

Uwagi do Założeń nowelizacji ustawy o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych

1) Przedstawione przez Ministerstwo Pracy i Polityki Społecznej założenia zawierają propozycje zmian dotyczących:

- zwiększenia wysokości obowiązkowych odpisów na rezerwy Powszechnych Towarzystw Emerytalnych (PTE),
- wprowadzenia dodatkowych typów funduszy OFE o bardziej konserwatywnym i bardziej agresywnym typie zarządzania,
- zmniejszenia wysokości opłat pobieranych przez PTE,
- modyfikacji zasad akwizycji, losowań oraz transferów między funduszami.

Choć niektóre z zaproponowanych kierunków należy ocenić w sposób pozytywny, wydaje się, że ograniczenie proponowanych zmian do obszarów zdefiniowanych w założeniach ma charakter niewystarczający. W szczególności, dokładnej analizie należałoby poddać obecnie funkcjonujący system oceny OFE, prowadzący do upodabniania ich polityki inwestycyjnej oraz ograniczenia ilości dostępnych strategii zarządzania ryzykiem inwestycyjnym. Wynikiem takiej analizy powinny być propozycje kompleksowych zmian obejmujących w szczególności:

- zasady konstrukcji portfela oraz wynagradzania PTE, tak by zapewnić bodźce dla inwestycji w instrumenty o relatywnie dużym stopniu bezpieczeństwa i wysokiej stopie zwrotu (obecnie istniejące w tym zakresie zasady powodują, że istniejące w tym zakresie możliwości są w dużym stopniu niewykorzystane – por. załącznik 1)
- konstrukcję benchmarku dla funduszy o każdym z typów ryzyka (w tym dla funduszy typu A i C propozycje przejścia do benchmarku zewnętrznego wraz z ew. wydłużeniem okresu stanowiącego podstawę oceny wyników PTE, a dla funduszy typu B propozycje alternatywnych do inflacji benchmarków zewnętrznych odnoszących się do okresu inwestowania),
- konstrukcję systemu kar za wyniki poniżej benchmarku.

2) W przedłożonych założeniach proponuje się wprowadzenie szeregu zmian, których przyjęcie ma na celu lub może powodować skutki, w tym w szczególności dla:

- wysokości środków gromadzonych w OFE, a co za tym idzie przyszłych świadczeń emerytalnych,
- warunków oraz kosztów funkcjonowania powszechnych towarzystw emerytalnych (PTE), a co za tym idzie ich sytuacji finansowej,
- funkcjonowania rynku kapitałowego w Polsce.

Potencjalne skutki tych zmian nie zostały jednak oszacowane. Uzupełnienie założeń o wyniki pogłębionej oceny skutków regulacji wydaje się warunkiem niezbędnym dla kontynuacji prac nad przedłożonym dokumentem.

3) Jednym z elementów proponowanych w założeniach zmian jest istotne zwiększenie odpisów na obowiązkowe rezerwy PTE z 0,3% - 0,4% do 1,3% - 1,4%. Zgodnie z treścią założeń rozwiązanie to ma przyczynić się do zwiększenia bezpieczeństwa uczestników systemu – mechanizm tego oddziaływania nie został jednak szczegółowo opisany. Tymczasem wprowadzenie tego rozwiązania oznaczałoby wystąpienie istotnych kosztów dla PTE, których wysokość nie została w założeniach oszacowana.

W związku z powyższym zasadnym wydaje się rezygnacja z wprowadzenia tego rozwiązania lub przedstawienie jego znacznie szerszego uzasadnienia.

- 4) Projekt przewiduje wprowadzenie przez każde z PTE trzech typów otwartych funduszy emerytalnych o różnych strategiach inwestycyjnych tj. funduszu typu A (fundusz zrównoważony będący odpowiednikiem dzisiejszego OFE), funduszu typu B (bezpiecznego, inwestującego głównie w papiery dłużne) oraz funduszu typu C (prowadzącego bardziej agresywną politykę inwestycyjną). Wprowadzenie rozwiązania polegającego na zróżnicowaniu strategii inwestycyjnej funduszy prowadzonych przez poszczególne PTE należy ocenić jako korzystne dla ubezpieczonych. W założeniach nie oszacowano jednak wpływu wprowadzenia takiej regulacji na koszty funkcjonowania PTE. Jest to istotne tym bardziej, że wysokość tych kosztów będzie zależeć w znacznym stopniu od szczegółowego kształtu przyjmowanych w tym zakresie rozwiązań. Istotny wpływ na wysokość kosztów ponoszonych przez PTE ma przykładowo wybór formy funkcjonowania poszczególnych typów OFE (fundusze czy subfundusze) oraz wprowadzenie ew. wymogu umożliwienia ubezpieczonym jednoczesnego pozostawania w więcej niż jednym funduszu/subfunduszu. Uzupełnienie przedłożonych przez Ministerstwo założeń o szczegółowe szacunki pozwoli na podjęcie decyzji o ew. modyfikacji zaproponowanych rozwiązań.
- 5) Zgodnie z przedstawionymi założeniami, członkostwo w funduszu B (bezpiecznym) byłoby obowiązkowe na 5 lat przed osiągnięciem ustawowego wieku emerytalnego, a członkostwo w funduszu C (agresywnym) fakultatywne dla osób w wieku o aż 20 lat niższym niż ustawowy wiek emerytalny. W przedstawionych założeniach nie zaprezentowano jednak szacunków pokazujących wpływ wprowadzenia tego rozwiązania na wysokość gromadzonego w okresie kariery zawodowej kapitału emerytalnego oraz funkcjonowanie polskiego rynku kapitałowego. Przedstawiony dokument wymaga uzupełnienia o symulacje dotyczące wpływu wprowadzenia zaproponowanych rozwiązań na wysokość oszczędności emerytalnych (z uwzględnieniem m. in. zmiany wysokości zarobków w cyklu kariery zawodowej oraz ew. długości trwania występujących w Polsce cykli koniunkturalnych) a także wysokość potencjalnych przepływów kapitału emerytalnego, w tym z funduszy o mniej do funduszy o bardziej agresywnym charakterze. Przedstawienie powyższych symulacji umożliwi ew. modyfikację zaproponowanych w projekcie limitów wiekowych dla uczestnictwa w danego rodzaju funduszu oraz terminów wejścia w życie zaproponowanych regulacji. Wątpliwości budzi w szczególności zaproponowany limit wiekowy dla pozostawania w funduszu typu C, który przy obecnych regulacjach dotyczących ustawowego wieku emerytalnego uniemożliwi wybór funduszu o charakterze agresywnym kobietom w wieku powyżej 40 i mężczyznom w wieku powyżej 45 lat, a więc osobom, które w wielu wypadkach nie osiągnęły jeszcze szczytu kariery zawodowej – por. załącznik 2.
- 6) Szczegółowych analiz wymaga ponadto określenie stopnia dobrowolności ubezpieczonych w przechodzeniu między funduszami o określonym stopniu ryzyka. Zwiększenie tej swobody zapewnia ubezpieczonym możliwość indywidualnego wpływu na wysokość przyszłych świadczeń, co było jednym założeń reformy emerytalnej. Jednocześnie 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 celu uniknięcia wymienionych powyżej niekorzystnych konsekwencji wprowadzenia kilku rodzajów funduszy rozważenia wymaga wprowadzenie takich instrumentów jak: ograniczenie liczby możliwych przeniesień czy 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. Jednocześnie powinny zostać wprowadzone mechanizmy minimalizujące ryzyko nieracjonalnych zachowań samych ubezpieczonych np. zakaz przechodzenia przez osoby w odpowiednio młodym wieku do funduszy o mniej agresywnym charakterze w okresie spowolnienia gospodarczego.

- 7) Jednym z celów projektu jest zmniejszenie opłat ponoszonych przez ubezpieczonych na rzecz PTE. Projekt przewiduje się m. in. przyspieszenie wejścia w życie regulacji mających na celu zmniejszenie maksymalnej opłaty od składek pobieranej przez PTE z 7% w roku 2010 do 3,5% (zgodnie z obecnymi regulacjami limit ten miał obowiązywać od 2014 r.) oraz zaniechanie jej poboru dla osób, którym do osiągnięcia wieku emerytalnego brakuje nie więcej niż 5/10 lat, a także wprowadzenie limitu wysokości opłat za zarządzanie W założeniach nie przedstawiono jednak szacunków wpływu tego rozwiązania na wysokość środków gromadzonych w OFE, a także motywację i koszty ponoszone przez PTE oraz ich sytuację finansową. Brak powyższych szacunków uniemożliwia podjęcie decyzji dotyczących ostatecznego kształtu proponowanych rozwiązań. 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 wątpliwość 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.

- 8) 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.
- 9) Wątpliwości budzi propozycja, by w przypadku utworzenia nowego PTE osoby, które w odpowiednim czasie nie wybrały własnego PTE były do niego automatycznie przypisywane. Ze względu na brak kryterium dobrych wyników inwestycyjnych, byłoby to rozwiązanie istotnie zwiększające ryzyko osiągnięcia słabych wyników inwestycyjnych przez ubezpieczonych o niewielkiej znajomości zasad funkcjonowania systemu emerytalnego.

Załącznik 1. Struktura zagregowanych aktywów netto OFE w podziale na podstawowe kategorie lokat

Struktura zagregowanych aktywów netto OFE w podziale na podstawowe kategorie lokat

	Stan			Limit ustawowy		Rezerwa w mld zł
	30.09.2005	30.09.2008				
	%	%	mld zł,	%	mld zł	
Obligacje skarbowe o stałym oprocentowaniu	43,59%	53,75%	75,09			
Obligacje skarbowe o zm. oprocentowaniu	5,24%	9,19%	12,84			
Obligacje skarbowe zerokuponowe	13,51%	2,56%	3,58			
Bony skarbowe	1,16%	1,99%	2,78			
Zdematerializowane publiczne listy zastawne	0,00%	0,08%	0,11	5,00%	6,985	6,87
Depozyty w bankach krajowych	2,42%	3,96%	5,53	5,00% ¹	6,985	1,45
Akcje notowane na rynku podstawowym GPW	30,14%	24,44%	34,14	30,00%	41,91	7,77
Akcje narodowych funduszy inwestycyjnych	0,02%	0,24%	0,34			
Bankowe papiery wartościowe (krajowe)	0,03%	0,50%	0,70	5,00%	6,985	6,29
Zdematerializowane hipoteczne listy zastawne	0,14%	0,31%	0,43			
Certyfikaty inwestycyjne (SFIZ)	0,16%	0,11%	0,15	5,00%	6,985	6,83
Certyfikaty inwestycyjne emitowane (FIZ)	0,15%	0,14%	0,20	5,00% ²	6,985	6,79
Inne niż zdematerializowane niezabezpieczone obligacje o zm. oprocentowaniu spółek publicznych	0,07%	1,74%	2,43		0	
Akcje zagranicznych spółek giełdowych	0,67%	0,50%	0,70		0	
Obligacje emitowane przez EBRD, EIB, IBRD	0,56%	0,20%	0,28	5,00% ³	6,985	6,71
Zagraniczne obligacje skarbowe (fixed)	0,01%	0,12%	0,17		0	
Bankowe papiery wartościowe o zm. oprocentowaniu banków zagranicznych	0,38%	0,29%	0,41		0	
Papiery wartościowe dyskontowe banków zagranicznych	0,07%	0,09%	0,13		0	

¹ Nie może przekroczyć 5% na jeden podmiot, a łącznie nie więcej niż 7.5%.

² Łącznie nie więcej niż 15%, na jeden podmiot nie więcej niż 5%.

³ Łącznie na aktywa zagraniczne nie można alokować więcej niż 30%

Załącznik 2. Zmiana krzywych wiek-płaca w zależności od wykształcenia i płci w latach 1995 i 2007

