

ZAŁOŻENIA
NOWELIZACJI USTAWY O ORGANIZACJI
I FUNKCJONOWANIU FUNDUSZY EMERYTALNYCH

1. WSTĘP

Wprowadzona w 1999 r. reforma systemu ubezpieczenia emerytalnego, której jednym z elementów było przekazanie zarządzania częścią składki na ubezpieczenie emerytalne prywatnym, nastawionym na osiągnięcie zysków podmiotom, spowodowała wzrost kosztów działania systemu emerytalnego.

Powierzenie przez państwo prywatnym podmiotom realizacji niektórych zadań publicznych ma sens tylko wtedy, gdy czynność ta przynosi korzyści dla obywateli. Wpisanie w system emerytalny otwartych funduszy emerytalnych miało na celu uczynienie systemu emerytalnego bardziej bezpiecznym (przez zdywersyfikowanie źródeł pochodzenia środków na emeryturę i zmniejszenie partycypacji budżetu państwa w finansowaniu wypłaty świadczeń z powszechnego i obowiązkowego systemu emerytalnego) i bardziej efektywnym. Oczekuje się, że efektywność otwartych funduszy emerytalnych ma wynikać z konkurencji między prywatnymi podmiotami zarządzającymi za wynagrodzeniem środkami publicznymi. Z punktu widzenia celu systemu emerytalnego, jakim jest gromadzenie środków na przyszłą emeryturę, w taki sposób, aby była ona jak najwyższa, interesujące są jedynie dwa wymiary konkurencji między otwartymi funduszami emerytalnymi: konkurencja cenowa i konkurencja wynikami inwestycyjnymi.

W roku 2008 Rada Ministrów wyrażając swoją troskę o poziom przyszłych oszczędności emerytalnych Polaków, zadeklarowała, że po zakończeniu prac nad zasadami wypłat emerytur kapitałowych (świadczeń z II filaru) przedstawi Sejmowi RP kompleksową nowelizację ustawy o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych stymulującą konkurencję cenową i jakościową pomiędzy funduszami emerytalnymi, związaną z jednoczesną dywersyfikacją portfeli inwestycyjnych otwartych funduszy emerytalnych i wskaźników służących ocenie efektywności ich inwestycji.

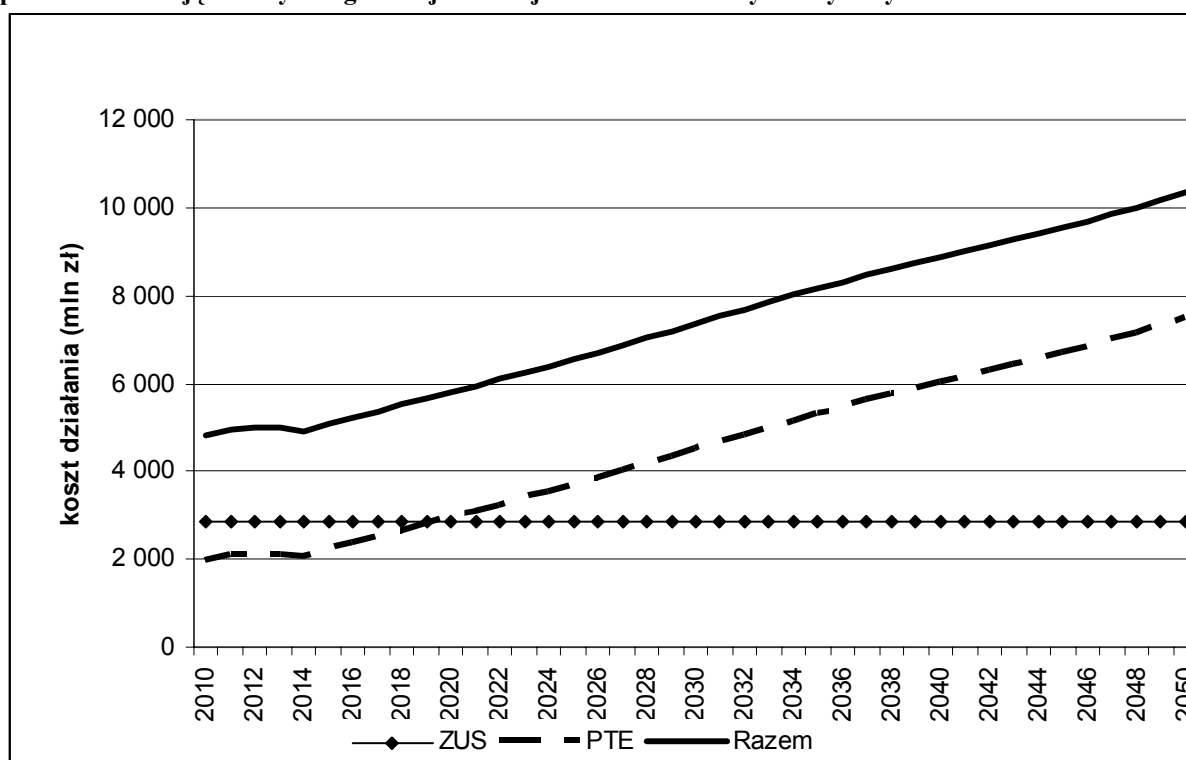
W dniu 29 stycznia 2009 r. Ministerstwo Pracy i Polityki Społecznej przedstawiło Komitetowi Rady Ministrów projekt założeń nowelizacji ustawy o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych. Projekt założeń zawierał wstępne propozycje:

- 1) utworzenia funduszy emerytalnych o różnym poziomie ryzyka;

- 2) obniżenia poziomu ponoszonych przez ubezpieczonych opłat i kosztów działania funduszy;
- 3) wzrostu adekwatności kapitałowej gwarancji bezpieczeństwa funduszu i towarzystwa emerytalnego;
- 4) modyfikacji systemu oceny wyników i wynagradzania PTE za osiągnięte wyniki;
- 5) zmiany zasad akwizycji klientów.

Propozycje wskazane w pkt 2 znalazły swój wyraz w ustawie z dnia 26 czerwca 2009 r. o zmianie ustawy o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych oraz ustawy o zmianie ustawy o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych oraz niektórych innych ustaw (Dz. U. Nr 127, poz. 1048).

Wykres 1 Koszty działania powszechnego ubezpieczenia emerytalnego w Polsce w latach 2010 – 2050, przed nowelizacją ustawy o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych.



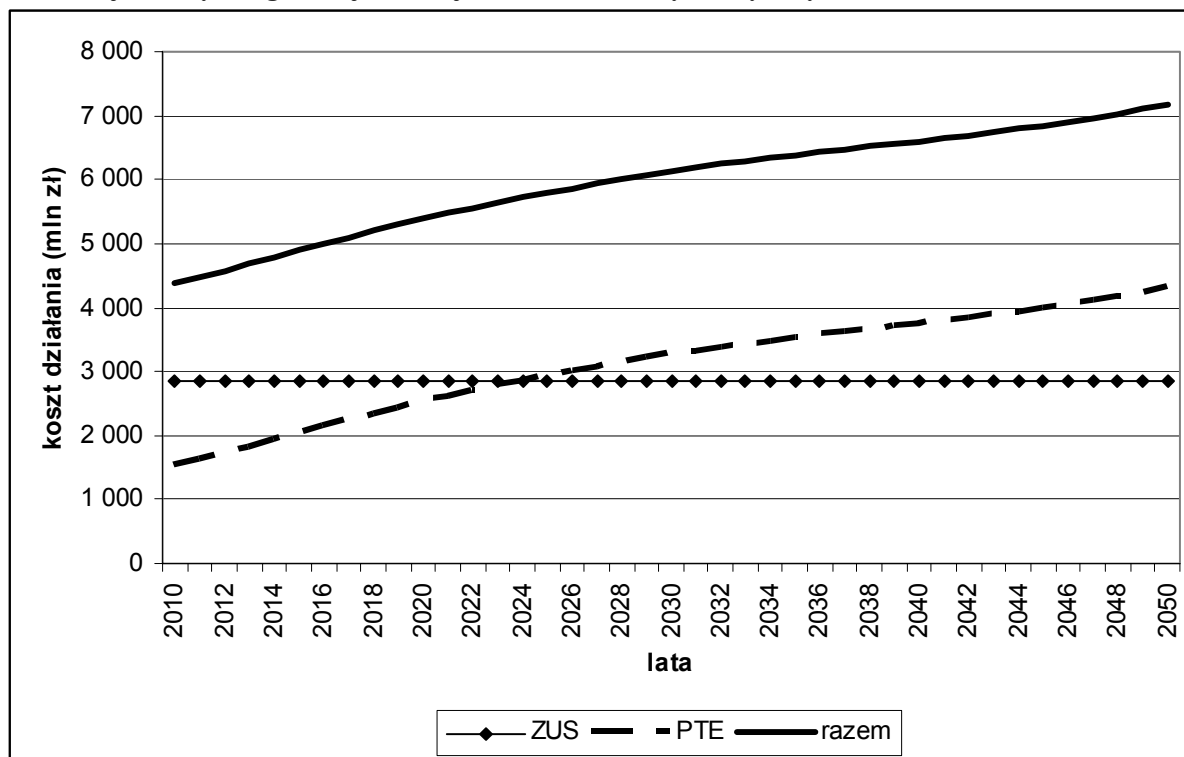
Źródło: obliczenia MPiPS z wykorzystaniem symulacji KNF dotyczącej powszechnych towarzystw emerytalnych (uzasadnienie ustawy o zmianie ustawy o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych oraz ustawy o zmianie ustawy o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych oraz niektórych innych ustaw)

Przed uchwaleniem przez Sejm w dniu 26 czerwca 2009 r. ustawy o zmianie ustawy o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych oraz ustawy o zmianie ustawy o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych oraz niektórych innych ustaw, można było oczekiwać, że łączny koszt działania systemu emerytalnego w Polsce, w latach 2010 – 2050, wyniesie 302,4 mld zł (w cenach roku 2008). Na kwotę tę złożyłyby się wydatki

związane z funkcjonowaniem Zakładu Ubezpieczeń Społecznych w łącznej kwocie 117,27 mld zł i koszty związane z utrzymaniem powszechnych towarzystw emerytalnych oraz przekazywaniem składek do zarządzanych przez nie otwartych funduszy emerytalnych w kwocie 185,37 mld zł.

Po wspomnianym znowelizowaniu przez Sejm ustawy o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych, można szacować, że łączny koszt działania systemu emerytalnego w Polsce w latach 2010 – 2050 wyniesie 244,9 mld zł (w cenach roku 2008), na co złożą się wydatki związane z funkcjonowaniem Zakładu Ubezpieczeń Społecznych w łącznej kwocie 117,27 mld zł i koszty związane z utrzymaniem powszechnych towarzystw emerytalnych i przekazywaniem składek do zarządzanych przez nie otwartych funduszy emerytalnych w kwocie 127,6 mld zł.

Wykres 2 Koszty działania powszechnego ubezpieczenia emerytalnego w Polsce w latach 2010 – 2050, po nowelizacji ustawy o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych.

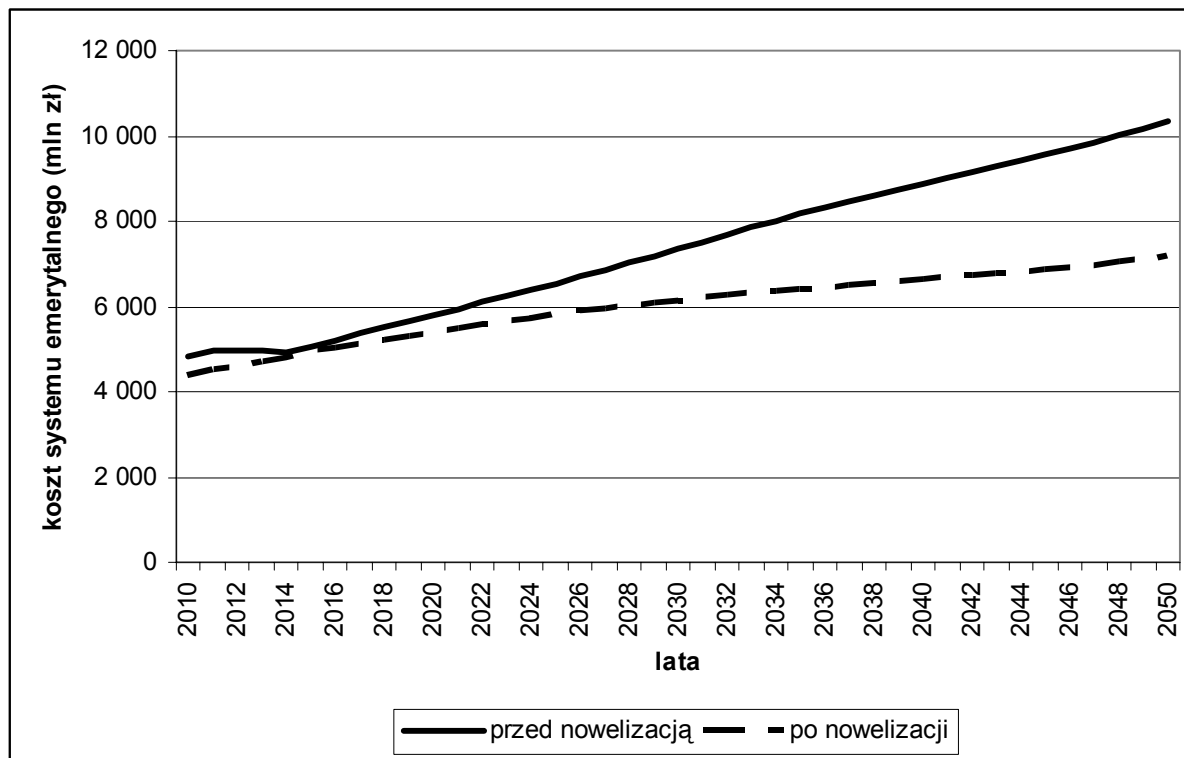


Źródło: obliczenia MPiPS z wykorzystaniem symulacji KNF dotyczącej powszechnych towarzystw emerytalnych (uzasadnienie ustawy o zmianie ustawy o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych oraz ustawy o zmianie ustawy o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych oraz niektórych innych ustaw)

Z powyższego wynika, że dzięki realizacji pierwszego etapu prac nad nowelizacją ustawy o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych, można oczekiwać wolniejszego tempa wzrostu kosztów działania systemu emerytalnego w najbliższej

przyszłości. Można szacować, że w latach 2010 - 2050 będą one niższe o 57,53 mld zł (w cenach roku 2008) czyli o 19 %.

Wykres 3 Zmiana przewidywanych kosztów działania powszechnego ubezpieczenia emerytalnego w Polsce w latach 2010 – 2050, po nowelizacji ustawy o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych.



Źródło: obliczenia MPiPS z wykorzystaniem symulacji KNF dotyczącej powszechnych towarzystw emerytalnych (uzasadnienie ustawy o zmianie ustawy o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych oraz ustawy o zmianie ustawy o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych oraz niektórych innych ustaw)

Powyższe obliczenia oparto na uproszczonym podziale kosztów Zakładu Ubezpieczeń Społecznych na obsługę poszczególnych ubezpieczeń kluczem uwzględniającym udział wydatków z poszczególnych wyodrębnionych w FUS funduszach w wydatkach z FUS ogółem i założeniu o stałym realnym poziomie kosztu obsługi ubezpieczenia emerytalnego, niezależnie od rosnącej liczby świadczeniobiorców. Nie uwzględniono również kosztów wynikających ze wzrostu potrzeb pożyczkowych budżetu państwa celem sfinansowania powstałego w FUS niedoboru składek.

Z uwagi na generowane przez powszechne towarzystwa emerytalne koszty wprowadzenie do systemu prywatnych podmiotów ma sens jedynie wtedy, gdy są one na tyle efektywne, aby zapewnić co najmniej adekwatny do ponoszonych kosztów wzrost poziomu świadczeń emerytalnych.

W tej sytuacji, mając na celu interes osób ubezpieczonych, rozważyć należy:

1. utworzenie funduszy emerytalnych o różnym poziomie ryzyka,

2. przegląd i ewentualne wyznaczenie nowych benchmarków inwestycyjnych,
3. w przypadku podjęcia decyzji o aktywnym zarządzaniu portfelem przegląd i ewentualne poszerzenie katalogu dostępnych dla funduszy instrumentów finansowych,
4. dalsze obniżanie poziomu ponoszonych przez ubezpieczonych opłat i kosztów działania funduszy,
5. zmianę zasad akwizycji, celem eliminacji obserwowanych patologii i wzrostu znaczenia osiąganych wyników inwestycyjnych.,
6. wzrost adekwatności kapitałowej towarzystw emerytalnych.

Niezależnie od pozostałych działań niezbędne wydaje się dokonanie wynikających z doświadczeń ostatnich dziesięciu lat różnych, drobnych zmian służących poprawie jakości obsługi klienta.

Utworzenie funduszy emerytalnych o różnym poziomie ryzyka powoduje wzrost kosztów powszechnych towarzystw emerytalnych. Dodatkowo utworzenie funduszy bezpiecznych, z nowym benchmarkiem zewnętrznym zmniejsza poziom wariacji przyszłych świadczeń, obniżając jednocześnie ich oczekiwaną wysokość.

W przypadku podjęcia decyzji o aktywnym zarządzaniu portfelem celowe i sensowne jest poszerzenie pola wyborów dokonywanych przez zarządzających portfelami otwartych funduszy emerytalnych celem uzyskania poziomu zwrotów przy zadanym poziomie umiejętności.

MPiPS proponuje zaniechania poboru opłaty od składki przekazywanej do funduszu bezpiecznego, co pozwoli na zapewnienie nieobniżania wartości zgromadzonych w nim środków i ułatwi utrzymanie ich wartości realnej. Propozycja ta jest tym bardziej słuszna ze względu na inwestowanie środków tego funduszu głównie w papiery dłużne SP.

Jeżeli oczekiwane zmiany mają spowodować faktyczny wzrost konkurencji jakościowej pomiędzy towarzystwami emerytalnymi niezbędne jest urealnienie gwarancji w systemie emerytalnym.

2. WIELOFUNDUSZOWOŚĆ – UWARUNKOWANIA WSTĘPNE

W przedstawionych w styczniu br. założeniach nowelizacji ustawy o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych, resort pracy i polityki społecznej zaproponował utworzenie przez każde powszechne towarzystwo emerytalne dwóch nowych funduszy emerytalnych, w formie wydzielonych osób prawnych, poza obecnie istniejącym.

Pierwotny tekst ustawy z dnia 28 sierpnia 1997 r. o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych (Dz. U. Nr 139, poz. 934), w art. 229 przewidywał, że od dnia 1 stycznia 2005 r. każde powszechne towarzystwo emerytalne będzie mogło prowadzić dwa rodzaje otwartych funduszy emerytalnych:

„Art. 229. 1. Do dnia 31 grudnia 2004 r. powszechne towarzystwo może zarządzać jednym otwartym funduszem działającym na zasadach określonych w ustawie.

2. Od dnia 1 stycznia 2005 r. powszechne towarzystwo może zarządzać dwoma otwartymi funduszami oznaczonymi jako odpowiednio "otwarty fundusz emerytalny typu A" i "otwarty fundusz emerytalny typu B".

3. Otwarty fundusz prowadzący działalność lokacyjną, na zasadach określonych w rozdziale 15, jest obowiązany używać w swojej nazwie określenia "otwarty fundusz emerytalny typu A" nie później niż od dnia 1 stycznia 2005 r.

4. Otwarty fundusz typu B nie może lokować swoich aktywów w kategoriach lokat wymienionych w art. 141 ust. 1 pkt 3-8, 10, 12 i 14 oraz w art. 143.

5. Ustalanie średniej ważonej stopy zwrotu oraz minimalnej wymaganej stopy zwrotu następuje odrębnie w odniesieniu do otwartego funduszu typu A i otwartego funduszu typu B.

6. Ilekroć w niniejszej ustawie jest mowa o relacji wartości aktywów netto otwartego funduszu do wartości aktywów netto wszystkich otwartych funduszy począwszy od dnia 1 stycznia 2005 r., należy przez to rozumieć relację wartości aktywów netto otwartego funduszu określonego typu do wartości aktywów netto wszystkich otwartych funduszy tego samego typu.

7. Uzyskanie członkostwa w otwartym funduszu typu B może nastąpić nie wcześniej niż po ukończeniu 50 lat.”

Z powyższego wynika, że fundusz typu B w swojej działalności inwestycyjnej nie mógłby lokować swoich aktywów w następujące kategorie lokat:

- 1) depozyty bankowe i bankowe papiery wartościowe,
- 2) akcje spółek notowanych na regulowanym rynku giełdowym,

- 3) akcje spółek notowanych na regulowanym rynku pozagiełdowym lub spółek nie notowanych na regulowanym rynku giełdowym i na regulowanym rynku pozagiełdowym, lecz dopuszczone do publicznego obrotu,
- 4) akcje narodowych funduszy inwestycyjnych,
- 5) certyfikaty inwestycyjne emitowane przez fundusze inwestycyjne zamknięte lub fundusze inwestycyjne mieszane,
- 6) jednostki uczestnictwa zbywane przez fundusze inwestycyjne otwarte lub specjalistyczne fundusze inwestycyjne otwarte,
- 7) obligacje i inne dłużne papiery wartościowe emitowane przez gminy, związki komunalne lub miasto stołeczne Warszawa, które nie są dopuszczone do publicznego obrotu,
- 8) zabezpieczone całkowicie obligacje emitowane przez inne podmioty niż gminy, związki komunalne lub miasto stołeczne Warszawa, które nie zostały dopuszczone do publicznego obrotu,
- 9) inne lokaty, które może, w drodze rozporządzenia, określić Rada Ministrów, z zastrzeżeniem, że lokaty w prawach pochodnych, o których mowa w ustawie - Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi, mogą mieć na celu wyłącznie ograniczenie ryzyka inwestycyjnego związanego ze zmianą kursów walut w związku z lokatami, o których mowa w art. 143 (lokaty zagraniczne),
- 10) aktywa poza granicami kraju.

A contrario w skład katalogu lokat funduszu typu B wchodziłyby, z uwzględnieniem limitów określonych w art. 142 ustawy, następujące kategorie:

- 1) obligacje, bony i inne papiery wartościowe emitowane przez Skarb Państwa lub Narodowy Bank Polski, a także w pożyczki i kredyty udzielane tym podmiotom, obligacje i inne dłużne papiery wartościowe, opiewające na świadczenia pieniężne, gwarantowane lub poręczane przez Skarb Państwa albo Narodowy Bank Polski, a także depozyty, kredyty i pożyczki gwarantowane lub poręczane przez te podmioty,
- 2) obligacje i inne dłużne papiery wartościowe emitowane przez gminy, związki komunalne lub miasto stołeczne Warszawa, które zostały dopuszczone do publicznego obrotu,
- 3) zabezpieczone całkowicie obligacje emitowane przez inne podmioty niż gminy, związki komunalne lub miasto stołeczne Warszawa, które zostały dopuszczone do publicznego obrotu,

- 4) obligacje i inne dłużne papiery wartościowe emitowane przez spółki publiczne, które nie zostały dopuszczone do publicznego obrotu,

W okresie poprzedzającym możliwość rozpoczęcia działalności OFE typu B analizy art. 229 wskazały na brak dostatecznego uregulowania kwestii członkostwa w tym funduszu oraz istnienie realnego zagrożenia brakiem zainteresowania powszechnych towarzystw emerytalnych wynikającego z niskiej rentowności takiej działalności oraz stanu niepewności prawnej wynikającej z lakoniczności brzmienia tego przepisu powodującego w efekcie wątpliwości interpretacyjne.

W związku z faktem, że po dniu 1 stycznia 2005 r. nie powstał żaden otwarty fundusz emerytalny typu B, oraz wątpliwościami powstałymi na tle szczątkowego unormowania tego zagadnienia w art. 229, w drodze nowelizacji, tj. na mocy art. 1 pkt 34 ustawy z dnia 1 lipca 2005 r. o zmianie ustawy o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych oraz niektórych innych ustaw (Dz. U. Nr 143, poz. 1202), artykuł ten został uchylony. W uzasadnieniu do ww. ustawy wskazano, że zagadnienie utworzenia i funkcjonowania OFE typu B wymaga kompleksowej nowelizacji ustawy o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych. Jednakże przeprowadzone analizy wykazały, że szczegółowe unormowanie zasad organizacji i funkcjonowaniu funduszy typu B będzie możliwe dopiero po ustaleniu zasad wypłaty emerytur z II filaru, ponieważ OFE typu B będą łącznikiem między OFE typu A a instytucją albo instytucjami wypłacającymi emerytury. Tym samym, projektodawca w uzasadnieniu do ww. ustawy zobowiązał się do przedstawienia w przyszłości kompleksowej propozycji regulacji pozwalającej na utworzenie i prawidłowe działanie otwartych funduszy emerytalnych w zakresie zarządzania środkami osób, które zbliżają się do osiągnięcia wieku emerytalnego, w oparciu o profil inwestycyjny o ograniczonym ryzyku, po określeniu koncepcji wypłat emerytur z II filaru. Ponadto propozycja uchylenia art. 229 ustawy o organizacji i funkcjonowaniu funduszy została uzasadniona tym, że pomimo niemożności jego stosowania w praktyce, przepis ten wywoływał poważne problemy praktyczne, ponieważ wymuszał od dnia 1 stycznia 2005 r. stosowanie nazwy „otwarty fundusz emerytalny typu A”, co rodziłoby poważne wątpliwości logiczne i nieuzasadnione koszty wobec faktu, że żaden otwarty fundusz emerytalny typu B w tamtym czasie nie powstał.

Ustawa z dnia 21 listopada 2008 r. o emeryturach kapitałowych (Dz. U. Nr 228, poz. 1507) przewiduje wypłatę ubezpieczonym, którzy przechodzą na emeryturę przed ukończeniem 65 roku życia świadczeń w formie okresowej emerytury kapitałowej z ich rachunku w otwartym funduszu emerytalnym. Zgromadzone na rachunku środki są

w dalszym ciągu inwestowane. Po ukończeniu 65 roku pozostałe na rachunku środki, powiększone o zyski z inwestycji, posłużą do zakupu dożywotniej emerytury kapitałowej.

Formuła ustalania wysokości świadczenia wypłacanego w formie okresowej emerytury kapitałowej jest analogiczna do formuły ustalania emerytury z FUS. Jest to iloraz kwoty środków zgromadzonych na rachunku w otwartym funduszu emerytalnym i wyrażonej w miesiącach, wspólnej dla obu płci wartości średniego dalszego trwania życia. Do obliczenia kwoty wypłaty służą publikowane przez Prezesa Głównego Urzędu Statystycznego dla potrzeb ustalenia emerytury z FUS niezależne od płci tablice dalszego przewidywanego trwania życia.

Ustaloną zgodnie z tymi warunkami kwotę świadczenia ustala i doręcza łącznie z emeryturą z FUS Zakład Ubezpieczeń Społecznych. Środki na sfinansowanie okresowej emerytury kapitałowej są przekazywane co miesiąc przez otwarty fundusz emerytalny na wskazany rachunek bankowy ZUS.

Jeżeli po dniu, po którym przyznano okresową emeryturę kapitałową emeryt podlega ubezpieczeniom emerytalno-rentowym, wysokość tej emerytury będzie mogła być na wniosek emeryta ponownie ustalona, nie wcześniej jednak niż po upływie roku kalendarzowego lub po ustaniu ubezpieczenia emerytalno-rentowego.

Okresowa emerytura kapitałowa jest waloryzowana corocznie na zasadach i w trybie określonym dla emerytury z Funduszu Ubezpieczeń Społecznych. Zakład Ubezpieczeń Społecznych został zobowiązany do niezwłocznego informowania otwartego funduszu emerytalnego o zmienionej wysokości okresowej emerytury kapitałowej na skutek ponownego ustalenia jej wysokości, jak i waloryzacji.

Powyższe uwarunkowania zostały uwzględnione przez MPiPS podczas formułowania w styczniu 2009 r. propozycji utworzenie trzech różnych funduszy zarządzanych przez każde powszechne towarzystwo emerytalne, przy czym jeden z nich miałby bardziej konserwatywną, a drugi bardziej agresywną strategię inwestycyjną od stosowanej w obecnie istniejącym funduszu emerytalnym w ramach dotychczasowych ograniczeń polityki lokacyjnej. Ze względu na istniejące po stronie Zakładu Ubezpieczeń Społecznych ograniczenia technologiczne uznano, że w każdym momencie składka emerytalna może być przekazywana tylko do jednego otwartego funduszu emerytalnego. Niemniej aby zapewnić członkom otwartych funduszy emerytalnych większy wpływ na zarządzanie środkami, zaproponowano możliwość posiadania przez ubezpieczonego dwóch rachunków w funduszach emerytalnych zarządzanych przez to samo powszechne towarzystwo.

Celem osłabienia wpływu negatywnych zjawisk rynkowych na wartość środków zgromadzonych na rachunkach ubezpieczonych zaproponowano domyślną realizację strategii uśredniania ceny zakupu jednostek rozrachunkowych funduszy poprzez obowiązkowe stopniowe zwiększenie zgromadzonych na rachunku środków w OFE do OFE o bezpieczniejszym profilu na 5 lat przed przymusową zmianą funduszu. Przymusowa zmiana funduszu miała w szczególności dotyczyć obowiązku przeniesienia środków do tzw. funduszu bezpiecznego na pięć lat przed emeryturą. W funduszu bezpiecznym gwarantowana, minimalna wymagana stopa zwrotu nie mogłaby być niższa niż wysokość ubiegłorocznej inflacji, co pozwoliłoby na ochronę realnej wartości zgromadzonych w ciągu kariery zawodowej oszczędności na kilka lat przed przejściem na emeryturę.

Należy zwrócić uwagę na fakt, że jednym z krytycznych punktów wprowadzenia wielofunduszowości jest sposób, w jaki członkowie otwartych funduszy emerytalnych będą mogli przenosić swoje środki. Zwiększenie swobody indywidualnego kreowania przez ubezpieczonych własnych strategii inwestycyjnych zwiększa ich wpływ na potencjalną wysokość przyszłych świadczeń, co było jednym z założeń reformy emerytalnej. Niemniej zbyt duże rozluźnienie reguł może jednak powodować niekorzystne konsekwencje takie jak przyjmowania nieoptymalnych strategii inwestycyjnych przez uczestników systemu o słabej orientacji w zasadach funkcjonowania rynku kapitałowego (np. masowe wycofywanie środków z funduszu agresywnego w momencie bessy na giełdzie), a co za tym idzie zmniejszenie poziomu przyszłych emerytur.

3. SPOSÓB WPROWADZENIA WIELOFUNDUSZOWOŚCI (SUBFUNDUSZ CZY FUNDUSZ)

Wprowadzenie konstrukcji nowych funduszy jako osobnej osoby prawnej, a nie wydzielenia subfunduszy wywołało kontrowersje. Propozycja resortu pracy i polityki społecznej wynikała z:

- 1) możliwości wykorzystania istniejących procedur i instytucji,
- 2) zdecydowanie większego poziomu bezpieczeństwa i transparentności (na co uwagę zwracała Komisja Nadzoru Finansowego),
- 3) braku opodatkowania zysków funduszy emerytalnych tzw. podatkiem „Belki”, (co było powodem wprowadzenia do polskiego prawa konstrukcji subfunduszy).

Ze względu na argumenty dotyczące kosztów proponowanego rozwiązania rozpoczęto analizę dostępnych opcji.

3.1. Opinia Urzędu Komisja Nadzoru Finansowego

Urząd Komisji Nadzoru Finansowego, w piśmie z dnia 14 maja 2009 r., znak DNI/WWNA/078/22/25/09, wskazał, że obie proponowane formy organizacyjno-prawne, tj. subfundusze wydzielone w ramach funduszy lub fundusze posiadające odrębne osobowości prawne, mogą znaleźć zastosowanie przy wprowadzaniu funduszy o zróżnicowanych profilach ryzyka (zwanym dalej FOZP). Decyzja dotycząca formy organizacyjno-prawnej powinna uwzględniać podstawowe założenia dotyczące sposobu dywersyfikacji oszczędności emerytalnych pomiędzy FOZP lub braku tej dywersyfikacji. Kluczowym dla dalszego kierunku prac wydaje się założenie o zasadności umożliwienia zapisywania na rachunku ubezpieczonego różnych rodzajów jednostek rozrachunkowych w celu ograniczania wpływu niekorzystnych zdarzeń na rynku finansowym na kapitał emerytalny. W praktyce będzie to oznaczać, że ubezpieczony będzie mógł uczestniczyć w przynajmniej dwóch FOZP zarządzanych przez jedno powszechne towarzystwo emerytalne. W opinii Urzędu Komisji, przy podejmowaniu decyzji o formie organizacyjno-prawnej należy mieć na względzie trzy podstawowe kwestie:

1. koszty systemowe związane z działaniem subfunduszy w porównaniu z funduszami posiadającymi odrębną osobowość prawną.
2. koszty i ryzyka związane z implementacją nowych przepisów, instytucji oraz procedur.
3. potencjalne ryzyka związane z działalnością subfunduszy.

UKNF ocenia, że faktyczne koszty zarządzania FOZP, ponoszone przez towarzystwa emerytalne, powinny być zbliżone do siebie niezależnie od przyjętej formy prawnej, podobnie jak koszty związane z prowadzeniem i obsługą rejestrów (subrejestrów) członków. W obszarze kosztów systemowych kluczowe znaczenie przy dokonywaniu wyboru formy w jakiej mają funkcjonować FOZP, wydaje się założenie o możliwości dzielenia składki emerytalnej pomiędzy FOZP. Należy bowiem założyć, iż koszty dzielenia kapitału emerytalnego zgromadzonego w OFE - przy przyjęciu właściwych rozwiązań legislacyjnych - nie będą tworzyły kosztów systemowych. Aktualnie istniejące rozwiązania ustawowe zakładają, iż Zakład Ubezpieczeń Społecznych przekazuje składkę bezpośrednio na rachunek funduszu emerytalnego, co ma zapewnić i zapewnia odpowiedni poziom bezpieczeństwa. W przypadku dopuszczenia dzielenia składki pomiędzy FOZP za mniej kosztowne należy uznać rozwiązanie FOZP działających jako wydzielone subfundusze w jednym funduszu, ponieważ w takim przypadku dzielenie składki mogłoby być dokonywane przez agenta transferowego, a nie przez ZUS, który w przypadku dopuszczenia dzielenia składki byłby zobowiązany do prowadzenia bardziej złożonego centralnego rejestru członków i skomplikowanych operacji z tym związanych oraz do dokonywania przelewów podzielonej składki na rachunki różnych FOZP. W przypadku przyjęcia rozwiązania o braku podziału składki przez ZUS, obie rozpatrywane formy organizacyjno-prawne wydają się być w zakresie kosztów porównywalne.

W ocenie UKNF niezależnie od wyboru formy organizacyjno-prawnej dla FOZP zmiany w zakresie sposobu organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych będą wymagały znacznych zmian w zakresie istniejących przepisów, instytucji oraz procedur. Urząd Komisji zwraca także uwagę na następującą kwestię, która jednak nie powinna jego zdaniem przesądzać o formie organizacyjno-prawnej FOZP. FOZP działające jako odrębne osoby prawne nie ponoszą kosztów związanych z koniecznością sporządzania dodatkowego sprawozdania finansowego i codziennej wyceny aktywów całego funduszu (w przypadku subfunduszy nie posiadających odrębnej osobowości prawnej powinny być sporządzane sprawozdania zarówno dla całego funduszu, jak i poszczególnych jego subfunduszy).

Odnosząc się do potencjalnych ryzyk związanych z działalnością subfunduszu UKNF ocenia, że ze względu na fakt, iż subfundusze działają w ramach jednej osoby prawnej, kluczowe znaczenie będzie miało takie uregulowanie ich działalności, aby nie było możliwości dokonywania między nimi transferu aktywów, kosztów lub zobowiązań, za wyjątkiem transferów środków pieniężnych wynikających z transferu kapitału pomiędzy funduszami. Urząd ocenił że odpowiednie regulacje dotyczące działalności subfunduszy w

ramach jednego funduszu, a także utrzymanie dotychczasowego zakresu obowiązków informacyjnych OFE (codzienne raporty finansowe) pozwoliłyby na wyeliminowanie lub zminimalizowanie potencjalnych ryzyk w tym obszarze i mogłoby zapewnić odpowiedni poziom transparentności działalności subfunduszy. Należy jednak podkreślić, iż ze względu na charakter otwartych funduszy emerytalnych i inny cel działalności niż w przypadku funduszy inwestycyjnych, ewentualna działalność FOZP w formie subfunduszy będzie wymagała głębszych i bardziej szczegółowych regulacji niż ma to miejsce w przypadku subfunduszy wydzielonych w ramach funduszy inwestycyjnych. Zagadnienia, które wymagają także szczególnej uwagi ze względu na specyfikę sektora emerytalnego to sposób funkcjonowania Funduszu Gwarancyjnego, rachunku rezerwowego, rachunku premiowego oraz mechanizmu minimalnej wymaganej stopy zwrotu.

3.2. Opinia Izby Gospodarcza Towarzystw Emerytalnych

W swojej opinii z dnia 9 lutego br., IGTE za ważne uznała dokonanie oceny kosztów wprowadzenia kilku typów funduszy w miejsce jednego. W ocenie PTE zrzeszonych w Izbie możliwe jest wprowadzenie subfunduszy działających pod zarządem jednego PTE przy obecnym poziomie opłat, mimo, że wymaga to dodatkowych nakładów ze strony PTE. Jednak nie powinno być ich więcej niż 3 i nie powinno się to wiązać z prowadzeniem kilku rachunków dla tego samego klienta, gdyż zwielokrotnia to między innymi koszty agenta transferowego, koszty informacyjne, księgowe i sprawozdawcze.

W opinii z dnia 26 lutego br. Izba opowiedziała się za koncepcją utworzenia 3 subfunduszy o różnym profilu ryzyka, przeznaczonych dla osób w różnym wieku. Aby ograniczyć możliwość podejmowania błędnych decyzji, każdy członek OFE w określonym momencie powinien co do zasady należeć do jednego subfunduszu, zgodnie z profilem ryzyka określonym dla jego wieku. Większa swoboda wyboru i zmiany funduszu jest niewskazana ze względu na generalnie niski poziom wiedzy inwestycyjnej wśród obecnych i przyszłych członków OFE i związane z tym ryzyko błędnych decyzji, wpływających na wielkość gromadzonego kapitału emerytalnego. Przeniesienie aktywów między funduszami dokonywane byłoby automatycznie w momencie osiągnięcia granicznego wieku (liczby lat do emerytury). Dodatkowo Izba zasugerowała rozważenie możliwości różnicowania opłat w funduszach różnego typu, pod warunkiem, iż suma opłat pobranych w danym miesiącu za zarządzanie nie powinna być większa niż obecne zapisy ustawowe dotyczące całości aktywów zarządzanych przez dane PTE.

IGTE oceniła, że idea wprowadzenia funduszy o zróżnicowanym profilu ryzyka jest jak najbardziej pożądaną zmianą z punktu widzenia członków funduszy emerytalnych. Jednakże sama możliwość zróżnicowania profilu ryzyka funduszy bez dodatkowych zmian limitów inwestycyjnych oraz dodania nowych instrumentów nie wystarczy do istotnego zdywersyfikowania portfela inwestycyjnego w zależności od profilu ryzyka klientów

W opinii z dnia 1 czerwca 2009 r. Izba Gospodarcza Towarzystw Emerytalnych, uznała, że korzystniejszym, choć bardziej pracochłonnym rozwiązaniem z punktu widzenia konieczności wprowadzenia właściwych regulacji zabezpieczających interes członków funduszy, jest zastosowanie znanej w polskim systemie prawa instytucji subfunduszy o różnych strategiach inwestycyjnych. Niewątpliwą korzyścią będą bowiem oszczędności na poziomie kosztów operacyjnych, w tym np. kosztów transakcyjnych dotyczących aktywów funduszu. W przypadku bowiem realizacji zleceń nabycia lub zbycia aktywów subfunduszy tego samego funduszu, koszty mogłyby być naliczane łącznie i tym samym w przypadku wyższych wolumenów byłyby niższe. Zasadne byłoby przy tym właściwe uregulowanie zasad składania zleceń transakcji nabywania i zbywania aktywów, tak aby uniknąć wątpliwości, aktywa którego subfunduszu zostały nabyte lub zbyte i jaki koszty transakcyjne będą obciążać poszczególne subfundusze.

Jednocześnie w sytuacji gdyby wielofunduszowość oparto na konstrukcji osobnych funduszy IGTE wskazała na problemy operacyjne związane z

- 1) aktualizacją danych osobowych członków (czy członek OFE musiałby informować każdy z funduszy osobno, a jeżeli jeden z funduszy to który?),
- 2) wyznaczaniem innych uposażonych na każdy z funduszy,
- 3) ewentualną liczbą wysyłanych informacji rocznych o stanie rachunku w OFE,
- 4) ewentualnym wymianianiem się przez fundusze dokumentami przedstawianymi przez osoby uposażone i liczbą kompletów dokumentów,
- 5) ewentualnymi wypłatami po rozwodzie, ponieważ za członkiem funduszu nie jest przesyłana historia składek (ten sam problem występuje dziś przy transferach pomiędzy OFE).

3.3. Opinia Ministra Finansów

W opinii Ministra Finansów, przy wyborze formy organizacyjno-prawnej przyszłych zróżnicowanych portfeli inwestycyjnych spośród dwóch form - utworzenia nowych funduszy emerytalnych zarządzanych przez każde powszechne towarzystwo emerytalne bądź wydzielenia subfunduszy w ramach istniejących funduszy emerytalnych - należy mieć na

uwadze zarówno aspekty kosztowe wprowadzenia odpowiednich rozwiązań, jak i kwestie dotyczące przejrzystości, czytelności i bezpieczeństwa przyszłego systemu oraz zakresu koniecznych zmian legislacyjnych.

Ministerstwo Finansów oceniło, że wyodrębnienie nie posiadających osobowości prawnej subfunduszy, w ramach już istniejących funduszy emerytalnych, wydaje się rozwiązaniem prostszym i tańszym pod względem formalnym (odpowiednie zmiany w statutach funduszy), ale o wiele trudniejszym do przeprowadzenia pod względem regulacyjnym. MF zauważyło, iż członkostwo w działających na podstawie przepisów ustawy o funduszach inwestycyjnych z wyodrębnionymi subfunduszami - ma charakter dobrowolny, w przeciwieństwie do obowiązkowego charakteru przynależności do funduszu emerytalnego. W związku z tym skala i zakres ewentualnych zmian legislacyjnych - nawet mając na uwadze możliwość stosowania w pewnych aspektach analogicznych rozwiązań, jak w przypadku funduszy inwestycyjnych - musiałyby być o wiele większe, niż przy wyborze opcji dotyczącej utworzenia nowych funduszy zarządzanych przez jedno PTE. Ministerstwo Finansów zgodziło się z argumentem MPiPS odnośnie możliwości wykorzystania, przy przyjęciu propozycji utworzenia nowych funduszy emerytalnych z osobowością prawną, już istniejących i sprawdzonych regulacji, instytucji i procedur w obecnym systemie zabezpieczenia emerytalnego.

Za kwestię istotną Ministerstwo Finansów uznało umożliwienie zapisywania na rachunku ubezpieczonego różnych rodzajów jednostek rachunkowych, co oznacza podział środków gromadzonych (oraz już wcześniej zgromadzonych) przez ubezpieczonego na co najmniej dwa fundusze (subfundusze) oraz możliwość uczestnictwa ubezpieczonego, w tym samym czasie, w co najmniej dwóch funduszach (subfunduszach). Przy wyborze utworzenia nowych funduszy emerytalnych, jako ostatecznej koncepcji, powstaje w takiej sytuacji pytanie do którego funduszu będzie następował transfer składki przez ZUS oraz czy później będzie możliwość transferu części składki do kolejnego funduszu zarządzanego przez to samo PTE. Wydaje się, że przy przyjęciu możliwości uczestnictwa przez ubezpieczonego w tym samym czasie w co najmniej dwóch funduszach, zasadnym byłoby umożliwienie ZUS-owi podziału składki przekazywanej do funduszy. Z drugiej strony rozwiązanie takie rodziłoby prawdopodobnie dodatkowe koszty po stronie ZUS. Problem ten mógłby być zminimalizowany w przypadku wyboru jako ostatecznej koncepcji utworzenia subfunduszy w ramach funduszy emerytalnych, gdyż ZUS dokonywałby przelewu składki do funduszu, która byłaby następnie wewnętrznie dzielona pomiędzy odpowiednie subfundusze.

Wskazywana generalna różnica między poszczególnymi subfunduszami funduszu inwestycyjnego polegająca na stosowaniu różnych polityk inwestycyjnych, nie powinna przesądzać o wyborze pomiędzy utworzeniem nowych funduszy emerytalnych a wyodrębnieniem subfunduszy w ramach istniejących funduszy emerytalnych. W obu bowiem przypadkach można unormować - na poziomie ustawowym lub aktu wykonawczego - oraz dostosować odpowiednie ramy polityki inwestycyjnej do konkretnego funduszu bądź subfunduszu, w zależności od strategii inwestycyjnej, jaką miałyby on przypisaną.

3.4. Opinia Narodowego Banku Polskiego

Zdaniem NBP, wyrażonym w piśmie z dnia 25 maja 2009 r., znak GP-LS-MJ-073-2/09/1046/2009 niezasadny jest przytaczany przez Izbę Gospodarczą Towarzystw Emerytalnych argument o wyższych kosztach związanych z powołaniem nowych funduszy z oddzielną osobowością prawną w porównaniu z utworzeniem subfunduszy. Bez względu na formę organizacyjno-prawną zróżnicowanych portfeli inwestycyjnych będzie istniał obowiązek sprawozdawczy tych podmiotów, jak i konieczność utworzenia rejestrów dla uczestników każdej z tych form. Tym samym koszty agenta transferowego powinny ukształtować się na zbliżonym poziomie. Koncepcja wielofunduszowości przedstawiona przez IGTE zakłada bowiem brak możliwości jednoczesnego uczestniczenia w więcej niż jednym subfunduszu, gdyż zdaniem Izby taka możliwość wiązałaby się z koniecznością prowadzenia więcej niż jednego rejestru dla każdego z uczestników, co zwiększałoby koszty działalności. W dyskusji na temat wyboru formy organizacyjno-prawnej zróżnicowanych portfeli inwestycyjnych argument ten jest w opinii NBP niezasadny, gdyż jak wynika z pisma MPiPS z 7 maja 2009 r. (str. 2), resort pracy jest zainteresowany umożliwieniem zapisywania na rachunku ubezpieczonego różnych rodzajów jednostek rozrachunkowych.

NBP wskazało jednocześnie, że przedstawiciele UKNF informowali o pewnych trudnościach związanych z prowadzeniem nadzoru nad subfunduszami, które są podmiotami nieposiadającymi osobowości prawnej. Zdaniem NBP, zarówno wspomniane stanowisko prezentowane przez przedstawicieli UKNF, jak i argumenty przytoczone w nadesłanym przez MPiPS piśmie przemawiają za utworzeniem nowych portfeli inwestycyjnych w formie funduszy emerytalnych z odrębną osobowością prawną.

3.5. Rzecznik Ubezpieczonych

Zdaniem Rzecznika Ubezpieczonych przy dokonywaniu wyboru formy organizacyjno-prawnej przyszłych zróżnicowanych portfeli inwestycyjnych, za powołaniem nowych funduszy emerytalnych z osobowością prawną przemawiać może ich przejrzystość wpływająca na podniesienie poziomu zrozumienia dla ich działania przez osoby ubezpieczone. Transparentność funkcjonowania funduszy emerytalnych wpływa na zainteresowanie ubezpieczonych warunkami działalności funduszy emerytalnych. Im bardziej zrozumiały będzie system działania, tym większe będzie zaangażowanie i świadomość osób ubezpieczonych.

Dodatkowo Rzecznik wskazał, że w przypadku wyboru funduszy z osobowością prawną nie bez znaczenia jest możliwość wykorzystania istniejących już konstrukcji prawnych funduszy, co może zabezpieczyć przed ryzykami wynikającymi z nowego ukształtowania organizacji działania subfunduszy. Może to więc zdecydowanie przyspieszyć pracę nad projektem, przy jednoczesnym zachowaniu funkcjonalności planowanych rozwiązań. Odnosząc się do ewentualnego wyboru formy organizacyjno - prawnej jako subfunduszy wydzielonych w ramach funduszy emerytalnych, Rzecznik ocenił, że działanie takie nakłada konieczność stworzenia bardziej szczegółowych regulacji, w odniesieniu do prowadzonych przez UKNF działań nadzorczych, co dodatkowo może wpłynąć na szybkość procesu legislacyjnego i transparentność działań funduszy emerytalnych.

3.6. Wnioski z „Analizy wpływu planowanych zmian przepisów prawa na funkcjonowanie Powszechnych Towarzystw Emerytalnych w Polsce” przygotowanej w marcu 2009 r. przez Ernst & Young Audit sp. z o.o. na zlecenie Izby Gospodarczej Towarzystw Emerytalnych

W przygotowanej przez Ernst & Young Audit sp. z o.o. na zlecenie Izby Gospodarczej Towarzystw Emerytalnych „Analizie wpływu planowanych zmian przepisów prawa na funkcjonowanie Powszechnych Towarzystw Emerytalnych w Polsce” oceniono, że jednym z korzystnych z perspektywy członka OFE mechanizmów umożliwiających zwiększenie stóp zwrotu z aktywów funduszy jest wprowadzenie wielofunduszowości. Z drugiej strony autorzy „Analizy...” zauważyli, że wielofunduszowość jest istotnym kosztem dla PTE. Oceniając ten koszt, autorzy „Analizy...” na s. 9 napisali, że szacują je na od 7% do 16% zysków PTE w wersji przewidującej utworzenie osobnych osób prawnych i na od 5% do 14 % zysków PTE w wersji przewidującej wyodrębnienie subfunduszy w ramach już istniejących OFE. Na s. 39 „Analizy...” w części dotyczącej założeń do przeprowadzonych obliczeń stwierdzili jednak,

że założenia dotyczące zmiany kosztów w przypadku wprowadzenia wielofunduszowości, zostały przyjęte na podstawie szacunków IGTE.

3.7. Podsumowanie

Przytoczone powyżej opinie i stanowiska pozwalają na tabelaryczne przedstawienie wad i zalet wprowadzenia wielofunduszowości w poszczególnych formach.

Tabela 1 Zestawienie wad i zalet różnych form wprowadzenia wielofunduszowości.

	ODRĘBNE FUNDUSZE	SUBFUNDUSZE
ZALETY	<ul style="list-style-type: none"> nie ponoszą kosztów związanych z koniecznością sporządzania dodatkowego sprawozdania finansowego i codziennej wyceny aktywów mniejsze koszty dostosowywania systemów informatycznych PTE oraz organu nadzoru możliwość wykorzystania, już istniejących i sprawdzonych regulacji możliwość szybkiego wprowadzenia ułatwiony nadzór przejrzystość i transparentność funkcjonowania 	<ul style="list-style-type: none"> mniej kosztowne w zakresie dzielenia składki jeśli dokonywać go będzie agent transferowy a nie ZUS. oszczędności na poziomie kosztów operacyjnych prostsze i tańsze pod względem formalnym
WADY	<ul style="list-style-type: none"> większe, powielane koszty operacyjne trudności z ewentualnym podziałem składki ubezpieczonego kłopoty z operacyjną obsługą klientów różnych OFE 	<ul style="list-style-type: none"> większe koszty dostosowywania systemów informatycznych PTE oraz organu nadzoru sporządzane sprawozdania zarówno dla całego funduszu, jak i poszczególnych jego subfunduszy duża skala i zakres ewentualnych zmian legislacyjnych

Źródło: zestawienie własne na podstawie nadesłanych opinii.

Obie formy organizacji wielofunduszowości mają swoje wady i zalety.

W początkowym okresie wprowadzenie wielofunduszowości w formie osobnych funduszy ma dużo zalet – brak kosztów związanych z dostosowaniem systemów informatycznych i możliwość szybkiego wdrożenia. Nie ma jednak możliwości dzielenia składki na różne fundusze przez Zakład Ubezpieczeń Społecznych, a wzrost ewentualnej komplikacji działania systemu i koszt ewentualnej implementacji takiego rozwiązania stanowią poważne ryzyko.

Z czasem mogą uwidocznić się zalety wprowadzenia wielofunduszowości w formie wydzielonych subfunduszy. Tańsze są operacje subfunduszy i mniej problematyczna jest

obsługa przez nie klientów. Ewentualny podział składki pomiędzy subfundusze jest możliwy na poziomie agenta transferowego.

Czynnik czasu nie jest w ocenie MPiPS krytyczny dla przeprowadzenia tego przedsięwzięcia. W chwili obecnej, po historycznie najgłębszym załamaniu wartości jednostek rozrachunkowych otwartych funduszy emerytalnych możliwość przeniesienia przez członków OFE swoich oszczędności do subfunduszy (funduszy) bezpiecznych oznaczać może realizację straty. Wobec powszechnego wzrostu awersji do rynków finansowych i ryzyka inwestycyjnego, mogłoby dojść, na skutek zjawisk dotyczących psychologicznych aspektów zachowania uczestników rynku kapitałowego, do stadnych i nieoptymalnych zachowań członków OFE.

Należy również podkreślić, że zgodnie ze stanowiskiem Urzędu Komisji Nadzoru Finansowego odpowiednie regulacje dotyczące działalności subfunduszy w ramach jednego funduszu, a także utrzymanie dotychczasowego zakresu obowiązków informacyjnych OFE (codzienne raporty finansowe) pozwalają na wyeliminowanie lub zminimalizowanie potencjalnych ryzyk w obszarze dokonywania między subfunduszami transferu aktywów, kosztów lub zobowiązań oraz mogą zapewnić odpowiedni poziom transparentności działalności subfunduszy.

Koszty wprowadzenia nowych rozwiązań są szacowane przez Ernst & Young Audit sp. z o.o. (na podstawie szacunków członków Izby Gospodarczej Towarzystw Emerytalnych) na od 7% do 16% zysków PTE w wersji przewidującej utworzenie osobnych osób prawnych i na od 5% do 14 % zysków PTE w wersji przewidującej wyodrębnienie subfunduszy.

W związku z powyższym za uzasadnione należy uznać podjęcie próby wprowadzenia wielofunduszowości w formie wydzielonych subfunduszy w każdym otwartym funduszu emerytalnym, pomimo dużej skali i zakresu zmian legislacyjnych.

Zmiany przepisów ustawy o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych w zakresie wprowadzenia subfunduszy do systemu funduszy emerytalnych w ocenie MPiPS obejmować będą następujące zagadnienia:

- 1) określenie, że każdy fundusz emerytalny prowadzić będzie działalność jako fundusz składający się z subfunduszy różniących się stosowaną polityką inwestycyjną. Ponadto zostanie również doprecyzowane, że subfundusze nie będą posiadały osobowości prawnej.
- 2) wskazanie, że, tak fundusz, jak i subfundusz, tworzony jest wyłącznie przez powszechne towarzystwo emerytalne.

- 3) zmiana zakresu treści statutu funduszu emerytalnego przez nałożenie obowiązku oznaczenia każdego subfunduszu oraz wskazanie, że statut funduszu określać będzie również zasady prowadzenia przez subfundusze działalności lokacyjnej i cele polityki inwestycyjnej. Ponadto dookreśli się, że rodzaje, maksymalną wysokość, sposób oraz tryb kalkulacji i pokrywania kosztów obciążających fundusz podawane będą w odniesieniu do każdego subfunduszu oddzielnie.
- 4) doprecyzowanie, że rachunkowość funduszy oraz terminy sporządzania, badania, przeglądu i składania do ogłoszenia rocznych lub półrocznych sprawozdań finansowych funduszy, połączonych sprawozdań finansowych funduszy z wydzielonymi subfunduszami oraz sprawozdań jednostkowych subfunduszy regulują przepisy ustawy o rachunkowości. Jednocześnie określi się, że roczne sprawozdania finansowe funduszu, połączone sprawozdania finansowe funduszu z wydzielonymi subfunduszami oraz sprawozdania jednostkowe subfunduszy zatwierdzać będzie PTE w formie uchwały walnego zgromadzenia.
- 5) określenie, że fundusz prowadzi rejestr członków funduszu zawierający podstawowe dane osobowe członków, dane o wpłatach składek do funduszu i otrzymanych wypłatach transferowych oraz przeliczeniach tych składek i wypłat transferowych na jednostki rozrachunkowe, dane o aktualnym stanie środków na rachunkach, w podziale na subfundusze, z uwzględnieniem środków wypłaconych na okresową emeryturę kapitałową.
- 6) doprecyzowanie, że na rachunku w funduszu zapisywane są jednostki rozrachunkowe subfunduszu lub subfunduszy wyodrębnionych w tym funduszu.
- 7) dookreślenie, że składki wpłacane do funduszu oraz otrzymane wypłaty transferowe są przeliczane na jednostki rozrachunkowe subfunduszu lub subfunduszy wyodrębnionych w tym funduszu. Jednocześnie wskazując, że wartość aktywów netto funduszu oraz wartość jednostki rozrachunkowej subfunduszy jest ustalana zgodnie z zasadami wyceny aktywów i zobowiązań funduszy oraz subfunduszy.
- 8) określenie nowego sposobu ustalania wartości jednostki rozrachunkowej danego subfunduszu.
- 9) zakazanie dokonywania między subfunduszami transferu aktywów, kosztów lub zobowiązań, za wyjątkiem transferów środków pieniężnych wynikających z transferu kapitału związanego z operacjami na rachunku klienta.
- 10) określenie zawartości portfeli inwestycyjnych poszczególnych subfunduszy.

- 11) dodanie przepisu określającego, że do obowiązków depozytariusza w zakresie przechowywania aktywów funduszu należeć będzie również prowadzenie subrejestrów aktywów każdego z subfunduszy.
- 12) doprecyzowanie, że depozytariusz jest obowiązany niezwłocznie poinformować organ nadzoru o stwierdzonych nieprawidłowościach w ustaleniu przez fundusz wartości aktywów netto funduszu lub subfunduszu, wartości jednostki rozrachunkowej subfunduszu i wysokości stopy zwrotu.
- 13) wprowadzenie zmian odpowiadających działalności funduszu z wyodrębnionymi subfunduszami w zakresie systemu wyceny aktywów i obliczania stopy zwrotu funduszy emerytalnych z zastosowaniem benchmarku zewnętrznego w przypadku subfunduszu o bezpieczniejszym profilu inwestycyjnym. Mając powyższe na względzie należy zmienić również definicję niedoboru i sposobu jego pokrycia przez każdy z subfunduszy.
- 14) zmiana zasad prowadzenia rachunku rezerwowego oraz rachunku premiowego uwzględniając wprowadzenie subfunduszy i zapewniająca dostosowanie tych rachunków do osobnego ustalania kwot pokrycia.
- 15) zmianę w zakresie nowego określenia poziomu i podziału wpłat dokonywanych do Funduszu Gwarancyjnego z uwzględnieniem dla poszczególnych subfunduszy w związku z różnym poziomem ich ryzyka inwestycyjnego (benchmarkiem).
- 16) rozszerzenie zakresu treści prospektu informacyjnego o wyniki działalności inwestycyjnej poszczególnych subfunduszy oraz ich zatwierdzone roczne sprawozdania finansowe.
- 17) włączenie do przekazywanej przez fundusz emerytalny członkowi pisemnej informacji rocznej danych dotyczących przeliczenia składek i wypłat transferowych na jednostki rozrachunkowe subfunduszu lub subfunduszy oraz o wynikach działalności lokacyjnej poszczególnych subfunduszy.
- 18) doprecyzowanie, również w ramach obowiązków informacyjnych funduszy, że fundusz będzie udostępniać informacje dotyczące struktury aktywów z podziałem na poszczególne subfundusze wyodrębnione w tym funduszu.
- 19) doprecyzowanie uregulowań dotyczących nadzoru nad działalnością funduszy emerytalnych oraz przepisów karnych w związku z subfunduszowym charakterem działalności funduszu emerytalnego w celu wyeliminowania ewentualnych wątpliwości interpretacyjnych.

Proponujemy utrzymanie obecnej kolejności uruchamiania kolejnych źródeł pokrycia ewentualnych niedoborów. W tej sytuacji uważamy, że ustawa nowelizująca powinna przewidywać, że powszechne towarzystwa emerytalne do dnia 31 grudnia 2010 r. utworzą subfundusze w ramach zarządzanych przez nie otwartych funduszy emerytalnych pod groźbą wydania przez organ nadzoru decyzji o cofnięciu zezwolenia na utworzenie towarzystwa. Jednocześnie przepisy wprowadzające mogą określać, że w terminie 3 miesięcy od dnia wejścia w życie ustawy nowelizującej powszechne towarzystwa emerytalne mogą, po uzyskaniu zgody organu nadzoru, wyodrębnić subfundusze. Stąd wdrożenie nowych przepisów dotyczących rachunku rezerwowego, rachunku premiowego i Funduszu Gwarancyjnego, w celu zapewnienia prawidłowego działania systemu opartego o wyodrębnione w OFE subfundusze, powinno być dokonane w tym samym terminie.

3.8. Rozwiązanie alternatywne

Jako alternatywę dla proponowanego rozwiązania można rozważać wprowadzenie wielofunduszowości w formie osobnych funduszy posiadających osobowość prawną. Projektowana regulacja powinna w tym zakresie przewidywać wprowadzenie:

- 1) obowiązku utworzenia przez każde powszechne towarzystwo emerytalne nowego funduszu emerytalnego, pod sankcją utraty zezwolenia na prowadzenie PTE.
- 2) fikcji prawnej w zakresie automatycznego przekształcenia dotychczasowej umowy z funduszem emerytalnym na umowę z nowym funduszem emerytalnym po spełnieniu wynikających z ustawy kryteriów,
- 3) obowiązku informowania ZUS o nowym funduszu, do którego powinna być kierowana składka,
- 4) obowiązku przenoszenia środków pomiędzy funduszami zarządzanymi przez to samo towarzystwo poprzez przelew gotówki,
- 5) ewentualnego wyjątku od zasady, że można być członkiem tylko jednego otwartego funduszu emerytalnego, w zależności od sposobu realizacji zmiany pomiędzy funduszami w cyklu życia,
- 6) wprowadzenie nowego benchmarku zewnętrznego dla nowego funduszu,
- 7) dookreślenie, że łączne wynagrodzenie towarzystwa za zarządzanie funduszami nie może przekraczać kwot wynikających z tabeli zawartej w art. 136 ustawy.

4. LICZBA FUNDUSZY

4.1. Fundusz bezpieczny

Po analizie opinii członków grupy roboczej w sprawie założeń nowelizacji ustawy o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych, dotyczących optymalnego sposobu dywersyfikacji portfela inwestycyjnego OFE oraz biorąc pod uwagę obecną sytuację gospodarczą MPiPS proponuje wyodrębnienie w ramach każdego funduszu emerytalnego dwóch subfunduszy – typu A (opartego na obecnym portfelu inwestycyjnym) oraz typu B (bezpiecznego, tj. o zmniejszonym ryzyku inwestycyjnym). Stanowisko MPiPS dotyczące zawężenia ilości mających powstać portfeli inwestycyjnych do dwóch: obecnie istniejącego oraz bezpiecznego, przy tymczasowym pozostawieniu kwestii powstania funduszu typu C (o agresywnej polityce inwestycyjnej) do dalszych ewentualnych prac, zostało zaprezentowane podczas drugiego posiedzenia ww. grupy roboczej w dniu 24 kwietnia br. Zostało ono na tym posiedzeniu poparte przez Narodowy Bank Polski.

W dniu 24 kwietnia br. grupa robocza zaakceptowała propozycję MPiPS przyjęcia w zakresie zasad polityki lokacyjnej subfunduszu typu B propozycji przepisów analogicznych do art. 88 – art. 90 zawetowanej przez Prezydenta RP i nieuchwalonej ponownie przez Sejm RP ustawy z dnia 19 grudnia 2008 r. o funduszach dożywotnich emerytur kapitałowych, z drobnymi modyfikacjami. O ile bowiem inwestycje FDEK miały być dokonywane przede wszystkim na ryzyko zarządzającego, to w przypadku subfunduszu typu B inwestycje będą dokonywane głównie na ryzyko ubezpieczonego. W związku z powyższym MPiPS proponuje ograniczenie lokat w akcje spółek notowanych na regulowanym rynku giełdowym, a także notowanych na regulowanym rynku giełdowym prawach poboru, warrantach subskrypcyjnych, prawach do akcji oraz obligacjach zamiennych na akcje tych spółek maksymalne do 5% wartości aktywów netto subfunduszu i łącznego limitu inwestycji w akcje spółek notowanych na regulowanym rynku giełdowym, a także notowanych na regulowanym rynku giełdowym prawach poboru, warrantach subskrypcyjnych, prawach do akcji oraz obligacjach zamiennych na akcje tych spółek, oraz w jednostkach uczestnictwa zbywanych przez fundusze inwestycyjne otwarte lub specjalistyczne fundusze inwestycyjne otwarte do 5% wartości aktywów netto subfunduszu. Pozostałe parametry polityki inwestycyjnej subfunduszy B byłyby podobne do obowiązujących obecnie w OFE.

W związku z powyższym aktywa subfunduszu bezpiecznego mogłyby być lokowane na terytorium kraju wyłącznie w określone w ustawie kategorie lokat denominowanych w walucie polskiej. Byłyby to:

- 1) obligacje, bony i inne papiery wartościowe emitowane przez Skarb Państwa, a także w pożyczkach udzielanych Skarbowi Państwa;
- 2) obligacje, bony i inne dłużne papiery wartościowych, opiewających na świadczenia pieniężne, gwarantowanych lub poręczanych przez Skarb Państwa, a także depozyty i pożyczki gwarantowane lub poręczane przez Skarb Państwa;
- 3) lokaty bankowe i bankowe papiery wartościowe;
- 4) akcje spółek notowanych na regulowanym rynku giełdowym, a także notowanych na regulowanym rynku giełdowym prawa poboru, warranty subskrypcyjne, prawach do akcji oraz obligacje zamienne na akcje tych spółek;
- 5) certyfikaty inwestycyjne emitowane przez fundusze inwestycyjne zamknięte;
- 6) jednostki uczestnictwa zbywane przez fundusze inwestycyjne otwarte lub specjalistyczne fundusze inwestycyjne otwarte;
- 7) obligacje i inne dłużne papiery wartościowe emitowane przez jednostki samorządu terytorialnego, ich związki lub miasto stołeczne Warszawa, zdematerializowane zgodnie z przepisami ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi;
- 8) zdematerializowane zgodnie z przepisami ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi obligacje emitowane przez spółki publiczne, które zostały zabezpieczone w wysokości odpowiadającej pełnej wartości nominalnej i ewentualnemu oprocentowaniu;
- 9) listy zastawne;
- 10) obligacje przychodowe, o których mowa w ustawie z dnia 29 czerwca 1995 r. o obligacjach (Dz. U. z 2001 r. Nr 120, poz. 1300, z późn. zm.).

Proponuje się nie wprowadzać żadnych ograniczeń lokowania aktywów subfunduszu bezpiecznego w obligacje, bony i inne papiery wartościowe emitowane przez Skarb Państwa, a także w pożyczki udzielane Skarbowi Państwa oraz w obligacje, bony i inne dłużne papiery wartościowych, opiewające na świadczenia pieniężne, gwarantowane lub poręczane przez Skarb Państwa, a także depozyty i pożyczki gwarantowane lub poręczane przez Skarb Państwa.

Proponuje się ograniczenie inwestycji w lokaty bankowe i bankowe papiery wartościowe tak, aby nie więcej niż 5 % wartości aktywów subfunduszu mogło być ulokowane w jednym banku albo dwóch lub większej liczbie banków będących jednostkami powiązаныmi, przy czym w przypadku jednego dowolnie wybranego banku lub grupy

banków będących jednostkami powiązаныmi limit ten może wynosić nie więcej niż 7,5 % wartości aktywów banku lub grupy banków.

Łączna wartość lokat w akcje spółek notowanych na regulowanym rynku giełdowym, a także notowanych na regulowanym rynku giełdowym prawa poboru, warrantów subskrypcyjnych, praw do akcji oraz obligacji zamiennych na akcje tych spółek nie powinna przekraczać 5% wartości aktywów subfunduszu bezpiecznego.

W przypadku lokat subfunduszu w certyfikaty inwestycyjne emitowane przez fundusze inwestycyjne zamknięte nie więcej niż 1 % wartości aktywów subfunduszu mogłaby być ulokowana w certyfikatach inwestycyjnych wyemitowanych przez jeden fundusz inwestycyjny zamknięty, przy czym łączna wartość lokat w certyfikaty inwestycyjne nie powinna stanowić więcej niż 5 % wartości aktywów subfunduszu.

Odnośnie lokat subfunduszu bezpiecznego w jednostki uczestnictwa zbywane przez fundusze inwestycyjne otwarte lub specjalistyczne fundusze inwestycyjne otwarte nie więcej niż 5 % wartości aktywów subfunduszu powinno być ulokowane w jednostkach uczestnictwa zbywanych przez jeden fundusz inwestycyjny otwarty lub jeden specjalistyczny fundusz inwestycyjny otwarty, przy czym nie więcej niż 15 % wartości aktywów powinno być móc ulokowane łącznie we wszystkich funduszach inwestycyjnych otwartych oraz specjalistycznych funduszach inwestycyjnych otwartych, zarządzanych przez jedno towarzystwo funduszy inwestycyjnych.

Jednocześnie proponuje się wprowadzenie łącznego limitu wartości lokat, w akcje spółek notowanych na regulowanym rynku giełdowym, a także notowanych na regulowanym rynku giełdowym prawa poboru, warrantów subskrypcyjnych, praw do akcji oraz obligacji zamiennych na akcje tych spółek oraz w jednostki uczestnictwa zbywane przez fundusze inwestycyjne otwarte lub specjalistyczne fundusze inwestycyjne otwarte na poziomie 20% wartości aktywów subfunduszu.

Proponuje się zachowanie reguły, zgodnie z którą łączna wartość lokat aktywów funduszu we wszystkich papierach wartościowych jednego emitenta albo dwóch lub większej liczby emitentów będących jednostkami powiązаныmi nie powinna przekraczać 5 % wartości tych aktywów.

Przewiduje się możliwość określenia przez Radę Ministrów, w drodze rozporządzenia, maksymalnej części aktywów subfunduszu, jaka będzie mogła zostać ulokowana w poszczególnych kategoriach lokat. Wydając powyższe rozporządzenie Rada Ministrów powinna uwzględnić bezpieczeństwo i rentowność lokat oraz interes członków OFE. Jako alternatywę można rozpatrywać zmianę dziś obowiązującej delegacji ustawowej.

Należy podkreślić, że zgłoszono wątpliwości dotyczące inwestycji subfunduszu bezpiecznego w certyfikaty inwestycyjne emitowane przez fundusze inwestycyjne zamknięte. Problem ogółu lokat samego otwartego funduszu emerytalnego (obu subfunduszy) w certyfikaty inwestycyjne emitowane przez fundusze inwestycyjne zamknięte powinien być więc przedmiotem szczególnej rozważania i dalszej dyskusji.

4.2. Rozwiązanie alternatywne

Nie wskazujemy rozwiązania alternatywnego. Przyjęcie bowiem takiego, mogłoby prowadzić do wniosku, że nie istnieje potrzeba dokonywania zmian legislacyjnych, a dotychczasowa konstrukcja funduszu emerytalnego jest optymalna dla jego członków. Ponieważ emerytura jest prawem, a nie obowiązkiem, to w przypadku wystąpienia gwałtownego szoku rynkowego każdy ubezpieczony niezadowolony z poziomu zgromadzonego kapitału emerytalnego mógłby pozostać w zatrudnieniu aż do czasu, gdy emerytura przysługująca osiągnie odpowiednią wysokość.

5. OCZEKIWANA FUNKCJONALNOŚĆ WIELOFUNDUSZOWOŚCI

5.1. Pierwotna propozycja MPiPS

Przedstawione w styczniu br. przez Ministerstwo Pracy i Polityki Społecznej założenia, zakładały, że każdy ubezpieczony będzie miał w ograniczonym stopniu kontrolę nad ekspozycją na ryzyko zgromadzonych w II filarze oszczędności emerytalnych. Zaproponowano obowiązkowe stopniowe przenoszenie środków zgromadzonych na rachunku do funduszu mniej narażonego na wahania wartości aktywów finansowych, umożliwiając jednocześnie podjęcie decyzji o jednorazowym przeniesieniu całości lub pozostałej części środków przez ubezpieczonego.

MPiPS nie przewidywało możliwości jednoczesnego członkostwa w funduszach zarządzanych przez różne PTE.

Z powyższej propozycji i przyjętego założenia o wprowadzeniu wielofunduszowości w formie odrębnych funduszy wynikała propozycja umożliwienia posiadania przez członka OFE nie więcej niż dwóch rachunków w funduszach zarządzanych przez jedno PTE. Ze względu na istniejące ograniczenia systemowe uznano, że Zakład Ubezpieczeń Społecznych w każdym momencie będzie przekazywał składkę tylko do jednego funduszu.

5.2. Propozycje Ministra – Członka Rady Ministrów Pana, Michała Boniego

Minister – Członek Rady Ministrów, Pan Michał Boni, w piśmie z dnia 10 lutego br. odnosząc się do propozycji sposobu zmian funduszy, wskazał na fakt, że określenie stopnia dobrowolności ubezpieczonych w przechodzeniu między funduszami o określonym stopniu ryzyka wymaga szczegółowych analiz. Zwiększenie swobody zapewnia ubezpieczonym możliwość indywidualnego wpływu na wysokość przyszłych świadczeń, co było jednym założeń reformy emerytalnej, nie mniej może jednak powodować niekorzystne konsekwencje w postaci:

- przyjmowania nieoptymalnych strategii inwestycyjnych przez uczestników systemu o słabej orientacji w zasadach funkcjonowania rynku kapitałowego (np. masowe wycofywanie środków z funduszu agresywnego w momencie bessy na giełdzie), a co za tym idzie zwiększenie zmienności rynku kapitałowego w Polsce,
- zwiększenia kosztów transakcyjnych (w przypadku częstego przesuwania środków pomiędzy poszczególnymi funduszami),

- ograniczenia porównywalności wyników poszczególnych OFE, co zmniejszy przejrzystość systemu,
- dodatkowo, przy jak to się proponuje w założeniach, stałej opłacie za zarządzanie bez względu na ilość środków zgromadzonych w poszczególnych funduszach, pojawienia się motywacji dla zarządzających PTE do zwiększenia środków gromadzonych w funduszu typu B, który jest najtańszy w zarządzaniu.

W związku z tym, Minister – Członek Rady Ministrów, Pan Michał Boni, zaproponował wprowadzenie takich instrumentów jak:

- ograniczenie liczby możliwych przeniesień lub
- wprowadzenie regulacji zapewniających automatyczne przenoszenie ubezpieczonych między poszczególnymi funduszami, z tym, że regulacja ta powinna zostać sformułowana w sposób elastyczny, tak by nie wprowadzać przymusu sprzedaży ryzykownych papierów wartościowych po zaniżonym kursie, a także
- jednoczesne wprowadzenie mechanizmów minimalizujących ryzyko nieracjonalnych zachowań samych ubezpieczonych tj. np. zakaz przechodzenia przez osoby w odpowiednio młodym wieku do funduszy o mniej agresywnym charakterze w okresie spowolnienia gospodarczego.

5.3. Opinia Izby Gospodarczej Towarzystw Emerytalnych

W piśmie z dnia 26 lutego 2009 r. IGTE przedstawiła stanowisko, zgodnie, z którym aby ograniczyć możliwość podejmowania błędnych decyzji, każdy członek OFE w określonym momencie powinien co do zasady należeć do jednego subfunduszu, zgodnie z profilem ryzyka określonym dla jego wieku. W ocenie Izby większa swoboda wyboru i zmiany funduszu jest niewskazana ze względu na generalnie niski poziom wiedzy inwestycyjnej wśród obecnych i przyszłych członków OFE i związane z tym ryzyko błędnych decyzji, wpływających na wielkość gromadzonego kapitału emerytalnego. Izba proponuje aby przeniesienie aktywów między funduszami dokonywane byłoby automatycznie w momencie osiągnięcia granicznego wieku (liczby lat do emerytury).

IGTE uważa, że szersza swoboda wyboru spowodowałaby również konieczność uruchomienia kosztochłonnych procedur komunikacji z członkami funduszy, dotyczących m.in.:

- obsługi zleceń członków OFE dotyczących wyboru subfunduszy;
- korespondencji dotyczącej zleceń niezgodnych z określonymi warunkami;

- w przypadku zmiany typu funduszu - obsługi zgłoszonych zleceń i ewentualnych niezgodności w tych zleceniach;
- jeżeli realizacja dyspozycji klienta wymagała będzie potwierdzenia - korespondencji w tym zakresie;
- skomplikowanego systemu raportowania operacji na rachunku dla potrzeb informacji o stanie konta generowanej do klienta.

5.4. Wnioski z „Analizy wpływu planowanych zmian przepisów prawa na funkcjonowanie Powszechnych Towarzystw Emerytalnych w Polsce” przygotowanej w marcu 2009 r. przez Ernst & Young Audit sp. z o.o. na zlecenie Izby Gospodarczej Towarzystw Emerytalnych

W przygotowanej przez Ernst & Young Audit sp. z o.o. na zlecenie Izby Gospodarczej Towarzystw Emerytalnych „Analizie wpływu planowanych zmian przepisów prawa na funkcjonowanie Powszechnych Towarzystw Emerytalnych w Polsce” oceniono, że wprowadzenie wielofunduszowości z możliwością wyboru subfunduszu przez jego członków wiąże się wprawdzie z większymi kosztami agenta transferowego, lecz wpływ jej zastosowania na wyniki finansowe towarzystw emerytalnych w poszczególnych grupach jest niewiele większy od wpływu propozycji IGTE, w której członkowie OFE nie mają możliwości wyboru subfunduszu, uwzględniając założenie odnośnie wpływu wielofunduszowości na koszty przedstawione przez IGTE.

5.5. Propozycja Ogólnopolskiego Porozumienia Związków Zawodowych

W trakcie prac Zespołu Trójstronnej Komisji ds. Ubezpieczeń Społecznych OPZZ zgłosiło postulat dobrowolności ewentualnego przejścia do funduszu bezpiecznego. OPZZ, biorąc pod uwagę obecną sytuację gospodarczą i kryzys finansowy, uznało za nie najlepszy pomysł wprowadzenie obowiązkowego przejścia z OFE o dotychczasowej polityce inwestycyjnej do OFE bezpiecznego. Wskazanie w propozycji rządowej, że przejście dokonywałoby się na 5 lat przed przejściem na emeryturę, oznacza w ocenie OPZZ, że, w obecnej sytuacji, jednostki rozrachunkowe należące do przyszłych emerytów w okresie najbliższym pięciu lat nie odrobnią zmniejszenia się ich wartości w wyniku obecnego kryzysu. Stąd stanowisko OPZZ, zgodnie z którym, ewentualne przejściu do funduszu bezpiecznego powinno zależeć od decyzji członka funduszu emerytalnego.

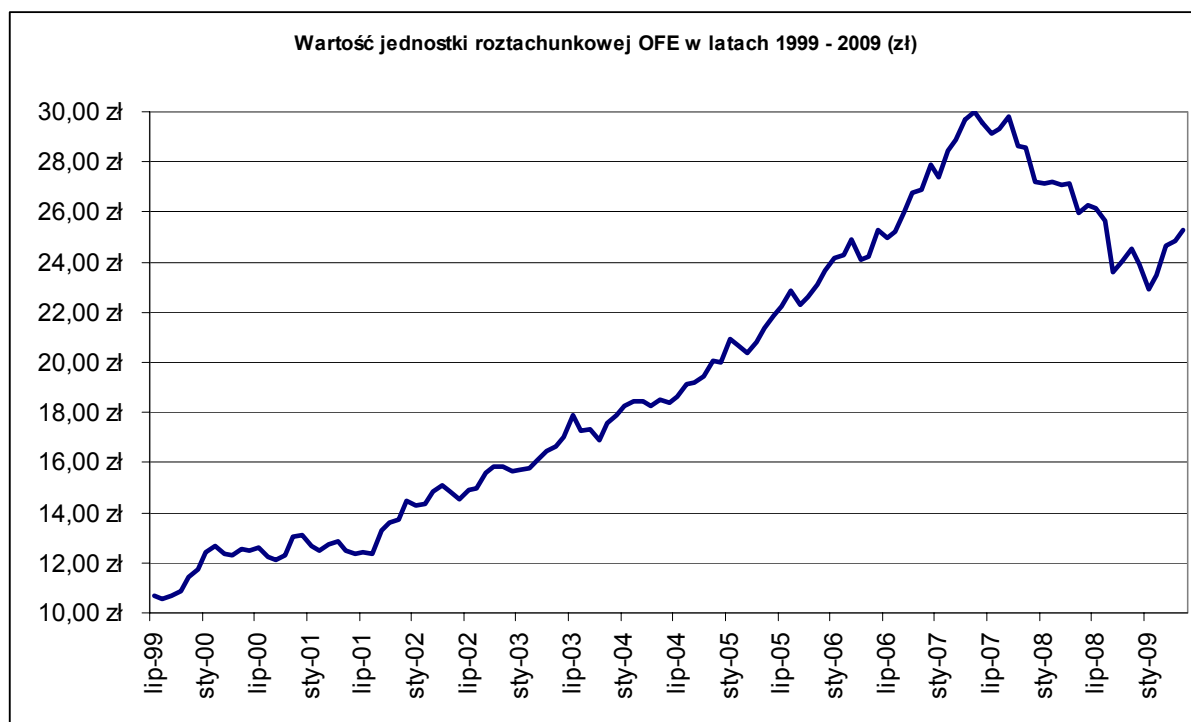
Dodatkowo OPZZ proponuje w przypadku powstania bezpiecznych OFE rozważenie możliwości: „dokonywania wielokrotnej konwersji między funduszami oraz gromadzenia

środków z nowych składek w drugim funduszu, np. teraz raczej składki wszystkich członków OFE (również młodych) powinny być przekazywane do funduszu bezpiecznego - nie byłyby obciążone spadkami akcji na giełdzie”.

5.6. Podsumowanie

Poniższy wykres prezentuje zmianę średniej wartości jednostki rozrachunkowej otwartych funduszy emerytalnych w okresie od lipca 1999 do czerwca 2009 r.

Wykres 4 Zmiana średniej wartości jednostki rozrachunkowej w ostatnim dniu roboczym miesiąca w latach 1999 – 2009.



Do października 2007 r. pomimo nieznacznych wahań trend zmiany wartości jednostki rozrachunkowej był rosnący. Gdyby w tym okresie ubezpieczony przechodził na emeryturę, a ponieważ jej kwota zależy od wartości jednostki rozrachunkowej w momencie przejścia na emeryturę, to w miesiącu, gdy wartość jednostki rozrachunkowej osiągała lokalne minimum mógł oczekiwać co najwyżej kilkuprocentowej straty w porównaniu z okresem wcześniejszym lub późniejszym. Od października 2007 r. sytuacja uległa zmianie. W każdym indywidualnym przypadku opóźnienie przejścia na emeryturę powodowało wzrost straty.

Tabela 2 Różnica średniej wartości jednostki rozrachunkowej w ostatnim dniu roboczym miesiąca w okresie styczeń 2000 – czerwiec 2009.

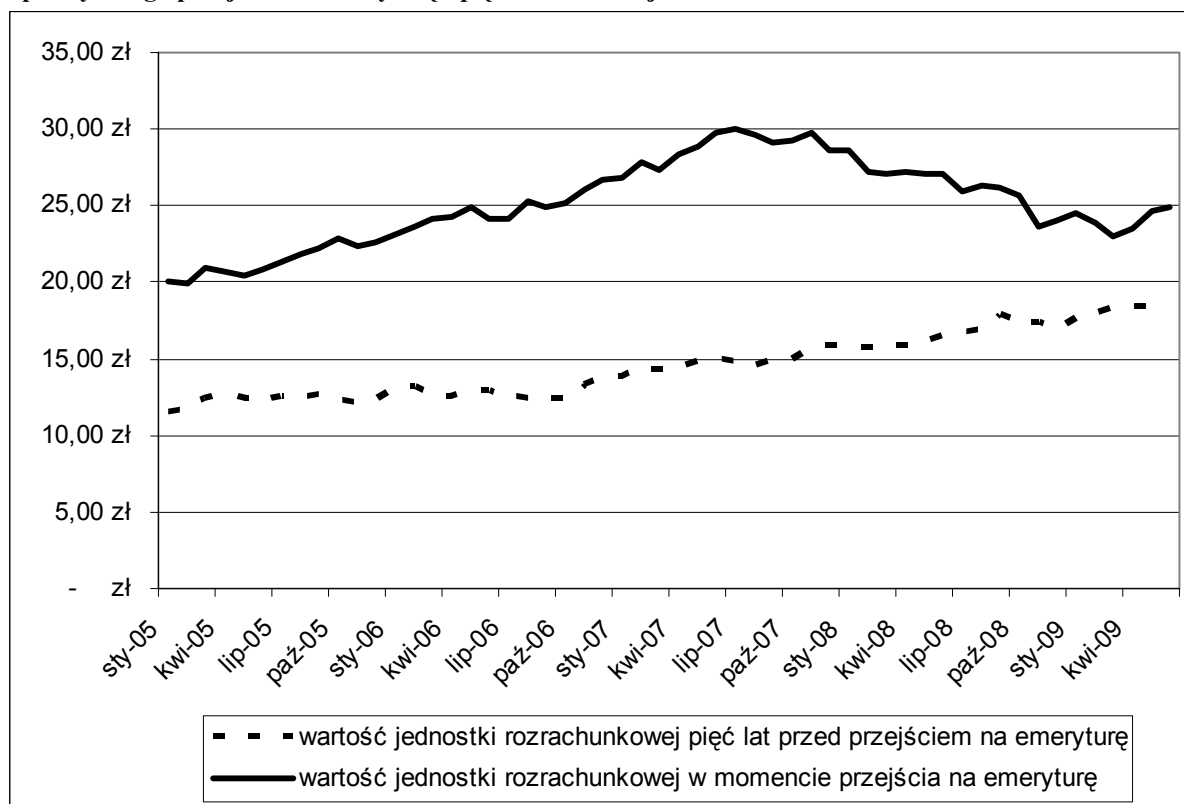
moment wypłaty (początek miesiąca)		moment porównania (początek miesiąca)		po pięciu latach od wypłaty do Funduszu B			
				wartość jednostki rozrachunkowej w momencie wypłaty	wartość jednostki rozrachunkowej w momencie porównania	zmiana wartości jednostki rozrachunkowej w zł	zmiana wartości jednostki rozrachunkowej w %
2000	styczeń	2005	styczeń	11,45 zł	20,08 zł	8,63	43%
	luty		luty	11,72 zł	19,98 zł	8,26	41%
	marzec		marzec	12,43 zł	20,95 zł	8,52	41%
	kwiecień		kwiecień	12,66 zł	20,69 zł	8,03	39%
	maj		maj	12,35 zł	20,40 zł	8,05	39%
	czerwiec		czerwiec	12,30 zł	20,80 zł	8,50	41%
	lipiec		lipiec	12,57 zł	21,39 zł	8,82	41%
	sierpień		sierpień	12,50 zł	21,84 zł	9,34	43%
	wrzesień		wrzesień	12,58 zł	22,22 zł	9,64	43%
	październik		październik	12,25 zł	22,84 zł	10,59	46%
	listopad		listopad	12,09 zł	22,30 zł	10,21	46%
	grudzień		grudzień	12,33 zł	22,59 zł	10,26	45%
2001	styczeń	2006	styczeń	13,06 zł	23,09 zł	10,03	43%
	luty		luty	13,11 zł	23,69 zł	10,58	45%
	marzec		marzec	12,65 zł	24,16 zł	11,51	48%
	kwiecień		kwiecień	12,48 zł	24,28 zł	11,80	49%
	maj		maj	12,73 zł	24,88 zł	12,15	49%
	czerwiec		czerwiec	12,85 zł	24,11 zł	11,26	47%
	lipiec		lipiec	12,51 zł	24,20 zł	11,69	48%
	sierpień		sierpień	12,39 zł	25,30 zł	12,91	51%
	wrzesień		wrzesień	12,41 zł	24,96 zł	12,55	50%
	październik		październik	12,35 zł	25,22 zł	12,87	51%
	listopad		listopad	13,31 zł	26,01 zł	12,70	49%
	grudzień		grudzień	13,61 zł	26,76 zł	13,15	49%
2002	styczeń	2007	styczeń	13,75 zł	26,88 zł	13,13	49%
	luty		luty	14,48 zł	27,86 zł	13,38	48%
	marzec		marzec	14,32 zł	27,39 zł	13,07	48%
	kwiecień		kwiecień	14,35 zł	28,42 zł	14,07	49%
	maj		maj	14,84 zł	28,89 zł	14,05	49%
	czerwiec		czerwiec	15,11 zł	29,70 zł	14,59	49%
	lipiec		lipiec	14,85 zł	30,00 zł	15,15	51%
	sierpień		sierpień	14,54 zł	29,58 zł	15,04	51%
	wrzesień		wrzesień	14,93 zł	29,14 zł	14,21	49%
	październik		październik	14,95 zł	29,31 zł	14,36	49%
	listopad		listopad	15,56 zł	29,80 zł	14,24	48%
	grudzień		grudzień	15,84 zł	28,63 zł	12,79	45%
2003	styczeń	2008	styczeń	15,85 zł	28,55 zł	12,70	44%
	luty		luty	15,65 zł	27,22 zł	11,57	43%
	marzec		marzec	15,72 zł	27,12 zł	11,40	42%
	kwiecień		kwiecień	15,79 zł	27,22 zł	11,43	42%
	maj		maj	16,06 zł	27,08 zł	11,02	41%
	czerwiec		czerwiec	16,47 zł	27,13 zł	10,66	39%
	lipiec		lipiec	16,65 zł	25,98 zł	9,33	36%
	sierpień		sierpień	17,03 zł	26,28 zł	9,25	35%
	wrzesień		wrzesień	17,88 zł	26,15 zł	8,27	32%
	październik		październik	17,26 zł	25,63 zł	8,37	33%
	listopad		listopad	17,32 zł	23,60 zł	6,28	27%
	grudzień		grudzień	16,90 zł	24,02 zł	7,12	30%
2004	styczeń	2009	styczeń	17,58 zł	24,51 zł	6,93	28%
	luty		luty	17,86 zł	23,91 zł	6,05	25%
	marzec		marzec	18,28 zł	22,93 zł	4,65	20%
	kwiecień		kwiecień	18,44 zł	23,49 zł	5,05	21%
	maj		maj	18,42 zł	24,66 zł	6,24	25%
	czerwiec		czerwiec	18,29 zł	24,85 zł	6,56	26%

Źródło: obliczenia MPiPS.

Powyzsza tabela ilustruje zmianę wartości jednostki rozrachunkowej w funduszu A w ciągu pięciu lat. W tabeli wykorzystano historyczne wartości jednostek rozrachunkowych funduszy emerytalnych w okresie od stycznia 2000 r. do czerwca 2009 r. Z powyższego

zestawienia wynika, że średnia różnica pomiędzy wartościami jednostek rozrachunkowych w ciągu pięciu lat poczynając od stycznia 2000 r. – do czerwca 2004 r. wyniosła 10,71 zł.

Wykres 5 Porównanie średniej wartości jednostki rozrachunkowej w ostatnim dniu roboczym miesiąca hipotetycznego przejścia na emeryturę i pięć lat wcześniej.



Źródło: obliczenia MPiPS.

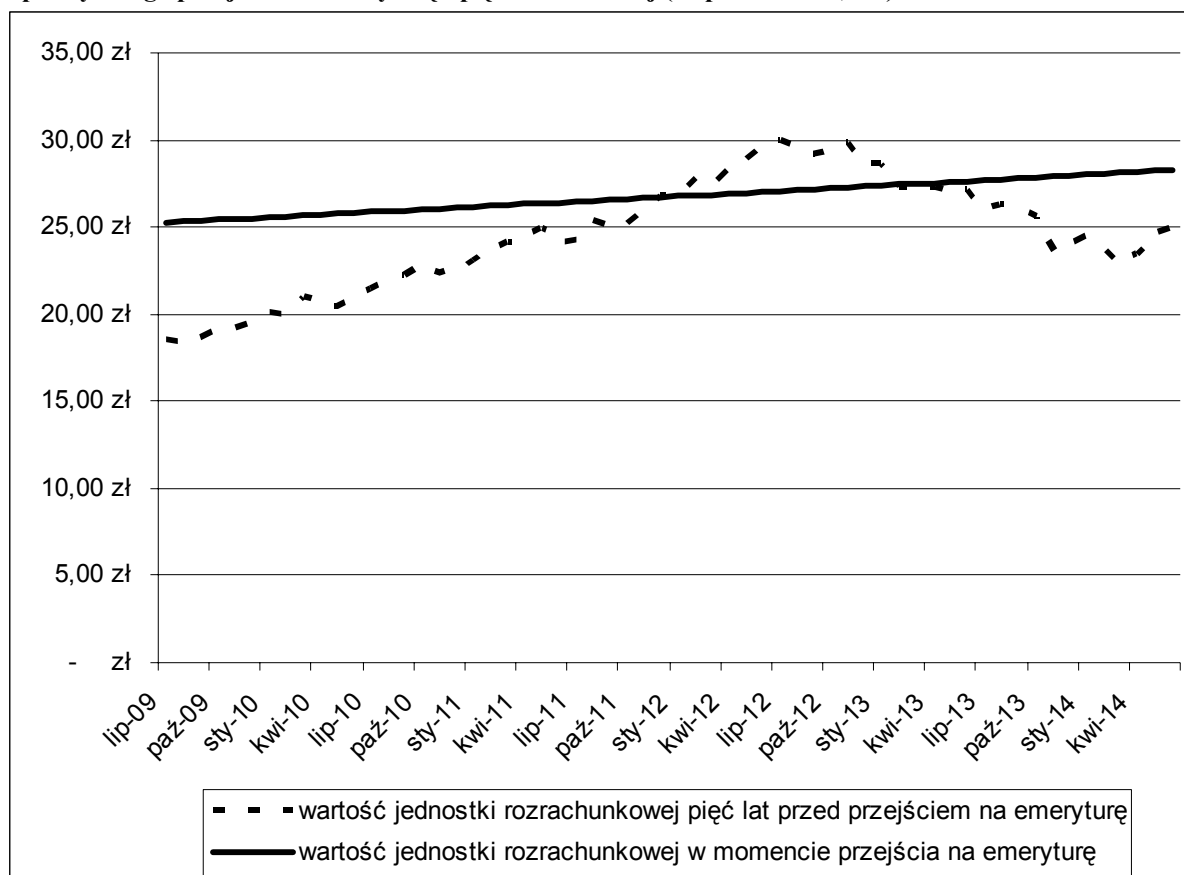
Gdyby od lipca 2009 r. do czerwca 2014 r. średnia roczna stopa zwrotu funduszy emerytalnych wynosiła 2,5% można by oczekiwać, że średnia różnica pomiędzy wartościami jednostek rozrachunkowych w ciągu pięciu lat poczynając od lipca 2009 r. – do czerwca 2014 r. wyniosłaby 2,22 zł. Poniższa tabela ilustruje prognozowaną zmianę wartości jednostki rozrachunkowej w funduszu A w ciągu najbliższych pięciu lat.

Tabela 3 Różnica średniej wartości jednostki rozrachunkowej w ostatnim dniu roboczym miesiąca w okresie lipiec 2009 – czerwiec 2014, przy założeniu 2,5% rocznej stopy zwrotu.

moment wypłaty (początek miesiąca)		moment porównania (początek miesiąca)		po pięciu latach od wypłaty do Funduszu B			
				wartość jednostki rozrachunkowej w momencie wypłaty	wartość jednostki rozrachunkowej w momencie porównania	zmiana wartości jednostki rozrachunkowej w zł	zmiana wartości jednostki rozrachunkowej w %
2004	lipiec	2009	lipiec	18,50 zł	25,28 zł	6,78	27%
	sierpień		sierpień	18,40 zł	25,33 zł	6,93	27%
	wrzesień		wrzesień	18,65 zł	25,38 zł	6,73	27%
	październik		październik	19,10 zł	25,42 zł	6,32	25%
	listopad		listopad	19,20 zł	25,47 zł	6,27	25%
	grudzień		grudzień	19,47 zł	25,52 zł	6,05	24%
2005	styczeń	2010	styczeń	20,08 zł	25,57 zł	5,49	21%
	luty		luty	19,98 zł	25,62 zł	5,64	22%
	marzec		marzec	20,95 zł	25,67 zł	4,72	18%
	kwiecień		kwiecień	20,69 zł	25,71 zł	5,02	20%
	maj		maj	20,40 zł	25,76 zł	5,36	21%
	czerwiec		czerwiec	20,80 zł	25,81 zł	5,01	19%
	lipiec		lipiec	21,39 zł	25,86 zł	4,47	17%
	sierpień		sierpień	21,84 zł	25,91 zł	4,07	16%
	wrzesień		wrzesień	22,22 zł	25,96 zł	3,74	14%
	październik		październik	22,84 zł	26,01 zł	3,17	12%
	listopad		listopad	22,30 zł	26,06 zł	3,76	14%
	grudzień		grudzień	22,59 zł	26,11 zł	3,52	13%
2006	styczeń	2011	styczeń	23,09 zł	26,16 zł	3,07	12%
	luty		luty	23,69 zł	26,21 zł	2,52	10%
	marzec		marzec	24,16 zł	26,26 zł	2,10	8%
	kwiecień		kwiecień	24,28 zł	26,31 zł	2,03	8%
	maj		maj	24,88 zł	26,36 zł	1,48	6%
	czerwiec		czerwiec	24,11 zł	26,41 zł	2,30	9%
	lipiec		lipiec	24,20 zł	26,46 zł	2,26	9%
	sierpień		sierpień	25,30 zł	26,51 zł	1,21	5%
	wrzesień		wrzesień	24,96 zł	26,56 zł	1,60	6%
	październik		październik	25,22 zł	26,61 zł	1,39	5%
	listopad		listopad	26,01 zł	26,66 zł	0,65	2%
	grudzień		grudzień	26,76 zł	26,71 zł	-0,05	0%
2007	styczeń	2012	styczeń	26,88 zł	26,76 zł	-0,12	0%
	luty		luty	27,86 zł	26,81 zł	-1,05	-4%
	marzec		marzec	27,39 zł	26,86 zł	-0,53	-2%
	kwiecień		kwiecień	28,42 zł	26,91 zł	-1,51	-6%
	maj		maj	28,89 zł	26,96 zł	-1,93	-7%
	czerwiec		czerwiec	29,70 zł	27,01 zł	-2,69	-10%
	lipiec		lipiec	30,00 zł	27,06 zł	-2,94	-11%
	sierpień		sierpień	29,58 zł	27,12 zł	-2,46	-9%
	wrzesień		wrzesień	29,14 zł	27,17 zł	-1,97	-7%
	październik		październik	29,31 zł	27,22 zł	-2,09	-8%
	listopad		listopad	29,80 zł	27,27 zł	-2,53	-9%
	grudzień		grudzień	28,63 zł	27,32 zł	-1,31	-5%
2008	styczeń	2013	styczeń	28,55 zł	27,37 zł	-1,18	-4%
	luty		luty	27,22 zł	27,43 zł	0,21	1%
	marzec		marzec	27,12 zł	27,48 zł	0,36	1%
	kwiecień		kwiecień	27,22 zł	27,53 zł	0,31	1%
	maj		maj	27,08 zł	27,58 zł	0,50	2%
	czerwiec		czerwiec	27,13 zł	27,63 zł	0,50	2%
	lipiec		lipiec	25,98 zł	27,69 zł	1,71	6%
	sierpień		sierpień	26,28 zł	27,74 zł	1,46	5%
	wrzesień		wrzesień	26,15 zł	27,79 zł	1,64	6%
	październik		październik	25,63 zł	27,85 zł	2,22	8%
	listopad		listopad	23,60 zł	27,90 zł	4,30	15%
	grudzień		grudzień	24,02 zł	27,95 zł	3,93	14%
2009	styczeń	2014	styczeń	24,51 zł	28,00 zł	3,49	12%
	luty		luty	23,91 zł	28,06 zł	4,15	15%
	marzec		marzec	22,93 zł	28,11 zł	5,18	18%
	kwiecień		kwiecień	23,49 zł	28,16 zł	4,67	17%
	maj		maj	24,66 zł	28,22 zł	3,56	13%
	czerwiec		czerwiec	24,85 zł	28,27 zł	3,42	12%

Źródło: obliczenia MPiPS.

Wykres 6 Porównanie średniej wartości jednostki rozrachunkowej w ostatnim dniu roboczym miesiąca hipotetycznego przejścia na emeryturę i pięć lat wcześniej (stopa zwrotu 2,5%).



Przy przyjętych założeniach dotyczących rocznych stóp zwrotu funduszy emerytalnych (2,5% rocznie w przyszłości), można oczekiwać, że jednostka rozrachunkowa tylko w okresie do grudnia 2006 r. do stycznia 2008 r. byłaby wyższa niż w przyszłości, ale nieznacznie (maksymalnie 2,94 zł za przy porównaniu lipca 2007 z lipcem 2012 r.).

Co do zasady wydłużenie okresu porównania zwiększa różnicę wartości jednostki rozrachunkowej na korzyść jej przyszłych wartości, a skrócenia zmniejsza tę różnicę.

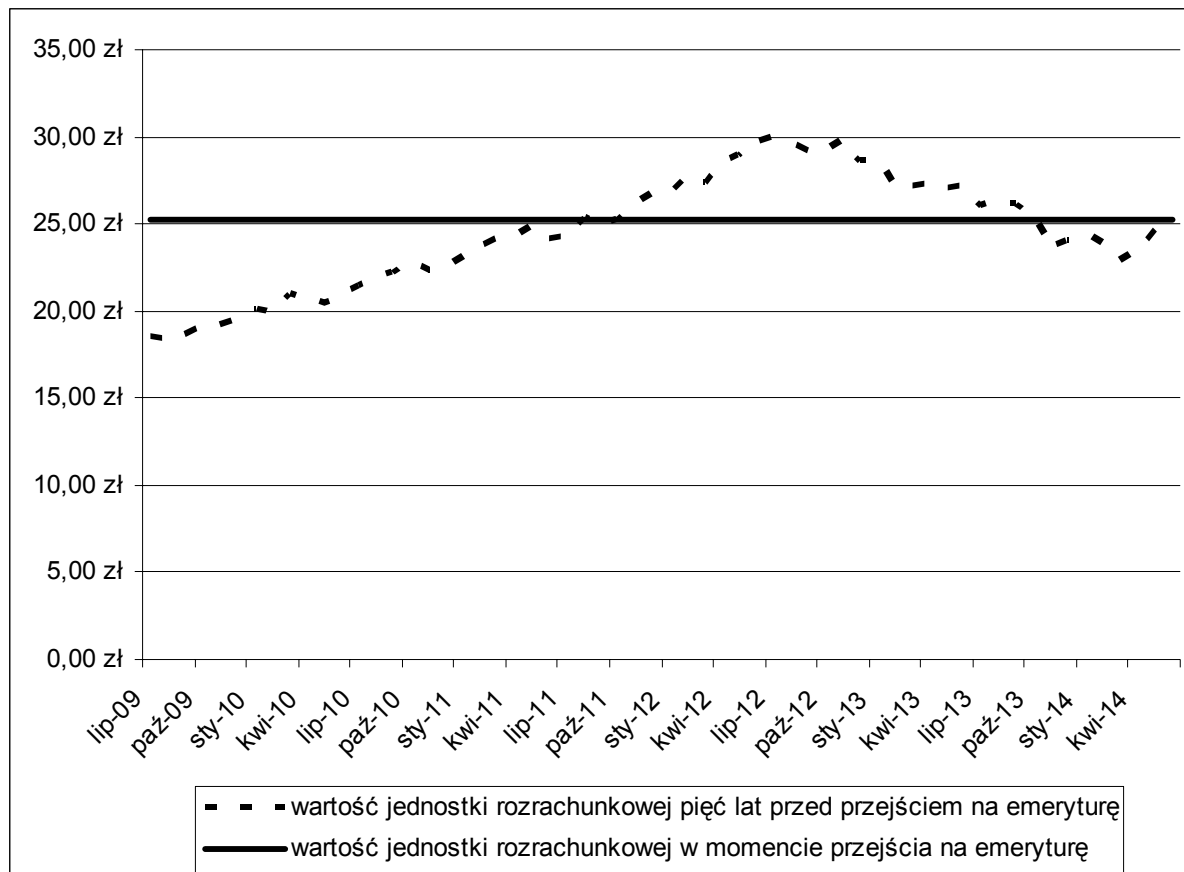
Gdyby przyjąć, że roczna stopa zwrotu funduszy emerytalnych wyniesie 0% (czyli, że wartość jednostki rozrachunkowej od lipca 2009 r. nie ulegnie zmianie) średnia różnica pomiędzy wartościami jednostek rozrachunkowych w ciągu pięciu lat poczynając od lipca 2009 r. – do czerwca 2014 r. wyniosłaby 2,22 zł, a maksymalna różnica wartości jednostki rozrachunkowej wyniosłaby 4,72 zł.

Tabela 4 Różnica średniej wartości jednostki rozrachunkowej w ostatnim dniu roboczym miesiąca w okresie lipiec 2009 – czerwiec 2014, przy założeniu 0% stopy zwrotu.

moment wypłaty (początek miesiąca)		moment porównania (początek miesiąca)		po pięciu latach od wypłaty do Funduszu B			
				wartość jednostki rozrachunkowej w momencie wypłaty	wartość jednostki rozrachunkowej w momencie porównania	zmiana wartości jednostki rozrachunkowej w zł	zmiana wartości jednostki rozrachunkowej w %
2004	lipiec	2009	lipiec	18,50 zł	25,28 zł	6,78	27%
	sierpień		sierpień	18,40 zł	25,28 zł	6,88	27%
	wrzesień		wrzesień	18,65 zł	25,28 zł	6,63	26%
	październik		październik	19,10 zł	25,28 zł	6,18	24%
	listopad		listopad	19,20 zł	25,28 zł	6,08	24%
	grudzień		grudzień	19,47 zł	25,28 zł	5,81	23%
2005	styczeń	2010	styczeń	20,08 zł	25,28 zł	5,20	21%
	luty		luty	19,98 zł	25,28 zł	5,30	21%
	marzec		marzec	20,95 zł	25,28 zł	4,33	17%
	kwiecień		kwiecień	20,69 zł	25,28 zł	4,59	18%
	maj		maj	20,40 zł	25,28 zł	4,88	19%
	czerwiec		czerwiec	20,80 zł	25,28 zł	4,48	18%
	lipiec		lipiec	21,39 zł	25,28 zł	3,89	15%
	sierpień		sierpień	21,84 zł	25,28 zł	3,44	14%
	wrzesień		wrzesień	22,22 zł	25,28 zł	3,06	12%
	październik		październik	22,84 zł	25,28 zł	2,44	10%
	listopad		listopad	22,30 zł	25,28 zł	2,98	12%
	grudzień		grudzień	22,59 zł	25,28 zł	2,69	11%
2006	styczeń	2011	styczeń	23,09 zł	25,28 zł	2,19	9%
	luty		luty	23,69 zł	25,28 zł	1,59	6%
	marzec		marzec	24,16 zł	25,28 zł	1,12	4%
	kwiecień		kwiecień	24,28 zł	25,28 zł	1,00	4%
	maj		maj	24,88 zł	25,28 zł	0,40	2%
	czerwiec		czerwiec	24,11 zł	25,28 zł	1,17	5%
	lipiec		lipiec	24,20 zł	25,28 zł	1,08	4%
	sierpień		sierpień	25,30 zł	25,28 zł	-0,02	0%
	wrzesień		wrzesień	24,96 zł	25,28 zł	0,32	1%
	październik		październik	25,22 zł	25,28 zł	0,06	0%
	listopad		listopad	26,01 zł	25,28 zł	-0,73	-3%
	grudzień		grudzień	26,76 zł	25,28 zł	-1,48	-6%
2007	styczeń	2012	styczeń	26,88 zł	25,28 zł	-1,60	-6%
	luty		luty	27,86 zł	25,28 zł	-2,58	-10%
	marzec		marzec	27,39 zł	25,28 zł	-2,11	-8%
	kwiecień		kwiecień	28,42 zł	25,28 zł	-3,14	-12%
	maj		maj	28,89 zł	25,28 zł	-3,61	-14%
	czerwiec		czerwiec	29,70 zł	25,28 zł	-4,42	-17%
	lipiec		lipiec	30,00 zł	25,28 zł	-4,72	-19%
	sierpień		sierpień	29,58 zł	25,28 zł	-4,30	-17%
	wrzesień		wrzesień	29,14 zł	25,28 zł	-3,86	-15%
	październik		październik	29,31 zł	25,28 zł	-4,03	-16%
	listopad		listopad	29,80 zł	25,28 zł	-4,52	-18%
	grudzień		grudzień	28,63 zł	25,28 zł	-3,35	-13%
2008	styczeń	2013	styczeń	28,55 zł	25,28 zł	-3,27	-13%
	luty		luty	27,22 zł	25,28 zł	-1,94	-8%
	marzec		marzec	27,12 zł	25,28 zł	-1,84	-7%
	kwiecień		kwiecień	27,22 zł	25,28 zł	-1,94	-8%
	maj		maj	27,08 zł	25,28 zł	-1,80	-7%
	czerwiec		czerwiec	27,13 zł	25,28 zł	-1,85	-7%
	lipiec		lipiec	25,98 zł	25,28 zł	-0,70	-3%
	sierpień		sierpień	26,28 zł	25,28 zł	-1,00	-4%
	wrzesień		wrzesień	26,15 zł	25,28 zł	-0,87	-3%
	październik		październik	25,63 zł	25,28 zł	-0,35	-1%
	listopad		listopad	23,60 zł	25,28 zł	1,68	7%
	grudzień		grudzień	24,02 zł	25,28 zł	1,26	5%
2009	styczeń	2014	styczeń	24,51 zł	25,28 zł	0,77	3%
	luty		luty	23,91 zł	25,28 zł	1,37	5%
	marzec		marzec	22,93 zł	25,28 zł	2,35	9%
	kwiecień		kwiecień	23,49 zł	25,28 zł	1,79	7%
	maj		maj	24,66 zł	25,28 zł	0,62	2%
	czerwiec		czerwiec	24,85 zł	25,28 zł	0,43	2%

Źródło: obliczenia MPiPS.

Wykres 7 Porównanie średniej wartości jednostki rozrachunkowej w ostatnim dniu roboczym miesiąca hipotetycznego przejścia na emeryturę i pięć lat wcześniej (stopa zwrotu 0%).



Przy założeniu zerowej stopy zwrotu w przyszłości jedynie nieznacznie zwiększa się liczba okresów, w której prognozowana wartość jednostki rozrachunkowej będzie niższa niż jej przeszła (historyczna) wartość.

Można zatem twierdzić, że gdyby wartości jednostek rozrachunkowych zmieniały się w ciągu dekady tak samo jak w latach 2000 – 2009, na skutek wzrostu wartości jednostki rozrachunkowej wycofanie środków z funduszu A przyniesie oczekiwaną nominalną stratę ubezpieczonemu.

Powyższe przekłada się bezpośrednio na potencjalny zysk lub stratę ubezpieczonego przenoszącego swój kapitał z dzisiejszego funduszu emerytalnego do funduszu bezpiecznego.

Tabela 5 Różnica wartości kapitału w funduszu A i w funduszu B w ciągu pięciu lat po jednorazowym przeniesieniu środków w okresie styczeń 2000 – czerwiec 2004.

moment wypłaty (koniec miesiąca)		moment porównania (początek miesiąca)		po pięciu latach od wypłaty do Funduszu B			
				wartość kapitału fundusz A	Wartość kapitału fundusz B	strata/ zysk w kapitale (zł)	strata/zysk w kapitale (%)
2000	styczeń	2005	styczeń	1 753,61 zł	1 204,65 zł	548,96	31%
	luty		luty	1 744,89 zł	1 210,91 zł	533,98	31%
	marzec		marzec	1 829,20 zł	1 273,46 zł	555,74	30%
	kwiecień		kwiecień	1 806,88 zł	1 290,54 zł	516,34	29%
	maj		maj	1 781,56 zł	1 256,96 zł	524,59	29%
	czerwiec		czerwiec	1 816,49 zł	1 241,05 zł	575,44	32%
	lipiec		lipiec	1 868,01 zł	1 255,77 zł	612,24	33%
	sierpień		sierpień	1 907,31 zł	1 239,79 zł	667,53	35%
	wrzesień		wrzesień	1 940,50 zł	1 256,57 zł	683,93	35%
	październik		październik	1 994,64 zł	1 215,09 zł	779,55	39%
	listopad		listopad	1 947,48 zł	1 186,85 zł	760,63	39%
	grudzień		grudzień	1 972,81 zł	1 202,82 zł	769,99	39%
2001	styczeń	2006	styczeń	2 016,48 zł	1 275,15 zł	741,32	37%
	luty		luty	2 068,88 zł	1 269,00 zł	799,88	39%
	marzec		marzec	2 109,92 zł	1 223,01 zł	886,91	42%
	kwiecień		kwiecień	2 120,40 zł	1 208,86 zł	911,55	43%
	maj		maj	2 172,80 zł	1 229,40 zł	943,40	43%
	czerwiec		czerwiec	2 105,55 zł	1 223,57 zł	881,99	42%
	lipiec		lipiec	2 113,41 zł	1 191,83 zł	921,58	44%
	sierpień		sierpień	2 209,48 zł	1 187,45 zł	1 022,03	46%
	wrzesień		wrzesień	2 179,79 zł	1 195,60 zł	984,19	45%
	październik		październik	2 202,49 zł	1 187,51 zł	1 014,98	46%
	listopad		listopad	2 271,48 zł	1 274,19 zł	997,29	44%
	grudzień		grudzień	2 336,98 zł	1 299,55 zł	1 037,43	44%
2002	styczeń	2007	styczeń	2 347,46 zł	1 313,98 zł	1 033,48	44%
	luty		luty	2 433,05 zł	1 376,97 zł	1 056,08	43%
	marzec		marzec	2 392,00 zł	1 367,38 zł	1 024,62	43%
	kwiecień		kwiecień	2 481,95 zł	1 374,74 zł	1 107,22	45%
	maj		maj	2 523,00 zł	1 421,64 zł	1 101,36	44%
	czerwiec		czerwiec	2 593,74 zł	1 450,91 zł	1 142,82	44%
	lipiec		lipiec	2 619,93 zł	1 427,47 zł	1 192,46	46%
	sierpień		sierpień	2 583,26 zł	1 398,28 zł	1 184,98	46%
	wrzesień		wrzesień	2 544,83 zł	1 452,87 zł	1 091,96	43%
	październik		październik	2 559,68 zł	1 458,47 zł	1 101,20	43%
	listopad		listopad	2 602,47 zł	1 523,91 zł	1 078,56	41%
	grudzień		grudzień	2 500,29 zł	1 556,92 zł	943,37	38%
2003	styczeń	2008	styczeń	2 493,30 zł	1 567,59 zł	925,71	37%
	luty		luty	2 377,15 zł	1 548,18 zł	828,98	35%
	marzec		marzec	2 368,42 zł	1 560,35 zł	808,08	34%
	kwiecień		kwiecień	2 377,15 zł	1 568,86 zł	808,29	34%
	maj		maj	2 364,93 zł	1 606,34 zł	758,58	32%
	czerwiec		czerwiec	2 369,29 zł	1 650,72 zł	718,57	30%
	lipiec		lipiec	2 268,86 zł	1 667,46 zł	601,40	27%
	sierpień		sierpień	2 295,06 zł	1 706,55 zł	588,52	26%
	wrzesień		wrzesień	2 283,71 zł	1 803,70 zł	480,01	21%
	październik		październik	2 238,30 zł	1 740,05 zł	498,25	22%
	listopad		listopad	2 061,02 zł	1 738,76 zł	322,26	16%
	grudzień		grudzień	2 097,69 zł	1 690,18 zł	407,52	19%
2004	styczeń	2009	styczeń	2 140,49 zł	1 762,42 zł	378,06	18%
	luty		luty	2 088,09 zł	1 799,23 zł	288,86	14%
	marzec		marzec	2 002,50 zł	1 852,43 zł	150,07	7%
	kwiecień		kwiecień	2 051,41 zł	1 876,52 zł	174,89	9%
	maj		maj	2 153,59 zł	1 870,00 zł	283,59	13%
	czerwiec		czerwiec	2 170,18 zł	1 842,19 zł	327,99	15%
Średnia				2 197,29 zł	1 436,57 zł	760,73	34%

Źródło: obliczenia MPiPS.

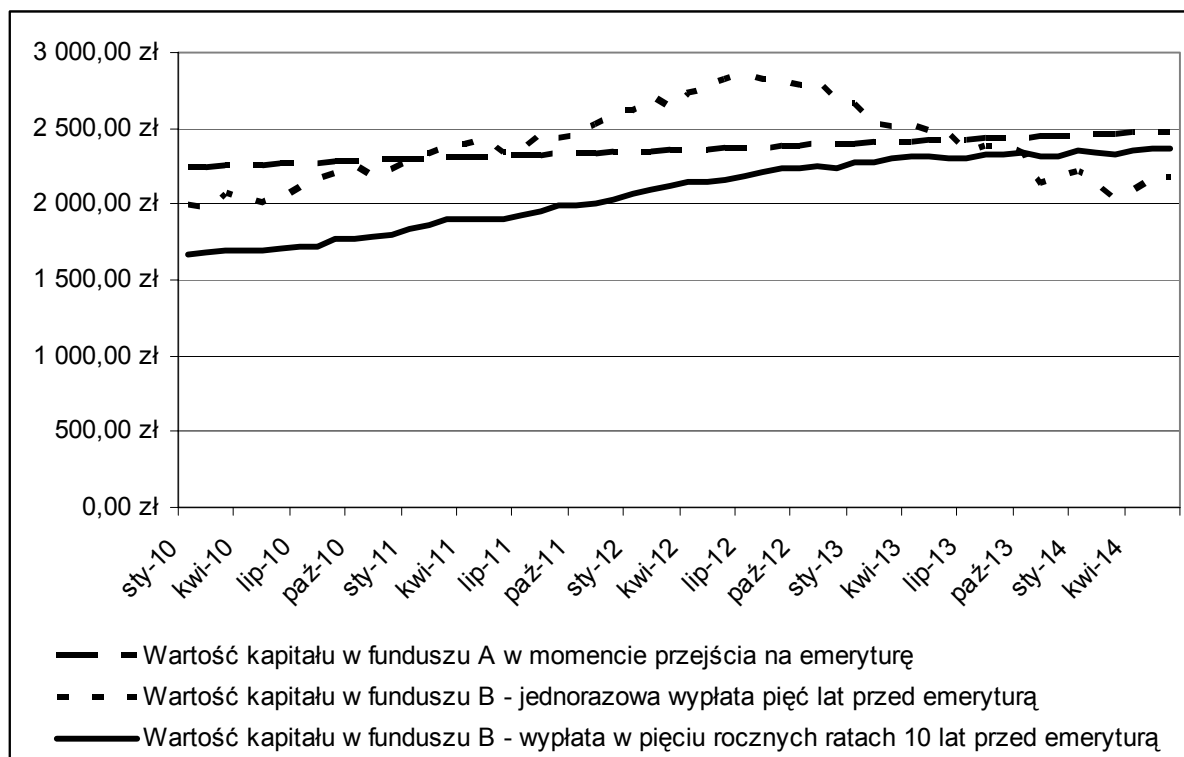
Fakt ten potwierdzają wyniki symulacji stanu rachunków w przypadku przyjęcia rozwiązania najprostszego, proponowanego przez Izbę Gospodarczą Towarzystw Emerytalnych, zobowiązującego ubezpieczonych do automatycznego przenoszenia środków pomiędzy funduszami w określonym momencie przed osiągnięciem wieku emerytalnego. Rezultaty takiej operacji dokonywanej przy historycznych wartościach jednostek rozrachunkowych, na pięć lat przed osiągnięciem wieku emerytalnego, dla kapitału w kwocie 1.000 zł i funduszu bezpiecznego waloryzowanego inflacyjnie prezentuje powyższa tabela.

Średnia strata wynikająca z przeniesienia kapitału do funduszu bezpiecznego w okresie od stycznia 2000 r. do czerwca 2004 r. przez osobę, której do osiągnięcia wieku emerytalnego pozostało pięć lat wyniosła 769,14 zł (34%). Pomimo kryzysu finansowego, żadna z tych operacji nie przyniosłaby zysku ubezpieczonemu.

Wykres 8 Rozkład strat na kapitale z tytułu przeniesienia środków do funduszu bezpiecznego w zależności od daty przejścia na emeryturę w okresie styczeń 2005 – czerwiec 2009, średnia wartość jednostek rozrachunkowy OFE.



Wykres 9 Porównanie średniej wartości kapitału w zależności od metody wycofania kapitału z funduszu A w ostatnim dniu roboczym miesiąca hipotetycznego przejścia na emeryturę (realna stopa zwrotu OFE 2,5% od lipca 2009 r.)



Powyższy wykres przedstawia porównanie wartości 1000 zł kapitału:

- zainwestowanego w funduszu A pięć lat przed emeryturą,
- przeniesionego jednorazowo do funduszu B pięć lat przed emeryturą,
- wycofanego z funduszu A do funduszu B w pięciu rocznych ratach, przy czym pierwsza z nich została wycofana 10 lat przed emeryturą.

W badaniu założono 2,5% roczną stopę zwrotu OFE od lipca 2009 r. Fundusz B osiąga stopę zwrotu odpowiadającą inflacji.

Osoba przechodząca w chwili obecnej na emeryturę ma do dyspozycji tylko jeden otwarty fundusz emerytalny i emerytura ulega obniżeniu na skutek załamania koniunktury na rynku finansowym w momencie przejścia na emeryturę. Wprowadzenie obowiązku jednorazowego przeniesienia środków do funduszu bezpiecznego w określonym momencie przed emeryturą odwraca tę sytuację. Osoba która przeniosła jednorazowo środki w szczycie hossy może liczyć na wyższą emeryturę, wtedy jeżeli potem nastąpi załamanie koniunktury, a fundusz A nie odrobi szybko straty. Z kolei przeniesienie środków do funduszu bezpiecznego w momencie załamania koniunktury wręcz potęguje straty, zamiast przed nimi chronić, do czego ma być powołany.

IGTE twierdzi, że obecnie poziom wiedzy inwestycyjnej wśród obecnych i przyszłych członków OFE nie jest zadawalający, co powoduje ryzyko błędnych decyzji, wpływających na wielkość gromadzonego kapitału emerytalnego. W podobnym tonie wypowiedział się również Minister – Członek Rady Ministrów, Pan Michał Boni, wskazując na fakt, że określenie stopnia dobrowolności w przechodzeniu między funduszami o określonym stopniu ryzyka wymaga szczegółowych analiz, gdyż zwiększenie swobody ubezpieczonych może powodować niekorzystne konsekwencje w postaci przyjmowania nieoptymalnych strategii inwestycyjnych przez uczestników systemu o słabej orientacji w zasadach funkcjonowania rynku kapitałowego.

Z powyższego wynika, że gdyby pozostawić ubezpieczonym swobodę wyboru momentu przeniesienia środków do funduszu bezpiecznego większość ubezpieczonych podejmowałaby decyzje o zmianie funduszu w okresie po załamaniu koniunktury (lub szoku finansowym), co jedynie zwiększałoby oczekiwaną stratę z tego tytułu. Nie jest to zatem rozwiązanie korzystne.

Pod wpływem traumatycznych doświadczeń związanych z wypłatą pierwszych emerytur ustalanych według nowych zasad, w tym również emerytur z kapitałowej części powszechnego systemu emerytalnego w warunkach kryzysu na rynkach finansowych, celem amortyzacji szoków na rynku finansowym zaproponowano ubezpieczonym strategię uśrednienia wartości jednostki rozrachunkowej będącej podstawą przeniesienia środków do funduszu o mniejszej ekspozycji na ryzyko.

Przy przyjęciu założenia o dodatniej realnej stopie zwrotu funduszu A wycofanie środków do funduszu bezpieczniejszego zawsze przyniesie straty, ale w wypadku szoku na rynku finansowym będą one średnio niższe niż wynikające z jednorazowego wycofania środków.

Od regulatora można oczekiwać zaproponowania systemu, który przy założeniu bierności i pasywności członka OFE zapewni mu stopniowe przeniesienie środków do subfunduszu o mniejszej ekspozycji na ryzyko inwestycyjne. Nie ma jednak w ocenie MPiPS możliwości optymalizacji tego procesu. W tej sytuacji można zaproponować system przenoszenia środków pomiędzy subfunduszami i poszerzenie pola wyboru przez ubezpieczonego (przyspieszenie albo spowolnienie procesu). Postępowanie takie zwiększy zainteresowanie ubezpieczonych środkami gromadzonymi na emeryturę.

6. BENCHMARK I GWARANCJE

6.1. Pierwotna propozycja MPiPS

Przedstawiając w styczniu br. założenia nowelizacji ustawy o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych, resort pracy i polityki społecznej nie przewidywał zmian w zakresie średniej ważonej stopy zwrotu dotychczasowego otwartego funduszu emerytalnego (OFE A). W zakresie funduszu bezpiecznego zaproponowano, aby gwarantowana, minimalna wymagana stopa zwrotu nie mogłaby być niższa niż wysokości ubiegłorocznej inflacji, co powinno pozwolić na ochronę realnej wartości zgromadzonych w ciągu kariery zawodowej oszczędności na kilka lat przed przejściem na emeryturę. Taki zewnętrzny benchmark w funduszu bezpiecznym, z którego miałyby być finansowane także okresowe emerytury kapitałowe, pozwala częściowo zapewnić środki na waloryzację świadczenia.

6.2. Stanowisko Izby Gospodarczej Towarzystw Emerytalnych

W swoim stanowisku z dnia 9 lutego br., Izba przypominała, że analitycy rynku często zwracają uwagę na problem podobieństwa polityk inwestycyjnych OFE, powodujące stosunkowo niewielkie różnicowanie wyników inwestycyjnych. Naśladownictwo to jest następstwem działania mechanizmu minimalnej wymaganej stopy zwrotu. Aby uniknąć ryzyka dopłaty do rachunku klienta z powodu zbyt dużego odchylenia stopy zwrotu danego OFE od średniej ważonej stopy zwrotu wszystkich OFE, zarządzający aktywami często decydują się na upodabnianie swych portfeli inwestycyjnych. Wzięcie bowiem większego ryzyka jest automatycznie karane. Problem ten wymaga niewątpliwie rozwiązania przy okazji nowelizacji ustawy o OFE.

W swojej opinii z dnia 26 lutego IGTE rozszerzyła swoją krytykę mechanizmu minimalnej wymaganej stopy zwrotu i miar zaproponowanych w założeniach. W ocenie Izby rozważania nad regulacjami mającymi wpływ na konkurencję na rynku OFE powinny być prowadzone kompleksowo. Nawet najlepsze rozwiązania dotyczące tylko mechanizmu minimalnej wymaganej stopy zwrotu, losowań czy akwizycji jako takiej, nie będą działały dobrze, jeśli nie zostaną zsynchronizowane z rozwiązaniami odnoszącymi się do pozostałych elementów.

IGTE stwierdziła, że mechanizm minimalnej wymaganej stopy zwrotu ma działanie silnie ograniczające konkurencję, gdyż skala ewentualnej dopłaty i jej nieodwracalność

powodują powstawanie dużego ryzyka po stronie akcjonariuszy PTE i silną presję na unifikację portfeli OFE i skracanie horyzontu inwestycyjnego.

Dodatkowo, w ocenie Izby brak możliwości uzyskania „premi” porównywalnej z „karą” dopłaty powoduje, że stosunek potencjalnego zysku do ryzyka jest nieracjonalnie mały i działania PTE w kierunku ograniczania tego ryzyka, co w praktyce oznacza ograniczenie konkurencji, są ze wszech miar racjonalne w środowisku stworzonym przez obowiązujące przepisy. IGTE uważa, że rachunek premiowy nie działa wystarczająco mobilizująco dla zwiększania konkurencji stopami zwrotu z inwestycji.

Izba stwierdziła również, że:

„Propozycja utrzymania mechanizmu minimalnej stopy zwrotu w oparciu o 3 letnią średnią ważoną stopę zwrotu dla funduszy typu A i C oraz ubiegłoroczną inflację dla funduszu typu B:

- nie zapewni wyższych stóp zwrotu w skali całego systemu;
- nie podniesie poziomu bezpieczeństwa;
- a przede wszystkim nie zlikwiduje efektu naśladownictwa w polityce inwestycyjnej, wręcz przeciwnie, z uwagi na fakt, że w portfelach wzrosnie udział instrumentów ryzykownych, polityka inwestycyjna funduszy może w jeszcze większym stopniu się upodobnić.

Dla Funduszu B nie można przyjmować jako minimalnej stopy zwrotu ubiegłorocznej inflacji, gdyż nie ma w Polsce instrumentów, których rentowność zależna jest od poziomu ubiegłorocznej inflacji. Jak pokazuje analiza innych rynków konstrukcja taka grozi ryzykiem niewypłacalności całego systemu emerytalnego. Poniżej przedstawiono dane dla trzech wysoko rozwiniętych gospodarek o silnych rynkach finansowych. Wynika z nich, że w ciągu ostatnich 20 lat indeksy instrumentów o zapadalności do 3 lat nie pobiły inflacji z poprzedniego roku 4-krotnie w USA, 3-krotnie w Japonii oraz 2-krotnie w Niemczech.

	POLAND			USA			GERMANY			JAPAN		
	30 PLL	1-3Y	OPI	30U 2	1-3Y	OPI	300 C	1-3Y	OPI	30JA	1-3Y	OPI
1990				11.1	10.89	1.6						1
1991				8.62	9.77	6.1				-1.15	1.63	2.6
1992				15.3	11.66	3.1				1.5	5.1	3.8
1993				7.21	6.32	2.9				12.84	9.71	2.7
1994				19.69	5.41	2.7				10.8	7.28	1.2
1995				-3.34	0.94	2.7				11.04	6.95	1
1996				18.3	10.75	2.5				-2.66	0.3	0.7
1997				2.71	5.1	3.3				13.29	6.17	-0.3
1998				9.64	6.65	1.7				5.26	1.83	0.6
1999				10	6.97	1.6				6.6	1.18	1.8
2000				-2.45	3.04	2.7				0.5	0.6	0.6
2001				13.48	8	3.1				1.83	1.73	-1.1
2002				0.73	0.3	1.8				2.12	0.51	-0.2
2003				11.64	5.77	2.1				3.34	1.02	-1.2
2004				2.27	1.87	1.9				3.18	0.26	-0.3
2005				3.53	0.88	3.3				0.78	0.2	0.1
2006				2.8	1.65	3.1				1.26	0.36	0.2
2007				3.12	3.95	2.5				0.72	0.03	-0.1
2008				9	7.27	1.1				0.3	0.14	0.3
2009				13.89	0.29	0.1				2.61	1.23	0.7
2010	21.50	23.45	3.8							3.71	1.88	0.4
2011	20.00	15.24	0.8									
2012	2.96	6.12	1.7									
2013	8.80	7.09	4.4									
2014	9.15	7.65	0.7									
2015	5.17	5.12	1.4									
2016	1.54	2.19	1									
2017	4.00	1.73	3.3									

Dalsze funkcjonowanie mechanizmu minimalnej wymaganej stopy zwrotu tylko zwiększa niechęć do podejmowania dodatkowego ryzyka, co a priori skazuje członków funduszy na potencjalnie słabsze wyniki. Wyższy zwrot z inwestycji jest skorelowany z wyższym ryzykiem, jakie podejmują zarządzający funduszami emerytalnymi. Przyjęte rozwiązania nie dość, że są sprzeczne z duchem i literą ustawy o funduszach emerytalnych to równocześnie z założenia skazują fundusze o największych aktywach na nie podejmowanie ryzyka, gdyż ponoszone ryzyko uzyskiwania co najmniej minimalnej wymaganej stopy zwrotu nie jest symetryczne z potencjalnymi przychodami, a poziom nierównego traktowania towarzystw emerytalnych zdecydowanie wzrasta.”

W ocenie Izby obecny mechanizm MWSZ powoduje, iż promowane jest zachowanie polegające na utrzymywaniu portfela inwestycyjnego zbliżonego do średniej ważonej funduszy. Fundusze nie znając dokładnie struktury portfela konkurencji nie mogą prowadzić odpowiednio aktywnej polityki inwestycyjnej. Ogranicza to ryzyko podejmowane przez zarządzających i prowadzi do niewielkich różnic tak w doborze portfela jak i osiąganych wyników. Rozwiązanie, w którym punktem odniesienia dla zarządzającego nie jest benchmark rynkowy (znany z wyprzedzeniem i możliwy do zreplikowania), a średnia portfeli konkurencji jest kuriozalne i spotykane jedynie w systemach emerytalnych.

Mając na uwadze powyższe argumenty IGTE zaproponowało zastąpienie obecnego mechanizmu benchmarkiem zewnętrznym. Przez benchmark zewnętrzny Izba rozumie np. indeks WIG w przypadku inwestycji w akcje na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie, uważając jednocześnie, że:

„Ostateczny kształt benchmarku powinien zależeć od instrumentów dostępnych dla OFE. Dokładna struktura benchmarku powinna być opublikowana w rozporządzeniu zmieniającym limity inwestycyjne. Z chwilą pojawienia się wielofunduszowości, benchmarki powinny zostać zbudowane w sposób adekwatny do ww. propozycji z uwzględnieniem specyfiki odpowiednich subfunduszy. Struktura oraz ewentualny zamiar jego zmiany powinny być konsultowane ze środowiskiem.

Obecnie Członkowie IGTE proponują przyjęcie jednolitych benchmarków dla wszystkich OFE. W dłuższej perspektywie jako optymalne rozwiązanie docelowe należałoby rozważyć dopuszczenie określania benchmarków indywidualnie przez każde PTE. W takim przypadku benchmarki byłyby proponowane przez PTE i zatwierdzane przez KNF i następnie stanowiłyby zapisy statutów poszczególnych PTE.

Ponieważ samo wprowadzenie benchmarku, byłoby bardzo istotną zmianą i pociągałoby konieczność znaczących zmian w portfelach inwestycyjnych, dlatego IGTE

uważa, że konieczny byłby odpowiedni okres dostosowawczy w przypadku dokonywania zmian po przyjęciu danych benchmarków.”

6.3. Wnioski z „Analizy wpływu planowanych zmian przepisów prawa na funkcjonowanie Powszechnych Towarzystw Emerytalnych w Polsce” przygotowanej w marcu 2009 r. przez Ernst & Young Audit sp. z o.o. na zlecenie Izby Gospodarczej Towarzystw Emerytalnych.

W przygotowanej przez Ernst & Young Audit sp. z o.o. na zlecenie Izby Gospodarczej Towarzystw Emerytalnych „Analizie wpływu planowanych zmian przepisów prawa na funkcjonowanie Powszechnych Towarzystw Emerytalnych w Polsce” została umieszczona analiza skutków mechanizmu minimalnej wymaganej stopy zwrotu. Autorzy analizy zauważyli, że na rynku OFE można zaobserwować stopniowe zmniejszanie się różnic pomiędzy stopami zwrotu poszczególnych funduszy, co jest efektem działania mechanizmu minimalnej wymaganej stopy zwrotu, który powoduje, że fundusze w celu zabezpieczenia się przed koniecznością dopłaty na wypadek wystąpienia niedoboru stosują zbliżone strategie inwestycyjne. Takie podejście wynika z faktu, że osiągnięcie przez OFE znacznie lepszych wyników inwestycyjnych przekłada się na zysk PTE w niewspółmiernie niższym stopniu niż potencjalna strata związana z koniecznością pokrycia niedoboru w sytuacji, gdy wyniki są znacząco gorsze od pozostałych OFE. Powielanie strategii inwestycyjnych zmniejsza ryzyko osiągnięcia wyników istotnie poniżej średniej, jednak ogranicza też możliwość osiągnięcia wyższych stóp zwrotu. W efekcie ogranicza to konkurencyjność. Wprowadzenie proponowanych przez IGTE zewnętrznych benchmarków do wyznaczania minimalnych stóp zwrotu, opierających się na indeksach rynkowych, spowodowałoby, że polityka inwestycyjna OFE nie byłaby uzależniona od potencjalnych wyników konkurencji. Co więcej polityka inwestycyjna OFE dążyłaby do uzyskiwania stóp zwrotu nieodbiegających istotnie od ustalonych benchmarków. Zaletą wprowadzenia benchmarku zewnętrznego jest możliwość uzyskania przez członka funduszu pewnego przybliżonego kosztu alternatywnego oszczędzania w OFE, a co za tym idzie zwiększenie zainteresowania rynkiem OFE, co powinno pobudzić konkurencję pomiędzy funduszami.

Wydaje się ponadto, że wprowadzenie zewnętrznego benchmarku w odniesieniu do minimalnej stopy zwrotu z funduszy mogłoby wpłynąć pozytywnie na obniżenie kosztów pozyskania członków funduszu - zewnętrzny benchmark ma szansę zachęcić członków funduszu do większego zainteresowania rynkiem i dążenia do optymalizacji osiąganych zwrotów a co za tym idzie zwiększenia transferów z funduszy o niższych stopach zwrotu do

tych, które odnoszą lepsze rezultaty. W konsekwencji część działań akwizycyjnych może w takiej sytuacji okazać się zbędna.

Należy przy tym zauważyć, że w przypadku wprowadzenia wielofunduszowości konieczne stanie się odejście od obecnego systemu minimalnych stóp zwrotu, gdyż nie będzie możliwe dalsze stosowanie obecnego mechanizmu.

Autorzy raportu konkludują:

„Propozycja IGTE zakłada zastąpienie minimalnej wymaganej stopy zwrotu benchmarkami zewnętrznymi. Biorąc pod uwagę kluczowe znaczenie stóp zwrotu dla wysokości aktywów netto zgromadzonych przez przyszłych emerytów - uczestników funduszy, naszym zdaniem podejście do zewnętrznych benchmarków jest bardzo istotne z punktu widzenia funkcjonowania systemu funduszy emerytalnych w Polsce. Zbudowanie odpowiednich benchmarków zewnętrznych wraz z innymi mechanizmami zachęcającymi PTE do aktywności w zarządzaniu, zmierzających do osiągnięcia ponadprzeciętnych, przy danym profilu ryzyka, stóp zwrotu, byłoby więc najkorzystniejsze z punktu widzenia uczestników funduszu. Gdyby jednak stworzenie takich mechanizmów nie było możliwe, PTE powinny pasywnie zarządzać aktywami OFE, głównie ograniczając się do inwestowania zgodnie z określonym benchmarkiem.”.

6.4. Stanowisko Komisji Nadzoru Finansowego

Komisja Nadzoru Finansowego w raporcie z 2008 r. „Konkurencja na rynku OFE” opisując politykę inwestycyjną OFE stwierdziła (s. 15 – 16):

„Ciekawym zjawiskiem, jakie można było zaobserwować w zakresie stóp zwrotu OFE w latach 2000-2007 jest stopniowe zmniejszanie się różnic w wynikach osiągniętych przez fundusze. W roku 2000 różnica między stopami zwrotu najlepszego i najgorszego funduszu przekroczyła 22 pkt. proc. Średnia arytmetyczna wyniosła wtedy 14,2%. W kolejnych latach różnice w stopach zwrotu zmniejszyły się. W roku 2006 przy średniej rynkowej stopie zwrotu na poziomie 17% różnica między najlepszym i najslabszym funduszem wyniosła zaledwie 7,5 pkt. proc., a w roku 2007, przy niskich stopach spadła do bardzo niewielkiego poziomu 4,9 pkt. proc. Oczywiście z punktu widzenia członka OFE można powiedzieć, że sytuacja, w której osiągane są wyższe stopy zwrotu przy niższej zmienności jest lepsza. Należy jednak w takiej analizie oddzielić kwestie optymalnego zarządzania portfelem przy danej sytuacji rynkowej (proces uczenia się funduszy, który na pewno również miał miejsce) od zachowań stadnych jako takich, które żadnej „wartości dodanej” dla klienta nie wnoszą. Zmniejszenie zróżnicowania wyników inwestycyjnych otwartych funduszy emerytalnych wynika z wielu

powodów, ale źródła dwóch najważniejszych związane są z płytkością polskiego rynku finansowego oraz sposobem wyliczania minimalnej wymaganej stopy zwrotu.

(...)

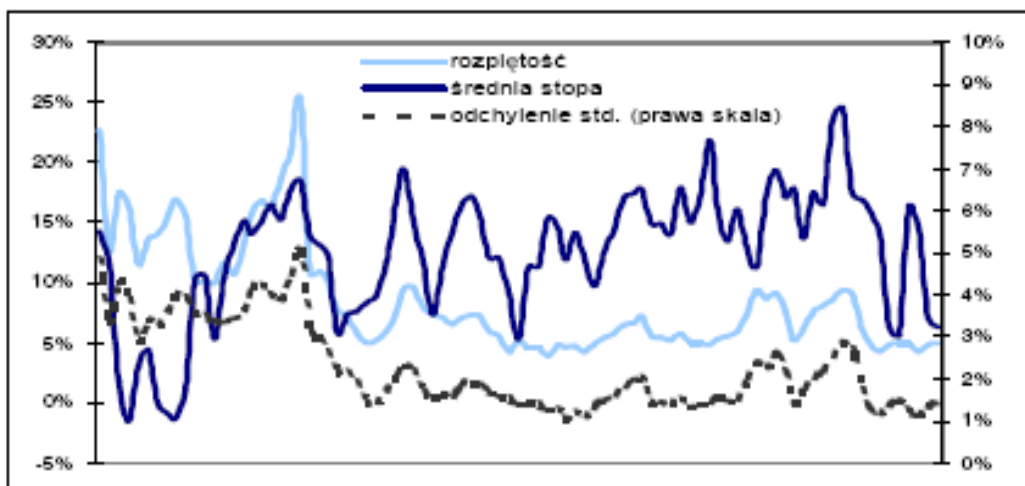
Drugim istotnym czynnikiem, który przyczynił się do zmniejszenia różnic w stopach zwrotu jest mechanizm wyliczania minimalnej wymaganej stopy zwrotu. (...) Zarządzający szybko zauważyli jak duże ryzyko dla PTE wiąże się z prowadzeniem odmiennej od reszty rynku funduszy polityki inwestycyjnej. Osiągnięcie przez fundusz emerytalny znacznie lepszych wyników inwestycyjnych od reszty rynku nie daje PTE szczególnie znaczących korzyści finansowych. Są one wyraźnie mniejsze niż potencjalne straty związane z pokryciem niedoboru w sytuacji gdy wyniki są wyraźnie słabsze od reszty. Taki stan rzeczy zachęca raczej do prowadzenia polityki inwestycyjnej zbliżonej do konkurencji. Zapewnia to najlepszą ochronę przed koniecznością pokrywania niedoboru. Podejście to jest dość wyraźnie widoczne na rynku funduszy.

Zbliżone wyniki inwestycyjne nie budzą na razie specjalnego niepokoju, ponieważ fundusze mają wysokie stopy zwrotu. Niestety takie „stadne” zachowania funduszy chronią dość skutecznie fundusze przed koniecznością dopłat, ale nie chronią przed słabymi wynikami rynku jako całości. ...”

Jednocześnie odnosząc się do skutków mechanizmu minimalnej wymaganej stopy zwrotu Komisja stwierdziła (s. 35 – 36)

„Jeśli fundusze postrzegałyby rywalizację stopami zwrotu jako zyskową, można by oczekiwać dość dużego różnicowania stóp zwrotu. Jeśli fundusze nie widzą zalet takiej rywalizacji, wówczas stopy zwrotu będą ulegały konwergencji – taka sytuacja może mieć miejsce w przypadku, gdy zagrożenie niedoborem postrzegane jest jako znaczące. Biorąc pod uwagę typową zależność na rynku finansowym wyższy średni zwrot z inwestycji wiąże się z wyższą wariancją, zarządzający funduszem stają przed dylematem: z jednej strony potencjalny przyływ klientów i wyższe zyski w przyszłości – na skutek zwiększonego udziału w rynku, z drugiej natychmiastowe większe zagrożenie niedoborem, co może grozić nawet bankructwem.

Jeśli zarządzanie towarzystwem przynosi stałe wysokie przychody, ryzykowanie bankructwem dla potencjalnych wyższych zysków wydaje się mało racjonalne. Dlatego od pierwszych publikacji oficjalnych stóp zwrotu i zarazem pierwszych niedoborów, obserwuje się wyraźną konwergencję stóp zwrotu.



Powyższy wykres przedstawia roczne stopy zwrotu OFE (w ujęciu kwartalnym) ich rozpiętość i odchylenie standardowe. Rozpiętość i odchylenie standardowe systematycznie spada, nawet gdy średnie stopy zwrotu rosną – co pokazuje, że OFE bardzo silnie starają się ujednolicić strategię inwestycyjną.

Było to szczególnie widoczne pod koniec roku 2005, kiedy bardzo niskie odchylenie standardowe na poziomie 1,2% towarzyszyło średniej stopie na poziomie 14%. Prawdopodobieństwo niedoboru przy takiej konwergencji i średnim poziomie stóp zwrotu jest bliskie zeru, ale też członkowie OFE nie mogą wybierać między funduszami o odmiennej strategii inwestycyjnej.

Z punktu widzenia konsumenta, rozpiętość wyników pomiędzy funduszami jest rzeczą drugorzędna w stosunku do wartości nominalnych. Zachowanie „stadne” (herding) wśród funduszy nie powinno wzbudzać poważnych obiekcji, jeśli wszystkie podmioty osiągają bardzo dobre wyniki uwzględniając sytuację na rynkach finansowych. Nie istnieją na polskim rynku instytucje, które inwestowałyby w sposób bardzo zbliżony do OFE. Można jednak założyć, że portfel funduszy emerytalnych jest czymś pośrednim między konserwatywnie inwestującymi funduszami stabilnego wzrostu, a posiadającymi relatywnie dużo akcji funduszami zrównoważonymi. Stopa zwrotu OFE w bardzo dobrym dla rynku finansowego roku 2006 znajdowała się w przedziale od 15,2 do 22,4%, przy medianie 17,1%. Dla funduszy stabilnego wzrostu stopy wahały się od 2,4 do 15,3% (mediana 9,9%), a dla funduszy zrównoważonych inwestujących na rynku polskim od 4,4 do 30,7% (mediana 13,6%). W roku 2007 fundusze odczuły skutki kryzysu na światowych rynkach finansowych, więc średnie stopy spadły znacząco, a rozpiętość i odchylenie standardowe również obniżyły się, ale w mniejszym stopniu. Fundusze emerytalne wykazują wyraźnie mniejsze zróżnicowanie wyników niż fundusze inwestycyjne, niemniej to ograniczenie zmienności nie przekłada się negatywnie na nominalne wartości stóp. Jeśli abstrahować od

konkurencji, a oceniamy wyniki z punktu widzenia teorii inwestowania, która zakłada dodatnia korelacje zmienności i stopy zwrotu, można powiedzieć, że fundusze emerytalne są nawet bardziej efektywne niż dostępne na polskim rynku fundusze inwestycyjne.

Przedstawione dotychczas analizy sugerują, że członkowie OFE są raczej pasywnymi odbiorcami polityki akwizycyjnej funduszy, a nie aktywnymi inwestorami, szukającymi najlepszych okazji do pomnożenia kapitału. Tymczasem nie widać, by stopa zwrotu miała jakikolwiek systematyczny wpływ na decyzje o zmianie czy pozostaniu w funduszu.

(...)

Z faktu, że historyczne wyniki nie były dobrą podstawą do wyboru funduszu, nie należy wyciągać pochopnych wniosków, że nie ma potrzeby pobudzenia członków do poszukiwania „lepszych” OFE. Ważny jest bowiem kierunek przyczynowy obserwowanej zależności. Może on przebiegać w jednym z dwóch kierunków:

1. Członkowie OFE nie kierują się stopami zwrotu, bo nie są w stanie podjąć optymalnych ekonomicznie decyzji, ze względu na brak zależności stóp przyszłych od historycznych.

2. OFE nie prowadzą polityki, dającej im długookresową przewagę nad konkurencją, ponieważ taka polityka jest kosztowna i nieopłacalna w sytuacji, gdy członkowie mają niską skłonność do transferów. (Alternatywnie – OFE mają tańsze sposoby pozyskania członka).

Jeśli zależność jest taka jak w drugim punkcie, aktywizacja zarządzających OFE następuje przez aktywizację członków OFE. Na typowych rynkach nie raz zbiorcza postawa konsumentów wymusza zmianę polityki producentów, możliwe jest więc, że zwiększenie mobilności członków wymusi lepszą politykę inwestycyjną OFE.”

6.5. Podsumowanie

Przyjęte w roku 1997 rozwiązania dotyczące systemu otwartych funduszy emerytalnych wprowadziły system gwarancji oparty o wewnętrzny benchmark – średnią arytmetyczną stopę zwrotu funduszy emerytalnych, przy wyliczaniu której brana jest pod uwagę wysokość aktywów poszczególnych funduszy. Od średniej ważonej stopy zwrotu jest uzależniona minimalna stopa zwrotu z funduszu. Jest to stopa zwrotu niższa o 50% od średniej ważonej stopy zwrotu wszystkich otwartych funduszy w wybranym okresie lub o 4 punkty procentowe od tej średniej, w zależności od tego, która z tych wielkości jest niższa. Nadzór publikuje co pół roku wysokość średniej ważonej oraz minimalnej stopy zwrotu wszystkich OFE za okres ostatnich trzech lat.

W przypadku, gdy w danym okresie faktyczna stopa zwrotu z OFE jest niższa niż minimalna wymagana stopa zwrotu, w funduszu powstaje niedobór, który towarzystwo musi pokryć z własnych środków. Kwota niedoboru, jest ustalana jako iloczyn liczby jednostek rozrachunkowych w OFE w ostatnim dniu roboczym okresu 36 miesięcy oraz różnicy między wartością jednostki rozrachunkowej, która zapewniłaby osiągnięcie minimalnej stopy zwrotu, a faktyczną wartością jednostki rozrachunkowej w ostatnim dniu roboczym okresu 36 miesięcy. OFE jest zobowiązany umorzyć jednostki rozrachunkowe zgromadzone na rachunku rezerwowym w ilości zapewniającej pokrycie kwoty niedoboru. Środki uzyskane w wyniku ich umorzenia zwiększają wartość jednostki rozrachunkowej funduszu. W przypadku nie pokrycia niedoboru ze środków zgromadzonych na rachunku rezerwowym, fundusz umarza jednostki rozrachunkowe zgromadzone na rachunku części dodatkowej Funduszu Gwarancyjnego, a w przypadku ich niedoboru pokrywa kwotę niedoboru ze środków własnych towarzystwa. Niedobór niepokryty z własnych środków pokrywany jest z pozostałych środków Funduszu Gwarancyjnego, z zastrzeżeniem, że w pierwszej kolejności pokrywany jest ze środków części podstawowej Funduszu Gwarancyjnego.

Zarządzający funduszami emerytalnymi, zrzeszeni w IGTE od lat krytykują mechanizm minimalnej wymaganej stopy zwrotu, wskazując na:

- silne ograniczenie konkurencji i unifikację portfeli inwestycyjnych,
- ryzyko ewentualnej dopłaty ponoszone przez akcjonariuszy i zarządy PTE,
- silną presję na unifikację portfeli OFE i skracanie horyzontu inwestycyjnego,
- nieadekwatność premii za wyniki inwestycyjne do kary związanej z ewentualną dopłatą.

IGTE stwierdza, że racjonalne zachowania PTE ograniczają ryzyko podejmowane przez zarządzających i prowadzą do niewielkich różnic tak w doborze portfela jak i osiągniętych

wynikach. Samo rozwiązanie, w którym punktem odniesienia dla zarządzającego nie jest benchmark rynkowy (znany z wyprzedzeniem i możliwy do zreplikowania), a średnia portfeli konkurencji Izba ocenia za kuriozalne i spotykane jedynie w systemach emerytalnych.

W tej sytuacji Izba proponuje wprowadzenie zewnętrznego benchmarku przez co rozumie się np indeks WIG w przypadku inwestycji w akcje na Warszawskiej Giełdzie. Ostateczny kształt benchmarku powinien zależeć od instrumentów dostępnych dla OFE i być konsultowane ze środowiskiem. Zewnętrzny benchmark ma szanse zachęcić członków funduszu do większego zainteresowania rynkiem i dążenia do optymalizacji osiąganych zwrotów a co za tym idzie zwiększenia transferów z funduszy o niższych stopach zwrotu do tych, które odnoszą lepsze rezultaty.

Przytoczone powyżej wnioski Komisji Nadzoru Finansowego nie potwierdzają twierdzeń IGTE.

Owszem, Komisja przyznała, że na skutek działania mechanizmu średniej ważonej stopy zwrotu następuje stopniowe zmniejszanie się różnic w wynikach osiąganych przez fundusze. Komisja przyznała również, że osiągnięcie przez fundusz emerytalny znacznie lepszych wyników inwestycyjnych od reszty rynku nie daje PTE na tyle znaczących korzyści finansowych aby równoważyły one potencjalne straty związane z pokryciem niedoboru w sytuacji gdy wyniki są wyraźnie słabsze od reszty. Komisja uważa również, że taki stan rzeczy zachęca raczej do prowadzenia polityki inwestycyjnej zbliżonej do konkurencji.

Niemniej KNF uważa, że zachowanie „stadne” (herding) wśród funduszy nie powinno wzbudzać poważnych obiekcji, jeśli wszystkie podmioty osiągają bardzo dobre wyniki uwzględniając sytuację na rynkach finansowych, a jeżeli abstrahować od konkurencji, a oceniamy wyniki z punktu widzenia teorii inwestowania, która zakłada dodatnia korelacje zmienności i stopy zwrotu, można powiedzieć, że fundusze emerytalne są nawet bardziej efektywne niż dostępne na polskim rynku fundusze inwestycyjne.

Należy zatem przyjąć, że wzrost konkurencji OFE osiągnięty przez likwidację średniej ważonej stopy zwrotu oznaczałby wzrost rozpiętości stóp zwrotu, co prowadziłoby do znaczącego pogorszenia sytuacji przynajmniej niektórych członków funduszy, którzy (a w tym miejscu IGTE i KNF są zgodni) są obecnie biernymi odbiorcami polityki inwestycyjnej funduszy. Tak więc średnia ważona stopa zwrotu i idącą za nią unifikacja portfeli inwestycyjnych przekłada się raczej na korzyść przeciętnego członka OFE poprzez proces uczenia się zarządzających i przyswajanie najlepszych praktyk zarządzania portfelem przy zadanych ograniczeniach.

KNF sugeruje również, że zarządzający funduszami nie są zainteresowani konkurencją stopami zwrotu, gdyż mając tańsze sposoby pozyskania klienta (akwizycja).

Z kolei w „Analizie...” przygotowanej przez Ernst & Young sp. z o.o. na zlecenie IGTE znalazła się propozycja zbudowania odpowiednich benchmarków zewnętrznych i uruchomienia dodatkowych mechanizmów zachęcających PTE do aktywności w zarządzaniu celem osiągania ponadprzeciętnych, przy danym profilu ryzyka, stóp zwrotu. Autorzy „Analizy...” zauważają jednak, że gdyby stworzenie takich mechanizmów nie było możliwe, PTE powinny pasywnie zarządzać aktywami OFE, głównie ograniczając się do inwestowania zgodnie z określonym benchmarkiem.

Propozycja ta jest warta rozważenia. Gdyby możliwe było wyznaczenie i ewentualne skalibrowanie takiego kryterium służącego ocenie wyników inwestycyjnych OFE, które można by uznać za zbliżone do optymalnej, to racjonalnie zachowujący się zarządzający OFE minimalizując swoje ryzyko działania, zreplikowałby w portfelu funduszu indeks, co de facto oznaczałoby pasywne zarządzanie oszczędnościami emerytalnymi ubezpieczonych.

Na potwierdzenie powyższego twierdzenia można przytoczyć wyrażony w stanowiskach IGTE sprzeciw wobec propozycji benchmarku zewnętrznego dla projektowanego funduszu bezpiecznego. W ocenie zarządzających benchmarkiem nie może być parametr, od którego nie jest uzależniony jakikolwiek instrument finansowy, który co należy podkreślić całkowicie zeruje ryzyko związane z zarządzaniem funduszem za wynagrodzeniem.

Jeżeli jednak znalazłby się stosowny benchmark zewnętrzny, który zarządzający OFE mogliby już zreplikować w swoim portfelu to należy sobie odpowiedzieć na pytanie, po co powierzać realizację takiego zadania prywatnym podmiotom za wynagrodzeniem, już w chwili obecnej przekraczającym wydatki Zakładu Ubezpieczeń Społecznych na obsługę ubezpieczenia emerytalnego.

Aby zilustrować powód podniesionych wątpliwości można przedstawić wyniki zarządzanego przez Zakład Ubezpieczeń Społecznych Funduszu Rezerwy Demograficznej.

Po nieudanym przetargu na zarządzanie środkami FRD w 2004 r. Zakład Ubezpieczeń Społecznych rozpoczął przygotowania do kontynuacji zarządzania środkami FRD. Zakład ocenił, że optymalna byłaby strategia polegająca na lokowaniu w akcjach dopuszczonych do publicznego obrotu do 30% środków FRD tj. osiągnięcie maksymalnego poziomu udziału akcji dopuszczalnego w Rozporządzeniu Ministra Pracy i Polityki Społecznej w sprawie lokowania środków Funduszu Rezerwy Demograficznej, oraz lokowanie co najmniej 70%

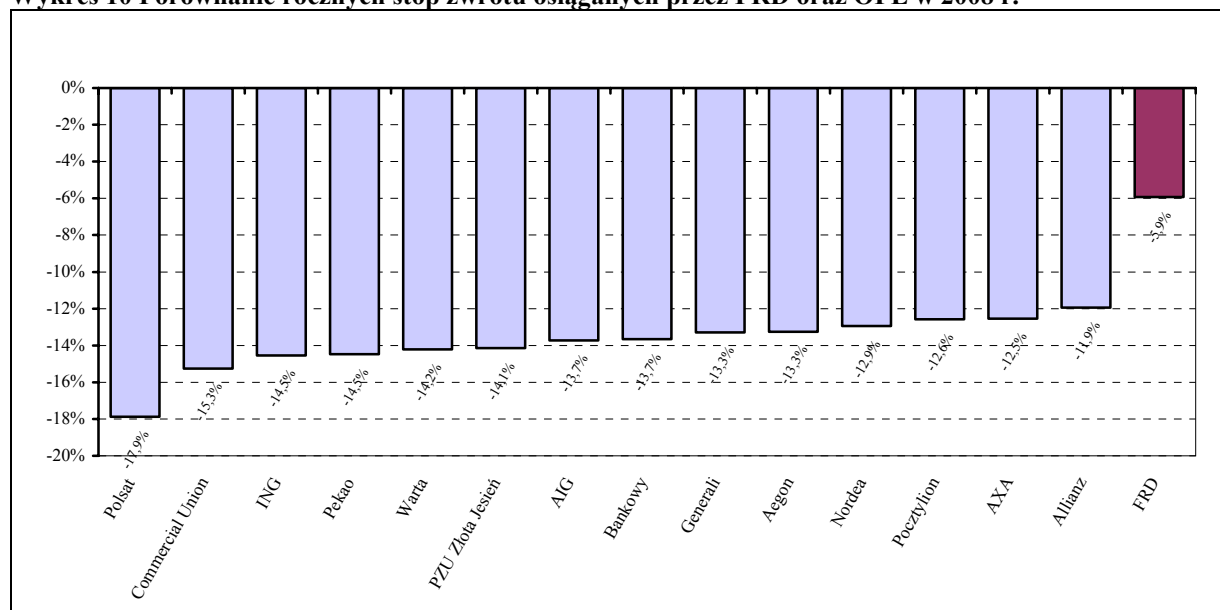
środków w papiery dłużne. Dodatkowo, w części odnoszącej się do udziałowych papierów wartościowych znajdujących się w portfelu FRD, za celowe uznano przyjęcie strategii polegającej na pasywnym lokowaniu środków. Przez pasywne zarządzanie portfelem akcji FRD ZUS rozumiał inwestowanie środków na zasadach podobnych do strategii realizowanej przez fundusze indeksowane, co oznacza nabywanie i zbywanie papierów wartościowych dla osiągnięcia celu inwestycyjnego, jakim jest dążenie do tego, aby zmiany wartości aktywów funduszu odzwierciedlały zmiany wartości wybranego indeksu (WIG).

Uznano, że strategia zarządzania drugą częścią portfela aktywów FRD, składającą się z dłużnych papierów wartościowych, powinna mieć na celu zapewnienie FRD stałych dochodów z obligacji o stałym oprocentowaniu, co powinno stanowić mechanizm zabezpieczający dla ewentualnego niekorzystnego wyniku inwestycji w akcje. W celu zapewnienia możliwie dużego bezpieczeństwa tych środków, optymalnym rozwiązaniem byłoby nabywanie wyłącznie obligacji i bonów emitowanych przez Skarb Państwa.

W 2008 r., podobnie jak w latach poprzednich, Zakład Ubezpieczeń Społecznych, zarządzając środkami finansowymi Funduszu Rezerwy Demograficznej, osiągnął dobre wyniki inwestycyjne w porównaniu z innymi podmiotami zarządzającymi środkami finansowymi. Stopa zwrotu z całości aktywów FRD w 2008 roku wyniosła -5,9%. Istotny wpływ na uzyskany wynik miały posiadane przez Fundusz akcje. Średnioroczny udział akcji w portfelu FRD wyniósł 15%, co w sytuacji bardzo silnych spadków kursów akcji na rynkach światowych spowodowało, że w 2008 r. Fundusz osiągnął ujemny wynik.

Należy jednak podkreślić, że przyjęta strategia inwestycyjna polegająca na wstrzymaniu się z zakupami akcji i stopniowym „rozwadnianiu” ich udziału w całości aktywów pozwoliły na osiągnięcie rentowności inwestycji znacząco lepszej niż OFE. Stopy zwrotu uzyskane w 2008 r. przez OFE mieściły się w przedziale od -12% do -18%, a średnia dla wszystkich funduszy wyniosła -13,9%. Oznacza to, że wynik FRD był o 6 pkt. proc. wyższy od wyniku najlepszego OFE i aż o 8 pkt. proc. lepszy od średniej otwartych funduszy emerytalnych. Tym samym Zakład, zarządzając środkami FRD, był instytucją, która w okresie kryzysu na rynkach finansowych, najlepiej ochroniła środki finansowe znajdujące się w systemie emerytalnym spośród wszystkich podmiotów działających w tym segmencie rynku finansowego.

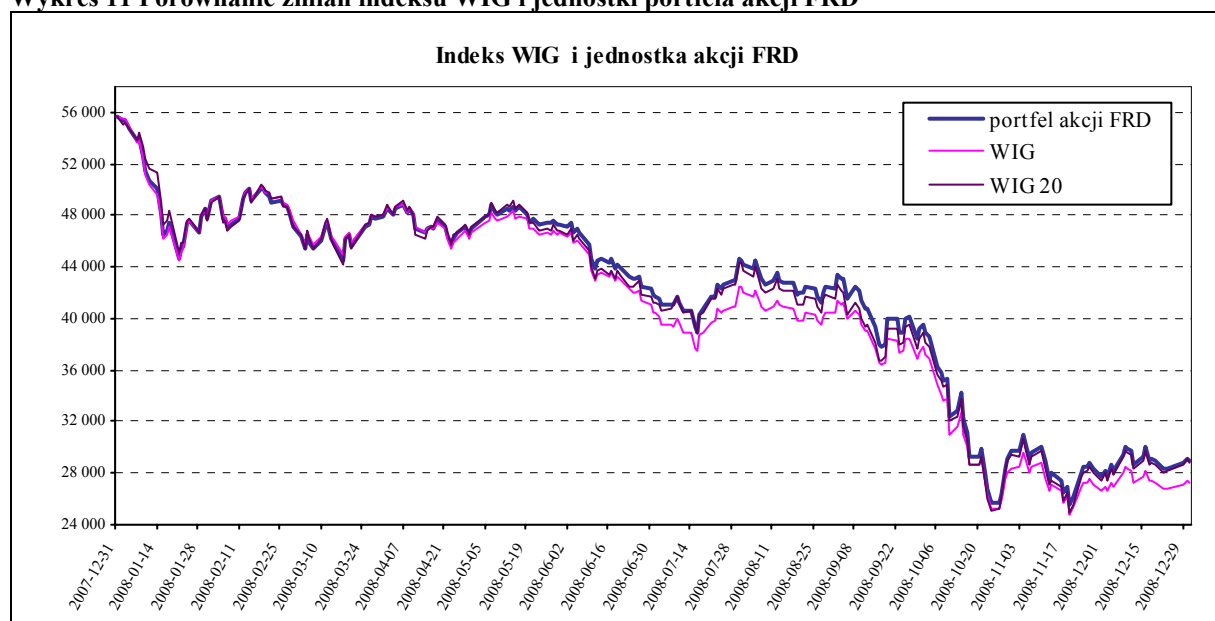
Wykres 10 Porównanie rocznych stóp zwrotu osiągniętych przez FRD oraz OFE w 2008 r.



Źródło: ZUS.

Zgodnie z „Polityką inwestycyjną Funduszu Rezerwy Demograficznej” podstawowym kryterium oceny prowadzonej polityki inwestycyjnej w odniesieniu do części aktywów lokowanych w akcje, jest zbieżność stopy zwrotu ze zmianą wartości indeksu WIG. Stosownie do rekomendacji przyjętej przez Komitet do spraw Aktywów Finansowych celem inwestycyjnym Funduszu jest utrzymywanie współczynnika korelacji na poziomie co najmniej 0,95, natomiast współczynnika beta w przedziale od 0,9 do 1,1. W 2008 r. wartość współczynnika korelacji wyniosła 0,992, zaś współczynnika beta 1,092. Uzyskane wyniki mieściły się w ramach limitów określonych przez Komitet, tym samym polityka realizowana była w sposób prawidłowy.

Wykres 11 Porównanie zmian indeksu WIG i jednostki portfela akcji FRD

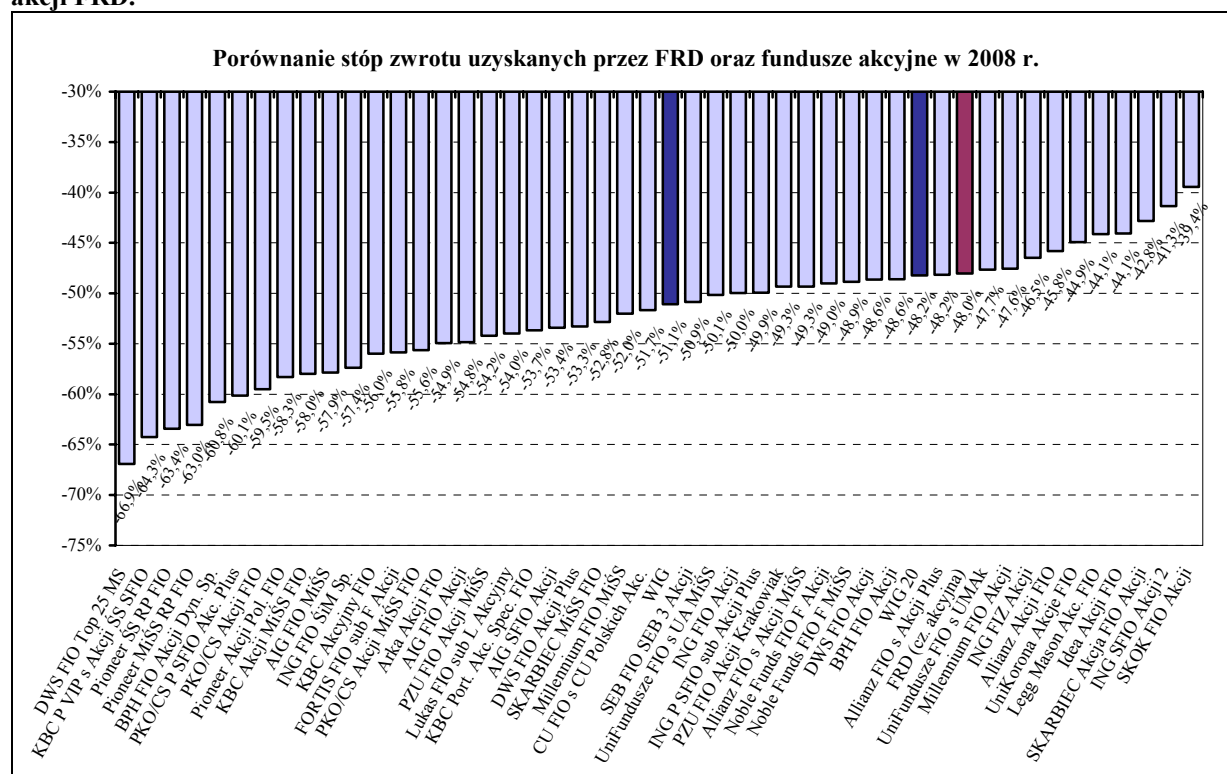


Zródło: ZUS.

W ubiegłym roku ze względu na utrzymującą się niepewną sytuację na GPW oraz pozostałych rynkach światowych kontynuowana była przyjęta pod koniec 2007 roku strategia niedokonywania transakcji zakupu i sprzedaży akcji. Decyzja ta, w sytuacji dramatycznych spadków kursów akcji, pozwoliła Funduszowi ograniczyć straty, które byłyby znacznie wyższe, gdyby utrzymywane było stałe wysokie zaangażowanie na rynku akcji.

Uzyskana przez FRD stopa zwrotu pozwoliła Funduszowi uplasować się w czołówce funduszy akcyjnych i była o prawie 5 pkt. proc. wyższa od średniego wyniku tego typu funduszy. Oceniając wynik osiągnięty przez FRD należy zwrócić uwagę, że ze względu na sposób obliczania jednostki akcji FRD, na której wartość wpływ mają wyłącznie akcje, nie jest możliwe ograniczenie spadku jej wartości poprzez redukcję portfela akcji. Natomiast w przypadku funduszy akcji możliwe jest takie działanie, gdyż tego typu fundusze mają określony minimalny poziom środków ulokowanych w akcje (zwykle jest to 60-70%), a pozostałe środki mogą lokować na rynku papierów skarbowych, co pozwala na „przeczekanie” okresu dekonjunktury na rynku akcji.

Wykres 12 : Porównanie_rocznych stóp zwrotu osiągniętych przez TFI (fundusze akcyjne) oraz portfel akcji FRD.



Źródło: ZUS.

W ramach zarządzania dłużną częścią portfela aktywów w 2008 r. FRD uzyskał stopę zwrotu na poziomie 4,2%, podczas gdy średnioroczna stopa inflacji w tym okresie wyniosła również 4,2% (3,3% grudzień07/grudzień08).

Zgodnie z „Polityką...” podstawowym kryterium oceny prowadzonej polityki inwestycyjnej w odniesieniu do części aktywów lokowanych w dłużnych papierach wartościowych jest utrzymanie realnej wartości środków FRD. Oznacza to, że w odniesieniu do inwestycji w dłużne papiery wartościowe, cel postawiony przed FRD został osiągnięty.

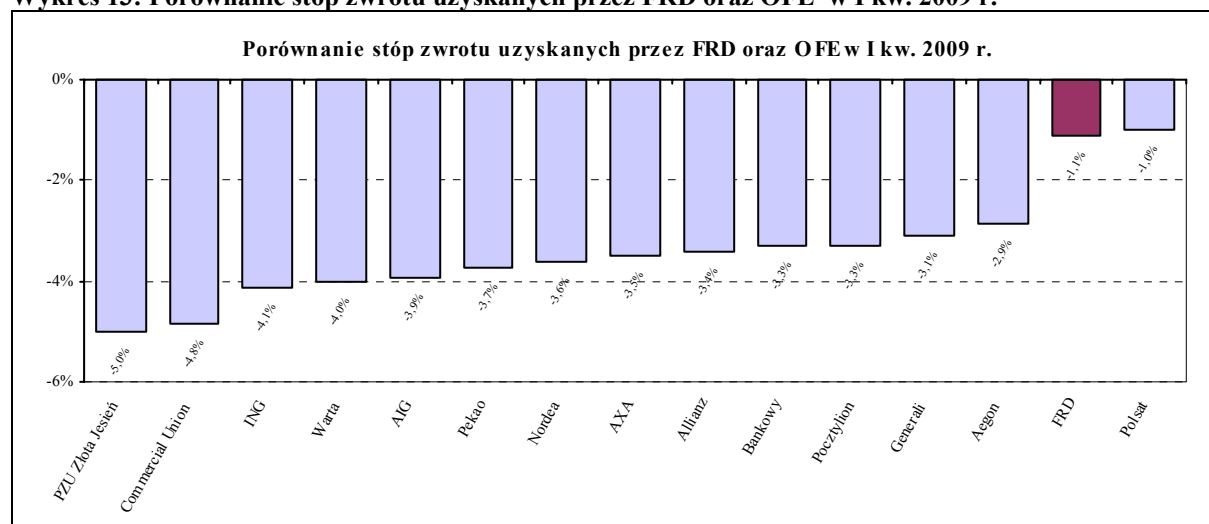
Ze względu na cel funkcjonowania Funduszu jedynymi wydatkami są koszty bieżącego zarządzania. Wydatki te, na które składają się koszty opłaty na rzecz biur maklerskich, KDPW i NBP oraz audytora zewnętrznego, wyniosły w 2008 r. 109 tys. zł.

Podsumowując wyniki osiągnięte w 2008 r. przez FRD, na tle wyników innych podmiotów zarządzających środkami finansowymi, należy ocenić jako bardzo dobre. FRD zajął pierwsze miejsce wśród Otwartych Funduszy Emerytalnych oraz uplasował się w czołówce stawki funduszy akcyjnych. Wypracowane przez Fundusz wyniki pozwoliły osiągnąć cele inwestycyjne określone w „Polityce inwestycyjnej Funduszu Rezerwy Demograficznej” oraz w rekomendacjach Komitetu do spraw Aktywów Finansowych. Wskaźniki określające stopień zbieżności stopy zwrotu z portfela akcji ze zmianą wartości indeksu WIG ukształtowały się na poziomach pozwalających na realizację celu

inwestycyjnego określonego dla tej części aktywów FRD, a stopa zwrotu uzyskana z portfela dłużnych papierów wartościowych zapewniła utrzymanie realnej wartości środków Funduszu.

Również w pierwszym kwartale bieżącego roku osiągnięte wyniki inwestycyjne plasują Fundusz w ścisłej czołówce funduszy emerytalnych. Do końca marca 2009 r. FRD poniósł nieznaczną stratę wynoszącą -1,1%, co było rezultatem znacznie lepszym niż średnia uzyskana przez OFE, która wyniosła -3,55%. Uzyskany wynik ponownie pozwolił FRD wyprzedzić niemal wszystkie OFE.

Wykres 13: Porównanie stóp zwrotu uzyskanych przez FRD oraz OFE w I kw. 2009 r.



Zródło: ZUS.

Oczywiście należy mieć świadomość, że porównanie efektywności Funduszu Rezerwy Demograficznej i otwartych funduszy emerytalnych jest obarczone błędem wynikającym z różnic w ich konstrukcji. Fundusz Rezerwy Demograficznej nie jest nastawiony na zysk, a wobec fiaska próby powierzenia jego zarządzania podmiotom zewnętrznym całe ryzyko jego działania obciąża podatnika. W przypadku OFE ryzyko osiągnięcia niższego niż benchmark wyniku inwestycyjnego, poprzez mechanizm minimalnej wymaganej stopy zwrotu, obciąża zarządzające funduszem towarzystwo i jego akcjonariuszy. Jednocześnie każdy ubezpieczony posiada w funduszu indywidualny rachunek, którego prowadzenie wiąże się z dodatkowymi kosztami operacyjnymi (software, usługi informatyczne, amortyzacja serwera, swoboda dostępu do informacji o stanie rachunku, wysyłka rocznych informacji). Towarzystwa emerytalne pokrywają również część kosztów funkcjonowania UKNF i Rzecznika Ubezpieczonych, dokonują wpłat na część dodatkową i podstawową Funduszu Gwarancyjnego oraz finansują jego działanie, refinansują koszty poboru i egzekucji składek przekazywanych przez ZUS do OFE. FRD nie ponosi również kosztów akwizycji. Ale brak konieczności ponoszenia tych kosztów, jak również wynagrodzeń dla szeregu osób, jakie zatrudniają np.

OFE czy TFI powoduje, że wypracowany z inwestycji zysk w pełni pozostaje w funduszu. FRD nie potrąca też żadnych opłat od zarządzania ani trafiających do niego aktywów, a jego obsługą zajmuje się kilka osób.

W tej sytuacji proponuje się utrzymanie obecnych regulacji dotyczących sposobu ustalania średniej ważonej stopy zwrotu w przypadku subfunduszu A.

W przypadku subfunduszu bezpiecznego proponuje się utrzymanie pierwotnej propozycji benchmarku zewnętrznego w postaci CPI.

6.6. Rozwiązanie alternatywne

Jeżeli regulacja prawna może określić taką konstrukcję benchmarku zewnętrznego, która gwarantowałaby członkom OFE ponadprzeciętny zwrot przy zadanym poziomie ryzyka, nie ma jakichkolwiek powodów powierzenia środków emerytalnych prywatnym podmiotom za wynagrodzeniem. Zadanie takie może realizować dowolny powielający wskazany w ustawie indeks podmiot non-profit.

7. ADEKWATNOŚĆ KAPITAŁOWA

7.1. Pierwotna propozycja MPiPS

Wyrazem zaniepokojenia Ministerstwa Pracy i Polityki Społecznej sygnałami o konieczności wzrostu wartości zabezpieczeń udzielanych przez powszechne towarzystwa emerytalne, w związku z zarządzaniem przez nie otwartymi funduszami emerytalnymi, była propozycja mająca na celu wprowadzenie odpowiedniej adekwatności kapitałowej.

Komisja Nadzoru Finansowego wielokrotnie zwracała uwagę na fakt uwzględnienia skali lub faktycznego poziomu ryzyka prowadzonej działalności w wymaganiach kapitałowych stawianych powszechnym towarzystwom emerytalnym.

Raport Komisji Nadzoru Finansowego „Sytuacja finansowa towarzystw emerytalnych w 2007 r.” kończy się ostrzeżeniem:

„Utrzymująca się w ostatnim czasie niepewna sytuacja na rynkach finansowych może wpłynąć na wzrost ryzyka wystąpienia niedoboru w OFE w średnim i długim okresie. W krótkim okresie czasu ryzyko wystąpienia niedoboru w otwartym funduszu emerytalnym można określić jako niskie ponieważ najbliższe liczenia minimalnej wymaganej stopy zwrotu za okresy 3 letnie będą częściowo wyznaczone za okresy dobrej koniunktury na rynkach finansowych, co sprzyjało uzyskiwaniu przez OFE relatywnie wysokich stóp zwrotu.”

W tej sytuacji proponuje się zwiększenie części dodatkowej Fundusz Gwarancyjnego tworzonego ze środków PTE w każdym funduszu emerytalnym z wysokości obecnie 0,3% - 0,4% do 1,3% - 1,4% zarządzanych aktywów netto funduszu. Wprowadzenie tej zmiany ogranicza możliwość dalszego obniżania poziomu opłaty od składki.

7.2. Propozycje Ministra – Członka Rady Ministrów, Pana Michała Boniego

W ocenie Ministra – Członka Rady Ministrów Pan Michał Boniego, wyrażonej w uwagach z dnia 10 lutego br, znak pisma SMB-142-7(2)/09, zwiększenie odpisów na obowiązkowe rezerwy PTE z 0,3% - 0,4% do 1,3% - 1,4% oznaczałoby wystąpienie istotnych kosztów dla PTE, których wysokość nie została w założeniach oszacowana, a mechanizm zwiększenia bezpieczeństwa uczestników systemu nie został jednak szczegółowo opisany. W związku z powyższym zasadnym wydaje się rezygnacja z wprowadzenia tego rozwiązania lub przedstawienie jego znacznie szerszego uzasadnienia.

7.3. Uwagi IGTE

W piśmie z dnia 26 lutego br. IGTE skrytykowała zwiększanie części dodatkowej Funduszu Gwarancyjnego, tworzonego ze środków PTE przy równoczesnym obniżaniu przychodów z opłat, może doprowadzić do nieprawidłowego wykonywania obowiązków powszechnych towarzystw emerytalnych ze względu na brak niezbędnych środków finansowych. Konieczność dokonania w ciągu jednego roku dopłaty do Funduszu Gwarancyjnego w wysokości 1, 6 mld zł w warunkach roku 2010 pochłonełaby w sposób skokowy znaczącą część kapitałów PTE. Jest to rozwiązanie nieznanne w innych krajach i nie zostało poparte żadnymi symulacjami finansowymi. Niezamierzonym efektem proponowanych zmian może być w dłuższej perspektywie silne osłabienie pozycji finansowej towarzystw i zagrożenie stabilności funkcjonowania całego systemu emerytalnego, a w konsekwencji możliwość dodatkowych obciążeń budżetowych.

Jednocześnie Izba nie zaproponowała jakichkolwiek działań służących wzrostowi udzielanych zabezpieczeń.

7.4. Stanowisko UKNF

Urząd Komisji Nadzoru Finansowego, w piśmie z dnia 27 lutego 2009 r. przedstawił swój pogląd na temat adekwatności kapitałowej towarzystw emerytalnych.

W ocenie UKNF na koniec 2008 roku wysokość kapitałów własnych wszystkich powszechnych towarzystw emerytalnych utrzymywała się powyżej wymaganego przepisami prawa poziomu (2,5 mln euro w przeliczeniu na złote według średniego kursu NBP obowiązującego w dniu sporządzenia statutu towarzystwa). Średnia nadwyżka kapitałów własnych ponad określony przepisami prawa poziom wynosiła blisko 203 mln zł, przy dość dużej rozpiętości w poszczególnych PTE (od 27 do 576 mln zł).

Obowiązujące w chwili obecnej regulacje prawne określające wymóg kapitałowy PTE nie uwzględniają znacznej dynamiki wzrostu środków, jakimi te podmioty zarządzają. Brak jest też innych czynników determinujących konieczność zwiększania poziomu kapitału własnego PTE np. przy rosnącym ryzyku wystąpienia niedoboru w funduszu. Poziom nadwyżek kapitałów własnych ponad minimalną wymaganą wielkość w poszczególnych PTE jest wynikiem suwerennych decyzji akcjonariuszy PTE, a nie wymagań prawnych.

Podstawowym ryzykiem w działalności operacyjnej PTE jest sytuacja nieosiągnięcia przez OFE minimalnej wymaganej stopy zwrotu, wystąpienia niedoboru i w konsekwencji konieczność dokonania dopłaty do funduszu ze środków własnych towarzystwa. Zdolność

pokrycia niedoboru przez towarzystwa przekłada się bezpośrednio na stabilność podmiotów rynku emerytalnego i poziom zaufania społecznego do kapitałowego systemu emerytalnego. Ze względu na ciągły wzrost aktywów OFE (zakłócony w ostatnim okresie przez niestabilną sytuację na rynkach finansowych i ujemne wyniki finansowe OFE) rośnie także wartość oczekiwanej dopłaty z tytułu niedoboru.

Analizując poziom zabezpieczenia kapitałowego, należy zwrócić uwagę nie tylko na spełnienie przez PTE wymogów określonych przepisami prawa i poziom kapitałów własnych, ale także na poziom środków finansowych umożliwiających PTE pokrycie niedoboru OFE. Dobrą miarę możliwości finansowych w tym zakresie może stanowić poziom płynnych aktywów (tu: środki pieniężne, papiery wartościowe emitowane przez Skarb Państwa oraz należności od OFE tytułem opłat od składek i opłaty za zarządzanie). Analiza poziomu kapitałów własnych oraz poziomu płynnych aktywów poszczególnych PTE wykazuje, iż nie zawsze wysokiemu poziomowi kapitałów własnych PTE towarzyszy wysoki poziom płynnych aktywów, które mogą posłużyć do sfinansowania niedoboru.

Tabela 6: Kapitał własny i płynne aktywa PTE (stan na 31.12.2008, w mln zł, raporty bieżące)

Nazwa PTE	Kapitał własny	Minimalny wymagany kapitał własny	Nadwyżka ponad minimalny wymagany kapitał własny	Płynne aktywa PTE
AEGON	586,7	10,3	576,4	154,4
AIG	295,2	9,5	285,7	222,9
Allianz	135,5	10	125,5	78,5
AXA	153,6	9,6	144	120,1
BANKOWY	138,7	9,5	129,2	135,8
Commercial Union	367,3	9,5	357,8	370,4
Generali	201,8	10,5	191,3	39,6
ING	539,2	9,5	529,7	547,5
Nordea	37,7	10,4	27,3	42,5
Pekao Pioneer	54,8	10,2	44,6	19,1
Pocztalion-Arka	49,3	10,2	39,1	38,9
POLSAT	69,3	10,1	59,2	69,4
PZU	312,2	9,5	302,7	349,8
WARTA	36,9	10,3	26,6	37,9
Rynek	2978,2	139,1	2839,1	2226,8

Źródło: UKNF.

W przypadku określania wymagań odnośnie adekwatności kapitałów własnych PTE do ponoszonego przez nie ryzyka, należałoby precyzyjnie określić sposób, w jaki wyznacza się do tego celu wysokość wymaganego kapitału, korygując kapitały własne o wybrane wielkości finansowe. W przypadku PTE, istotny wpływ na wykazywany poziom kapitałów własnych mają np. przyjęte zasady rachunkowości w zakresie odnoszenia poniesionych kosztów akwizycji na wynik finansowy roku bieżącego. Sposób rozliczania kosztów akwizycji ma aktualnie znaczący wpływ na obraz sytuacji finansowej PTE. Towarzystwa, które rozliczają

w czasie te koszty, wykazują zdecydowanie wyższy poziom kapitałów własnych, ale nie zwiększają w ten sposób swojej wypłacalności.

Ze względu na bardzo dobre wyniki finansowe PTE oraz brak dopłat do kapitału zakładowego lub zapasowego przez akcjonariuszy, szczególny wpływ na wysokość kapitału własnego PTE miała polityka w zakresie wypłaty dywidendy. W ostatnich latach PTE przeznaczały większą część swego zysku na wypłatę dywidend dla akcjonariuszy, a wysokiej dynamice wzrostu aktywów netto OFE nie towarzyszył równie szybki wzrost wysokości kapitałów własnych PTE (za wyjątkiem 2008 roku).

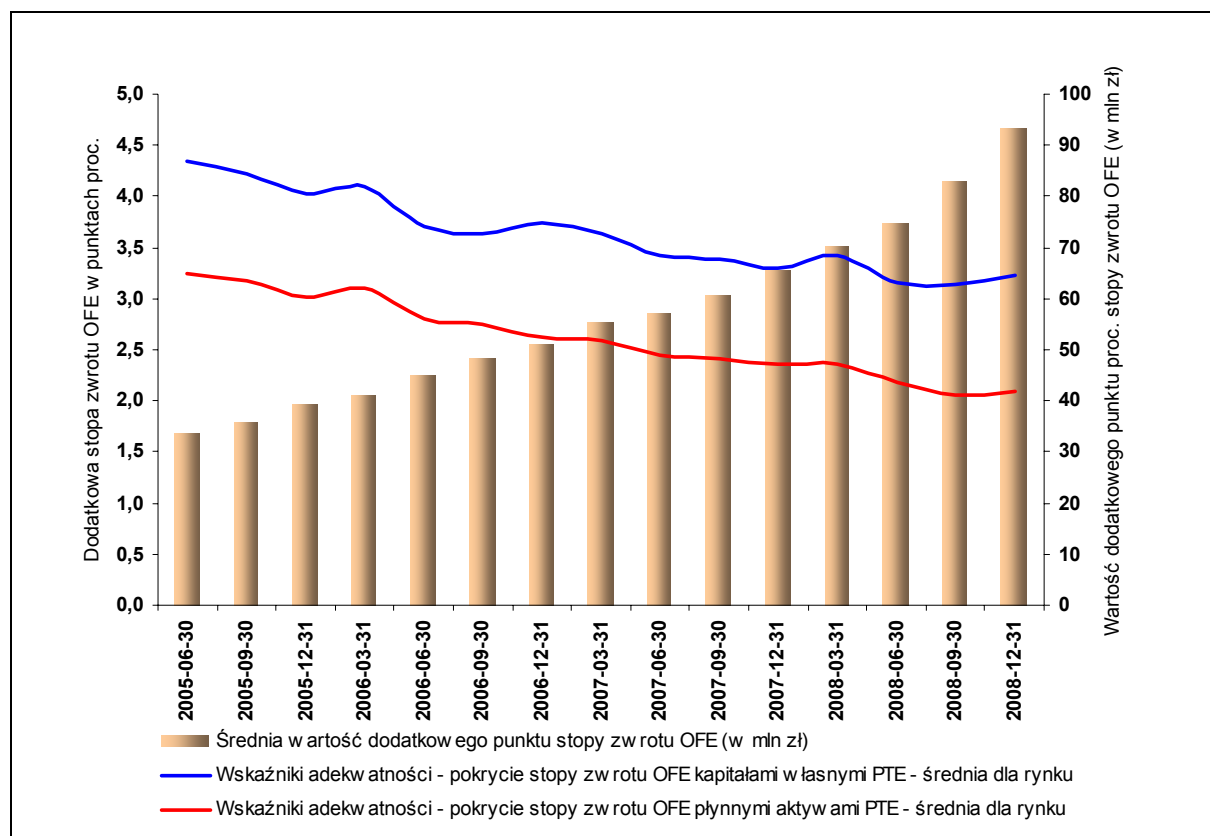
Tabela 7: WAN i środki PTE w latach 2004-2008

	2004	2005	2006	2007	2008
Aktywa netto OFE (mld zł)	62,6	86,1	116,6	140,0	138,3
Kapitały własne PTE (mld zł)	1,7	1,9	2,2	2,5	3,0
Relacja kapitałów własnych PTE do WAN (%)	2,79	2,24	1,91	1,75	2,16

Źródło: UKNF.

Adekwatność kapitałów własnych PTE względem wielkości zarządzanego funduszu można także określić ilością punktów procentowych trzyletniej stopy zwrotu zarządzanego OFE, które znajdują pokrycie w kapitale własnym PTE. Wskaźnik ten można również odczytać jako maksymalny niedobór (w punktach procentowych), który pozwoli ustrzec się przed koniecznością dokapitalizowania lub upadłością PTE.

Wykres 14: Miary adekwatności kapitałowej PTE w okresie 30.06.2005 - 31.12.2008



Źródło: UKNF.

Analiza danych historycznych pokazuje, że wskaźnik ten systematycznie spada, w latach 2005 – 2008 obniżając swoją wartość o ponad jeden punkt procentowy. Redukcja ta byłaby nawet większa gdyby nie ujemne stopy zwrotu OFE w roku 2008, które wyhamowały wzrost aktywów funduszy. Dodatkowo obserwujemy wyraźne zróżnicowanie między towarzystwami w zakresie zdolności pokrycia stóp zwrotu OFE aktywami PTE.

Tabela 8: Wskaźnik pokrycia punktu procentowego trzyletniej stopy zwrotu OFE kapitałami własnymi i środkami płynnymi PTE na koniec 2008 roku

Nazwa PTE	Wartość dodatkowego punktu % stopy zwrotu OFE (w mln zł)*	Pokrycie punktu % stopy zwrotu OFE kapitałem własnym PTE	Pokrycie punktu % stopy zwrotu OFE płynnymi aktywami PTE
AEGON	55,6	10,6	2,8
AIG	103,8	2,8	2,1
AXA	60,8	2,5	2,0
Commercial Union	344,5	1,1	1,1
Generali	50,5	4,0	0,8
ING	315,4	1,7	1,7
Nordea	48,4	0,8	0,9
Pekao Pioneer	20,1	2,7	1,0
Pocztylion-Arka	25,9	1,9	1,5
Allianz	33,5	4,0	2,3
BANKOWY	39,1	3,5	3,5
POLSAT	12,1	5,7	5,7
PZU	176,2	1,8	2,0
WARTA	19,5	1,9	1,9
Rynek (średnia)		3,2	2,1

* wartość, o którą musiałby być większy wynik finansowy danego OFE na koniec badanego okresu, żeby jego trzyletnia stopa zwrotu była większa o 1 punkt procentowy.

Źródło: UKNF.

Dla większości PTE kapitały własne pozwalają na pokrycie dodatkowej stopy zwrotu OFE w skali od 0,8 do 5,7 punktu procentowego. Towarzystwa zarządzające największymi OFE mają ten wskaźnik na poziomie poniżej średniej, a kilka towarzystw ma znacznie słabszy wskaźnik pokrycia punktu procentowego stopy zwrotu płynnymi aktywami niż kapitałami własnymi.

W opinii Urzędu Komisji, propozycje w zakresie zwiększenia adekwatności kapitałowej PTE lub funduszu gwarancyjnego nie powinny być formułowane w oderwaniu od pozostałych elementów systemu, mających istotny wpływ na sytuację finansową PTE oraz poziom ryzyka niewypłacalności tych podmiotów. W toku dalszych prac można rozważyć następujące rozwiązania (łącznie lub rozdzielnie):

- zwiększenie wymagań względem wysokości środków utrzymywanych na rachunku części dodatkowej Funduszu Gwarancyjnego;
- zwiększenie wymagań względem wysokości środków utrzymywanych w ramach części podstawowej Funduszu Gwarancyjnego;
- uzależnienie poziomu minimalnego wymaganego kapitału własnego PTE od skali prowadzonej działalności (np. wielkości aktywów netto funduszy zarządzanych przez towarzystwa), przy równoczesnym wskazaniu aktywów, które mogą stanowić pokrycie dla tych kapitałów;

- wprowadzenie mechanizmu, który wymuszałby tworzenie dodatkowego funduszu (stanowiącego część aktywów OFE) w sytuacji zagrożenia wystąpienia niedoborem w danym funduszu (zanim jeszcze ten niedobór wystąpi).

Na zakończenie UKNF wskazał, że ze względu na daleko idące zmiany planowane przez Radę Ministrów w organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych w zakresie m.in. zróżnicowania strategii zarządzania ryzykiem inwestycyjnym w zależności od wieku ubezpieczonego, modyfikacji systemu oceny wyników i wynagradzania PTE, ale także modyfikacji istniejących ograniczeń w zakresie możliwości inwestowania środków, formułowanie konkretnych propozycji na tym etapie prac byłoby przedwczesne.

7.5. Wnioski z „Analizy wpływu planowanych zmian przepisów prawa na funkcjonowanie Powszechnych Towarzystw Emerytalnych w Polsce” przygotowanej w marcu 2009 r. przez Ernst & Young Audit sp. z o.o. na zlecenie Izby Gospodarczej Towarzystw Emerytalnych.

W przygotowanej przez Ernst & Young Audit sp. z o.o. na zlecenie Izby Gospodarczej Towarzystw Emerytalnych w marcu br. „Analizie...” propozycja zwiększenia części dodatkowej Funduszu Gwarancyjnego do wysokości 1,3% - 1,4% zarządzanych aktywów netto funduszu oznacza dla PTE bardzo istotne obciążenia finansowe. Łącznie w 2010 r. byłaby to kwota 1,7 mld zł, co dla wielu PTE może oznaczać pogorszenie wyników finansowych (w pojedynczych przypadkach może zaistnieć potrzeba dokapitalizowania PTE).

Autorzy „Analizy...” oceniają, że sytuację PTE dodatkowo pogarsza wprowadzenie górnego ograniczenia przychodów PTE z tytułu opłat za zarządzanie funduszem, podczas gdy nie istniałoby górne ograniczenie wpłat na Fundusz Gwarancyjny, które są zależne od wysokości aktywów netto funduszu. Wprowadzenie zmian odnośnie funduszu Gwarancyjnego przy jednoczesnym zmniejszeniu opłat skutkowałoby znacznym zmniejszeniem zysku dużych i średnich funduszy (47% spadek w przypadku dużych i 39% spadek w przypadku małych funduszy), który dodatkowo w dłuższym okresie mógłby się dalej powiększać. Również w przypadku małych funduszy, mimo iż łączny zysk PTE za okres 2010-2019 spadłby tylko o 34%, wraz ze wzrostem aktywów netto funduszy wpływ ten byłby większy, stąd jak konkludują autorzy „Analizy...” propozycja wyznaczenia wysokości Funduszu Gwarancyjnego proporcjonalnie do wartości aktywów netto OFE wymaga ponownej analizy. Jednocześnie autorzy „Analizy...” słusznie zauważają, że koszt przyrostu funduszu jest proporcjonalny do przyrostu składki.

W innym miejscu „Analizy...”, w części dotyczącej utworzenia nowego PTE znajduje się stwierdzenie, że wymogi kapitałowe nie są bardzo wysokie.

7.6. Podsumowanie

W przypadku sektora otwartych funduszy emerytalnych rolą zabezpieczeń kapitałowych jest gwarantowanie efektywności inwestycji OFE przez istnienie środków rezerwowych, które uzupełniłyby kapitały emerytalne członków funduszu osiągającego bardzo słabe wyniki inwestycyjne.

Rolę niezbędnych zabezpieczeń kapitałowych spełniają odpowiednio wysokie kapitały własne PTE, a także konieczność wpłat na Fundusz Gwarancyjny. Rachunek rezerwowy i Fundusz Gwarancyjny chronią interes członków OFE w razie niedoboru, natomiast przed bankrutem PTE chroni tylko odpowiednio wysoki kapitał własny spółki. W razie bardzo dużego niedoboru, którego nie pokryją kapitały własne towarzystwa, jego pokrycie, w sposób pośredni, obciążą wszystkie PTE.

Komisja Nadzoru Finansowego, w raporcie z 2008 r. „Konkurencja na rynku OFE” oceniła, że przy obecnych regulacjach, towarzystwom nie opłaca się utrzymywać bardzo wysokich kapitałów własnych. Jednocześnie barierę wejścia na rynek w postaci wymogów kapitałowych narzuconych przez regulacje prawne uznano za niewysokie, bowiem wymagania kapitałowe do utworzenia PTE spełniłyby liczne banki czy firmy ubezpieczeniowe. Oceniono również, że nawet konieczność poniesienia kosztów dopłaty do Funduszu Gwarancyjnego przez nowe PTE nie wydaje się barierą tłumaczącą brak zainteresowania instytucji finansowych wejściem na rynek OFE. Podobne wnioski zostały zaprezentowane w wykonanym na zlecenie Izby Gospodarczej Towarzystw Emerytalnych w marcu br. i cytowanym już raporcie Ernst & Young Audit sp. z o.o.

Nie jest celem proponowanych działań dalsze podnoszenie barier wejścia na rynek otwartych funduszy emerytalnych, a skoro tak, nie ma potrzeby podnoszenia wymaganej wartości kapitału początkowego spółki akcyjnej – powszechnego towarzystwa emerytalnego.

Z drugiej strony, jeżeli oczekujemy wzrostu konkurencji wynikami inwestycyjnymi, a obserwowane w ostatnim czasie zawirowania na rynkach finansowych obniżają poziom zaufania do gwarancji udzielanych przez instytucje finansowe, należy rozważyć co najmniej stosowne powiązanie wartości płynnych aktywów powszechnych towarzystw emerytalnych z wartością zarządzanych przez nie funduszy.

Biorąc powyższe pod uwagę, MPiPS przychyła się do stanowiska UKNF, zgodnie, którym w toku dalszych prac można rozważać łącznie lub rozdzielnie:

- 1) zwiększenie wymagań względem wysokości środków utrzymywanych na rachunku części dodatkowej Funduszu Gwarancyjnego;

- 2) zwiększenie wymagań względem wysokości środków utrzymywanych w ramach części podstawowej Funduszu Gwarancyjnego;
- 3) uzależnienie poziomu minimalnego wymaganego kapitału własnego PTE od skali prowadzonej działalności (np. wielkości aktywów netto funduszy zarządzanych przez towarzystwa), przy równoczesnym wskazaniu aktywów, które mogą stanowić pokrycie dla tych kapitałów;
- 4) wprowadzenie mechanizmu, który wymuszałby tworzenie dodatkowego funduszu (stanowiącego część aktywów OFE) w sytuacji zagrożenia wystąpienia niedoborem w danym funduszu (zanim jeszcze ten niedobór wystąpi).

MPiPS uważa, że kalibracja ewentualnych wskaźników powinna być dokonana przez Urząd Komisji Nadzoru Finansowego, zarówno ze względu na niekwestionowany najwyższy poziom kompetencji jak i odpowiedzialności za egzekwowanie przestrzegania tych wskaźników.

7.7. Rozwiązanie alternatywne

Rozwiązanie alternatywne może wynikać z przyjęcia propozycji dotyczącej ustalania benchmarków zewnętrznych przez PTE i związanych z tym gwarancji dla ubezpieczonych. Co prawda propozycja IGTE jest bardzo lakoniczna, niemniej można ją interpretować w ten sposób, że jeżeli w jakimś okresie stopa zwrotu funduszu nie odpowiada zmianie benchmarku, za ten sam okres PTE zwraca pobrane wynagrodzenie (lub jego część) za zarządzanie tym OFE. W tej sytuacji regulacja powinna dotyczyć utrzymania przez spółkę stosownego pokrycia kapitałowego w formie płynnych papierów wartościowych w kwocie odpowiedniej do ewentualnego zobowiązania.

W wypadku przyjęcia takiego rozwiązania należałoby jednak powrócić do dyskusji o wysokości miesięcznego wynagrodzenia za zarządzanie funduszem.

8. AKWIZYCJA

8.1. Pierwotna propozycja MPiPS

Przedstawiając w styczniu br. założenia nowelizacji ustawy o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych, resort pracy i polityki społecznej koncentrował się na takiej zmianie zasad prowadzenia akwizycji, która pozwoliłaby na:

- 1) obniżenie poziomu kosztów z nią związanych i uzasadniałaby redukcję opłat pobieranych przez PTE,
- 2) ograniczenie znaczenie kanałów dystrybucji, jako głównego instrumentu walki o klienta, co sprzyjałoby ograniczeniu patologii z nią związanych i zmniejszało bariery wejścia na rynek.

Celem MPiPS nie było dalsze obniżanie efektywności systemu poprzez ograniczenie możliwości podejmowania przez ubezpieczonych racjonalnych decyzji o lokowaniu swoich oszczędności emerytalnych i możliwości zmiany funduszu emerytalnego.

W założeniach zaproponowano:

- zmianę zasad losowania do OFE,
- zmianę częstotliwości wypłat transferowych,
- promowanie alternatywnych kanałów dystrybucji (internet),
- rezygnację z opłaty za zmianę funduszu.

Propozycja resortu dotyczyła zarówno akwizycji na rynku pierwotnym jak i wtórnym.

8.2. Propozycja Urzędu Komisji Nadzoru Finansowego

Przy piśmie z dnia 29 maja 2009 r., znak DNI/WWNA/078/22/28/09, Urząd Komisji Nadzoru Finansowego, przedstawił analizę obecnego stanu prawnego, a także wnioski, jakie wynikają z prowadzonych przez Urząd analiz i działań nadzorczych, wskazujące na istotne mankamenty w zakresie regulacji prawnych dotyczących działalności akwizycyjnej otwartych funduszy emerytalnych. W ocenie UKNF w celu należytej ochrony interesów członków otwartych funduszy emerytalnych należy dokonać modyfikacji obowiązujących uregulowań prawnych w zakresie zmiany otwartego funduszu emerytalnego, co powinno w znaczący sposób przyczynić się do racjonalizacji podejmowanych decyzji transferowych, wyeliminowania licznych patologii występujących na rynku akwizycyjnym oraz obniżenia kosztów działania powszechnych towarzystw emerytalnych.

Z analiz UKNF wynika, że dobra, dotychczasowa sytuacja na rynku pracy skutkowałą znaczącym zwiększeniem się liczby zawieranych umów pierwszorazowych o członkostwo w

otwartych funduszach emerytalnych. Trendy demograficzne pokazują jednak, że zbliżają się lata, kiedy liczba potencjalnych członków otwartych funduszy przystępujących do drugiego filara zabezpieczenia emerytalnego będzie się zmniejszać i głównym środkiem ekspansji rynkowej zostanie tzw. wtórna akwizycja. Dotychczasowi członkowie funduszy, posiadający gromadzony latami i wciąż rosnący kapitał emerytalny, stają się coraz bardziej pożądanym celem działalności akwizycyjnej OFE. Nie zawsze jednak decyzje członków są decyzjami opartymi na przesłankach ekonomicznych. Świadczy o tym znacząca liczba skarg na działalność akwizycyjną OFE kierowana do organu nadzoru. Ponadto, na podstawie analizy skarg klientów na działalność akwizycyjną OFE należy zwrócić uwagę na liczne patologie, a w szczególności: nieuczciwe praktyki rynkowe akwizytorów, wprowadzanie klientów w błąd, nagminne nielegalne wykorzystywanie danych osobowych członków funduszy oraz fałszerstwa.

W związku z powyższym – zdaniem Urzędu Komisji Nadzoru Finansowego – wydaje się uzasadnione podjęcie działań zmierzających do przeciwdziałania potencjalnym nieprawidłowościom związanym ze wzmożoną akwizycją na rynku OFE, w szczególności zapobiegających wystąpieniu tzw. „wojny transferowej” pomiędzy podmiotami rynku emerytalnego. Podkreślić należy, że rosnąca presja na wyniki akwizycji rodzi patologiczne zjawiska, w szczególności nieetyczne działania w bezpośrednim kontakcie z klientem, obniżające zaufanie społeczeństwa do systemu emerytalnego. Ponadto należy zauważyć, iż słaba znajomość zasad systemu emerytalnego wśród jego uczestników jednoznacznie wskazuje, iż edukacyjna rola akwizytorów była mocno przeceniana. W nowym modelu akwizycji edukacyjna rola akwizytorów realizowałaby się wobec osób, które przystępują do systemu, a nie wobec tych, którzy są już członkami funduszy emerytalnych.

Biorąc pod uwagę najczęstsze problemy sygnalizowane w skargach kierowanych do organu nadzoru, jak również dotychczasowe doświadczenia związane z podejmowaniem działań nadzorczych, mających na celu eliminację nierzetelnych działań akwizycyjnych, Urząd Komisji Nadzoru Finansowego proponuje wprowadzenie nowego modelu zawierania umów o członkostwo w trybie zmiany funduszu.

Urząd Komisji Nadzoru Finansowego przedstawił model akwizycji do otwartych funduszy emerytalnych polegający na:

- 1) wyeliminowaniu udziału pośredników w uzyskiwaniu członkostwa w OFE w trybie zmiany funduszu oraz zastąpienie obecnego systemu akwizycji akwizycją pasywną; procedurę zmiany funduszu uruchamiałby klient, występując z inicjatywą telefoniczną, e-mailową, listowną; do zawarcia umowy dochodziłoby w trybie

- korespondencyjnym, bez udziału pośredników; okres między wystąpieniem z inicjatywą, a momentem otrzymania formularza umowy, pozwoliłby osobie zainteresowanej zmianą funduszu na przemyślenie decyzji oraz gwarantowałby możliwie autonomiczny charakter wyboru funduszu;
- 2) pozostawieniu dotychczasowego modelu zawierania umów pierwszorazowych o członkostwo w OFE wraz z systemem losowania osób, które nie dokonały wyboru OFE, zachowanie możliwości prowadzenia działalności akwizycyjnej wobec osób, które przystępują do II filara (umowy pierwszorazowe) umożliwia prowadzenie działalności edukacyjnej przez akwizytorów, przy jednoczesnym wprowadzeniu sankcji karnej za pobieranie korzyści majątkowej w związku z nakłanianiem członka OFE do jego zmiany;
 - 3) wyeliminowaniu obowiązku informowania dotychczasowego OFE o zawarciu nowej umowy o członkostwo przez członka OFE (likwidacja zawiadomienia); uniemożliwienie PTE wpływania na decyzje członków i zapobieganie pozaprawnym procesom „wstrzymywania transferu” przez dotychczasowy fundusz;
 - 4) umieszczaniu danych osobowych członków zmieniających fundusz na najbliższej liście transferowej, na podstawie zestawienia przekazywanego dotychczasowemu OFE przez ZUS, wprowadzenie obowiązku umieszczenia danych osoby zmieniającej fundusz na liście transferowej przez dotychczasowe OFE niezwłocznie po otrzymaniu zawiadomienia z ZUS, tj. nowy OFE informuje ZUS o fakcie zawarcia umowy z członkiem, zaś dotychczasowy fundusz niezwłocznie po otrzymaniu zawiadomienia z ZUS ma obowiązek umieszczenia danych osoby zmieniającej fundusz na liście transferowej;
 - 5) zniesieniu opłaty za zmianę funduszu przed upływem 2 lat.

8.3. Uwagi Zakładu Ubezpieczeń Społecznych do przedstawionej przez Komisję Nadzoru Finansowego propozycji zmiany modelu zawierania umów o członkostwo w trybie zmiany otwartego funduszu emerytalnego:

Prezes Zakładu Ubezpieczeń Społecznych, w piśmie z dnia 15 czerwca 2009 r., znak: 99 U 00/0220-77/09, przedstawił swoją ocenę przedstawionej przez Komisję Nadzoru Finansowego propozycji zmiany modelu zawierania umów o członkostwo w trybie zmiany otwartego funduszu emerytalnego, generalnie nie zgłaszając uwag do koncepcji zawierania umów przystąpienia do innego OFE w trybie korespondencyjnym, zwracając uwagę na pewne niedoskonałości zaproponowanych zapisów. Ponadto w ocenie Zakładu Ubezpieczeń

Spółecznych dookreślenia wymaga samo pojęcie „tryb korespondencyjny”, np. czy tryb ten obejmuje również drogę elektroniczną.

Zastrzeżenia Prezesa Zakładu Ubezpieczeń Społecznych wzbudziła rezygnacja z zawiadamiania dotychczasowego OFE o przystąpieniu do innego OFE przez członka. Jak wynika z uzasadnienia, jednym z celów proponowanych zmian jest przeciwdziałanie patologii jaką jest fałszowanie umów, a w odczuciu Prezesa ZUS konieczność zawiadamiania dotychczasowego OFE jest przeszkodą utrudniającą fałszowanie umów. Ponadto możliwość skonfrontowania informacji z dwóch źródeł -dotychczasowego i nowego OFE - umożliwia Zakładowi „wychwytywanie” sfalszowanych umów. Dodatkowo, konsekwencją przerwania na Zakład obowiązku informowania dotychczasowego OFE o zawarciu przez jego członka umowy z innym OFE, jest konieczność wprowadzenia daleko idących zmian do systemów informatycznych, co wiąże się z poniesieniem przez ZUS dodatkowych, niezaplanowanych kosztów oraz wymaga co najmniej roku czasu na przygotowanie tych zmian, ich przetestowanie i wdrożenie. W związku z powyższym Prezes ZUS opowiada się za utrzymaniem obowiązku zawiadamiania dotychczasowego OFE o przystąpieniu do innego OFE przez członka, a w konsekwencji za rezygnacją z przerwania tego obowiązku na ZUS.

8.4. Propozycja Rzecznika Ubezpieczonych

Swoją ocenę akwizycji do funduszy emerytalnych przedstawił również Rzecznik Ubezpieczonych, przy piśmie z dnia 9 czerwca 2009 r., znak RU/163/MD/09. W ocenie Rzecznika znaczna mobilność członków otwartych funduszy emerytalnych świadczy o skali prowadzonej przez nie akwizycji. Przykładowo w lutym 2009 r. otwarte fundusze emerytalne zmieniło ponad 128 tys. osób, a w maju tego roku już ponad 145 tys. osób. Jak wynika z analizy transferów, ok. 45 % osób zmieniających fundusz przechodzi do funduszu o gorszych wynikach finansowych. Rzecznik przyjmuje, że w części przypadków jest to związane z szerszą analizą potencjału i polityki inwestycyjnej funduszu, jednak w przeważającej mierze zmiana funduszu wynika z wykorzystania niskiej świadomości ekonomicznej ubezpieczonych i umiejętności perswazji akwizytorów. Technik prezentacji reprezentowanego przez akwizytora funduszu w korzystnym świetle jest wiele, przy czym należy wskazać, iż są wśród nich obecne również metody budzące zasadnicze wątpliwości, co do ich zgodności z zasadami prowadzenia akwizycji, a tym samym powszechnego porządku prawnego.

Rzecznik napisał:

„Z napływających do Biura Rzecznika Ubezpieczonych skarg wylaniają się pewne zasadnicze, i jak ocenia Rzecznik powszechne, nieprawidłowości. Do często spotykanych

zaliczyć można wręczanie korzyści za przystąpienie do funduszu emerytalnego, a także wprowadzanie w błąd osób ubezpieczonych w celu uzyskania od nich deklaracji przystąpienia do reprezentowanego przez akwizytora funduszu. Do takich działań zaliczyć należy następujące przykłady nieprawidłowości:

- prezentacja wyników finansowych osiąganych przez fundusze emerytalne, przy czym za porównanie służą wówczas różne okresy, w których panowały różne warunki inwestycyjne. Ponadto, zestawiane są wyniki z różnych okresów np. miesięczne z trzyletnimi.*
- zestawianie cen jednostek uczestnictwa w porównywanych funduszach emerytalnych. Takie zestawienie cen nominalnych jednostek nie oddaje rzeczywistej wartości środków gromadzonych na rachunku w funduszu emerytalnym.*
- informowanie osób ubezpieczonych o grożącym bankructwie funduszu, którego są członkami.*

Odrębną grupę skarg wpływających do Rzecznika stanowią wystąpienia spowodowane wyjątkowo agresywną akwizycją. Nie są to działania niezgodne z zasadami prowadzenia akwizycji, ale należy je uznać za uciążliwe dla osób ubezpieczonych. Można do nich zaliczyć wizyty tzw. ratowników. Niejednokrotnie jest to nachodzenie w domu, częściej nadmierny i, w ocenie skarżących, uciążliwy kontakt telefoniczny.

Ostatnią grupę nieprawidłowości obejmuje wyłudzenie danych osobowych osób ubezpieczonych lub nawet wyłudzenie podpisu pod deklaracją przystąpienia do funduszu emerytalnego. Najczęściej wyłudzenie następuje pod pozorem aktualizacji lub weryfikacji danych posiadanych przez fundusz.”

Ze względu na fakt, że ubezpieczenie emerytalne jest ubezpieczeniem obowiązkowym i w związku z tym każda osoba urodzona po 1 stycznia 1969 r. jest zobowiązana do przystąpienia do funduszu emerytalnego, w ocenie Rzecznika Ubezpieczonych nie jest konieczne przekonywanie ubezpieczonych do przystąpienia do funduszu co do zasady, ale do przystąpienia do konkretnego funduszu. Dlatego też, zdaniem Rzecznika Ubezpieczonych, godna rozważenia jest propozycja poważnego ograniczenia działań akwizycyjnych funduszy emerytalnych:

„Wydaje się, że w tym celu wystarczające będą aktualnie dostępne nośniki reklamy poparte eksponowaniem okresowych wyników inwestycyjnych przedstawianych, np. przez Komisję Nadzoru Finansowego. W związku z tym, iż z jednej strony pozyskanie każdego nowego członka funduszu, z jego potencjalnymi dochodami, z których część jest stałym wynagrodzeniem także towarzystwa emerytalnego zarządzającego funduszem, jest bardzo

ważne dla samego funduszu, a z drugiej strony uzyskanie nowego członka funduszu jest znacznym zyskiem dla akwizytora w imieniu funduszu występującego, należy się spodziewać, iż system ten będzie zawsze rodził nieprawidłowości. Jest rzeczą jasną, iż takie zagrożenie nie może powodować likwidacji całej działalności, której jest ona tylko efektem ubocznym. Jednakże, przy skorelowaniu kosztów działalności akwizycyjnej funduszy z jej wynikami, a w szczególności w widocznej przypadkowości obserwowanej przy zmianie funduszy oraz z metodami prowadzenia działalności akwizycyjnej, należy postawić pytanie o sens jej kontynuowania w niezmienionej postaci.

Ograniczenie działalności akwizycyjnej wyłącznie do zakazu prowadzenia jej na rynku wtórnym w zasadzie nie zmienia obecnej sytuacji. Zdecydowanie zmniejszy się liczba potencjalnych klientów akwizytorów, co spowoduje pogłębienie konkurencji akwizytorów, a tym samym może doprowadzić do nasilenia obecnie obserwowanych nieprawidłowości. Proponowane przez Rzecznika Ubezpieczonych ograniczenie akwizycji nie oznacza wprowadzenia zakazu oferowania przystąpienia do funduszu emerytalnego, ale do prowadzenia działalności akwizycyjnej w siedzibie funduszu emerytalnego.”

Dodatkowo, zdaniem Rzecznika Ubezpieczonych implementując powyższe ograniczenie, należałoby rozważyć możliwość wprowadzenia dodatkowego zakazu uzależniania dokonania jakiegokolwiek czynności prawnej lub ustalenia treści tej czynności od przystąpienia do otwartego funduszu emerytalnego. Zakaz ten odnosiłby się do sytuacji, w których banki lub zakłady ubezpieczeniowe będące akcjonariuszami towarzystw emerytalnych, zawierając umowę kredytu, pożyczki, ubezpieczenia lub inną zmuszałby do przystąpienia do zarządzanego przez siebie funduszu emerytalnego.

8.5. Propozycje Ministra – Członka Rady Ministrów, Pana Michała Boniego

Swoją opinię na temat sposobu akwizycji do otwartych funduszy emerytalnych przedstawił także Minister – Członek Rady Ministrów Pan Michał Boni. Odnosząc się do proponowanej przez resort pracy i polityki społecznej propozycji obniżenia opłat i kosztów związanych z członkostwem w otwartym funduszu emerytalnym Minister Boni napisał:

„Rozważenia wymaga przy tym modyfikacja przedstawionego projektu w taki sposób by rozwiązaniom zmniejszającym opłaty pobierane przez PTE towarzyszyły regulacje mające na celu ograniczenie ponoszonych przez nie kosztów. Jednym z możliwych rozwiązań jest całkowita zmiana sposobu dokonywania wyboru ubezpieczyciela na wzór rozwiązań zaproponowanych dla zakładów emerytalnych. Wydaje się, że wprowadzeniem systemu, w którym wybór PTE byłby dokonywany na podstawie standardowej informacji o uzyskiwanych

przez poszczególne towarzystwa wynikach (po odliczeniu pobieranych opłat) drogą elektroniczną, pocztową lub, podobnie jak będzie to miało miejsce dla zakładów emerytalnych, w ZUS wraz z wprowadzeniem zakazu akwizycji, a być może również reklamy pozwoliłoby PTE na uzyskanie pewnych oszczędności, a co za tym idzie zwiększyło możliwości obniżenia opłat, bez pogorszenia sytuacji finansowej PTE. Wprowadzenie tego rozwiązania umożliwiłoby również rezygnację z budzącej wątpliwości propozycji ograniczenia liczby sesji transferowych między funduszami, co zgodnie z założeniami miałoby mieć na celu ograniczenie akwizycji na rynku wtórnym, a w rzeczywistości mogłoby prowadzić do zmniejszenia konkurencyjności na rynku OFE.

Jako pozytywną należy ocenić propozycję zwiększenia częstotliwości losowań osób, które w odpowiednim czasie nie wybrały PTE. Należy jednak zaznaczyć, że osoby, które miałyby być poddane losowaniu powinny być o tym fakcie odpowiednio wcześniej informowane, a informacji tej powinien towarzyszyć formularz umożliwiający w określonym terminie złożenie deklaracji wyboru funduszu drogą elektroniczną, pocztą lub za pośrednictwem ZUS.”.

8.6. Propozycje Narodowego Banku Polskiego

W opinii NBP, pismo z dnia 4 lutego 2009 r., znak GP-LS-MJ-072-2/09/246/2009, zaproponowane przez Ministerstwo Pracy i Polityki Społecznej zmiany zasad losowania, zmniejszenie częstotliwości wypłat transferowych oraz promowanie alternatywnych kanałów dystrybucji mogą nie być wystarczające dla wyeliminowania patologii związanych z pozyskiwaniem członków OFE oraz obniżeniem kosztów akwizycji ponoszonych przez powszechne towarzystwa, a finansowanych pośrednio ze składek członków funduszy. Jest to tym bardziej prawdopodobne, że jednocześnie proponuje się zniesienie opłaty za zmianę funduszu, co będzie czynnikiem oddziałującym w kierunku zwiększenia aktywności akwizytorów. W opinii NBP należy rozważyć wprowadzenie innych zmian w zakresie prowadzenia akwizycji. NBP zasugerowało lepsze uregulowanie i ujednoczenie zasad prezentowania kosztów akwizycji w sprawozdaniach finansowych i ewentualne określenie pewnego limitu tych kosztów, a także wprowadzenie mechanizmów, które będą zapobiegały różnicowaniu wynagrodzenia akwizytora w zależności od typu funduszu, do którego udało się pozyskać członka.

Duże wątpliwości NBP wzbudziła propozycja, aby wszystkie osoby, które nie wybiorą samodzielnie OFE, stawały się z mocy prawa członkami nowego funduszu. Może to niewłaściwie wpływać na kształt rynku OFE (np. tworzenie nowego PTE z zamiarem jego późniejszego przejęcia i zwiększenia udziału w rynku). NBP rozumie dążenie do osłabienia

barier wejścia na rynek, proponuje jednak, aby nowoutworzone fundusze emerytalne uczestniczyły np. maksymalnie przez 2 lata od daty utworzenia w losowaniu wraz z funduszami, które osiągnęły najwyższe stopy zwrotu. Dodatkowo warto także rozważyć, czy w losowaniu powinny brać udział tylko dwa fundusze o najwyższych stopach zwrotu (przy zachowaniu obowiązujących dziś ograniczeń co do wielkości funduszu).

W trakcie późniejszych spotkań uściślono, że lepsze uregulowanie i ujednoczenie zasad prezentowania kosztów akwizycji w sprawozdaniach finansowych oznacza w opinii NBP zapewnienie porównywalności rozliczania kosztów akwizycji w czasie.

8.7. Propozycja IGTE

W swojej opinii z dnia 9 lutego br., do przedstawionych przez MPiPS założeń dotyczących zmian akwizycji, Izba Gospodarcza Towarzystw Emerytalnych dostrzegła „niekonsekwencję i brak zrozumienia dla roli akwizytorów w systemie”. W ocenie IGTE z ograniczonej wiedzy o skali nadużyć dokonywanych przez akwizytorów, opartej wyłącznie na analizie stosunkowo niewielkiej ilości skarg kierowanych do nadzoru, nie należy wyciągać wniosku, że system ten może obyć się bez akwizycji po stronie PTE. Izba uważa, że członkowie OFE, jeśli nie dostarczą się im wiedzy potrzebnej do podejmowania decyzji, które OFE wybrać lub dlaczego warto OFE zmieniać, pozostaną bierni. Izba dostrzega ważną rolę akwizytorów, którzy są dostarczycielami wiedzy o zasadach funkcjonowania OFE, a dodatkowo brak alternatywnych źródeł wiedzy nie pozwoli nawet na szybkie upowszechnianie się zawierania umów kanałami elektronicznymi

W poszerzonej opinii do założeń ustawy, z dnia 26 lutego br., znak IGTE/40/2009, izba przedstawiła pogłębioną krytykę przedstawionych założeń dotyczących zmian zasad akwizycji. W ocenie IGTE proponowane zmniejszenie liczby transferów prowadzi do ograniczenia swobody decyzji członków funduszy emerytalnych. Z istoty reformy emerytalnej wynikało, że środki gromadzone na rachunkach w OFE mają być traktowane inaczej niż pozostała część składki na ubezpieczenie społeczne, która trafia do ZUS. Członkom OFE gwarantowano prawo do swobodnego decydowania o tym, w którym z funduszy emerytalnych gromadzą swoje środki. Ograniczenie częstotliwości transferów może powodować znaczne straty dla członków OFE, którzy nie zdążą na roczną sesję transferową i będą mogli zmienić fundusz dopiero po roku, co w przypadku negatywnych scenariuszy znacznie pogorszy ich sytuację. Dodatkowo, wypłata transferowa realizowana raz w roku jest zdaniem IGTE rozwiązaniem szczególnie niekorzystnym dla małżonków i byłych małżonków członków OFE w sytuacji, gdy ustaje wspólność ustawowa. Osoby uprawnione

będą zmuszone oczekiwać na transfer nawet rok od dokonania podziału majątku. Negatywny skutek proponowanego rozwiązania dotyczy też osób, które chciałyby zmienić OFE w przypadku przejęcia funduszu lub połączenia.

Izba stoi na stanowisku, że ograniczanie częstotliwości transferów nie doprowadzi również do obniżenia kosztów akwizycji. Utrzymanie akwizycji jest niezbędne dla prawidłowego funkcjonowania rynku emerytalnego oraz nadaje sens konkurencji pomiędzy funduszami emerytalnymi. Fundusze poprzez wyniki inwestycyjne oraz zakres i poziom obsługi członków, powinny poszerzać bazę klientów i w ten sposób osiągać efekt skali, a przez to oferować jak najniższy koszt dla ubezpieczonego. Podmioty prowadzące działalność akwizycyjną na rzecz OFE spełniają funkcje informacyjne dotyczące nie tylko II filaru, ale także całego systemu emerytalnego. Mają do odegrania ważną dla Państwa rolę, szczególnie, że stopa zastąpienia z dwóch filarów obowiązkowych wahać się będzie, według różnych analiz, w zakresie 30%-50% - niezbędne jest zatem uświadomienie konieczności dodatkowego oszczędzania na emeryturę.

Odnosząc się do ewentualnej obniżki kosztów, IGTE sugeruje również, że ograniczenie częstotliwości transferów spowoduje rozwinięcie się zaliczkowego wynagradzania akwizytorów, co podniesie ryzyko PTE z uwagi na trudności uzyskania zwrotu prowizji w przypadku nieskutecznego transferu, a przede wszystkim zmniejszenie liczby akwizytorów i pogorszenie jakości ich pracy, która będzie traktowana jako dodatkowa. Rozwijające się w ostatnich latach pozyskiwanie klientów metodami pośrednimi, np. poprzez internet czy telefon podnosi konkurencję i stanowi pożądaną alternatywę dla akwizycji tradycyjnej. Jednak umów zawartych w trybie korespondencyjnym klienci nie otrzymują bezpośrednio po podpisaniu, co jest ewidentnym przywilejem akwizycji bezpośredniej. Wątpić należy czy w najbliższym czasie podpis elektroniczny zostanie dostatecznie spopularyzowany i powszechnie stosowany, by była to rzeczywista alternatywa dla akwizycji bezpośredniej, jak wskazują projektodawcy. Z nowymi kanałami dystrybucji wiążą się podobne koszty, gdyż środki idą w większym stopniu na reklamę niż na utrzymanie sieci sprzedaży.

Izba zauważyła jednak, że nad podnoszonym przez prasę problemem nadużyć akwizycyjnych nie można przejść do porządku dziennego. Trzeba szukać sposobu na podwyższenie standardów akwizycji poprzez samoregulację PTE. Jednak wobec ograniczenia możliwości transferów podwyższenie standardów może być bezskuteczne. Należy spodziewać się nasilenia szczególnie agresywnych działań akwizycyjnych w okresie bezpośrednio poprzedzającym sesję transferową, co będzie sprzyjać nieuczciwym

zachowaniom akwizytorów, nierzetelnej argumentacji i działaniom sprzecznym z interesem klientów, wykorzystującym ich niewiedzę. Ponadto ograniczenie liczby sesji transferowych spowoduje, że akwizytorzy będą traktowali akwizycję na rzecz OFE jako pracę dorywczą, co w długiej perspektywie będzie szkodzić idei budowy profesjonalnego doradztwa w zakresie zabezpieczenia emerytalnego i również zwiększać liczbę patologii, za które akwizycja na rynku funduszy emerytalnych jest krytykowana.

Jednak równoczesne zwiększenie częstotliwości losowań, rezygnacja z wysyłania przez ZUS korespondencji informującej o obowiązku zawarcia umowy z otwartym funduszem emerytalnym i ograniczenie liczby OFE biorących udział w losowaniu tylko do dwóch będzie działało na niekorzyść samych członków funduszy.

Izba stoi na stanowisku, że dokonywanie zmian w zakresie akwizycji na rynku pierwotnym (pozyskiwanie członków, którzy wchodzi na rynek pracy) nie jest potrzebne. Przeciwnie, jest ono wręcz szkodliwe dla uczestników systemu. Odstąpienie od informowania przez ZUS o obowiązku wyboru OFE pozbawia ubezpieczonych, przy ich statystycznie niewielkiej wiedzy o II filarze systemu emerytalnego, możliwości dobrowolnego wyboru funduszu emerytalnego, wymuszając w ten sposób udział w losowaniu. Takie rozwiązanie naruszy prawo do stanowienia o tym, który z podmiotów będzie zajmował się lokowaniem środków należących do ubezpieczonych.

IGTE zauważa, że ograniczenie liczby funduszy emerytalnych biorących udział w losowaniu do dwóch jest arbitralne i nieoparte argumentami.

Zupełnie nieuzasadnione, w ocenie Izby, jest wprowadzanie zasady zawieszania losowania w przypadku wchodzenia na rynek nowego powszechnego towarzystwa emerytalnego i kierowanie na podstawie przepisu prawa osób, które nie wybrały samodzielnie funduszu do funduszu zarządzanego przez to towarzystwo. Założenia nowelizacji nie wskazują, przez jaki okres taka zasada miałaby obowiązywać od momentu utworzenia nowego powszechnego towarzystwa. Wprowadzenie takiej zasady jawnie godzi w interes członków otwartych funduszy emerytalnych i jest logicznie sprzeczne z proponowaną jednocześnie zasadą udziału w losowaniu tylko funduszy o najwyższej stopie zwrotu. Przekreśla również element rywalizacji funduszy wynikami. Izba zauważa również, że rozwiązanie takie stwarzałoby duże pole do nadużyć. Można sobie wyobrazić, że sposobem na akwizycję na rzecz funduszu byłoby zakładanie nowego OFE, a następnie jego sprzedaż innemu funduszowi. Z punktu widzenia motywowania PTE do osiągnięcia lepszych wyników inwestycyjnych jest to rozwiązanie całkowicie chybione.

W sprawie zmian w zakresie akwizycji i transferów Izba proponuje wystandardyzowanie informacji dotyczących inwestycji i opłat dotyczących poszczególnych funduszy i podjęcie zobowiązania przez członków Izby, że będą one przedstawiane członkom funduszy podczas akwizycji mającej na celu zmianę funduszu. PTE byłyby zobowiązane do stosowania odpowiednich standardów dobrych praktyk.

Powyższe działania, przy równoległych inicjatywach podnoszenia świadomości co do zasad funkcjonowania rynku kapitałowego i problematyki emerytalnej wśród klientów, w opinii IGTE spowodowałyby wzrost świadomości klientów w ramach dokonywanego przez nich wyboru danego funduszu emerytalnego. Takie podejście zwiększyłoby przejrzystość oferty OFE i ułatwiło klientom podjęcie właściwej decyzji.

IGTE stoi na stanowisku, że próby administracyjnego ograniczania akwizycji mogą doprowadzić do zmniejszenia konkurencyjności OFE i ograniczenia informacji dostępnej klientom - naruszy prawo do stanowienia o tym, który z podmiotów będzie zajmował się lokowaniem środków należących do ubezpieczonych.

Członkowie IGTE przyjęli stanowisko, iż są gotowi do rozważenia i przyjęcia wszelkich propozycji, które skutecznie eliminowałyby występujące na rynku, zidentyfikowane patologie dotyczące w szczególności rynku transferów.

W trakcie późniejszych spotkań Izba Gospodarcza Towarzystw Emerytalnych podkreśliła swoje wątpliwości, co do danych dotyczących skarg na działalność akwizytorów OFE, w szczególności wobec ilości spraw prowadzonych przez UKNF. Jednakże zgodziła się z poglądem o zasadności rozważenia zmian w akwizycji na rynku wtórnym. IGTE opowiadając się przeciwko ograniczeniu akwizycji wskazała, że mechanizm losowania nie jest najlepszym rozwiązaniem bierności ubezpieczonych na rynku pierwotnym. W ocenie IGTE prowadzenie akwizycji sprzyja natomiast konkurencji na rynku OFE oraz edukacji finansowej społeczeństwa.

8.8. Wnioski z „Analizy wpływu planowanych zmian przepisów prawa na funkcjonowanie Powszechnych Towarzystw Emerytalnych w Polsce” przygotowanej w marcu 2009 r. przez Ernst & Young Audit sp. z o.o. na zlecenie Izby Gospodarczej Towarzystw Emerytalnych

W przygotowanej przez Ernst & Young Audit sp. z o.o. na zlecenie IGTE „Analizie wpływu planowanych zmian przepisów prawa na funkcjonowanie Powszechnych Towarzystw Emerytalnych w Polsce” została umieszczona analiza propozycji MPiPS i jej wpływ na koszty powszechnych towarzystw emerytalnych. Autorzy analizy uznali, że propozycja Ministerstwa w zakresie obniżenia kosztów akwizycji zakłada ograniczenie

aktywnej akwizycji. Uznano, że sposób wprowadzenia tej zmiany nie jest jednak na tyle precyzyjnie określony, aby w ocenie autorów można było dokonać wiarygodnej kwantyfikacji jego wpływu na przychody i koszty PTE. Jak piszą autorzy raportu trudno jest ocenić, czy rzeczywiście jest szansa, że koszty akwizycji znikną. Jednocześnie autorzy „Analizy...” zauważyli, że istnieją różne możliwości techniczne, które mogą ograniczyć koszty akwizycji (na przykład zapisy do OFE przez internet, telefon, za pośrednictwem poczty, itp.) i w ich ocenie biorąc pod uwagę dotychczasową praktykę oraz obecny stan prawny, należy przeanalizować, czy i w jaki sposób możliwe jest wprowadzenie tych rozwiązań oraz czy ich wprowadzenie jest możliwe bez zwiększenia innych istotnych kosztów (na przykład marketingu i reklamy).

W raporcie przywołano propozycje rozwiązań zawartych w opracowaniu Komisji Nadzoru Finansowego z 2008 r. „Konkurencja na rynku OFE”, oceniając jednocześnie, że nie zostały one dostatecznie opisane i uszczegółowione, nie mniej są istotne z punktu widzenia efektywności systemu funduszy emerytalnych w Polsce. Autorzy „Analizy...” wskazali, że jednym z proponowanych rozwiązań jest ograniczenie kosztów PTE poprzez centralizację akwizycji na przykład wykorzystując placówki Poczty Polskiej, internet bądź telefon. Również odnosząc się do tej propozycji, autorzy „Analizy...” uznali, że pozostaje kwestią otwartą na ile realne jest ograniczenie akwizycji bezpośredniej oraz czy rzeczywiście taka zmiana istotnie ograniczyłaby koszty akwizycji - istnieje ryzyko, że na przykład znacznie wzrosłyby wydatki na reklamę oraz marketing. W ich ocenie dalszego rozważenia wymaga również sposób wprowadzenia zakazu akwizycji bezpośredniej.

Autorzy „Analizy...” odnosząc się do sformułowanej w raporcie KNF z 2008 r. propozycji rozważenia wprowadzenia jednoznacznego wskaźnika, który umożliwiłby porównywanie ofert PTE, w związku, z tym że członkowie OFE prawdopodobnie nie są świadomi rzeczywistych kosztów przez nich ponoszonych co mogłoby zwiększyć konkurencję cenową pomiędzy PTE. Według ekspertów Ernst & Young Audit sp. z o.o. przedstawiając taką informację, należałoby zaznaczyć, że przedstawienie wskaźnika przedstawiającego koszty, nie jest jedynym kryterium, którym powinien kierować się członek OFE chcąc zmaksymalizować wysokość swojej przyszłej emerytury. W szczególności o wiele istotniejszy wpływ na wysokość przyszłej emerytury będą miały osiągnięte przez OFE stopy zwrotu z inwestycji.

Osobną część opracowania autorzy raportu poświęcili propozycji automatycznego przydziału wszystkich osób, które nie wybrały samodzielnie funduszu emerytalnego, do nowoutworzonego funduszu emerytalnego. Autorzy uważają, że proces przekazywania

członków do takiego OFE nie jest jasno określony, w szczególności z propozycji MPiPS nie wynika, w jakim horyzoncie czasowym nowopowstała spółka miałaby pozyskiwać uczestników z rynku - czy przejmowanie osób, które nie zapisały się do żadnego OFE następowałoby jednorazowo czy też trwałoby przez pewien początkowy okres działalności nowopowstałej spółki. Nie jest sprecyzowane także, jak odbywałaby się alokacja gdyby w tym samym czasie powstała więcej niż jedna nowa spółka. Autorzy raportu zauważają, że takie rozwiązanie (w szczególności przy założeniu braku prowadzenia aktywnej akwizycji oraz zwiększeniu liczby losowań w ciągu roku) mogłoby prowadzić do dekoncentracji rynku PTE. Może być bowiem dużą zachętą do tworzenia nowych PTE („wymogi kapitałowe nie są bardzo wysokie, pozornie znika do tej pory istniejąca bariera wchodzenia na rynek w postaci wysokiego kosztu krańcowego pozyskania nowego członka”), w dodatku koncepcja zaniechania wysyłania przez ZUS korespondencji przypominającej o obowiązku wyboru OFE zwiększyłaby się ilość osób podlegających losowaniu, czyli w przypadku pojawienia się nowego PTE, zwiększałaby ilość potencjalnych członków tego PTE. Z drugiej strony dostrzegają jednak ryzyko, że stworzenie przymusu alokacji niezdecydowanych osób do nowoutworzonego funduszu nie jest dla nich najkorzystniejszym rozwiązaniem i w ich ocenie powyższa koncepcja wymaga szczegółowego doprecyzowania oraz dalszych analiz

W „Analizie...” stwierdzono ponadto, że pobudzenie mobilności członków OFE jest zjawiskiem pozytywnym, o ile towarzystwa emerytalne aktywnie prowadzą politykę inwestycyjną, zmierzającą do uzyskiwania konkurencyjnych stóp zwrotu OFE. W takim przypadku, mobilność członków może być dodatkowo zwiększona poprzez podjęcie skutecznego działania poszerzającego świadomość społeczną na temat funkcjonowania otwartych funduszy emerytalnych.

8.9. Podsumowanie

System ubezpieczeń społecznych ma charakter obowiązkowy. Decyzja o wykorzystaniu w powszechnym systemie emerytalnym potencjału działających w warunkach konkurencji rynkowej prywatnych podmiotów miała na celu zwiększenie efektywności procesu gromadzenia oszczędności. Otwarte fundusze emerytalne powinny konkurować między sobą osiąganymi stopami zwrotu oraz ceną oferowanej usługi. Aby mechanizm ten był w pełni efektywny ubezpieczony musi podejmować racjonalne decyzje o lokowaniu swoich oszczędności emerytalnych i móc zmienić fundusz emerytalny.

W roku 1997 zdecydowano, że ubezpieczeni będą mogli zostać członkami funduszu poprzez zawarcie umowy z funduszem. Zawieranie w imieniu otwartego funduszu umów, na których podstawie następuje uzyskanie członkostwa w funduszu, oraz pośredniczenie przy zawieraniu takich umów zostało określone mianem działalności akwizycyjnej. Działalność akwizycyjną na rzecz otwartego funduszu mogą prowadzić otwarty fundusz lub na zlecenie tego funduszu wyłącznie następujące podmioty:

- 1) banki krajowe,
- 2) zakłady ubezpieczeń,
- 3) firmy inwestycyjne,
- 4) agenci ubezpieczeniowi,
- 5) podmioty prowadzące działalność brokerską w rozumieniu przepisów o działalności ubezpieczeniowej,
- 6) państwowe przedsiębiorstwo użyteczności publicznej "Poczta Polska".

Czynności akwizycyjne mogą wykonywać wyłącznie osoby fizyczne wpisane do rejestru osób uprawnionych do wykonywania czynności akwizycyjnych na rzecz otwartych funduszy emerytalnych, prowadzonego przez organ nadzoru. Jeżeli otwarty fundusz emerytalny prowadzi działalność akwizycyjną bez pośrednictwa innych podmiotów czynności akwizycyjne na rzecz tego funduszu mogą być wykonywane przez osoby fizyczne na podstawie umowy o pracę, umowy agencyjnej, umowy zlecenia lub innego stosunku prawnego o podobnym charakterze, łączącego osobę fizyczną z powszechnym towarzystwem będącym organem tego funduszu.

Z punktu widzenia klienta różnice pomiędzy zarządzanymi przez powszechne towarzystwa emerytalne otwartymi funduszami emerytalnymi dotyczą wysokości opłat i ponoszonych kosztów (jak wskazują dowody empiryczne trudno identyfikowalnych dla klienta), historycznych stóp zwrotu (nie dających gwarancji powtórzenia wyniku w

przyszłości, a co z tym idzie niepozwalających na określenie spodziewanych korzyści) i ogółu zjawisk o marginalnym, ze względu na cel działania systemu, znaczeniu, jakimi są poziom obsługi klienta funduszu, wizerunek, marka itp. Do podobnych wniosku doszła Komisja Nadzoru Finansowego w raporcie z 2008 r. „Konkurencja na rynku OFE”, uważając, że podstawową funkcją OFE jest bezpieczne pomnażanie kapitału: „Towarzystwa emerytalne mogą zapewniać klientowi lepszą lub gorszą politykę informacyjną, np. możliwość sprawdzania stanu konta przez Internet, są to jednak kwestie o minimalnym znaczeniu dla klienta.” (s. 34).

Zgodnie z przyjętym rozwiązaniem osoba wykonująca czynności akwizycyjne nie ma możliwości reprezentowanie interesu ubezpieczonego – członka otwartego funduszu emerytalnego. Wynika to z faktu, że czynności akwizycyjne mogą być wykonywane wyłącznie na rzecz jednego powszechnego towarzystwa emerytalnego i sprzedawca musi przekonać nabywcę, że oferowany przez niego funduszu jest najlepszy. Jeżeli brak mu argumentów, niejednokrotnie, jak wskazuje praktyka, posuwa się do czynów zabronionych. Stąd wynikają wzmiankowane przez UKNF i Rzecznika Ubezpieczonych patologie w procesie akwizycji do funduszy emerytalnych. Nie można zatem zgodzić się z prezentowanym przez Izbę Gospodarczą Towarzystw Emerytalnych argumentem, jakoby akwizytor funduszu dostarczał członkowi funduszu wiedzy potrzebnej do podejmowania decyzji, które OFE wybrać lub dlaczego warto OFE zmieniać. Akwizytor może co najwyżej dostarczyć wiedzy o tym, dlaczego wybrać konkretny fundusz, który reprezentuje. Taki stan rzeczy pośrednio potwierdza Izba Gospodarcza Towarzystw Emerytalnych wskazując na negatywny skutek proponowanego zmniejszenia liczby sesji transferowych w roku na osoby, które chciałyby zmienić OFE w przypadku przejęcia funduszu lub połączenia. Trudno bowiem Ministerstwu Pracy i Polityki Społecznej zrozumieć, w jaki sposób połączenie lub przejęcie funduszu poddane szczególnie starannej kontroli ze strony organu nadzoru i prowadzące zazwyczaj do obniżenia kosztów członkostwa w funduszu emerytalnym (zgodnie z prawem nie mogą spowodować podniesienia kosztów), uzasadnia racjonalność decyzji o zmianie funduszu emerytalnego. Owszem jest to możliwe tylko wtedy, gdy akwizytor funduszu emerytalnego przedstawi połączenie funduszy lub przejęcie zarządzania funduszem w sposób mający mało lub zgoła nic wspólnego z prawdą.

Opisana powyżej organizacja sprzedaży ogranicza dostęp do oferty wszystkich podmiotów działających na rynku ze względu na geograficzną lokalizację przedstawicieli funduszu, zwłaszcza na obszarach nieurbanizowanych. Nie jest tajemnicą, że sieć sprzedaży

na terenie całego kraju ma tylko kilka podmiotów. Pozostałe nie są zainteresowane rozwojem struktur na obszarach wiejskich i słabo zurbanizowanych.

Pierwotne rozwiązanie, przyjęte w 1997 r. dopuszczało możliwość oferowania przez jedną osobę kilku funduszy emerytalnych. Należy oczekiwać, że w takiej sytuacji oferowany byłby płacący najwyższą prowizję fundusz emerytalny, co gwarantowałoby wzrost kosztów sprzedaży powszechnych towarzystw emerytalnych i nie prowadziłyby do usunięcia obserwowanych mankamentów rynku.

Zarówno w latach dziewięćdziesiątych ubiegłego stulecia jak i obecnie, poziom edukacji finansowej polskiego społeczeństwa jest niezadowalający. Ze względu na stale rosnący poziom komplikacji różnych usług finansowych podnoszenie poziomu edukacji finansowej społeczeństwa jest procesem żmudnym, długotrwałym i niegwarantującym odniesienia zadawalających rezultatów. Przedstawiony mechanizm zawarcia umowy członkowskiej mógł tę niedoskonałość przynajmniej częściowo wyeliminować.

W chwili rozpoczęcia reformy emerytalnej rzeczą niezmiernie istotną było stworzenie warunków do uzyskania przez ubezpieczonego pełnego i fachowego dostępu do informacji o działaniu systemu emerytalnego, możliwych opcjach wyboru i konsekwencjach tego faktu. W interesie powszechnych towarzystw emerytalnych było, by jak największa liczba osób przystąpiła do otwartych funduszy emerytalnych. Ten cel został osiągnięty. Ocena stopnia realizacji publicznego zadania edukacyjnego nie wygląda już tak imponująco.

Należy również zaznaczyć, że w odróżnieniu od Ameryki Południowej polski system emerytalny ma charakter obowiązkowy. Nikogo nie trzeba więc przekonywać do uczestnictwa w systemie i opłacania składek – są one egzekwowane z wykorzystaniem przymusu administracyjnego.

W uzasadnieniu do rządowego projektu ustawy z 1997 r. brak jest jakiegokolwiek uzasadnienia dla przyjętego rozwiązania uzyskania członkostwa w funduszu emerytalnym, należy zatem uznać, że przyjęte rozwiązanie jest pewną modyfikacją i rozwinięciem przyjmowanych w tym samym okresie przepisów dotyczących funduszy inwestycyjnych.

Najdalej idącą propozycją, jaka została sformułowana w trakcie dotychczasowych prac przez Ministra – Członka Rady Ministrów, Pana Michała Boniego, jest propozycja wprowadzenia całkowitego zakazu akwizycji, a nawet reklamy na wzór rozwiązań zaproponowanych dla zakładów emerytalnych. Zgodnie z tą propozycją wybór funduszu byłby dokonywany na podstawie standardowej informacji o uzyskiwanych przez poszczególne towarzystwa wynikach (po odliczeniu pobieranych opłat) drogą elektroniczną, pocztową lub w ZUS.

Takie działanie można uzasadnić obligatoryjnością systemu i brakiem konieczności przekonywania kogokolwiek do uczestnictwa w nim. Nie bez znaczenia jest również podzielane przez Ministerstwo Pracy i Polityki Społecznej stanowisko organu nadzoru, który nie dostrzega edukacyjnej roli akwizycji.

Analizy przeprowadzone przez Urząd Komisji Nadzoru Finansowego i Rzecznika Ubezpieczonych prowadzą do podobnych, choć mniej daleko idących wniosków. Oba organy są zaniepokojone sposobem, w jakim dokonuje się akwizycji do otwartych funduszy emerytalnych (zwłaszcza na rynku wtórnym), obniżającymi poziom zaufania społecznego do systemu emerytalnego. Z diagnozy UKNF wynika, że z przyczyn demograficznych rynek wtórny stanie się głównym miejscem ekspansji towarzystw emerytalnych i głównym powodem wzrostu kosztów ich funkcjonowania. Ministerstwo Pracy i Polityki Społecznej podziela ten pogląd.

W tej sytuacji Rzecznik Ubezpieczonych zaproponował wykonywanie czynności akwizycyjnych wyłącznie w siedzibie powszechnego towarzystwa emerytalnego, a UKNF wyeliminowanie udziału pośredników w uzyskiwaniu członkostwa w OFE w trybie zmiany funduszu oraz zastąpienie obecnego systemu akwizycji akwizycją pasywną, w której to klient musiałby zainicjować procedurę zmiany funduszu.

Zaproponowaną przez UKNF procedurę w części dotyczącej rezygnacji z zawiadomienia dotychczasowego OFE o przystąpieniu do innego OFE przez członka gdyż jak wynika z uzasadnienia, jednym z celów proponowanych zmian jest przeciwdziałanie patologii, jaką jest fałszowanie umów. Konieczność zawiadomienia dotychczasowego OFE jest przeszkodą utrudniającą fałszowanie umów. Dodatkowo konsekwencją przerwania na ZUS obowiązku informowania dotychczasowego OFE o zawarciu przez jego członka umowy z innym OFE, jest konieczność wprowadzenia daleko idących zmian do systemów informatycznych, co wiąże się z poniesieniem przez Zakład dodatkowych, niezaplanowanych kosztów oraz wymaga co najmniej roku czasu na przygotowanie tych zmian, ich przetestowanie i wdrożenie. Dlatego też ZUS opowiedział się za utrzymaniem obowiązku zawiadomienia dotychczasowego OFE o przystąpieniu do innego OFE przez członka, a w konsekwencji za rezygnacją z przerwania tego obowiązku na ZUS. Ministerstwo Pracy i Polityki Społecznej podziela obawy Prezesa ZUS dotyczące możliwości fałszowania oświadczeń klientów OFE (pomimo proponowanego całkowitego zakazu akwizycji na rynku wtórnym), a także estymację nakładów i czasu niezbędnego do realizacji nowego zadania przez ZUS.

Zaproponowane przez IGTE wystandaryzowanie informacji dotyczącej inwestycji i opłat dotyczących poszczególnych funduszy i podjęcie zobowiązania przez członków Izby, że będą one przedstawiane członkom funduszy podczas akwizycji mającej na celu zmianę funduszu jest działaniem zbliżonym do wskazanej w uwagach Ministra – Członka Rady Ministrów, Pana Michała Boniego propozycji wyboru funduszu na podstawie standardowej informacji o uzyskiwanych przez poszczególne towarzystwa wynikach. W ocenie resortu jest to propozycja idąca w dobrym kierunku. Uważamy jednak, że możliwość samoregulacji i samoograniczenia branży jest poważnie ograniczona. Interesy poszczególnych powszechnych towarzystw emerytalnych i ich zarządów są wzajemnie sprzeczne i w tej sytuacji wszelkie bardziej lub mniej formalne porozumienia dotyczące sposobu prowadzenia akwizycji mogą nie zostać dotrzymane. Dlatego też uważamy, że standaryzacja informacji powinna być dokonana na poziomie stosownej regulacji prawnej. Podzielamy również pogląd wyrażony przez przedstawicieli NBP, którzy negatywnie ocenili propozycję pisemnego poświadczenia przez przyszłego świadczeniobiorcę otrzymania od akwizytora „wystandaryzowanej informacji”, ponieważ takie rozwiązanie będzie jedynie stwarzało pozory obiektywizmu akwizycji i nie zapewni właściwego postępowania akwizytorów. Nie można bowiem wykluczyć, że oprócz ww. informacji będą oni przekazywali także inne informacje oraz podejmowali działania, które mogą mieć istotne znaczenie dla podjęcia decyzji o wyborze konkretnego OFE lub zmianie dotychczasowego funduszu.

Ministerstwo Pracy i Polityki Społecznej nie widzi w chwili obecnej możliwości takiego uregulowania uzyskania członkostwa w funduszu emerytalnym, który był przewidziany dla funduszy dożywotnich emerytur kapitałowych, tj. zastąpienia umów na podstawie, których następuje uzyskanie członkostwa w otwartym funduszu emerytalnym decyzjami Zakładu Ubezpieczeń Społecznych. Trudno bowiem wyobrazić sobie sytuację, gdy Zakład Ubezpieczeń Społecznych występuje, jako pośrednik przy zawieraniu umów.

Proponujemy zatem utrzymanie dotychczasowego podstawowego sposobu uzyskania członkostwa w funduszu emerytalnym – poprzez zawarcie umowy.

Przedstawiając założenia nowelizacji ustawy o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych Ministerstwo dążyło do obniżenia poziomu ponoszonych pośrednio przez członków otwartych funduszy kosztów związanych z akwizycją, a także ograniczenia znaczenia kanałów dystrybucji, jako głównego instrumentu walki o klienta. Jako rezultat MPiPS oczekiwał ograniczenia podważających zaufanie do systemu ubezpieczeń społecznych patologii związanych ze sprzedażą deklaracji przystąpienia do otwartych funduszy emerytalnych, zwiększenia znaczenia osiąganych wyników inwestycyjnych jako

podstawowego instrumentu konkurencji pomiędzy funduszami i zmniejszenia barier wejścia na rynek (co generalnie zawsze korzystnie wpływa na konkurencję w każdym sektorze).

Do podobnych wniosków doszła Komisja Nadzoru Finansowego w raporcie „Konkurencja na rynku OFE” z 2008 r., gdzie na s. 71 – 72 można przeczytać:

„4.2.8 System akwizycji

Za obecny kształt rynku OFE w znacznej mierze odpowiada system zapisywania członków przez akwizytorów, który dał przewagę kilku podmiotom w 1999 roku. System ten jest prosty i nie wymaga ani tworzenia specjalnej infrastruktury, ani dodatkowego (poza sama rejestracja akwizytorów) angażowania administracji Państwa. Z drugiej jednak strony jest kosztowny – wydatki na akwizycje stanowiły gros kosztów PTE w początkowej fazie systemu – i nie sprzyja ani konkurencji cenowej, ani jakościowej. Sprzedaż bezpośrednia rządzi się swoimi prawami i dotyczy towarów, których nie można by zbyć po tej cenie za pomocą zwykłych kanałów dystrybucji. Ta metoda wydaje się więc nie do końca adekwatna dla produktu obowiązkowego, w przypadku którego ochrona konsumenta jest szczególnie ważna.

System wyboru funduszu może doskonale funkcjonować bez sieci akwizycji, jak to ma miejsce np. w Szwecji. Zapisywanie przy pomocy telefonu, Internetu czy „okienka w urzędzie” radykalnie obniża koszty całego procesu i ogranicza ewentualne patologie (jak oferowanie korzyści majątkowych, czy wprowadzanie w błąd ubezpieczonego). System ten byłby odpowiedzią na barierę wejścia na rynek OFE w postaci wysokich kosztów krańcowych pozyskania nowego członka. Pewnym problemem jest zachęcenia osoby wchodzącej na rynek pracy do świadomego wyboru funduszu – duża liczba osób losowanych do OFE świadczy, albo o braku świadomości tego obowiązku, albo o braku przekonania o wadze tej decyzji.”

W związku z powyższym MPiPS proponuje wyeliminowanie udziału pośredników zarówno przy zawieraniu umów na rynku pierwotnym jak i wtórnym, a zatem wprowadzenie korespondencyjnego lub w formie elektronicznej trybu zawarcia umowy z otwartym funduszem emerytalnym.

Ministerstwo Pracy i Polityki Społecznej podziela uwagi dotyczące jakości i możliwości manipulowania informacjami przekazywanymi potencjalnym klientom otwartych funduszy emerytalnych. Problem ten dostrzegła również Izba Gospodarcza Towarzystw Emerytalnych proponując wystandardyzowanie informacji dotyczących inwestycji i opłat dotyczących poszczególnych funduszy i podjęcie zobowiązania przez członków Izby, że będą one przedstawiane członkom funduszy podczas akwizycji mającej na celu zmianę funduszu i zobowiązanie PTE do stosowania kodeksu dobrych praktyk.

Działanie takie zaproponowała również Komisja Nadzoru Finansowego w raporcie „Konkurencja na rynku OFE” z 2008 r. Komisja uznała za stosowne aby Urząd nadzoru wypracowuje metodologię agregacji wszystkich kosztów oszczędzania w OFE, której celem będzie sprowadzenia wszystkich opłat obciążających członka OFE do jednego wskaźnika. W raporcie stwierdzono, że doświadczenia Meksyku pokazują, że taki wskaźnik znacząco pobudza mobilność członków i to w stronę transferów racjonalnych ekonomicznie, tj. od droższego do tańszego podmiotu, a mobilność ta wzrasta nawet na tyle, że na rynek wchodzi nowe podmioty. Jednocześnie Urząd wskazał, na problemy metodologiczne w konstrukcji wskaźnika.

W tej sytuacji proponuje się wystandaryzowanie informacji przekazywanej członkom lub potencjalnym członkom otwartych funduszy emerytalnych, na wzór przedstawionych przez Radę Ministrów rozwiązań dotyczących funduszy dożywotnich emerytur kapitałowych. W chwili obecnej, po zakończeniu procedury legislacyjnej nowelizacji ustawy o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych dotyczącej obniżenia opłat i kosztów związanych z członkostwem w OFE uważamy, że informacja taka powinna dotyczyć przede wszystkim porównania wyników inwestycyjnych wszystkich otwartych funduszy emerytalnych. Proponujemy aby zawierała ona rankingi otwartych funduszy emerytalnych pod względem kwot zgromadzonych na rachunkach w przypadku typowego ubezpieczonego w ciągu ostatnich 10, 5, 3 i 2 lat. Tylko taka informacja mogłaby być wykorzystywana przez powszechne towarzystwa emerytalne.

Proponuje się, aby taka informacja była dołączana do wysyłanego przez Zakład Ubezpieczeń Społecznych wezwania do zawarcia umowy z otwartym funduszem emerytalnym. W przesyłce takiej powinien znaleźć się również druk, który ubezpieczony mógłby wysłać do wybranego przez siebie otwartego funduszu emerytalnego oczywiście po zasięgnięciu ewentualnych dodatkowych informacji, inicjując w ten sposób procedurę przystąpienia do funduszu.

Uważamy, że koszty Zakładu Ubezpieczeń Społecznych związane ze sporządzeniem i wysłaniem wezwania do zawarcia umowy z otwartym funduszem emerytalnym powinny być refundowane przez towarzystwo zarządzające funduszem, który został wybrany przez powiadomionego przez ZUS ubezpieczonego.

Taki model zawierania umów pierwszorazowych jest najbardziej zbliżony do modelu szwedzkiego.

Tak jak w chwili obecnej osoby, które nie dokonają samodzielnie wyboru funduszu emerytalnego byłyby losowane do otwartych funduszy emerytalnych. Proponuje się

zwiększenie częstotliwości losowań do czterech w ciągu roku. W związku z argumentacją przedstawioną przez Narodowy Bank Polski, a także przez Ernst & Young Audit sp. z o.o. w przygotowanej na zlecenie Izby Gospodarczej Towarzystw Emerytalnych analizie proponujemy utrzymanie dotychczasowych regulacji dotyczących wyboru funduszy, które mogą brać udział w losowaniu.

Już w chwili obecnej można dostrzec starania niektórych funduszy emerytalnych, które ze względu na udział w rynku mogą brać udział w losowaniu, do osiągnięcia wyników inwestycyjnych pozwalający na pozyskiwanie członków tą drogą. Spowodowały to prace nad nowelizacją nad ustawą i świadomość możliwości ograniczenia akwizycji. W tej sytuacji MPiPS podtrzymuje propozycję, aby w dwunastu kolejnych losowaniach brał również udział nowoutworzony fundusz emerytalny, wraz z funduszami, które osiągnęły najwyższe stopy zwrotu. W odniesieniu do pierwotnej propozycji należy ponownie rozważyć, czy w losowaniu powinny brać udział tylko dwa fundusze o najwyższych stopach zwrotu (przy zachowaniu obowiązujących dziś ograniczeń, co do wielkości funduszu). Sama bowiem potencjalna nawet groźba wejścia nowego podmiotu na rynek działa na pozostałe firmy w sektorze tak jak faktyczne wejście nowego podmiotu.

W związku z propozycją Komisji Nadzoru Finansowego i uwagami Prezesa Zakładu Ubezpieczeń Społecznych i dostrzegając jednocześnie niejednokrotnie nieprofesjonalne próby nakłonienia do odstąpienia od zmiany funduszu emerytalnego, MPiPS proponuje wyeliminowanie obowiązku informowania dotychczasowego OFE o zawarciu nowej umowy o członkostwo przez członka OFE (likwidacja zawiadomienia), a wprowadzenie obowiązku informowania starego OFE przez nowe OFE o zawarciu umowy z członkiem i umożliwienie kontroli wzoru podpisu przez dotychczasowy fundusz emerytalny.

W razie braku zastrzeżeń dotychczasowego OFE, co do wzoru podpisu, dane osobowe członków zmieniających fundusz byłyby umieszczane na najbliższej liście transferowej.

Procedura taka umożliwi Zakładowi Ubezpieczeń Społecznych skonfrontowanie informacji z dwóch źródeł - dotychczasowego i nowego OFE – i umożliwi „wychwytywanie” sfalszowanych umów, o czym pisał Prezes ZUS.

W celu zwiększenia mobilności członków OFE podtrzymuje się propozycję zniesienia opłaty za zmianę funduszu emerytalnego przed upływem dwóch lat od zawarcia umowy z funduszem, co nie powinno rodzić jakichkolwiek negatywnych konsekwencji w związku z proponowanym całkowitym zakazem akwizycji. Jednocześnie proponuje się obniżenie opłat na rzecz Krajowego Depozytu Papierów Wartościowych (kopia korespondencji z Krajowym Depozytem Papierów Wartościowych S.A. w załączeniu).

Uważamy również za słuszny zgłoszony przez Rzecznika Ubezpieczonych postulat wprowadzenia dodatkowego zakazu uzależniania dokonania jakiegokolwiek czynności prawnej lub ustalenia treści tej czynności od przystąpienia do otwartego funduszu emerytalnego. Zakaz ten odnosiłby się do sytuacji, w których banki lub zakłady ubezpieczeniowe, będące akcjonariuszami towarzystw emerytalnych, zawierając umowę kredytu, pożyczki, ubezpieczenia lub inną zmuszałby do przystąpienia do własnego funduszu emerytalnego.

9. POLITYKA INWESTYCYJNA

W dniu 9 lipca 2009 r. Minister Finansów przekazał na ręce Ministra Pracy i Polityki Społecznej „Sprawozdania z prac oraz rekomendacje Grupy Roboczej ds. przeglądu prawa w zakresie możliwości lokowania aktywów otwartych funduszy emerytalnych działającej w ramach Rady Rozwoju Rynku Finansowego” (dokument w załączeniu).

Dokument zawiera propozycje zmian:

- ustawy z dnia 28 sierpnia 1997 r. o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych (dalej: ustawa o OFE);

- rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 23 grudnia 2003 r. w sprawie ogólnego zezwolenia na lokowanie aktywów funduszy emerytalnych poza granicami kraju (Dz. U. Nr 229, poz. 2286, z późn. zm.);

- rozporządzenia Rady Ministrów z dnia 3 lutego 2004 r. w sprawie określenia maksymalnej części aktywów otwartego funduszu emerytalnego, jaka może zostać ulokowana w poszczególnych kategoriach lokat, oraz dodatkowych ograniczeń w zakresie prowadzenia działalności lokacyjnej przez fundusze emerytalne (Dz. U. Nr 32, poz. 276, z późn. zm.).

Z dokumentu wynika, że Grupa rozważała następujące możliwości zmian zasad polityki inwestycyjnej OFE:

1) zmianę treści § 1 ust. 2 rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 23 grudnia 2003 r. w sprawie ogólnego zezwolenia na lokowanie aktywów funduszy emerytalnych poza granicami kraju na następującą:

„§ 1 ust. 2 W państwach, o których mowa w ust. 1, aktywa funduszu emerytalnego mogą być lokowane w:

- 1) akcje notowane na podstawowych rynkach giełdowych tych państw oraz prawa do tych akcji i prawa poboru tych akcji;*
- 2) dłużne papiery wartościowe notowane na podstawowych rynkach giełdowych tych państw;*
- 3) papiery wartościowe emitowane przez rządy lub banki centralne tych państw;*
- 4) 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 lub te tytuły uczestnictwa są przedmiotem obrotu na podstawowych rynkach giełdowych tych państw;*
- 5) kwity depozytowe notowane na podstawowych rynkach giełdowych tych państw.”;*

- 2) zmianę treści § 1 ust. 3 rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 23 grudnia 2003 r. w sprawie ogólnego zezwolenia na lokowanie aktywów funduszy emerytalnych poza granicami kraju na następującą:

„3. Lokaty, o których mowa w ust. 2 pkt 2-3, powinny posiadać ocenę na poziomie inwestycyjnym nadaną przez wyspecjalizowaną agencję oceniającą ryzyko inwestycyjne związane z określonym papierem wartościowym lub zdolnością emitenta do terminowej spłaty zaciągniętych zobowiązań, zwaną dalej "agencją ratingową.";
- 3) poszerzenie kategorii lokat OFE o instrumenty pochodne, poprzez wydanie przez Radę Ministrów rozporządzenia na podstawie delegacji zawartej w art. 141 ust. 3 ustawy o OFE, instrumenty wskazane w ww. rozporządzeniu powinny odpowiadać definicjom zawartym w art. 2 ust. 1 pkt 2 lit. b-d ustawy z dnia 23 września 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (Dz. U. Nr 183, poz. 1538, z późn. zm.);
- 4) wydanie rozporządzenia regulującego lokowanie aktywów OFE w prawa pochodne, poprzez wykorzystanie delegacji ustawowej zawartej w art. 141 ust. 3 ustawy o OFE do wydania przez Radę Ministrów rozporządzenia regulującego lokowanie aktywów OFE w prawa pochodne lub instrumenty finansowe, o których mowa w ustawie z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi;
- 5) poszerzenie kategorii lokat w rozporządzeniu Rady Ministrów z dnia 3 lutego 2004 r. w sprawie określenia maksymalnej części aktywów otwartego funduszu emerytalnego, jaka może zostać ulokowana w poszczególnych kategoriach lokat, oraz dodatkowych ograniczeń w zakresie prowadzenia działalności lokacyjnej przez fundusze emerytalne o tytuły uczestnictwa emitowane przez instytucje wspólnego inwestowania notowane na podstawowych rynkach giełdowych;
- 6) uwzględnienie wartości lokat notowanych na podstawowych rynkach giełdowych w kosztach działalności OFE pokrywanych bezpośrednio z jego aktywów, poprzez zastąpienie art. 136 ust. 3 ustawy o OFE nowym ustępem w brzmieniu:

„3. Przy ustalaniu wartości zarządzanych aktywów netto funduszu, o której mowa w ust. 2 i 2a, nie uwzględnia się wartości lokat, o których mowa w art. 141 ust. 1 pkt 8, oraz lokat w tytułach uczestnictwa emitowanych przez instytucje wspólnego inwestowania mające siedzibę za granicą, o których mowa w art. 143 ust. 1, z wyjątkiem lokat notowanych na podstawowych rynkach giełdowych.”;
- 7) zniesienie obowiązku pokrywania kosztów zarządzania aktywami OFE ponoszonych na rzecz zagranicznych instytucji rozliczeniowych do wysokości nieprzekraczającej

kosztów krajowych instytucji rozliczeniowych poprzez wykreślenie w art. 136a ustawy o OFE ust. 2 i jednoczesną zmianę brzmienia art. 136a ustawy o OFE na następującą

„Art. 136a. Koszty związane z przechowywaniem aktywów oraz realizacją i rozliczeniem transakcji nabywania lub zbywania aktywów funduszu, stanowiące równowartość opłat ponoszonych na rzecz instytucji rozliczeniowych, z których pośrednictwa fundusz jest obowiązany korzystać na mocy odrębnych przepisów, stanowiące składnik wynagrodzenia depozytariusza, są pokrywane z aktywów funduszu w wysokości nie wyższej niż określona w obowiązującej tabeli prowizji i opłat uznanych instytucji rozliczeniowych.”;

- 8) umożliwienie lokowania aktywów OFE w waluty obce poprzez wprowadzenie w art. 141 ust. 1 ustawy o OFE oddzielnej kategorii lokat, tj. walut obcych, przy jednoczesnym wprowadzeniu limitu aktywów lokowanych w walutach obcych, analogicznie jak w przypadku lokat określonych w art. 141 ust. 1 pkt 3a ustawy o OFE, na poziomie 5 % wartości aktywów funduszu, jednocześnie propozycja wykreślenia w art. 141 ust. 1 pkt 3a ustawy o OFE wyrazów „z tym że waluty te mogą być nabywane w celach rozliczenia bieżących zobowiązań funduszu”;
- 9) poszerzenie kategorii lokat aktywów OFE o instytucje wspólnego inwestowania notowane na podstawowych rynkach giełdowych poprzez wprowadzenie kolejnego punktu - oddzielnej kategorii lokat, tj. instytucji wspólnego inwestowania notowanych na podstawowych rynkach giełdowych, w brzmieniu:
„tytułach uczestnictwa emitowanych przez instytucje wspólnego inwestowania notowanych na podstawowych rynkach giełdowych, w rozumieniu ustawy z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych oraz ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi”.
- 10) poszerzenie kategorii lokat aktywów OFE o warranty subskrypcyjne poprzez dodanie w art. 141 ust. 1 pkt 4 oraz pkt 5 ustawy o OFE dodanie po wyrazach „prawach do akcji” wyrazów ”warrantach subskrypcyjnych”;
- 11) wyłączenie stosowania ograniczeń dotyczących lokat FIO i SFIO w stosunku do instytucji wspólnego inwestowania notowanych na podstawowych rynkach giełdowych poprzez dodanie w art. 141 ust. 2 ustawy o OFE zdania drugiego w brzmieniu:
„Powyższe ograniczenie nie dotyczy tytułów emitowanych przez instytucje wspólnego inwestowania notowanych na podstawowych rynkach giełdowych”.

- 12) zmiana limitu lokat aktywów OFE oraz uwzględnienie lokat w tytuły emitowane przez instytucje wspólnego inwestowania notowane na podstawowych rynkach giełdowych poprzez zmianę brzmienia art. 142 ust. 1 ustawy o OFE na następujące:
- ”1. Lokaty w kategoriach lokat, o których mowa w art. 141 ust. 1 pkt 1-11, 13a-13c i 15 oraz w ust. 3, powinny stanowić nie mniej niż 80 % wartości aktywów funduszu emerytalnego.”;*
- 13) doprecyzowanie zakresu geograficznego lokat aktywów OFE poza granicami kraju poprzez zastąpienie art. 143 ust. 1 ustawy o OFE nowym ustępem w brzmieniu:
- „1. Na podstawie ogólnego zezwolenia udzielonego przez ministra właściwego do spraw instytucji finansowych w drodze rozporządzenia i na warunkach określonych w tym zezwoleniu aktywa otwartego funduszu emerytalnego mogą być lokowane poza granicami kraju w akcje notowane na podstawowych rynkach giełdowych państw będących członkami Unii Europejskiej lub stroną umowy o Europejskim Obszarze Gospodarczym oraz członkami Organizacji Współpracy Gospodarczej i Rozwoju, w prawa do tych akcji i prawa poboru tych akcji, a także w dłużne papiery wartościowe notowane na podstawowych rynkach giełdowych tych państw, papiery wartościowe emitowane przez rządy lub banki centralne tych państw, 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 lub te tytuły uczestnictwa są przedmiotem obrotu na podstawowych rynkach giełdowych, oraz kwity depozytowe notowane na podstawowych rynkach giełdowych tych państw.”;*
- 14) Stopniowe zwiększanie limitu lokat aktywów OFE poza granicami kraju poprzez zastąpienie art. 143 ust. 2 ustawy o OFE nowym ustępem w brzmieniu:
- „2. Łączna wartość lokat aktywów otwartego funduszu w kategorii lokat, o których mowa w ust. 1, nie może przekroczyć:*
- 10 % wartości tych aktywów do końca 2010 roku,*
 - 15 % wartości tych aktywów do końca 2012 roku,*
 - 20 % wartości tych aktywów w okresie do końca 2014 roku,*
 - 30 % począwszy od 1 stycznia 2015 roku.”;*
- 15) wprowadzenie możliwości pożyczania papierów wartościowych przez OFE, w tym: określenie zasad udzielania pożyczek papierów wartościowych przez OFE oraz weryfikacja zasad pokrywania kosztów pożyczek;

- 16) wprowadzenie możliwości inwestowania przez OFE w produkty strukturyzowane notowane na giełdzie, w tym w certyfikaty i obligacje strukturyzowane.
- 17) podwyższenie limitu lokat w dłużne papiery wartościowe emitowane przez spółki w rozporządzeniu Rady Ministrów z dnia 3 lutego 2004 r. w sprawie określenia maksymalnej części aktywów otwartego funduszu emerytalnego, jaka może zostać ulokowana w poszczególnych kategoriach lokat, oraz dodatkowych ograniczeń w zakresie prowadzenia działalności lokacyjnej przez fundusze emerytalne poprzez rozszerzenie limitu określonego w § 1 pkt 13 do 15% oraz określonego w pkt 14 do 10%;
- 18) zmniejszenie zakresu zakazów inwestycyjnych OFE poprzez propozycję zmian w treści art. 144 ustawy o OFE:

„Art. 144. 1. Z zastrzeżeniem ust. 2 aktywa otwartego funduszu nie mogą być lokowane w:

akcjach lub innych papierach wartościowych emitowanych przez powszechne товарищество zarządzające tym funduszem;

akcjach lub innych papierach wartościowych emitowanych przez akcjonariusza powszechnego товарищества zarządzającego tym funduszem;

akcjach lub innych papierach wartościowych emitowanych przez podmioty będące podmiotami związanymi w stosunku do podmiotów określonych w pkt 1 i 2.

2. Otwarty fundusz może lokować swoje aktywa w papiery wartościowe, o których mowa w ust. 1 pkt 2-3, o ile są one przedmiotem obrotu na regulowanym rynku giełdowym, bądź na podstawowych rynkach giełdowych, o których mowa w art. 143 ust. 1.”.

- 19) propozycja rozszerzenia zakresu kosztów działalności funduszu emerytalnego, które mogą być pokrywane bezpośrednio z aktywów funduszu, poprzez następującą zmianę w art. 136 ust. 1 ustawy o OFE:

„1. Koszty związane z posiadaniem prawa do zawierania transakcji nabywania lub zbywania aktywów funduszu lub koszty związane z ich realizacją, stanowiące równowartość opłat ponoszonych na rzecz osób trzecich, oraz koszty związane z przechowywaniem tych aktywów, stanowiące równowartość wynagrodzenia depozytariusza, są pokrywane przez fundusz bezpośrednio z jego aktywów.”.

- 20) zmniejszenie ograniczeń dotyczących aktywów OFE, o których mowa w art. 150 ustawy o OFE poprzez umożliwienie zbywania i nabywania aktywów OFE, w zakresie skarbowych papierów wartościowych, товариществу zarządzającemu funduszem,

akcjonariuszowi towarzystwa, podmiotowi związanemu w stosunku do towarzystwa, podmiotowi związanemu w stosunku do akcjonariuszy towarzystwa, na anonimowych platformach obrotu, poprzez dodanie ustępu 2 w art. 150 ustawy o OFE w brzmieniu:

"2. Ograniczeń, o których mowa w ust. 1 pkt 1 i 2, nie stosuje się w przypadku, gdy fundusz zbywa lub nabywa skarbowe papiery wartościowe, na podstawie umowy zawartej w wyniku skojarzenia anonimowych ofert kupna i sprzedaży na rynku wyceny skarbowych papierów wartościowych."

Należy zaznaczyć, że w przekazanym przez Ministerstwo Finansów materiale brak jakichkolwiek obliczeń i szacunków dotyczących wpływu proponowanych rozwiązań na wysokość przyszłych świadczeń emerytalnych. W ocenie MF: „(...) przedstawione powyżej propozycje zmian stanowią podstawę do zainicjowania konkretnych prac legislacyjnych – po przyjęciu sprawozdania z prac Grupy przez jej Członków oraz po akceptacji Kierownictwa MF. Bardziej szczegółowa ocena skutków wprowadzenia poszczególnych zmian zostanie przedstawiona jednocześnie z konkretnymi propozycjami regulacyjnymi. Ocena skutków regulacji zostanie przygotowana przy współpracy i wsparciu poszczególnych Członków Grupy.”.

Dodatkowo w trakcie prac Izba Gospodarcza Towarzystw Emerytalnych sformułowała dodatkowe pytania związane z wprowadzeniem wielofunduszowości: czy prawa głosu z posiadanych przez Fundusz akcji w ramach subfunduszy byłyby sumowane, a także czy nałożone byłyby jakieś dodatkowe limity/ograniczenia rozliczane łącznie. Kolejne pytanie IGTE dotyczyło liczby doradców inwestycyjnych, do zatrudnienia których zobowiązane byłoby PTE wyodrębniające w zarządzanym przez siebie funduszu emerytalnym subfundusze.

10. Pozostałe zmiany

W toku prac zgłoszono postulaty dotyczące przeglądu niektórych innych procedur, które przewiduje ustawa o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych.

10.1. Uproszczenie procedur

Izba Gospodarcza Towarzystw Emerytalnych zgłosiła postulat dotyczący umożliwienia korzystania z niektórych usług funduszy za pośrednictwem mediów elektronicznych, tj. bez konieczności zachowania formy pisemnej. MPiPS uważa, że należą do nich:

1. aktualizacja danych osobowych członka otwartego funduszu emerytalnego,
2. aktualizacja danych adresowych członka otwartego funduszu emerytalnego,
3. zmiana dyspozycji na wypadek śmierci ubezpieczonego,
4. możliwość otrzymywania informacji o stanie rachunku i operacjach w formie elektronicznej.

Sposobem rozwiązania sygnalizowanych problemów może być zastosowanie niektórych rozwiązań wykorzystanych przez Ministerstwo Finansów przy przyjmowaniu zeznań podatkowych za 2008 rok.

Odrębny problem stanowi wskazana przez IGTE kwestia braku informacji niezbędnych do realizacji wypłaty na rzecz współmałżonka w przypadku zmiany funduszu przez członka. W związku z powyższym proponuje się rozważenie możliwości przekazywania sobie przez PTE informacji o udziale środków objętych małżeńską wspólnością majątkową w kwocie wypłaty transferowej. W związku z proponowanym obowiązkiem informowania dotychczasowego OFE przez nowe OFE o zawarciu umowy z członkiem funduszu nie wymaga to zmian w interfejsie z Zakładem Ubezpieczeń Społecznych.

10.2. Zwiększenie częstotliwości i szczegółowości podawania do publicznej wiadomości struktury portfela.

W trakcie prac Zespołu Trójstronnej Komisji ds. Ubezpieczeń Społecznych Ogólnopolskie Porozumienie Związków Zawodowych zgłosiło postulat rozważenia podawania do publicznej wiadomości częściej niż dotychczas struktury wartości portfela oraz o podawanie, w jakie instrumenty finansowe fundusz lokował w danym okresie sprawozdawczym. W ocenie OPZZ rozwiązanie takie zapobiegłoby niektórym praktykom czyszczenia portfela przed dniem sprawozdawczym, a dostępność takich informacji spowodowałaby mniejszą liczbę nieprawidłowości oraz chybionych inwestycji.