

SEBASTIAN JAKUBOWSKI

Uniwersytet Wrocławski

OBOWIĄZKI INFORMACYJNE OTWARTYCH FUNDUSZY  
EMERYTALNYCH O CHARAKTERZE POWSZECHNYM

Od powstania otwartych funduszy emerytalnych (OFE) minęło już ponad 15 lat. Przez ten stosunkowo krótki czas, jak na funkcjonowanie powszechnego systemu emerytalnego, ujawniło się wiele niedoskonałości i błędów konstrukcyjnych w systemie OFE. Niedoskonałości te, jak również kryzys finansowy, pogarszający się stan finansów publicznych oraz niezadowolające członków zyski OFE, doprowadziły do poważnych zmian w ramach II filaru systemu emerytalnego. Pierwsza reforma kapitałowej części ubezpieczenia emerytalnego została przeprowadzona w 2011 roku, a kolejna niedługo później, bo już na przełomie lat 2013 i 2014. Skutkiem tych reform jest między innymi stopniowa liberalizacja zasad polityki inwestycyjnej OFE oraz wprowadzenie swoistej dobrowolności opłacania kolejnych składek do otwartego funduszu emerytalnego. Zmiany te powoli i stopniowo prowadzą do różnicowania polityki inwestycyjnej prowadzonej przez OFE, która jak dotąd była dość jednolita<sup>1</sup>.

Reforma 2014 roku i nowelizacja ustawy o systemie ubezpieczeń społecznych<sup>2</sup> wprowadziły dla najmłodszych ubezpieczonych, którzy dopiero rozpoczynają karierę zawodową i wkraczają na rynek pracy, swobodę wyboru co do przystępowania do otwartego funduszu emerytalnego (art. 39 ust. 1 ustawy o SUS). Jednocześnie dotychczasowym członkom OFE, którzy takiego wyboru wcześniej nie mieli, umożliwiono podejmowanie decyzji co do aktywnego lub pasywnego korzystania z OFE w przyszłości. Począwszy od 2016 roku, co cztery lata, w okresie od 1 kwietnia do 31 lipca ubezpieczony może podjąć decyzję, czy kontynu-

<sup>1</sup> Szerzej na temat ostatnich zmian w polityce inwestycyjnej otwartych funduszy emerytalnych zob. S. Jakubowski, *New legal standards for investment policy of open pension funds*, „Economic and Environmental Studies” 2015, nr 2; S. Jakubowski, *Prawno-ekonomiczne aspekty gromadzenia i lokowania środków przez otwarty fundusz emerytalny*, Wrocław 2013; M. Dybał, *Efektywność inwestycyjna funduszy emerytalnych*, Warszawa 2008.

<sup>2</sup> Ustawa z dnia 13 października 1998 r. o systemie ubezpieczeń społecznych, tekst jedn., Dz.U. z 2013 r., poz. 1442 ze zm. (dalej jako ustawa o SUS).

ować opłacanie składki na OFE i nadal inwestować w jednostki rozrachunkowe OFE (art. 39a ust. 1 ustawy o SUS).

W przypadku złożenia przez ubezpieczonego oświadczenia do Zakładu Ubezpieczeń Społecznych o przekazywaniu składki do otwartego funduszu emerytalnego, ubezpieczony nadal aktywnie korzysta z OFE i inwestuje w kolejne jednostki rozrachunkowe wybranego funduszu. Natomiast w przypadku braku takiego oświadczenia ubezpieczony zachowuje status członka OFE i nadal posiada konto w OFE wraz ze zgromadzonymi dotychczas jednostkami rozrachunkowymi, ale nie trafiają tam nowe środki pieniężne i nie są nabywane nowe jednostki rozrachunkowe<sup>3</sup>. Sytuację taką można określić jako pasywne korzystanie z OFE przez ubezpieczonego.

Możliwość rezygnacji z aktywnego członkostwa w OFE (lub w ogóle z członkostwa w OFE) stawia przed ubezpieczonymi zadanie dokonania poważnego wyboru co do inwestowania w jednostki rozrachunkowe OFE. Najpierw jest to decyzja, czy wpłacać środki pieniężne do OFE, a później — który OFE ewentualnie wybrać. Nie jest to decyzja łatwa, ponieważ wymaga ona od ubezpieczonego nie małej wiedzy i kompetencji finansowych. Jednocześnie może ona mieć znaczny wpływ na wysokość świadczenia emerytalnego w okresie starości.

Zważywszy na znaczenie, jakie ma informacja na temat polityki inwestycyjnej OFE, oraz warunki korzystania z jego usług dla ubezpieczonego przy podejmowaniu decyzji o aktywnym korzystaniu z OFE i wyborze konkretnego OFE, należy poddać analizie treść, zakres i charakter powszechnych obowiązków informacyjnych OFE. Obecnie informacje te mają kluczowe znaczenie dla prowadzenia indywidualnej polityki gromadzenia kapitału emerytalnego przez ubezpieczonego. Dlatego też celem niniejszego opracowania jest pogłębiona analiza obowiązków informacyjnych otwartych funduszy emerytalnych o charakterze powszechnym. Będzie to możliwe dzięki zastosowaniu ujęcia dwupłaszczyznowego. Z jednej strony wykorzystane będą metody badawcze charakterystyczne dla szczegółowych nauk prawnych, a z drugiej będzie badana faktyczna polityka informacyjna otwartych funduszy emerytalnych.

Adresatami obowiązku informacyjnego OFE są przede wszystkim ubezpieczeni mający status członka OFE. Oprócz członków funduszu adresatami obowiązku informacyjnego o określonej ustawowo treści są również inne podmioty wskazane w ustawie o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych<sup>4</sup>. Do grupy tej należą przede wszystkim organ nadzorczy, czyli Komisja Nadzoru Finansowego, depozytariusz, Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych, Zakład

<sup>3</sup> W tej sytuacji całość składki na II filar systemu emerytalnego, w wysokości 7,3% podstawy wymiaru, trafia na subkonto ZUS.

<sup>4</sup> Ustawa z dnia 28 sierpnia 1997 r. o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych, tekst jedn., Dz.U. z 2013 r., poz. 989 ze zm. (dalej jako ustawa).

Ubezpieczeń Społecznych oraz urzędy skarbowe<sup>5</sup>. Ponadto można również wskazać pewne kategorie informacji, które są skierowane do adresata bliżej nieokreślonego, wynikające z obowiązku upubliczniania określonych danych. Na potrzeby niniejszego opracowania informacje podlegające obowiązkowi upublicznienia będą określane jako informacje o charakterze powszechnym — i to one będą przedmiotem niniejszej analizy.

Treścią obowiązków informacyjnych OFE jest ustawowy nakaz udostępniania oraz publikowania określonych danych dotyczących funkcjonowania i działalności funduszu. Obowiązki te zostały szczegółowo uregulowane w rozdziale dwudziestym ustawy oraz w rozporządzeniu Rady Ministrów z dnia 23 stycznia 2014 roku w sprawie obowiązków informacyjnych funduszy emerytalnych<sup>6</sup>.

Obowiązki informacyjne o charakterze powszechnym można podzielić na obowiązek publikacji prospektu informacyjnego oraz obowiązek udostępniania informacji o strukturze aktywów OFE. Ponadto w sytuacjach wyjątkowych, wskazanych w rozporządzeniu, OFE ma obowiązek przekazywać bieżące informacje dotyczące działalności i sytuacji finansowej funduszu do agencji informacyjnej wybranej przez organ nadzoru — Komisję Nadzoru Finansowego.

## OBOWIĄZEK PUBLIKACJI PROSPEKTU INFORMACYJNEGO FUNDUSZU

Prospekt informacyjny jest publikowany raz w roku na ogólnodostępnej stronie internetowej oraz w dzienniku o zasięgu krajowym, które są przeznaczone do ogłoszeń danego otwartego funduszu emerytalnego. Powinien on być sporządzony w terminie piętnastu dni i ogłoszony w terminie trzech tygodni od dnia zatwierdzenia przez powszechne towarzystwo emerytalne rocznego sprawozdania finansowego OFE (§9 rozporządzenia). Wymogi, jakie są stawiane prospektowi informacyjnemu, to prawda, rzetelność oraz jednoznaczność i przejrzystość, tak by prospekt był zrozumiały dla przeciętnego członka OFE. Wzory matematyczne i algorytmy nie mogą być zamieszczane w prospekcie informacyjnym bez ich omówienia (§3 rozporządzenia).

Prospekt powinien zawierać: statut funduszu, informacje na temat wyników jego działalności inwestycyjnej, zatwierdzone roczne sprawozdanie finansowe funduszu, deklarację zasad polityki inwestycyjnej i celu inwestycyjnego funduszu (art. 189 ustawy).

<sup>5</sup> Szerzej na temat ogólnych obowiązków informacyjnych OFE zob. A. Nerka, *Pojęcie i charakter prawny obowiązków informacyjnych otwartego funduszu emerytalnego wobec ubezpieczonego*, [w:] *Współczesne zabezpieczenie emerytalne: wybrane aspekty ekonomiczne, finansowe i demograficzne*, red. F. Chybalski, E. Marcinkiewicz, Łódź 2013, s. 236–247.

<sup>6</sup> Rozporządzenie Rady Ministrów z dnia 23 stycznia 2014 r. w sprawie obowiązków informacyjnych funduszy emerytalnych, Dz.U. z 2014 r., poz. 142 (dalej jako rozporządzenie).

Bliższego omówienia wymagają informacje na temat wyników działalności inwestycyjnej OFE. Ich najważniejszymi elementami są:

- opis efektów dotychczasowej działalności inwestycyjnej OFE, stopnia realizacji celu inwestycyjnego oraz planowanych krótko- i długoterminowych kierunków rozwoju działalności lokacyjnej OFE;
- zmiany wartości jednostki rozrachunkowej w krótkim i długim okresie;
- zmiany wysokości stopy zwrotu w krótkim i długim okresie;
- wysokość ostatniej podanej do publicznej wiadomości stopy zwrotu OFE na tle średniej ważonej stopy zwrotu wszystkich otwartych funduszy;
- opis ryzyka inwestycyjnego związanego z przyjętą polityką inwestycyjną OFE;
- opis ryzyka inwestycyjnego związanego z członkostwem w funduszu.

Przedostatnia część informacji na temat wyników działalności inwestycyjnej OFE (opis ryzyka inwestycyjnego związanego z przyjętą polityką inwestycyjną OFE) musi uwzględniać opis ryzyka związanego z inwestowaniem w poszczególne instrumenty finansowe oraz opis ryzyka inwestycyjnego związanego z przyjętą strategią zarządzania. Opis ryzyka inwestycyjnego powinien zawierać w szczególności informacje o ryzyku rynkowym, kredytowym, rozliczenia, płynności, walutowym, związanym z przechowywaniem aktywów, a także ryzyku związanym z koncentracją aktywów lub rynków (§7 ust. 2 rozporządzenia).

Jeżeli otwarty fundusz emerytalny przyjmie szczególną strategię inwestycyjną stosowaną w odniesieniu do inwestycji na określonym obszarze geograficznym, w określonej branży lub sektorze gospodarczym, to również ma obowiązek zamieścić w prospekcie informacyjnym opis ryzyka inwestycyjnego związanego z tą strategią. Podobnie jest w przypadku przyjęcia szczególnej strategii inwestycyjnej w odniesieniu do określonej kategorii lokat albo w celu odzwierciedlenia indeksu akcji lub dłużnych papierów wartościowych (§7 ust. 1 rozporządzenia).

Ostatnia część informacji na temat wyników działalności inwestycyjnej OFE (opis ryzyka związanego z członkostwem w funduszu) musi definiować i opisywać:

- ryzyko nieosiągnięcia oczekiwanego zwrotu z inwestycji w jednostki rozrachunkowe, z uwzględnieniem czynników mających wpływ na poziom ryzyka związanego z inwestycją (ryzyko to w szczególności dotyczy ryzyka związanego z zawarciem określonych umów oraz ryzyka związanego ze szczególnymi warunkami zawartych przez OFE transakcji);
- ryzyko wystąpienia szczególnych okoliczności, na których wystąpienie uczestnik otwartego lub dobrowolnego funduszu nie ma wpływu lub ma ograniczony wpływ (ryzyko to w szczególności dotyczy ryzyka otwarcia likwidacji OFE, przejęcia zarządzania OFE przez inne powszechne towarzystwo emerytalne, zmiany depozytariusza, a także zmiany polityki inwestycyjnej OFE);
- ryzyko niewypłacalności gwaranta;
- ryzyko inflacji;

— ryzyko związane z regulacjami prawnymi dotyczącymi OFE, w szczególności w zakresie prawa podatkowego (§8 ust. 1 rozporządzenia).

Obowiązek zamieszczania w prospekcie informacyjnym opisów ryzyka inwestycyjnego wszedł w życie z dniem 1 stycznia 2012 roku<sup>7</sup> i jest on skutkiem wzmiankowanego procesu liberalizacji zasad polityki inwestycyjnej OFE.

Warto tu zwrócić uwagę na dwie kwestie. Pierwsza: jak dotąd publikowane prospekty informacyjne OFE zawierają praktycznie tylko słownikowe definicje tych rodzajów ryzyk<sup>8</sup>. Dlatego można zaryzykować twierdzenie, że ta część prospektu emisyjnego ma pełnić funkcję edukacyjną. Ma uświadamiać członkom OFE, że działalność lokacyjna otwartych funduszy emerytalnych jest obciążona ryzykiem inwestycyjnym oznaczającym możliwość nie tylko osiągnięcia zysków, ale i ponoszenia strat.

Druga kwestia dotyczy obowiązku zamieszczania w prospekcie informacyjnym opisu ryzyka inwestycyjnego związanego z przyjęciem szczególnej strategii. Strategia ta może być stosowana w odniesieniu do inwestycji na określonym obszarze geograficznym, w określonej branży lub sektorze gospodarczym. Szczególna strategia może również być stosowana w odniesieniu do określonej kategorii lokat albo w celu odzwierciedlenia indeksu akcji lub dłużnych papierów wartościowych. Niestety, proces liberalizacji zasad polityki inwestycyjnej OFE jest na tak wczesnym etapie, że fundusze mają ograniczone możliwości stosowania szczególnych strategii. Dlatego też należy wskazać, że przepisy obecnie obowiązującego prawa niejako antycypują zmiany, które dopiero nastąpią w polityce inwestycyjnej OFE. W praktyce fundusze, aby spełnić ten obowiązek informacyjny, uciekają się do publikowania teoretycznych definicji rodzajów ryzyka związanych z przyjęciem szczególnych strategii.

Z analogiczną sytuacją mamy do czynienia w przypadku danych z ostatniej części prospektu informacyjnego (deklaracji zasad polityki inwestycyjnej i celu inwestycyjnego OFE). Obowiązek zamieszczania tej informacji wszedł w życie 1 lutego 2014 roku<sup>9</sup>. Deklaracja ta powinna zawierać: sformułowanie celu inwe-

<sup>7</sup> Rozporządzenie Rady Ministrów z dnia 26 kwietnia 2011 r. w sprawie obowiązków informacyjnych funduszy emerytalnych, Dz.U. z 2011 r., Nr 90, poz. 520 w związku z Rozporządzeniem Rady Ministrów z dnia 20 grudnia 2011 r. zmieniające rozporządzenie w sprawie obowiązków informacyjnych funduszy emerytalnych, Dz.U. z 2011 r., Nr 284, poz. 1670.

<sup>8</sup> Prospekt Informacyjny 2013 AEGON OFE; Prospekt Informacyjny 2013 Allianz Polska OFE; Prospekt Informacyjny 2013 Amplico OFE; Prospekt Informacyjny 2013 Aviva OFE Aviva BZ WBK; Prospekt Informacyjny 2013 AXA OFE; Prospekt Informacyjny 2013 Generali OFE; Prospekt Informacyjny 2013 ING OFE; Prospekt Informacyjny 2013 Nordea OFE; Prospekt Informacyjny 2013 Pekao OFE; Prospekt Informacyjny 2013 PKO BP Bankowy OFE; Prospekt Informacyjny 2013 OFE Pocztylion; Prospekt Informacyjny 2013 OFE PZU „Złota Jesień”; Prospekt Informacyjny 2013 OFE Warta.

<sup>9</sup> Ustawa z dnia 6 grudnia 2013 r. o zmianie niektórych ustaw w związku z określeniem zasad wypłaty emerytur ze środków zgromadzonych w otwartych funduszach emerytalnych, Dz.U. z 2013 r., poz. 1717.

stycyjnego otwartego funduszu, określenie wskaźników — do których porównywane będą osiągnięte przez otwarty fundusz stopy zwrotu (tzw. benchmark funduszu)<sup>10</sup> oraz opis polityki inwestycyjnej OFE — wraz ze wskazaniem, w jaki sposób służy ona realizacji celu inwestycyjnego (§4 pkt 5 lit. c rozporządzenia).

Problem polega na tym, że cel inwestycyjny OFE jest jednoznacznie uregulowany w art. 139 ustawy i jest nim „dążenie do osiągnięcia maksymalnego stopnia bezpieczeństwa i rentowności dokonywanych lokat”. Jednocześnie obecnie istnieje zasadnicza różnica między deklarowanym celem inwestycyjnym OFE, zapisanym w art. 139 ustawy, a faktycznym celem inwestycyjnym OFE wynikającym z praktyki i struktury aktywów OFE. Obecnie minimalnie 75% aktywów OFE może zostać ulokowana w akcje spółek notowanych na giełdzie<sup>11</sup>. Oznacza to, że tymczasowo celem inwestycyjnym OFE jest maksymalizacja zysków. W tej sytuacji nakazywanie OFE, by formułowały cel inwestycyjny oraz wskazywały, w jaki sposób polityka inwestycyjna OFE służy jego realizacji, jest mało zasadne. Ponownie przepisy regulujące obowiązki informacyjne OFE antycypują zmiany w praktyce i przepisach dotyczących polityki inwestycyjnej OFE. Dlatego też nie dziwi, że OFE w swoich prospektach informacyjnych pomijają opis zasad polityki inwestycyjnej i celu inwestycyjnego lub też opisy te są tylko kopią obecnie obowiązujących przepisów ustawy i rozporządzeń wykonawczych<sup>12</sup>.

Zdaniem autora w dobie liberalizacji polityki inwestycyjnej OFE ustawodawca powinien ograniczyć się tylko do wskazania katalogu dopuszczalnych celów inwestycyjnych dla tych funduszy. Tak jak jest to uregulowane w art. 19 ustawy o funduszach inwestycyjnych dla funduszy inwestycyjnych otwartych oraz specjalistycznych otwartych<sup>13</sup>. Dzięki temu cel inwestycyjny OFE stałby się realnym wyznacznikiem tego, jaka jest faktyczna polityka inwestycyjna danego otwartego funduszu emerytalnego. A to niewątpliwie ułatwiałoby potencjalnym klientom OFE dokonywanie decyzji, który fundusz wybrać pod kątem relacji zysk do ryzyka inwestycyjnego.

---

<sup>10</sup> Benchmark to wzorcowy portfel inwestycyjny wykorzystywany do porównań wyników funduszy. W tym celu fundusze inwestycyjne wykorzystują np. indeks WIG lub rentowność bonów skarbowych.

<sup>11</sup> Art. 35 ustawy z dnia 6 grudnia 2013 r. o zmianie niektórych ustaw w związku z określeniem zasad wypłaty emerytur ze środków zgromadzonych w otwartych funduszach emerytalnych, Dz.U. z 2013 r., poz. 1717.

<sup>12</sup> Podobnie jest z obowiązkiem wskazywania benchmarków. Biorąc pod uwagę, że do 2018 r. normy regulujące politykę lokacyjną OFE będą ulegać zasadniczym zmianom, wskazywanie benchmarków oraz porównywanie osiąganych przez fundusz stóp zwrotu w tak krótkim okresie będzie tylko zniekształcać obraz prawdziwych efektów polityki inwestycyjnej w długim okresie.

<sup>13</sup> Ustawa z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych, tekst jedn., Dz.U. z 2014 r., poz. 157 ze zm. Zob. również: R. Mroczkowski *et al.*, *Ustawa o funduszach inwestycyjnych. Komentarz*, Warszawa 2014.

## OBOWIĄZEK UDOSTĘPNIANIA INFORMACJI DOTYCZĄCYCH STRUKTURY AKTYWÓW OFE

Drugim obowiązkiem informacyjnym OFE o charakterze powszechnym jest udostępnianie informacji na temat struktury swoich aktywów. Informacje te są udostępniane w odstępach miesięcznych, półrocznych oraz rocznych i są publikowane na ogólnodostępnej stronie internetowej przeznaczonej do ogłoszeń otwartego funduszu emerytalnego. Pełna informacja o strukturze aktywów OFE jest udostępniana na koniec każdego okresu rocznego. Składa się ona z danych o tym, jaka wartość i jaka część aktywów funduszu była ulokowana w poszczególnych lokatach, podając informację o emitencji poszczególnych papierów wartościowych, według stanu na ostatni dzień wyceny przypadający w ostatnim miesiącu każdego okresu rocznego (art. 193 ustawy).

## OBOWIĄZEK PRZEKAZYWANIA BIEŻĄCYCH INFORMACJI DOTYCZĄCYCH DZIAŁALNOŚCI I SYTUACJI FINANSOWEJ OFE DO AGENCJI INFORMACYJNEJ

Ostatnim obowiązkiem informacyjnym o charakterze powszechnym ciążyącym na OFE jest obowiązek przekazywania bieżących informacji dotyczących działalności i sytuacji finansowej funduszy do agencji informacyjnej. Konieczność ta zachodzi w określonych przez prawo przypadkach. Otwarte fundusze emerytalne przekazują dane do wybranej przez Komisję Nadzoru Finansowego agencji informacyjnej w przypadku:

- przekroczenia przez OFE limitów inwestycyjnych wraz z podaniem przyczyn przekroczenia tych limitów;
- każdej sytuacji, w której nastąpiło naruszenie zasad prowadzenia działalności lokacyjnej przez OFE;
- doprowadzenia działalności statutowej OFE do wymogów ustawowych, w sytuacji gdy wcześniej nastąpiło naruszenie zasad tej działalności, w szczególności w zakresie nieprawidłowości w ustaleniu przez OFE wartości aktywów netto oraz wartości jednostki rozrachunkowej;
  - zmiany depozytariusza;
  - zawarcia i rozwiązania przez OFE umowy, której przedmiotem jest powierzenie prowadzenia rejestru członków OFE osobie trzeciej;
  - wyboru biegłego rewidenta dokonującego badania sprawozdań finansowych OFE (§17 rozporządzenia).

Dane te są przekazywane do agencji informacyjnej następnego dnia roboczego po zaistnieniu zdarzenia uzasadniającego ich sporządzenie lub powzięciu informacji o nich przez OFE lub powszechne towarzystwo emerytalne.

Podsumowując spis i opis obowiązków informacyjnych OFE o charakterze powszechnym, należy podkreślić, że przepisy traktujące o obowiązkach informacyjnych funduszy mają charakter bezwzględnie obowiązujący, co oznacza, że sprzeczne z nimi postanowienia statutu funduszu lub umowy o członkostwie w funduszu są nieważne z mocy art. 58 § 1 kodeksu cywilnego. Za dopuszczalne jednak należy uznać rozszerzenie katalogu obowiązków informacyjnych w statucie funduszu. Takie postanowienia statutu, nakładające na fundusz dodatkowe, poza ustawowymi, obowiązki informacyjne, są bowiem zgodne z interesem członków funduszu<sup>14</sup>.

Z punktu widzenia ubezpieczonego upublicznienie informacji dotyczących działalności OFE sprzyja podejmowaniu racjonalnych decyzji dotyczących korzystania z usług OFE oraz wyboru konkretnego funduszu<sup>15</sup>.

Informacje o otwartym funduszu emerytalnym lub powszechnym towarzystwie emerytalnym udostępniane lub rozpowszechniane publicznie przez towarzystwo lub na zlecenie towarzystwa, a także na rzecz towarzystwa lub otwartego funduszu emerytalnego powinny w sposób zrozumiały, obiektywny i rzetelny przedstawiać sytuację finansową funduszu i towarzystwa, a także ryzyko związane z przystąpieniem do funduszu oraz pozostawaniem członkiem OFE (art. 197 ust.1 ustawy). Jednocześnie informacje te powinny spełniać wymogi kompletności i rzetelności (art. 196 pkt 3 ustawy). Zakazane są reklamy dotyczące OFE zawierające informacje wprowadzające albo mogące wprowadzić w błąd, który mógłby mieć wpływ na skłonienie kogokolwiek, aby przystąpił do otwartego funduszu lub w nim pozostawał (art. 197 ust. 2 ustawy).

### PROBLEM PRZECIĄŻENIA SPECJALISTYCZNĄ INFORMACJĄ

Warto skonstatować, że informacje podawane do publicznej wiadomości przez OFE są bardzo obszerne i szczegółowe. Dlatego też informacja dotycząca działalności OFE będąca w zasięgu ubezpieczonego i potencjalnego klienta OFE jest więcej niż wyczerpująca. Można wręcz zaryzykować twierdzenie, że ubezpieczony i potencjalny klient OFE jest wręcz narażony na zjawisko przeciążenia specjalistyczną informacją. Oznacza to, że jest on wystawiony na zbyt wiele informacji, by podjąć decyzję oraz narażony jest na trudności w rozpoznaniu, czy wybrana informacja jest istotna dla decyzji o aktywnym korzystaniu z OFE<sup>16</sup>.

<sup>14</sup> A. Jabłoński, *Obowiązki informacyjne funduszy emerytalnych*, „Prawo Spółek” 2001, nr 10, s. 44.

<sup>15</sup> A. Nerka, *op. cit.*, s. 242.

<sup>16</sup> Szerzej na temat wpływu zjawiska przeciążenia informacją na proces podejmowania decyzji: C. Speier, J.S. Valacich, I. Vessey, *The influence of task interruption on individual decision making: an information overload perspective*, „Decision Sciences” 1999, nr 30 (2), s. 337–360.



Kolejny problem jest związany z tym, że specjalistyczny charakter informacji podawanych przez OFE do publicznej wiadomości wymaga pewnego poziomu wiedzy i kompetencji finansowych w celu ich właściwej interpretacji i wyciągnięcia odpowiednich wniosków.

W literaturze pojęcia zarówno wiedzy finansowej (*financial knowledge*), jak i kompetencji finansowych (*financial literacy*) są różnie definiowane. Ponadto bywają używane zamiennie<sup>17</sup>. Na potrzeby niniejszej analizy termin „kompetencje finansowe” jest rozumiany wąsko — jako wiedza i umiejętności pozwalające korzystać z produktów finansowych i podejmować racjonalne decyzje finansowe<sup>18</sup>. Definicja ta jest analogiczna do definicji „świadomości ubezpieczeniowej” zaproponowanej przez T. Szumlicza. Wskazuje on, że świadomość ubezpieczeniowa to wiedza i umiejętności pozwalające racjonalnie skorzystać z ochrony ubezpieczeniowej, czyli w konsekwencji wykazać stosowną przezorność ubezpieczeniową<sup>19</sup>.

Koncepcja kompetencji koncentruje się na najbardziej podstawowej wiedzy i umiejętnościach umożliwiających korzystanie z produktów finansowych oraz podejmowanie racjonalnych decyzji finansowych. Opiera się ona na dwóch wymiarach. Pierwszy wymiar dotyczy wiedzy finansowej. Drugi wiąże się z umiejętnościami, które są niezbędne, aby zarządzać zasobami finansowymi i w efekcie tworzyć nadwyżki finansowe<sup>20</sup>.

Dlatego w obecnej sytuacji, gdy dalsze inwestowanie w jednostki rozrachunkowe OFE stało się dobrowolne, powinien istnieć obowiązek publikowania pojedynczego dokumentu o ograniczonej długości, który zawierałby podstawowe informacje na temat warunków korzystania z usług OFE oraz na temat działalności inwestycyjnej OFE. Wzorem i przykładem takiej pozytywnej praktyki jest obowiązek ciążący na funduszach inwestycyjnych funkcjonujących w ramach rynku UCITS.

Nazwa tego rynku pochodzi od Dyrektywy Rady 85/611/EWG z dnia 20 grudnia 1985 roku w sprawie przedsiębiorstw zbiorowego inwestowania w zbywalne papiery wartościowe (*Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities Directives*). Jej celem było utworzenie ujednoczonego ogólnoeuropejskiego rynku funduszy inwestycyjnych i jednocześnie zapewnienie wysokiej i jednolitej ochrony indywidualnych inwestorów.

Dyrektywa ta, podobnie jak kolejne dyrektywy UCITS, szczegółowo reguluje zbiorowe inwestowanie w zbywalne papiery wartościowe, które są notowane na

<sup>17</sup> S.J. Huston, *Measuring financial literacy*, „Journal of Consumer Affairs” 2010, Vol. 44, nr 2, s. 296–316.

<sup>18</sup> A. Klimkiewicz, *Znaczenie świadomości w ubezpieczeniu emerytalnym*, [w:] *10 lat reformy emerytalnej w Polsce – efekty, szanse, perspektywy i zagrożenia*, red. F. Chybalski, I. Staniec, Łódź 2009, s. 92.

<sup>19</sup> T. Szumlicz, *Atrybuty świadomości i przezorności ubezpieczeniowej*, „Rozprawy Ubezpieczeniowe” 2006, z. 1, s. 21–26.

<sup>20</sup> A. Pleśniak, *Wiedza i kompetencje finansowe, a oszczędzanie na starość w Polsce*, [w:] *Współczesne zabezpieczenie emerytalne — wybrane aspekty ekonomiczne, finansowe i demograficzne*, red. F. Chybalski, E. Marcinkiewicz, Łódź 2013, s. 261.

regulowanych rynkach giełdowych. Co więcej — fundusze mające status UCITS muszą mieć charakter otwarty, to znaczy inwestorzy muszą mieć prawo zbycia swoich tytułów uczestnictwa i odzyskania swojego kapitału w dowolnym momencie. Polityka inwestycyjna funduszy UCITS musi być zgodna z wymogami dotyczącymi dywersyfikacji portfela, płynności aktywów oraz ograniczeń związanych z inwestycjami w instrumenty pochodne. Dlatego też do grupy funduszy UCITS zaliczane są przede wszystkim otwarte fundusze inwestycyjne, a niejako obok nich działają fundusze, które nie spełniają wymogów dyrektyw. Funkcjonują one na bazie lokalnych regulacji prawnych poszczególnych państw i zaliczane są do kategorii non-UCITS. W Polsce do grupy tej zaliczamy zamknięte fundusze inwestycyjne.

Szczegółowa i rygorystyczna regulacja funkcjonowania funduszy UCITS i wynikający z niej wysoki poziom ochrony inwestorów powodują, że ten typ funduszy cieszy się dużym zaufaniem i zainteresowaniem ze strony klientów indywidualnych z całego świata. Dlatego coraz częściej instytucje finansowe tworzą fundusze UCITS, których tytuły uczestnictwa skierowane są do globalnej dystrybucji. Jak dotąd niekwestionowanymi liderami rynku funduszy UCITS są centra finansowe Luksemburga oraz Dublina.

Funkcjonowanie rynku UCITS jest regulowane pięcioma dyrektywami. Oprócz pierwszej dyrektywy jest to Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2001/108/WE z dnia 21 stycznia 2002 roku zmieniająca dyrektywę Rady 85/611/EWG sprawie koordynacji przepisów ustawowych, wykonawczych i administracyjnych dotyczących przedsiębiorstw zbiorowego inwestowania w zbywalne papiery wartościowe (UCITS) w odniesieniu do inwestycji UCITS, [2002] Dz.U. WE L41/35. Dyrektywa ta określała jest potocznie jako UCITS II lub *Product Directive*. Zmodyfikowała ona zasady prowadzenia polityki inwestycyjnej oraz rozszerzyła katalog aktywów, które mogą nabywać fundusze UCITS. Kolejna jest Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2001/107/WE z dnia 21 stycznia 2002 roku zmieniająca dyrektywę Rady 85/611/EWG w sprawie koordynacji przepisów ustawowych, wykonawczych i administracyjnych odnoszących się do przedsiębiorstw zbiorowego inwestowania w zbywalne papiery wartościowe (UCITS), w celu uregulowania działalności spółek zarządzających i uproszczonych prospektów emisyjnych, [2002] Dz.U. WE L41/20. Dyrektywa ta jest określana potocznie jako UCITS III lub *Management Directive*. Uregulowała ona zasady dotyczące funkcjonowania towarzystw funduszy UCITS oraz usystematyzowała obowiązki informacyjne funduszy, w tym wprowadziła uproszczone prospekty. Następna jest Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2009/65/WE z dnia 13 lipca 2009 roku w sprawie koordynacji przepisów ustawowych, wykonawczych i administracyjnych odnoszących się do przedsiębiorstw zbiorowego inwestowania w zbywalne papiery wartościowe (UCITS), [2009] Dz.U. UE L 302/32. Dyrektywa ta jest potocznie określana jako UCITS IV. Uprościła ona procedury notyfikacyjne w innych krajach członkowskich, wprowadziła obowiązek

publikowania jednolitych informacji podstawowych dla inwestora (*Key Investor Information Document*), uprościła łączenie i przejmowanie funduszy oraz wprowadziła jednolity paszport dla towarzystw funduszy UCITS, dający im prawo tworzenia funduszy w innych krajach członkowskich. Obecnie trwają prace nad dyrektywą UCITS V.

Z punktu widzenia prowadzonej analizy najważniejszy jest obowiązek publikowania jednolitych informacji dla inwestora — tak zwanych kluczowych informacji dla inwestorów (*Key Investor Information Document*). Obowiązek publikowania takiego dokumentu został narzucony w art. 78 Dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 13 lipca 2009 roku w sprawie koordynacji przepisów ustawowych, wykonawczych i administracyjnych odnoszących się do przedsiębiorstw zbiorowego inwestowania w zbywalne papiery wartościowe (UCITS)<sup>21</sup>. Dokument ten zawiera odpowiednie informacje o podstawowych cechach danego funduszu, które muszą zostać przedstawione inwestorom, tak aby mogli oni zrozumieć charakter oraz ryzyko związane z oferowanym im produktem inwestycyjnym. Ma to umożliwiać potencjalnym klientom podejmowanie świadomych decyzji inwestycyjnych.

Dokument „Kluczowe informacje dla inwestorów” danego funduszu UCITS składa się z krótkiego opisu jego polityki inwestycyjnej i celów inwestycyjnych, przedstawienia dotychczasowych wyników oraz kosztów i opłat. Dokument ten zawiera również graficzne przedstawienie profilu ryzyka oraz profilu inwestycji wraz z odpowiednimi ostrzeżeniami. Informacje zawarte w tym dokumencie powinny być podane w formie zrozumiałej dla klientów, bez konieczności odniesień do innych dokumentów. Kluczowe informacje muszą być napisane zwięźle, bez sformułowań z języka specjalistycznego. Co najważniejsze, są one przedstawiane w jednolitym formacie umożliwiającym porównanie oraz w sposób, który pozwala na ich zrozumienie przez inwestorów prywatnych. Kluczowe informacje są publikowane i udostępniane klientom przed zawarciem umowy. Muszą one być uczciwe, jasne i niewprowadzające w błąd. Muszą być również spójne z odpowiednimi częściami prospektu emisyjnego danego funduszu UCITS. Warto też podkreślić, że fundusze UCITS są zobowiązane udostępniać na swojej stronie internetowej zaktualizowaną wersję najważniejszych informacji dla inwestorów.

Dochodząc do kluczowego wniosku dla prowadzonej analizy, należy zwrócić uwagę, że tego typu najważniejsze informacje mogą i powinny być publikowane również przez Powszechna Towarzystwa Emerytalne. W dużym stopniu ułatwiłoby to podejmowanie wyboru ubezpieczonym i potencjalnym klientom OFE, czy nadal inwestować w jednostki rozrachunkowe oraz który fundusz emerytalny wybrać, biorąc pod uwagę styl polityki inwestycyjnej i profil ryzyka.

<sup>21</sup> Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2009/65/WE z dnia 13 lipca 2009 r. w sprawie koordynacji przepisów ustawowych, wykonawczych i administracyjnych odnoszących się do przedsiębiorstw zbiorowego inwestowania w zbywalne papiery wartościowe (UCITS), [2009] Dz.U. UE L 302/32.

Kluczowe informacje dla członków OFE powinny być przekazywane ubezpieczonym bezpłatnie, w formie osobnego dokumentu, z odpowiednim wyprzedzeniem przed podjęciem decyzji o dalszym inwestowaniu w jednostki rozrachunkowe — w celu wsparcia ich w podejmowaniu świadomych decyzji inwestycyjnych. Te kluczowe informacje dla członków OFE powinny zawierać jedynie elementy istotne dla podejmowania takich decyzji. Jednocześnie informacje znajdujące się wśród kluczowych informacji dla członków OFE powinny być w pełni ujednolicone, tak by zapewnić porównywalność informacji oraz odpowiednią ochronę dla potencjalnych klientów. Kluczowe informacje dla członków OFE powinny być przedstawiane w formie skróconej.

Najwłaściwszym sposobem osiągnięcia jasności i prostoty prezentacji, która byłaby zrozumiała dla ubezpieczonego, byłby pojedynczy dokument o ograniczonej długości, prezentujący informacje w określonej kolejności. Tak skonstruowane kluczowe informacje dla członków OFE umożliwiłyby dokonywanie użytecznych porównań wszystkich danych — zwłaszcza kosztów i profilu ryzyka — istotnych dla decyzji o inwestowaniu w jednostki rozrachunkowe danego OFE.

W związku z tym, że istnieje alternatywa dla usług OFE w postaci subkonta ZUS, kluczowe informacje dotyczące OFE powinny być wzbogacone o porównanie z wynikami osiąganymi na tym subkoncie, tak by pokazać, że inwestowanie w jednostki rozrachunkowe OFE, pomimo wyższych kosztów i ryzyka, mogą stanowić opłacalną dywersyfikację form zabezpieczenia emerytalnego w stosunku do ubezpieczenia oferowanego przez ZUS.

Kluczowe informacje dla członków OFE powinny być podawane do publicznej wiadomości na stronach internetowych funduszy emerytalnych oraz Izby Zarządzających Towarzystwami Emerytalnymi. Jednocześnie mogłyby być one podawane do publicznej wiadomości również przez Komisję Nadzoru Finansowego oraz ZUS, w odnośnej sekcji ich stron internetowych. To, co jest wyjątkowo ważne, to konieczność przygotowywania kluczowych informacji dla członków OFE przez wszystkie Powszechne Towarzystwa Emerytalne i systematyczne aktualizowanie tych informacji.

Zdaniem autora na obecnym etapie rozwoju rynku otwartych funduszy emerytalnych obowiązek publikacji kluczowych informacji dotyczących OFE nie powinien być narzucany przez przepisy powszechnie obowiązującego prawa. Wydaje się, że najrozsądniejszym rozwiązaniem byłaby samoorganizacja podmiotów rynku emerytalnego i wypracowanie dobrych praktyk w tym zakresie. Kluczową rolę powinna odegrać tu Izba Gospodarcza Towarzystw Emerytalnych jako podmiot reprezentujący instytucje z tej części sektora finansowego. Nie byłby to zabieg czysto marketingowy. Ubezpieczeni do dzisiaj nie do końca rozumieją mechanizmy funkcjonowania systemu emerytalnego oraz zmiany wprowadzane w II filarze tego sys-

temu w ciągu ostatnich kilku lat<sup>22</sup>. Z pewnością publikacja takich najważniejszych i wyselekcjonowanych informacji ułatwiłoby potencjalnym klientom OFE dokonywanie wyborów co do korzystania z usług finansowych funduszy emerytalnych.

Dopiero zaniechanie stosowania takich rozwiązań przez podmioty rynku emerytalnego powinno zmobilizować państwo do poszerzenia katalogu informacji ujawnianych obowiązkowo ubezpieczonym o kluczowe informacje dla członka OFE.

## ZAKOŃCZENIE

Podsumowując ten szczegółowy przegląd obowiązków informacyjnych OFE o charakterze powszechnym, należy jeszcze raz podkreślić istnienie problemu niskiej świadomości ubezpieczeniowej Polaków oraz zagrożenie przeciążenia ubezpieczonych zbyt skomplikowaną informacją. Z jednej strony przeciętny obywatel ma dostęp do bardzo dużej ilości szczegółowych informacji na temat funkcjonowania i działalności dowolnego otwartego funduszu emerytalnego oraz dowolnego powszechnego towarzystwa emerytalnego. Z drugiej zaś brakuje pojedynczego i prostego opracowania wskazującego na szanse i zagrożenia z tytułu korzystania z danego OFE.

Zdaniem autora otwarte fundusze emerytalne, podobnie jak robią to fundusze inwestycyjne otwarte, powinny systematycznie publikować Kluczowe Informacje dla Inwestorów. Takie kluczowe informacje dla członków OFE powinny być podawane do publicznej wiadomości na stronach internetowych funduszy emerytalnych oraz Izby Zarządzających Towarzystwami Emerytalnymi. Jednocześnie kluczowe informacje dla członków OFE dotyczące wszystkich funduszy emerytalnych mogłyby być podawane do publicznej wiadomości również przez Komisję Nadzoru Finansowego oraz ZUS, w odnośnej sekcji ich stron internetowych. To co jest wyjątkowo ważne to fakt, że kluczowe informacje dla członków OFE powinny być przygotowywane przez wszystkie Powszechne Towarzystwa Emerytalne i powinny one być systematycznie aktualizowane

Ubezpieczeni do dzisiaj nie do końca rozumieją mechanizmy funkcjonowania systemu emerytalnego oraz zmiany wprowadzane w II filarze tego systemu w ciągu ostatnich kilku lat. Z pewnością publikacja takich najważniejszych i wyselekcjonowanych informacji ułatwiłoby potencjalnym klientom OFE dokonywanie wyborów co do korzystania z usług finansowych funduszy emerytalnych.

---

<sup>22</sup> Istnienie takiego problemu potwierdzają liczne badania społeczne dotyczące świadomości ubezpieczeniowej Polaków. Zob. m.in. *Członkowie OFE chcą więcej informacji*, Badanie TNS Polska na zlecenie Izby Gospodarczej Towarzystw Emerytalnych, Warszawa 2014, <http://igte.pl/component/content/article/79-aktualnosci/426-21072014.html> (dostęp: 27.08.2014).

## INFORMATION POLICY OBLIGATIONS OF OPEN PENSION FUNDS

### Summary

The analysis provides a review of the open pension funds' [OFE] information policy. The main focus is put on OFE duties connected with obligation to publish an information prospectus, obligation to provide information on the structure of pension fund assets, obligation to provide current information on the activities and financial position of OFE to the news agency. The analysis highlighted a problem of low insurance awareness of potential members of OFE and the risk of information overload. On the one hand, an average citizen has access to a very large amount of detailed information on the operation and activities of any open pension fund, and any pension company. On the other hand, there is lack of a single, simple document indicating the opportunities and threats of accumulating pension capital in OFE. In the author's opinion OFE, just like UCITS funds, should publish Key Investor Information Document. This two-page document presents the basic and most important data on a given fund and its investment activities. Access to this document for OFE customers would allow instant and easy comparison of the funds' performance and quality of their service.