



## UWAGI DO ZAŁOŻEŃ NOWELIZACJI USTAWY O ORGANIZACJI I FUNKCJONOWANIU FUNDUSZY EMERYTALNYCH

(26 lutego 2009r.)

### 1. Obniżenie opłat i kosztów działania funduszy.

Wprowadzanie zmian tylko w zakresie opłat koncentruje uwagę na niewłaściwych zagadnieniach. Zapisy ustawy w zakresie opłat powinny być zmieniane dopiero po zakończeniu dyskusji o tym, czego się oczekuje od systemu emerytalnego w Polsce i po wypracowaniu jednolitego stanowiska w zakresie tych oczekiwań. Nowelizacja powinna uwzględnić w pierwszej kolejności zmianę systemową i dokonać weryfikacji obowiązków towarzystw emerytalnych. Zmiany powinny uwzględniać również mechanizm minimalnej wymaganej stopy zwrotu.

Propozycja obniżenia opłaty od składki do maksymalnej wysokości 3,5 % kwoty wpłaconych do funduszu składek jest przyspieszeniem już wprowadzonej zmiany, ponieważ opłata w tej wysokości ma obowiązywać od roku 2014 . Przy poprzedniej zmianie prawnej ograniczającej wysokość maksymalnych opłat pobieranych od składek zachowano 10-letni okres dostosowawczy. W przypadku obecnej propozycji takiego okresu nie ma. Rząd chce bowiem praktycznie z dnia na dzień zmienić sposób funkcjonowania PTE. Będzie to traktowane jako jednostronne dokonanie zmiany warunków prowadzenia działalności gospodarczej i może podlegać zaskarżeniu z punktu widzenia naruszenia zasad Konstytucji RP , jak i naruszenia zasad swobody przedsiębiorczości chronionych przepisami unijnymi.

Należy zwrócić uwagę, że z opłaty od składki pokrywane są opłaty na rzecz ZUS, KNF i Rzecznika Ubezpieczonych w wysokości odpowiednio 0,8%, 0,1% oraz 0,06% pobranej składki , w związku z powyższym składka pobierana przez PTE jest efektywnie znacznie niższa niż zwykle się powszechnie uważa. Określenie maksymalnej stawki opłaty dystrybucyjnej na poziomie 3,5% przy zachowaniu poziomu opłat na rzecz ZUS , KNF i Rzecznika Ubezpieczonych spowoduje, że ponad 25% tej opłaty będzie przekazywane przez PTE na rzecz podmiotów trzecich.

Wprowadzenie limitu opłat za zarządzanie na poziomie 8,4 mln zł miesięcznie w pierwszej kolejności dotknęłoby duże fundusze, a z czasem wszystkie.

Limit opłaty za zarządzanie spowodowałby brak ekonomicznych przesłanek dla powiększania bazy klientów, a tym samym zmniejszania kosztów jednostkowych. W funduszach już przekraczających zakładany limit, efektem byłoby eliminowanie klientów o niższej wartości indywidualnego rachunku w OFE, a tym samym wykształcanie się funduszy skupiających klientów znacznie bardziej zamożnych niż średnia rynkowa. W długim terminie powodowałoby to znaczącą przewagę konkurencyjną funduszy skupiających zamożniejszych klientów, ze względu na niższe koszty jednostkowe takiego funduszu.

Należy uświadomić sobie, że dla każdego funduszu, którego wielkość aktywów przekroczy 20 mld zł, nowi członkowie będą generować tylko koszty. Pobierana od nich jedynie opłata od składek w obniżonej do 3,5% wysokości, może nie wystarczyć na pokrycie nawet opłat operacyjnych, takich jak listy do klientów, utrzymywanie serwisów telefonicznych i internetowych itp. Może to doprowadzić do radykalnego spadku jakości usług i ich ograniczenia do koniecznego minimum.

W większych funduszach zniknąłby argument za skutecznym zarządzaniem aktywami klientów, skoro wyeliminowano premię w postaci wyższej opłaty od większych aktywów oraz „karę” jaką jest obniżenie opłat w przypadku słabszych wyników inwestycyjnych.

Ograniczanie opłat za zarządzanie przy jednoczesnym wprowadzeniu wielofunduszowości zwiększającej koszty systemu, wymusi na PTE ograniczenie do niezbędnego minimum nakładów na rozwój działalności inwestycyjnej, tj. zatrudnianie specjalistów od nowych klas aktywów czy też poszukiwanie nowych inwestycji, takich jak private equity.

Skutki tego rozwiązania mogą być diametralnie odmienne od oczekiwanych przez autorów. Nastąpi nierówne traktowanie podmiotów gospodarczych, polegające na:

- a) dyskryminacji funduszy o największych aktywach,
- b) zabijaniu ducha konkurencji, poprzez nierówną pozycję konkurencyjną podmiotów, nie tylko przy losowaniach członków jak dotychczas, ale również przy wynagradzaniu za zarządzanie aktywami.

Będą to czynniki silnie demotywujące do osiągnięcia jak najlepszych wyników.

Priorytetem dla zarządzających nie będzie konkurencja poprzez wyniki inwestycyjne ale kontrola benchmarku (średniej ważonej stopy zwrotu), a to w dramatyczny sposób obniży stopy zwrotu. Obecny maksymalny koszt zarządzania, określony w obowiązującej ustawie, wynosi 0,18 punktu procentowego rocznie (krańcowy roczny koszt zarządzania dla aktywów powyżej 65 mld zł). Należy to traktować jako koszt utrzymania konkurencji pomiędzy OFE stopami zwrotu. Jeśli Ministerstwo Pracy i Polityki Społecznej uzna ten koszt za zbyt wysoki, jego zmniejszenie będzie musiało odbić się na długoterminowych stopach zwrotu funduszy emerytalnych. W konsekwencji zmiana doprowadzi do obniżenia wysokości emerytur, czyli efektów niezgodnych z intencją nowelizacji.

## 2. Wzrost adekwatności kapitałowej i gwarancji bezpieczeństwa.

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 pochłonięłaby 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.

## 3. Zmiana zasad akwizycji, losowań i transferów.

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.

Wypłata transferowa realizowana raz w roku jest 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 przejścia funduszu lub połączenia.

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.

Należy jednak zwrócić uwagę, że nad podnoszonym ostatnio 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 podwyższanie 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.

Można przypuszczać, 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.

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.

Ograniczenie liczby funduszy emerytalnych biorących udział w losowaniu do dwóch jest arbitralne i nie poparte argumentami.

Zupełnie nieuzasadnione wydaje się 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.

Rozwiązanie to 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 osiągania lepszych wyników inwestycyjnych jest to rozwiązanie całkowicie chybione.

#### 4. Wielofunduszowość

Powszechne towarzystwa emerytalne popierają ideę wielofunduszowości i akceptują koncepcję 3 subfunduszy A, B, C, dostosowanych do wieku członków OFE.

Uczestnicy powinni zmieniać fundusze z bardziej agresywnych na mniej agresywne zgodnie z wiekiem.

Aby ograniczyć możliwość podejmowania błędnych decyzji, każdy członek OFE w określonym momencie powinien 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. Szersza swoboda wyboru spowodowałaby również konieczność uruchomienia kosztochłonnych procedur komunikacji z członkami funduszy, dotyczących m.in.:

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

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

Idea wprowadzania 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.

Wprowadzenie systemu wielofunduszowego wymaga stopniowego zwiększania limitu inwestycji zagranicznych. W subfunduszach A i C konieczny jest dostęp do nowych kategorii lokat, takich jak private equity, warranty subskrypcyjne, inwestycje w obligacje, których celem byłoby sfinansowanie programów rozbudowy infrastruktury w naszym kraju w oparciu o partnerstwo publiczno-prywatne. Potrzebny jest także dostęp do instrumentów pochodnych, ale tylko celem zabezpieczania inwestycji.

Strategia inwestycyjna Funduszu B nie powinna odbiegać od strategii Zakładów Emerytalnych, bądź odpowiedniego funduszu prowadzonego przez PTE zgodnie z ustawą FDEK.

Opłaty za zarządzanie powinny być zróżnicowane w zależności od typu subfunduszu.

#### 5. Działanie mechanizmu minimalnej wymaganej stopy zwrotu w związku z propozycjami zmian w polityce inwestycyjnej OFE oraz planem wprowadzenia wielofunduszowości

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.

Mechanizm minimalnej wymaganej stopy zwrotu ma działanie silnie ograniczające konkurencję. 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. Brak możliwości uzyskania „premier” 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. Rachunek premiowy nie działa wystarczająco mobilizująco dla zwiększania konkurencji stopami zwrotu z inwestycji.

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:

- a) nie zapewni wyższych stóp zwrotu w skali całego systemu;
- b) nie podniesie poziomu bezpieczeństwa;

c) a przede wszystkim nie zlikwiduje efektu naśladownictwa w polityce inwestycyjnej, wręcz przeciwnie, z uwagi na fakt, że w portfelach wzrośnie 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 |      |      |
|------|--------|-------|-----|-------|-------|-----|---------|-------|-----|-------|------|------|
|      | 3MPL   | 1-3Y  | CPI | 3MSE  | 1-3Y  | CPI | 3MSE    | 1-3Y  | CPI | 3MSE  | 1-3Y | CPI  |
| 1999 |        |       |     | 11.1  | 10.00 | 1.5 |         |       |     |       |      |      |
| 2000 |        |       |     | 6.82  | 6.77  | 6.1 |         |       |     | -1.15 | 1.63 | 2.5  |
| 2001 |        |       |     | 15.3  | 14.85 | 3.1 |         |       |     | 1.5   | 5.1  | 3.8  |
| 2002 |        |       |     | 7.25  | 6.22  | 2.9 |         |       |     | 12.64 | 11.1 | 2.1  |
| 2003 |        |       |     | 14.69 | 5.83  | 2.7 | 13.05   | 11.55 | 2.3 | 10.5  | 7.58 | 1.2  |
| 2004 |        |       |     | -3.36 | 0.54  | 2.7 | -1.20   | 10.23 | 1.2 | -1.98 | 6.95 | 1    |
| 2005 |        |       |     | 16.3  | 16.75 | 2.5 | -1.84   | 3.4   | 2.5 | -2.66 | 0.9  | 0.7  |
| 2006 |        |       |     | 2.75  | 5.3   | 2.3 | 16.39   | 11.15 | 1.5 | 13.59 | 6.17 | -0.3 |
| 2007 |        |       |     | 12.4  | 6.65  | 1.1 | 7.29    | 6.22  | 1.5 | 5.25  | 1.88 | 0.5  |
| 2008 |        |       |     | 11    | 6.97  | 1.6 | 5.15    | 3.22  | 2   | 6.5   | 1.19 | 1.8  |
| 2009 |        |       |     | -2.45 | 3.61  | 2.7 | 11.98   | 6.1   | 0.1 | 0.5   | 0.6  | 0.6  |
| 2010 |        |       |     | 13.18 | 9     | 3.1 | -2.08   | 1.69  | 1.1 | 1.63  | 1.73 | -1.1 |
| 2011 |        |       |     | 6.73  | 6.2   | 1.5 | 7.37    | 1.71  | 2.3 | 2.22  | 1.51 | -0.2 |
| 2012 | 21.59  | 22.15 | 3.5 | 6.73  | 6.2   | 1.5 | 5.28    | 5.51  | 1.5 | 2.24  | 1.82 | -1.2 |
| 2013 | 20.88  | 25.21 | 6.9 | 11.64 | 5.77  | 2.1 | 9.85    | 5.67  | 1.2 | 3.25  | 0.25 | -0.2 |
| 2014 | 2.95   | 5.12  | 1.3 | 2.27  | 1.87  | 1.8 | 3.77    | 3.18  | 1   | -0.73 | 0.2  | -0.1 |
| 2015 | 6.88   | 7.89  | 1.1 | 3.53  | 0.88  | 3.3 | 7.31    | 3.17  | 2.3 | 1.25  | 0.25 | 0.2  |
| 2016 | 0.15   | 7.25  | 0.7 | 2.8   | 1.63  | 3.1 | 5.28    | 2.06  | 1.1 | 0.72  | 0.03 | -0.1 |
| 2017 | 3.17   | 5.12  | 1.1 | 3.12  | 3.95  | 2.8 | -0.36   | 1.75  | 1.1 | 0.3   | 0.1  | 0.2  |
| 2018 | 1.51   | 2.18  | 1   | 9     | 1.22  | 1.1 | 1.88    | 3.11  | 3.1 | 2.21  | 1.21 | 0.7  |
| 2019 | 9.88   | 7.73  | 2.3 | 1.288 | 6.58  | 0.5 | 12.3    | 7.25  | 1.1 | 3.71  | 1.25 | 0.5  |

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.