

Efektywność OFE. Proponowane zmiany w systemie funkcjonowania fazy akumulacji oszczędności emerytalnych

Wersja krótka, 22 marca 2012

Zmiany proponowane w ramach projektu są odpowiedzią na szereg niedostatków obserwowanych w dotychczasowym funkcjonowaniu PTE i OFE. Najbardziej widoczną dla uczestników zmianą jest proponowane przekształcenie aktualnych OFE w subfundusze A, oraz utworzenie nowych subfunduszy bezpiecznych B. Oprócz wprowadzenia wielofunduszowości projekt zakłada także inne zmiany, równie ważne z punktu widzenia efektywności kapitałowej części systemu emerytalnego, jednak mniej widoczne dla przeciętnego uczestnika. Najważniejsze z nich to:

- przejście od wewnętrznego benchmarku obowiązującego obecnie do benchmarków zewnętrznych, ustalonych odrębnie dla subfunduszy A i B,
- odmienny system opłat pobieranych przez PTE i dopłat dokonywanych przez PTE do zarządzanych subfunduszy w przypadku nieosiągnięcia dostatecznej stopy zwrotu,
- odmienna konstrukcja wymogów kapitałowych stawianych przed PTE z tytułu ryzyka nieosiągnięcia dostatecznej stopy zwrotu i ewentualnych dopłat,
- wprowadzenie rachunków buforowych, zmniejszających wahania w czasie stóp zwrotu na rachunkach członków w każdym z subfunduszy

Wielofunduszowość

Projekt zakłada, że każde PTE zarządzać będzie dwoma subfunduszami obsługującymi fazę akumulacji oszczędności emerytalnych, w miejsce obecnego jednolitego Otwartego Funduszu Emerytalnego. Rolą subfunduszu dynamicznego A będzie pomnażanie oszczędności emerytalnych głównie w pierwszej fazie cyklu życia uczestników. Na 15 lat przed osiągnięciem przez uczestnika wieku emerytalnego przewidzianego dla mężczyzn rozpocznie się realokacja jego oszczędności z subfunduszu A do subfunduszu bezpiecznego B. Realokacja będzie rozłożona w czasie tak, aby całość oszczędności znalazła się w subfunduszu B tuż przed osiągnięciem wieku emerytalnego mężczyzn. Dla kobiet oznaczać to będzie tymczasem (dopóki ich wiek emerytalny pozostaje niższy) zakończenie okresu realokacji oszczędności dopiero w kilka lat po rozpoczęciu pobierania okresowych emerytur kapitałowych.

Benchmarki

Generalne profile ryzyka definiują dla subfunduszy A i B przyjęte dla nich benchmarki. Są one następujące:

- dla subfunduszu bezpiecznego B:
 - 10% indeks WIG, 10% indeks inflacji, 80% indeks obligacji
- dla subfunduszu dynamicznego A:
 - w pierwszym roku 36% indeks WIG, 10% indeks inflacji, 54% indeks obligacji,
 - następnie co rok udział indeksu WIG rośnie o 2pp., zaś udział indeksu obligacji spada o 2pp.,
 - docelowo: 60% indeks WIG, 10% indeks inflacji, 30% indeks obligacji.

Uczestnicy będą mogli w pewnym zakresie odchodzić od domyślnej ścieżki realokacji oszczędności z subfunduszu A do B. Swoboda wyboru ograniczać się będzie jednak do wcześniejszej lub późniejszej inicjacji procesu realokacji, jego przerywania i wznowiania. Nie będzie jednak możliwości transferu znacznej części oszczędności w krótkim okresie czasu. Z perspektywy pojedynczego uczestnika chodzi o redukcję ryzyka nieszczęśliwie wybranego momentu zamiany jednostek subfunduszu A na jednostki subfunduszu B. Z perspektywy całego systemu chodzi o uniknięcie destabilizacji rynków akcji i obligacji, do której mogłoby dojść w wyniku masowych transferów oszczędności w krótkim okresie czasu.

System opłat

Propozycja dotyczy zmian w opłatach związanych z zarządzaniem aktywami. Najważniejsze zmiany to:

- Zastąpienie zasady 100-procentowego wyrównania niedoboru (w stosunku do Minimalnej Wymaganej Stopy Zwrotu) zasadą 15-procentowego wyrównania, oraz zastąpienia MWSZ inaczej zdefiniowaną Dostateczną Stopą Zwrotu,
- Likwidacja premii za osiąganą stopę zwrotu w dotychczasowej postaci, i wprowadzenie opłaty od stanu Rachunku Buforowego w wysokości 0,72% rocznie, w powiązaniu z utworzeniem Rachunków Buforowych w obu subfunduszach

Nowe definicje Dostatecznej Stopy Zwrotu (DSZ) odnoszą się do stóp zwrotu z benchmarków (RSZ, skrót od Referencyjnej Stopy Zwrotu), i są następujące:

- $DSZ = \min\{RSZ; 90\%RSZ\} - 10\%$ (subfundusz A),
- $DSZ = \min\{RSZ; 97.5\%RSZ\} - 2.5\%$ (subfundusz B),

przy czym wszystkie stopy (osiągana, referencyjna i dostateczna) są w subfunduszu A liczone za okresy trzyletnie, zaś w subfunduszu B za okresy roczne.

Wymogi kapitałowe

Wymogi kapitałowe stawiane przed PTE związane są z ryzykiem konieczności dokonania dopłaty związanej z nieosiągnięciem Dostatecznej Stopy Zwrotu w którymś z zarządzanych subfunduszy. Minimalny poziom zabezpieczenia kapitałowego określony został na poziomie takim, jak aktualnie obowiązujące normy

dotyczące Funduszu Gwarancyjnego (w części podstawowej i dodatkowej). Poziom ten powinien w zupełności wystarczyć wtedy, gdy struktura aktywów subfunduszu nie odbiega zanedo od struktury jego portfela referencyjnego. Specjalnie zaprojektowany system sygnalizuje jednak ewentualne pojawienie się zwiększonego ryzyka, co automatycznie zwiększa wymogi kapitałowe. W przypadku, gdy środki Funduszu Gwarancyjnego razem ze środkami własnymi PTE nie wystarczają na pokrycie wymogów (czy to minimalnych, czy to w danym okresie zwiększonych), KNF dokonuje interwencji, stosując odpowiednie środki dyscyplinujące.

Mechanizm Rachunku Buforowego

Dodatkowym rozwiązaniem, które redukuje wahania wartości kapitału emerytalnego, są rachunki buforowe. Szczegóły mechanizmu rachunku buforowego dobrane są odpowiednio do specyfiki subfunduszu A i B. W obu przypadkach jego działanie polega ogólnie na tym, że:

- rachunki członków subfunduszu są uzupełniane ze środków rachunku buforowego wtedy, gdy osiągnięta stopa zwrotu jest niższa od stopy inflacji,
- część środków z rachunków członków przelewana jest na rachunek buforowy wtedy, gdy osiągnięta stopa zwrotu jest wyższa od stopy inflacji,
- parametry mechanizmu dobrane są w taki sposób, aby:
 - stopa akumulacji na rachunkach członków zawsze mieściła się pomiędzy stopą inflacji a osiągniętą stopą zwrotu z inwestycji
 - stan rachunku buforowego wyrażony w procentach aktywów subfunduszu mieścił się w zadanych granicach

Oba mechanizmy – wielofunduszowość i rachunki buforowe – redukują różnice stóp zastąpienia pomiędzy kolejnymi rocznikami uczestników. Jednak skutki ich działania są nieco inne – wielofunduszowość silniej redukuje ryzyko, ale kosztem zmniejszenia średniej (w przekroju wielu roczników) stopy zastąpienia. Redukcja ryzyka poprzez rachunki buforowe jest słabsza, ale nie pociąga za sobą zmniejszenia średniej wieloletniej stopy zastąpienia.

Kwestia limitów inwestycyjnych

Proponowane zmiany mają na celu przede wszystkim usunięcie różnych dysfunkcji obecnych reguł funkcjonowania OFE, dostrzeżonych i podnoszonych od dawna w ramach debaty publicznej. Mają jednak pewne skutki uboczne, choć także bardzo ważne. Jednym z nich jest kwestia limitu inwestycji zagranicznych. Zarówno ten, jak i inne limity i ograniczenia ustawowe na inwestycje OFE były dotąd potrzebne, bo stanowiły najważniejszy instrument kontroli skali ryzyka inwestycyjnego, na które narażeni są członkowie OFE. Wprowadzenie proponowanych zmian pozwala te limity poluzować bądź nawet całkowicie znieść, oddalając tym samym zarzuty o nieprzestrzeganie unijnych dyrektyw, a równocześnie pozostawić rozmiary zagranicznych inwestycji OFE pod kontrolą podmiotów krajowych, władnych zmieniać regulacje dotyczące składu benchmarków.

Inne

Wraz z wprowadzeniem zakazu akwizycji wzrosło znaczenie tzw. losowań ZUS. Tutaj też potrzebne są zmiany, choć nie jest to sprawa szczególnie pilna.