

## **Propozycje nowelizacji ustawy o OFE przedstawione przez PKPP Lewiatan, uzgodnione z IGTE**

Działalność 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 osiągniętych przez poszczególne fundusze.

Dotychczasowe analizy wskazują, że do działań takich należą wprowadzenie: wielofunduszowości, zewnętrznych benchmarków w miejsce obecnego mechanizmu porównywania wyników OFE ze średnią stopą 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.

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**

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 zwiększenia potencjału 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).

Dlatego proponujemy wydzielenie w ramach każdego z istniejących OFE trzech osobnych subfunduszy emerytalnych:

- **subfundusz wzrostowy (typu A)** dla osób do 15 lat przed wiekiem emerytalnym – udział akcji w portfelu nie mniejszy niż 40 proc. i nie większy niż 80 proc. zgromadzonych środków
- **subfundusz zrównoważony (typu B)** dla osób od 15 do 5 lat przed wiekiem emerytalnym - udział akcji w portfelu nie mniejszy niż 20 proc. i nie większy niż 40 proc. zgromadzonych środków
- **subfundusz ochrony kapitału (typu C)** dla osób na 5 lat przed wiekiem emerytalnym – udział akcji w portfelu nie większy niż 20 proc. zgromadzonych środków

### **2. Stopa odniesienia wyników funduszy i modelowy skład aktywów portfela(benchmark)**

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

Proponujemy wprowadzenie trzech odrębnych wskaźników odniesienia dla poszczególnych subfunduszy emerytalnych w oparciu wyłącznie o dedykowany indeks akcji oraz dedykowany indeks obligacji, ustalonych według poniższych zasad.

- Benchmark dla **subfunduszy wzrostowych (typu A)** dla roku t stanowi stopę zwrotu z dedykowanych indeksów akcji i obligacji z 5 ostatnich lat, przy czym udziały dedykowanych indeksów akcji i obligacji w każdym uwzględnianym roku wynoszą odpowiednio 70 i 30 proc.
- Benchmark dla **subfunduszy zrównoważonych (typu B)** dla roku t stanowi stopę zwrotu z dedykowanych indeksów akcji i obligacji z 3 ostatnich lat, przy czym udziały dedykowanych indeksów akcji i obligacji w każdym uwzględnianym roku wynoszą odpowiednio 30 i 70 proc.
- Benchmark dla **subfunduszy ochrony kapitału (typu C)** dla roku t stanowi stopę zwrotu z dedykowanych indeksów akcji i obligacji w danym roku, przy czym udziały dedykowanych indeksów akcji i obligacji wynoszą odpowiednio 7,5 i 92,5 proc.

### 3. Gwarancja i adekwatność kapitałowa OFE

Wprowadzenie trzech subfunduszy wymaga dostosowania obecnych regulacji w zakresie gwarancji, jaka dotyczy towarzystw, których subfundusze osiągnęły stopy zwrotu niższe od wyznaczonych wymaganych wyników.

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

- Minimalną wymaganą stopę zwrotu dla **subfunduszu wzrostowego (typu A)** 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.
- Minimalną wymaganą stopę zwrotu dla **subfunduszu zrównoważonego (typu B)** 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.
- Minimalną wymaganą stopę zwrotu dla **subfunduszu ochrony kapitału (typu C)** 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.

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 musi tworzyć z własnych kapitałów rezerwę w wysokości 50 proc. różnicy między minimalną wymaganą stopą zwrotu i stopą zwrotu danego subfunduszu, uwzględniając posiadane środki na rachunku gwarancyjnym. Rezerwa byłaby

aktualizowana co 6 miesięcy do końca 5-letniego okresu rozliczeniowego w przypadku subfunduszu wzrostowego i 3-letniego okresu rozliczeniowego w przypadku subfunduszu zrównoważonego.

#### 4. Polityka inwestycyjna OFE

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. Stanowi to poważne zagrożenie dla wielkości kapitału emerytalnego gromadzonego w funduszach emerytalnych, a w konsekwencji także dla wysokości emerytur wypłacanych członkom OFE.

Proponujemy m. in. rozszerzenie możliwości lokowania aktywów OFE o tytuły uczestnictwa emitowane przez instytucje wspólnego inwestowania (tzw. ETF), kwity depozytowe notowane na podstawowych rynkach giełdowych, warranty subskrypcyjne, waluty obce do maks. 5 proc. aktywów subfunduszy, aktywa zagraniczne, instrumenty pochodne w celu zabezpieczenia ryzyka spadku wartości posiadanych lokat, fundusze inwestycyjne zamknięte aktywów niepublicznych (tylko dla w subfunduszy wzrostowych).

#### 5. Nowa struktura opłat

Obecny system wynagradzania towarzystw emerytalnych nie tworzy wystarczająco silnych bodźców do efektywnego zarządzania aktywami. Degresywne wynagrodzenie za zarządzanie aktywami i stała prowizja od składki w połączeniu z 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 znacznej części towarzystw finansowo niekorzystne, a dodatkowo osłabia ich bodźce do uzyskiwania możliwie wysokich stóp zwrotu z powierzonych aktywów.

Osiąganie wysokich stóp zwrotu przez OFE jest wynagradzane towarzystwom jedynie poprzez mechanizm tzw. rachunku premiowego (jedynie 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 z uwagi na Nielimitowany zakres potencjalnej dopłaty ze strony towarzystwa w przypadku nieosiągnięcia przez fundusz minimalnej wymaganej stopy zwrotu.

Proponujemy następującą strukturę opłat:

- a. **Opłata od składek** - 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. subfundusze emerytalne mogłyby różnicować poziom opłaty od składek poszczególnych członków np. w zależności od długości ich stażu. Z opłaty tej 0,8 proc. przekazywane jest do ZUS w ramach opłaty administracyjnej.
- b. **Opłata za zarządzanie** aktywami – zniesienie górnego kwotowego ograniczenia, wprowadzenie identycznych stawek dla subfunduszu wzrostowego i zrównoważonego, oraz niższych stawek dla subfunduszu ochrony kapitału.

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

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

- c. **Opłata solidarnościowa (tzw. high water mark)** – maksimum 1,5 proc. przyrostu wartości jednostki rozrachunkowej w stosunku do historycznego maksimum w przypadku subfunduszu wzrostowego i zrównoważonego (brak tej opłaty w subfunduszu ochrony kapitału)
- d. **Wynagrodzenie za wyniki inwestycyjne** – wypłata połowy środków zgromadzonych na rachunku premiovym (tj. 0,045 proc. z 0,09 proc. aktywów w skali roku) dla wszystkich towarzystw, które osiągnęły stopy zwrotu nie niższe od wyznaczonych benchmarków. Wypłata reszty środków - proporcjonalna do skali przekroczenia benchmarku na tle pozostałych subfunduszy tego samego typu.

## 6. Akwizycja na rynku OFE

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. 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.

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 osiąganych wyników inwestycyjnych obniży wysokość przychodów towarzystw emerytalnych (szczególnie w okresach spadku wyceny aktywów) co istotnie ogranicza wydatki na działalność akwizycyjną.

- W ramach działań sprzyjających promocji rynku emerytalnego proponujemy zniesienie ograniczeń ustawowych dotyczących oferowania klientom OFE innych produktów ubezpieczeniowych umożliwiających budowanie kapitału emerytalnego.
- Proponujemy też 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.
- Ponadto, proponujemy, aby w losowaniu brały udział OFE które osiągnęły najlepsze wyniki inwestycyjne. Pierwszeństwo w losowaniu powinny mieć te fundusze, które w ostatnim 5-letnim okresie oceny uzyskały wyniki inwestycyjne subfunduszu wzrostowego powyżej 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 jednego pełnego roku działalności inwestycyjnej.