

**Stanowisko Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.
wobec rekomendowanych zmian w systemie emerytalnym
przedstawionych przez Ministerstwo Pracy i Polityki Społecznej oraz
Ministerstwo Finansów
w dokumencie
„Przegląd funkcjonowania systemu emerytalnego. Bezpieczeństwo dzięki
zrównoważeniu.”**

Warszawa

26 sierpnia 2013 r.

Wstęp

Zarząd Giełdy podziela stanowisko o konieczności zreformowania polskiego systemu emerytalnego. Celem reformy powinno być stworzenie efektywnego systemu zabezpieczenia emerytalnego z zachowaniem długoterminowego bezpieczeństwa finansów publicznych państwa i stymulującego rozwój gospodarczy w oparciu o mechanizmy rynkowe. Jednym z podstawowych stymulatorów rozwoju gospodarczego powiązanych z reformą systemu emerytalnego powinien być efektywny rynek kapitałowy zapewniający dywersyfikację źródeł finansowania rozwoju przedsiębiorstw i szeroko pojętej infrastruktury społeczno-gospodarczej będącej w gestii samorządów, jak również sprawną alokację kapitału i zróżnicowanie sposobu lokowania oszczędności przez obywateli. Dywersyfikacja jest elementem ograniczania ryzyka zarówno w obszarze pozyskiwania finansowania przez podmioty gospodarcze i samorządy, jak też w obszarze zarządzania oszczędnościami oraz funkcjonowania systemu zabezpieczenia emerytalnego.

Giełda Papierów Wartościowych jest kluczową instytucją polskiego rynku kapitałowego, od ponad 20 lat efektywnie wspierającą rozwój polskiej gospodarki i świadomości ekonomicznej polskiego społeczeństwa. Kompetencje GPW lokują się przede wszystkim w obszarze rynku kapitałowego, a więc stanowisko GPW zaprezentowane w niniejszym dokumencie odnosić się będzie głównie do tych aspektów reformy, które mają wpływ na rynek kapitałowy, a pośrednio na aktywność gospodarczą Polaków i ich zachowania w obszarze zarządzania oszczędnościami, co ma niebagatelny wpływ na ich bezpieczeństwo ekonomiczne. Uznajemy jednocześnie fakt, że podstawowe cele reformy leżą poza obszarem rynku kapitałowego i ich osiągnięcie jest priorytetem. Niemniej jednak należy zauważyć, że systemy trójfilarowe, z istotnym udziałem filaru kapitałowego, lepiej dywersyfikują ryzyka, a sam rynek kapitałowy poprzez stymulowanie rozwoju gospodarki ma pozytywny wpływ na bezpieczeństwo ekonomiczne obywateli i ich przyszłe emerytury. Reforma systemu emerytalnego powinna zatem uwzględniać niezwykle istotną rolę rynku kapitałowego zarówno w kształtowaniu podstaw dalszego rozwoju społeczno-gospodarczego, jak również zapewnienia bezpieczeństwa ekonomicznego polskiego społeczeństwa.

1. Rola OFE na rynku kapitałowym.

Rola OFE na rynku kapitałowym została już w szeroki sposób scharakteryzowana, również przez GPW w dwukrotnie przekazywanych opracowaniach. Nie będziemy zatem powtórnie przywoływać znanych już argumentów, ograniczając się wyłącznie do dodatkowych spostrzeżeń ułatwiających pełniejsze zrozumienie zależności między funkcjonowaniem OFE a rynkiem kapitałowym, zwłaszcza rynkiem giełdowym. Rola OFE na rynku kapitałowym jest bez wątpienia pozytywna, ale bez zmian dotychczasowych zasad ich działania może dojść do istotnego pogorszenia atrakcyjności publicznego rynku kapitałowego. Zmiany te powinny iść jednak nie w kierunku ograniczania roli OFE, ale w kierunku istotnych zmian modelu ich funkcjonowania, by lepiej pełniły swoją zasadniczą rolę oraz umiejętnie stymulowały wzrost gospodarczy.

Najistotniejszym z punktu widzenia rynku giełdowego parametrem świadczącym o jego atrakcyjności jest płynność obrotu. Płynny rynek wtórny oznacza niższe koszty funkcjonowania inwestorów, niższe koszty pozyskiwania kapitału, większe szanse na jego pozyskanie, bardziej wiarygodną wycenę i niższe ryzyko działań o charakterze manipulacji rynkiem.

Właściwie funkcjonujący publiczny rynek kapitałowy powinien prowadzić do zrównoważonej struktury akcjonariatu spółek publicznych z zachowaniem dwóch głównych reguł:

- a. Wysoka wartość free-floatu giełdowego, czyli akcji będących w wolnym obrocie,
- b. Zrównoważona struktura kapitału krótkoterminowego i długoterminowego wśród akcjonariuszy.

OFE osiągnęły w polskich spółkach giełdowych stosunkowo wysoki poziom zaangażowania (ok. 19% akcji ogółem i ok. 39% we free-float), a w niektórych przekroczyły już poziom, który można uznać za optymalny z punktu widzenia rynku publicznego. Należy zatem dążyć do zapewnienia nowych, rozsądnych z punktu widzenia stopy zwrotu, bezpieczeństwa i efektów stymulujących rozwój gospodarczy, możliwości lokowania aktywów OFE. Struktura kapitału zaangażowanego w akcjonariat spółek giełdowych powinna być zrównoważona, by zapewnić niezbędną płynność obrotu, a jednocześnie stabilność realizacji strategii spółek. Istotna przewaga którejś z form kapitału będzie negatywnie oddziaływać na rozwój spółek. Najlepiej, jeśli ta struktura jest kształtowana w sposób rynkowy.

Tabela 1. Udział OFE w kapitalizacji ogółem oraz kapitalizacji free float na GPW

Rok	Kapitalizacja akcji krajowych na GPW		Akcje z GPW w portfelach OFE		
	Wartość ogółem (mld zł)	w tym free float (mld zł)	Wartość (mld zł)	% kapitalizacji ogółem	% free float
	1	2	3	3/1	3/2
2001	103	38	5	5%	14%
2002	111	38	8	7%	22%
2003	140	61	14	10%	23%
2004	214	89	20	9%	23%
2005	308	133	27	9%	20%
2006	438	180	39	9%	22%
2007	510	220	48	9%	22%
2008	267	107	29	11%	28%
2009	421	165	54	13%	33%
2010	543	239	80	15%	33%
2011	446	192	69	16%	36%
2012	523	240	93	18%	39%

Dane: GPW, KNF

Tabela 2. Top 10 spółek w portfelach OFE pod względem wartości w portfelach OFE i udziału w akcjonariacie spółek (rok 2012)

Spółka	Wartość mln zł	Udział w akcjonariacie	Spółka	Wartość mln zł	Udział w akcjonariacie*
PKO BP	8 295	20.1%	ELEKTROBUDOWA	403	79.8%
PKN ORLEN	6 906	32.6%	KĘTY	1 009	75.5%
LPP	2 784	33.4%	BOGDANKA	2 773	59.9%
BOGDANKA	2 773	59.9%	ACE	67	57.6%
BRE BANK	2 717	19.8%	AB SA	159	50.4%
ING BSK	2 067	17.5%	AMREST	1 023	50.1%
ASSECO POL.	1 626	43.2%	FERRO	65	49.4%
GTC	1 523	48.2%	COMP	173	49.2%
AZOTY TARNÓW	1 308	37.8%	GTC	1 523	48.2%
GETIN NOBLE	1 277	26.9%	AGORA	250	47.3%

Dane: Sprawozdania OFE

*Na koniec 2012 r. OFE przekroczyły udział 40% w 15 spółkach, a udział 30% w 39 spółkach. W sumie OFE zaangażowały swoje środki w 273 z 438 (62%) spółek notowanych na Głównym Rynku GPW.

OFE stosując – co naturalne dla tego typu inwestora – politykę inwestowania relatywnie pasywnego, będącą po części wynikiem wysokiego poziomu zaangażowania kapitałowego w spółkach giełdowych i malejącej płynności rynku wtórnego (rynek mniej płynny zniechęca do inwestowania aktywnego), sukcesywnie i znacząco ograniczyły swoją aktywność na rynku giełdowym, osiągając w roku 2012 bardzo niski poziom rotacji swojego portfela na poziomie ok. 13%, co dało tylko 6% udziału OFE w obrotach giełdowych.

Tabela 3. Portfolio velocity poszczególnych grup inwestorów na GPW (wartość obrotów sesyjnych danej grupy inwestorów/2/średnia wartość portfela)

Rok	OFE	TFI	Inwestorzy indywidualni	Inwestorzy zagraniczni
2006	30%	65%	160%	29%
2007	30%	50%	111%	35%
2008	28%	56%	61%	42%
2009	26%	74%	131%	50%
2010	21%	67%	86%	53%
2011	19%	69%	97%	57%
2012	13%	61%	86%	45%

Dane: GPW

Rosnące zaangażowanie OFE w akcje spółek giełdowych i malejąca aktywność OFE na rynku wtórnym wpływa na malejącą płynność całego rynku. W lipcu 2013 r. wskaźnik płynności parkietu warszawskiego należał do najniższych w Europie i wynosił tylko 34%. Kontynuacja tego trendu w znaczący sposób ograniczać będzie atrakcyjność warszawskiego parkietu. Rozwiązaniem nie jest jednak ograniczenie wartości aktywów OFE zaangażowanych w akcjach, ale zmiana zasad inwestowania, która wymaga zmian w prawie.

Tabela 4. Wskaźniki płynności na głównych giełdach europejskich w lipcu 2013 r.

Exchange	% Turnover velocity
Athens Exchange	17,6
BME (Spanish Exchanges)	120,3
Borsa Istanbul	161,0
CEESEG - Budapest	70,8
CEESEG - Ljubljana	6,8
CEESEG - Prague	18,8
CEESEG - Vienna	24,0
Deutsche Börse	83,1
NASDAQ OMX Nordic	49,6
NYSE Euronext	53,7
Oslo Børs	37,3
SIX Swiss Exchange	45,2
Warsaw Stock Exchange	34,7

Dane: FESE

Polskie spółki giełdowe są relatywnie wysoko wyceniane na tle innych rynków. Wśród krajów zaliczanych do Emerging Europe wyceny polskich spółek mierzone wskaźnikiem P/E (2013 estimations) są najwyższe: Polska 12,4; Turcja 10,3; Węgry 8,9; Czechy 8,4; Rosja 5,3. W dużej mierze wynika to zapewne z wiarygodności polskiego rynku, na co wpływ ma też obecność w akcjonariacie inwestorów typu OFE.

Tabele 5,6,7.

Value: Distribution Tables for PE, PBR, DY and RoE

2013E: Price to Earnings Ratio (x)

	Weighted Average	Min	Lower	Quartiles Median	Higher	Max
Global*	13.4	0.0	11.7	15.3	19.9	449.7
USA*	15.5	0.0	13.2	16.6	20.8	237.3
Europe*	12.6	0.0	11.1	14.7	18.5	449.7
Japan*	25.0	5.6	12.9	16.1	21.0	119.9
Emerging Markets*	10.7	2.9	9.8	13.6	19.9	256.3
China	8.6	4.1	7.4	10.4	14.6	51.4
Brazil*	10.2	5.7	9.3	15.0	20.5	101.6
Korea	7.8	5.2	8.9	11.2	17.6	256.3
Taiwan	15.6	5.3	11.6	14.4	20.3	87.3
South Africa*	13.7	5.4	10.5	14.3	17.0	33.1
India	14.6	3.7	9.0	15.0	25.4	105.5
Russia*	5.3	2.9	5.6	6.9	10.7	27.6
Mexico*	19.4	9.7	17.8	21.1	24.6	38.5
Malaysia	15.7	10.3	13.8	17.6	23.4	48.3
Chile*	17.4	11.0	13.8	17.5	20.7	32.4
Indonesia	14.8	8.5	12.6	15.9	21.6	49.4
Turkey*	10.3	7.1	8.4	10.0	13.7	34.0
Thailand	12.9	8.5	10.2	13.2	22.3	42.6
Poland*	12.4	6.6	10.5	14.7	15.9	34.8
Czech Republic*	8.4	6.4	8.8	11.2	12.1	13.1
Egypt*	8.1	4.4	8.4	9.2	11.5	13.1
Philippines	20.2	12.8	14.6	17.6	29.1	41.1
Hungary*	8.9	8.4	8.6	8.7	9.0	9.2

Source: Datastream, IBES, MSCI, J.P. Morgan estimates. Updated as of 17 July 2013

Note: Weighted average numbers based on aggregate of MSCI constituents. Consensus numbers are used for stocks not covered by J.P. Morgan. * only consensus numbers are used

Value: PE Matrix for Countries and Sectors

12-month forward PE	USA*	Emerging Markets*	EMF EMEA*	EMF LATAM*	EMF Asia*	Korea	Taiwan	China	India	Malaysia	Indonesia	Thailand	Philippines
Consumer Discretionary	16.7	11.1	15.7	17.6	9.4	5.7	16.2	11.1	19.8	11.4	12.8	21.0	28.6
Consumer Staples	16.5	21.3	21.1	21.3	20.9	14.8	22.4	21.2	34.0	19.9	20.2	20.8	28.2
Energy	13.0	6.6	4.9	7.8	8.8	8.9	28.3	8.1	11.1	18.8	7.4	8.7	NA
Financials	12.8	8.6	8.8	10.1	8.2	9.2	12.8	5.9	11.7	13.2	11.9	10.7	20.8
Health Care	15.6	20.1	20.4	18.2	20.1	18.9	32.1	16.9	20.5	42.5	31.1	29.0	NA
Industrials	14.7	12.9	11.0	16.7	12.3	11.5	14.4	9.9	9.4	14.5	13.0	20.7	17.9
Information Technology	13.3	10.3	NA	16.2	10.2	6.3	13.4	21.8	16.7	NA	NA	NA	NA
Materials	13.5	11.3	11.2	10.4	11.9	10.6	19.1	8.2	8.3	14.7	14.5	11.3	NA
Telecommunication Services	16.1	12.4	11.2	11.1	13.5	11.2	19.4	11.1	13.6	22.5	15.6	24.8	16.9
Utilities	15.8	10.9	7.5	11.1	12.0	NA	NA	12.3	10.0	13.9	15.0	13.1	13.4
Market Aggregate	14.7	10.0	8.2	11.7	10.1	7.1	14.3	8.2	13.5	14.9	13.5	12.1	19.1
Sector Neutral**	14.0	10.0	9.5	11.9	10.3	9.0	16.0	9.2	12.8	14.2	12.0	12.6	14.0

12-month forward PE	EMF EMEA*	Russia*	South Africa*	Poland*	Turkey*	Hungary*	Czech Republic*	EMF LATAM*	Brazil*	Mexico*	Chile*
Consumer Discretionary	15.7	NA	15.9	14.7	13.4	NA	NM	17.6	14.2	20.3	23.3
Consumer Staples	21.1	24.9	19.0	11.0	26.4	NA	NA	21.3	19.8	23.2	18.6
Energy	4.9	4.2	9.7	11.3	10.3	8.1	NA	7.8	6.9	NA	NA
Financials	8.8	5.4	11.1	14.0	8.4	8.6	10.9	10.1	9.0	14.5	11.5
Health Care	20.4	NA	20.4	NA	NA	NA	NA	18.2	21.7	14.8	NA
Industrials	11.0	NA	12.5	NA	9.5	NA	NA	16.7	16.7	16.9	20.1
Information Technology	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	16.2	16.2	NA	NA
Materials	11.2	11.1	12.5	8.5	8.6	NA	NA	10.4	7.1	37.8	17.0
Telecommunication Services	11.2	9.5	13.2	43.6	10.8	9.5	13.7	11.1	10.6	11.1	13.6
Utilities	7.5	6.0	NA	9.8	NA	NA	7.0	11.1	9.1	NA	13.8
Market Aggregate	8.2	5.3	12.8	12.1	10.0	8.4	8.8	11.7	9.5	17.6	15.5
Sector Neutral**	9.5	7.6	12.0	12.4	10.3	10.2	10.7	11.9	10.4	13.1	12.2

Source: IBES, MSCI, J.P. Morgan. Note: Market forecast numbers are derived from bottom-up calculations of each individual MSCI constituents using I/B/E/S estimates. IBES Estimates are not available for Morocco, Jordan, Peru and Colombia.

**Sector neutral PE are calculated by using sector weights of MSCI EM and sector PE of respective markets (MSCI EM sector PE used where country sector does not exist)

Updated as of 17 July 2013

Wszystkie w/w dane wskazują, że – z punktu widzenia atrakcyjności rynku kapitałowego - konieczne są działania, których skutkiem będzie podniesienie płynności na polskim rynku giełdowym. Malejąca płynność bez wątpienia doprowadzi do marginalizacji rynku. W obszarze OFE można podjąć wiele działań, które będą miały pozytywny efekt na płynność. Propozycje tych działań prezentujemy w pkt. 2 podkreślając, że rozwiązanie problemu z punktu widzenia rynku kapitałowego leży nie w likwidacji lub zmniejszeniu aktywów zaangażowanych w rynek akcji, ale we wprowadzeniu szerszych możliwości inwestycyjnych OFE.

2. Stanowisko i propozycje GPW.

Biorąc pod uwagę istotną rolę OFE na rynku kapitałowym i wagę rynku kapitałowego w rozwoju społeczno-gospodarczym Polski, w ocenie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie spośród trzech propozycji zmian przedstawionych przez Ministerstwo Pracy i Polityki Społecznej oraz Ministerstwo Finansów wariant pierwszy, w którym postulowana jest „likwidacja obligacyjnej części OFE” jest wariantem preferowanym.

W opinii GPW wariant ten wymaga jednak szeregu doprecyzowań. Najważniejsze z nich prezentujemy poniżej:

1. Zmiany w polityce lokacyjnej OFE

- 1.1. rewizja limitów inwestycyjnych określonych w ustawie z dnia 28 sierpnia 1997 r. o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych – znaczne poszerzenie tych limitów w szczególności jeśli chodzi o obligacje korporacyjne, listy zastawne, pożyczki pieniężne, fundusze inwestycyjne zamknięte i otwarte, a także inne instrumenty o profilu ryzyka odpowiednim dla przyszłych emerytów (np.: instrumenty strukturyzowane z gwarancją kapitału). Należy zauważyć, że pod tym względem polski system emerytalny jest jednym z najbardziej konserwatywnych w krajach OECD.
- 1.2. umożliwienie funduszom lokowania aktywów w samorządowe obligacje przychodowe, jako dodatkowy instrument inwestycyjny. Zgodnie z przepisem art 23. ust 7 ustawy o obligacjach – obligacji przychodowych oraz zobowiązań z tytułu tych obligacji należnych obligatariuszom nie uwzględnia się przy ustalaniu ograniczeń zadłużenia Jednostek Samorządu Terytorialnego, o których mowa w art. 243 ustawy z dnia 27 sierpnia 2009 r. o finansach publicznych (Dz. U. Nr 157, poz. 1240). Przyjęcie tej rekomendacji zmniejszy presję na sektor finansów publicznych z uwagi na niewliczanie powyższego instrumentu do zadłużenia SFP.
- 1.3. umożliwienie OFE pożyczania papierów wartościowych i uczestniczenia w systemie pożyczek papierów wartościowych. Pożyczanie papierów wartościowych stanowi dodatkowe źródło przychodu dla inwestorów długoterminowych i jest szeroko wykorzystywanym instrumentem na innych rynkach.
- 1.4. zwiększenie limitu inwestycji zagranicznych. W projekcie ustawy o OFE z 2012 r. dokonano m.in. postulowanej zmiany przepisu art. 141 ust. 2, polegającej na nadaniu mu nowego brzmienia w części dotyczącej podwyższenia limitu lokat do 30% wartości aktywów otwartego funduszu. Mogą być one lokowane poza granicami kraju w papiery wartościowe emitowane przez spółki notowane na podstawowych giełdach rynków kapitałowych państw obcych będących członkami OECD lub innych państw obcych, które zostaną określone w tym zezwoleniu, a także w papiery wartościowe emitowane przez rządy lub banki centralne tych

państw oraz tytuły uczestnictwa emitowane przez instytucje wspólnego inwestowania mające siedzibę w tych państwach, jeżeli instytucje te oferują publicznie tytuły uczestnictwa i umarzają je na żądanie uczestnika. Proponujemy, aby ww. zmiany dokonano począwszy od 2015 roku. Można postawić tezę, że bardzo niski poziom możliwości lokacyjnych OFE na rynkach zagranicznych oddziałuje negatywnie na polski rynek kapitałowy. Potencjalnie niska ekspozycja zagraniczna może prowadzić do zmniejszenia obrotów także na GPW, z uwagi na niemożność efektywnej zmiany struktury aktywów (akcji) pomiędzy rynkami krajowym a zagranicznym. Nie można zatem wykluczyć wytworzenia się nieefektywnej (zawyżonej) wyceny akcji i obligacji krajowych, w przypadku konieczności lokowania aktywów przy wąskim katalogu instrumentów inwestycyjnych. Efektywne inwestowanie poza Polską wymaga też zmian regulacji dotyczących sposobu pokrywania kosztów związanych z tymi inwestycjami. Koszty transakcji związanych z zagranicznymi instytucjami rozliczeniowymi mogą być aktualnie pokrywane z aktywów funduszu tylko do wysokości nieprzekraczającej odpowiednich kosztów krajowych instytucji rozliczeniowych. Reszta kosztów obciąża Towarzystwo zarządzające funduszem. Ograniczenie takie należałoby zlikwidować.

- 1.5. umożliwienie funduszom lokowania aktywów w certyfikaty typu Exchange Traded Funds.
- 1.6. umożliwienie stosowania przez OFE pochodnych instrumentów finansowych, w rozumieniu ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi w celach zarządzania ryzykiem, w szczególności w celu zabezpieczania ryzyka zmian cen. Wykorzystanie przez OFE instrumentów pochodnych w celu zarządzania ryzykiem może w istotnym stopniu przyczynić się do poprawy rentowności inwestycji funduszy przy jednoczesnym ograniczeniu ryzyka.
- 1.7. umożliwienie inwestowania przez OFE w instrumenty pochodne, nie tylko jako zabezpieczenie, ale również w celu tworzenia syntetycznych portfeli opartych na takich instrumentach bazowych jak: akcje, obligacje, towary. Tego typu portfele są tańsze i łatwiejsze w zarządzaniu niż np. fizyczne kupno danego towaru (jak złoto, ropa). Warunkiem dostępności takich instrumentów pochodnych dla OFE powinien być obowiązek ich notowania na rynkach regulowanych i rozliczanie w centralnej izbie rozliczeniowej typu CCP w celu ograniczenia ryzyka kontrpartnera.
- 1.8. uelastycznienie listy instrumentów, w które zgodnie z ustawą z dnia 28 sierpnia 1997 r. o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych mogą inwestować OFE i wprowadzenie zasady, że lista aktywów, w które mogą inwestować nie jest zamknięta. Lista ta mogłaby być rozszerzana na wniosek danego OFE o inne klasy aktywów pod warunkiem zgody KNF. Zgoda KNF byłaby wiążąca dla wszystkich OFE.

2. Zmiana zasad wynagradzania i premiowania PTE.
 - 2.1. ustalenie zewnętrznego benchmarku inwestycyjnego do którego porównywane byłyby stopy zwrotu jakie osiągają OFE. W skład benchmarku powinien wchodzić m.in. indeks szerokiego rynku WIG oraz indeks obligacji korporacyjnych liczony przez GPW na podstawie obligacji notowanych na rynku Catalyst.
 - 2.2. istotne zmniejszenie wysokości maksymalnej opłaty dystrybucyjnej.
 - 2.3. uzależnienie wynagrodzenia PTE (opłata za zarządzanie) od wyników względem benchmarku i premiowanie PTE, które w skali roku osiągają stopy zwrotu lepsze od zdefiniowanego benchmarku.
3. Rozwój konstrukcji wielofilarowej systemu emerytalnego.

Za niezwykle istotne uważamy podjęcie działań wzmacniających atrakcyjność i rolę III filara systemu emerytalnego.

- 3.1. wprowadzenie zmian w przepisach ustawy o pracowniczych programach emerytalnych (Dz. U. z 2004 roku, Nr 116, poz. 1207 z późn. zm.).
 - 3.1.1. rozszerzenie katalogu osób uprawnionych do uczestnictwa w PPE (art. 2 pkt 2), poprzez zmianę definicji pracownika. Celowym jest umożliwienie udziału w PPE także osobom zatrudnionym na podstawie umowy agencyjnej lub umowie zlecenia (czyli zgodnie z definicją pracownika obowiązującą w ustawie o pracowniczych programach emerytalnych dnia 22 sierpnia 1997 roku). Ponieważ jednym z elementów podniesienia konkurencyjności polskiej gospodarki (powszechnie akceptowanym w Polsce przez uznane autorytety ekonomiczne) ma być uelastycznienie rynku pracy w Polsce, należy założyć, iż w przyszłości liczba osób zatrudnianych na podstawie umów cywilnoprawnych (takich jak agencja czy zlecenie) nie będzie maleć, lecz będzie się zwiększać.
 - 3.1.2. skreślenie przepisu art. 25 ust. 4, 4a i 6 ustawy o PPE dot. limitu składki dodatkowej lub istotne podwyższenie tego limitu.
 - 3.1.3. ustalenie, iż reprezentację pracowników tworzą reprezentatywne organizacje związkowe w rozumieniu art. 24/125a Kodeksu pracy (art. 11 ust. 2 ustawy o pracowniczych programach emerytalnych). W sytuacji tworzenia pracowniczych programów emerytalnych w dużej grupie kapitałowej, podejmowanie próby przez pracodawcę ustalenia warunków programu w drodze negocjacji z kilkunastoma czy kilkudziesięcioma organizacjami związkowymi nieuchronnie znacząco wydłuża procedurę utworzenia pracowniczych programów emerytalnych.

- 3.2. wprowadzenie w ramach PPE subfunduszy o różnym stopniu ryzyka inwestycyjnego (ewentualne zmiany w tym zakresie powinny być powiązane z odpowiednimi zmianami dotyczącymi otwartych funduszy emerytalnych).
- 3.3. wprowadzenie dodatkowych zachęt podatkowych dla pracodawców tworzących PPE.
- 3.4. kontynuacja opłacania składki dodatkowej (możliwość jej wpłacania po ustaniu zatrudnienia u pracodawcy).
- 3.5. sprowadzenie IKE oraz IKZE do jednego systemu i wprowadzenie dodatkowych zachęt podatkowych w postaci np.: zwolnienia z podatku środków wypłacanych po osiągnięciu wieku emerytalnego przez beneficjenta.