

ANEXA  
SECRET  
336, 5-06 20

224  
2605 2020



PRIM MINISTRU

**Domnule președinte,**

În conformitate cu prevederile art. 111 alin. (1) din Constituție, Guvernul României formulează următorul

**PUNCT DE VEDERE**

referitor la *propunerea legislativă pentru modificarea alin. (2) al art. 135 din Legea nr. 411/2004 privind fondurile de pensii administrate privat, inițiată de doamna deputat PSD Mirela Furtună (Bp. 172/2020).*

**I. Principalele reglementări**

Inițiativa legislativă are ca obiect de reglementare modificarea art. 135 alin. (2) din *Legea nr. 411/2004 privind fondurile de pensii administrate privat, republicată, cu modificările și completările ulterioare*, în sensul stabilirii ca suma totală convenită pentru pensia privată să fie actualizată cu rata inflației între data plății contribuțiilor și data ieșirii la pensie a participantului.

## II. Observații

1. În ceea ce privește aspectele semnalate în *Expunerea de motive*, precizăm următoarele:

a) *„Prezenta propunere legislativă are drept scop valorii reale a sumei reprezentând pensia privată pentru participanții la pilonul II de pensii.*

*În acest sens, propunem ca suma pe care o primesc înapoi participanții, la îndeplinirea condițiilor legale, să nu poată fi mai mică decât valoarea contribuțiilor plătite, diminuate cu penalitățile de transfer și comisioanele legale, actualizată cu rata inflației între data plății contribuțiilor și data ieșirii la pensie a participantului.*

*Astfel, se va proteja valoarea reală a sumelor pe care toți participanții le plătesc la fondurile administrate privat”.*

Apreciem că textul inițiativei legislative, prin soluția tehnică formulată, va genera efecte economice nefavorabile la nivelul administratorilor, prin costuri suplimentare foarte mari cu provizioanele tehnice, la un nivel de aproximativ 200 mil. Euro, în condițiile în care toate cheltuielile de administrare ale fondului (comisioane de tranzacționare, de custodie și depozitare, bancare etc.) sunt suportate din venitul aferent comisionului de administrare, calculat deja în funcție de randamentele obținute și rata inflației.

Astfel, piața financiară se va confrunta cu efecte care vor conduce la evaluarea de către administratorii de fonduri de pensii private a continuării activității de administrare a fondurilor de pensii administrate privat.

Efecte negative se vor înregistra și la nivelul rezultatelor fondurilor de pensii private, în sensul în care vom regăsi în portofolii investiții extrem de conservatoare care să urmărească garantarea la nivelul ratei inflației, plafonând, astfel, randamentul investiției, aspecte care, pe termen lung, aduc prejudicii și nu beneficii participanților.

Aceste prejudicii vor afecta nivelul de trai al populației și vor influența negativ economia și finanțele publice. În România, ca, de altfel, și pe plan global, fondurile de pensii private sunt mari investitori instituționali, care urmăresc strategii investiționale pe termen lung, de tipul *„cumpără și păstrează”* (buy and hold). Totodată, administratorii fondurilor de pensii private nu manifestă comportament speculativ, urmăresc o volatilitate mică a deținerilor și un profil de risc redus al fondurilor, datorită construcției de portofolii bazate în principal pe instrumente financiare cu venit fix.

Este foarte important de menționat rolul fondurilor de pensii ca investitori instituționali, cu standarde ridicate de guvernanță corporativă impuse de reglementări stricte și care au un rol stabilizator în economia națională. În special experiența ultimelor crize ne-a demonstrat că fondurile de pensii private au exercitat cu succes acest rol, prin păstrarea în portofolii a titlurilor cu dobânzi real negative și prețuri în creștere.

Mai mult, rolul stabilizator al fondurilor de pensii private e relevat și de faptul că investesc lunar în emisiunile de titluri de stat emise de Ministerul Finanțelor Publice din România, valoarea totală fiind de aproximativ 8 miliarde de euro, reprezentând în jur de 70% din activele fondurilor. Rolul stabilizator este determinant, în special, în perioadele de criză, în care unii investitori se retrag de pe piețele financiare.

În acest context, efectele negative generate de reconfigurarea portofoliilor (pentru a asigura randamente care să respecte indexarea cu rata inflației), va conduce la reducerea participării fondurilor de pensii la licitațiile de titluri de stat, ceea ce va afecta semnificativ finanțarea statului, cu impact direct pe creșterea costului de finanțare.

b) *„În realitate, dacă suma finală pe care o primește participantul drept pensie este mai mică decât valoarea contribuțiilor actualizată cu rata inflației beneficiarul deja a pierdut. În fapt, ar avea un randament negativ”.*

Apreciem necesar să aducem clarificări cu privire la terminologia utilizată, astfel încât să nu se creeze confuzii între sintagmele „*suma totală convenită pentru pensia privată*”, regăsită la alin. (2) al art. 135 și „*pensia privată*”, regăsită la pct. 25 al art. 2 alin. (1) din *Legea nr. 411/2004*.

Astfel, suma totală convenită pentru pensia privată a unui participant este reprezentată de activul său personal net, care poate fi folosit exclusiv pentru achiziționarea unei pensii private.

Pensia privată este suma plătită periodic participantului sau beneficiarului, în mod suplimentar și distinct de cea furnizată de sistemul public.

Astfel, nu susținem afirmația potrivit căreia „*beneficiarul deja a pierdut*”, având la bază doar faptul că inițiatorul presupune că rata inflației va fi mai mare decât randamentul investițional, invocând, în acest sens, un „*randament negativ*”.

c) *„Vedem astăzi, pe fondul crizei economice determinată de COVID-19 că randamentele fondurilor de pensii administrate privat au scăzut cu peste 10%. Este de înțeles o asemenea pierdere, toate acțiunile sunt în scădere în acest moment. Nu putem obliga administratorii de pensii*

*private obligatorii să obțină randamente mai bune tot timpul, există situații excepționale, cum sunt crizele financiare.*

*În aceeași măsură, însă, nu putem văduvi nici participanții la pensiile private obligatorii de a primi înapoi, la finalul perioadei de cotizare, măcar o sumă egală cu valoarea contribuțiilor indexată cu rata inflației. În caz contrar, am facilita returnarea unor sume care ar putea reprezenta doar o fracție din ceea ce ar fi trebuit să primească".*

Fondurile de pensii private sunt investitori pe termen lung, care parcurg atât etape de creștere economică, cât și etape de criză. Analiza scăderii sau creșterii valorii activului net al unui participant (sau a activelor întregii piețe) pe un orizont de timp de câteva luni în care se manifestă o pandemie de tipul SARS-CoV2, este irelevantă și uneori dăunătoare, dacă ținem cont de orizontul de timp de peste 40 ani în care un participant contribuie la un fond de pensii administrat privat.

d) „Chiar și în sistemul public de pensii, acestea se indexează anual cu 100% din rata inflației, tocmai pentru ca puterea de cumpărare să nu scadă”.

Argumentele aduse în susținerea inițiativei legislative, prin compararea sistemului de pensii administrate privat cu sistemul de pensii publice sunt de natură să inducă în mod eronat faptul că cele două sisteme au principii de organizare și funcționare similare, iar indicatorii de eficiență ai acestora sunt comparabili.

Sistemul de pensii administrat privat este constituit din entități care desfășoară activități economice într-o piață liberă, care nu poate anticipa pe termen lung (30-40 de ani) evoluția ratei inflației, pentru a putea utiliza acest indicator în determinarea unor beneficii din pensii sau din investiții, deopotrivă. Valoarea conturilor participanților la un fond de pensii, la sfârșitul perioadei contributive, este exclusiv rezultatul administrării private a sumelor din contribuții și a evoluției piețelor.

Sistemul public de pensii din România este constituit sub formă de schemă de tip PAYG bazată pe solidaritate inter-generațională, valoarea beneficiilor fiind rezultatul unor decizii administrative, fără a fi generate de evoluțiile piețelor și ale economiei și ale căror costuri pot crește deficitul bugetar.

Cu toate că scopul celor două sisteme de pensii constă în asigurarea unui venit la pensie, ele sunt rezultatul unor principii și fenomene economice diferite, astfel încât comparația între cele două este inconsistentă din perspectivă economică.

2. Cu privire la modificarea ansamblului de garanții în sistemul pensiilor administrate privat, prin introducerea actualizării sumei convenite pentru pensia privată cu rata inflației, precizăm faptul că prevederile art.135 alin. (2) din *Legea nr. 411/2004* stipulează faptul că „*Suma totală convenită pentru pensia privată nu poate fi mai mică decât valoarea contribuțiilor plătite, diminuate cu penalitățile de transfer și comisioanele legale*”.

Prin urmare, legislația în vigoare satisface în mod clar cerința unei garanții absolute minime asociate sistemului de pensii administrat privat.

Suplimentar acestei garanții absolute, prevederile art. 29 din *Legea nr. 411/2004* stipulează și o altă garanție, bazată pe rata de rentabilitate a fiecărui fond de pensii administrat privat comparată cu rata de rentabilitate minimă a tuturor fondurilor de pensii. Această garanție suplimentară, în mod obligatoriu, trebuie analizată și evaluată împreună cu garanția absolută, cele două tipuri constituind un ansamblu ce reprezintă în sine unul din numeroasele elemente de siguranță ale sistemului pensiilor private.

În acest context, în cazul în care rata de rentabilitate a unui fond de pensii administrate privat este mai mică decât rata de rentabilitate minimă a tuturor fondurilor de pensii administrate privat pe o perioadă de patru trimestre consecutive, Autoritatea de Supraveghere Financiară (ASF) retrage autorizația de administrare a administratorului în cauză. În exercitarea atribuțiilor sale legale<sup>1</sup>, ASF are instrumentele legale necesare pentru protejarea intereselor participanților în cadrul fondurilor de pensii administrate privat, precum și cele ale beneficiarilor acestora.

Un alt element de siguranță al sistemului de pensii private se referă la constituirea de către administratori a provizioanelor tehnice, prevăzute în Cap. XVIII - *Provizioane tehnice și garanții reglementate și supravegheate de Comisie* din *Legea nr. 411/2004*. În acest context, valoarea provizioanelor tehnice garantează faptul că sunt acoperite obligațiile financiare rezultate din prospectele schemelor de pensii administrate privat.

Totodată, prin art. 86 din *Legea nr. 411/2004*, legiuitorul a prevăzut cuantumul comisioanelor de administrare ca fiind strict condiționate de

---

<sup>1</sup> *Ordonanța de urgență a Guvernului nr. 93/2012 privind înființarea, organizarea și funcționarea Autorității de Supraveghere Financiară, cu modificările și completările ulterioare, Ordonanța de urgență a Guvernului nr. 50/2005 privind înființarea, organizarea și funcționarea Comisiei de Supraveghere a Sistemului de Pensii Private, cu modificările și completările ulterioare, Legea nr. 411/2004.*

obținerea de către administratori a unor randamente ale fondurilor de pensii, în raport de rata inflației.

Este util de menționat că, anterior introducerii oricăror garanții cu rata inflației, trebuie analizată (in)existența instrumentelor (titluri de stat) indexate cu rata inflației<sup>2</sup>, care să țină cont de variațiile indicelui prețurilor de consum, ca instrumente de investire pe termen lung pentru a permite protejarea activelor personale participanților de scăderea valorii acestora sub rata inflației, în condițiile existenței unei rate ridicate a inflației.

Prin urmare, chiar și dacă ar exista instrumente financiare care să ofere randamente actualizate cu rata inflației, acestea, în piețele financiare, au evoluții de sens contrar din perspectiva prețului și a randamentului. Efectul va fi cel mult de "*joc cu sumă nulă*", conducând, cel mai probabil, la pierderi pentru fondurile de pensii private.

De asemenea, legiuitorul a prevăzut instituirea obligativității de constituire a unui fond de garantare a pensiilor private, la care contribuie atât administratorii, cât și furnizorii de pensii. Fondul de garantare are rolul de a compensa pierderile participanților sau beneficiarilor la fondurile de pensii private atât în perioada de acumulare a contribuțiilor, cât și după deschiderea dreptului la pensie, cauzate de incapacitatea administratorilor, respectiv a furnizorilor de pensii de a plăti valoarea minim garantată a pensiei private.

În acest sens, a fost adoptată Legea nr. 187/2011 privind înființarea, organizarea și funcționarea Fondului de garantare a drepturilor din sistemul de pensii private.

3. Cu referire la sistemele de pensii private, menționăm că, conform clasificării Organizației pentru Cooperare și Dezvoltare Economică (OECD), sistemul de tip „*contribuții definite*” este caracterizat prin faptul că la momentul aderării, voluntare sau ca efect al obligației legale, se cunoaște doar valoarea contribuției în sistem, fără a exista promisiuni sau rezultate garantate privind beneficiile<sup>3</sup>.

În România, sistemul de pensii administrat privat este un sistem de tip „*contribuții definite hibrid*”, datorită faptului că are prevăzută o garanție absolută, și anume valoarea contribuțiilor plătite, diminuată cu penalitățile de transfer și comisioanele legale.

Majoritatea țărilor se confruntă cu condiții demografice, precum creșterea speranței de viață concomitent cu scăderea natalității și migrația

---

<sup>2</sup> Inflation Indexed Bonds

<sup>3</sup> În sensul de evaluare garantată a sumei finale utilizate pentru obținerea unei pensii private.

în creștere, tendințe care se vor adânci în deceniile următoare. Adăugând experiența crizelor, concretizate prin diminuarea veniturilor fiscale ale statului, creșterea deficitelor și a șomajului, s-a demonstrat că, pentru orice stat, păstrarea echilibrelor în sistemele de asigurări sociale și finanțarea pensiilor publice reprezintă o provocare.

Pentru a răspunde acestor provocări, au fost create sisteme de pensii private, în vederea creșterii sustenabilității pe termen lung a sistemelor publice de pensii prin reducerea poverii de finanțare a acestora.

La nivel mondial, practica statelor care au implementat sistemul de pensii cu conturi individuale și contribuții definite, variază de la inexistența oricăror garanții la existența unor garanții relative.

Astfel, garanțiile oferite de către sistemele de pensii din diferite state relevă faptul că în niciun caz nu s-a optat pentru impunerea unei garanții absolute, calculate în funcție de rata inflației, datorită efectelor pe care le-ar avea o astfel de prevedere, în sensul selectării unor investiții extrem de conservatoare care să garanteze, dar și să plafoneze randamentul investiției la nivelul ratei inflației, existând riscul ca rata inflației să devină singurul indicator relevant și suficient, iar performanțele investiționale pe termen lung să scadă în realitate.

De asemenea, observăm că nici la nivelul statelor care fac parte din Eurozonă, în condițiile unei monede cu un grad mare de stabilitate și politică monetară exercitată independent de către un organism supranațional (BCE), nu există sisteme de pensii private bazate pe contribuții definite care să ofere beneficii sau garanții actualizate cu rata inflației.

În România, în pofida climatului investițional și a condițiilor nefavorabile de pe piețele financiare (2008 - 2010, 2020), manifestate cu ciclicitate, fondurile de pensii au continuat să investească prudent și profitabil, consolidându-și, până în prezent, rezultatele pozitive.

Performanțele obținute de fondurile de pensii oferă participanților randamente real pozitive. Este important faptul că aceste randamente sunt obținute în condiții de siguranță deplină pentru participanți, chiar și într-un mediu economic marcat de incertitudine.

Condițiile demografice nefavorabile și experiența crizei afectează și România. Administratorii au adoptat măsuri care să combată scăderea valorii activelor fondurilor de pensii private, care poate fi indusă în special de volatilitatea crescută a instrumentelor financiare.

Astfel, merită subliniat faptul că în România nu regăsim nici măcar fonduri de investiții care să ofere produse a căror valoare să fie indexată cu rata inflației.

4. Ținând cont de cele semnalate anterior, considerăm prevederile actuale ale *Legii nr. 411/2004* ca fiind o soluție viabilă, realistă de asigurare a rentabilității fondurilor administrate privat, în beneficiul participanților, prin urmărirea ratei de rentabilitate a fiecărui fond de pensii private pentru ultimele 60 de luni și stabilirea unei rate de rentabilitate minimă a tuturor fondurilor de pensii administrate privat, permițând administratorilor să investească pe termen lung.

Astfel, rezultatul vizează asigurarea unui randament cât mai mare, coroborat cu riscuri moderate spre mici, elemente care trebuie gândite ca ansamblu, ținând cont de faptul că există obligativitatea de a asigura sumele convenite pentru pensia privată, cel puțin egale cu nivelul cumulată al contribuțiilor plătite.

### **III. Punctul de vedere al Guvernului**

Având în vedere considerentele menționate, **Guvernul nu susține adoptarea acestei inițiative legislative.**

Cu stimă,



**Ludovic ORBAN**  
PRIM-MINISTRU

**SENATUL ROMÂNIEI**