzanie wszystkich kategorii lokat funduszy oraz kosztów działań sądowych lub prawnych związanych z procesem windykacji lub upadłości spółki, której akcje lub obligacje są w portfelu subfunduszy.

Ewentualna decyzja o dokonaniu inwestycji w tytuły uczestnictwa emitowane przez instytucje wspólnego inwestowania nie powinna skutkować zmniejszeniem opłaty od zarządzanie, ponieważ decyzja o zainwestowaniu w tego typu instrumenty nie ogranicza się do wybrania jakiegokolwiek głównego indeksu. Jest to zwykle decyzja związana z zainwestowaniem w wybrany sektor czy region geograficzny poprzedzona rzetelną analizą fundamentalną. Bardzo podobnie sytuacja wygląda w kwestii pokrywania kosztów zarządzania ponoszonych na rzecz zagranicznych izb rozliczeniowych. W tym wypadku należałoby ustalić maksymalny nieprzekraczalny limit.

4. Umożliwienie lokowania aktywów bezpośrednio w waluty obce do maks. 5 proc. aktywów subfunduszy, nie tylko w celu rozliczenia bieżących zobowiązań OFE.

Ta zmiana ułatwi zarządzanie aktywami OFE w obszarze rozliczania dywidend i zarządzania płynnością.

5. Doprecyzowanie zakresu geograficznego krajów, w których OFE mogą lokować swoje aktywa oraz stopniowe zwiększanie limitów inwestycji zagranicznych OFE w następujący sposób:
 - a. 10 proc. wartości aktywów od daty rozpoczęcia obowiązywania nowej ustawy,
 - b. 15 proc. wartości tych aktywów po kolejnych trzech latach,
 - c. 20 proc. wartości tych aktywów po kolejnych trzech latach,
 - d. 25 proc. wartości tych aktywów po kolejnych trzech latach,
 - e. 30 proc. wartości tych aktywów po kolejnych trzech latach,



Wprowadzenie wyższych limitów lokat zagranicznych subfunduszy emerytalnych jest podyktowane zapewnieniem niezbędnej dywersyfikacji portfela. Ze względu na rozmiar portfeli subfunduszy, proces powinien odbywać się stopniowo dla bezpieczeństwa efektów działalności inwestycyjnej OFE. Zgodnie z teorią portfelową dywersyfikacja wiąże się z możliwością uzyskiwania zarówno wyższych stóp zwrotu, jak i zmniejszania ryzyka inwestycyjnego, co jest szczególnie istotne w przypadku długoterminowych strategii inwestycyjnych, którymi winny posługiwać się OFE. Proponowany limit docelowy nie stwarza zagrożenia dla inwestycji OFE, a dla racjonalizacji ich działalności inwestycyjnej należy umożliwić zarządzającym nimi towarzystwom podejmowanie decyzji na bazie rachunku ekonomicznego. Równie istotną kwestią jest doprecyzowanie zakresu geograficznego lokat aktywów OFE za granicą. Rekomendowany zakres to aktywa notowane na podstawowych rynkach giełdowych krajów należących do Unii Europejskiej, rozszerzone o listę krajów należących do OECD, kraje posiadające tzw. „rating inwestycyjny” nie należące do wymienionych organizacji, oraz kraje, z którymi Polska ma podpisane umowy o wzajemnej ochronie inwestycji.

6. Umożliwienie lokowanie aktywów subfunduszy emerytalne w instrumenty pochodne w celu zabezpieczenia ryzyka spadku wartości posiadanych lokat,

Celem proponowanej zmiany jest umożliwienie ograniczenia ryzyka spadku wartości lokat posiadanych przez subfundusze emerytalne. W szczególności o zabezpieczenie ryzyka kursowego związanego z inwestycją zagraniczną, ryzyka stopy procentowej. Proponuje się, aby określić limity inwestycji w instrumenty pochodne na bazie faktycznej dopuszczalnej ekspozycji poszczególnych instrumentów bazowych i przy wyraźnym założeniu że ryzyko jest rozumiane jako suma wartości aktywów i zabezpieczenia OFE. PTE lokujące aktywa danego subfunduszu powinny zostać zobowiązane do prowadzenia analizy ryzyka inwestycyjnego związanego z lokowaniem w te instrumenty.

7. Wprowadzenie możliwości pożyczania papierów wartościowych przez OFE

Oprócz zakładanej poprawy wyników inwestycyjnych subfunduszy emerytalnych, umożliwienie udzielania pożyczek papierów wartościowych powinno wpłynąć na zmniejszenie kosztów z tytułu opłat dla banków depozytariuszy za przechowywanie papierów wartościowych. Pożyczki papierów wartościowych służą zatem nie tylko rozwojowi rynku kapitałowego, ale także powinny podnieść efektywność zarządzania aktywami subfunduszy. Proponuje się, aby możliwość pożyczania papierów wartościowych ograniczała się do akcji wchodzących w skład indeksu WIG20. Należy pamiętać, aby formułując zasady udzielania przez OFE pożyczek papierów wartościowych mieć na uwadze przede wszystkim bezpieczeństwo aktywów subfunduszy oraz powszechnie stosowane na rynkach rozwiniętych standardy rynkowe.

8. Umożliwienie inwestowania środków zgromadzonych w subfunduszach typu C w fundusze inwestycyjne zamknięte aktywów niepublicznych.

Inwestycje w tzw. private equity za pomocą funduszy inwestycyjnych zamkniętych są pożądanym i najbardziej bezpośrednim sposobem inwestowania aktywów członków OFE w przedsiębiorstwa, czyli spełnienie wymogu wspierania gospodarki lokalnej. Co istotne, ta klasa aktywów charakteryzuje się długim horyzontem inwestycyjnym i relatywnie mniejszą zmiennością wycen co jest zgodne z profilem inwestycyjnym OFE.

9. Umożliwienie lokowania aktywów subfunduszy emerytalnych w warranty subskrypcyjne.

5.3. Analiza wariantów regulacji

Zdaniem UKNF (wrzesień 2009 r.) konieczna wydaje się również ocena zasad prowadzenia działalności lokacyjnej funduszy emerytalnych z punktu widzenia skargi Komisji Europejskiej skierowanej do Europejskiego Trybunału Sprawiedliwości przeciwko Polsce, w związku utrzymywaniem przez Polskę ograniczeń na inwestycje zagraniczne funduszy emerytalnych naruszających, zdaniem Komisji Europejskiej, zasadę przepływu kapitału. Zdaniem UKNF, ewentualne istotne zwiększenie limitu na inwestycje zagraniczne będzie wymagało głębszych zmian w zakresie zasad prowadzenia polityki inwestycyjnej przez otwarte fundusze emerytalne.

Konieczność uelastycznienia limitów inwestycyjnych dotyczących maksymalnego zaangażowania OFE w poszczególne klasy aktywów. W zamian proponuje się stosowanie strategii zarządzania ryzykiem (uwzględniającej codzienne monitorowanie poziomu tego ryzyka) oraz zasad ostrożnościowych w inwestowaniu.

5.4. Zakres zmian obowiązujących przepisów

Zaproponowane rozwiązania wymagają zmiany przepisów Ustawy o funduszach emerytalnych w następujących obszarach:

1. Wprowadzenie zmian w katalogu kategorii lokat, w które mogą być lokowane aktywa funduszu, poprzez uzupełnienie go o EFT, warranty subskrypcyjne, instrumenty pochodne (w celu zabezpieczenia ryzyka walutowego stopy procentowej, inflacji), waluty obce; funduszy inwestycyjnych zamkniętych aktywów niepublicznych
2. Wprowadzenie regulacji umożliwiającej pożyczanie przez OFE papierów wartościowych;
3. Wprowadzenie zmiany w zakresie limitu określającego maksymalną wartość lokat w łącznej wartości aktywów funduszu poprzez stopniowe zwiększenie limitu inwestycji za granicą z 5 do 30 proc. w ciągu 12 lat;



4. Zmiana obecnej regulacji określającej możliwość wprowadzenie rozporządzenie Rady Ministrów dotyczącego instrumentów pochodnych we wskazanie obowiązku wprowadzenia przedmiotowego rozporządzenia.
5. Zmiana regulacji przewidującej prawo pokrywania kosztów zarządzania aktywami OFE ponoszonych na rzecz zagranicznych instytucji rozliczeniowych do wysokości nieprzekraczającej kosztów krajowych instytucji rozliczeniowych.
6. Zmiana regulacji dotyczącej dopuszczenia (wymóg ratingu dla akcji) do inwestycji OFE poza granicami kraju

Załącznik 1.

Podstawą analizy korzyści i kosztów wprowadzenia trzech kapitałowych subfunduszy emerytalnych, w których limity inwestycji w poszczególne typy aktywów będą dopasowane do wieku ubezpieczonych oraz nowej struktury i poziomu opłat są symulacje jakie na zlecenie Izby Gospodarczej Towarzystw Emerytalnych przygotowała firma Deloitte Advisory Sp. z o.o. Przygotowane symulacje dotyczą:

- a. wysokości stóp zastąpienia brutto wypłacanych z kont emerytalnych w ZUS i OFE, czyli stosunku nowo przyznanej emerytury brutto dla odchodzących na emeryturę w danym roku kalendarzowym do wynagrodzenia brutto z okresu tuż przed przejściem na emeryturę.
- b. prognozy wpływów składkowych i wydatków na świadczenia emerytalne Funduszu Ubezpieczeń Społecznych do 2060 roku w dwóch scenariuszach.

Pierwszy scenariusz - zwany dalej „bazowym” – zakłada, że w horyzoncie projekcji ustawodawstwo dotyczące systemu emerytalnego nie ulegnie zmianie oraz że wszystkie kluczowe parametry systemu (poziom opłat i prowizji) pozostaną na dotychczasowym poziomie

Drugi scenariusz – zwany dalej „wielofunduszowym” – zakłada wprowadzenie trzech subfunduszy emerytalnych oraz zmiany w strukturze wynagradzania PTE, zgodnie z propozycjami przedstawionymi w niniejszych założeniach.

Dodatkowo, została przeprowadzona analiza wrażliwości otrzymanych wyników na zmianę wybranych założeń.

Główne założenia makroekonomiczne:

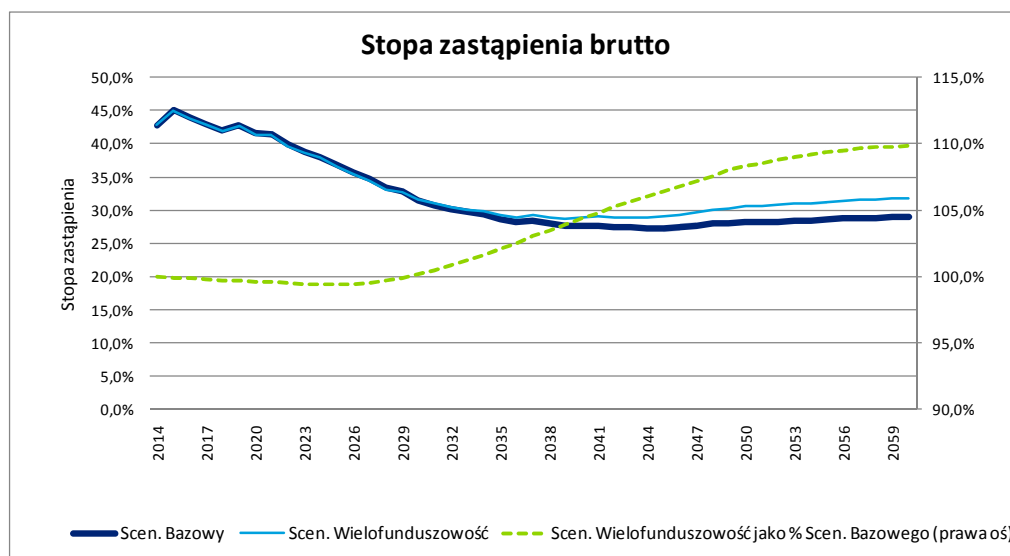
Krótkoterminowe prognozy inflacji oraz wzrostu wydajności pracy, będące bazą do określenia stopy wzrostu płac do 2013 roku, zostały przyjęte na podstawie danych Economist Intelligence Unit ze stycznia 2009 roku. Inflację po 2013 roku ustalono na stałym poziomie równym docelowej inflacji Europejskiego Banku Centralnego. Stopę wzrostu średniego realnego wynagrodzenia po 2013 roku założono na poziomie równym wzrostowi wydajności pracy, tzn. implikującym stały udział wynagrodzenia pracy w PKB.

Nominalny wzrost PKB określono jako iloczyn realnego wzrostu i deflatora PKB, którego zmiany założono na identycznym poziomie jak zmiany wskaźnika cen towarów i usług konsumpcyjnych.

Realną stopę zwrotu wolnej od ryzyka określono na poziomie 3 proc., z kolei stopę nominalną wolną od ryzyka określono na podstawie stopy realnej powiększonej o inflację.

Wyniki:

Wyniki przeprowadzonych symulacji pokazują, że stopa zastąpienia brutto w scenariuszu zakładającym wprowadzenie wielofunduszowości jest wyższa niż w scenariuszu bazowym. Stopa zastąpienia brutto w scenariuszu wielofunduszowości jest o ok. 5 proc. wyższa niż w scenariuszu bazowym po 2042 roku i o ok. 10 proc. wyższa pod koniec horyzontu projekcji (tj. w 2060 roku). Osiągnięcie wyższej stopy zastąpienia jest konsekwencją wprowadzenia wielofunduszowości, w tym w szczególności polityki inwestycyjnej z dominującym udziałem instrumentów udziałowych w początkowym okresie kumulacji środków w OFE. Różnice między scenariuszami zwiększają się dla kolejnych kohort osób przechodzących na emeryturę. Wynika to z faktu, iż filar II jest atrakcyjniejszy dla osób, które uczestniczą w nim przez większość swojej kariery zawodowej. Ponadto, z uwagi na prognozowane zmiany ekonomiczne i demograficzne, wraz z upływem czasu zakłada się spadek wskaźnika waloryzacji kapitału początkowego i składek na koncie emerytalnym w FUS.



Wyniki w tym miejscu prezentowane są od roku 2014 z uwagi na fakt, że kobiety osiągające wiek emerytalny w okresie 2009-2013 mogą skorzystać z tzw. emerytury mieszanej, co zaburza analizę porównawczą.

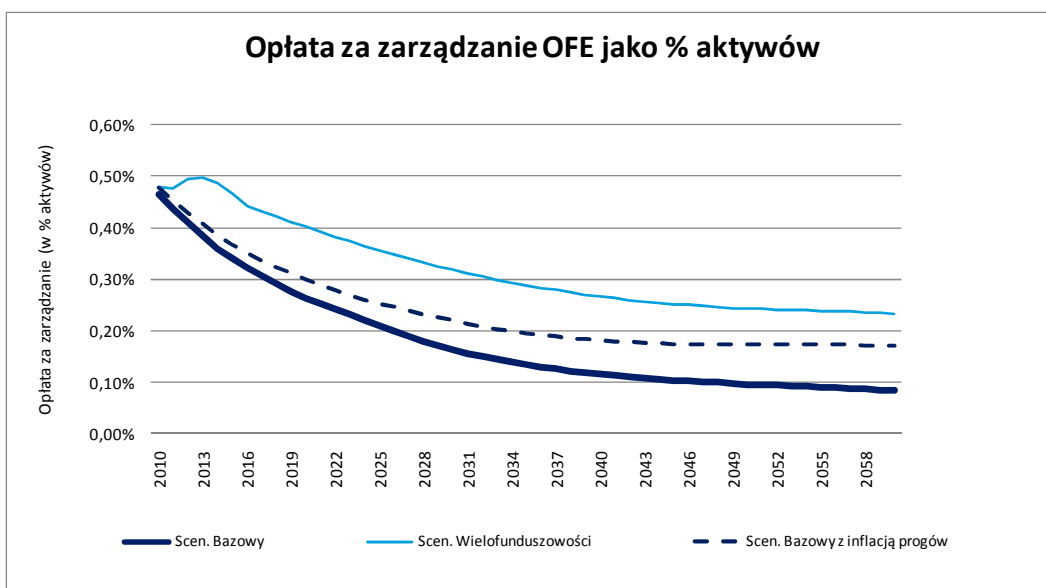
Stopa zastąpienia brutto w momencie przejścia na emeryturę według scenariusza wielofunduszowości jest większa od stopy zastąpienia w scenariuszu bazowym zarówno dla kobiet jak i dla mężczyzn, chociaż różnice te są nieznacznie mniejsze w przypadku kobiet. Stopa zastąpienia dla kobiet jest niższa od stopy zastąpienia dla mężczyzn ze względu na niższy wiek emerytalny oraz statystycznie mniejsze zarobki.

	2014	2020	2030	2040	2050	2060
Stopa zastąpienia brutto:						
Ogółem	42,8	41,4	31,5	28,8	30,5	31,8
Kobiety	40,1	37,4	27,1	24,2	25,4	25,8
Mężczyźni	58,7	51,8	41,0	36,3	37,2	39,2
Stopa zastąpienia: Scen. Wielofunduszowość jako % Scen. Bazowego						
Ogółem	99,9	99,6	100,2	104,3	108,3	109,8
Kobiety	99,9	99,6	100,2	104,0	106,8	107,6
Mężczyźni	99,9	99,6	100,2	104,8	109,6	111,7

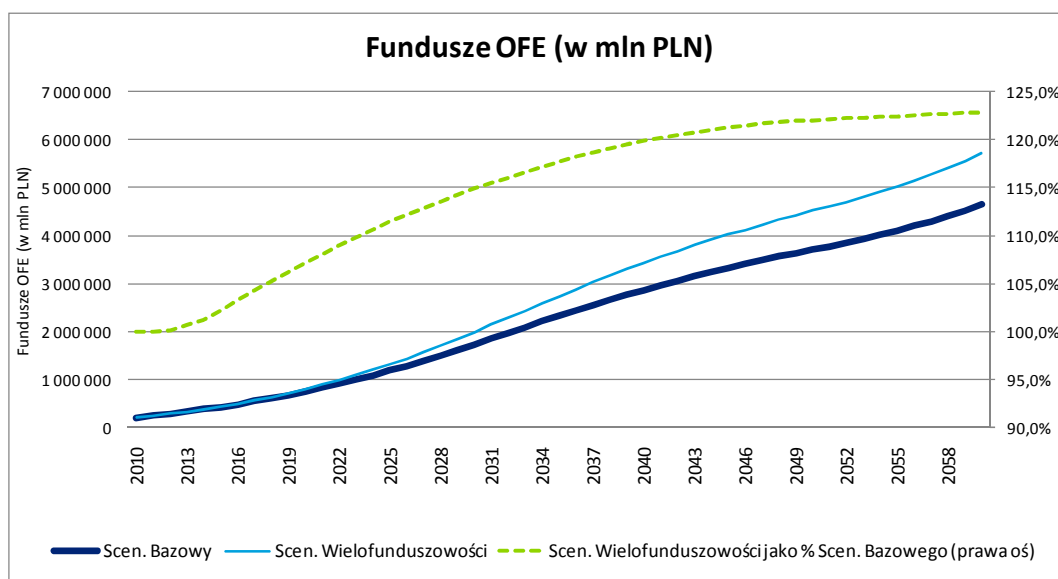
Proponowane wprowadzenie wielofunduszowości do polskiego systemu emerytalnego nie ma wpływu na saldo FUS, rozumiane jako różnica pomiędzy przychodami ze składek emerytalnych i wydatkami na świadczenia emerytalne.

Według projekcji, w obu scenariuszach w latach 2009 –2013 powinna nastąpić dynamiczna poprawa salda FUS (w proc. PKB). Jej przyczyną będzie wypłata tzw. emerytur mieszanych dla kobiet, w przypadku których stopniowo coraz większa część świadczenia będzie wyliczana na podstawie nowych zasad, które w porównaniu do obecnie obowiązujących zasad są dla emerytów mniej korzystne. W horyzoncie projekcji przewiduje się zmniejszenie ujemnego salda FUS z ok. 2,5 proc. PKB w latach 2015-2020 do ok. 1,2-1,3 proc. PKB po 2035 roku.

W scenariuszu wielofunduszowości wysokość opłat za zarządzanie jest większa niż w scenariuszu bazowym, co jest konsekwencją podziału funduszu A, wyższych aktywów ze względu na wyższy założony zwrot z inwestycji oraz likwidacji górnego ograniczenia w opłatach za zarządzanie. Uwzględniając jednak dostosowanie wysokości progów opłat za zarządzanie w scenariuszu bazowym do poziomu inflacji w kolejnych latach, różnice pomiędzy odsetkiem aktywów przeznaczanych na opłatę za zarządzanie w scenariuszu wielofunduszowości i bazowym zmniejszają się.



W scenariuszu wielofunduszowości wartość funduszy zgromadzonych w OFE powinna być większa niż w scenariuszu bazowym. Jest to skutek wprowadzenia wielofunduszowości, w tym w szczególności większego inwestowania w instrumenty udziałowe (akcje) w początkowym okresie płacenia składek niż w scenariuszu bazowym. Przeprowadzona symulacja przewiduje, że pomimo wyższych opłat za zarządzanie w scenariuszu wielofunduszowości niż w scenariuszu bazowym, w horyzoncie projekcji OFE zgromadzą większe fundusze o ok. 10 proc. po 2024 roku i o ok. 20 proc. po 2041 roku w porównaniu do scenariusza bazowego.



W scenariuszu wielofunduszowości opłaty za zarządzanie są wyższe niż w scenariuszu bazowym. Jest to konsekwencją nowo zaproponowanej struktury opłat, która a w szczególności znosi obowiązującą obecnie maksymalną kwotę za zarządzanie funduszami OFE. Wzrost opłaty za zarządzanie wyrażonych jako procent aktywów funduszu w pierwszych latach projekcji związany jest z wydzieleniem subfunduszu zrównoważonego i stopniowym przesuwaniem środków z niego do subfunduszu wzrostowego. W konsekwencji, w początkowym okresie w obu funduszach zastosowanie mają opłaty dla niższych progów. Ponadto, wpływy PTE z tytułu opłaty solidarnościowej są wyższe w subfunduszu wzrostowym niż w subfunduszu zrównoważonym, ze względu na wyższy założony zwrot z inwestycji.

Analiza wrażliwości:

Zmiany stóp zastąpienia brutto w 2030 roku w następstwie wybranych zmian parametrów modelu:

	Scenariusz bazowy	Scenariusz wielofunduszowości
Stopa wzrostu wynagrodzeń + 25%	-5,4%	-5,5%
Stopa wzrostu wynagrodzeń - 25%	6,6%	6,7%
Umieralność +25%	7,5%	7,5%
Umieralność -25%	-8,2%	-8,2%
Opłata za zarządzanie -25%	0,3%	0,4%

W obu rozpatrywanych scenariuszach większa niż założona w projekcji dynamika wzrostu wynagrodzeń obniża stopę zastąpienia brutto, gdyż szybszy wzrost wynagrodzeń nie przyczynia się proporcjonalnie do wzrostu wyliczanej emerytury. Analogicznie, obniżenie dynamiki wynagrodzeń przyczyniłoby się do wzrostu stopy zastąpienia brutto.

W obu rozpatrywanych scenariuszach większa niż założona w projekcji umieralność przyczyniłaby się do skrócenia dalszego oczekiwanego trwania życia, a w efekcie do wyliczenia wyższej emerytury niż wynika z przeproszonych symulacji. Analogicznie, mniejsza umieralność oznaczałaby większą oczekiwaną liczbę okresów wypłat emerytury, co z kolei skutkowałoby niższym poziomem emerytur.

W obu rozpatrywanych scenariuszach znaczące (o 25 proc.) obniżenie opłat za zarządzanie jedynie w niewielkim stopniu zwiększyłyby poziom stopy zastąpienia.

Akwizycja

6.1. Obecnie obowiązujące regulacje i analiza problemu

Istotnym zagadnieniem z punktu widzenia funkcjonowania i konkurencji na rynku otwartych funduszy emerytalnych i zarządzających nimi powszechnych towarzystw emerytalnych jest działalność akwizycyjna i procedura zmiany funduszu. Działalność akwizycyjna oznacza wszelką działalność zarobkową, mającą na celu skłonienie kogokolwiek, aby przystąpił do otwartego funduszu lub pozostawał członkiem tego funduszu. Działalność akwizycyjna obejmuje także zawieranie w imieniu otwartego funduszu umów, na których podstawie następuje uzyskanie członkostwa w tym funduszu, oraz pośredniczenie przy zawieraniu takich umów. Działalność akwizycyjną na rzecz OFE może obecnie prowadzić sam fundusz, albo podmioty wyznaczone do tego ustawowo takie jak: banki krajowe, zakłady ubezpieczeń, firmy inwestycyjne, agenci ubezpieczeniowi, podmioty prowadzące działalność brokerską oraz Poczta Polska.

Działalność akwizycyjna dotyczy zatem zarówno wyboru OFE przez osoby rozpoczynające pracę po raz pierwszy i z tego powodu zobowiązane ustawą do zawarcia umowy z funduszem (tzw. akwizycja na rynku pierwotnym), jak i zmiany funduszu emerytalnego (tzw. akwizycja na rynku wtórnym). Zwiększanie liczby członków OFE w wyniku akwizycji przyczynia się do wzrostu wielkości aktywów zarządzanych przez PTE i w efekcie do wzrostu ich przychodów z tytułu opłat od składek i za zarządzanie aktywami.

Przeniesienie środków, czyli tzw. wypłaty transferowe między otwartymi funduszami odbywają się obecnie cztery razy w roku – w ostatnim dniu roboczym lutego, maja, sierpnia i listopada. Członek OFE dokonujący zmiany funduszu przed terminem 2 lat, musi uiścić opłatę w wysokości 160 zł (jeśli okres jego stażu w dotychczasowym funduszu był krótszy niż rok) lub 80 zł (jeśli staż ten był dłuższy niż rok, ale krótszy niż dwa lata).

Trudno wykazać, aby akwizycja na rynku wtórnym, polegająca na nakłanianiu osób, które są już członkami jednego z funduszy emerytalnych, aby pozostały w nim lub podpisały umowę z nowym funduszem, przyczyniała się istotnie do poprawy racjonalności wyboru uczestników systemu. W praktyce, decyzja o zmianie funduszu jest często podejmowana pod wpływem namowy akwizytora, który otrzymuje wynagrodzenie za skuteczny transfer członka OFE.

Przewiduje się, że po wprowadzeniu trzech subfunduszy emerytalnych dostosowujących profil ryzyka inwestycyjnego i oczekiwanej stopy zwrotu do wieku ubezpieczonych powinien nastąpić wzrost intensywności działalności informacyjnej skierowanej do dotychczasowych członków OFE. Z drugiej strony, zarówno obniżenie wysokości opłat od składek od 2010 roku, jak i proponowane częściowe uzależnienie wysokości prowizji za zarządzanie aktywami od osiągniętych wyników inwestycyjnych obniży wysokość przychodów towarzystw emerytalnych (szczególnie w okresach spadku wyceny aktywów) co istotnie ogranicza wydatki na działalność akwizycyjną.

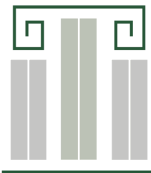
6.2. Analiza celu regulacji

W ramach działań sprzyjających promocji rynku emerytalnego proponuje się zniesienie ograniczeń ustawowych dotyczących oferowania klientom OFE innych produktów ubezpieczeniowych umożliwiających budowanie kapitału emerytalnego. W szczególności proponuje się, aby PTE mogły przekazywać dane kontaktowe członków innym podmiotom, wyłącznie z tej samej grupy kapitałowej, zajmującym się działalnością ubezpieczeniową. Jedynym warunkiem przekazania tych danych innym podmiotom jest to, aby instytucje otrzymujące te bazy wykorzystały je wyłącznie do oferowania produktów finansowo-ubezpieczeniowych o charakterze dodatkowego dobrowolnego oszczędzania na emeryturę (III filar).

Proponuje się eliminację udziału pośredników przy zawieraniu umów o członkostwo w OFE w stosunku do osób już będącym członkiem jednego z OFE (tzw. wtórnym) oraz zastąpienie ich zawieraniem umowy z funduszem emerytalnym w formie korespondencyjnej lub elektronicznej opatrzonej bezpiecznym podpisem elektronicznym wyłącznie z inicjatywy obecnych członków OFE. Oznacza to zakaz prowadzenia czynności za wynagrodzeniem polegających na nakłanianiu osób do zmiany funduszu emerytalnego. Wymaga to jednocześnie przyspieszenia prac nad wprowadzeniem do powszechnego użytku podpisu elektronicznego, z którego korzystać będzie mógł każdy ubezpieczony.

Osoby, które po raz pierwszy w życiu zaczynają podlegać obowiązkowi ubezpieczeń społecznych (np. podejmują pracę, rozpoczynają prowadzenie działalności gospodarczej, podejmują płatne praktyki) mogą z własnej inicjatywy lub za pośrednictwem akwizytora przystąpić do jednego z subfunduszy emerytalnych, właściwego ze względu na ich wiek, wyłącznie w trybie przewidzianym ustawą. Z kolei osoby, które nie dokonały samodzielnego wyboru członkostwa w żadnym funduszu emerytalnym, zostają automatycznie przydzielone do odpowiedniego subfunduszu ze względu na wiek ubezpieczonego prowadzonego przez jedno z OFE w drodze losowania.

W losowaniu biorą udział OFE które osiągnęły najlepsze wyniki inwestycyjne. Pierwszeństwo w losowaniu mają te fundusze, które w ostatnim 5-letnim okresie oceny uzyskały wyniki inwestycyjne subfunduszu wzrostowego powyżej (Typ A) stopy zwrotu zanotowanej przez benchmark w analizowanym okresie inwestycyjnym. W losowaniach mogą wziąć udział również nowopowstałe OFE, dla których nie można ustalić wyniku inwestycyjnego za pięcioletni okres inwestycyjny. W takim przypadku dla nowopowstałych OFE pod uwagę bierze się okres co najmniej dwóch pełnych lat działalności inwestycyjnej. Oznacza to, iż nowopowstałe OFE mogłyby brać udział w losowaniach już po dwóch latach prowadzenia działalności inwestycyjnej pod warunkiem zanotowania stóp zwrotu powyżej stopy zwrotu osiągniętej przez benchmark. Do każdego OFE biorącego udział w losowaniu przydziela się równy odsetek ubezpieczonych.



W pierwszych pięciu latach od momentu wejścia w życie niniejszej ustawy, pierwszeństwo w udziale w losowaniu mają subfundusze, które mają 5-letnią stopę zwrotu uzyskaną powyżej średniej w okresie ostatnich 5 lat. Do wyliczenia tej średniej za okres, gdy OFE nie prowadziło subfunduszy emerytalnych, uwzględnia się stopę zwrotu z OFE dotychczasowego typu.

Losowania do OFE odbywają się co dwa miesiące w ostatnim dniu roboczym stycznia, marca, maja, lipca, września i listopada. Uczestniczą w nich osoby, które zaczęły podlegać obowiązkowi ubezpieczeń społecznych w okresie nie krótszym niż dwa miesiące przed dniem losowania i jednocześnie nie podpisały umowy o przystąpienie do OFE.

Proponuje się całkowite zniesienie opłat z tytułu zmiany funduszu emerytalnego (tj. przejścia do funduszu zarządzanego przez inne towarzystwo), niezależnie od długości stażu w subfunduszach zarządzanych przez jedno towarzystwo.

Osoby, które przystępują do OFE muszą zapoznać się z wystandaryzowaną informacją na temat działalności, wyników inwestycyjnych osiągniętych za okres ostatniego roku, 3 i 5 lat, oraz wszystkich opłat funduszy emerytalnych. Muszą też podpisać deklarację mówiącą o tym, że zapoznały się z warunkami umowy i akceptują członkostwo w danym OFE zgodnie z zawartymi tam informacjami. Wystandaryzowane informacje na temat OFE muszą pojawiać się także w działalności reklamowej. Materiały informacyjne o funkcjonowaniu II filara i wynikach inwestycyjnych muszą dystrybuować także ZUS, KNF, MPiPS, w celach edukacyjnych społeczeństwa, a także dołączane do przekazywanego przez ZUS wezwania do zawarcia umowy z OFE.

Równoległe proponuje się:

- a. profesjonalizację działalności akwizycyjnej na zasadach dla pośredników ubezpieczeniowych poprzez wprowadzenie wymogu odbycia odpowiedniego szkolenia, zakończonego egzaminem przeprowadzanym przez PTE i zarejestrowaniem w rejestrze akwizytorów prowadzonym przez KNF.
- b. rozważenie ograniczenia liczby transferów do jednego w roku kalendarzowym.

6.3. Analiza innych wariantów regulacji

Losowanie

W zakresie losowania osób, które samodzielnie nie przystąpiły do OFE, MPiPS zaproponowało w styczniu 2009 roku zwiększenie liczby losowań z 2 do 4 razy w roku, przy czym w losowaniu brałyby udział tylko dwa OFE, które uzyskały najwyższe stopy zwrotu w poprzednim okresie rozliczeniowym, a także OFE, które dopiero rozpoczęły prowadzenie

swojej działalności. Z udziału w losowaniach wykluczone byłyby jednak OFE, które zarządzają ponad 15 proc. aktywów wszystkich OFE.

UKNF w maju 2009 roku rekomendował utrzymanie dotychczasowego modelu losowań. W swojej opinii przedstawionej we wrześniu 2009 roku UKNF proponował rozważenie przyznania nowoutworzonemu funduszowi emerytalnemu (ew. funduszom emerytalnym) większego udziału w losowaniu (np. 50 proc. losowanych osób mogłaby trafiać do nowoutworzonych funduszy emerytalnych). Z tym, że jednocześnie proponuje wprowadzenie mechanizmu, który w przypadku rażąco niskich efektów inwestycyjnych nowoutworzonego funduszu emerytalnego, pozbawiałby ten fundusz emerytalny prawa do udziału w losowaniu.

Rozumiejąc dążenie do osłabienia barier wejścia na rynek NBP (styczeń 2009 r.) proponował, aby nowoutworzone fundusze emerytalne uczestniczyły w losowaniu np. maksymalnie przez 2 lata od daty utworzenia wraz z funduszami, które osiągnęły najwyższe stopy zwrotu.

Akwizycja

Większa różnica stanowisk występuje w przypadku propozycji zmian dotyczących działalności akwizycyjnej.

W dwóch wersjach założeń zmian w ustawie o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych przedstawionych odpowiednio w styczniu i sierpniu 2009 roku, Ministerstwo Pracy i Polityki Społecznej zaproponowało utrzymanie dotychczasowego modelu akwizycji na rynku pierwotnym i wtórnym, przy czym dodatkowo zaproponowało zmiany polegające na:

- a. wprowadzenie obowiązku stosowania wystandaryzowanych informacji na temat wyników i kosztów poszczególnych funduszy.
- b. zmniejszenie częstotliwości zmian funduszy do raz w roku, co – w opinii MPiPS - pozwoliłoby na bardziej przemyślane decyzje członków odnośnie zmiany funduszu oraz likwidację opłaty za transfer do innego funduszu w okresie do 2 lat od uzyskania członkostwa w dotychczasowym funduszu
- c. promowanie alternatywnych kanałów zawierania umów z OFE (np. drogą elektroniczną).
- d. zaniechanie informowania przez ZUS o obowiązku zawarcia umowy z funduszem emerytalnym.

W odpowiedzi na propozycje przedstawiane przez MPiPS, w maju i sierpniu 2009 roku Urząd Komisji Nadzoru Finansowego zaproponował utrzymanie dotychczasowego modelu akwizycji jedynie na rynku pierwotnym. UKNF rekomendował z kolei eliminację aktywnej akwizycji na rynku wtórnym i zastąpienie jej akwizycją pasywną, tzn. wyłącznie w trybie telefonicznym,

elektronicznym lub korespondencyjnym. Zmiana funduszu mogłaby następować wyłącznie z inicjatywy członka OFE. UKNF zaproponował dodatkowo:

- a. wyeliminowanie obowiązku informowania dotychczasowego OFE o zawarciu nowej umowy o członkostwo przez członka OFE (likwidacja zawiadomienia), co pozwoliłoby na ograniczenie możliwości wstrzymywania tego procesu przez dotychczasowe PTE
- b. zniesienie opłat za zmianę funduszu przed upływem 2 lat od uzyskania członkostwa w dotychczasowym OFE.
- c. standaryzację informacji przekazywanej potencjalnemu członkowi funduszu emerytalnego przed zawarciem umowy. W tym zakresie UKNF proponował, aby przyszły członek funduszu emerytalnego przed zawarciem umowy otrzymywał nie tylko informację o prawach i obowiązkach związanych z członkostwem w funduszu emerytalnym ale również informację o wysokości stóp zwrotu wszystkich funduszy emerytalnych za okres 3, 5 i 10 lat. Źródłem tej informacji powinien być ostatni aktualny komunikat KNF podawany do publicznej wiadomości wraz z ustaleniem wysokości średniej ważonej stopy zwrotu za okres 3 lat.
- d. konieczność możliwie szczegółowego określenia dopuszczalnych form i zasad prowadzenia przez PTE działalności reklamowej. UKNF wskazuje na istnienie poważnego ryzyka, iż wraz z ograniczeniem możliwości akwirowania, aktywność funduszy emerytalnych w pozyskiwaniu nowych członków może zostać ukierunkowana na działalność reklamową. Wydaje się, że niektóre formy prowadzenia tej działalności powinny zostać zakazane (np. reklama bezpośrednia), a treści zawierane w reklamach (w szczególności w zakresie prezentacji historycznych wyników inwestycyjnych) powinny spełniać określone przepisami prawa standardy.

Propozycję ograniczenia akwizycji na rynku wtórnym poparł także minister Michał Boni, sugerując rozważenie wprowadzenia podobnego do tego, jaki został przewidziany dla zakładów emerytalnych w ustawie o emeryturach kapitałowych zawetowanej przez Prezydenta RP. Ustawa to przewidywała zawieranie umów z zakładami emerytalnymi w drodze korespondencyjnej, mailowej lub telefonicznej za pośrednictwem ZUS na podstawie informacji o wynikach i kosztach tych podmiotów. Rzecznik Ubezpieczonych zaproponował z kolei ograniczenie wykonywania działalności akwizycyjnej wyłącznie do siedziby PTE.

6.4. Analiza korzyści i kosztów

Zakaz prowadzenia działalności akwizycyjnej pomiędzy OFE (transfery na rynku wtórnym) przyczyni się do ograniczenia kosztów systemowych. Przewiduje się, że w reakcji na częściowy zakaz akwizycji towarzystwa emerytalne nie zwiększą proporcjonalnie kosztów swojej działalności reklamowej, ponieważ w porównaniu do akwizycji, reklama cechuje się mniejszą skutecznością. W efekcie, ewentualne zwiększenie wydatków na reklamę nie spowoduje wzrostu liczby członków OFE w takim stopniu jak w przypadku zwiększonych wydatków na akwizycje bezpośrednią.

Podejmowana z własnej inicjatywy ubezpieczonego decyzja o zmianie funduszu wymaga odpowiednio dużego przekonania o racjonalności takiej decyzji. Brak ingerencji akwizytora w ten proces ograniczy skalę transferów, które są dokonywane przeważnie w wyniku nakłaniania przez akwizytorów. Z drugiej strony należy zapewnić niezbędne działania edukacyjne w zakresie reformy emerytalnej ze strony KNF i Ministerstwa Pracy – w miejsce akwizytorów.

Wprowadzenie domyślnego schematu przejść pomiędzy subfunduszami emerytalnymi wyłącznie w zależności od liczby lat pozostających ubezpieczonym do osiągnięcia wieku emerytalnego powoduje, że wprowadzenie systemu wielofunduszowego nie wymaga od ich uczestników podejmowania decyzji o wyborze konkretnego subfunduszu lub o przejściu pomiędzy subfunduszami. Brak aktywności ze strony ubezpieczonych będzie rozumiany jako domyślna zgoda na podążanie domyślnym schematem przejść pomiędzy subfunduszami emerytalnymi.

Doświadczenia ostatnich 11 lat funkcjonowania nowego systemu emerytalnego i otwartych funduszy emerytalnych wskazuje, że działalność akwizycyjna (transferowa) – wbrew oczekiwaniom – nie przyczynia się istotnie do wzrostu racjonalizacji decyzji przy zmianie OFE.

Należy pozostawić możliwość przekazania zasad działania nowego systemu emerytalnego, w szczególności wiedzy o czynnikach, od których zależy poziom przyszłych świadczeń emerytalnych (wysokość składek, wiek przejścia na emeryturę, itp.) osobom, które przystępują do funduszu emerytalnego po raz pierwszy. Dzięki akwizycji prowadzonej wobec osób po raz pierwszy przystępujących do OFE, będzie możliwe pełne przedstawienie oferty informacyjnej, które nie byłoby możliwe bez udziału agenta.

Zwiększenie częstotliwości losowania umożliwi wyeliminowanie kosztów systemowych w postaci zawiadomień wysyłanych przez ZUS. Przyczyni się także do wygładzenia i ułatwienia procesu przystępowania do OFE w danym roku kalendarzowym, co wyeliminuje sezonowość.

6.5. Zakres zmian obowiązujących przepisów

Zaproponowane rozwiązania wymagają zmiany przepisów ustawy o funduszach emerytalnych w następujących obszarach:

1. wprowadzenie zakazu prowadzenia działalności akwizycyjnej na rzecz otwartego funduszu oraz wypłaty przez OFE podmiotom trzecim wynagrodzenia za wykonane przez nie czynności akwizycyjne, w odniesieniu do osób które już są członkiem OFE
2. wprowadzenie dodatkowego trybu zawierania umowy z funduszem poprzez złożenie oferty przez potencjalnych członków OFE w formie pisemnej lub elektronicznej (konieczne byłoby w tym przypadku określenie trybu zawierania umowy w tej formie,

- a w szczególności wskazanie czy warunkiem jej zastosowania jest dysponowanie podpisem elektronicznym),
3. wprowadzenie obowiązkowego trybu zawierania umowy z OFE przez osoby objęte po raz pierwszy tytuł ubezpieczenia i nabywania jednostek określonego subfunduszu właściwego ze względu na ich wiek,
 4. wprowadzenie zasady automatycznego nabywania jednostek subfunduszu odpowiedniego ze względu na wiek ubezpieczonego w przypadku nabycia członkostwa w drodze losowania przez osoby objęte po raz pierwszy tytułem ubezpieczenia,
 5. wprowadzenie zmiany zasad wyboru OFE, jakie będą brały udział w losowaniu osób, które nie zawarły umowy z OFE, poprzez uwzględnienie tych OFE, które osiągnęły najlepsze wyniki inwestycyjne i nowopowstałych OFE,
 6. zmiana terminów losowania (co dwa miesiące),
 7. usunięcie przepisów determinujących zawiadomienie przez ZUS osób o konieczności przystąpienia do OFE
 8. usunięcie przepisów przewidujących pobieranie opłat z tytułu zmiany członkostwa w OFE,
 9. wprowadzenie obowiązku przekazywania osobom zawierającym umowę z OFE określonej wystandaryzowanej informacji o OFE,
 10. wprowadzenie obowiązku podpisywania przez osoby zawierające umowę z OFE określonej deklaracji,
 11. wprowadzenie możliwości oferowania klientom OFE innych produktów finansowo-ubezpieczeniowych poprzez umożliwienie OFE przekazania określonych danych osobowych klientów instytucjom finansowym w tym celu.
 12. wprowadzenie wyłączności podmiotów prowadzących działalność akwizycyjną na rzecz jednego OFE,
 13. zmiana zakresu danych zawartych w rejestrze osób uprawnionych do wykonywania czynności akwizycyjnych,
 14. uregulowanie zasad szkolenia osób prowadzących działalność akwizycyjną oraz przeprowadzania egzaminów w tym zakresie,
 15. ograniczenie liczby transferów do jednego w roku kalendarzowym,
 16. wyeliminowanie obowiązku informowania (dotychczasowego OFE) o zawarciu umowy z nowym OFE przez osobę zmieniającą fundusz.
 17. usankcjonowanie prowadzenia systematycznej działalności edukacyjnej w zakresie reformy emerytalnej, praw i obowiązków członków OFE przez KNF i Ministerstwo Pracy.