



ZWIĄZEK MAKLERÓW I DORADCÓW

ul. Sienna 93/2, 00-815 Warszawa
http://www.zmid.org.pl

tel./fax (022) 628 37 43
e-mail: biuro@zmid.org.pl

Warszawa, 28 października 2013 r.

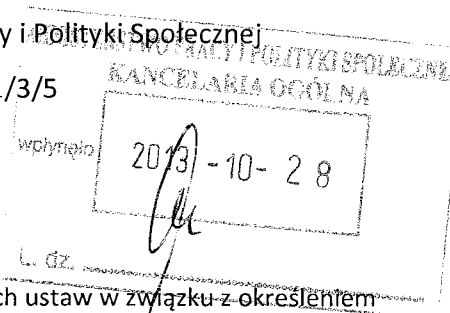
Szanowny Pan Minister

Władysław Kosiniak-Kamysz

Ministerstwo Pracy i Polityki Społecznej

ul. Nowogrodzka 1/3/5

00-513 Warszawa



dotyczy: Projektu Ustawy z dnia 10 października o zmianie niektórych ustaw w związku z określeniem zasad wypłaty emerytur ze środków zgromadzonych w otwartych funduszach emerytalnych

Szanowny Panie Ministrze,

W nawiązaniu do pisma z dnia 10 października br. sygn. DUS-0210-11/EW/13, otrzymanego w dniu 14 października br., w imieniu Związku Maklerów i Doradców przesyłam niniejsze stanowisko odnoszące się do projektu ustawy z dnia 10 października br. o zmianie niektórych ustaw w związku z określeniem zasad wypłaty emerytur ze środków zgromadzonych w otwartych funduszach emerytalnych (dalej zwanego „Projektem”).

W ocenie ZMID propozycje zawarte w Projekcie należy poddać ocenie pod kątem należytego uwzględniania interesu ubezpieczonych, a w szczególności zachowania bezpieczeństwa systemu emerytalnego rozumianego jako zdolność do wypłaty przyszłych świadczeń emerytalnych. Podstawowymi zasadami zabezpieczającymi system emerytalny w Polsce od roku 1998 są w szczególności:

- Powszechność – w systemie uczestniczy jak najszerza grupa ubezpieczonych; uczestnictwo w dwóch pierwszych filarach systemu (repartycyjnym i kapitałowym) nie jest dobrowolne;
- Kapitałowość – istotna część składek emerytalnych nie jest przeznaczana na bieżącą wypłatę emerytur, lecz realnie odkładana i inwestowana na rynkach kapitałowych w okresie do momentu wypłaty świadczenia;

- Wielofilarowość – świadczenia pochodzą z różnych źródeł, przy czym zapewniona jest równowaga między tymi świadczeniami.

Mimo rozwiązań, które powinny wpłynąć pozytywnie na zwiększenie efektywności systemu, takich jak obniżenie opłat obciążających jego uczestników, Projekt zawiera szereg niepokojących propozycji. Szczególne zagrożenie dla zachowania fundamentów systemu emerytalnego oraz interesu ubezpieczonego stanowią następujące zmiany zawarte w Projekcie:

- Propozycja transferu skarbowych papierów dłużnych oraz innych wskazanych w Projekcie składników lokat stanowiących 51,5% aktywów netto OFE do ZUS, a następnie umorzenie skarbowych instrumentów dłużnych.
- Radykalne obniżenie wysokości składek przekazywanych do OFE w stosunku do pierwotnego poziomu (2,92% podstawy wymiaru względem 7,3% do końca kwietnia 2011 r.), w połączeniu z domyślnym przekazywaniem składek do ZUS.
- Proponowany mechanizm tzw. Suwaka powodujący stopniowe przenoszenie środków z OFE do ZUS już na 10 lat przed okresem emerytalnym oraz brak utrzymania kapitału do momentu wypłaty świadczenia.
- Zniesienie obecnego systemu oceny efektywności inwestycji OFE na podstawie średniej ważonej stopy zwrotu (benchmark wewnętrzny) oraz rachunku premiowego, przy braku propozycji innej zachęty do wypracowywania jak najlepszych wyników na rzecz członków funduszy.
- Brak szczegółowych rozwiązań pozwalających na pełne zachowanie praw majątkowych członków OFE, ich współmałżonków czy osób uprawnionych do środków po śmierci członka OFE.

Powyższe propozycje oznaczają radykalne ograniczenie zasobów kapitałowych gromadzonych w systemie emerytalnym, obniżenie strumienia składek przekazywanych do funduszy, odpływ środków z funduszy na długo przed okresem wypłat emerytur, a także rezygnację z zabezpieczenia kapitałowego świadczeń wypłacanych z II filara na rzecz finansowania z bieżących składek przyszłych ubezpieczonych. Tak głębokie zmiany stanowią w istocie rezygnację z idei gromadzenia kapitału na potrzeby przyszłych świadczeń emerytalnych. Do osłabienia bezpieczeństwa systemu przyczynia się również wycofanie się z zasady powszechności – składki przekazywane do OFE staną się dobrowolne, a domyślnie całość bieżących składek pozostanie w ZUS. W Projekcie w niedostatecznym stopniu zadbano również o interes uczestników systemu poprzez odpowiednie wzmocnienie zachęt do gromadzenia oszczędności w ramach III dobrowolnego filara systemu, co powoduje, że filar ten nadal nie będzie choćby częściowo równoważyć osłabienia II filara.

Analiza oceny skutków regulacji załączonych do Projektu nasuwa wniosek, że proponowane zmiany ukierunkowane są przede wszystkim na realizację doraźnych celów w zakresie obniżenia oficjalnego długu publicznego oraz redukcję strumienia środków przekazywanych z budżetu państwa do FUS. Mimo częściowych zapisów zgodnych z interesem uczestnika systemu emerytalnego, tj. w szczególności obniżenia maksymalnego poziomu opłat pobieranych od składek, interes ten nie został uwzględniony w odpowiednim stopniu. W ocenie ZMID potrzebny i możliwy jest lepszy kompromis między doraźnymi celami budżetowymi a zachowaniem fundamentów systemu emerytalnego. Dotyczy to zarówno wymienionych powyżej zmian naruszających fundamenty systemu, jak i zapisanych w Projekcie dodatkowych propozycji ograniczających możliwość komunikowania się przez fundusze z członkami i podważających

zaufanie do filara kapitałowego, takich jak zakaz reklamy OFE czy ścisła administracyjna kontrola wszelkich informacji przekazywanych członkom funduszy. ZMID postuluje zatem wprowadzenie do projektu istotnych korekt, które umożliwią zachowanie fundamentów systemu przy uwzględnieniu bieżących potrzeb finansowych państwa.

Z punktu widzenia ZMID, jako organizacji zrzeszającej specjalistów w zakresie rynku kapitałowego, szczególne znaczenie ma również wpływ proponowanych zmian na funkcjonowanie tego rynku. Zaproponowane zmiany mogą skutkować odwróceniem akumulacji kapitału w ramach II filara systemu emerytalnego. Ważną przyczyną, dla której filar kapitałowy tak efektywnie wspiera tradycyjny mechanizm repartycyjny, są wysokie stopy zwrotu z inwestycji w długim okresie. Realna stopa zwrotu uzyskana przez OFE w okresie od początku działalności kształtuje się znacznie powyżej założeń przyjętych przy wprowadzaniu reformy emerytalnej w 1998 r. Demontaż dotychczasowego systemu może spowodować stopniowy odpływ środków z rynku kapitałowego w Polsce, utrudniając spółkom dostęp do kapitału z jednej strony, a z drugiej – eliminując możliwość powszechnego, tj. dotyczącego wszystkich ubezpieczonych, czerpania korzyści z inwestowania na tym rynku. Nie ma żadnej pewności, czy ubytek spowodowany wdrożeniem proponowanych zmian zostanie zrekompensowany wzrostem strumienia oszczędności z innych źródeł, w szczególności w ramach III filara. W rezultacie stopa oszczędności w Polsce, obecnie i tak relatywnie niska, może ulec dalszemu obniżeniu, czego skutków dla tempa przyszłego wzrostu gospodarczego i jego stabilności nie przeanalizowano dostatecznie w ocenie skutków regulacji. Co więcej, wywołana tym dekonjunktura giełdowa może sprawić, że strumień prywatnych oszczędności będzie w większym stopniu trafiać na rynki zagraniczne. Analogiczne zjawisko obserwujemy w innych krajach naszego regionu, gdzie lokalne rynki kapitałowe nie otrzymały odpowiednich impulsów do rozwoju. Nawet jednak jeśli regularny odpływ środków z OFE zostanie częściowo zrekompensowany napływem oszczędności indywidualnych, korzyści z tytułu lokowania tych środków na rynku kapitałowym będą prawdopodobnie znacznie bardziej skoncentrowane na niedużej procentowo grupie osób dysponujących znacznymi zasobami finansowymi, co może wywierać w długim okresie niepożądane skutki społeczne.

Mając na względzie powyżej wskazane uwarunkowania, ZMID przedstawia uwagi systemowe oraz uwagi szczegółowe do Projektu.

Uwagi systemowe

W ocenie ZMID najważniejsze modyfikacje Projektu powinny obejmować poniższe punkty:

- **Wprowadzenie opcjonalności tzw. suwaka i pozostawienie możliwości wypłaty emerytur z II filara w oparciu o rzeczywisty kapitał.** Radykalne obniżenie wysokości składek przekazywanych do OFE w stosunku do pierwotnego poziomu ogranicza wysokość potencjalnego świadczenia pochodzącego z filara kapitałowego. Tym samym zmienność rynkowa nie będzie miała decydującego wpływu na wysokość całkowitych świadczeń emerytalnych, tj. pochodzących z I i II filara, co osłabia argumentację na rzecz wprowadzenia mechanizmu transferującego środki z OFE do ZUS poczynając już od 120 miesiąca przez rozpoczęciem okresu emerytalnego. W związku z powyższym mechanizm ten powinien być dobrowolny (realizowany tylko na podstawie dyspozycji

członka OFE, od miesiąca następującego po zarejestrowaniu dyspozycji, poprzez proporcjonalne umorzenie w każdym miesiącu odpowiedniej części posiadanych jednostek). Suwak powinien powodować przesuwanie środków do innych funduszy kapitałowych o bezpieczniejszym profilu, aż do momentu osiągnięcia wieku emerytalnego, a nie do ZUS. Dobrowolność mechanizmu transferu środków umożliwiłaby wypracowanie alternatywnych możliwości wypłat emerytur z II filara po osiągnięciu wieku emerytalnego, np. poprzez wykupienie dożywotnich emerytur w uprawnionych instytucjach takich jak towarzystwa ubezpieczeń na życie (przy jednoczesnej możliwości wyboru emerytury z ZUS).

Dodatkowo proponujemy skrócenie okresu, w którym suwak zaczyna działać, do 4 lat przed osiągnięciem wieku emerytalnego, a także ustalenie kwartalnego (zamiast miesięcznego) cyklu umarzania jednostek w ramach suwaka. Okres 4 lat odpowiada średniej długości podstawowego cyklu gospodarczego (tzw. cyklu Kitchina), a zatem jest to typowy okres, w którym powinien wystąpić zarówno dołek, jak i szczyt koniunktury.

- **Pozostawienie obligatoryjności przekazywania składek do OFE.** Zgodnie z Projektem, wysokość nowej składki do OFE ma zostać obniżona do poziomu zbliżonego do tej części dotychczasowej składki, która była inwestowana w akcje i inne instrumenty udziałowe. A zatem zmiana profilu inwestycyjnego funduszy wynikająca z zakazu inwestowania w obligacje skarbowe powinna być neutralna dla członków OFE. Proponowana składka przekazywana do OFE w wysokości 2,92% podstawy wymiaru to zaledwie ok. 15% łącznej wartości składek na ubezpieczenia emerytalne. W ocenie ZMID brak jest dostatecznych argumentów na rzecz rezygnacji z zasady powszechności II filara poprzez umożliwienie członkom OFE rezygnacji z dalszego gromadzenia środków w funduszach, a z pewnością takim argumentem nie jest zmiana profilu inwestycyjnego funduszy na charakteryzujący się wyższym ryzykiem inwestycyjnym.
- Proponowane w Projekcie jednorazowe przekazanie znacznej wartości aktywów z OFE do ZUS budzi poważne zastrzeżenia ekspertów co do zgodności tego rozwiązania z postanowieniami ustawy zasadniczej. Propozycja ta ma największy wpływ na demontaż II filara systemu emerytalnego. Uwzględniając realne ryzyko, że Projekt w tym zakresie zostanie oceniony jako nieprawidłowy w świetle polskiej konstytucji, jako najlepsze rozwiązanie proponujemy pozostawienie skarbowych papierów wartościowych w OFE, przy jednoczesnym znacznym obniżeniu opłat za zarządzanie od tej części aktywów.

Abstrahując od oceny zgodności operacji przekazania aktywów z OFE do ZUS z ustawą zasadniczą, istotne jest uwzględnienie w tej operacji kryterium minimalizacji jej wpływu na zmienność rynków finansowych. Alternatywą do rozwiązania proponowanego w Projekcie może być zatem przekazanie do ZUS aktywów o określonej z góry wartości dla każdego OFE, tj. w wysokości stanowiącej iloczyn (1) udziału w aktywach netto papierów skarbowych i innych papierów wartościowych gwarantowanych przez Skarb Państwa, posiadanych na dzień 30 września br. przez to OFE, które posiadało ich najmniej, oraz (2) wartości aktywów netto danego OFE na ten sam dzień. Przy tym OFE powinny mieć możliwość utrzymania obligacji skarbowych i gwarantowanych przez SP do terminu wykupu, również po dacie przekazania aktywów do ZUS. W chwili obecnej struktura aktywów na dzień 31 stycznia 2014 r. nie jest znana i fundusze są pozbawione możliwości stabilnego dostosowania tej struktury do wymogów określonych w Projekcie. Przykładowo, silne wzrosty na rynku akcji znacząco zwiększają wartość aktywów

funduszy, które mają być przekazane, co powoduje konieczność sprzedaży akcji i konwersji na obligacje lub gotówkę, aby spełnić wymogi ustawowe. Jeśli w kolejnych miesiącach nastąpi spadek rynku akcji, fundusze będą zmuszone do odkupienia części portfela akcyjnego, aby dostosować się do nowych limitów. Ta sytuacja powoduje, że ocena, jaka część portfela powinna być obecnie pozostawiona w obligacjach i środkach płynnych, a jaka może być inwestowana w akcje, jest istotnie utrudniona. Powyższa sytuacja może negatywnie wpływać na zmienność rynku akcji, generując konieczność dodatkowych transakcji, nie zawsze zawieranych zgodnie z interesem członków funduszu. Proponowane rozwiązanie pozwoli na uniknięcie sytuacji, w które do ZUS przekazywane są również inne aktywa, takie jak środki pieniężne czy obligacje municypalne. Mimo zmniejszenia skali aktywów przekazywanych przez OFE do ZUS efekt istotnego obniżenia długu publicznego zostanie uzyskany, a jednocześnie zapewniona będzie większa stabilność rynków w okresie towarzyszącym przeniesieniu aktywów.

- **Wprowadzenie zmian radykalnie zwiększających atrakcyjność III filara systemu emerytalnego.** Rekomendujemy wypracowanie propozycji stymulujących rozwój III filaru, takich jak:
 - 1) zniesienie tzw. podatku od zysków kapitałowych dotyczącego wszelkich oszczędności długoterminowych, które zostaną utrzymane do momentu przejścia oszczędzającego na emeryturę;
 - 2) umożliwienie wpłat do IKZE z limitem co najmniej 20.000 zł rocznie (ponad limit wpłat uprawniający do zwolnienia podatkowego),
 - 3) całkowite zwolnienie oszczędności zgromadzonych w IKZE z podatku od zysków kapitałowych – gdy wypłata dokonywana jest w okresie emerytalnym,
 - 4) uelastycznienie pracowniczych programów emerytalnych, w szczególności poprzez umożliwienie łączenia składek pracownika i pracodawcy oraz warunkowania przekazania przez pracodawcę składki od przekazania składki przez pracownika.
- **Pozostawienie mechanizmu motywującego do osiągnięcia jak najlepszych wyników inwestycyjnych.** Projekt przewiduje skreślenie rozdziałów 18–19 ustawy o OFE. Nie kwestionując zasadności likwidacji systemu dopłat przy zmianie struktury portfeli funduszy, podkreślamy, że wskazane jest pozostawienie mechanizmu motywującego do osiągnięcia możliwie najlepszych wyników inwestycyjnych. Relatywnie najprostszym rozwiązaniem jest pozostawienie obecnego mechanizmu przewidującego wypłatę środków z rachunku premiowego w przypadku osiągnięcia wyniku inwestycyjnego przewyższającego średnią ważoną stopę zwrotu wszystkich funduszy. Proponujemy pozostawienie art. 181a–182a.

Alternatywnie proponujemy wprowadzenie nowego mechanizmu w postaci opłaty pobieranej w sytuacji, gdy skumulowany wzrost jednostki rozrachunkowej przekroczy skumulowaną stopę waloryzacji na subkoncie w ZUS w kolejnych okresach rocznych.

Pozostałe uwagi – ustawa o zmianie niektórych ustaw

- **Art. 11**

Przepis ten odnosi się do proponowanego nowego art. 190a ustawy o OFE, do którego krytyczne uwagi przedstawiono poniżej (por. Pozostałe uwagi – Ustawa o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych). Niezależnie od wątpliwości co do zasadności wprowadzania art. 190a,

należy również podważyć sens przesyłania członkom funduszy w lutym 2014 r. (lub nawet później – jeśli podtrzymany zostanie wymóg zatwierdzenia dokumentu przez KNF) informacji sporządzonych według stanu na dzień 31 grudnia 2013 r., skoro na dzień 3 lutego 2014 r. przewidziano operację przeniesienia aktywów dłużnych, co spowoduje istotną zmianę profilu inwestycyjnego funduszy. A zatem informacja ta będzie w momencie jej przekazania całkowicie nieaktualna i wprowadzająca w błąd członków funduszu.

Proponujemy skreślenie art. 11.

- **Art. 14 ust. 1**

W artykule tym określono wymóg umorzenia przez fundusz 51,5% jednostek rozrachunkowych zapisanych na rachunku każdego członka funduszu i przekazania do ZUS aktywów stanowiących 51,5% wartości aktywów netto otwartego funduszu. W praktyce jednak te dwie wartości nie są tożsame. Wynika to co najmniej z trzech powodów. Po pierwsze, jednostki rozrachunkowe zgromadzone są m.in. w ramach części dodatkowej funduszu gwarancyjnego, na rachunku rezerwowym i premiowym. Jednostki te nie należą zatem do żadnego z członków OFE, a mają pokrycie w aktywach netto funduszu.

Po drugie, nie jest jasne, czy należy traktować jako członków funduszu osoby zmarłe, na których kontach znajdują się jednostki, i czy jednostki na tych rachunkach powinny ulec również umorzeniu w odpowiedniej proporcji.

Po trzecie, rozbieżność między wartością przekazanych aktywów i umorzonych jednostek może wynikać z braku doskonałej podzielności aktywów finansowych (problem zaokrągleń). Przykładowo, jeśli fundusz na dzień 31 stycznia 2014 r. posiada obligacje i bony emitowane przez Skarb Państwa stanowiące 52% wartości aktywów netto, wówczas przekazaniu do ZUS będzie podlegała konkretna liczba tych obligacji i bonów. Czy liczba przekazywanych obligacji powinna być największą liczbą nie powodującą przekroczenia progu 51,5% WAN, czy też może najmniejszą liczbą powodującą przekroczenie tego progu? Niezależnie od powyższego wyboru, wartość przekazanych obligacji nie będzie dokładnie odpowiadała 51,5% wartości umorzonych jednostek rozrachunkowych.

Należy zatem uznać, że proponowany przepis nie uwzględnia wymogu zachowania ścisłej proporcjonalności aktywów netto podlegających przekazaniu do ZUS oraz ogólnej liczby jednostek rozrachunkowych podlegających umorzeniu. Brak zaadresowania tego problemu w Projekcie będzie prowadził do różnic skutkujących proporcjonalnie innym obniżeniem wartości aktywów netto w porównaniu z procentową redukcją ogólnej liczby wyemitowanych przez fundusz jednostek, co będzie prowadzić do zaburzenia wyceny jednostki w dniu 3 lutego 2014 r. i naruszenia praw majątkowych członków OFE.

- **Art. 14 ust. 2 pkt 4**

Co oznacza pojęcie środków pieniężnych? Wydaje się, że przekazaniu do ZUS nie powinny podlegać nieprzeliczone środki pieniężne ze składek znajdujące się na rachunku nabyć funduszu lub środki pieniężne przewidziane do wypłat dla uposażonych, wypłat jednorazowych lub wypłat emerytur kapitałowych znajdujące się na rachunku umorzeń. W obecnym brzmieniu zapis wydaje się naruszać interes członków funduszu.

Jest: „środki pieniężne”. Powinno być: „środki pieniężne, w tym depozyty bankowe, z wyłączeniem środków pochodzących z umorzenia jednostek rozrachunkowych lub stanowiących równowartość otrzymanych i nieprzeliczonych przez fundusz składek lub otrzymanych wypłat transferowych”.

Aktualny zapis powoduje niejasność dot. możliwości/obowiązku przekazywania depozytów.

- **Art. 14 ust. 2 pkt 4**

Powyższy przepis może budzić wątpliwości interpretacyjne. Proponujemy uściślenie.

Jest : „bankowe papiery wartościowe”

Powinno być : „bankowe papiery wartościowe w rozumieniu ustawy prawo bankowe”

- **Art. 14 ust. 5**

Nie wskazano, czy przepis należy stosować osobno do każdej kategorii aktywów wskazanych w ust. 2 pkt 1–3, czy też łącznie do wszystkich kategorii. Należy doprecyzować, czy w przepisie chodzi o udział w aktywach, czy też aktywach netto funduszu.

Jest : „Udział aktywów, o których mowa”.

Powinno być : „Łączny udział aktywów netto, o których mowa”.

Proponujemy również zmienić pozostałe użycia słowa „aktywa” na „aktywa netto”.

- **Art. 14 ust. 8**

Wycena aktywów netto funduszu i jednostki rozrachunkowej według stanu na 31 stycznia 2014 r. dokonywana jest w następnym dniu roboczym, tj. dniu 3 lutego 2014 r. Z tego względu czas na sporządzenie i przekazanie do ZUS raportu z informacją o wartości aktywów przekazanych przypadających na każdego członka funduszu jest stanowczo zbyt krótki. Nie jest również jasne, w jaki materialny sposób informacja ta miałaby się różnić od raportu, o którym mowa w art. 16. Proponujemy wydłużenie terminu na przekazanie raportu, o którym mowa w art. 14, co najmniej do 30 dni, a także określenie jednolitej informacji przekazywanej do ZUS w jednym terminie, tj. informacji obejmującej zarówno łączną wartość przekazanych aktywów, jak i liczbę oraz wartość jednostek rozrachunkowych umorzonych na rachunku każdego członka funduszu oraz wartość przekazanych aktywów w przeliczeniu na każdego członka funduszu.

- **Art. 18**

Przepis ten jest nieprecyzyjny. Powinien wyraźnie wskazywać, że zwrotowi do towarzystwa podlega cała część dodatkowa funduszu gwarancyjnego zgromadzona w danym funduszu oraz część podstawowa funduszu gwarancyjnego proporcjonalnie do udziału WAN danego funduszu w ogólnej wartości WAN wszystkich OFE.

Jest: „Z dniem 1 lipca 2014 r. środki zgromadzone w części podstawowej Funduszu Gwarancyjnego, o którym mowa w art. 184 ustawy z dnia 28 sierpnia 1997 r. o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych oraz na rachunku części dodatkowej Funduszu 43 Gwarancyjnego, są zwracane powszechnemu towarzystwu emerytalnemu, proporcjonalnie do wartości aktywów netto otwartego funduszu emerytalnego, którym zarządza powszechne

towarzystwo emerytalne.”

Powinno być: „Z dniem 1 lipca 2014 r. środki zgromadzone w części podstawowej Funduszu Gwarancyjnego, o którym mowa w art. 184 ustawy z dnia 28 sierpnia 1997 r. o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych, są zwracane powszechnemu towarzystwu emerytalnemu proporcjonalnie do udziału wartości aktywów netto otwartego funduszu emerytalnego, którym zarządza to towarzystwo, w łącznej wartości aktywów netto wszystkich otwartych funduszy emerytalnych prowadzących działalność na dzień 30 czerwca 2014 r. W terminie tym powszechne towarzystwo emerytalne wycofuje również środki zgromadzone na rachunku części dodatkowej Funduszu Gwarancyjnego w tym otwartym funduszu emerytalnym, którym zarządza.”

- **Art. 19**

Proponujemy uchylić. Nie ma potrzeby ustanawiania benchmarku indykatywnego. Ewentualne różnice między udziałem akcji w portfelach OFE a udziałem akcji w benchmarku indykatywnym, jeśli okażą się istotne, mogą wymuszać sprzedaż bądź kupno instrumentów finansowych ze szkodą dla członków funduszu, powodując istotne zaburzenia na rynku kapitałowym. Realny benchmark powinien być podstawą wynagrodzenia premiowego, przy czym – jak wskazano w uwagach systemowych – może być to tak jak do tej pory średnia ważona stopa zwrotu wszystkich OFE lub – alternatywnie – stopa waloryzacji środków w ZUS.

- **Art. 23 wydłużenie *vacatio legis***

Projekt wprowadza szereg zmian wymagających poważnych modyfikacji w systemach informatycznych. Wiele zagadnień operacyjnych nie zostało dostatecznie ujętych w projekcie, w związku z czym wskazane jest zastosowanie co najmniej 6-miesięcznego *vacatio legis*, przy czym optymalny jest okres 12-miesięczny.

Obszary objęte zmianami w procesach informatycznych obejmują co najmniej:

- umorzenie jednostek rozrachunkowych na rachunkach członków OFE oraz wygenerowanie odpowiednich informacji do ZUS;
- wdrożenie całkowicie nowego procesu związanego z działaniem tzw. suwaka; dodatkowo przygotowanie korespondencji dla osób objętych suwakiem;
- zmiana procesu wypłaty emerytur kapitałowych;
- protokoły komunikacji elektronicznej z ZUS (w związku ze zmianami w procesach, a także nowymi wymogami określonymi w art. 100c czy art. 111);
- proces obsługi wypłat dla uposażonych po śmierci członka OFE (szczególnie utrudnione będą wypłaty realizowane dla uposażonych na rachunkach, w przypadku których śmierć członka OFE nastąpiła przed datą wejścia w życie zmian w ustawie o OFE);
- naliczanie opłat od składek – w związku z ich obniżeniem, a także wyłączeniem możliwości pobierania w okresie działania tzw. suwaka (art. 111c ust. 3 oraz art. 134 ust. 3);
- wypłaty transferów małżeńskich (szczególnie trudne będzie ustalenie środków podlegających transferowi dla osób objętych suwakiem – konieczność jednoznacznej identyfikacji okresów składowych, do których należy odnieść jednostki umarzone zgodnie z suwakiem, aby ustalić wartość środków należnych współmałżonkowi);
- zwrot nienależnych składek do ZUS.

Pozostałe uwagi – Ustawa o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych

- **Art. 8**

Proponujemy dodanie pkt. 18 zawierającego definicję obrotu zorganizowanego. Definicję tę należy następnie zastosować w ustawie w niektórych punktach odpowiednio obok lub w miejsce rynku regulowanego (por. inne uwagi szczegółowe).

Powinno być: „18) obrót zorganizowany – rozumie się przez to obrót papierami wartościowymi lub innymi instrumentami finansowymi dokonywany na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej lub w państwach będących członkami Unii Europejskiej lub Organizacji Współpracy Gospodarczej i Rozwoju na rynku regulowanym albo w alternatywnym systemie obrotu.”

- **Art. 29 ust. 5**

W celu zapewnienia przez fundusze dodatkowych kompetencji wynikających ze znacznie poszerzonych limitów na inwestycje zagraniczne proponujemy wprowadzenie wymogu zatrudniania przez powszechne towarzystwa emerytalne co najmniej dwóch doradców inwestycyjnych. Podobny wymóg obowiązuje obecnie w odniesieniu do towarzystw funduszy inwestycyjnych.

Jest: „5. Do zarządzania aktywami otwartego funduszu powszechne towarzystwo jest obowiązane zatrudnić co najmniej jednego doradcę inwestycyjnego.”

Powinno być: „5. Do zarządzania aktywami otwartego funduszu powszechne towarzystwo jest obowiązane zatrudnić co najmniej dwóch doradców inwestycyjnych.”

- **Art. 64 ust. 7–9**

Proponujemy przywrócić pierwotne zapisy. Proponowana zmiana wprowadza obowiązek przejścia zarządzania innym OFE. Towarzystwa nie powinny być obligowane do przejmowania innych funduszy, szczególnie, że w przypadku wejścia w życie proponowanych zmian przejście innego funduszu może wiązać się ze stratami finansowymi w długim terminie, w skrajnym przypadku powodując niedobór kapitału i bankructwo towarzystwa, które przejęło zarządzanie dodatkowym funduszem.

- **Art. 85 ust. 1**

Proponujemy usunięcie stwierdzenia „wraz z listą załączników”. Załączniki stanowią integralną część umowy. Informacje ogólne, takie jak prospekt informacyjny, nie powinny stanowić załącznika do umowy, gdyż podlegają zmianom bez konieczności aneksowania umowy. Ewentualne dodatkowe materiały powinny być udostępniane na stronie internetowej funduszy.

- **Art. 100c**

Przepis ten wprowadza odmienną zasadę umarzania jednostek w ramach tzw. suwaka w porównaniu z analogicznym mechanizmem przewidzianym w art. 12 ustawy o zmianie niektórych ustaw. Art. 100c reguluje umarzanie jednostek w stosunku do osób, które w momencie wejścia w życie ustawy mają co najmniej 10 lat do osiągnięcia wieku emerytalnego. Przepis ten przewiduje

umarzanie tej samej (1/120) liczby jednostek w każdym miesiącu i nie uwzględnia zmiany liczby jednostek wynikającej z przekazania zaległych składek lub wycofania składek przez ZUS lub przychodzących/wychodzących transferów małżeńskich związanych z rozwodem lub rozdzieleniem wspólności majątkowej. Bardziej optymalną regułą umarzania jednostek zaproponowano w art. 12 Projektu w odniesieniu do osób, które w momencie wejścia w życie ustawy mają mniej niż 10 lat do osiągnięcia wieku emerytalnego (umorzenie w każdym miesiącu liczby jednostek proporcjonalnych do pozostałego okresu działania suwaka). Konieczność wdrożenia dwóch różnych mechanizmów umarzania jednostek w ramach tzw. suwaka wydłuży okres dostosowania systemów informatycznych do nowych regulacji. Proponujemy zastosowanie jednolitego mechanizmu z art. 12 Projektu.

- **Art. 137 ust. 3**

Przesłanką możliwości pokrywania z aktywów funduszu kosztów wynikających z danin publicznoprawnych powinien być związek z dokonywaniem lokat przez fundusz, a nie przesłanka osiągnięcia przez fundusz zysku. W momencie rozpoczęcia lokaty fundusz nie zna jej wyniku, co przy obecnym brzmieniu przepisu może uniemożliwić pokrycie z aktywów np. podatków transakcyjnych pobieranych przy nabywaniu składników lokat czy też podatku od dywidend.

Powinno być: „3. Fundusz jest uprawniony do pokrywania ze swoich aktywów kosztów wynikających z ponoszonych danin publicznoprawnych, jeżeli z ich uiszczania nie jest zwolniony na podstawie odrębnych przepisów i jeżeli ich ponoszenie jest związane z prowadzoną przez fundusz działalnością statutową.”

- **Art. 141 ust. 1 (katalog dopuszczalnych lokat)**

Przepis nie zawiera kategorii pozwalającej na inwestycje w niezabezpieczone obligacje spółek niepublicznych, nienotowane na rynku regulowanym. Jest to niezrozumiałe, gdyż projekt ustawy przewiduje jednocześnie wysoki minimalny limit inwestycji w akcje, a zatem istotnie podnosi profil ryzyka OFE. Po wprowadzeniu powyższego przepisu część obecnych lokat OFE o wartości ok. 1,5–1,8 mld zł powinna zostać przez fundusze zbyta, co w warunkach ograniczonej płynności może prowadzić do naruszenia interesu członków funduszu. Limit dla powyższych inwestycji powinien wynosić co najmniej 5% aktywów netto.

Proponujemy zatem dopisać nowy pkt 35 w art. 141 ust. 1: „35) innych niż wskazane w pkt 21–34 zdematerializowanych, zgodnie z przepisami ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi, obligacjach i innych papierach dłużnych” (przepis analogiczny do art. 141 ust 1. pkt 13a aktualnie obowiązującej ustawy).

- **Art. 141 ust. 1 (brak definicji zabezpieczenia)**

W przepisie użyto wielokrotnie pojęcia „obligacji i innych papierów dłużnych, które zostały zabezpieczone” W ustawie brak jednak definicji zabezpieczenia. Definicja ta jest obecnie zawarta w Rozporządzeniu Rady Ministrów z dnia 26 kwietnia 2011 r. w sprawie dodatkowych ograniczeń w zakresie prowadzenia działalności lokacyjnej przez fundusze emerytalne. W celu uniknięcia trudności interpretacyjnych proponujemy przeniesienie definicji zabezpieczenia do ustawy o OFE. Jest to tym bardziej uzasadnione, że art. 141 ust. 9 zawiera uprawnienie, lecz nie obowiązek wydania przez Radę Ministrów odpowiedniego aktu wykonawczego.

- **Art. 141 ust 1. pkt 7–9**

Proponujemy zamienić pojęcie „rynek regulowany” pojęciem „obróć zorganizowany” (aby umożliwić inwestycje na NewConnect). Projekt zakazuje inwestycji OFE poza rynkiem regulowanym, czyli także na rynku NewConnect, który jako alternatywny system obrotu stanowi formę obrotu zorganizowanego, ale nie jest rynkiem regulowanym według właściwych przepisów. Proponujemy odpowiednią modyfikacją umożliwiającą OFE inwestowanie w obrocie zorganizowanym w krajach OECD.

Ponadto przepisy z pkt. 7 i 8 należy połączyć w jeden punkt. Rozdzielenie papierów wartościowych tej samej klasy będących przedmiotem oferty publicznej i notowanych na rynku regulowanym (lub lepiej: w obrocie zorganizowanym) nie jest celowe, gdyż charakteryzują się one zbliżonym ryzykiem. Nie jest jasne, w którym momencie papier wartościowy przestaje być przedmiotem oferty publicznej i należy go wyłączyć z limitu przewidzianego w art. 141 pkt 8, a uwzględnić w limicie dla papierów wskazanych w art. 141 ust. 1 pkt 7. Trudności interpretacyjne mogą prowadzić do uwzględniania papierów w obu limitach, co nie ma uzasadnienia ochroną interesu członka funduszu.

Powinno być: „7) akcjach, prawach poboru i prawach do akcji spółek będących przedmiotem oferty publicznej lub dopuszczonych do obrotu zorganizowanego na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej oraz obligacjach zamiennych na akcje tych spółek”;

- **Art. 141 ust. 1 pkt 9 i 10**

Proponujemy połączyć w jeden punkt (uzasadnienie analogiczne jak wyżej) oraz zastąpić pojęcie „rynek regulowany” pojęciem „obróć zorganizowany”.

Powinno być: „9) akcjach, prawach poboru i prawach do akcji spółek będących przedmiotem oferty publicznej lub dopuszczonych do obrotu zorganizowanego w państwach innych niż Rzeczpospolita Polska oraz obligacjach zamiennych na akcje tych spółek”;

- **Art. 141 ust. 1 pkt 15**

Jest: „(...) będących przedmiotem oferty publicznej”.

Powinno być: „(...) będących przedmiotem oferty publicznej lub dopuszczonych do obrotu zorganizowanego”.

- **Art. 141 ust. 1 pkt 16**

Jest: „Będących przedmiotem oferty publicznej (...)”.

Powinno być: „Będących przedmiotem oferty publicznej lub dopuszczonych do obrotu zorganizowanego”.

- **Art. 141 ust. 1 pkt 17**

Jest: „Innych niż będących przedmiotem oferty publicznej (...)”.

Powinno być: „Innych niż wskazane w pkt. 15 (...)”.

- **Art. 141 ust. 1 pkt 18**

Jest: „Innych niż będących przedmiotem oferty publicznej (...)”.

Powinno być: „Innych niż wskazane w pkt. 16 (...)”.

- **Art. 141 ust. 1 pkt 21 i pkt 23**

Jest: „Będących przedmiotem oferty publicznej (...)”.

Powinno być: „Będących przedmiotem oferty publicznej lub dopuszczonych do obrotu zorganizowanego”.

- **Art. 141 ust. 1 pkt 22**

Jest: „Innych niż będących przedmiotem oferty publicznej na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej (...)”.

Powinno być: „Innych niż wskazane w pkt. 21 (...)”.

- **Art. 141 ust. 1 pkt 24**

Jest: „Innych niż będących przedmiotem oferty publicznej na terytorium państw, o których mowa w ust. 6, (...)”.

Powinno być: „Innych niż wskazane w pkt. 23 (...)”.

- **Art. 141 ust. 1 pkt 27**

Jest: „Będących przedmiotem oferty publicznej (...)”

Powinno być: „Będących przedmiotem oferty publicznej lub dopuszczonych do obrotu zorganizowanego”.

- **Art. 141 ust. 5 Inwestycje w instrumenty pochodne**

Powinna zostać wprowadzona ustawowo możliwość inwestycji w instrumenty pochodne celem zabezpieczenia części portfela inwestycyjnego oraz w ramach sprawnego zarządzania portfelem, tj. należy obligatoryjnie zobowiązać Radę Ministrów do wprowadzenia odpowiednich przepisów wykonawczych. W ocenie ZMID, limity dotyczące instrumentów pochodnych mogą być oparte na metodzie zaangażowania stosowanej w przypadku funduszy inwestycyjnych, z uwzględnieniem odpowiednich kategorii instrumentów pochodnych.

Jest: „Rada Ministrów może określić”.

Powinno być: „Rada Ministrów określi”.

- **Art. 141 ust. 9**

Proponujemy skreślić wyraz „minimalną”. W interesie członków funduszu leży ewentualne dalsze ograniczenie ryzyka inwestycyjnego w stosunku do przepisów znajdujących się bezpośrednio w ustawie, czyli wskazanie limitów maksymalnych. Limity minimalne inwestycji, takie jak limit wskazany w art. 141 ust. 3, definiują strategię inwestycyjną funduszu. Tak istotne limity – jeśli są niezbędne – powinny być wskazane bezpośrednio w ustawie.

- **Art. 142 (uwaga dotycząca przejściowej treści)**

Skreślenie tego artykułu z dniem 31 stycznia 2014 r. i zastąpienie go przepisem przejściowym obowiązującym do dnia 30 czerwca 2014 r., zgodnie z art. 21 ustawy o zmianie niektórych ustaw, spowoduje automatyczne naruszenie przez OFE niektórych limitów zapisanych w tym artykule. Przykładowo, w stosunku do kilku spółek przekroczony zostanie limit 5% koncentracji w papierach jednego emitenta (art. 142 ust. 2 pkt 5). Dodatkowo, proponowany benchmark

indykacyjny opiera się w 90% na indeksie WIG, w którym kilka (obecnie 7) spółek ma udział na poziomie powyżej 5%. Pozostawienie progu koncentracji na poziomie 5% spowoduje wymuszone niedoważenie kilku spółek i będzie przyczyniać się do wymuszonej koncentracji portfela na akcjach średnich i małych spółek. Z tego względu proponujemy podniesienie limitu koncentracji na papierach wartościowych jednego emitenta do 10%. Dodatkowo z tego limitu należy wyłączyć listy zastawne, które jako odrębnie zabezpieczone papiery wartościowe nie wpływają na łączne ryzyko związane z daną grupą kapitałową emitentów.

Ponadto limit określony w art. 142 ust. 6 pkt 10 dotyczący niezabezpieczonych emisji spółek publicznych oraz publicznych emisji pozostałych spółek nie jest wystarczający, biorąc pod uwagę, że na lokalnym rynku większość emisji spółek publicznych nie jest zabezpieczona. Proponujemy podniesienie limitu łącznego z 10% do 20% oraz limitu dotyczącego lokat wskazanych w art. 141 ust. 1 pkt 26 z 5% do 10%.

- **Art. 151 ust. 3**

Proponujemy wprowadzić ustawowo możliwość udzielania pożyczek papierów wartościowych przez OFE.

Jest: „Rada Ministrów może określić”.

Powinno być: „Rada Ministrów określi”.

- **Art. 153**

Proponujemy uchylić, wykluczając możliwość przekazania aktywów w zarządzanie zagranicę. W interesie członków funduszu pozostaje zachowanie spójnej polityki inwestycyjnej i nadzoru nad działalnością OFE. Nie ma gwarancji, że oba warunki będą spełnione po przekazaniu zarządzania częścią portfela innym podmiotom, w szczególności podmiotom zagranicznym. W celu zapewnienia przez fundusze dodatkowych kompetencji wynikających ze znacznie poszerzonych limitów na inwestycje zagraniczne, a także uwzględniając kryteria nadzorcze, proponujemy wprowadzenie wymogu zatrudniania przez powszechne towarzystwa emerytalne co najmniej dwóch doradców inwestycyjnych (art. 29 ust. 5). Podobny wymóg obowiązuje obecnie w odniesieniu do towarzystw funduszy inwestycyjnych.

- **Art. 155**

Należy uwzględnić konieczność zmiany Rozporządzenia Rady Ministrów z dnia 26 kwietnia 2011 r. w sprawie dodatkowych ograniczeń w zakresie prowadzenia działalności lokacyjnej przez fundusze emerytalne wydanego na podstawie delegacji z art. 155 ustawy o OFE. W przypadku wejścia w życie zmian proponowanych w Projekcie przekroczony zostanie limit określony w § 2 ust. 1 przedmiotowego Rozporządzenia. Obecnie Rozporządzenie dopuszcza 20-proc. udział jednej emisji, w sytuacji gdy udział papierów wartościowych spółki w aktywach funduszu nie przekracza 1%. Po wejściu w życie Projektu limit 1% zostanie w licznych przypadkach mimowolnie przekroczony, co może skutkować wymuszoną podażą akcji ze szkodą dla członków funduszy. Uchylenia wymaga również ograniczenie, zgodnie z którym suma aktywów funduszu ulokowanych w emisjach akcji spółek, w których lokaty funduszu stanowią więcej niż 10% jednej emisji akcji, nie może stanowić więcej niż 5% wartości aktywów tego funduszu. W przypadku funduszy, które obecnie wykorzystują ten limit niemal w pełni, poziom zaangażowania może automatycznie osiągnąć lub nawet przekroczyć 10%.

Proponujemy uchylenie ust. 1 i 2 w § 2 przedmiotowego Rozporządzenia.

- **Art. 189 ust. 3**

Przepis wprowadza nowy wymóg, który nie ma uzasadnienia w świetle praktyki rynkowej i spowoduje znaczną biurokratyzację procesu udostępniania uczestnikom informacji o otwartych funduszach, jego wydłużenie i dezaktualizację danych. Alternatywnym punktem odniesienia mogą być przepisy obowiązujące fundusze inwestycyjne, gdzie prospekt jest aktualizowany co do zasady raz w roku (oraz po każdej istotnej dla uczestnika funduszu zmianie) i nie podlega zatwierdzeniu przez organ nadzoru. **Proponujemy skreślenie przepisu.**

- **Art. 190a ust. 8**

Podobnie jak w przypadku art. 189 ust. 3, przepis ten jest wewnętrznie sprzeczny, wprowadza nowy wymóg, który nie jest uzasadniony ochroną interesu członka funduszu, nie ma analogii na innych rynkach i spowoduje znaczną biurokratyzację procesu udostępniania uczestnikom informacji o otwartych funduszach, a także jego wydłużenie i dezaktualizację danych. **Istotne dla członków funduszu informacje powinny być czytelne, zawarte w jednym dokumencie, tj. prospekcie informacyjnym.** Na poziomie prawodawstwa Unii Europejskiej obowiązuje tendencja do maksymalnego skracania i ujednoczenia udostępnianych przez fundusze informacji (np. jednostronicowy KIID w przypadku funduszy inwestycyjnych). Zgodnie z obecnymi regulacjami, prospekt informacyjny już obecnie zawiera wszelkie niezbędne informacje o ryzykach związanych z uczestnictwem w funduszu. Zawiera on również dane identyfikujące fundusz, opłaty, dane kontaktowe, informacje o wynikach inwestycyjnych czy też metodach wyceny opisanych w sprawozdaniu finansowym. Zupełnie niezrozumiały jest również postulat, by ryzyka związane z niektórymi instrumentami finansowymi opisywać odrębnie czy też dostarczać prospekty funduszy, w których tytuły uczestnictwa lokuje OFE. W ocenie ZMID wymóg ten tylko utrudni członkom funduszu zrozumienie ponoszonego ryzyka i pozostaje w sprzeczności z postulatem jasnego i rzetelnego przekazu.

- **Art. 197 ust. 1a**

Zakaz reklamy ma jedynie uzasadnienie w odniesieniu do produktów czy usług szkodliwych w ujęciu społecznym. Trudno uznać instytucje służące akumulacji kapitału i podniesieniu bezpieczeństwa systemu emerytalnego za społecznie szkodliwe. Powyższy przepis deprecjonuje OFE i nie znajduje żadnej analogii w przepisach krajowych czy zagranicznych. Obecne przepisy dostatecznie chronią konsumenta przed nieuczciwą reklamą.

- **Art. 219b**

Proponujemy uchylenie kary za złamanie zakazu reklamy. Uzasadnienie analogiczne do art. 197 ust. 1a.

z powołaniem,



Grzegorz Łętocha
Prezes Związku Maklerów i Doradców