

*Projekt 21.10.2010 r.*

**ZAŁOŻENIA**

**PROJEKTU USTAWY O ZMIANIE USTAWY O ORGANIZACJI I FUNKCJONOWANIU FUNDUSZY  
EMERYTALNYCH**

## Spis treści

|  |    |
|--|----|
| 1. WSTĘP. ....   | 3  |
| 1.1. Cel ustawy.....   | 3  |
| 1.2. Aktualny stan prawny w dziedzinie, której dotyczy projektowana ustawa.....  | 6  |
| 1.3. Potrzeba i cel uchwalenia projektowanej ustawy.....   | 6  |
| 1.4. Możliwości podjęcia alternatywnych środków w stosunku do uchwalenia projektowanej ustawy. ....  | 7  |
| 1.5. Podmioty, na które oddziaływać ma projektowana ustawa.....  | 7  |
| 1.6. Przewidywane skutki finansowe uchwalenia projektowanej ustawy i skutki ich pokrycia. ....   | 7  |
| 2. PROPOZYCJE ROZSTRZYGNIEĆ. ....  | 9  |
| 2.1. Zakres aktu prawnego. ....  | 9  |
| 2.2. Przepisy ogólne.....  | 10 |
| 2.2.1. Zakres przedmiotowy ustawy.....   | 10 |
| 2.2.2. Zakres podmiotowy ustawy.....   | 10 |
| 2.2.3. Definicje.....  | 11 |
| 2.2.4. Zmiany w statutach otwartych funduszy emerytalnych. ....  | 11 |
| 2.2.5. Zwiększenie uprawnień członków otwartych funduszy emerytalnych przy zawieraniu umów.....  | 12 |
| 2.2.6. Obowiązek wpłacania składek członka otwartego funduszu do subfunduszu. ....   | 12 |
| 2.2.7. Losowanie osób, które nie dokonały samodzielnie wyboru OFE.....   | 13 |
| 2.3. Różnicowanie ryzyka inwestycyjnego w otwartych funduszach emerytalnych.....   | 13 |
| 2.4. Referencyjna stopa zwrotu.....  | 24 |
| 2.5. Strategie inwestycyjne powszechnych towarzystw emerytalnych (PTE) przy zarządzaniu środkami zgromadzonymi w otwartych funduszach emerytalnych (OFE). .... | 28 |
| 2.6. Nowy system opłat.....  | 32 |

|   |    |
|---|----|
| 2.7. Wymogi kapitałowe.....   | 37 |
| 2.8. Działalność akwizycyjna.....   | 44 |
| 2.8.1. Ograniczenie akwizycji polegające na zakazie prowadzenia działalności akwizycyjnej wtórnej. ....                                 | 44 |
| 2.8.2. Zakaz działalności akwizycyjnej.....   | 48 |
| 2.8.3. Wystandaryzowany pakiet informacyjny.....  | 51 |
| 2.8.4. Zmienione regulacje w zakresie działalności reklamowej funduszy emerytalnych.....  | 52 |
| 2.9. Przepisy przejściowe, dostosowujące i końcowe. ....  | 54 |
| 3. OCENA PRZEWIDYWANYCH SKUTKÓW REGULACJI.....  | 60 |
| 3.1. Wpływ projektowanej ustawy na sektor finansów publicznych, w tym budżet państwa i budżety jednostek samorządu terytorialnego. .... | 60 |
| 3.2. Wpływ projektowanej ustawy na rynek pracy.....   | 61 |
| 3.3 Wpływ na osoby ubezpieczone w powszechnym systemie emerytalnym.....   | 61 |
| 3.4. Wpływ projektowanej ustawy na konkurencyjność gospodarki i przedsiębiorczość, w tym na funkcjonowanie przedsiębiorstw. ....        | 69 |
| 3.5. Wpływ projektowanej ustawy na sytuację i rozwój regionalny.....  | 73 |
| 3.6. Konsultacje społeczne. ....  | 73 |

# 1. WSTĘP.

## 1.1. Cel ustawy.

Nowy powszechny system emerytalny wprowadzony w 1999 r. całkowicie zastąpił system działający wcześniej. Ten ostatni został zlikwidowany dla osób urodzonych po 1948 r. Nowy system składa się z dwóch podobnych, lecz inaczej zarządzanych części. W całości pozostaje powszechny i realizuje jasno sformułowany cel społeczny, jakim jest umożliwienie pracującym Polakom alokowania dochodu na poziomie zapewniającym finansowanie standardowych<sup>1</sup> potrzeb przez cały okres po zakończeniu aktywności zawodowej.

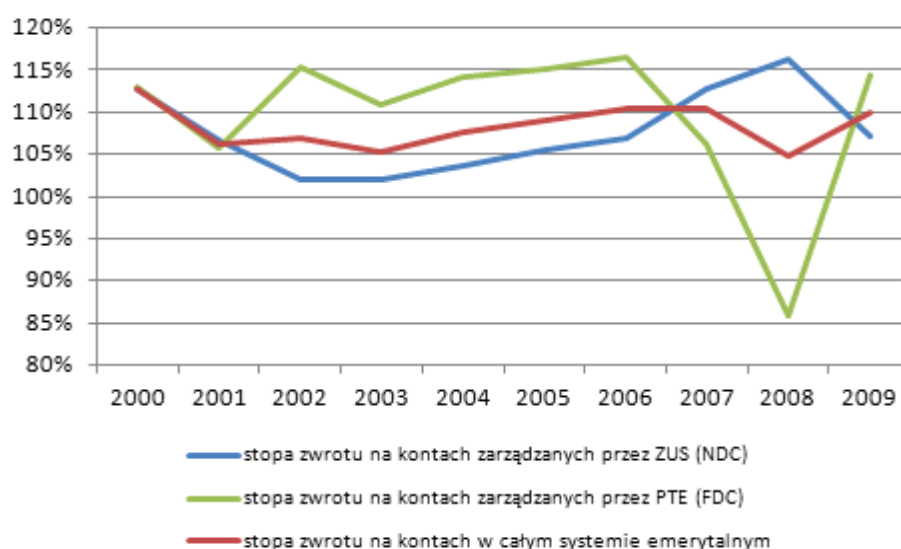
System ma działać przy najwyższym możliwym poziomie bezpieczeństwa i przy najniższym możliwym koszcie ekonomicznym (wysokość składki) oraz związanym z zarządzaniem (koszt obsługi systemu przez włączone do niego instytucje publiczne i prywatne). Narzędziem realizacji takich celów są dwa, równolegle wykorzystywane typy indywidualnych kont emerytalnych, przez które przepływają składki emerytalne w okresie aktywności ekonomicznej uczestników. Stany tych kont (zobowiązania systemu) są przekształcane w dożywotni strumień wypłat w okresie starości tych osób. Uczestnictwo w nowym powszechnym systemie emerytalnym jest dzięki temu zindywidualizowane, ale z uwagi na realizację przez system publicznego celu, zasady uczestnictwa są takie same dla wszystkich jego uczestników.

Konta emerytalne są zasilane ze składki na ubezpieczenie emerytalne (19,52%), podzielonej pomiędzy konto w ZUS (12,22% ) i konto w OFE (7,3%). Podział ten miał na celu ograniczenie wahań stopy zwrotu z całości składki emerytalnej ze względu na zróżnicowanie stóp zwrotu na rynkach finansowych oraz zmian liczby zatrudnionych w gospodarce i przeciętnych wynagrodzeń. Rynki te są ze sobą nieskorelowane, więc przyjęto założenie, że łączna stopa zwrotu z całości oszczędności emerytalnych będzie zachowywać się bardziej stabilnie niż każda z jej składowych. Dzisiaj, po ponad 10 latach funkcjonowania nowego systemu emerytalnego można powiedzieć, że założenie to sprawdziło się w rzeczywistości, co ilustruje wykres 1. System emerytalny składający się z dwóch części realizujących ten sam cel społeczny, ale dokonujących tego innymi metodami jest bardziej stabilny, a więc bezpieczny dla uczestników niż każda z tych części oddzielnie.

---

<sup>1</sup> Powszechny system powinien generować dochody emerytalne na poziomie, który umożliwia normalne życie po zakończeniu aktywności ekonomicznej. Nie należy tego jednak mylić ani z poziomem minimum starczającym ledwie na przeżycie, ani z poziomem zapewniającym dostatnią konsumpcję. W pierwszym przypadku system nie spełniałby swojej społecznej roli, a w drugim obciążałby w nadmierny i nieuzasadniony sposób pokolenie pracujące.

Wykres 1. Indeksy stóp zwrotu ZUS i OFE oraz łączna stopa zwrotu w systemie emerytalnym, 2000-2009



Zmiana wdrażana ustawą ma na celu wprowadzenie do kapitałowej części obowiązkowego systemu emerytalnego zasad zwiększających efektywność jego funkcjonowania, rozumianą jako zwiększanie potencjalnej, a zapewne i realizowanej stopy zwrotu. Założenia zawierają propozycje w obszarze:

- wprowadzenia zróżnicowanych strategii inwestycyjnych w postaci subfunduszy o różnym profilu ryzyka, dostosowanych do wieku uczestników OFE, które pozwalają na maksymalizację zysku w pierwszym okresie oszczędzania i minimalizację ryzyka w okresie przed emeryturą;
- modernizacji systemu opłat, wprowadzającego większą premię za osiągnięte dobre wyniki, natomiast zmniejszającej wielkość opłat w przypadku osiągania niskich stóp zwrotu, nowy system opłat dostosowany jest też do proponowanego systemu subfunduszy;
- zmiany stopy referencyjnej („benchmarku” inwestycyjnego), przez wprowadzenie zewnętrznej stopy referencyjnej, związanej z portfelem referencyjnym, opartym o publikowane indeksy wybranych klas instrumentów finansowych na polskim oraz zagranicznych rynkach finansowych;
- strategii inwestycyjnych PTE przy zarządzaniu środkami OFE w oparciu o przegląd dotychczasowych limitów i zasad inwestowania, w tym uelastycznienie inwestycji przy zachowaniu zasad bezpieczeństwa niezbędnych dla systemu mającego obowiązkowy charakter;

- zmiany wymogów kapitałowych, powiązanej ze zmianą stopy referencyjnej i opłat, zwiększającej bezpieczeństwo dla uczestników systemu wynikające z gwarancji kapitałowych;
- ograniczenia funkcjonowania OFE, w zakresie akwizycji w celu eliminacji niepożądanych zachowań akwizytorów i zmniejszenia kosztów ich funkcjonowania (ograniczenie w zakresie akwizycji wtórnej a począwszy od 1 stycznia 2014 r. wprowadzenie zakazu akwizycji).
- Dobrze zdefiniowana stopa referencyjna wraz z systemem nagród i kar wprowadzonym do systemu opłat ma na celu to, aby PTE najlepiej jak potrafią zarządzały subfunduszami według ich zadanego profilu inwestycyjnego. System opłat będzie skłaniał do samokontroli, aby nie podejmować nadmiernego ryzyka poprzez duże odchylenia od stopy referencyjnej. Zarządzanie portfelem inwestycyjnym będzie odbywać się przede wszystkim z wykorzystaniem stopy referencyjnej, a dopiero w drugiej kolejności przez ustalone limity inwestycyjne. Pozwoli to na liberalizację limitów inwestycyjnych, przy zachowaniu odpowiednio niskiego poziomu ryzyka.

## **1.2. Aktualny stan prawny w dziedzinie, której dotyczy projektowana ustawa.**

Obecnie dziedzina, której dotyczy projektowana ustawa jest regulowana w ustawie z dnia 28 sierpnia 1997 r. o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych (Dz. U. z 2010 r. Nr 34, poz. 189), zwanej dalej „ustawą”. Zasadnicza część obszaru objętego proponowanymi zmianami jest regulowana w tej ustawie oraz aktach wykonawczych wydanych na jej podstawie. Ponadto, konsekwencją ich wprowadzenia będzie ograniczona zmiana ustawy z dnia 13 października 1998 r. o systemie ubezpieczeń społecznych (Dz. U. z 2009 r. Nr 205, poz. 1585, z późn. zm.).

## **1.3. Potrzeba i cel uchwalenia projektowanej ustawy.**

Zmienność warunków gospodarczych oraz uwarunkowań instytucjonalnych warunkuje ciągłą potrzebę modernizacji regulacji odnoszących się do funkcjonowania systemu emerytalnego. Proponowane rozwiązania obejmują poprawę efektywności funkcjonowania otwartych funduszy emerytalnych, a w tym celu niezbędna jest zmiana obowiązującej ustawy. Bez ingerencji ustawodawcy nie jest zatem możliwe wprowadzenie proponowanych w systemie zmian.

## **1.4. Możliwości podjęcia alternatywnych środków w stosunku do uchwalenia projektowanej ustawy.**

Należy podkreślić brak alternatywy dla zmiany ustawy. Funkcjonowanie otwartych funduszy emerytalnych oraz powszechnych towarzystw emerytalnych jest poddane ścisłej regulacji ustawowej mającej zapewnić bezpieczeństwo wpłacanych składek ich członków. Zasady wprowadzane w projektowanej ustawie wiążą się ściśle z prawami i obowiązkami, w których ingerencja może odbywać się wyłącznie w drodze ustawowej. Proponowany system ma działać przy najwyższym możliwym poziomie bezpieczeństwa i przy najniższym możliwym koszcie ekonomicznym (wysokość składki) oraz związanym z zarządzaniem (koszt obsługi systemu). Tym samym koniecznym staje się zmiana ustawy w postulowanym zakresie.

## **1.5. Podmioty, na które oddziaływać ma projektowana ustawa.**

1. Otwarte fundusze emerytalne.
2. Członkowie otwartych funduszy emerytalnych.
3. Powszechne towarzystwa emerytalne.
4. Organ nadzoru (Komisja Nadzoru Finansowego).
5. Giełda Papierów Wartościowych SA w Warszawie.
6. Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych.
7. Skarb Państwa w zakresie popytu na obligacje emitowane przez Skarb Państwa, oraz popytu na akcje prywatyzowanych przedsiębiorstw.
8. Przedsiębiorstwa, jednostki samorządu terytorialnego i inne podmioty, w zakresie popytu na emitowane przez nie udziałowe oraz dłużne papiery wartościowe.
9. Zakład Ubezpieczeń Społecznych.
10. Podmioty prowadzące akwizycję na rzecz PTE.

## **1.6. Przewidywane skutki finansowe uchwalenia projektowanej ustawy i skutki ich pokrycia.**

Projektowana zmiana nie rodzi bezpośrednich skutków finansowych dla budżetu państwa. Zaproponowane regulacje nie zmieniają proporcji składek kierowanych do dwóch obowiązkowych komponentów powszechnego systemu emerytalnego, tj. Funduszu Ubezpieczeń Społecznych oraz otwartych funduszy emerytalnych. Zmiana nakłada dodatkowe obowiązki na Komisję Nadzoru Finansowego, związane z działaniami związanymi z akceptacją koniecznych zmian w statutach

powszechnych towarzystw emerytalnych i otwartych funduszy emerytalnych, zmianami w systemie informatycznym wspomagającym nadzór, zwiększeniem obowiązków informacyjnych i czynności nadzorczych związanych z nowymi typami funduszy (subfundusze) oraz realizacją zadań związanych z wyznaczaniem portfeli referencyjnych i stóp zwrotu z tych portfeli. Skutki finansowe nowych zadań realizowanych przez KNF będą mogły zostać oszacowane na późniejszym etapie prac legislacyjnych, po doprecyzowaniu zadań i roli KNF w zmienionym systemie.

Istotnym obszarem, na który należy zwrócić uwagę jest konsekwencja wprowadzonych regulacji na potencjalny popyt na obligacje emitowane przez Skarb Państwa oraz akcje prywatyzowanych przedsiębiorstw. Wprowadzenie subfunduszy powoduje zmianę struktury alokacji aktywów pomiędzy akcje i obligacje w całości aktywów otwartych funduszy emerytalnych.

Według przeprowadzonych symulacji, proponowane rozwiązanie powoduje ograniczenie nowego popytu na obligacje generowanego przez otwarte fundusze emerytalne z kwoty około 18,7 mld zł w 2011 r.<sup>2</sup> do kwoty ok. 5 mld zł w roku 2012, w zależności od wyborów ścieżki przechodzenia pomiędzy funduszami dokonanymi przez członków OFE. W efekcie zmiany roczny popyt OFE na obligacje będzie mniejszy również w kolejnych latach. Należy jednak zauważyć, że w perspektywie najbliższych lat planowany spadek popytu ze strony OFE będzie zatem prawdopodobnie stanowić mniej niż 10% rocznej podaży SPW (przy przyjęciu planowanego poziomu potrzeb pożyczkowych na 2010 i 2011 rok, to odpowiednio: 193,7 mld zł i 171, 5 mld zł, zgodnie z projektem budżetu na 2011 r.)

Proponowane obniżenie opłat pobieranych przez PTE, zwiększenie wymagań kapitałowych oraz zwiększenie kosztów operacyjnych spowoduje obniżenie wyników PTE, szczególnie w pierwszych latach po wprowadzeniu zmian. Prowadzi to do zmniejszenia podatku dochodowego od osób prawnych płaconych przez PTE (w 2009 roku PTE wykazały ponad 180 mln podatku dochodowego od osób prawnych). Proponowany zakaz akwizycji prowadzi również do zmniejszenia aktywności podmiotów prowadzących aktywną akwizycję, co doprowadzi również do zmniejszenia dochodów budżetowych.

---

<sup>2</sup> Kwota ta wynika z przeprowadzonych symulacji, które zakładają zwiększony zakup akcji przez OFE już w 2011 r., Przyjęto w nich założenie, że w roku 2010 i 2011 następuje zwiększenie udziału akcji w portfelach OFE (do 34,5% na koniec 2010 i docelowych 38% na koniec 2011). W roku 2010 wzrost tego udziału nastąpi głównie w wyniku wzrostu cen akcji już posiadanych, i będzie miał miejsce bez względu na to, czy proponowane zmiany systemowe zostaną wprowadzone. Dalszy wzrost udziału akcji w portfelach OFE w roku 2011 wynikać będzie w przeważającym stopniu ze zwiększenia nowych zakupów akcji, do czego skłaniać się będą PTE z uwagi na perspektywę wejścia w życie w roku 2012 proponowanych zmian systemowych. Dojdzie do tego oczywiście tylko w tym wariantcie przebiegu wypadków, który zakłada przeprowadzenie proponowanych zmian.



## 2. PROPOZYCJE ROZSTRZYGNIEĆ.

### 2.1. Zakres aktu prawnego.

W projektowanej ustawie znajdują się następujące kwestie:

- 1) zmiany w obowiązującej ustawie;
- 2) zmiany w ustawie z dnia 13 października 1998 r. o systemie ubezpieczeń społecznych;
- 3) przepisy przejściowe dostosowujące i końcowe.

Konsekwencją uwzględnienia proponowanych w Założeniach rozstrzygnięć będą zasadnicze zmiany w następujących rozdziałach nowelizowanej ustawy:

- 1) rozdział 1 „Przepisy ogólne”;
- 2) rozdział 2 „Fundusze emerytalne”;
- 3) rozdział 3 „Towarzystwa emerytalne”;
- 4) rozdział 6 „Członkostwo w funduszu Emerytalnym”;
- 5) rozdział 8 „Działalność akwizycyjna otwartych funduszy emerytalnych”;
- 6) rozdział 9 „Rachunki i przeliczenia składek”;
- 7) rozdział 12 „Podział środków w razie rozwodu lub unieważnienia małżeństwa”;
- 8) rozdział 13 „Podział środków w razie śmierci członka funduszu emerytalnego”;
- 9) rozdział 14 „Finansowanie działalności funduszu emerytalnego”;
- 10) rozdział 15 „Działalność lokacyjna funduszy emerytalnych”;
- 11) rozdział 17 „Wycena aktywów i obliczenie stopy zwrotu funduszy emerytalnych”;
- 12) rozdział 18 „Niedobór”;
- 13) rozdział 19 „Fundusz Gwarancyjny”;
- 14) rozdział 20 „Obowiązki informacyjne funduszy emerytalnych”;
- 15) rozdział 22 „Przepisy karne”.

W ustawie zostanie dodany nowy rozdział 10a „Konwersja aktywów pomiędzy subfunduszami” oraz uchylony rozdział 8 „Działalność akwizycyjna otwartych funduszy emerytalnych”.

Ponadto, konsekwencją przyjęcia zmian w ustawie będzie konieczność nowelizacji przepisów Rozdziału 4 „Zgłoszenia do ubezpieczenia, prowadzenie kont i rejestrów oraz zasady rozliczania składek i zasiłków” ustawy z dnia 13 października 1998 r. o systemie ubezpieczeń społecznych w zakresie losowania przez ZUS otwartych funduszy emerytalnych przez osoby, które nie dokonały wyboru otwartego funduszu.

Ponadto, konsekwencją przyjęcia projektowanych zmian w ww. rozdziałach ustawy będą odpowiednie zmiany w pozostałej jej części.

## **2.2. Przepisy ogólne.**

Przepisy ogólne ustawy powinny określać, że otwarty fundusz prowadzi działalność w ramach trzech wyodrębnionych subfunduszy różniących się tym, że każdy z nich prowadzi inną politykę inwestycyjną, określoną w ustawie. Zasady polityki inwestycyjnej będą wynikać z przepisów ustawy oraz wydanych na jej podstawie rozporządzeń. Ustawa powinna wskazać również obowiązek powstania w ramach otwartego funduszu, subfunduszu A i C oraz subfunduszu B, traktowanego co do zasady jako przejściowy. Subfundusze nie posiadają osobowości prawnej. Proponowane rozwiązanie zakłada tak jak dotychczas, że osobowość prawną ma otwarty fundusz (art. 2 ust. 1 ustawy). Należy nadmienić, że zbliżona konstrukcja prawna, tj. brak osobowości prawnej w przypadku subfunduszy została już zastosowana w ustawie z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych (Dz. U. Nr 146, poz. 1546, z późn. zm.) – dział VI „Szczególne konstrukcje funduszy inwestycyjnych” - rozdział 2 „Fundusze inwestycyjne z wyodrębnionymi subfunduszami”.

### **2.2.1. Zakres przedmiotowy ustawy.**

Przedmiotem projektowanej ustawy jest:

- 1) wprowadzenie różnicowania ryzyka inwestycyjnego w otwartych funduszach emerytalnych poprzez wprowadzenie subfunduszy różniących się tym, że każdy z nich prowadzi inną politykę inwestycyjną określoną w ustawie;
- 2) wprowadzenie Referencyjnej Stopy Zwrotu dla każdego typu subfunduszu;
- 3) określenie polityki inwestycyjnej (strategii inwestycyjnych) PTE przy zarządzaniu subfunduszami OFE;
- 4) wprowadzenie nowego systemu opłat w każdym z subfunduszy;
- 5) określenie wymogów kapitałowych dla PTE;
- 6) zakaz akwizycji.

### **2.2.2. Zakres podmiotowy ustawy.**

Zakres podmiotowy projektowanej ustawy nie ulegnie rozszerzeniu w stosunku do obowiązującej ustawy. Przedmiotowy projekt ustawy dotyczy następujących podmiotów:

- 1) otwarte fundusze emerytalne;
- 2) członkowie otwartych funduszy emerytalnych;
- 3) powszechne towarzystwa emerytalne;

#### 4) Zakład Ubezpieczeń Społecznych.

Zmianie ulegną jednak ich dotychczasowe prawa i obowiązki.

Ponadto, projektowane regulacje oddziałują na zadania i kompetencje organu nadzoru (KNF).

Należy podkreślić, że proponowane zmiany dotyczą wyłącznie otwartych funduszy emerytalnych i powszechnych towarzystw emerytalnych. Zatem bez zmiany powinny pozostać istniejące regulacje w tym zakresie, w jakim dotyczą pracowniczych funduszy emerytalnych oraz pracowniczych towarzystw emerytalnych.

#### **2.2.3. Definicje.**

Projektowana ustawa powinna wprowadzić do systemu definicje poszczególnych subfunduszy. Tym samym użyte w ustawie określenia subfunduszy mają następujące znaczenie:

- 1) subfundusz typu A – oznacza wyodrębnioną część otwartego funduszu zarządzanego przez powszechne towarzystwo, inwestowaną w sposób mający na celu maksymalizację oczekiwanej stopy zwrotu;
- 2) subfundusz typu B – oznacza wyodrębnioną część otwartego funduszu zarządzanego przez powszechne towarzystwo, inwestowaną w sposób mający na celu osiągnięcie wysokiej oczekiwanej stopy zwrotu przy jednoczesnym ograniczaniu ryzyka wysokiego zróżnicowania stóp zwrotu odnotowywanych w różnych okresach;
- 3) subfundusz typu C – oznacza wyodrębnioną część otwartego funduszu zarządzanego przez powszechne towarzystwo, inwestowaną w sposób mający na celu minimalizację ryzyka wysokiego zróżnicowania stóp zwrotu odnotowywanych w różnych okresach

#### **2.2.4. Zmiany w statutach otwartych funduszy emerytalnych.**

Kwestie dotyczące statutów otwartych funduszy emerytalnych określa przede wszystkim rozdział 2 ustawy. Zatem niezbędne są w nim zmiany dotyczące konieczności wyodrębnienia w ramach otwartego funduszu trzech proponowanych w ustawie subfunduszy. Istotne jest nałożenie obowiązku dokonania w statutach otwartych funduszy emerytalnych stosownych zmian (art. 13 ustawy). Tym samym, przepisy materialne projektowanej ustawy powinny nakładać w tym rozdziale obowiązek określenia w statucie poszczególnych subfunduszy oraz szczegółowego określenia zasad polityki inwestycyjnej dla każdego subfunduszu w zakresie niewynikającym z przepisów ustawy.

### **2.2.5. Zwiększenie uprawnień członków otwartych funduszy emerytalnych przy zawieraniu umów.**

Zmiany w rozdziale 6. Uwzględniając uchylene rozdziału 8 „Działalność akwizycyjna funduszy emerytalnych” odpowiednie propozycje nowych rozwiązań powinny mieć również miejsce w przypadku rozdziału 6 „Członkostwo w funduszu Emerytalnym”. Ich wspólnym mianownikiem jest dodatkowa ochrona interesów członków otwartych funduszy emerytalnych, szczególnie w przypadku zmiany otwartego funduszu.

(1) Zwiększone uprawnienia obejmowałyby bezwarunkowe prawo do odstąpienia od umowy w terminie 14 dni od dnia jej podpisania. Ponadto, obowiązkowym elementem zawieranej umowy będzie załączony do niej pakiet informacyjny (Założenia 2.8.), z którym zapoznał się przyszły członek otwartego funduszu. Obecnie kwestie dotyczące umów reguluje art. 81 ustawy. Obecnie w przypadku sprzedaży na odległość stosuje się termin 10-dniowy, stąd wprowadzanie nowego terminu 14-dniowego oznacza wydłużenie. Zmiana długości okresu, w którym możliwe jest odstąpienie od umowy przekłada się na obowiązek OFE wynikający z § 4 Rozporządzenia RM w sprawie trybu i terminu powiadamiania ZUS przez OFE o zawarciu umowy z członkiem oraz wykonywaniu wypłaty transferowej, który należy również wydłużyć o 4 dni.

(2) Jednocześnie należy zwrócić uwagę, na konieczność innych zmian w rozdziale 6 wynikających z zaproponowanych rozwiązań dotyczących wprowadzenia subfunduszy. Z tego powodu zasadniczą kwestią jest uzupełnienie informacji znajdujących się w rejestrze (art. 89 ustawy) o informacje dotyczące tego w jakim subfunduszu znajduje się członek otwartego funduszu oraz etapu konwersji w przypadkach opisanych w (Założeniach 2.3.). Konsekwencją tych zmian będzie zmiana aktu wykonawczego wydanego na podstawie art. 89 ust. 4 ustawy.

### **2.2.6. Obowiązek wpłacania składek członka otwartego funduszu do subfunduszu.**

Wprowadzenie w projektowanej ustawie podziału na subfundusze powoduje konieczność dokonania niezbędnych zmian w obowiązującej ustawie (zmiany w rozdziale 9). Jedną z nich jest dodanie przepisów określających obowiązek wpłacania składek członka otwartego funduszu do subfunduszu A do osiągnięcia wieku 55 lat oraz do subfunduszu C po osiągnięciu wieku 55 lat do przejścia na emeryturę (zasada). Wiek od którego składki przekazywane są do subfunduszu C zależy od momentu rozpoczęcia konwersji aktywów do subfunduszu C opisanego w (Założeniach 2.3). Zgodnie z obecnym brzmieniem art. 98 ustawy z chwilą przystąpienia członka do funduszu, fundusz otwiera dla niego rachunek, na który są wpłacane składki oraz przekazywane wypłaty transferowe. Dalsze brzmienie przepisów zawartych w tym artykule powinno wskazywać, że składki wpłacone do otwartego funduszu są przekazywane do właściwego subfunduszu.

### **2.2.7. Losowanie osób, które nie dokonały samodzielnie wyboru OFE**

Konsekwencją wprowadzanych zmian będą zmiany w zasadach losowania osób, które samodzielnie nie wybrały OFE. W nowej sytuacji przypisywanie uczestników do OFE w drodze losowania dotyczyć będzie subfunduszu A, ponieważ losowaniu podlegają nowowchodzący na rynek pracy, których składki, zgodnie z opisanymi zasadami, trafiać będą do subfunduszu A. Również dla subfunduszu A obliczane będą stopy zwrotu, pozwalające określić, które OFE mogą brać udział w losowaniu. Dodatkowym efektem takiej zmiany będzie zachęta dla PTE do większej konkurencji wynikami inwestycyjnymi osiąganymi dzięki rzeczywistym inwestycjom. Terminy i okresy, dla których brane są pod uwagę wyniki inwestycyjne pozostaną dotychczasowe – art. 39 ustawy z dnia 13 października 1998 r. o systemie ubezpieczeń społecznych. Wprowadzenie proponowanych zmian wiązać się będzie ze stosowną zmianą przytoczonej powyżej ustawy.

Proponuje się aby w losowaniu brały udział nowopowstałe OFE, dla których nie można ustalić wyniku inwestycyjnego za ostatni 3-letni okres inwestycyjny, oraz te z istniejących ponad 3 lata OFE, które w ostatnim 3-letnim okresie osiągnęły stopę zwrotu przekraczającą RSZ. Z listy „starych” OFE wyłącza się te z nich, których udział w rynku mierzony aktywami netto we wszystkich subfunduszach przekracza 10% (tak jak dotychczas). Jeśli liczba nowopowstałych OFE oraz tych, które w subfunduszu A przekroczyły RSZ, jest mniejsza niż 3, wtedy udział w losowaniu mają następane w rankingu (ze względu na stopę zwrotu z subfunduszu A) OFE spełniające warunek udziału w rynku poniżej 10%, tak aby ostatecznie liczba OFE biorących udział w losowaniu nie była mniejsza niż 3. Wszystkie OFE (nowe i stare) biorące udział w losowaniu otrzymują równą liczbę nowych członków (z dokładnością do 1 nowego członka). Proponuje się również wprowadzić przepisy przejściowe, tj. w pierwszych trzech latach od momentu wejścia w życie niniejszej ustawy, kryterium udziału w losowaniu dla „starych” OFE opiera się na stopach zwrotu subfunduszu B, a docelowe zasady obowiązują od dnia 31/12/2015, kiedy po raz pierwszy rozliczana jest ocena subfunduszy A na podstawie osiągniętych trzyletnich SZ oraz trzyletniej RSZ.

### **2.3. Różnicowanie ryzyka inwestycyjnego w otwartych funduszach emerytalnych.**

(1) Powszechnie towarzystwa emerytalne zostaną zobligowane do wyodrębnienia w ramach otwartych funduszy emerytalnych subfunduszy typu A i C, oraz subfunduszu typu B. Ich funkcjonowanie ma się rozpocząć od 1 lipca 2012 r. (dzień wejścia w życie projektowanej ustawy). Do tego czasu na podstawie przepisów dostosowujących PTE dokonają odpowiednich zmian w statutach otwartych funduszy emerytalnych. Proponowane poniżej regulacje dotyczą konwersji aktywów pomiędzy subfunduszami. Zostaną one określone przede wszystkim w formie nowego rozdziału 10a

„Konwersja aktywów pomiędzy subfunduszami” oraz zmian w rozdziale 20. Jednocześnie część proponowanych rozwiązań obejmuje postanowienia, które powinny znaleźć swoje miejsce w przepisach przejściowych i dostosowujących ustawy. Niemniej jednak z uwagi na czytelność proponowanych rozwiązań zostały one przedstawione łącznie z rozwiązaniami, które będą zawarte w przepisach materialnych.

(2) W pierwszej kolejności zostaną uregulowane zasady konwersji aktywów zgromadzonych w subfunduszu A do subfunduszu C (konwersja podstawowa). Należy traktować te przepisy jako podstawowe (podstawowa zasada konwersji). Przepisy materialne w wyżej wymienionej kwestii powinny, zatem zawierać następujące postanowienia.

1. Po osiągnięciu przez członka otwartego funduszu wieku 55 lat, otwarty fundusz jest obowiązany rozpocząć konwersję aktywów zgromadzonych w subfunduszu A do subfunduszu C.

2. Konwersja odbywa się co pół roku. Dniem rozpoczęcia konwersji jest pierwszy dzień roboczy miesiąca następującego po miesiącu, w którym były 55-te urodziny członka otwartego funduszu.

3. Otwarty fundusz może rozpocząć konwersję na wniosek członka otwartego funduszu wcześniej lub później, jednak nie przed ukończeniem przez członka otwartego funduszu 50 lat (przyspieszenie konwersji o 5 lat) oraz nie później niż do osiągnięcia przez członka otwartego funduszu 60 lat, tj. w pierwszy dzień roboczy następujący po 60-tych urodzinach członka otwartego funduszu (opóźnienie konwersji o 5 lat).

4. Członek otwartego funduszu może złożyć dyspozycję dotyczącą przyspieszenia lub opóźnienia konwersji pisemnie, lub też za pośrednictwem Internetu, o ile rozwiązanie takie przewidziane jest w statucie OFE. O możliwości tej PTE informuje członka otwartego funduszu emerytalnego w umowie członkowskiej. W przypadku obecnych członków OFE informacja ta będzie zawarta w obowiązkowej informacji przekazywanej do członków OFE po wejściu w życie ustawy, określonej w przepisach przejściowych. Dyspozycja powinna być złożona nie później niż na 3 miesiące przed planowanym rozpoczęciem konwersji.

5. Członek otwartego funduszu może dokonać zmiany swojej dyspozycji, nie później jednak niż na 3 miesiące przed planowanym rozpoczęciem konwersji.

6. Minister właściwy do spraw instytucji finansowych w porozumieniu z ministrem właściwym do spraw zabezpieczenia społecznego określi, w drodze rozporządzenia, szczegółowy sposób konwersji (plan konwersji), uwzględniając konieczność przenoszenia co 6 miesięcy pewnej części aktywów pomiędzy subfunduszem A a subfunduszem C.

Uwzględniając, że konwersja odbywa się co pół roku przedmiotowy akt wykonawczy powinien przewidywać, iż od dnia rozpoczęcia procesu konwersji nowa składka przekazywana jest do subfunduszu C, zaś wypłaty okresowych emerytur kapitałowych dokonywane są ze środków z subfunduszu A. Zmiany wartości aktywów w subfunduszu A i C wynikające z powyższych przyczyn, a także ze zmian wartości jednostek rozrachunkowych tych subfunduszy, wyrównywane są raz na pół roku z pomocą transferu środków – na ogół z subfunduszu A do C, zaś niekiedy w kierunku odwrotnym. Kierunek i wysokość transferów wyrównawczych wyznaczone są przez plan konwersji, który zakłada, że:

- w dniu rozpoczęcia konwersji 100% wartości aktywów uczestnika znajduje się w subfunduszu A
  - po pierwszym półroczu 95% wartości aktywów uczestnika znajduje się w subfunduszu A, zaś 5% w subfunduszu C
  - po 2 półroczu 90% wartości aktywów uczestnika znajduje się w subfunduszu A, zaś 10% w subfunduszu C,
- (...)
- po 19 półroczu 5% wartości aktywów uczestnika znajduje się w subfunduszu A, zaś 95% w subfunduszu C,
  - po 20 półroczu 100% wartości aktywów uczestnika znajduje się w subfunduszu C.

Należy wziąć pod uwagę, że rozporządzenie będzie zawierało pełne wyliczenie 10 letniego planu konwersji z uwzględnieniem półrocznych okresów transferowych.

(3) Dalsze regulacje dotyczące projektowanej materii powinny zawierać postanowienia uzupełniające przepisy dotyczące konwersji z subfunduszu A do subfunduszu C oraz wyjątki od unormowań podstawowych.

Mając na uwadze konieczność dodatkowej ochrony praw członków otwartych funduszy emerytalnych należy nałożyć na otwarte fundusze obowiązki informacyjne związane z konwersją. Przepisy materialne w tej sprawie powinny określać następujące obowiązki.

1. Otwarty fundusz jest obowiązany przekazać informację swojemu członkowi:

1) o obowiązku konwersji w wieku 55 lat, o ile nie zostanie złożona inna dyspozycja;

2) o prawie do rozpoczęcia konwersji po osiągnięciu wieku 50 lat,

3) o możliwości rozpoczęcia konwersji nie później niż w wieku 60 lat ;

- najpóźniej na 6 miesięcy przed osiągnięciem przez niego wieku, o którym mowa w pkt 2.

2. O ile konwersja nie rozpoczęła się wcześniej, otwarty fundusz jest obowiązany przekazać swojemu członkowi kolejną informację o rozpoczęciu konwersji w wieku 55 lat najpóźniej na 6 miesięcy przed osiągnięciem przez niego tego wieku.

3. Jeżeli członek funduszu złożył dyspozycję opóźnienia konwersji, otwarty fundusz jest obowiązany przekazać swojemu członkowi kolejną informację o rozpoczęciu konwersji zgodnie z dyspozycją, nie później niż w wieku 60 lat najpóźniej na 6 miesięcy przed osiągnięciem przez niego wieku rozpoczęcia konwersji określonego w dyspozycji.

4. Otwarty fundusz w informacjach, o których mowa w ust. 1 i 2, dokonuje również pouczenia o prawach i obowiązkach członka otwartego funduszu związanych z konwersją.

Zgodnie z konstrukcją obowiązującej ustawy zmiany dotyczące obowiązków informacyjnych otwartych funduszy emerytalnych powinny znaleźć się w rozdziale 20.

(4) Dalsze uprawnienia członka otwartego funduszu powinny dotyczyć możliwości zawieszenia procesu konwersji.

1. Konwersja na wniosek członka otwartego funduszu może zostać zawieszona na rok.

Zawieszenie konwersji nie zmienia zasady, iż nowa składka kierowana jest do subfunduszu C, zaś wypłaty emerytur okresowych dokonywane są ze środków subfunduszu A. Nie zmienia się także zasada dokonywania raz na pół roku wyrównania udziału subfunduszu C w aktywach łącznych członka w subfunduszach A i C. Zmienia się natomiast plan konwersji. Jeśli na przykład ostatnie wyrównanie przed zawieszeniem konwersji ustaliło udział aktywów w subfunduszu C na poziomie 45%, wtedy na koniec kolejnych dwóch półroczy wyrównanie dokonuje się do wysokości 45%. Wznowienie konwersji po upływie roku polega na tym, że wyrównanie dokonane na koniec następnego półrocza sprowadza ten udział do poziomu 40%, pół roku potem do poziomu 35%, itd.

2. W celu zawieszenia konwersji członek otwartego funduszu składa oświadczenie pisemnie lub dokonuje oświadczenia woli w innym trybie przewidzianym w statucie OFE (Internet).

3. Oświadczenie, o którym mowa w ust. 2, jest składane co najmniej na miesiąc przed terminem najbliższego wyrównania, i dotyczy zawieszenia konwersji na rok, rozpoczynający się od momentu



dokonania tego wyrównania. Oświadczenie można składać corocznie. W przypadku osób, które przyspieszyły bądź opóźniły rozpoczęcie konwersji, konwersja może być zawieszona łącznie na okres nie przekraczający liczby pełnych lat różnicy pomiędzy wiekiem 60 lat a wiekiem rozpoczęcia konwersji. Oznacza to, że osoby rozpoczynające konwersję w podstawowym terminie mogą ją zawiesić łącznie na okres nie przekraczający 5 lat. Wcześniejsze rozpoczęcie konwersji zwiększa w tym zakresie swobodę wyboru, zaś późniejsze – zmniejsza.

(5) W przypadku zawieszenia lub opóźnienia rozpoczęcia procesu konwersji może się zdarzyć, że w momencie osiągnięcia ustawowego wieku emerytalnego, część aktywów pozostanie nadal w subfunduszu A. W takim przypadku obowiązkowe jest powiadomienie ubezpieczonego o możliwości wystąpienia takiej sytuacji. Osoba, która składa wniosek o zawieszenie lub opóźnienie konwersji powinna pisemnie potwierdzić fakt takiego pouczenia z równoczesnym oświadczeniem, iż dokonuje opóźnienia na własną odpowiedzialność.

Mając na uwadze znaczenie projektowanych regulacji dla członków otwartych funduszy dodawane przepisy w rozdziale 20 powinny zawierać także upoważnienie do wydania stosownego aktu wykonawczego, w którym minister właściwy do spraw instytucji finansowych w porozumieniu z ministrem właściwym do spraw zabezpieczenia społecznego określi wzory:

- 1) informacji o prawie do wcześniejszej konwersji, o obowiązku konwersji oraz o możliwości późniejszej konwersji,
- 2) dyspozycji przyspieszenia i opóźnienia konwersji oraz zawieszeniu konwersji wraz z odpowiednim pouczeniem - biorąc pod uwagę przystępność zawieranych w nich treści dla członków otwartych funduszy.

(6) Dalsze postanowienia dotyczące konwersji powinny zawierać częściowe regulacje odnoszące się do statusu członków otwartych funduszy emerytalnych w dniu wejścia w życie projektowanej regulacji (1 lipca 2012 r.). Jednocześnie, proponowane poniżej rozwiązania z uwagi na ich przejściowy charakter powinny zostać umieszczone w przepisach dostosowujących i przejściowych ustawy.

1. Aktywa osób zgromadzone do dnia 30 czerwca 2012 r., które w dniu 1 lipca 2012 r. są członkami otwartego funduszu emerytalnego, zostaną przekazane do subfunduszu B.
2. Nowe składki wpływające na rachunek osób, o których mowa w pkt. 1, są przekazywane do subfunduszu A, o ile przepisy przejściowe nie stanowią inaczej.

Należy mieć na uwadze, że do subfunduszu B stosuje się przepisy dotychczasowe odnoszące się do działalności lokacyjnej funduszy emerytalnych (rozdział 15) z odpowiednimi zmianami wynikającymi

ze zmian przyjętych w projektowanej ustawie (podział na subfundusze – dotychczasowe regulacje ustawowe dotyczyć będą subfunduszu B) oraz jej konsekwencji dla treści istniejących przepisów.

Dla osób już obecnych w systemie, tj. członków otwartych funduszy przewiduje się różne opcje przejściowe konwersji aktywów pomiędzy subfunduszami (w zależności od wieku członków otwartych funduszy). Wymaga to określenia z jednej strony tego, do którego funduszu przekazywane są nowe składki, jak i sposobu konwersji aktywów z subfunduszu B do pozostałych subfunduszy, w zależności od wieku uczestników.

Z tego powodu należy dokonać podziału członków otwartych funduszy na trzy grupy wieku:

- 1) grupa pierwsza: osoby w wieku do 40 lat (8);
- 2) grupa druga: osoby w wieku od 40 do 55 lat (9);
- 3) grupa trzecia: osoby powyżej 55 roku życia; grupę trzecią, ze względu na zbliżanie się tych osób do wieku emerytalnego, należy dodatkowo podzielić na dwie podgrupy:
  - a) osoby między 55-tym a 60-tym rokiem życia (10),
  - b) osoby po 60-tym roku życia (11).

(7) Konwersja dla osób, które w dniu 1 stycznia 2012 r. nie ukończyły 40 lat (osoby urodzone po 31.12.1972 r.)

1. Dotychczasowe aktywa członków otwartych funduszy, którzy w dniu 1 stycznia 2012 r. nie ukończyli 40 roku życia, zostaną przekazane do subfunduszu B.
2. Jednocześnie nowe składki członków otwartych funduszy, o których mowa w ust. 1, będą przekazywane do subfunduszu A (wariant - podstawowy).
3. W przypadku członków otwartych funduszy, o których mowa w ust. 1, otwarty fundusz emerytalny jest obowiązany dokonać konwersji aktywów zgromadzonych w subfunduszu B do subfunduszu A (wariant - podstawowy).
4. Konwersja będzie polegała na stopniowym przeniesieniu aktywów z subfunduszu B do subfunduszu A. Co pół roku z subfunduszu B do subfunduszu A dokonywana będzie konwersja aktywów. Wartość transferu określana jest liczbą jednostek rozrachunkowych, przy czym wartość pojedynczej transzy transferowej musi wynosić nie mniej niż 250 zł. Liczba transferowanych w ramach każdego pojedynczego transferu jednostek rozrachunkowych jest wyliczona jako liczba jednostek rozrachunkowych znajdujących się na rachunku członka podzielonych przez liczbę

pozostałych do realizacji transz transferowych. Liczba transz transferowych ustalana jest na początku okresu konwersji jako 40.

5. Dniem rozpoczęcia konwersji jest pierwszy dzień roboczy miesiąca następującego po miesiącu urodzin członka otwartego funduszu.

6. Ponadto, członkom otwartych funduszy, o których mowa w ust. 1, będzie przysługiwało prawo wyboru, po złożeniu pisemnego oświadczenia, wariantu, zgodnie z którym aktywa zgromadzone w subfunduszu B nie będą transferowane do subfunduszu A.

7. Docelowo całość aktywów zdecydowanej większości członków otwartych funduszy, o których mowa w pkt. 1, ulegnie przed osiągnięciem przez nich 55 roku życia konwersji do subfunduszu A.

8. Następnie do konwersji z dniem ukończenia 55 roku życia stosuje się zasady przewidziane dla konwersji podstawowej, tj. z subfunduszu A do subfunduszu C (2). Konwersja podstawowa może rozpocząć się wcześniej lub później, zgodnie z zasadami opisanymi w (2) pkt. 3. Jeśli w dniu rozpoczęcia konwersji członek OFE posiada środki zarówno w subfunduszu A, jak i w subfunduszu B, wtedy wyrównania dokonywane będą raz na pół roku w taki sposób, aby w pierwszej kolejności transferowane były aktywa z subfunduszu B, a następnie z subfunduszu A, zakładając utrzymanie proporcji pomiędzy łącznymi aktywami w subfunduszach A i B oraz w subfunduszu C zgodnie z rozwiązaniem opisanym w pkt. 6 (2). W całym okresie konwersji nowa składka kierowana jest do subfunduszu C, zaś wypłaty emerytur okresowych pokrywane są początkowo ze środków w subfunduszu B, a w drugiej kolejności z subfunduszu A. W szczególnych przypadkach, które mogą wystąpić w sytuacji dużych spadków indeksu akcji, wyrównanie przebiegać może w kierunku przeciwnym. Aktywa z subfunduszu C transferowane będą wtedy do subfunduszu A (lub do subfunduszu B, o ile członek posiada na dzień wyrównania środki wyłącznie w subfunduszach B i C).

(8) Konwersja dla osób, które ukończyły 40 rok życia i nie ukończyły 55 roku życia (osoby urodzone przed 1.01.1973 r. a po 31.12.1956 r.).

1. Dotychczasowe aktywa członków otwartych funduszy, którzy w dniu 1 stycznia 2012 r. ukończyli 40 rok życia i nie ukończyli 55 roku życia, zostaną przekazane do subfunduszu B.

2. Jednocześnie nowe składki członków otwartych funduszy, o których mowa w pkt. 1, będą przekazywane do subfunduszu A (wariant - podstawowy).

3. W przypadku członków otwartych funduszy, o których mowa w ust. 1, otwarty fundusz emerytalny jest obowiązany dokonać konwersji aktywów zgromadzonych w subfunduszu B do subfunduszu A (wariant - podstawowy).

4. Ponadto, członkom otwartych funduszy, o których mowa w ust. 1, będzie przysługiwało prawo wyboru, po złożeniu pisemnego oświadczenia, wariantu, zgodnie z którym nowe składki w całości będą przekazywane do subfunduszu B.

5. Członkom otwartych funduszy będzie przysługiwało prawo wyboru, po złożeniu pisemnego oświadczenia, wariantu, zgodnie z którym nie będzie dokonywana konwersja aktywów z subfunduszu B do A.

6. Konwersja będzie polegała na stopniowym przeniesieniu aktywów z subfunduszu B do subfunduszu A. Co pół roku z subfunduszu B do subfunduszu A dokonywana będzie konwersja aktywów. Wartość transferu określana jest liczbą jednostek rozrachunkowych, przy czym wartość pojedynczej transzy transferowej musi wynosić nie mniej niż 250 zł. Liczba transferowanych w ramach każdego pojedynczego transferu jednostek rozrachunkowych jest wyliczona jako liczba jednostek rozrachunkowych znajdujących się na rachunku członka podzielonych przez liczbę pozostałych do realizacji transz transferowych. Liczba transz transferowych ustalona na początku procesu konwersji wynosi 40.

7. Dniem rozpoczęcia konwersji jest pierwszy dzień roboczy miesiąca następującego po miesiącu urodzin członka otwartego funduszu.

8. Następnie do konwersji z dniem ukończenia 55 roku życia stosuje się zasady przewidziane dla konwersji podstawowej tj. z subfunduszu A do subfunduszu C (2). Konwersja podstawowa może rozpocząć się wcześniej lub później, zgodnie z zasadami opisanymi w (2) pkt. 3. Jeśli w dniu rozpoczęcia konwersji członek ofe posiada środki zarówno w subfunduszu A, jak i w subfunduszu B (z reguły tak będzie dla osób w tej grupie wiekowej, chyba że członek opóźni w czasie dokonanie konwersji podstawowej), wtedy wyrównania dokonywane będą raz na pół roku w taki sposób, aby w pierwszej kolejności transferowane były aktywa z subfunduszu B, a następnie z subfunduszu A, zakładając utrzymanie proporcji pomiędzy łącznymi aktywami w subfunduszach A i B oraz w subfunduszu C zgodnie z rozwiązaniem opisanym w pkt. 6 (2) . W całym okresie konwersji nowa składka kierowana jest do subfunduszu C, zaś wypłaty emerytur okresowych pokrywane są początkowo ze środków w subfunduszu B, a w drugiej kolejności z subfunduszu A. W szczególnych przypadkach, które mogą wystąpić w sytuacji dużych spadków indeksu akcji, wyrównanie przebiegać może w kierunku przeciwnym. Aktywa z subfunduszu C transferowane będą wtedy do subfunduszu A (lub do subfunduszu B, o ile członek posiada na dzień wyrównania środki wyłącznie w subfunduszach B i C).

(9) Konwersja dla osób, które ukończyły 55 rok życia i nie ukończyły 60 roku życia (osoby urodzone przed 1.01.1957 r. a po 31.12.1952 r.).

1. Dotychczasowe aktywa członków otwartych funduszy, którzy w dniu 1 stycznia 2012 r. ukończyli 55 rok życia i nie ukończyli 60 roku życia, zostaną przekazane do subfunduszu B.

2. Nowe składki członków otwartych funduszy, o których mowa w ust. 1, są przekazywane do subfunduszu C.

3. W przypadku członków otwartych funduszy, o których mowa w ust. 1, otwarty fundusz emerytalny jest obowiązany dokonać konwersji aktywów zgromadzonych w subfunduszu B do subfunduszu C począwszy od dnia 1 lipca 2012 r. Do konwersji stosuje się zasady przewidziane dla konwersji podstawowej tj. z subfunduszu A do subfunduszu C (2). Jeśli rozpoczęcie konwersji nastąpi na wniosek członka później (zgodnie z zasadami opisanymi w pkt. 3 (2)), wtedy nowa składka do momentu rozpoczęcia konwersji kierowana jest do subfunduszu B.

4. Jednocześnie na pisemny wniosek członków otwartych funduszy, o których mowa w ust. 1, otwarty fundusz emerytalny jest obowiązany dokonać konwersji w sposób określony dla osób, które ukończyły 60 rok życia (12) tj. przyspieszyć proces konwersji do 10% wartości aktywów co pół roku.

(10) Konwersja osób, które ukończyły 60 rok życia (osoby urodzone przed 1.01.1953 r. a po 31.12.1948 r.).

1. Dotychczasowe aktywa członków otwartych funduszy, którzy w dniu 1 stycznia 2012 r. ukończyli 60 roku życia, zostaną przekazane do subfunduszu B.

2. Nowe składki członków otwartych funduszy, o których mowa w ust. 1, są przekazywane do subfunduszu C, zaś wypłaty emerytur okresowych pokrywane są ze środków subfunduszu B

3. W przypadku członków otwartych funduszy, o których mowa w ust. 1, otwarty fundusz emerytalny jest obowiązany dokonać konwersji aktywów zgromadzonych w subfunduszu B do subfunduszu C począwszy od dnia 1 lipca 2012 r.

4. Minister właściwy do spraw instytucji finansowych w porozumieniu z ministrem właściwym do spraw zabezpieczenia społecznego określi, w drodze rozporządzenia, szczegółowy sposób konwersji (plan konwersji), uwzględniając konieczność przenoszenia aktywów z subfunduszu B do subfunduszu C w taki sposób, aby co pół roku udział aktywów w subfunduszu C w aktywach ogółem rósł o 10 punktów procentowych.

Biorąc pod uwagę, że powyższa konwersja odbywa się co pół roku przedmiotowy akt wykonawczy powinien przewidywać, że zmiany wartości aktywów w subfunduszu B i C wynikające z wpłacania

nowych składek, wypłacania okresowych emerytur kapitałowych, oraz ze zmian wartości jednostek rozrachunkowych tych subfunduszy, wyrównywane są raz na pół roku z pomocą transferu środków – na ogół z subfunduszu B do C, zaś niekiedy w kierunku odwrotnym. Kierunek i wysokość transferów wyrównawczych wyznaczony jest przez plan konwersji, który zakłada, że:

- w dniu rozpoczęcia konwersji 100% wartości aktywów znajduje się w subfunduszu B
- po pierwszym półroczu 90% wartości aktywów znajduje się w subfunduszu B, zaś 10% w subfunduszu C
- po 2 półroczu 80% wartości aktywów znajduje się w subfunduszu B, zaś 20% w subfunduszu C,

(...)

- po 9 półroczu 10% wartości aktywów znajduje się w subfunduszu B, zaś 90% w subfunduszu C,
- po 10 półroczu 100% wartości aktywów znajduje się w subfunduszu C.

Należy wziąć pod uwagę, że rozporządzenie będzie zawierało pełne wyliczenie 5 letniego planu konwersji.

5. Jednocześnie na pisemny wniosek osoby, o której mowa w pkt. 1, otwarty fundusz emerytalny jest obowiązany dokonać konwersji w sposób określony dla osób, które ukończyły 55 rok życia i nie ukończyły 60 roku życia (11) tj. spowolnić proces konwersji tak, aby udział subfunduszu C w aktywach ogółem spadał co pół roku o 5 punktów procentowych.

(11) Projektowana ustawa powinna zakładać, że członkowie otwartych funduszy mogą także w wariantach szczegółowych (7-10) zdecydować o przyspieszeniu, zawieszeniu lub opóźnieniu konwersji aktywów tak jak w wariantach podstawowym (2).

(12) Uszczegółowienia w ustawie wymagać będą regulacje dotyczące sytuacji szczególnych, takich jak np. rozwód w trakcie trwania konwersji środków. Uzupełnienia wymagać będą również zasady przechowywania informacji koniecznych do prowadzenia konwersji aktywów z subfunduszu B do subfunduszu A takich jak transferowanie się pomiędzy funduszami emerytalnymi w okresie konwersji.

(13) Ze względu na pozostawienie członkom otwartych funduszy możliwości wyboru, w proponowanych postanowieniach przejściowych ustawy należy uwzględnić również nałożenie dodatkowych obowiązków informacyjnych na powszechne towarzystwa emerytalne. Należy

pamiętać, że wybór który zostanie pozostawiony członkom otwartych funduszy w zakresie lokowania nowych składek oraz przekazania dotychczasowych składek do poszczególnych subfunduszy będzie ograniczony terminem wynikającym z proponowanej ustawy. Biorąc pod uwagę datę jej wejścia w życie tj. dzień 1 lipca 2012 r. oraz odpowiednie *vacatio legis* należy przyjąć, że przepisy dotyczące wyboru danego subfunduszu muszą obowiązywać odpowiednio wcześniej (tj. od 1 lutego 2012 r. - czyli przed wejściem w życie zasadniczych regulacji dotyczących subfunduszy) i powinny przewidywać 3 miesięczny termin na skorzystanie z prawa wyboru rozwiązania innego, niż rozwiązanie domyślne. Jednocześnie o przysługującym im prawie i wynikających z niego obowiązkach członkowie otwartych funduszy powinni zostać powiadomieni z odpowiednim wyprzedzeniem przez powszechne towarzystwo emerytalne (tj. do dnia 31 stycznia 2012 r.).

Na tej podstawie członkowie funduszy emerytalnych od 1 lutego do 30 kwietnia 2012 r. będą mieli możliwość wyboru wariantu przekazywania składek, tempa i okresu rozpoczęcia konwersji aktywów pomiędzy poszczególnymi subfunduszami. Dyspozycje te będą mogły być złożone w formie pisemnej, jak również za pośrednictwem Internetu. Podjęta przez członka otwartego funduszu decyzja nie będzie mogła być zmodyfikowana przed 1 stycznia 2017 r., natomiast będzie możliwa jej modyfikacja (zarówno co do składki, jak i konwersji aktywów) po tej dacie. To ograniczenie dotyczy decyzji w zakresie kierowania nowej składki do subfunduszy A lub B, oraz konwersji wcześniej zgromadzonych środków w subfunduszu B do subfunduszu A, a także decyzji dotyczącej normalnego lub przyspieszonego tempa konwersji środków z subfunduszu B do subfunduszu C. Nie dotyczy natomiast decyzji dotyczących opóźnienia lub okresowego zawieszenia konwersji z B do C, które już od 1 lipca 2012 roku dokonywane są bez ograniczeń na docelowych zasadach. Modyfikacja decyzji dotyczącej przekazywania składek oraz konwersji aktywów dokonana po 31 grudnia 2016 r. będzie mogła być dokonywana nie częściej niż raz na rok.

Przekazanie informacji przez PTE będzie dokonane w postaci pisemnej (list zwykły).

Wykonywanie przez PTE obowiązków informacyjnych po wejściu w życie ustawy może być realizowane (o ile członek otwartego funduszu wyrazi na to zgodę) za pośrednictwem poczty elektronicznej (Internetu).

(14) Ostatnia część przepisów materialnych dotyczących konwersji będzie regulowała sprawy dotyczące zmian otwartych funduszy emerytalnych przez osoby, które wyrażą taką wolę.

1. Aktywa osób, które zmieniają otwarty fundusz są przenoszone proporcjonalnie do poszczególnych subfunduszy wybranego przez nie otwartego funduszu, zgodnie z planem konwersji, który obowiązywał w dniu przejścia do tego funduszu.

2. W przypadku, o którym mowa w ust. 1, powszechne towarzystwo, z którego osoba odchodzi jest obowiązane przekazać powszechnemu towarzystwu, do którego osoba przychodzi informację dotyczącą etapu konwersji.

(15) Dodatkowego dostosowania dotychczasowych przepisów będzie wymagała kwestia transferów środków gromadzonych w OFE z tytułu zgonów i rozwodów. W obu przypadkach transfery te powinny odbywać się na zasadach zależnych od tego, czy beneficjent jest już członkiem OFE, czy nie.

- dla osób posiadających rachunek w OFE – transfer zgodny z obowiązującym (wcześniej wybranym lub domyślnym) wariantem konwersji na docelowym rachunku.
- dla osób, które nie są członkami OFE, a które staną się członkami na podst. art.128 zasady jak dla wszystkich nowych członków – czyli zgodnie z domyślnym wariantem konwersji odpowiednio do wieku.

1. Podział środków w związku z wygaśnięciem wspólności majątkowej małżeńskiej. W art. 126 oraz art. 131 ustawy należy dodać przepisy, które doprecyzują, że metodą ustalania kwoty wypłaty dla współmałżonka jest ustalenie różnicy między liczbą jednostek na dzień ustania wspólności majątkowej a liczbą jednostek na dzień jej powstania (tj. wyznaczenie kapitału początkowego oraz kapitału końcowego). Przy ustalaniu liczby jednostek nie należy uwzględniać kwot transferowych z tytułu dokonywanych w trakcie trwania wspólności innych podziałów majątku. Następnie ustaloną w powyższy sposób ilość jednostek należy podzielić pomiędzy współmałżonków. W przypadku śmierci współmałżonka (art. 131) ustawa stanowi, że pozostały przy życiu współmałżonek otrzymuje połowę środków zmarłego i taki przepis dotyczyłby przypadku podzielonych jednostek.

2. W przypadku rozwodu (art. 126 ustawy) należałoby wprowadzić analogiczną, jak w przypadku śmierci członka otwartego funduszu zasadę podziału środków po połowie, chyba, że z zawartej ugody, co do podziału majątku albo orzeczenia sądu wynika co innego. Przyjęte rozwiązanie zakładałaby domniemanie wspólności majątkowej w całym okresie jej trwania chyba, że np. zainteresowani wykażą inicjatywę i uprzedzą taki podział swoją odmienną dyspozycją (ugodą). Sposób liczenia kwoty do wypłaty transferowej określałby liczbę jednostek wynikających z podziału pomnożonego przez wartość jednostki w dniu ustania wspólności majątkowej.

(16) Zwrot nienależnej składki. Zwrot dokonywany byłby zawsze w całości z subfunduszu, do którego wpłynęła składka. Jedynie w przypadku wyczerpania środków na rachunku w danym subfunduszu, zwrot następowałoby z subfunduszu do którego dokonano konwersji.

## **2.4. Referencyjna stopa zwrotu.**

Proponowane zmiany powinny znaleźć się w rozdziale 17.



Obecnie podstawowym punktem odniesienia (benchmarkiem) dla polityki inwestycyjnej OFE jest średnia ważona stopa zwrotu sektora OFE (art. 173 ustawy).

(1) Projektowane rozwiązania w ustawie dokonują zmiany benchmarku OFE z wewnętrznego, odnoszącego się do średniej ważonej samych OFE na zewnętrzny odnoszący się do rynku kapitałowego, w postaci Portfela Referencyjnego (PR), i wyznaczonej dla tego portfela Referencyjnej Stopy Zwrotu (RSZ).

Proponowany PR odzwierciedla obecne spektrum inwestycyjne funduszy i politykę inwestycyjną proponowanych subfunduszy.

W przypadku poszczególnych subfunduszy należy przyjąć w przepisach materialnych następujące portfele referencyjne określające RSZ, oraz Dostateczne Stopy Zwrotu, nie generujące konieczności dokonania dopłaty przez PTE do kont członków funduszu:

#### **Subfundusz A**

|                           |   |
|---------------------------|---|
| Udział akcji:             | 75%, w tym:<br>60% indeks szerokiego rynku GPW (odpowiednik WIG)<br>15% indeks rynków zagranicznych |
| Udział obligacji:         | 25%   |
| Referencyjna Stopa Zwrotu | Obliczana w oparciu o trzyletni zwrot z inwestycji  |
|                           | Obliczana raz na rok w celu porównania z osiągniętymi stopami zwrotu subfunduszy A                  |
| Dostateczna Stopa Zwrotu  | Równa $RSZ - 10\%$ , jeśli $RSZ < 0$ , oraz: $90\%RSZ - 10\%$ , jeśli $RSZ > 0$                     |

#### **Subfundusz B**

|                           |  |
|---------------------------|--|
| Udział akcji:             | 35%  |
| Udział obligacji:         | 65%  |
| Referencyjna Stopa Zwrotu | Obliczana w oparciu o trzyletni zwrot z inwestycji                                 |
|                           | Obliczana raz na rok w celu porównania z osiągniętymi stopami zwrotu subfunduszy B |
| Dostateczna Stopa Zwrotu  | Równa $RSZ - 5\%$ , jeśli $RSZ < 0$ , oraz: $95\%RSZ - 5\%$ , jeśli $RSZ > 0$      |

#### **Subfundusz C**

|                           |  |
|---------------------------|--|
| Udział akcji:             | 7,5%   |
| Udział obligacji:         | 92,5%  |
| Referencyjna Stopa Zwrotu | Obliczana w oparciu o roczny zwrot z inwestycji  |
|                           | Obliczana raz na rok w celu porównania z osiągniętymi stopami zwrotu subfunduszy C     |
| Dostateczna Stopa Zwrotu  | Równa $RSZ - 1,25\%$ , jeśli $RSZ < 0$ , oraz: $98,75\%RSZ - 1,25\%$ , jeśli $RSZ > 0$ |

Propozycja oparcia Referencyjnej Stopy Zwrotu subfunduszy A i B o trzyletni zwrot z inwestycji i jednoczesnego oparcia RSZ subfunduszu C o zwrot roczny podyktowana jest odmienną charakterystyką tych subfunduszy. W przypadku subfunduszy A i B oczekiwana jest większa zmienność wartości aktywów, stąd roczny okres odniesienia jest zbyt krótki dla dokonania rzetelnej oceny. Z kolei wydłużanie tego okresu ponad zaproponowane trzy lata oznaczałoby wzięcie pod

uwagę wyników z okresów, które są już zbyt odległe. Wydaje się więc, że trzyletni okres oceny wyników uzyskiwanych przez subfundusze A i B jest najbardziej adekwatny oraz zgodny z obecnie stosowanym.

(2) W celu obliczenia Referencyjnej Stopy Zwrotu należy również zdefiniować indeksy pozwalające na ich obliczenie dla potrzeb portfeli referencyjnych. W tym celu, należy wykorzystać następujące indeksy:

1. Dla części akcyjnej szeroki, dochodowy indeks akcji prowadzony na zasadach zbieżnych z indeksem WIG Giełdy Papierów Wartościowych S.A. w Warszawie, podlegający nadzorowi KNF.
2. W przypadku rynku obligacji indeks dochodowy rynku obligacji skarbowych; struktura indeksu winna opierać się na strukturze udziałów poszczególnych serii obligacji w całym rynku, z wyłączeniem tzw. obligacji nierynkowych (np. obligacji wyemitowanych celem restrukturyzacji banków, spłaty zadłużenia wobec OFE itp.).
3. Indeks zagranicznych rynków akcji wchodzących w skład benchmarku OFE powinien spełniać następujące warunki:
  - a) Odzwierciedlać spektrum inwestycji zagranicznych w akcje i jednocześnie uwzględniać ograniczenia dotyczące krajów i rynków na których mogą być lokowane aktywa OFE.
  - b) Zapewniać odpowiednią dywersyfikację geograficzną. W szczególności jeden kraj nie powinien mieć udziału większego niż 30% w indeksie rynków zagranicznych. Udziały poszczególnych krajów powinny odzwierciedlać relatywną wielkość regulowanych rynków akcji na których mogą być dokonywane lokaty OFE w poszczególnych krajach. Dopuszcza się nie uwzględnianie w indeksie rynków zagranicznych krajów o niewielkich rynkach finansowych, w sytuacji gdyby udział takiego kraju (czyli suma udziałów wszystkich emitentów akcji z danego kraju którzy mieliby się znaleźć w indeksie) nie przekraczał 0,25% w indeksie rynków zagranicznych.
  - c) Zapewniać odpowiednią dywersyfikację sektorową i na poziomie poszczególnych emitentów. Udział pojedynczego sektora nie powinien przekraczać 30%. Liczba emitentów wchodzących w skład indeksu rynków zagranicznych nie powinna być niższa niż 100.
  - d) Uwzględniać koszty związane z odzwierciedleniem określonego indeksu przez OFE. Należy odpowiednio wyważyć liczbę emitentów wchodzących w skład indeksu akcji zagranicznych tak aby zapewniała odpowiednią dywersyfikację, jednocześnie nie była nadmierna w kontekście kosztów obciążających uczestników OFE związanych z odzwierciedleniem indeksu.

Na potrzeby obliczeń powyższych kryteriów dla indeksu rynków zagranicznych należy przyjmować indeks jako 100% całości spektrum inwestycji zagranicznych. W szczególności na potrzeby obliczeń udziału danego kraju, czy liczby emitentów nie uwzględnia się np. liczby emitentów wchodzących w skład indeksu rynku krajowego, tj. liczba emitentów indeksu rynku zagranicznego nie sumuje się z liczbą emitentów indeksu rynku krajowego.

Urząd odpowiedzialny za obliczanie indeksu powinien dokonywać okresowych jego rewizji celem odzwierciedlenia różnej dynamiki rozwoju poszczególnych rynków i zmian cen akcji konkretnych emitentów, także konieczności uwzględniania ograniczeń dotyczących konstrukcji indeksu zagranicznych rynków akcji.

Urząd odpowiedzialny za konstrukcję i obliczanie indeksu akcji zagranicznych może wykorzystywać do tego celu indeksy publikowane przez inne instytucje lub podmioty o ile indeksy te spełniają kryteria określone Ustawą.

Wytyczną zawartą bezpośrednio w ustawie dla KNF powinien być w przypadku indeksu akcji krajowych indeks rynku akcji zbieżny z indeksem WIG, obliczany na podstawie rozporządzenia wydanego przez ministra właściwego do spraw rynków finansowych. Rozporządzenie powinno określić między innymi sposób wyliczania Referencyjnej Stopy Zwrotu, który powinien być zgodny z metodologią wyceny aktywów przez OFE (VWAP). Obliczanie indeksu może być prowadzone przez Giełdę Papierów Wartościowych S.A. w Warszawie, a nadzór nad jego obliczaniem prowadzony przez Komisję Nadzoru Finansowego.

Aktualizacja składu indeksów odbywałaby się w regularnych odstępach czasu. Aktualizacja miałaby na celu uwzględnienie notowania nowych emitentów, serii obligacji, czy relatywnych zmian w kapitalizacji pomiędzy poszczególnymi rynkami.

Referencyjne Stopy Zwrotu obliczane będą po przeliczeniu na walutę krajową (PLN, w przyszłości EUR).

(4) Podmiotem odpowiedzialnym za wyliczanie i publikację Referencyjnej Stopy Zwrotu będzie Komisja Nadzoru Finansowego (KNF). Jej zadania w tym zakresie powinny wynikać z nowelizowanej ustawy. Równocześnie przepisy tej ustawy powinny zawierać wytyczne umożliwiające wyliczenie Referencyjnej Stopy Zwrotu. Natomiast część Referencyjnej Stopy Zwrotu dla zagranicznych rynków akcji, powinna być wyliczana i publikowana w oparciu o wcześniejsze wytyczne metodologiczne zawarte w rozporządzeniu ministra właściwego do spraw rynków finansowych, które uwzględniałoby indeksy rynków zagranicznych

Umieszczony w rozporządzeniu indeks akcji zagranicznych składał się będzie z indeksów zagranicznych. Z każdego kraju do indeksu akcji zagranicznych wchodziłby jeden indeks akcyjny

uznany dla danego rynku. Udziały poszczególnych rynków mogłyby być funkcją kapitalizacji regulowanych rynków akcji w poszczególnych krajach. Aktualizacja indeksu byłaby przeprowadzana w sposób analogiczny jak w przypadku pozostałych składowych Portfeli Referencyjnych.

Wytyczną dla indeksu obligacji krajowych, powinien być indeks obligacji skarbowych Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie. Indeks ten w najbliższym czasie będzie wprowadzony przez GPW.

Wartość Referencyjnych Stóp Zwrotu oraz Dostatecznych Stóp Zwrotu powinny być publikowane przez KNF na stronie internetowej urzędu obsługującego Komisję. KNF będzie miała obowiązek publikowania Referencyjnej Stopy Zwrotu dla subfunduszy A i B tak jak publikowano dotychczas trzyletnie stopy zwrotu z OFE, oraz dodatkowo w przeliczeniu na stopy średnioroczne.

Proponuje się, aby Referencyjna Stopa Zwrotu dla poszczególnych subfunduszy była obliczana i podawana za pełne lata kalendarzowe (tj. w okresach od stycznia do grudnia).

## **2.5. Strategie inwestycyjne powszechnych towarzystw emerytalnych (PTE) przy zarządzaniu środkami zgromadzonymi w otwartych funduszach emerytalnych (OFE).**

Podstawowym celem projektowanych unormowań jest zapewnienie maksymalizacji stopy zwrotu przez OFE, przy zachowaniu określonego ryzyka. Rolą regulacji jest motywowanie i wymuszanie na OFE osiągnięcia jak najwyższych zysków dla ich uczestników, przyszłych emerytów. Jednocześnie istotne jest zapewnienie, że realizując politykę inwestycyjną OFE zachowują poziom ryzyka jaki charakteryzuje fundusze emerytalne i jest do przyjęcia z punktu widzenia interesu społecznego.

Zmiany w rozdziale 15.

(1) Konsekwencją wprowadzenia w ustawie subfunduszy i Referencyjnych Stóp Zwrotu będzie dostosowująca zmiana limitów inwestycyjnych odpowiednio dla każdego z subfunduszy. Najistotniejsza modyfikacja z tym związana dotyczyłaby limitu na inwestycje w akcje:

- 1) dla subfunduszu A, należy wprowadzić limit inwestycji w akcje na poziomie do 85% aktywów (neutralna alokacja w RSZ ustalona by była na poziomie 75%, z czego 60% akcje krajowe, 15% akcje zagraniczne);
- 2) dla funduszu B: 45% (alokacja RSZ 35%);
- 3) dla funduszu C: 15% (alokacja RSZ 7,5%).

Zmiany w ustawie dotyczące subfunduszy oraz przedstawione limity determinują zmianę upoważnienia do wydania rozporządzenia w art. 142 ustawy, co w konsekwencji doprowadzi do zmiany treści przepisów zawartych w tym rozporządzeniu.

Należy przyjąć, że łączna wartość lokat aktywów otwartego funduszu w kategorii lokat, o których mowa w art. 142 (limit dotyczący lokowania w papiery wartościowe jednego emitenta), nie może przekroczyć 7 % wartości tych aktywów (obecnie limit wynosi 5%), jak również podniesienia limitu dla spółek których udział przekracza 10% jednorodnej emisji z 5% do 7% dla subfunduszu A . Zmiana limitu związana jest z koniecznością zapewnienia możliwości replikowania portfela zgodnego z Portfelem Referencyjnym.

(2) Za celowe należy uznać wyważone stymulowanie inwestycji OFE w dłużne papiery nieskarbowe. Do nich należy zaliczyć:

- 1) stopniowe wprowadzanie inwestycji w dłużne papiery nieskarbowe do Portfela Referencyjnego;
- 2) tworzenie mechanizmu motywującego OFE do maksymalizacji oczekiwanej stopy zwrotu.

W związku z powyższym, w przepisach przejściowych proponowane jest zawarcie zapisu o dokonaniu rewizji Portfela Referencyjnego pod kątem uwzględnienia dłużnych papierów nieskarbowych w ramach przeglądu efektywności funkcjonujących mechanizmów po pięciu latach od wejścia w życie ustawy.

Zmiany w przepisach ustawy mogą również uwzględnić umożliwienie stosowania pochodnych instrumentów finansowych w rozumieniu ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (Dz. U. Nr 183, poz. 1538, z późn. zm.). Powyżej przedstawione propozycje powinny zmierzać do zmiany upoważnienia zawartego w art. 141 ust. 3 ustawy i konsekwencji do wydania nowego rozporządzenia na tej podstawie.

OFE powinny móc stosować instrumenty pochodne tylko celem zabezpieczenia ryzyka rozumianego jako ryzyko spadku wartości aktywów znajdujących się w portfelu OFE. Nie należy dopuścić do możliwości wykorzystywania instrumentów pochodnych celem prowadzenia spekulacji, wprowadzenia dźwigni finansowej, otwarcia tzw. krótkiej pozycji itp. W przypadku braku możliwości skonstruowania zapisów prawnych w sposób jednoznaczny definiujący możliwość wykorzystywania instrumentów pochodnych i wykluczający ich nadużycie, należy pozostać przy obecnych regulacjach całkowicie zakazujących wykorzystywania instrumentów pochodnych.

(3) Należy utrzymać generalną zasadę, iż aktywa otwartego funduszu, nie powinny być lokowane w:

- 1) akcjach lub innych papierach wartościowych emitowanych przez powszechne товариство zarządzające tym funduszem;
- 2) akcjach lub innych papierach wartościowych emitowanych przez akcjonariusza powszechnego товариства zarządzającego tym funduszem;
- 3) akcjach lub innych papierach wartościowych emitowanych przez podmioty będące podmiotami związanymi w stosunku do podmiotów określonych w pkt 1 i 2.

Tym niemniej, ze względu przyjmowane w założeniach odejście od benchmarku wewnętrznego, odnoszącego się do średniej ważonej samych OFE na rzecz kryterium zewnętrznego odnoszącego się do rynku kapitałowego, w postaci Portfela Referencyjnego i wyznaczonej dla tego portfela Referencyjnej Stopy Zwrotu zasadne byłoby wprowadzenie uregulowania dopuszczającego na zasadzie wyjątku lokowanie aktywów otwartego funduszu w instrumenty finansowe, o których mowa w pkt 1 – 3. Wzmiankowane wyłączenia nie znajdowałyby swego zastosowania, o ile spełniane byłyby łącznie następujące wymogi:

- rzeczony instrumenty finansowe winny znajdować się w obrocie na rynku regulowanym;
- lokata otwartego funduszu powinna mieć charakter pasywny, tj. winna mieć na celu odzwierciedlenie udziału instrumentu finansowego w portfelu referencyjnym, a udział tego instrumentu w aktywach netto funduszu nie powinien przekraczać w momencie dokonania inwestycji udziału tego instrumentu w portfelu referencyjnym;
- otwarty fundusz winien dokonywać transakcji rzeczonymi instrumentami finansowymi wyłącznie w obrocie wtórnym;
- otwarty fundusz nie powinien dokonywać transakcji wzmiankowanymi instrumentami finansowymi w okresach zamkniętych, o których mowa w ustawie z dnia 29 lipca 2005 roku o obrocie instrumentami finansowymi;
- otwarty fundusz nie powinien w sposób bezpośredni ani pośredni, wykonywać prawa głosu z tych instrumentów finansowych, a pracownicy Towarzystwa lub osoby związane stosunkiem zlecenia lub innym stosunku prawnym o podobnym charakterze z Towarzystwem nie powinny zasiadać w organach podmiotu będącego przedmiotem inwestycji lub podmiotu z nim związanego;
- lokata aktywów otwartego funduszu we wzmiankowane instrumenty finansowe nie powinna stanowić więcej niż 5% jednej emisji, a w przypadku, gdy pomiędzy papierami wartościowymi różnych emisji, ale tego samego emitenta, nie występują żadne różnice w zakresie uprawnień przysługujących ich posiadaczom, lokaty otwartego funduszu nie mogą stanowić więcej niż 5% łącznie wszystkich tych emisji;

Ustawa powinna także zawierać wyraźne wskazanie, iż otwarty fundusz, dokonując lokaty w rzeczony instrumenty finansowe, winien działać w interesie swoich członków, zaś nabycie tych

instrumentów nie powinno prowadzić do powstania konfliktu interesów. Na fundusz emerytalny winien być nałożony obowiązek wprowadzenia szczególnej procedury zapobiegania konfliktom interesów, która winna być każdorazowo przekazywana do wiadomości organu nadzoru. Tożsamy obowiązek informacyjny winien obejmować każdorazową zmianę tej procedury. Zważywszy na szczególny charakter wprowadzanych wyjątków oraz ryzyko przydania prawa do samodzielnej oceny dokonywanej przez fundusz emerytalny i możliwości prawnej nabycia opisywanych instrumentów finansowych, organ nadzoru powinien zostać wyposażony w szczególny instrument nadzorczy. Ocena prawidłowości działań otwartego funduszu dokonywana byłaby przez organ nadzoru *ex post*. Instrument nadzorczy winien zatem w sposób efektywny i skuteczny zapewniać reakcję na ewentualnie patologie dostrzeżone przez organ nadzoru w analizowanym zakresie działalności lokacyjnej otwartego funduszu. Stąd też organ nadzoru winien posiadać kompetencję w przypadku stwierdzenia nabycia wzmiankowanych instrumentów z naruszeniem wymogów prawa, naruszeniem interesów członków otwartego funduszu lub doprowadzenia do powstania konfliktu interesów do wydania decyzji administracyjnej, na mocy której fundusz emerytalny byłby zobowiązany do zbycia w ten sposób nabytych instrumentów finansowych. Tego rodzaju decyzja administracyjna winna być natychmiast wykonalna z mocy prawa. W decyzji administracyjnej organ nadzoru winien określać termin na zbycie rzeczonych instrumentów finansowych, który nie powinien wynosić więcej niż 6 miesięcy, liczony od dnia wydania decyzji. W przypadkach uzasadnionych interesem członków otwartego funduszu lub sytuacją rynkową, na wniosek otwartego funduszu, organ nadzoru mógłby wydłużyć ten termin do 12 miesięcy. Wniosek winien być złożony w organie nadzoru co najmniej 40 dni przed upływem terminu 6 miesięcy. Wydłużenie tego terminu następowaloby poprzez wydanie decyzji o zmianie decyzji zobowiązującej do zbycia instrumentów finansowych. W przypadku, gdy zbycie aktywów w wyznaczonym przez organ nadzoru terminie skutkowałoby powstaniem szkody w aktywach otwartego funduszu emerytalnego, towarzystwo emerytalne zarządzające tym otwartym funduszem winno być zobowiązane z mocy prawa do pokrycia tak powstałej szkody. Ustawa powinna zawierać ponadto wyraźne wskazanie, iż aktywa otwartego funduszu nie powinny być lokowane w instrumenty finansowe, których wartość zależy pośrednio albo bezpośrednio, w istotnym stopniu, od wartości instrumentów finansowych objętych generalnym zakazem nabywania.

(4) Należy dokonać rozszerzenia katalogu inwestycyjnego dla OFE<sup>3</sup> o:

- 1) warranty subskrypcyjne;
- 2) fundusze ETF z ograniczeniem do:

---

<sup>3</sup> Zmiana ta wynika z rekomendacji i ustaleń przyjętych przez Radę Rozwoju Rynku Finansowego

- funduszy replikujących główne indeksy uznanych giełd akcji rynków zagranicznych na których dozwolone są lokaty OFE, oraz
  - opartych o dyrektywę UCITS;
- 3) w sytuacji wprowadzenia inwestycji zagranicznych do benchmarku, wprowadzenie limitu do 5% aktywów lokat w waluty obce;
  - 4) certyfikaty inwestycyjne funduszy aktywów niepublicznych z limitem do 5% aktywów.

W kontekście lokat w fundusze aktywów niepublicznych i tylko w przypadku tych lokat, należy umożliwić OFE zawieranie umów, w których mogłyby zobowiązywać się do objęcia kolejnych emisji certyfikatów danego funduszu. Potencjalne rozwiązania powinny odzwierciedlać odpowiednią praktykę stosowaną w przypadku inwestycji w private equity (tzw. commitments). Limit maksymalnej wielkości inwestycji w certyfikaty inwestycyjne funduszy aktywów niepublicznych obejmuje łącznie wielkość zainwestowanych środków i sumę zobowiązań wynikających z podpisanych umów dotyczących nabywania certyfikatów.

Ponadto, należy wprowadzić następujące zmiany:

- zniesienie wymogu ratingu inwestycyjnego dla akcji zagranicznych (nowelizacja rozporządzenia w sprawie ogólnego zezwolenia na lokowanie aktywów funduszy emerytalnych poza granicami kraju );
- wprowadzenie możliwości pokrycia pełnych kosztów inwestycji zagranicznych z aktywów ofe (wykreślenie art. 136a pkt 2);
- umożliwienie pożyczania papierów wartościowych, jako wprowadzenie nowych zapisów do ustawy.

## 2.6. Nowy system opłat.

Proponowane regulacje zakładają utrzymanie dwóch podstaw pobierania opłat: od składki i od aktywów. Otwarty fundusz emerytalny może pobierać następujące opłaty:

### 1. Od składki:

provizję od wpłacanej składki, przy czym z limitu prowizji wyłącza się opłatę jaką OFE przekazuje na rzecz ZUS (obecnie 0,8% i na tym poziomie zostaje ustalony jej limit) z tytułu pobierania składek i ustala się limit prowizji na poziomie 2% (w przypadku subfunduszy A i B) oraz 1,3% dla subfunduszu C (pod warunkiem, że osoba składkująca przekroczyła 55 rok życia).

### 2. Od aktywów:

- 1) stałą opłatę za zarządzanie;



- 2) opłatę solidarnościową, będącą nagrodą za osiąganie przyrostów wartości jednostki uczestnictwa ponad poziom, który wystarcza na pokrycie wcześniej odnotowanych spadków wartości jednostki uczestnictwa;;
- 3) opłatę za wyniki powyżej Referencyjnej Stopy Zwrotu lub dopłatę związaną z osiągnięciem wyników poniżej Dostatecznej Stopy Zwrotu.

Zmiany w rozdziale 14.

(1) Otwarty fundusz może pobierać opłaty wyłącznie w formie potrącenia określonej procentowo kwoty z wpłacanych składek, nie większej niż 2 % w przypadku składek wpłacanych do subfunduszy A i B po ich pomniejszeniu o należności Zakładu Ubezpieczeń Społecznych w wysokości określonej w art. 76 ust. 1 pkt 3 ustawy z dnia 17 grudnia 1998 r. o emeryturach i rentach z Funduszu Ubezpieczeń Społecznych (Dz. U. z 2009 r. Nr 205, poz. 1585, z późn. zm.). Opłata na rzecz ZUS (0,8%) jest pobierana przez ZUS przed przekazaniem składek do OFE. Potrącenia prowizji od składki PTE dokonuje przed przeliczeniem składek na jednostki rozrachunkowe. Obecnie kwestię tę reguluje art. 134 ustawy. Limit 2 % obniża się do 1,3% dla osób które ukończyły 55 rak życia, o ile kierują składkę do subfunduszu C. Obniżenie opłaty pobieranej od składki dla subfunduszy A i B odbędzie się dwóch etapach – do 2,3% składki od 1 lipca 2011 r. (dotyczyć to będzie funduszy działających w obecnej formie) i do 2% składki od 1 lipca 2012 r.

Powyższa treść oznacza wyłączenie z prowizji części opłaty jaka przekazywana jest na rzecz ZUS (w wysokości 0,8%). Zmiana ta pozostawia pole do obniżki kosztów ponoszonych przez ubezpieczonych, gdyby w przyszłości udało się zmniejszyć opłatę pobieraną przez ZUS. Analogicznie, prowizja na rzecz OFE ustalona jest niezależnie od kosztów ponoszonych na rzecz ZUS.

Ponadto, należy przyjąć niższy poziom tego limitu – w wysokości 1,3% (plus opłata na rzecz ZUS) dla osób w wieku ponad 55 lat, pod warunkiem że kierują nową składkę do subfunduszu C, pozostawiając jednocześnie górny limit prowizji dla większości uczestników na dotychczasowym wskazanym wyżej poziomie równym 2% (plus opłata na rzecz ZUS).

(2) Otwarty fundusz może pokrywać bezpośrednio ze swoich aktywów koszty zarządzania funduszem przez towarzystwo według stawki ustalonej w statucie dla każdego subfunduszu, jednak nieprzekraczającej kwot obliczonych według skali wyznaczonej zgodnie z tabelami poniżej (odrębnymi dla subfunduszy A i B oraz dla subfunduszu C):

| Aktywa łączne netto <sup>4</sup><br>subfunduszy A i B w mln<br>złotych |    | Opłata za zarządzanie w skali roku (w<br>mln złotych) | Opłata za zarządzanie w skali miesiąca<br>(w mln złotych) |
|--|----|---|---|
| od   | Do |   |   |
|  |    |   |   |

|        |         |   |   |
|--------|---------|---|---|
| 0      | 8 000   | 0,444% aktywów netto  | 0,037% aktywów netto  |
| 8 000  | 20 000  | 35,52 mln zł plus 0,384 % od nadwyżki aktywów netto ponad 8 000 mln zł  | 2,96 mln zł plus 0,032 % od nadwyżki aktywów netto ponad 8 000 mln zł   |
| 20 000 | 35 000  | 81,6 mln zł plus 0,288 % od nadwyżki aktywów netto ponad 20 000 mln zł  | 6,80 mln zł plus 0,024 % od nadwyżki aktywów netto ponad 20 000 mln zł  |
| 35 000 | 45 000  | 124,8 mln zł plus 0,180 % od nadwyżki aktywów netto ponad 35 000 mln zł | 10,40 mln zł plus 0,015 % od nadwyżki aktywów netto ponad 35 000 mln zł |
| 45 000 | powyżej | 142,8 mln zł  | 11,90 mln zł  |

Na podstawie powyższej tabeli ustala się opłatę łączną w subfunduszach A i B, a następnie dzieli się ją na części obciążające subfundusz A i B proporcjonalnie do wartości aktywów netto tych subfunduszy. Prościej wyznacza się opłatę dla subfunduszu C, którego dotyczy odrębna tabela opłat podana poniżej:

| Aktywa netto funduszu C<br>w mln złotych |         | Opłata za zarządzanie w skali roku (w<br>mln złotych)                   | Opłata za zarządzanie w skali miesiąca<br>(w mln złotych)              |
|--|---------|---|--|
| od                                       | do      |   |  |
| 0  | 4 000   | 0,216% aktywów netto  | 0,018% aktywów netto   |
| 4 000                                    | 10 000  | 8,64 mln zł plus 0,192 % od nadwyżki aktywów netto ponad 4 000 mln zł   | 0,72 mln zł plus 0,016 % od nadwyżki aktywów netto ponad 4 000 mln zł  |
| 10 000                                   | 16 000  | 20,16 mln zł plus 0,144 % od nadwyżki aktywów netto ponad 10 000 mln zł | 1,68 mln zł plus 0,012 % od nadwyżki aktywów netto ponad 10 000 mln zł |
| 16 000                                   | 22 000  | 28,80 mln zł plus 0,096 % od nadwyżki aktywów netto ponad 16 000 mln zł | 2,40 mln zł plus 0,008 % od nadwyżki aktywów netto ponad 16 000 mln zł |
| 22 000                                   | powyżej | 34,56 mln zł  | 2,88 mln zł  |

Kwota dla każdego subfunduszu jest obliczana na każdy dzień ustalania wartości aktywów netto subfunduszu i płatna w ostatnim dniu roboczym każdego miesiąca.

Wymienione wyżej tabele zastąpią dotychczasową jedną tabelę – art. 136 ust. 2a ustawy.

(3) Zmiany przewidziane w rozdziale 18.

Opłata solidarnościowa będzie pobierana przez PTE w sytuacji, gdy wartość jednostki rozrachunkowej danego subfunduszu przekroczy odnotowane do tej pory maksimum, a naliczana będzie od wysokości tego przekroczenia wyrażonej w procentach, pomnożonej przez wartość aktywów netto tego subfunduszu, oraz przez wysokość stawki tej opłaty. Wysokość tej stawki ustala się na poziomie 2%.

<sup>4</sup> Określenie „aktywa netto” użyte w tabelach odnosi się do aktywów netto subfunduszu na rachunkach członków, a więc z pominięciem aktywów na rachunku Dodatkowej Części Funduszu Gwarancyjnego oraz Rachunku Rezerwowego, a także aktywów na rachunku środków własnych PTE, stanowiącym część aktywów OFE.

Opłata ta będzie więc pobierana jedynie w sytuacji, kiedy wartość jednostki uczestnictwa rośnie, oprócz okresów czasu, kiedy ten wzrost jest w istocie kompensatą wcześniej odnotowanych spadków. Dodatkowo raz na rok dotychczas osiągnięte maksimum wartości jednostki uczestnictwa będzie mnożone przez wskaźnik inflacji za ostatni rok.

Opłata ta, podobnie jak opłata stała za zarządzenie naliczana jest dla każdego dnia wyceny. W obu bowiem przypadkach potrzebna jest bowiem jedynie znajomość wartości aktywów netto na rachunkach uczestników, a w przypadku opłaty solidarnościowej dodatkowo informacja, jaka jest maksymalna wartość jednostki uczestnictwa subfunduszu osiągnięta w przeszłości. Dodatkowo raz w roku to historycznie osiągnięte maksimum zwiększane będzie o wskaźnik inflacji, co zadziała tak jak „podniesienie poprzeczki”, którą subfundusz w następnych dniach wyceny musi przeskoczyć, aby ponownie – po krótszej lub dłuższej przerwie – uruchomić naliczanie opłaty. Indeksacja w oparciu o wskaźnik cen danego roku do cen roku poprzedniego dokonywana będzie dnia 1 kwietnia następnego roku.

(4) Opłata za zwrot powyżej RSZ lub dopłata za zwrot poniżej DSZ oparta jest o porównanie odpowiednio osiągniętej stopu zwrotu przez dany subfundusz z odpowiadającą typowi tego subfunduszu RSZ lub DSZ. W odróżnieniu od opłaty stałej oraz opłaty solidarnościowej, opłata lub dopłata naliczana jest okresowo. Podobnie okresowo działał dotychczasowy mechanizm wyrównywania niedoboru i określania premii za zarządzanie, co określał rozdział 18.

W przypadku subfunduszy A i B naliczanie opłat/dopłat oparte będzie o trzyletnie stopy zwrotu.

W przypadku subfunduszu C naliczanie opłat/dopłat oparte będzie na jednorocznych stopach zwrotu. Poza tą różnicą (dotyczącą wielkości porównywanych), zasada wyznaczania opłaty jest w każdym subfunduszu podobna.

- DSZ dla subfunduszu A dana jest wzorem:

$$DSZ = \begin{cases} 90\% \cdot RSZ - 10\% & \text{gdy } RSZ \geq 0 \\ RSZ - 10\% & \text{gdy } RSZ < 0 \end{cases}$$

- DSZ dla subfunduszu B dana jest wzorem:

$$DSZ = \begin{cases} 95\% \cdot RSZ - 5\% & \text{gdy } RSZ \geq 0 \\ RSZ - 5\% & \text{gdy } RSZ < 0 \end{cases}$$

- DSZ dla subfunduszu C dana jest wzorem:

$$DSZ = \begin{cases} 98,75\% \cdot RSZ - 1,25\% & \text{gdy } RSZ \geq 0 \\ RSZ - 1,25\% & \text{gdy } RSZ < 0 \end{cases}$$

Dopłaty za nie-osiągnięcie Dostatecznej Stopy Zwrotu są dla każdego subfunduszu oparte na tej samej zasadzie. Jeżeli Dostateczna Stopa Zwrotu jest większa od osiągniętej stopy zwrotu, wartość jednostki uczestnictwa powiększana jest o 20% tej różnicy, a powstały w ten sposób deficyt (przyrost wartości jednostki uczestnictwa pomnożony przez liczbę jednostek uczestnictwa na rachunkach uczestników) wyrównywany jest dzięki zmniejszeniu stanu Rachunku Rezerwowego – a po jego ewentualnym wyczerpaniu, uzupełniającym przelewem z rachunku środków własnych PTE.

Zasada naliczania opłaty dla subfunduszu, dla którego zachodzi  $SZ > RSZ$ , opiera się na redukcji wartości jednostki uczestnictwa o wskaźnik procentowy:

- $5\% \cdot \min\{SZ - RSZ; 3\%\}$  dla subfunduszu A,
- $5\% \cdot \min\{SZ - RSZ; 2\%\}$  dla subfunduszu B,
- $5\% \cdot \min\{SZ - RSZ; 0,6\%\}$  dla subfunduszu C,

Powstała w rezultacie redukcji wartości jednostki uczestnictwa o powyższy wskaźnik nadwyżka (kwota redukcji jednostki pomnożona przez liczbę jednostek uczestnictwa na rachunkach uczestników) wyrównywana jest dzięki zwiększeniu o tę kwotę stanu Rachunku Rezerwowego – a po przekroczeniu jego górnego limitu – przelewem na rachunek środków własnych PTE.

Zmiana zasady naliczania nagrody za przekroczenie RSZ (w stosunku do istniejącego do tej pory mechanizmu naliczania premii za zarządzanie) ma w zamierzeniu wzmocnić motywację PTE do osiągania stóp zwrotu umiarkowanie wyższych od RSZ, nie skłaniając ich równocześnie do podejmowania nadmiernego ryzyka, które może co prawda przynieść znacznie wyższe stopy zwrotu ponad RSZ, ale pociąga za sobą naturalne ryzyko osiągania także stóp zwrotu znacząco niższych od DSZ. Wprowadzone limity górne dla tej opłaty wyrazić można także w procentach aktywów netto. Wynoszą one 0,15% aktywów netto subfunduszu A, 0,10% aktywów netto subfunduszu B, oraz 0,03% aktywów netto subfunduszu C. Równocześnie ulega osłabieniu motywacja do kurczowego trzymania się Portfela Referencyjnego, z uwagi na pięciokrotnie niższą wartość dopłaty za nie-osiągnięcie DSZ (niedobór w stosunku do ŚWSZ pokrywany był dotychczas w stu procentach).

Opłata za przekroczenie RSZ i dopłata za osiągnięcie stopy zwrotu niższej od DSZ rozliczana jest dla każdego z subfunduszy raz do roku. Dotychczasowe zasady określania niedoboru oraz dopłat na jego

wyrównanie, jak również naliczania premii za zarządzanie, zakładały porównania odbywające się raz na pół roku.

## 2.7. Wymogi kapitałowe

(1) Propozycja zmian regulacji dotyczących wymogów kapitałowych zmierza do rozwiązania przypominającego rozwiązanie stosowane w ubezpieczeniach - rozdział 7 „Gospodarka finansowa zakładu ubezpieczeń” ustawy z dnia 22 maja 2003 r. o działalności ubezpieczeniowej (Dz. U. z 2010 r. Nr 11, poz. 66, z późn. zm.) - z dwoma progami wymogów kapitałowych: niższym progiem Minimalnego Wymaganego Kapitału (MWK), oraz wyższym – Marginesu Wypłacalności (MW). Na pokrycie obu wymogów służyłyby środki na rachunku Dodatkowej Części Funduszu Gwarancyjnego oraz środki na Rachunku Rezerwowym (oba stanowiące część aktywów każdego z subfunduszy) oraz kwalifikowane środki własne PTE (które w ograniczonym zakresie także mogą być inwestowane w jednostki uczestnictwa danego subfunduszu).

Konsekwencją wprowadzenia tych propozycji będzie odpowiednia zmiana przepisów ustawy dotyczących Funduszu Gwarancyjnego i Rachunku Rezerwowego związana z wprowadzeniem subfunduszy.

Regulacje dotyczące środków Podstawowej Części Funduszu Gwarancyjnego nie uległyby zmianie, te dotyczące Dodatkowej Części Funduszu Gwarancyjnego (rozdział 19 – art. 184 ust. 3 ustawy) co do zasady zmieniłyby się nieznacznie (jednak z koniecznością uwzględnienia zmian wynikających z wprowadzenia subfunduszy), natomiast istniejący dotychczas Rachunek Rezerwowy zmieniłby zasadniczo swoje funkcje (rozdział 18 – art. 181 i następne ustawy).

Natomiast obecne regulacje dotyczące wymogów kapitałowych (minimalna wysokość kapitału zakładowego PTE), znajdujące się rozdziale 3 „Towarzystwa emerytalne”, nie wymagają zmian. Proponowane nowe rozwiązania dotyczą kapitałowego zabezpieczenia ryzyka dopłaty, na które narażone są funkcjonujące PTE, podczas gdy zapisy dotyczące minimalnego kapitału zakładowego zaliczyć należy do wymogów stawianych na starcie podmiotom pragnącym utworzyć Powszechne Towarzystwo Emerytalne, i nie ma powodu, aby je zmieniać.

(2) Zmiany w rozdziale 3.

Z uwagi na bardzo ścisły sposób określenia Minimalnego Wymaganego Kapitału (MWK) oraz Marginesu Wypłacalności (MW) proponowane rozwiązania powinny znaleźć się w rozporządzeniu.

Niemniej jednak obowiązki w tej materii należy nałożyć na PTE bezpośrednio w ustawie tak jak tego wymagają zasady prawidłowej legislacji. Tym samym przyjęty model regulacji zakłada przepisy materialne rangi ustawowej określające obowiązki PTE w zakresie Minimalnego Wymaganego Kapitału. Natomiast wyłączenie ich doprecyzowanie miałyby miejsce w akcie wykonawczym.

Jednocześnie przepisy materialne powinny określać, że Margines Wyptalności jest równy dwukrotności Minimalnego Wymaganego Kapitału dla każdego z subfunduszy.

Powszechne towarzystwo ma obowiązek utrzymywania kapitałów własnych (środków własnych) na poziomie nie niższym niż różnica pomiędzy sumą Marginesów Wyptalności wyznaczonych dla każdego z trzech subfunduszy, a sumą środków na Rachunkach Rezerwowych oraz na Rachunkach DCFG w tych subfunduszach .

W rozporządzeniu minister właściwy do spraw instytucji finansowych określi szczegółowe warunki (sposób) wyliczenia wysokości Minimalnego Wymaganego Kapitału biorąc pod uwagę istniejące w ramach otwartego funduszu subfundusze oraz zapewnienie racjonalnego zarządzania ryzykiem. Tak więc, treść przedmiotowego rozporządzenia obejmuje poniższy zakres.

Podstawą do wyznaczenia Minimalnego Wymaganego Kapitału jest szacowana na dany moment (dzień) wartość ewentualnej dopłaty w najbliższych okresach rozliczeniowych, wraz z marginesem bezpieczeństwa związanym ze skalą odchyień stóp zwrotu od Referencyjnej Stopy Zwrotu uzyskiwanych przez dany subfundusz. W rezultacie Minimalny Wymagany Kapitał (wyznaczany na koniec każdego miesiąca) dany jest nieco odmiennymi wzorami dla subfunduszy A, B i C.

- Dla subfunduszu C Minimalny Wymagany Kapitał dany jest następującym wzorem:

$$MWK = \max\{0,2\%ANet; MWK1+ MWK2\}$$

MWK nie może więc przyjąć wartości niższej niż 0,2% wartości aktywów netto subfunduszu C na rachunkach członków (a więc aktywów netto subfunduszu pomniejszonych o środki na rachunku DCFG oraz na Rachunku Rezerwowym, a także środki własne towarzystwa zainwestowane w jednostki subfunduszu), oznaczonej we wzorze symbolem *ANet* . Może ona jednak przyjąć wartość większą, w zależności od wartości składników MWK1 oraz MWK2.

Składnik MWK1 dla subfunduszu C na koniec tego miesiąca, kiedy następuje rozliczenie nadwyżki/niedoboru, wynosi (po dokonaniu tego rozliczenia) zero. Na koniec każdego z jedenastu miesięcy pomiędzy momentami rozliczenia nadwyżki/niedoboru) jest on równy:

$$MWK1 = \max\{0; (DSZ_1 - SZ_1)\} \cdot 20\%ANet - \max\{0; (SZ_1 - DSZ_1)\} \cdot 10\%ANet$$

Stopa zwrotu  $SZ_1$  uzyskana przez subfundusz oraz Dostateczna Stopa Zwrotu  $DSZ_1$  wyznaczana jest na potrzeby tego rachunku za okres od ostatniego rozliczenia (a więc kolejno za miesiąc, dwa miesiące, ..., jedenaście miesięcy). Dostateczna Stopa Zwrotu jest równa Referencyjnej Stopie Zwrotu pomnożonej przez 98,75% i pomniejszonej o 1,25% (mnożenie przez 98,75 jest pominięte, jeśli RSZ jest ujemna).

Składnik MWK2 dany jest następującym wzorem:

$$MWK2_t = \max\{20\% \cdot |SZ_t - RSZ_t| \cdot ANet; 95\% \cdot MWK2_{t-1}\}$$

Występujące we wzorze wartości stóp zwrotu (osiągniętej i referencyjnej) to stopy zwrotu za ostatni miesiąc (nie annualizowane). Zastosowana we wzorze wartość absolutna różnicy gwarantuje, iż odchylenia tak w dół, jak i w górę są traktowane na równi przy pomiarze ryzyka. Wzór ma charakter rekurencyjny (MWK2 silnie zależy od swojej wartości sprzed miesiąca) co powoduje iż wartość składnika MWK2 jest względnie stabilna (w odróżnieniu od wartości opartej wyłącznie na ostatnio zaobserwowanym odchyleniu). Decyduje o tym fakt, iż zastosowany współczynnik 0,95 jest liczbą dość bliską jedynki. Równocześnie jest to liczba wystarczająco mniejsza od jedynki, aby efekt szczególnie wysokiego odchylenia w pewnym miesiącu zredukował się w ciągu pół roku o ponad ¼, zaś w ciągu roku prawie o ½.

- Dla subfunduszu B Minimalny Wymagany Kapitał dany jest następującym wzorem:

$$MWK = \max\{0,3\%ANet; MWK1 + MWK2\}$$

Minimalną możliwą wartością MWK jest więc w tym przypadku 0,3% wartości aktywów netto subfunduszu B na rachunkach członków. Składnik MWK1 dla subfunduszu B liczony będzie według nieco bardziej skomplikowanego wzoru:

$$MWK1 = \max\{0; (DSZ_1 - SZ_1)\} \cdot 20\%ANet + \max\{0; (DSZ_2 - SZ_2)\} \cdot 20\%ANet + \\ - \min\{[\max(SZ_1 - DSZ_1); 0]; [\max(SZ_2 - DSZ_2); 0]\} \cdot 10\%ANet$$

W tym wypadku występujące we wzorze wartości  $SZ_1$  oraz  $DSZ_1$  dotyczą stóp zwrotu liczonych za ostatnie 24 miesiące, 25 miesięcy, ... , 35 miesięcy, w zależności od tego, czy rachunek dokonywany jest tuż po rozliczeniu ostatniego 36-miesięcznego okresu (a więc do najbliższego rozliczenia pozostaje 12 miesięcy), czy też miesiąc później, dwa miesiące później, itd. Ostatecznie, na miesiąc przed terminem najbliższego rozliczenia, stopy zwrotu obejmują okres ostatnich 35 miesięcy.. Analogicznie postępujemy z Referencyjną Stopą Zwrotu, aby następnie mnożąc ją przez 95% i odejmując 5% wyznaczyć  $DSZ_1$  (mnożenie przez 95% pomijamy jeśli RSZ jest ujemna). Występujące we wzorze wartości  $SZ_2$  oraz  $DSZ_2$  dotyczą stóp zwrotu liczonych za ostatnie 12 miesięcy, 13 miesięcy, ... , 23 miesiące, w zależności od tego, czy rachunek dokonywany jest tuż po rozliczeniu ostatniego 36-miesięcznego okresu (a więc do najbliższego rozliczenia pozostaje 12 miesięcy), czy też miesiąc później, dwa miesiące później, itd. Ostatecznie, na miesiąc przed terminem najbliższego rozliczenia, stopy zwrotu  $SZ_2$  oraz  $DSZ_2$  obejmują okres ostatnich 23 miesięcy. Stopy te liczone są podobnie jak stopy  $SZ_1$  oraz  $DSZ_1$ , z tą jednak różnicą, że obliczoną w sposób analogiczny stopę  $SZ_2$  powiększamy o 20% różnicy  $(DSZ_1 - R_1)$ , o ile ta różnica jest dodatnia.

Składnik MWK2 wyznaczany jest dla subfunduszu B dokładnie tak samo, jak dla subfunduszu C.

- Dla subfunduszu A Minimalny Wymagany Kapitał dany jest następującym wzorem:

$$MWK = \max\{0,4\%ANet; MWK1+ MWK2\}$$

Minimalną możliwą wartością MWK jest więc dla subfunduszu A 0,4% wartości jego aktywów netto na rachunkach członków.

Składnik MWK1 dla subfunduszu A liczony będzie według takiego samego wzoru, co dla subfunduszu B. Różnica polega jedynie na odmiennych parametrach służących do wyznaczenia Dostatecznych Stóp Zwrotu, które są obliczne przez pomnożenie odpowiednio policzonej Referencyjnej Stopy Zwrotu przez 90% i odejmując wartość 10% (mnożenie przez 90% jest pominięte, jeśli RSZ jest ujemna).

Składnik MWK2 wyznaczany jest dla subfunduszu A dokładnie tak samo, jak dla subfunduszu C i B.

Sens powyższych wzorów jest taki, iż składnik MWK1:



- jeśli jest dodatni, wtedy reprezentuje oczekiwaną wartość dopłaty, której ewentualnie trzeba będzie dokonać na koniec rozpoczętego już okresu rozliczeniowego (w przypadku subfunduszu C) lub najbliższych dwóch okresów rozliczeniowych (w przypadku subfunduszy A i B)
- Jeśli jest ujemny, wtedy reprezentuje wielkość „zapasu” z jakim (w świetle osiągniętych do tej pory wyników) przekraczona zostanie granica, poniżej której wystąpi dopłata. Uwzględnienie tego „zapasu” zwiększa w rezultacie budżet ryzyka (pozwala na większą wartość składnika MWK2 bez wychodzenia powyżej bariery minimalnego poziomu MWK)

Funkcjonowanie tak określonych wymogów kapitałowych powinno dobrze odzwierciedlać sytuację finansową PTE, zobowiązanego do dokonywania dopłat w przypadku osiągnięcia w jednym (lub więcej) subfunduszach stóp zwrotu poniżej DSZ. Jeśli bowiem na skutek wydarzeń na rynku składnik MWK1 niebezpiecznie wzrósł (przewidujemy dopłatę w najbliższych okresach rozliczeniowych), PTE może dokonać obniżenia MWK poprzez podjęcie działań, na skutek których spadnie składnik MWK2. Takie działanie może polegać na zbliżeniu struktury portfela aktywów do struktury portfela referencyjnego. Posunięcie to gwarantuje zmniejszenie skali wahań różnicy pomiędzy osiąganą stopą zwrotu a RSZ. Wówczas składnik MWK2 powinien zareagować dość szybkim zmniejszaniem się w kolejnych miesiącach. Powrót do bardziej aktywnej strategii inwestycji (o ile zaszły okoliczności pozwalające ponownie na podjęcie większego ryzyka) powinien w ciągu pierwszych kilku miesięcy znaleźć odzwierciedlenie w adekwatnym wzroście składnika MWK2. Odwrotnie – subfundusz, w którym osiągnięte do tej pory wyniki zapewniają przekroczenie bariery DSZ w najbliższych okresach rozliczeniowych z dużym zapasem, ma rozszerzony budżet ryzyka (więcej miejsca na wyższą wartość MWK2 bez zwiększania MWK ponad jego minimalną wartość określoną odpowiednio jako 0,4%, 0,3% lub 0,2% aktywów netto).

Należy przyjąć, że Margines Wypłacalności równy jest dwukrotności Minimalnego Wymaganego Kapitału dla każdego z subfunduszy.

Równocześnie przyjąć należy, że MWK oraz MW w skali całego OFE to suma wartości MWK oraz MW obliczonych dla każdego z trzech subfunduszy .

Zmiany w rozdziale 18 i 19.

Propozycje zmian dotyczące środków na pokrycie wymogów kapitałowych polegają na tym, aby przyjąć, iż środki na pokrycie MWK oraz MW to:

- środki na rachunku DCFG w danym subfunduszu, na pokrycie MWK i MW w tym subfunduszu,

- środki na Rachunku Rezerwowym danego subfunduszu, na pokrycie MWK i MW w tym subfunduszu,
- kwalifikowane środki własne PTE (na pokrycie pozostałej części sumy MWK i MW we wszystkich trzech subfunduszach).

Nie ulegają istotnym zmianom dotychczasowe przepisy w odniesieniu do części podstawowej Funduszu Gwarancyjnego, zarządzanej przez KDPW. Natomiast w odniesieniu do części dodatkowej, proponuje się nieznaczną zmianę parametrów. PTE będzie obowiązane:

- niezwłocznie uzupełnić środki na rachunku DCFG w subfunduszu C, w którym spadną one poniżej 0,2% aktywów netto na rachunkach członków, oraz będą zobowiązane wycofać nadwyżkę środków z rachunku DCFG w tym subfunduszu, o ile przekroczą one 0,25% aktywów netto na rachunkach członków. Wycofana nadwyżka przelewana jest na Rachunek Rezerwowy, zaś niedobór DCFG uzupełniany jest ze środków Rachunku Rezerwowego. PTE bez ograniczeń uzupełnia z Rachunku Rezerwowego lub wycofuje na Rachunek Rezerwowy środki z rachunku DCFG w każdym momencie, o ile w wyniku tej operacji środki te nie spadną poniżej 0,2% ani nie wzrosną powyżej 0,25% aktywów netto na rachunkach członków,
- utrzymywać na analogicznej zasadzie środki na rachunku DCFG w subfunduszu B w przedziale od 0,3% do 0,35% aktywów netto na rachunkach członków,
- utrzymywać na analogicznej zasadzie środki na rachunku DCFG w subfunduszu A w przedziale od 0,40% do 0,45% aktywów netto na rachunkach członków.

Rachunek Rezerwowy jest głównym buforem pomiędzy środkami subfunduszu a środkami własnymi PTE. Wysokość środków na tym rachunku mieścić się musi w zadanych granicach, zależnych od wymogów kapitałowych. W każdym z subfunduszy funkcjonowanie Rachunku Rezerwowego opierać się będzie na tych samych zasadach:

- środki na Rachunku Rezerwowym w żadnym z subfunduszy nie mogą spaść poniżej zera,
- środki na Rachunku Rezerwowym razem ze środkami DCFG każdego subfunduszu muszą pokrywać wyznaczony dla niego MWK.,
- środki na Rachunku Rezerwowym razem ze środkami DCFG oraz środkami własnymi Towarzystwa zainwestowanymi w jednostki danego subfunduszu nie powinny przekraczać Marginesu Wypłacalności tego subfunduszu. .

Drugie z powyższych ograniczeń będzie aktywne jedynie w sytuacji subfunduszu, który realizuje strategię aktywnego zarządzania (znaczący składnik MWK2) lub jest w sytuacji spodziewanej

znaczącej dopłaty (znaczący składnik MWK1), wtedy bowiem MWK może opiewać na kwotę wyższą od kwoty na rachunku DCFG. Jeśli środki na Rachunku Rezerwowym spadną poniżej dolnej granicy, PTE uzupełnia niezwłocznie ten deficyt z rachunku środków własnych.

Środki Rachunku Rezerwowego nie powinny razem ze środkami DCFG oraz środkami własnymi Towarzystwa zainwestowanymi w jednostki subfunduszy przekraczać Marginesu Wypłacalności (a więc dwukrotności MWK). Jeśli takie przekroczenie nastąpi, cała nadwyżka powinna być niezwłocznie przelana z rachunku środków własnych zainwestowanych w jednostki subfunduszu, a po jego wyczerpaniu z Rachunku Rezerwowego na rachunek bankowy PTE.

Jeśli środki na Rachunku Rezerwowym na koniec danego miesiąca przekraczają dolną granicę, ale są nie większe od górnej granicy, PTE może przenieść na rachunek środków własnych 2% nadwyżki środków na rachunku Rezerwowym ponad jego dolną granicę. Ten ostatni przepis ma sens w okresie wprowadzania nowego systemu, kiedy dostosowanie się PTE do nowych wymogów kapitałowych (a w szczególności do zasady, iż środki na ich pokrycie stanowią w przeważającej części część aktywów OFE, a nie środków własnych PTE) zbiegnie się z koniecznością poniesienia dodatkowych kosztów. Przyjąć należy jego uchylenie w 3 lata po wprowadzeniu wielofunduszowości.

Dodatkowo w dniu wejścia w życie proponowanych zmian PTE powinny mieć możliwość przelania jednorazowo na rachunek rezerwowy subfunduszu B środków własnych do wysokości wystarczającej (razem z zawartością DCFG oraz Rachunku Rezerwowego na dzień startu nowego systemu) na pokrycie Marginesu Wypłacalności.

Proponuje się aby PTE sprawozdawał organowi nadzoru co miesiąc stan wymogów kapitałowych oraz środków na ich pokrycie. W przypadku braku pokrycia Marginesu Wypłacalności KNF podjąć powinien działania polegające na wymuszeniu działań naprawczych przez zarząd PTE. Działania te nie muszą sprowadzać się do dokapitalizowania PTE przez akcjonariuszy. Jeśli spadek środków na pokrycie marginesu wypłacalności ma swoją przyczynę we wzroście składnika MWK2 w jednym z subfunduszy, może wystarczyć zmiana struktury portfela aktywów w kierunku struktury wyznaczonej przez Portfel Referencyjny. Następujący w efekcie spadek składnika MWK2 powinien w ciągu kilku miesięcy sprowadzić wymogi kapitałowe do wysokości pokrywających je środków, które zresztą w międzyczasie powinny rosnąć w efekcie pobieranych prowizji i opłat. Formą sankcji może być zakaz przyjmowania nowych członków przez OFE do czasu uzdrowienia sytuacji. Realizację wymienionych działań naprawczych powinien nadzorować powołany przez UKNF kurator. W przypadku, gdy wymienione działania nie odniosą skutku, lub nastąpi brak pokrycia Minimalnego Wymaganego

Kapitału, organ nadzoru powinien wprowadzić do PTE zarząd komisaryczny, a w skrajnym przypadku podjąć działania zmierzające do przejęcia OFE przez inne PTE.

Środki własne PTE w tej części, w której pokrywają Margines Wypłacalności powinny być inwestowane tak jak aktywa subfunduszy. Dlatego proponuje się dopuszczenie, aby PTE mogło środki własne do wysokości, w jakiej są potrzebne na pokrycie Marginesu Wypłacalności danego subfunduszu, lokować w jednostkach tego subfunduszu. Rozwiązanie takie wymagać będzie utworzenia w każdym z subfunduszy oprócz rachunku DCFG oraz rachunku rezerwowego także wydzielonego rachunku środków własnych PTE.

## 2.8. Działalność akwizycyjna

### 2.8.1. Ograniczenie akwizycji polegające na zakazie prowadzenia działalności akwizycyjnej wtórnej.

Przed wprowadzeniem daleko idącej zmiany w ustawie dotyczącej całkowitego zakazu prowadzenia działalności akwizycyjnej należy wprowadzić od 1 lipca 2012 r. Ograniczenie akwizycji związane z zakazem prowadzenia działalności akwizycji wtórnej zakłada eliminację pośrednictwa akwizytorów w procesie zmiany członkostwa pomiędzy funduszami. Istotą proponowanej zmiany jest konieczność wystąpienia z inicjatywą - telefoniczną, e-mailową, listowną - przez samego zainteresowanego w celu uruchomienia procedury zmiany funduszu. Jest to rozwiązanie pośrednie, które ogranicza w dużej mierze nieuczciwe działania akwizycyjne mające przede wszystkim miejsce na rynku wtórnym. Jego przyjęcie zmniejszyłoby także koszty systemowe.

Przy takim rozwiązaniu, akwizytorzy mieliby możliwość kontaktu z osobami zawierającymi umowę o członkostwo w OFE po raz pierwszy. Osoby będące już członkami OFE mogłyby dokonywać zmian funduszu poprzez Internet, Call center lub za pośrednictwem ZUS w sposób określony jak w przypadku zakazu akwizycji (Założenia 2.8.2). Podstawą do analizy atrakcyjności oferty poszczególnych funduszy byłby wystandaryzowany pakiet informacyjny (Założenia 2.8.3). Przedmiotowy pakiet powinien być ogólnodostępny np. na stronach internetowych funduszu emerytalnego lub byłby dostarczany bezpośrednio przez agentów w ramach działalności akwizycyjnej (wyłącznie rynek pierwotny). W przypadku rynku wtórnego powinna istnieć również możliwość doręczenia pakietu informacyjnego (Założenia 2.8.3) w ramach przesyłki od OFE po zainicjowaniu kontaktu przez osobę zainteresowaną będącą członkiem innego otwartego funduszu (rynek wtórny) pakietu informacyjnego dla tej osoby.

Proponowany model opiera się w szczególności na:

- wyeliminowaniu udziału pośredników w uzyskiwaniu członkostwa w OFE w trybie zmiany funduszu oraz zastąpienie obecnego systemu akwizycji akwizycją pasywną, wprowadzeniu korespondencyjnego modelu zawierania umów transferowych wraz z eliminacją udziału pośredników w uzyskiwaniu członkostwa w OFE w trybie zmiany funduszu (konieczność wystąpienia z inicjatywą - telefoniczną, e-mailową, listowną - przez samego zainteresowanego w celu uruchomienia procedury zmiany funduszu), 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;
- pozostawieniu dotychczasowego modelu zawierania umów pierwszorazowych o członkostwo w OFE. Zachowanie możliwości prowadzenia działalności akwizycyjnej wobec osób, które przystępują do OFE (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;
- wyeliminowaniu obowiązku członka informowania dotychczasowego OFE o zawarciu nowej umowy o członkostwo przez członka OFE (likwidacja zawiadomienia) i uniemożliwieniu mu wpływania na decyzje członków, które wolą ustawodawcy są nieodwołalne, celem tego jest zapobieżenie pozaprawnym procesom „wstrzymywania transferu” przez dotychczasowy fundusz;
- umieszczeniu 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;
- zniesieniu opłaty za zmianę funduszu przed upływem 2 lat. Proponowane zniesienie opłaty związane jest ze zwiększeniem roli członka funduszu w całym procesie zmiany członkostwa, wprowadzeniu systemu korespondencyjnego zawierania umowy o członkostwo oraz usunięciu pośrednika (akwizytora) zainteresowanego pozyskaniem prowizji za pozyskanie nowego członka. Wszystkie te elementy powinny prowadzić do bardziej przemyślanych i racjonalnych decyzji o członkostwie w funduszu, a temu celowi służy przedmiotowa opłata.

Konsekwencją wprowadzenia częściowego zakazu akwizycji będzie przede wszystkim zmiana w następujących aktach:

- ustawy z dnia 28 sierpnia 1997 r. o organizacji i funkcjonowaniu funduszy Emerytalnych,
- Rozporządzenia Rady Ministrów z dnia 14 kwietnia 2004 r. w sprawie trybu i terminu powiadamiania Zakładu Ubezpieczeń Społecznych przez otwarty fundusz emerytalny o zawarciu umowy z członkiem oraz dokonywania wypłaty transferowej,
- Rozporządzenia Rady Ministrów z dnia 17 lutego 2004 r. w sprawie opłaty pobieranej przez powszechne towarzystwo emerytalne z tytułu wypłat transferowych – w przypadku zniesienia opłaty za zmianę funduszu przed upływem 2 lat.

W ustawie z dnia 28 sierpnia 1997 r. o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych (tekst jednolity Dz.U. z 2004 r., Nr 159, poz. 1667 ze zm.) proponuje się następujące zmiany:

- **art. 84 ustawy proponujemy**, aby zmieniony przepis uwzględniał, że umowa przystąpienia do innego otwartego funduszu może zostać zawarta wyłącznie w trybie korespondencyjnym na zasadach określonych w rozporządzeniu. Umowa z dotychczasowym funduszem ulega rozwiązaniu z dniem dokonania zmiany w centralnym Rejestrze Członków Otwartych Funduszy Emerytalnych.

Uzasadnienie: Niniejsza poprawka wprowadza: korespondencyjny model zawierania umów o zmianie funduszu, eliminację udziału pośredników w uzyskiwaniu członkostwa w OFE w trybie zmiany funduszu, eliminację obowiązku informowania dotychczasowego OFE o zawarciu nowej umowy o członkostwo, który to obowiązek jest głównym źródłem nieprawidłowości występujących na rynku transferowym (wstrzymywanie transferu środków członka zmieniającego fundusz, funkcjonowanie instytucji tzw. akwizytora odzyskiwacza itd.);

- **w art. 85 ustawy proponujemy uchylić pkt. 3 i 5.**

Uzasadnienie: j.w.

- **art. 92 ust. 3 ustawy proponujemy**, aby zmieniony przepis uwzględniał, że działalność akwizycyjna, w rozumieniu ust. 1, oznacza wszelką działalność zarobkową, mającą na celu skłonienie kogokolwiek, aby przystąpił po raz pierwszy do otwartego funduszu emerytalnego. Działalność akwizycyjna obejmuje także zawieranie w imieniu otwartego funduszu umów pierwszorazowych, na których podstawie następuje uzyskanie członkostwa w tym funduszu, oraz pośredniczenie przy zawieraniu takich umów.

Uzasadnienie: Poprawka koryguje dotychczasową definicję działalności akwizycyjnej w związku z przyjęciem nowego modelu zawierania umów o członkostwo w OFE;

- **art. 93 ust. 6 ustawy proponujemy**, aby zmieniony przepis uwzględniał, że osoba fizyczna wpisana do rejestru, o którym mowa w ust. 3, może wykonywać czynności akwizycyjne na rzecz tylko jednego otwartego funduszu emerytalnego.
- **w art. 93 ustawy proponujemy uchylić ust. 6a;**
- **art. 94 ust. 8 ustawy - proponujemy**, aby zmieniony przepis uwzględniał, że otwarty fundusz, na rzecz którego osoba wykonuje czynności akwizycyjne, zgłasza fakt zaprzestania wykonywania przez tę osobę czynności akwizycyjnych w terminie 14 dni od dnia wygaśnięcia lub rozwiązania zawartej z tą osobą umowy o wykonywanie czynności akwizycyjnych albo od dnia powzięcia wiadomości o wygaśnięciu lub rozwiązaniu tej umowy. Dokonując zgłoszenia, otwarty fundusz wskazuje datę wygaśnięcia lub rozwiązania umowy o wykonywanie czynności akwizycyjnych. Otwarty fundusz informuje niezwłocznie osobę wykonującą czynności akwizycyjne o dacie i treści zgłoszenia zaprzestania wykonywania czynności akwizycyjnych przez tę osobę. Na podstawie zgłoszenia organ nadzoru dokonuje wpisu do rejestru, o którym mowa w art. 93 ust. 3, odpowiedniej wzmianki.”

Uzasadnienie: Powyższe poprawki są konsekwencją przyjęcia nowego modelu zawierania umów o członkostwo w OFE, odnoszą się one bezpośrednio do zasad wykonywania czynności akwizycyjnych na rzecz OFE i mają na celu likwidując dotychczasowych ograniczeń związanych ze zmianą pracodawcy przez akwizytora. Należy wskazać, że istniejące ograniczenia miały charakter kuriozalny powodujący, iż akwizytor zwolniony z pracy dyscyplinarnie mógł w sposób swobodny zmienić pracodawcę, co nie było możliwe w przypadku akwizytora składającego wypowiedzenie;

- **art. 119 ustawy - proponujemy**, aby zmieniony przepis uwzględniał, że w razie przystąpienia przez członka otwartego funduszu do innego otwartego funduszu, dotychczasowy fundusz dokonuje wypłaty transferowej do funduszu, do którego członek przystąpił, na podstawie zestawienia przesłanego przez Zakład Ubezpieczeń Społecznych. Otwarty fundusz, do którego wypłata transferowa jest dokonywana, jest obowiązany przyjąć taką wypłatę.

Uzasadnienie: Powyższa poprawka jest konsekwencją przyjęcia koncepcji, zgodnie z którą wypłata transferowa dokonywana jest na podstawie przekazywanego przez ZUS zestawienia osób przystępujących do innego funduszu;

- **W art. 219 proponujemy dodanie kolejnego ustępu w ten sposób, aby** przepis uwzględniał, że kto, nakłania do zmiany otwartego funduszu emerytalnego, czerpiąc z tego korzyści materialne, podlegał grzywnie do 1.000.000 zł.

Uzasadnienie: Poprawka wprowadza sankcję karną za nakłanianie członków do zmiany OFE w zamian za uzyskanie korzyści materialnych. Konsekwencją wprowadzenia tej zmiany będzie przede wszystkim zmiana treści art. 92 ust. 3 ustawy zawierającego definicję akwizycji. Zgodnie z nowym brzmieniem tego przepisu działalność akwizycyjna, w rozumieniu art. 92 ust. 1 ustawy, oznaczać będzie wszelką działalność zarobkową, mającą na celu skłonienie osoby fizycznej niebędącej członkiem innego otwartego funduszu, aby przystąpiła do otwartego funduszu. Działalność akwizycyjna obejmuje także zawieranie w imieniu otwartego funduszu umów, na których podstawie następuje uzyskanie członkostwa w tym funduszu, oraz pośredniczenie przy zawieraniu takich umów.

### **2.8.2. Zakaz działalności akwizycyjnej.**

Wprowadzenie zakazu działalności akwizycyjnej od 1 stycznia 2014 r. Przy wprowadzaniu całkowitego zakazu działalności akwizycyjnej na rynku OFE należy mieć na uwadze wartości konstytucyjne związane z zasadą wolności działalności gospodarczej. Artykuł 22 Konstytucji stanowi, iż ograniczenie wolności działalności gospodarczej jest dopuszczalne tylko w drodze ustawy i tylko ze względu na ważny interes publiczny. Jako interes publiczny w omawianym zakresie należy wskazać istotę funkcjonowania otwartych towarzystw emerytalnych, tj. zapewnienie maksymalizacji przyszłych emerytur ich członków. Innymi słowy podstawową wartością chronioną przez ustawodawcę powinny być środki zgromadzone na rachunkach w otwartych funduszach emerytalnych oraz wynikająca z nich wysokość przyszłych emerytur. Zatem zakaz działalności akwizycyjnej jest wyłącznie pochodną ochrony tak rozumianego interesu publicznego. Dotychczasowe funkcjonowanie działalności akwizycyjnej w praktyce budzi szereg zastrzeżeń. Dotyczą one jakości informacji oferowanych przez agentów PTE i racjonalności wyborów dokonywanych przez członków OFE. Znikoma wiedza uczestników OFE nt. funkcjonowania systemu i działalności poszczególnych funduszy daje dużą swobodę argumentacji akwizytorom z niskim ryzykiem utraty wiarygodności w oczach klienta. Z kolei homogeniczny charakter usługi OFE bardzo zawęża potencjalną różnorodność argumentacji. W efekcie, akwizytorzy czasami uciekają się do sposobów sprzedaży i argumentacji nie mających nic wspólnego z jakimikolwiek faktami merytorycznymi. Analiza zmian członkostwa funduszy na rynku polskim wskazuje, iż nie występuje istotny statystycznie związek pomiędzy decyzjami ubezpieczonych o przejściu do danego funduszu a zestawem obiektywnych informacji, takich jak wysokość opłat oraz historyczne stopy zwrotu. Występuje natomiast silny związek statystyczny między liczbą transferów do określonego funduszu a wysokością nakładów finansowych jego PTE na akwizycję. W efekcie liczba transferów dokonywanych przez członków OFE nie w pełni odzwierciedla faktyczne społeczne zapotrzebowanie na transfery, gdyż nie jest oparta na racjonalnych decyzjach klientów a sama konkurencja akwizycyjna nie przyczynia się do eliminacji barier informacyjnych na rynku,



podniesienia poziomu konkurencji cenowej i wynikowej, a tym samym zwiększenia dobrostanu społecznego ubezpieczonych. Towarzystwa zatrudniają bowiem zbyt wielu agentów jak na rzeczywiste potrzeby społeczne, a wielu członków zmienia fundusze na te, które osiągają gorsze wyniki inwestycyjne lub są droższe.

Wydatki PTE na akwizycję wzrastają (zob. poniższa tab.). W ciągu ostatnich pięciu lat uległy one podwojeniu – z 224 mln zł w 2005 r. do 446 mln zł w 2009. Obserwowany jest też wzrost udziału tych wydatków (z 28,7% do 36,9%) w całkowitych kosztach operacyjnych PTE, które z kolei dynamicznie wzrosły w ciągu ostatnich pięciu lat z 781 mln zł do 1 210 mln zł.

Tabela 9. Wysokość nakładów PTE na akwizycję i marketing w latach 2000-2009

| Rok  | Wydatki na akwizycję |          | Wydatki na marketing |          | Koszty operacyjne (k.o.) |
|------|----------------------|----------|----------------------|----------|--------------------------|
|      | [zł]                 | [% k.o.] | [zł]                 | [% k.o.] |                          |
| 2000 | 772 497 497,84       | 47,59%   | 67 611 516,50        | 4,17%    | 1 623 148 907,39         |
| 2001 | 349 383 942,24       | 29,01%   | 45 227 974,53        | 3,76%    | 1 204 197 940,75         |
| 2002 | 152 116 411,24       | 18,04%   | 33 976 683,83        | 4,03%    | 843 218 498,92           |
| 2003 | 164 346 897,68       | 21,00%   | 23 920 042,66        | 3,06%    | 782 538 443,99           |
| 2004 | 210 225 134,66       | 28,66%   | 15 665 979,38        | 2,14%    | 733 566 866,77           |
| 2005 | 224 094 108,46       | 28,70%   | 21 383 090,45        | 2,74%    | 780 942 115,57           |
| 2006 | 266 699 959,34       | 30,79%   | 23 369 435,63        | 2,70%    | 866 162 645,94           |
| 2007 | 313 561 921,69       | 32,64%   | 38 388 723,02        | 4,00%    | 960 591 505,41           |
| 2008 | 368 095 469,22       | 35,06%   | 42 175 079,95        | 4,02%    | 1 049 991 087,64         |
| 2009 | 446 365 856,06       | 36,89%   | 36 999 145,73        | 3,06%    | 1 210 083 084,20         |

Uwaga: Koszty operacyjne zawierają prowizję dla ZUS od przesyłanych składek członków OFE w wysokości 0,8% wartości składki.

Aby ingerencja ustawodawcy w tym obszarze nie powodowała „zamrożenia” obecnych udziałów rynkowych poszczególnych OFE, z największą korzyścią dla największych podmiotów, proponuje się (2.2.7 Założeń) preferencje przy losowaniu ubezpieczonych dla nowopowstałych OFE. Oczekuje się, że likwidacja akwizycji wykluczy konkurencję sieciami akwizycji prowadzoną przez PTE, które dążą do wzrostu swojego udziału w rynku i wzmocni inne obszary konkurencji tzn. konkurencję jakościową (wynikami inwestycyjnymi OFE i opłatami), co będzie z korzyścią dla ubezpieczonych. Udział w losowaniu nowopowstałych OFE ograniczy bariery wejścia na rynek OFE i zachęci nowe podmioty do tworzenia PTE i OFE.

Konsekwencją wprowadzenia zakazu akwizycji będzie w szczególności:

- 1) uchylenie rozdziału 8 "Działalność akwizycyjna otwartych funduszy emerytalnych" obowiązującej ustawy,
- 2) uchylenie art. 219 tejże ustawy,
- 3) zmiana art. 219a ustawy tak aby zmieniony przepis uwzględniał, że kto, prowadzi działalność akwizycyjną na rzecz otwartego funduszu, podlega grzywnie do 20.000 zł.

- 4) Jednocześnie w ustawie należy określić zakaz prowadzenia działalności akwizycyjnej polegający na tym że otwarty fundusz nie może prowadzić działalności akwizycyjnej (zakaz prowadzenia akwizycji).

Przez zabronioną działalność akwizycyjną należy rozumieć wszelką działalność zarobkową, mającą na celu skłonienie kogokolwiek, aby przystąpił do otwartego funduszu lub pozostawał członkiem tego funduszu. Zabroniona działalność akwizycyjna obejmuje także zawieranie w imieniu otwartego funduszu umów, na których podstawie następuje uzyskanie członkostwa w tym funduszu, oraz pośredniczenie przy zawieraniu takich umów (proponowana definicja akwizycji jest zgodna z obecnie obowiązującym art. 92 ust. 3 ustawy).

Jednocześnie projektowana ustawa powinna wprowadzać nowe regulacje dotyczące zawierania umów (rozdział 7 "Członkostwo w funduszu emerytalnym") oraz obowiązków informacyjnych powszechnych towarzystw emerytalnych (rozdział 20 "Obowiązki informacyjne funduszy emerytalnych"), które jednak w sensie ustrojowym pozostają w związku z wprowadzaniem zakazem akwizycji.

Osoba objęta obowiązkiem ubezpieczenia emerytalnego i rentowego podlegająca zgłoszeniu do ubezpieczeń społecznych na podstawie art. 36 ustawy z dnia 13 października 1998 r. o systemie ubezpieczeń społecznych powinna mieć możliwość zawarcia umowy z otwartym funduszem emerytalnym przez Internet, call center lub za pośrednictwem Zakładu Ubezpieczeń Społecznych.

Proponowane regulacje ustawowe powinny zatem co do zasady umożliwiać zastosowanie analogicznych rozwiązań prawnych jak w przypadku możliwości założenia rachunku bankowego lub zawarcia umowy ubezpieczenia poprzez Internet czy call center.

Wyeliminowanie udziału pośredników w uzyskiwaniu członkostwa w OFE zastąpione zostałyby systemem akwizycji pasywnej oraz wprowadzeniem korespondencyjnego modelu zawierania umów. Wraz z eliminacją udziału pośredników w uzyskiwaniu członkostwa w OFE zostałyby wprowadzona konieczność wystąpienia z inicjatywą - telefoniczną, e-mailową, listowną - przez samego zainteresowanego w celu uruchomienia procedury uzyskania członkostwa w funduszu. Okres między wystąpieniem z inicjatywą, a momentem otrzymania formularza umowy, pozwoliłby osobie zainteresowanej zmianą funduszu na przemyślenie decyzji o wyborze funduszu oraz gwarantowałby możliwie autonomiczny charakter wyboru funduszu. W wyborze powinien pomóc udostępniony wystandaryzowany pakiet informacyjny (2.8.2 Założeń).

W takim przypadku osoba ubezpieczona powinna wypełnić elektroniczny wniosek o zawarcie umowy z otwartym funduszem, który powinien być zamieszczony na stronie internetowej powszechnego towarzystwa. We wniosku należy podać wymagane przez powszechne towarzystwo dane (w szczególności PESEL oraz seria i numer dokumentu tożsamości, data urodzenia i adres miejsca zamieszkania), w tym niezbędne dane teleadresowe, wymagane przez już obowiązujące przepisy. Po

wypełnieniu, wniosek powinien zostać automatycznie zarejestrowany w systemie informatycznym powszechnego towarzystwa zarządzającego otwartym funduszem emerytalnym.

W zależności od przyjętej przez powszechne towarzystwo procedury, umowa oraz inne niezbędne dokumenty oraz ich kopie powinny zostać przesłane do przystępującej osoby, która po ich podpisaniu jeden egzemplarz umowy zwracałaby do funduszu.

Osoby pozbawione możliwości skorzystania z Internetu lub call center powinny mieć prawo zawierać umowę z otwartym funduszem emerytalnym za pośrednictwem Zakładu Ubezpieczeń Społecznych. W takim przypadku na ZUS-ie spoczywał będzie obowiązek poinformowania wybranego przez ubezpieczonego otwartego funduszu o dokonanym wyborze. W tym przypadku proponuje się zastosowanie odpowiednio przepisów dotyczących uzyskania członkostwa w funduszu emerytalnym w drodze losowania.

### **2.8.3. Wystandardyzowany pakiet informacyjny.**

W związku z systemową zmianą w zakresie działalności akwizycyjnej projektowane przepisy w rozdziale 20 "Obowiązki informacyjne funduszy emerytalnych" ustawy, powinny odzwierciedlać zmienione obowiązki informacyjne powszechnych towarzystw zarządzających funduszami emerytalnymi.

Następnym elementem przyjętego rozwiązania normatywnego jest upoważnienie do wydania rozporządzenia. Tym samym, wzór pakietu informacyjnego określałaby, w drodze rozporządzenia, Rada Ministrów lub minister właściwy do spraw zabezpieczenia społecznego po zasięgnięciu opinii organu nadzoru oraz Rzecznika Ubezpieczonych. Zasadniczą wytyczną wydania przedmiotowego aktu wykonawczego powinno być podanie określonych w pakiecie informacyjnym informacji w możliwie przystępny sposób, w tym również graficznie i za pomocą wykresów.

- Powszechne towarzystwo jest obowiązane przedstawić osobie, której oferuje członkostwo w otwartym funduszu wystandardyzowany pakiet informacyjny, zwany dalej "pakietem informacyjnym".
- Pakiet informacyjny zawiera informacje dotyczące:
  - 1) wysokości opłat od składki określonej jako procent wpłacanej składki;
  - 2) wysokości opłat stałych za zarządzanie określonej jako procent zarządzanych aktywów;
  - 3) wyników inwestycyjnych otwartych funduszy w kategoriach nominalnej i realnej stopy zwrotu:
    - a) za ostatnie 10 lat ich funkcjonowania
    - b) za ostatnie 5 lat ich funkcjonowania,
    - c) za ostatnie 3 lata ich funkcjonowania,
    - d) za ostatni rok ich funkcjonowania

- podawanych dwa razy w roku według stanu na dzień 31 marca i 30 września.

- 4) miarę ryzyka w postaci zmienności wyników inwestycyjnych względem benchmarku w okresach, o których mowa w pkt. 3, wyrażonej jako *tracking error* stopy zwrotu funduszu względem stopy zwrotu portfela referencyjnego wraz z informacją, że im większa wartość tym większe ryzyko danego funduszu;
- 5) miarę efektywności (zysk na ryzyko) wyrażonej jako *information ratio* nadwyżki stopy zwrotu funduszu ponad stopę zwrotu z portfela referencyjnego do *tracking error* stopy zwrotu funduszu względem stopy portfela referencyjnego .

Nadrzędnym celem takiego rozwiązania normatywnego powinien być pakiet informacyjny, który w możliwie przystępny sposób pozwalałby na ocenę efektywności danego otwartego funduszu przez jego potencjalnego członka, co umożliwiłoby świadomą decyzję o przystąpieniu do otwartego funduszu. Ponadto, projektowane przepisy będą miały swój wymiar edukacyjny.

#### **2.8.4. Zmienione regulacje w zakresie działalności reklamowej funduszy emerytalnych.**

Wprowadzenie zakazu akwizycji wiązać powinno się z nowelizacją zasad prowadzenia działalności reklamowej. Obecnie działalność reklamowa regulowana jest przepisem art. 197 ustawy. Stanowi on, iż „informacje o otwartym funduszu lub towarzystwie publikowane przez powszechne towarzystwo lub na zlecenie powszechnego towarzystwa, a także na rzecz powszechnego towarzystwa lub otwartego funduszu, w tym informacje reklamowe, a także informacje o pracowniczym funduszu, udostępniane przez pracownicze towarzystwo, powinny rzetelnie przedstawiać sytuację finansową funduszu lub towarzystwa oraz ryzyko związane z członkostwem w funduszu.” Jednocześnie został wprowadzony nadzór następczy organu nadzoru, w postaci możliwości zakazania (w drodze decyzji administracyjnej) towarzystwu ogłaszania, udostępniania lub rozpowszechniania informacji, o których mowa w art. 195 ust. 1 ustawy, które wprowadzają w błąd lub mogą wprowadzać w błąd.

Wprowadzenie zakazu akwizycji wiązać się powinno z takim uregulowaniem działalności reklamowej, aby nie była on obejściem wprowadzonego zakazu. Proponujemy wprowadzenie następujących reguł w przekazie reklamowym otwartych funduszy emerytalnych i zarządzających nimi powszechnych towarzystw:

- Zakaz łączenia oferty funduszu emerytalnego z innymi produktami, w szczególności z usługami finansowymi.
- Zasada prezentacji oferty funduszu emerytalnego w sposób rzetelny i obiektywny, zawierającej informacje rzetelne, aktualne, sprawdzalne i na tyle kompletne, aby umożliwić odbiorcy dokonanie własnej oceny.

- Zakaz oferowania lub obiecywania jakichkolwiek korzyści w sposób pośredni lub bezpośredni w zamian za przystąpienie do funduszu lub za dostarczenie dowodów, że nakłoniono do przystąpienia do funduszu.
- Zasada, że reklama funduszu emerytalnego, będąca przypomnieniem pełnej reklamy, poza jego nazwą własną i nazwą powszechnie stosowaną może zawierać tylko znak towarowy niezawierający odniesień do haseł reklamowych lub innych treści reklamowych.
- Zasada, że reklama funduszu emerytalnego może być prowadzona wyłącznie przez towarzystwo emerytalne lub na jego zlecenie przez agencję reklamową.
- Zasada, że agencja reklamowa nie może wykonywać jakichkolwiek czynności zmierzających do nakłaniania lub podpisywania umów o członkostwo w funduszu emerytalnym
- Zasada, że do obowiązków agencji reklamowej należy zapewnienie, aby reklama była zgodna z przepisami prawa i interesem członków funduszu.
- Zasada, że do obowiązków agencji reklamowej należy przechowywanie wzorów reklam, przez okres 2 lat od zakończenia roku kalendarzowego, w którym reklama była rozpowszechniana.

Proponujemy wprowadzenie regulacji umożliwiającej określenie Radzie Ministrów lub Ministrowi właściwemu do spraw zabezpieczenia społecznego, w drodze rozporządzenia:

- warunków i formy reklamy funduszy emerytalnych,
- niezbędnych danych, jakie reklama ma zawierać,
- sposobu przekazywania reklamy,
- dokumentacji wzoru reklamy,

- uwzględniającej w szczególności obowiązek obiektywnej prezentacji oferty funduszu emerytalnego oraz uwzględniającej interes członków funduszu.

Proponujemy pozostawienie w mocy przepisów art. 197 ust. 2 – 4 ustawy. Nadrzędnym celem takiego rozwiązania normatywnego powinno być określenie działalności reklamowej funduszu emerytalnego, w sposób umożliwiający ocenę efektywności funduszu emerytalnego z zachowaniem zasady rozdziału działalności reklamowej od działalności akwizycyjnej.

Alternatywną propozycją jest zmiana art. 197 ustawy tak, aby zmieniony przepis uwzględniał, że informacje o otwartym funduszu lub towarzystwie rozpowszechniane przez powszechne towarzystwo lub na zlecenie powszechnego towarzystwa, a także na rzecz powszechnego towarzystwa lub otwartego funduszu, w tym informacje reklamowe, a także informacje o pracowniczym funduszu, rozpowszechniane przez pracownicze towarzystwo powinny rzetelnie przedstawiać sytuację finansową funduszu lub towarzystwa oraz ryzyko związane z członkostwem w funduszu. Rozpowszechniane informacje, o których mowa powyżej, nie mogą stanowić nieuczciwej praktyki rynkowej w rozumieniu ustawy o przeciwdziałaniu nieuczciwym praktykom rynkowym.

Postulujemy także aby w przypadku stwierdzenia, iż rozpowszechniane informacje stanowią nieuczciwą praktykę rynkową, organ nadzoru mógł wydać towarzystwu zalecenie zaprzestania ich rozpowszechniania lub ogłoszenia sprostowań o wskazanej przez organ nadzoru formie i w wyznaczonym przez organ nadzoru terminie. Organ nadzoru może określić w zaleceniu niezbędne elementy sprostowania lub treść sprostowania. W przypadku, gdy zalecenia nie zostałyby wykonane, organ nadzoru mógłby, w drodze decyzji:

- 1) nałożyć na członków zarządu towarzystwa kary pieniężne do wysokości trzykrotnego miesięcznego wynagrodzenia brutto tej osoby, wyliczonego na podstawie wynagrodzenia za ostatnie 3 miesiące przed nałożeniem kary,
- 2) nałożyć na towarzystwo karę pieniężną w wysokości do 1.000.000 złotych.

## **2.9. Przepisy przejściowe, dostosowujące i końcowe.**

Z przyjęciem zaproponowanych w ustawie rozwiązań wiąże się problem zachowania ciągłości systemu opłat w subfunduszu B, oraz uruchomienia tego systemu dla nowych subfunduszy A i C, jak również związane z tym uruchomienie systemu wyznaczania i egzekwowania wymogów kapitałowych. Zarówno wysokość opłat za zarządzanie, jak i wysokość wymogów kapitałowych zdominowana będzie na początku przez sposób, w jaki zostaną one wyznaczone dla subfunduszu B, z uwagi na to, że pozostałe subfundusze startować będą od zera, a subfundusz B przejmie na starcie całość aktywów dotychczasowego OFE. Mając na uwadze powyższe kwestie należy w przepisach przejściowych wprowadzić określone normy, które regulowałyby te aspekty w okresie przejściowym.

(1) Biorąc pod uwagę periodyczny sposób rozliczania ewentualnego niedoboru oraz premii za zarządzanie, jak również periodyczny sposób rozliczania w przyszłości opłat i dopłat za nadwyżkę stopy zwrotu ponad RSZ lub jej niedobór w stosunku do DSZ, nowy system rozpocznie funkcjonowanie od dnia 1 lipca 2012 roku, na bazie stanu finansów OFE i PTE po dokonaniu rozliczenia opartego na trzyletnich stopach zwrotu z OFE oraz Średniej Ważonej Stopy Zwrotu i Minimalnej Wymaganej Stopy Zwrotu na dzień 30 czerwca 2012. Od tego dnia rozliczenia wyników następowałyby corocznie w ostatnim dniu roboczym roku.

Dla subfunduszu A i C – okres od pierwszej wyceny do 31/12/2012 nie będzie brany pod uwagę przy określaniu czy subfundusz osiągnął DSZ ani czy przekroczył RSZ, nie będą więc także rozliczane opłaty ani dopłaty z tego tytułu. W tym okresie nie będzie również sprawdzany MWK1 i MWK2, ale wymogi kapitałowe będą ustalone na poziomie minimalnym, to znaczy MWK wynosić będzie 0,2% aktywów netto w subfunduszu C i 0,4% aktywów netto w subfunduszu A.

Pierwsza trzyletnia SZ dla subfunduszu A będzie ogłoszona za okres 31/12/2012 – 31/12/2015. Pierwsza roczna SZ dla subfunduszu C będzie ogłoszona za okres 31/12/2012 – 31/12/2013. Pierwsze ewentualne opłaty za przekroczenia RSZ lub dopłaty z tytułu nie osiągnięcia DSZ będą rozliczane na koniec tych okresów. Od stycznia 2013 roku liczone będą wymogi kapitałowe z uwzględnieniem MWK1 i MWK2.

(2) Z dniem 1 lipca 2012 r. aktywa OFE staną się aktywami subfunduszu B. Pomiędzy OFE i subfunduszem B zachowana więc będzie ciągłość, także i pod względem podobnej strategii inwestycyjnej. Wartość jednostki uczestnictwa subfunduszu B zostanie po raz pierwszy wyznaczona na koniec pierwszego dnia roboczego lipca 2012 r., poprzez podzielenie wartości aktywów na rachunkach członków (przeniesionych z funduszu OFE) według ich wyceny na ten dzień przez liczbę jednostek uczestnictwa na tych rachunkach. W następujących po tym dniu dniach wyceny ustalenie wartości jednostki uczestnictwa będzie przebiegało na ogólnych zasadach. Stopy zwrotu stanowiące podstawę porównań (a także naliczania premii za zarządzanie i ewentualnej dopłaty na wyrównanie niedoboru) wyznaczone będą po raz ostatni na dotychczasowych zasadach za okres od końca marca 2009 do końca marca 2012. Potem rozliczenia odbywać się będą za okresy trzyletnie od końca grudnia danego roku do końca grudnia trzy lata później. Pierwsze trzy z tych rozliczeń oparte będą o porównanie wartości jednostki uczestnictwa subfunduszu B z wartością jednostki uczestnictwa OFE, za okresy od końca grudnia 2009 do końca grudnia 2012, od końca grudnia 2010 do końca grudnia 2013, oraz od końca grudnia 2011 do końca grudnia 2014. Stopy zwrotu wyznaczone wyłącznie w oparciu o wartości jednostek uczestnictwa subfunduszu B wyznaczone zostaną po raz pierwszy za okres od końca grudnia 2012 do końca grudnia 2015.

Na potrzeby rozliczenia nadwyżek ponad RSZ oraz niedoborów w stosunku do DSZ regulacje przewidywać będą:

- wyznaczanie RSZ za okres od końca grudnia 2009 do końca grudnia 2012 w oparciu o Średnią Ważoną Stopę Zwrotu wyznaczaną na starych zasadach za okres od końca grudnia 2009 do końca czerwca 2012 oraz stopę zwrotu z Portfela Referencyjnego ustaloną na nowych zasadach za okres od końca czerwca 2012 do końca grudnia 2012;
- wyznaczanie RSZ za okres od końca grudnia 2010 do końca grudnia 2013 w oparciu o Średnią Ważoną Stopę Zwrotu wyznaczaną na starych zasadach za okres od końca grudnia 2010 do końca czerwca 2012 oraz stopę zwrotu z Portfela Referencyjnego ustaloną na nowych zasadach za okres od końca czerwca 2012 do końca grudnia 2013;

- wyznaczanie RSZ za okres od końca grudnia 2011 do końca grudnia 2014 w oparciu o Średnią Ważoną Stopę Zwrotu wyznaczaną na starych zasadach za okres od końca grudnia 2011 do końca czerwca 2012 oraz stopę zwrotu z Portfela Referencyjnego ustaloną na nowych zasadach za okres od końca czerwca 2012 do końca grudnia 2014.

Wyznaczenie DSZ w oparciu o obliczoną zgodnie z powyższymi zasadami RSZ opierać się będzie w każdym z ww. trzech okresów czasu na nowych zasadach, wyniesie więc  $95\%RSZ - 5\%$  o ile RSZ jest nieujemna, i  $RSZ-5\%$ , o ile RSZ jest ujemna.

Stosownie do wyników w postaci osiągniętych stóp zwrotu, oraz wyznaczonych w powyższy sposób RSZ i DSZ, opłaty lub dopłaty będą rozliczane raz do roku, po raz pierwszy na koniec grudnia 2012.

Wartość MWK wyznaczona zostanie na koniec czerwca 2012 jako 0,3% wartości aktywów netto OFE. Począwszy od końca lipca 2012, wartość MWK wyznaczana będzie już według nowej formuły. Składnik MWK1 występujący w tej formule zostanie więc po raz pierwszy wyznaczony na koniec lipca 2012 w oparciu o nadwyżkę stóp zwrotu ponad DSZ lub niedobór w stosunku do DSZ na koniec 2012 oraz na koniec 2013, oczekiwaną zgodnie z wynikami osiągniętymi do końca lipca 2012. Składnik MWK2 obliczony zostanie na podstawie formuły rekurencyjnej, po raz pierwszy na koniec lipca 2012, przy założeniu iż jego poprzednia wartość (na koniec czerwca 2012) wynosi zero. Oznacza to więc, iż jego pierwsza wartość (na koniec lipca 2012) równa będzie modułowi różnicy pomiędzy osiągniętą stopą zwrotu i referencyjną stopą zwrotu za lipiec 2012, pomnożonemu przez 20% i przez bieżącą wartość aktywów netto subfunduszu B.

(3) Dla subfunduszu C wartość jednostki uczestnictwa zostanie ustalona na poziomie identycznym jak wartość jednostki uczestnictwa w subfunduszu B w pierwszym dniu roboczym lipca 2012, w którym na rachunek subfunduszu C napłyną pierwsze składki. Stosownie do tego ustalenia, oraz do wartości aktywów subfunduszu wycenionej na koniec dnia, na rachunku każdego członka ustalona zostanie przypadająca temu rachunkowi liczba jednostek uczestnictwa. Wycena aktywów i ustalenie wartości jednostki uczestnictwa subfunduszu C w następnych dniach roboczych odbywać się będzie już na ogólnych zasadach. Ustalona na koniec grudnia 2012 wartość jednostki uczestnictwa stanie się pierwszym punktem odniesienia dla okresu grudzień 2012 – grudzień 2013, za który naliczone zostaną opłaty za przekroczenie RSZ i dopłaty za nie-osiągnięcie DSZ. Wymogi kapitałowe w całym okresie „nierozliczeniowym”, a więc w okresie od początku lipca 2012 do końca grudnia 2012 będą wynosić 0,2% aktywów netto subfunduszu. Począwszy od końca stycznia 2013 będą one już liczone na podstawie nowej formuły. Występujące w tej formule składniki MWK1 oraz MWK2 będą od tego momentu także wyznaczone na ogólnych zasadach, przy czym występującą we wzorze rekurencyjnym na składnik MWK2 wartość z poprzedniego miesiąca (a więc za grudzień 2012) przyjmuje się równą



zeru. Oznacza to, iż pierwsza wartość składnika MWK2 za styczeń 2013 będzie równa modułowi różnicy pomiędzy SZ oraz RSZ wyznaczonymi za styczeń 2013 pomnożonemu przez 20% oraz przez bieżącą wartość aktywów netto subfunduszu C.

(4) Dla subfunduszu A wartość jednostki uczestnictwa zostanie ustalona na poziomie identycznym jak wartość jednostki uczestnictwa w subfunduszu B w pierwszym dniu roboczym lipca 2012, w którym na rachunek subfunduszu A napłyną pierwsze składki. Stosownie do tego ustalenia, oraz do wartości aktywów subfunduszu wycenionej na koniec dnia, na rachunku każdego członka ustalona zostanie przypadająca temu rachunkowi liczba jednostek uczestnictwa. Wycena aktywów i ustalenie wartości jednostki uczestnictwa subfunduszu A w następnych dniach roboczych odbywać się będzie już na ogólnych zasadach. Ustalona na koniec grudnia 2012 wartość jednostki uczestnictwa stanie się pierwszym punktem odniesienia dla okresu grudzień 2012 – grudzień 2015, za który naliczone zostaną opłaty za przekroczenie RSZ i dopłaty za nie-osiągnięcie DSZ. Wymogi kapitałowe w całym okresie „nierozliczeniowym”, a więc w okresie od początku lipca 2012 do końca grudnia 2012 będą wynosić 0,4% aktywów netto subfunduszu. Począwszy od końca stycznia 2013 będą one już liczone na podstawie nowej formuły. Występujący w tej formule składnik MWK2 będzie od tego momentu wyznaczany także na ogólnych zasadach, przy czym występującą we wzorze rekurencyjnym na składnik MWK2 wartość z poprzedniego miesiąca (a więc za grudzień 2012) przyjmuje się równą zero. Oznacza to, iż pierwsza wartość składnika MWK2 za styczeń 2013 będzie równa modułowi różnicy pomiędzy SZ oraz RSZ wyznaczonymi za styczeń 2013 pomnożonemu przez 20% oraz przez bieżącą wartość aktywów netto subfunduszu A. Natomiast składnik MWK1 w kolejnych miesiącach aż do końca grudnia 2013 wynosić będzie zero. Po raz pierwszy obliczony zostanie inaczej na koniec stycznia 2013, kiedy uwzględniona zostanie oczekiwana (zgodnie z dotychczas osiągniętymi od końca grudnia 2012 wynikami) oczekiwana na koniec 2015 roku różnica pomiędzy trzyletnią SZ i trzyletnią DSZ. W pełni zgodna z docelową formułą zasada wyznaczenia MWK1 zostanie po raz pierwszy zastosowana na koniec stycznia 2014, kiedy uwzględniona będzie zarówno oczekiwana różnica pomiędzy SZ i DSZ za okres grudzień 2012 - grudzień 2015, jak i oczekiwana różnica pomiędzy SZ i DSZ za okres grudzień 2013 – grudzień 2016.

Ustalenie tytułu do opłaty solidarnościowej wymaga ustalenia historycznego maksimum wartości jednostki uczestnictwa. Zostanie ona wyznaczona na dzień 30 czerwca 2012 jako równa maksymalnej wycenie spośród wycen dokonanych na koniec miesiąca czerwca 2010, lipca 2010, sierpnia 2010, ... , maja 2012 i czerwca 2012, powiększonej o wskaźnik inflacji za rok 2011. Począwszy od początku lipca 2012, wartość jednostki uczestnictwa będzie ewoluować niezależnie w każdym z trzech subfunduszy, i naliczanie opłaty solidarnościowej w każdym z nich przebiegać będzie na

ogólnych zasadach. Oznacza to iż naliczanie tej opłaty w każdym z subfunduszy będzie następować w różnych okresach czasu i z różną intensywnością.

Średnie Ważone Stopy Zwrotu za okres od końca grudnia 2010 do końca czerwca 2012 oraz od końca grudnia 2011 do końca czerwca 2012 (potrzebne do ustalenia RSZ dla subfunduszu B za okres Grudzień 2010 – grudzień 2013 oraz grudzień 2011 – grudzień 2014) powinien wyznaczyć minister właściwy do spraw instytucji finansowych, aby uniknąć problemów interpretacyjnych przy wyznaczaniu wag, które są tymczasem rozstrzygnięte dla potrzeb liczenia ŚWSZ za okresy trzyletnie.

(5) W przepisach przejściowych należy uregulować także kwestie dotyczące przepisów wykonawczych w zakresie konieczności ich ogłoszenia do dnia 31 grudnia 2011 r. tak aby weszły w życie z dniem 1 stycznia 2012 r., a więc na 6 miesięcy przed wprowadzeniem w życie subfunduszy. Wynika to z potrzeby budowania zmian w systemach informatycznych OFE, KDPW i KNF w oparciu o uchwalone prawo.

Przepisy przejściowe powinny również regulować sprawy dotyczące wprowadzenia zmian w statutach oraz obowiązku informacyjnego związanego z konwersją w sposób opisany poniżej.

1. Otwarte fundusze emerytalne i powszechne towarzystwa emerytalne powinny dokonać zmiany swoich statutów w terminie od 1 czerwca 2011 r. do 30 września 2011 r. (co wymaga odpowiednio wczesnego terminu wejścia w życie przepisów nakładających obowiązek zmiany statutów).

2. O konwersji oraz prawach i obowiązkach związanych ze zmianami wynikającymi z niniejszej ustawy otwarty fundusz emerytalny informuje swoich członków w okresie od 1 listopada do 31 stycznia 2012 r. (co wymaga odpowiednio wczesnego terminu wejścia w życie przepisów nakładających obowiązek przekazania informacji).

3. Osoby będące członkami otwartych funduszy emerytalnych będą od 1 lutego 2012 r. do 30 kwietnia 2012 r. dokonywać wyboru subfunduszu do którego przekazywane będą nowe składki oraz podejmować decyzję o konwersji lub braku konwersji aktywów z subfunduszu B do subfunduszu A.

4. Osoby, które przystąpią po raz pierwszy do otwartego funduszu emerytalnego po 31 stycznia 2012 r. a przed 1 lipca 2012 r. będą dokonywać wyboru ścieżki konwersji i wyboru subfunduszu do którego będą przekazywane składki w postaci załącznika do umowy podpisywanej z otwartym funduszem emerytalnym.

5. Minister właściwy do spraw zabezpieczenia społecznego określi, w drodze rozporządzenia, wzór informacji, o której mowa w ust. 1, biorąc pod uwagę przystępność zawartej w niej treści dla członków otwartych funduszy emerytalnych.

Przepis o wejściu w życie projektowanej ustawy powinien określać datę 1 lipca 2012 r. Jednocześnie od tej zasady powinny istnieć wyjątki dotyczące wcześniejszego wejścia w życie niektórych przepisów materialnych, przejściowych i dostosowujących tak aby przygotować niezbędne zmiany w statutach (jak opisane powyżej), czy też wydać akty wykonawcze przed tą datą. Wcześniejsze wejście w życie będzie również dotyczyło ograniczenia akwizycji na rynku wtórnym jak również obniżenia maksymalnej wysokości prowizji od składki (od 1 lipca 2011 r.).

### 3. OCENA PRZEWIDYWANYCH SKUTKÓW REGULACJI

#### 3.1. Wpływ projektowanej ustawy na sektor finansów publicznych, w tym budżet państwa i budżety jednostek samorządu terytorialnego.

Projektowana ustawa nie ma bezpośredniego wpływu na sektor finansów publicznych, nie ma też wpływu na budżety jednostek samorządu terytorialnego. Ustawa ma pośredni wpływ na budżet państwa ze względu na zmianę popytu na obligacje Skarbu Państwa będące konsekwencją zmiany struktury inwestycji otwartych funduszy emerytalnych. Szacowana zmiana wielkości popytu na obligacje ogółem (w którym dominuje popyt na obligacje Skarbu Państwa oraz obligacje gwarantowane przez Skarb Państwa, a emitowane przez jednostki powiązane, takie jak BGK) w stosunku do sytuacji obecnej przedstawiona jest w tabeli poniżej. Tabela uwzględnia dwa potencjalne warianty, w przypadku pierwszego założono, że wszyscy członkowie OFE wybiorą wariant bazowy transformacji w drugim, że połowa zdecyduje się na bardziej ostrożne inwestowanie składek.

Tabela 1. Szacowana zmiana popytu na obligacje, mld zł, ceny stałe z 2010 r.

| Rok  | Popyt na obligacje generowany przez OFE propozycja |
|------|--|
| 2010 | 16,6   |
| 2011 | 13,2   |
| 2012 | 4,5  |
| 2013 | 1,8  |
| 2014 | 2,5  |
| 2015 | 3,2  |
| 2016 | 3,7  |
| 2017 | 3,0  |
| 2018 | 3,8  |
| 2019 | 4,1  |
| 2020 | 4,4  |

Należy jednak zauważyć, że w perspektywie najbliższych lat planowany spadek popytu ze strony OFE będzie zatem prawdopodobnie stanowić mniej niż 10% rocznej podaży SPW (przy przyjęciu planowanego poziomu potrzeb pożyczkowych na 2010 i 2011 rok, to odpowiednio: 193,7 mld zł i 171,5 mld zł, zgodnie z projektem budżetu na 2011 r.)

Jeszcze bardziej pośredni charakter na budżet państwa ma przyrost popytu na akcje. Omówiony jest on w podrozdziale 3.3, poświęconym wpływowi projektowanej ustawy na przedsiębiorstwa. W tym miejscu trzeba zaznaczyć, iż pewna część przyrostu popytu na akcje zrealizowana zostanie w postaci zakupów akcji prywatyzowanych przedsiębiorstw lub nowe emisje akcji dokonywane przez przedsiębiorstwa, w których Skarb Państwa zachował istotne udziały.

### 3.2. Wpływ projektowanej ustawy na rynek pracy.

Projektowana ustawa nie będzie miała wpływu na sytuację na rynku pracy, w tym popyt na pracę i podaż pracy.

### 3.3 Wpływ na osoby ubezpieczone w powszechnym systemie emerytalnym.

Zmiana ma wpływ na uczestników rynku pracy – osoby ubezpieczone w powszechnym systemie emerytalnym z tytułu wykonywania pracy. Projektowana zmiana ma na celu przyczynienie się do zwiększania oczekiwanej stopy zwrotu z kont emerytalnych (w pierwszym okresie oszczędzania) oraz do zmniejszenia ryzyka zmniejszenia wartości oszczędności (w okresie przedemerytalnym), a zatem zwiększenia potencjalnej wysokości przyszłej emerytury.

W symulacjach dla nowego systemu opłat przyjęto trzy scenariusze długookresowych charakterystyk stóp zwrotu: scenariusz pesymistyczny, umiarkowany i optymistyczny. W każdym przypadku przyjęto stopę inflacji na poziomie 2% rocznie, natomiast stopy zwrotu z obligacji i akcji jak w tabeli poniżej:

Tabela 2. Założenia dotyczące stóp zwrotu

| Scenariusze:             | pesymistyczny | umiarkowany | optymistyczny |
|--------------------------|---------------|-------------|---------------|
| Stopa zwrotu z obligacji | 3,25%         | 3,5%        | 3,75%         |
| Stopa zwrotu z akcji     | 5,5%          | 6,5%        | 7,5%          |

Uwzględniono także zmienność stóp zwrotu z akcji i obligacji.

Przyjęto dwie potencjalne strategie inwestycji: pasywną (replikacji składu Portfela Referencyjnego) i aktywną (przyjmującą większy udział akcji niż w Portfelu Referencyjnym), tak jak w tabeli poniżej:

Tabela 3. Założenia dotyczące strategii inwestycyjnych

| Subfundusze                      | A   | B   | C    |
|----------------------------------|-----|-----|------|
| Udział akcji (strategia pasywna) | 75% | 35% | 7,5% |
| Udział akcji (strategia aktywna) | 82% | 42% | 10%  |

Strategie aktywne zostały zdefiniowane na podstawie symulacji, które wskazują, iż dalsze zwiększanie udziału akcji w portfelu ponad udziały wymienione w tabeli powyżej zwiększa znacznie zmienność uzyskiwanych stóp zwrotu w porównaniu z Referencyjnymi Stopami Zwrotu, co w efekcie bardzo nieznacznie zwiększa (lub wręcz zmniejsza) oczekiwane przychody PTE. Równocześnie zmienność ta zwiększa istotnie wymogi kapitałowe. W rezultacie bilans oczekiwanych korzyści i strat PTE wskazuje na to, że nie warto dalej zwiększać udziału akcji w portfelach poszczególnych subfunduszy.

Za punkt odniesienia przyjęto sumę dotychczas obowiązujących opłat za zarządzanie (opłaty stałej i przeciętnej premii za zarządzanie) w dwóch wariantach: dla funduszu małego (o aktywach poniżej 8 mld zł), oraz dla funduszu dużego (o aktywach równych aktywom największego funduszu wg danych za czerwiec 2010). Tak skalkulowane opłaty w przeliczeniu rocznym wynoszą:

- 0,42% aktywów netto dla funduszu dużego
- 0,57% aktywów netto dla funduszu małego.

W symulacjach dla nowego systemu opłat przyjęto trzy scenariusze długookresowych charakterystyk stóp zwrotu: scenariusz pesymistyczny, umiarkowany i optymistyczny. Wyjątkiem jest założenie, że strategia aktywna w subfunduszu C to udział akcji w portfelu na poziomie 10%.

Wyniki przeprowadzonych testów symulacyjnych, dotyczące oczekiwanych stawek opłat za zarządzanie w krótkim okresie czasu po wprowadzeniu nowego systemu opłat, z uwzględnieniem zmian opisanych w aneksie zawarte są w trzech tabelach poniżej (Tabele 4-6).

Tabela 4 Stopy zwrotu i oczekiwane wartości opłat za zarządzanie dla subfunduszu A

| Scenariusz          | pesymistyczny |         | umiarkowany |         | optymistyczny |         |
|---------------------|---------------|---------|-------------|---------|---------------|---------|
|                     | pasywna       | aktywna | Pasywna     | aktywna | pasywna       | aktywna |
| Stopa zwrotu brutto | 5,387%        | 5,472%  | 6,250%      | 6,390%  | 7,120%        | 7,317%  |
| SZ netto (mały OFE) | 4,816%        | 4,871%  | 5,659%      | 5,795%  | 6,508%        | 6,664%  |
| Opłata (mały OFE)   | 0,558%        | 0,587%  | 0,575%      | 0,609%  | 0,592%        | 0,632%  |
| SZ netto (duży OFE) | 4,956%        | 5,008%  | 5,800%      | 5,901%  | 6,650%        | 6,802%  |
| Opłata (duży OFE)   | 0,421%        | 0,453%  | 0,437%      | 0,475%  | 0,455%        | 0,498%  |

|  |  |  |  |  |  |  |
|--|--|--|--|--|--|--|
|  |  |  |  |  |  |  |
|--|--|--|--|--|--|--|

**Tabela 5 Stopy zwrotu i oczekiwane wartości opłat za zarządzanie dla subfunduszu B**

| Scenariusz          | pesymistyczny |         | umiarkowany |         | optymistyczny |         |
|---------------------|---------------|---------|-------------|---------|---------------|---------|
|                     | pasywna       | aktywna | Pasywna     | aktywna | pasywna       | aktywna |
| Strategia           |               |         |             |         |               |         |
| Stopa zwrotu brutto | 4,550%        | 4,741%  | 5,093%      | 5,339%  | 5,640%        | 5,943%  |
| SZ netto (mały OFE) | 4,036%        | 4,202%  | 4,567%      | 4,782%  | 5,101%        | 5,366%  |
| Opłata (mały OFE)   | 0,504%        | 0,528%  | 0,514%      | 0,545%  | 0,525%        | 0,562%  |
| SZ netto (duży OFE) | 4,176%        | 4,335%  | 4,707%      | 4,915%  | 5,242%        | 5,500%  |
| Opłata (duży OFE)   | 0,366%        | 0,397%  | 0,377%      | 0,414%  | 0,388%        | 0,432%  |

**Tabela 6 Stopy zwrotu i oczekiwane wartości opłat za zarządzanie dla subfunduszu C (przyjęto stawkę roczną opłaty stałej 0,216%)**

| Scenariusz          | pesymistyczny |         | umiarkowany |         | optymistyczny |         |
|---------------------|---------------|---------|-------------|---------|---------------|---------|
|                     | pasywna       | aktywna | pasywna     | aktywna | pasywna       | aktywna |
| Strategia           |               |         |             |         |               |         |
| Stopa zwrotu brutto | 3,613%        | 3,711%  | 3,933%      | 4,052%  | 4,255%        | 4,394%  |
| Stopa zwrotu netto  | 3,360%        | 3,457%  | 3,673%      | 3,790%  | 3,988%        | 4,125%  |
| Opłata              | 0,249%        | 0,249%  | 0,255%      | 0,257%  | 0,261%        | 0,264%  |

Ograniczając komentarz do łącznej wysokości oczekiwanych opłat za zarządzanie, wprowadzone zmiany spowodowały:

- nieznaczny wzrost tych opłat w subfunduszu A oraz nieznaczny spadek w subfunduszach B i C (w większości wariantów obliczeń)
- nieznaczne osłabienie zależności opłat w subfunduszach A i B od tego, jak kształtować się będą w długim okresie czasu średnie stopy zwrotu z inwestycji

- nieznaczone wzmocnienie wpływu przyjętej strategii inwestycyjnej na opłaty w subfunduszach A i B

Dwa ostatnie efekty związane są ze zmniejszeniem stawki opłaty solidarnościowej i zwiększeniem stawki opłaty za przekroczenie RSZ. Efekt zwiększenia stawki za przekroczenie RSZ jest silniejszy (w przypadku subfunduszy A i B) od efektu wprowadzenia górnego limitu na wartość różnicy SZ i RSZ, od którego ta opłata jest pobierana.

Łatwo zauważyć, że oczekiwane wartości opłat za zarządzanie w większości wariantów symulacji są niższe od opłat dotychczasowych, wynoszących odpowiednio 0,57% dla małych OFE i 0,42% dla największego OFE. Wyjątkiem jest optymistyczny wariant scenariusza rynkowego i aktywna strategia inwestycyjna – kiedy opłaty w przypadku dużego OFE są nieco wyższe. Ma to istotne znaczenie dla pierwszych lat po wprowadzeniu wielofunduszowości, kiedy aktywa subfunduszy B będą w portfelach OFE dominować.

Dla subfunduszu A oczekiwane wartości opłat za zarządzanie będą w wariacie pesymistycznym nieco niższe, a w wariacie umiarkowanym i optymistycznym nieco wyższe od opłat dotychczasowych.

Z kolei w subfunduszu C opłaty będą równe około połowie opłat dotychczasowych, pobieranych przez małe OFE. Jest to wynikiem przyjęcia stawek stałych na poziomie około ½ stawek dla subfunduszu A i B, oraz faktu, iż przy stopach zwrotu charakterystycznych dla takiego składu portfela opłaty zmienne także ukształtują się mniej więcej na poziomie o połowę niższym, niż średnio w subfunduszach A i B. W tym wariacie obliczeń przyjęto najwyższą stawkę opłaty (aktywa poniżej 4 mld zł). Tylko taki wariant obliczeń zaprezentowano w tabeli, ponieważ zdecydowana większość OFE przekroczy próg 4 mld złotych w subfunduszu C wiele lat po wprowadzeniu wielofunduszowości.

Oprócz celu, jakim było porównanie starych i nowych opłat za zarządzanie, wyniki symulacji pokazują także pewne cechy nowego systemu opłat. Po pierwsze, dobrze ilustrują tezę, iż nowy system opłat sprzyja (także w długim okresie czasu) dzieleniu wspólnego losu przez uczestników systemu i PTE. Widać bowiem wyraźnie, że dobre długookresowe wyniki inwestycji zwiększają stopę zwrotu netto (tę którą interesuje uczestników, a więc po potrąceniu opłat dla PTE), jak i przeciętne stawki tych opłat. Po drugie, widać także, iż zwiększenie przychodów PTE z tytułu zwiększania udziału akcji w portfelu jest niewielkie. Większy efekt przyjętych strategii aktywnych widać po stronie uczestników. Jest to jednak do pewnego stopnia efekt pozorny – nie widać bowiem zwiększonej z tego tytułu skali ryzyka, dotyczącej obu stron. W pewnym sensie tak miało być – nie chodzi bowiem o to, aby PTE w ramach każdego subfunduszu stosowało tę samą strategię. Subfundusz bezpieczny ma być



bezpieczny; niedobry byłby więc taki system opłat, który skłaniałby do zwiększania ryzyka ponad dość niską normę, przewidzianą dla tego subfunduszu.

Widać także wyraźnie, że nowy system opłat zachowuje charakterystyczną dla systemu dotychczasowego regresję stawek opłat za zarządzanie wraz ze wzrostem rozmiarów funduszu. Wyniki mogłyby być odczytane jako wskazówka, iż uczestnik powinien przenieść się do dużego funduszu, bo pozostając w małym traci. Jest to do pewnego stopnia pozorne – małe fundusze mają bowiem przewagę nad dużymi polegającą na możliwości bardziej elastycznego i szybszego dostosowywania struktury portfela do napływających sygnałów rynkowych. Ten aspekt w symulacjach pominięto, stąd można odnieść nieco mylne wrażenie. Oczywiście trudno rozstrzygnąć, czy dotychczasowa skala regresji stawek opłat prawidłowo odzwierciedla przewagę elastyczności małych funduszy, i czy w związku z tym wymaga, czy nie wymaga spłaszczenia. Dotychczasowe wyniki osiągnięte przez OFE są na tyle zmienne, a okres obserwacji na tyle krótki, iż próba potwierdzenia na tej podstawie systematycznej różnicy w stopach zwrotu netto (a więc po potrąceniu opłat) pomiędzy małymi i dużymi funduszami nie byłaby wiarygodna. Na razie można stwierdzić, że dowodu na wyraźną przewagę dużych nad małymi nie ma, i wobec tego nie ma także mocnych przesłanek przemawiających za zdecydowanym zmniejszeniem stopnia regresji. Należy jednak do tego pytania powrócić w kilka lat po wprowadzeniu projektowanych zmian.

Ponadto, efektem proponowanej zmiany będzie zwiększenie wartości potencjalnego kapitału emerytalnego gromadzonego przez osoby pracujące i opłacające składki na ubezpieczenie emerytalne, które są członkami otwartych funduszy emerytalnych przez:

- zwiększenie oczekiwanego zwrotu z inwestycji w związku z wprowadzeniem zróżnicowanych strategii inwestycyjnych;
- zmiana struktury opłat pobieranych przez PTE od aktywów (uzależnienie części opłat pobieranych przez PTE od osiągniętych wyników inwestycyjnych), skutkujące zmianą wysokości opłat pobieranych od aktywów
- zmniejszenie wysokości opłat od składek kierowanych do subfunduszu C dla osób powyżej 55 roku życia
- zmniejszenie wysokości opłat od składek pobieranych przez PTE od osób w wieku do 55 lat.

Wprowadzenie nowej regulacji dla osób, które były członkami otwartych funduszy emerytalnych przed 1 kwietnia 2012 r. i nie ukończyły 55 lat oznacza dla nich wprowadzenie wielu wariantów wyboru dalszego sposobu gromadzenia oszczędności na emeryturę, dostosowanych do ich preferencji i skłonności do ryzyka, polegających na możliwości zatrzymania zgromadzonego kapitału

w subfunduszu B (do 40 lat) lub skierowania oprócz tego nowej składki do subfunduszu B ( w grupie powyżej 40 lat). Wariantem domyślnym pozostaje skierowanie nowej składki do subfunduszu A i konwersja środków zgromadzony w subfunduszu B do A.

W przypadku członków ofe przystępujących do systemu po 30 czerwca 2012 r. zakres wyborów dotyczył będzie możliwości przyspieszenia, opóźnienia bądź wstrzymania konwersji z subfunduszu A do subfunduszu C. Dotyczy to osób, które będą przechodzić na emeryturę po 2050 r.

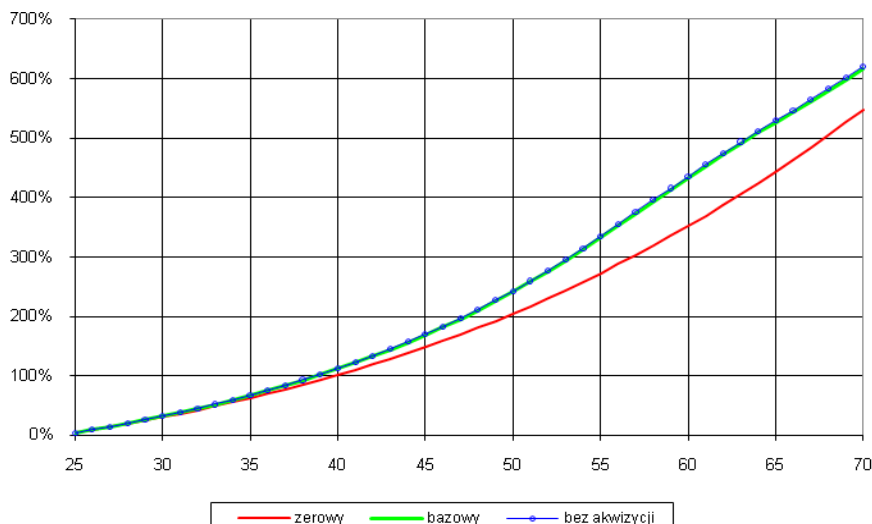
Dla ilustracji łącznego wpływu proponowanych zmian na wysokość przyszłych emerytur, dokonana została symulacja wartości kapitału gromadzonego w OFE dla hipotetycznego uczestnika, który rozpoczyna aktywność zawodową w roku 2012, będąc wtedy w wieku 25 lat. Założono, iż zarobki tego uczestnika rosną w przedziale wiekowym 25-55 lat w takim samym tempie jak średnia płaca w gospodarce, zaś po ukończeniu 55 roku życia w tempie równym inflacji. Przyjęto przy tym stopę wzrostu płac przeciętnych równą 3,5%, zaś stopę inflacji równą 2% (co w rezultacie daje tempo wzrostu realnych płac przeciętnych nieco niższe niż 1,5%). Założenia dotyczące rynku przyjęto w wariantach umiarkowanym, pesymistycznym i optymistycznym.

Poniższy wykres ilustruje narastanie (z wiekiem uczestnika) realnej wartości akumulowanego w OFE kapitału emerytalnego przy umiarkowanym scenariuszu rynkowym, w trzech wariantach:

- zerowym (brak zmian systemowych),
- bazowym (proponowane zmiany systemowe w zakresie opłat za zarządzanie),
- (proponowane zmiany systemowe z dodatkowym zmniejszeniem opłat od składki z 3,5% na 2,8% od roku 2013 dla osób w wieku do 55 lat.

Jednostką pomiaru na osi pionowej jest roczna płaca realna uczestnika w wieku 65 lat (zgodnie z założeniami jest ona niezmienna w całym przedziale wiekowym 56-70 lat).

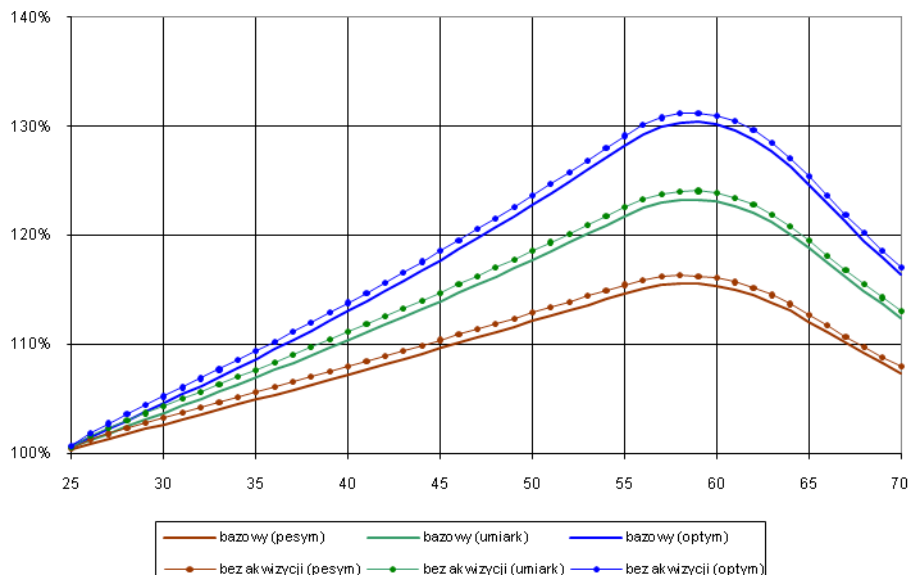
**Wykres 2. Realna wartość kapitału emerytalnego akumulowanego w OFE (w proc. realnej płacy rocznej w wieku 65 lat) według wariantów projektowanych zmian**



Łatwo zauważyć, że proponowane zmiany systemowe mają zasadniczy wpływ na wysokość zgromadzonego kapitału emerytalnego. Równocześnie wpływ redukcji stawki opłaty od składki okazuje się znikomy. W wariantcie bazowym uczestnik w momencie ukończenia 65 roku życia ma kapitał emerytalny równy 527% rocznych zarobków. Ten sam poziom kapitału osiąga w wariantcie zerowym pracując około 4 lata dłużej (do osiągnięcia wieku 69 lat), natomiast w efekcie redukcji opłaty od składki mógłby osiągnąć ten sam poziom kapitału około cztery miesiące przed osiągnięciem wieku 65 lat. Należy oczywiście pamiętać, że porównanie dotyczy wyłącznie kapitału emerytalnego zgromadzonego w OFE. Gdyby brać pod uwagę także kapitał zgromadzony w ZUS, który w każdym z porównywanych wariantów narasta w tym samym tempie, wtedy odpowiednie efekty wyniosłyby w przybliżeniu 2 lata więcej (w efekcie zaniechania zmian systemowych) lub 2 miesiące mniej (w efekcie redukcji opłaty od składki).

Aby nieco dokładniej zilustrować możliwe skutki proponowanych zmian, na poniższym wykresie zamieszczono relację kapitału emerytalnego w wariantcie bazowym oraz wariantcie z obniżką opłaty od składki do kapitału emerytalnego w wariantcie zerowym, tym razem jednak w trzech wariantach scenariusza rynkowego.

Wykres 3. Wartość kapitału emerytalnego akumulowanego w OFE według scenariuszy rynkowych i wariantów projektowanych zmian, wariant zerowy (brak zmian) = 100%



Podstawowy wniosek z powyższej ilustracji, to zależność finalnych (z punktu widzenia uczestnika) efektów systemu od długookresowych stóp zwrotu. Ważne jest jednak, że nawet w wariacie pesymistycznym rezultatem projektowanych zmian (w wariacie bazowym) jest zwiększenie kapitału emerytalnego w wieku 65 lat o 12,1%. W wariacie umiarkowanym i optymistycznym porównanie wypada oczywiście znacznie lepiej - odpowiednie liczby wynoszą 18,9% i 24,7%.

Drugi istotny wniosek to taki, że efekt zmniejszenia opłaty od składki powoduje zwiększenie kapitału dla osoby w wieku 65 lat około 0,7 punktu procentowego.

Trzeci wniosek dotyczy tego, jak efekty projektowanych zmian rozkładają się w cyklu życia uczestnika. Widać wyraźnie, że maksimum tych efektów przypada na wiek 59 lat, po czym korzyści z wprowadzonych zmian zaczynają się zmniejszać. Dzieje się tak na skutek konwersji do subfunduszu C, którego zadaniem jest przede wszystkim stabilizacja stanów kont (ochrona ich stanu w potencjalnie niesprzyjających warunkach). Warto przy tej okazji wspomnieć, iż gdyby uzupełniono dotychczasowy system o powołanie subfunduszy bezpiecznych (analogicznych do subfunduszu C) bez pozostałych zmian systemowych, wtedy analogiczne zjawisko redukcji stopy zwrotu powyżej 55 roku życia także nastąpi. Porównanie wariantu bazowego z tak zmodyfikowanym wariantem zerowym dałoby w rezultacie identyczny kształt zależności jak na wykresie w wieku do 55 lat, z kontynuacją wzrostu (nieco wolniejszego) także powyżej tej granicy.

Wykres 2 i Wykres 3 pokazują znaczący przyrost wysokości świadczeń spodziewany w wyniku wprowadzenia proponowanych nowych rozwiązań w kapitałowej części powszechnego systemu emerytalnego. Jest to skutek większego udziału akcji w portfelu subfunduszy typu A. W okresie najbliższych kilku dziesięcioleci w gospodarce takiej jak polska powinno to rzeczywiście przyczynić się zarówno do osiągnięcia trwale silniejszego wzrostu gospodarczego, jak i do uzyskiwania wyższych stóp zwrotu na rachunkach OFE. Wynikać to będzie zarówno z przewidywanych procesów gospodarczych, jak i z faktu, że sam nowy system emerytalny będzie wciąż w fazie dojrzewania, co generuje dodatkowe możliwości przyrostu wysokości świadczeń. Wraz z rozwojem gospodarczym i dojrzywaniem systemu efekt ten będzie się zmniejszał. Wykorzystanie tej ograniczonej w czasie szansy rozwojowej dla Polski i Polaków wydaje się bardzo ważnym dodatkowym efektem funkcjonowania części kapitałowej nowego systemu emerytalnego.

### **3.4. Wpływ projektowanej ustawy na konkurencyjność gospodarki i przedsiębiorczość, w tym na funkcjonowanie przedsiębiorstw.**

Proponowana zmiana ma wpływ na konkurencyjność gospodarki i przedsiębiorczość, w tym:

- na przedsiębiorstwa, których akcje notowane są na Giełdzie Papierów Wartościowych, ze względu na zmianę wysokości popytu generowanego przez otwarte fundusze emerytalne na akcje przedsiębiorstw;
- na powszechne towarzystwa emerytalne, ze względu na zmianę sposobu funkcjonowania otwartych funduszy emerytalnych oraz zmianę wysokości i struktury opłat pobieranych przez PTE wpływa na dochody PTE.

Szacowana zmiana wielkości popytu na akcje w stosunku do sytuacji obecnej przedstawiona jest w tabeli poniżej:

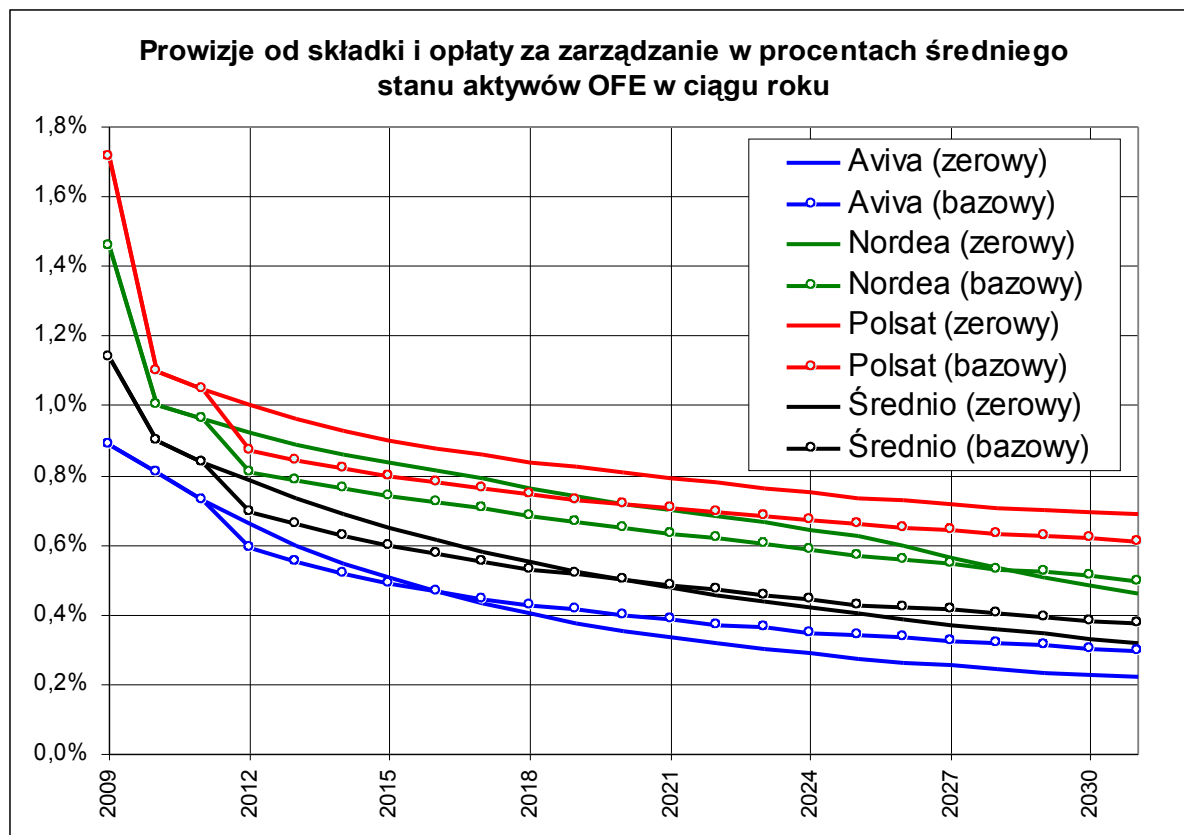
Tabela 7 Szacowana zmiana popytu na akcje krajowe, mld zł, ceny stałe z 2010 r.

| Rok  | Popyt na akcje generowany przez OFE – propozycja (wariant bazowy) |
|------|---|
| 2010 | 13,5  |
| 2011 | 11,9  |
| 2012 | 18,8  |
| 2013 | 19,1  |
| 2014 | 18,2  |
| 2015 | 18,1  |
| 2016 | 18,2  |
| 2017 | 17,8  |
| 2018 | 17,8  |
| 2019 | 17,7  |
| 2020 | 17,6  |

Wprowadzenie zmiany oznacza zwiększenie nowego popytu na akcje w stosunku do obecnej strategii inwestycyjnej. Prezentowany wariant stanowi scenariusz maksymalnego wzrostu tego popytu.

Kolejną grupą przedsiębiorstw, na które ma wpływ regulacja są powszechne towarzystwa emerytalne. Główną zmianą mającą wpływ na ich sytuację jest zmiana struktury opłat. Przewidywane zmiany udziału łącznej wartości prowizji od składki i opłat za zarządzanie w aktywach netto OFE w dłuższej perspektywie czasu zilustrowano na poniższym wykresie. Obrazuje on wyniki symulacji przeprowadzonej w oparciu o założenia umiarkowanego scenariusza sytuacji rynkowej, oraz przyjętej przez OFE strategii umiarkowanie aktywnej. Zakłada ona udział akcji w portfelach subfunduszy A, B i C na poziomie odpowiednio 80%, 38%, oraz 10%. Dla porównania, w wersji zerowej (zakładającej, iż nie powstają subfundusze, i utrzymuje się dotychczasowy system opłat) przyjęto ten sam scenariusz sytuacji rynkowej, te same założenia o napływie nowej składki oraz udział akcji w portfelach OFE na poziomie 33%.

Wykres 4. Prowizje od składki i opłaty za zarządzanie w procentach aktywów OFE



Na wykresie zaznaczono czarnym kolorem średni udział prowizji i opłat w aktywach netto w skali całego rynku, zaś liniami kolorowymi oznaczono ten sam wskaźnik dla trzech wybranych funduszy: Avivy (obecnie największy), Polsatu (obecnie najmniejszy) oraz Nordei (ósmą w rankingu wszystkich OFE pod względem wartości aktywów netto na koniec czerwca 2010, zaś siódmą, jeśli chodzi o zbieraną składkę).

Linie z zaznaczonymi punktami odpowiadają wariantowi obliczeń przy założeniu przejścia do systemu opartego na 3 subfunduszach oraz nowego systemu prowizji i opłat (wariant bazowy), zaś nieco cieńsze linie ciągłe odpowiadają wariantowi zerowemu, zakładającemu brak zmian w obecnie obowiązujących regulacjach.

Oczywiście linie z zaznaczonymi punktami i linie ciągłe w latach 2009, 2010 i 2011 mają identyczny przebieg. W roku 2009 odzwierciedlają one dane sprawozdawcze publikowane przez KNF, zaś w latach 2010 i 2011 symulacje związane z aktualnie obowiązującymi opłatami. Dalej linie te rozchodzą się pokazując, iż średnio w skali rynku wprowadzenie nowych rozwiązań prowadzi początkowo do zmniejszenia łącznej wartości prowizji i opłat. Wysokość prowizji i opłat generowanych przez porównywane systemy wyrównuje się ok. roku 2020, a następnie proponowany system opłat

generuje koszty nieco większe, osiągając w roku 2031 poziom 0,374% , gdy w wariantcie zerowym wynosi on 0,322%. Jest to w znacznej mierze efekt rosnącego udziału subfunduszy A, w których oczekiwana wartość opłat zmiennych za zarządzanie jest większa niż w kurczących się subfunduszach B. Równocześnie warto zwrócić uwagę, iż drugim efektem utworzenia subfunduszy A jest szybsze pomnażanie kapitałów emerytalnych. Przy tym samym kapitale na koniec roku 2011 i tych samych składkach w latach następnych, aktywa OFE są po 10 latach większe o około 5% w wariantcie bazowym niż w zerowym, a przewaga ta urasta do ponad 11% w 20 lat po zmianie.

Efekty wprowadzonych zmian nie rozkładają się równo. Redukcja opłat jest w małych i średnich funduszach większa, choć różnica ta zmniejsza się z czasem, gdy aktywa tych funduszy pokonują kolejne progi tabeli stałych opłat za zarządzanie. Aviva przekroczyła pułap 45 mld zł już w roku 2009, dla Nordei osiągnięcie tego pułapu będzie miało miejsce około roku 2025, zaś Polsat około roku 2021 osiągnie dopiero pułap 8 mld zł, zaś następny pułap 20 mld zł pokona już poza horyzontem symulacji. Przekroczenie tych pułapów przez OFE jest dla PTE bolesne bardziej w dotychczasowym systemie opłat. W obu systemach stała opłata za zarządzanie zatrzymuje się przy przekroczeniu progu 45 mld zł aktywów OFE, jej udział w rosnących nadal aktywach musi więc spadać. Wzrasta jednak nieco średnia wysokość opłat zmiennych, nielimitowanych rozmiarami funduszu - z około 0,03% w dotychczasowym systemie do około 0,15%, 0,10% oraz 0,06% w subfunduszach A, B oraz C, odpowiednio. Średnie w skali OFE opłaty zmienne wyniosą więc początkowo około 0,10% aktywów, i stopniowo – w ciągu 20 lat po zmianie – wzrosną do około 0,12%, by następnie na tym poziomie się ustabilizować. Wykres pokazuje także dramatyczny spadek najważniejszych przychodów PTE w roku 2010 w porównaniu z rokiem 2009, co było efektem obniżenia górnego limitu prowizji od składki. Szczególnie dotknęło to fundusze małe i średnie, które w większości pobierały prowizje na najwyższym dozwolonym poziomie. W niewielkim zaś stopniu dotknęło to Avivę, stosującą już przedtem znacznie niższe stawki prowizji, związane głównie ze stażem członkowskim. Oczywiście zmiana ta dotknęła bardziej OFE posiadające stosunkowo młodą stażem populację uczestników – wtedy bowiem relacja wnoszonych składek do nagromadzonego kapitału jest stosunkowo wysoka. Najbardziej jaskrawym przykładem jest tutaj Polsat, którego udział w rynku mierzony aktywami OFE wynosi obecnie 0,94%, zaś mierzony wnoszoną składką wynosi znacznie więcej, bo 1,22%. Stąd większy niż w innych PTE udział prowizji od składki w przychodach i silniejszy w rezultacie efekt obniżenia tych prowizji.

Na wykresie widać także, iż niezależnie od tego, czy proponowane zmiany będą wprowadzone, czy nie – koszty systemu w długim okresie czasu spadają. Jest to efektem działania przede wszystkim dwóch czynników. Jeden czynnik ma charakter regulacyjny – związany jest z degresywną skalą stałych opłat za zarządzanie, a w ramach proponowanych zmian także wprowadzeniem niższych



stawek prowizji oraz opłat w subfunduszu C. Drugi czynnik ma związek z procesem dojrzenia systemu, który zakończy się dopiero wtedy, kiedy w wiek emerytalny wejdą ostatnie kohorty, które rozpoczynały swoją aktywność zawodową przed rokiem 1999. Dopiero wtedy bowiem relacja składek wnoszonych w ciągu roku do stanu aktywów OFE ukształtuje się na docelowym poziomie około 3%. Gdyby proponowanych zmian nie wprowadzono, stosunek ten wyniósłby około 3,7%. Różnica wynika z wyższego w efekcie wprowadzonych zmian mianownika (aktywów OFE wyższych o około 22%), bowiem założenia co do licznika (wnoszonych składek) są w obu wariantach te same. Obecnie relacja składek do aktywów wynosi około 11,7% i szybko spada. Około roku 2020 relacja ta osiągnie 6%, a następnie będzie spadać coraz wolniej, aby około roku 2040 ustabilizować się na poziomie docelowym 3%. Wówczas prowizje od składki pobierane przez OFE kształtować się będą na poziomie około 0,088% aktywów (po pominięciu opłaty na rzecz ZUS relacja ta wyniesie 0,064%). Obecnie (przewidywania za cały rok 2010) prowizje wynoszą około 0,410% aktywów OFE (0,317% bez opłaty dla ZUS), i są już istotnie mniejsze od opłat za zarządzanie. Ta różnica (mimo spadkowego trendu opłaty za zarządzanie) będzie się więc pogłębiać.

W rezultacie opłaty generowane przez nowy system wyrównują się z opłatami w wariancie zerowym około roku 2020, zaś w roku 2031 osiągają 0,373%.

### **3.5. Wpływ projektowanej ustawy na sytuację i rozwój regionalny.**

Projektowana ustawa nie będzie miała wpływu na sytuację i rozwój regionalny.

### **3.6. Konsultacje społeczne.**

Założenia przygotowane w oparciu o merytoryczne podstawy zawarte w opracowaniu „Bezpieczeństwo dzięki różnorodności. Poprawa funkcjonowania otwartych funduszy emerytalnych. Propozycje zmian”, wstępnie skonsultowane z przedstawicielami PKPP Lewiatan, Izby Gospodarczej Towarzystw Emerytalnych, Komisji Nadzoru Finansowego oraz Giełdy Papierów Wartościowych. Projekt ustawy powinien być również przedmiotem konsultacji społecznych ze związkami zawodowymi oraz organizacjami pracodawców reprezentowanymi w Komisji Trójstronnej. Rekomenduje się też konsultacje z podmiotami uprawnionymi do opiniowania aktów prawnych na podstawie przepisów szczególnych, w szczególności Rzecznikiem Ubezpieczonych.