

AGNIESZKA CHŁOŃ-DOMIŃCZAK

MAREK GÓRA

WOJCIECH OTTO

MARIAN WIŚNIEWSKI

EMERYTURY Z II FILARA

OPINIA O PROJEKCIE USTAWY Z DNIA 26 KWIETNIA 2007

„O EMERYTURACH KAPITAŁOWYCH Z ZAKŁADÓW UBEZPIECZEŃ EMERYTALNYCH”¹

OPINIA O PROJEKCIE USTAWY – WERSJA PEŁNA

1. WPROWADZENIE

Przygotowanie dobrego projektu ustawy mającej regulować funkcjonowanie systemu emerytalnego w fazie wypłaty świadczeń jest bardzo trudnym zadaniem. Nowy polski system emerytalny jest rozwiązaniem nowatorskim w skali światowej, co pociąga za sobą konieczność wypracowania odpowiednio nowoczesnych regulacji dotyczących różnych aspektów jego praktycznego funkcjonowania. Dotyczy to w szczególności procesu wypłaty świadczeń (rent dożywotnich), nazywanych tu emeryturami kapitałowymi, finansowanych ze środków zgromadzonych na indywidualnych kontach emerytalnych, którymi w fazie akumulacji zarządzają prywatne Powszechne Towarzystwa Emerytalne.

¹ Projekt dostępny pod adresem: http://www.mps.gov.pl/bip/download/USTAWA%20ZUE%2026_04_07v.pdf

Przedłożony do konsultacji społecznych projekt ustawy mającej regulować wypłatę świadczeń z tej części systemu (dalej w skrócie określać go będziemy Projektem) jest w naszej opinii dalece wadliwy. Najważniejsze wady Projektu są w gruncie rzeczy wadami głęboko niespójnej koncepcji ekonomicznej, która kryje się za jego zapisami. Niespójność koncepcji jest na tyle poważna, że podważa sens podejmowania dyskusji uporządkowanej według rozdziałów, artykułów, punktów i podpunktów Projektu. Krótko mówiąc, projekt w obecnej postaci nie nadaje się do pełnienia roli punktu wyjścia do dyskusji nad szczegółami. Dlatego w poniższej opinii nie będziemy omawiać szeregu (skądinąd interesujących) kwestii szczegółowych, a za to skupimy się na omówieniu zasadniczej koncepcji ekonomicznej, która następnie może posłużyć jako podstawa do opracowania rozwiązań szczegółowych.

Podstawą koncepcji ekonomicznej projektu powinno być dostosowanie regulacji dotyczących tej części systemu do zadań, jakie realizuje system emerytalny jako całość, poprawna identyfikacja kosztów, jakie realizacja tych zadań musi lub może pociągać, oraz zagrożeń, jakie mogą realizacji tych zadań przeszkodzić.

W świetle dotychczasowej debaty wydaje się przesądzone to, że świadczenia z tej części systemu, która wykorzystuje rynki kapitałowe mają przybrać formę rent dożywotnich, oraz że mają być one oferowane przez wielu konkurujących pomiędzy sobą dostawców. Ubezpieczeniowy charakter tego typu usługi został w warstwie deklaratywnej Projektu zidentyfikowany, natomiast nie znalazł adekwatnego odzwierciedlenia w zaproponowanych rozwiązaniach (ani ich uzasadnieniu).

2. IDENTYFIKACJA ŹRÓDEŁ RYZYKA

Punktem wyjścia analizy powinna być identyfikacja podstawowych źródeł ryzyka, jakie bierze na siebie podmiot oferujący emerytury kapitałowe w zamian za jednorazową składkę. Te źródła są dwa: ryzyko inwestycyjne oraz ryzyko długowieczności.

Ryzyko pochodzące z obu tych źródeł daje się zdekomponować na składniki dywersyfikowalne i niedywersyfikowalne, co w sposób uproszczony oddaje poniższa klasyfikacja:

- Składniki ryzyka długowieczności

- Ryzyko indywidualnego trwania życia (dywersyfikowalne poprzez łączenie w portfelu wielu tysięcy kontraktów)
- Ryzyko demograficzne - błędu predykcji trendów zmian rozkładu dalszego trwania życia (niedywersyfikowalne przekrojowo, w niewielkim stopniu dywersyfikowalne w czasie)
- Ryzyko złej struktury portfela (podpopulacje o różnych rozkładach dalszego trwania życia w połączeniu z zakazem różnicowania stawek rent, negatywna selekcja) (ryzyko niedywersyfikowalne o stopniu natężenia zależnym od rozwiązań systemowych)
- Składniki ryzyka inwestycyjnego
 - Ryzyko nietrafionej inwestycji w jeden typ aktywów obarczony ryzykiem stopy zwrotu i/lub ryzykiem kredytowym (dywersyfikowalne poprzez odpowiednią strukturę portfela aktywów)
 - Ryzyko przeciętnej stopy zwrotu z aktywów dostępnych na rynku kapitałowym, okresy zwiększonego/zmniejszonego ryzyka kredytowego związane z ogólną koniunkturą gospodarczą (niedywersyfikowalne przekrojowo, w pewnym stopniu dywersyfikowalne w czasie)
 - Ryzyko niedopasowania aktywów do zobowiązań - terminy zapadalności, indeksacja świadczeń wskaźnikiem inflacji w sytuacji, gdy brak na rynku odpowiednio bogatej oferty obligacji indeksowanych inflacją, ryzyko kursowe, gdy udział inwestycji denominowanych w obcych walutach jest znaczący itd. (niedywersyfikowalne przekrojowo, w niewielkim stopniu dywersyfikowalne w czasie, w dużym stopniu zależne od rozwiązań systemowych i otoczenia – rynku finansowego i kapitałowego, itd.)

Podstawowa wartość dodana dla uczestnika systemu emerytalnego z tytułu zamiany oszczędności zgromadzonych na jego indywidualnym koncie emerytalnym w OFE na rentę dożywotnią wynika z faktu, że bez tej zamiany uczestnik narażony jest na ryzyko:

- nieodpowiedniego rozłożenia konsumpcji w czasie z powodu niepewnej długości dalszego trwania życia,
- nietrafnych decyzji dotyczących inwestycji zaoszczędzonego kapitału.

W odróżnieniu od indywidualnego uczestnika dostawca renty nie jest narażony na te składniki ryzyka, które poddają się dywersyfikacji – czy to dzięki łączeniu wielu kontraktów rentowych

w jeden portfel, czy to dzięki profesjonalnie skonstruowanej strategii inwestycji portfelowych połączonych kapitałów emerytalnych. W pierwszym przypadku chodzi o typową usługę ubezpieczeniową, w drugim o typową usługę dostarczaną przez rozliczne rodzaje instytucji wspólnego inwestowania.

W obu przypadkach fakt, iż dostawca rent nie jest narażony na ryzyko, które przejął od uczestnika, oznacza, iż koszt transferu tego ryzyka będzie niski. Natomiast tam, gdzie transfer ryzyka nie wiąże się z jego redukcją, należy oczekiwać wysokich kosztów w postaci premii za ryzyko. Premia ta może być nieco niższa o ile w jakimś stopniu ryzyko to można zdywersyfikować w czasie – jeśli bowiem straty w jednych latach daje się pokryć zyskami w innych (małe prawdopodobieństwo długiego ciągu lat z samymi stratami), wtedy odpowiedni kapitał początkowy może posłużyć jako amortyzator okresowych niedoborów. Im mniej pewne jest jednak, że po latach chudych muszą wystąpić lata tłuste, tym większe jest ryzyko, że strata danego roku okaże się stratą trwałą. Większa musi być więc oczekiwana stopa zwrotu aby skłonić kapitał prywatny do zainwestowania w biznes rentowy, większa także podstawa (rozmiary oszczędności emerytalnych), od której premię za ryzyko (w postaci odpowiednio wysokiej oczekiwanej stopy zwrotu) trzeba będzie liczyć, o ile rozmiary tego kapitału mają gwarantować wystarczająco niskie prawdopodobieństwo niewypłacalności dostawcy.

3. WADY KONCEPCJI EKONOMICZNEJ STOJĄCEJ ZA PROJEKTEM

Słuszne jest przyjęcie w Projekcie rozwiązań polegających na podziale ryzyka pomiędzy świadczeniobiorców a dostawcę. Natomiast niezrozumiałe jest to, że na świadczeniobiorców przerzuca się z górami 90% ryzyka inwestycyjnego (a w każdym razie jego niedywersyfikowalnej części), zaś ryzyko długowieczności, które w zapisach Projektu explicite nie występuje, zdaje się być pozostawione w stu procentach na udziale dostawcy. Autorzy Projektu zdają się mieć szczątkową świadomość istnienia tego źródła ryzyka.

Zapisy Projektu, które wskazują na brak takiej świadomości, to próby uregulowania (z dokładnością do ułamków procenta) przychodów dostawcy w postaci prowizji od składki jednorazowej, prowizji od zarządzania aktywami itp., podczas gdy znacznie większe znaczenie będą miały zmiany wysokości zobowiązań (rezerw technicznych) spowodowane różnicą między zrealizowaną i zakładaną śmiertelnością. Brak świadomości tego ryzyka

znajduje także potwierdzenie w szcątkowych zapisach dotyczących kalkulacji rezerw (oddelegowanie uregulowań na poziom rozporządzeń ministra, ustalenia zezwalające na dużą dowolność w przyjmowaniu parametrów rachunku rezerw, przy równoczesnym wskazaniu jako podstawy GUS-owskich tablic trwania życia, które przecież niewiele mają wspólnego z prognozowanym procesem wymierania aktualnych świadczeniobiorców).

Z tablicami trwania życia związane jest zresztą głębsze nieporozumienie – próba ich narzucenia do celów kalkulacji oferowanych stawek rent jest de facto próbą zorganizowania niby-wolnego rynku w administracyjnie ustalonymi cenami produktu. Natomiast nie ulega wątpliwości że dziedziną, gdzie regulacja parametrów aktuarialnych jest potrzebna, a równocześnie niesprzeczna z zasadami działania wolnego rynku, jest kalkulacja rezerw. Nie możemy przecież dopuścić, aby dostawcy konkurowali optymizmem przyjmowanych założeń, o ile optymizm ten przekładać się będzie na zwiększone ryzyko niewypłacalności. Niech dostawcy konkurują optymizmem, ale na własny koszt. Jeśli więc sądzą, że parametry narzucone do kalkulacji rezerw są zbyt konserwatywne, niech zaoferują stawki rent w takiej wysokości, która oznaczać będzie, że skutkiem zawartego kontraktu będzie mniejszy przyrost aktywów (z zainkasowanej składki) niż przyrost rezerw (z tytułu nabytego zobowiązania, wycenianego zgodnie z narzucenymi parametrami). Oznaczać to będzie natychmiastową stratę ponoszoną w momencie zawarcia kontraktu, którą może dostawca traktować przecież jako inwestycję w perspektywę osiągnięcia zysków z kontraktu w latach następnych.

Z wielu zapisów przebija jednak także świadomość, że biznes rentowy jest obarczony ogromnym ryzykiem. Można tak traktować zapisy Projektu związane z wydzieleniem zakładu ubezpieczeń emerytalnych jako podmiotu odrębnego od towarzystwa zarządzającego, posiadającego wyodrębnione środki własne. Skutkiem zapisów Projektu w tej materii będzie możliwość wystąpienia sytuacji, kiedy straty zakładu emerytalnego nie stają się automatycznie stratami towarzystwa zarządzającego; w skrajnej sytuacji zapisy te dopuszczają bankructwo zakładu emerytalnego niepociągające za sobą bankructwa towarzystwa. Jest to bardzo złe rozwiązanie. Zamiast bowiem zmierzać do tego, aby ograniczone rozmiary ryzyka zachęcały towarzystwa ubezpieczeniowe do podjęcia działalności w biznesie rentowym, mówimy towarzystwom:

- co prawda ryzyko jest wielkie, ale:
- pozwalamy wam „w razie wpadki” na eksternalizację straty.

Wydzielenie zobowiązań wobec świadczeniobiorców i aktywów na ich pokrycie z ogólnych zobowiązań towarzystwa uważamy za fundament koncepcji wypłaty świadczeń. Uważamy jednak, że stworzenie sytuacji, w której „zyski są nasze, a straty w razie czego pokryje ktoś inny” (w ostatecznym rachunku podatnik) jest rozwiązaniem z gruntu fałszywym. Celem oddzielenia podmiotów powinna być możliwość jednoznacznego ustalenia zysku bądź straty na wydzielonej działalności, aby następnie móc uregulować zasady podziału zysku bądź straty pomiędzy podmiot wydzielony a podmiot zarządzający, a więc w istocie pomiędzy świadczeniobiorców a towarzystwo zarządzające. Przykłady znanych rozwiązań tego typu to oddzielenie OFE od PTE, jak również stosowane przez ubezpieczycieli wydzielenie funduszy inwestycyjnych dla określonych produktów ubezpieczeniowych, zakładających udział ubezpieczonych w ryzyku inwestycyjnym.

Rozwiązanie, które wydaje się godnym rozważenia, polega na wydzieleniu w tym właśnie (i tylko w tym) celu Funduszu Emerytur Kapitałowych, przy czym postulujemy, aby konstrukcja rozwiązania zapewniała podział pomiędzy towarzystwo zarządzające a świadczeniobiorców łącznego zysku (łącznej straty) z tytułu ryzyka długowieczności i ryzyka inwestycyjnego. Zarys takiego rozwiązania przedstawiamy w następnym punkcie.

4. WYDZIELONY FUNDUSZ EMERYTUR KAPITAŁOWYCH

Fundusz Emerytur Kapitałowych powinien mieć jednoznacznie wydzielone aktywa, składające się z aktywów Funduszu Podstawowego oraz Funduszu Wyrównawczego. Zadaniem Funduszu Podstawowego jest pokrycie zobowiązań z tytułu zawartych kontraktów rentowych (Rezerwy Emerytur Kapitałowych). Zadaniem Funduszu Wyrównawczego jest amortyzowanie zysków i strat Funduszu Podstawowego w czasie tak, aby nie zachodziła konieczność natychmiastowych uzupełnień każdego niedoboru Funduszu Podstawowego ze środków własnych towarzystwa zarządzającego i natychmiastowych przelewów każdej nadwyżki Funduszu Podstawowego na rachunek środków własnych towarzystwa zarządzającego. Aktywa obu części Funduszu Emerytur Kapitałowych inwestowane są łącznie, a więc i stopa zwrotu z tych aktywów jest w obu częściach taka sama.

Nadwyżka (niedobór) Funduszu Podstawowego to różnica między wartością aktywów a wartością zobowiązań (Rezerw Emerytur Kapitałowych, liczonych metodą prospektywną dla każdego aktywnego kontraktu). Nadwyżka ta lub niedobór jest raz do roku wyrównywany, a

sposób tego wyrównania stanowi istotę mechanizmu podziału ryzyka między świadczeniobiorców a dostawcę. Część nadwyżki (niedoboru) na udziale dostawcy wyrównywana jest poprzez przekazanie nadwyżki do Funduszu Wyrównawczego (pokrycie niedoboru zmniejszające Fundusz Wyrównawczy), zaś część nadwyżki (niedoboru) na udziale świadczeniobiorców skutkuje w proporcjonalnym zwiększeniu (zmniejszeniu) miesięcznych stawek świadczeń o odpowiedni czynnik indeksacji (liczbę odchylającą się od jedynki w górę lub w dół, odpowiednio), co skutkuje w zwiększeniu (zmniejszeniu) rezerw o dokładnie ten sam czynnik indeksacji. Po dokonaniu tego zabiegu aktywa Funduszu Podstawowego równają się jego zobowiązaniom (Rezerwom).

Fundusz Wyrównawczy amortyzuje w czasie niedobory i nadwyżki Funduszu Emerytur Kapitałowych w ten sposób, że jego wartość może się wahać w pewnym przedziale (np. musi wynosić od 5% do 10% Rezerwy Emerytur Kapitałowych). Dopiero nadwyżka Funduszu Wyrównawczego ponad limit górny uruchamia przekazanie tej nadwyżki na dobro środków własnych towarzystwa zarządzającego, zaś spadek poniżej granicy dolnej uruchamia przekazanie środków uzupełniających Fundusz ze środków własnych towarzystwa.

Fundusz Wyrównawczy, aczkolwiek nie jest częścią środków własnych towarzystwa, zalicza się do aktywów, które (razem ze środkami własnymi Towarzystwa) pokrywać powinny Margines Wypłacalności. Margines Wypłacalności z tytułu prowadzenia Funduszu Rentowego powinien być określony jako np. 10%-15% funduszu Podstawowego, i dodawać się do łącznego Marginesu Wypłacalności wyznaczanego dla towarzystwa zarządzającego z tytułu prowadzenia innych ubezpieczeń poza Funduszem Emerytur Kapitałowych. Regulacje dotyczące postępowania KNF oraz towarzystwa zarządzającego w przypadku, gdy towarzystwo nie posiada wystarczającego pokrycia Marginesu Wypłacalności powinno być uregulowane dodatkowymi zapisami w ustawie ubezpieczeniowej. Te dodatkowe zapisy potrzebne będą między innymi po to, aby ustalić ewentualnie wyższy priorytet zobowiązań wobec świadczeniobiorców Funduszu Emerytur Kapitałowych ponad zobowiązaniami z tytułu innych rent z Grupy 4 oraz pozostałych ubezpieczeń Działu I.

Mechanizm tworzenia i podziału nadwyżki/niedoboru Funduszu Podstawowego w uproszczonej wersji można przedstawić następująco:

- Na początku roku aktywa i rezerwy Funduszu Podstawowego są z definicji równe
- Przyrost aktywów w ciągu roku wynika z:

- + Przychodów z lokat pomniejszonych o kwalifikowane koszty zarządzania aktywami
- + Transferów z OFE z tytułu zawarcia nowych kontraktów
- Wypłat świadczeń
- Prowizji wpłacanych na rachunek towarzystwa na pokrycie kosztów (najlepiej określonych jako pewien odsetek wypłacanych świadczeń)
- Opłat na rzecz ZUS z tytułu obsługi wypłat (najlepiej w wysokości pewnej kwoty od każdego świadczenia miesięcznego – ustalenie stawki procentowej jest niewspółmierne do kosztów – ZUS ponosi koszty proporcjonalne raczej do liczby świadczeniobiorców, niezależne od wysokości przekazywanego świadczenia miesięcznego)
- Innych opłat (na koszty nadzoru itp.) uregulowanych ustawowo
- Przyrost rezerwy w ciągu roku wynika z:
 - + Tworzenia rezerw dla nowych kontraktów
 - Rozwiązywania rezerw po zmarłych świadczeniobiorcach
 - Postarzenia się o rok emerytów kontynuujących kontrakty
- Dodatkowy przyrost rezerwy na koniec roku wynika z:
 - +/- Zmiany parametrów aktuarialnych (stopy technicznej, tablic trwania życia) narzucanych przez nadzór dla celu kalkulacji rezerw
 - +(-) Wstępnego zwiększenia wszystkich świadczeń o stopę referencyjną (w tej roli może wystąpić np. stopa inflacji – teoretycznie może to być zmniejszenie, gdyby doszło do ujemnej stopy inflacji w ciągu tego roku). Zwiększenie stawek miesięcznych wszystkich świadczeń o stopę referencyjną powoduje oczywiście konieczność zwiększenia rezerwy dokładnie o tę samą stopę)

Różnica pomiędzy wartością aktywów oraz wartością zobowiązań (rezerw) Funduszu Podstawowego wyznaczona na koniec roku stanowi nadwyżkę (niedobór), który następnie podlega podziałowi pomiędzy dostawcę a świadczeniobiorców. Rozsądnym rozwiązaniem wydaje się być podział w proporcji np. 20% dla dostawcy, 80% dla świadczeniobiorców, z wyłączeniem przypadku, kiedy musiałoby to prowadzić do obniżki nominalnych stawek świadczeń (chyba, że obniżka taka nie będzie większa niż obniżka wynikająca z ujemnej stopy inflacji). Wtedy dostawca pokrywa w pełni gwarancję niezmnieszenia nominalnych stawek świadczeń, dopuszczając ewentualność zmniejszenia jedynie w granicach, w których wynika ono z ujemnej stopy inflacji). W rezultacie:

- Udział świadczeniobiorców w nadwyżce (niedoborze) realizuje się w dodatkowej indeksacji stawek świadczeń (poza wstępną indeksacją o stopę referencyjną), które to stawki pozostają stałe przez okres roku.
- Udział dostawcy w nadwyżce (niedoborze) realizuje się w natychmiastowym przekazaniu nadwyżki do (pokryciu niedoboru z) Funduszu Wyrównawczego.
- Po dokonaniu tych rozliczeń ponownie aktywuje Fundusz Podstawowego równe są jego zobowiązaniom, i rozpoczyna się następny cykl roczny.

Fundusz Wyrównawczy zwiększa się w ciągu roku o przychody z inwestycji aktywów (pomniejszone o koszty kwalifikowane), zaś raz na rok w wyniku rozliczeń nadwyżki/niedoboru Funduszu Podstawowego, a także w dowolnym momencie, w którym rozmiary Funduszu przekroczą górny lub dolny pułap, co uruchamia przekazanie nadwyżki środków na rzecz (uzupełnienie niedoboru z) środków własnych towarzystwa zarządzającego.

Podobny mechanizm zaproponowano w Projekcie, z tym że:

- Dotyczyć on miałyby jedynie podziału nadwyżki i niedoboru stopy przychodu z inwestycji w zestawieniu ze stopą referencyjną (nie trafnie określoną w Projekcie jako „stopa techniczna”, który to termin tradycyjnie określa parametr kalkulacji rezerw, a nie parametr podziału zysku technicznego)
- Przeznaczenie nadwyżki w części przypadającej świadczeniobiorcom nie trafnie określane jest „zakupem dodatkowej renty dożywotniej”, co prawdopodobnie miało oznaczać coś na kształt indeksacji stawek świadczeń, tyle tylko, że termin „zakup dodatkowej renty” jest niejednoznaczny, nie wiadomo bowiem, na jakich warunkach miałyby być dokonany. Opis mechanizmu za pomocą pojęcia „dodatkowej stopy indeksacji stawek” tę niejednoznaczność usuwa.
- W Projekcie nie ma *explicite* mowy o tym, jak dzielony jest niedobór, choć można się domyślać, że obciążać on ma w pełni dostawcę.

Oczywiście powyższy zarys mechanizmu funkcjonowania Funduszu Emerytur Kapitałowych w praktyce musiałby być uzupełniony szeregiem dodatkowych szczegółów takich, jak sposób indeksacji świadczeń w odniesieniu do kontraktów zawartych w ciągu ostatniego roku, sposób traktowania należności z tytułu świadczeń nienależnie wypłaconych, terminarz zgrany z cyklem publikacji stóp inflacji przez GUS, z cyklem powiadamiania przez ZUS o zgonach

ubezpieczonych itd. Wydaje się, że do rozliczenia wyników poprzedniego roku wraz z konsekwencjami powinien wystarczyć okres pomiędzy wypłatą świadczenia na początku stycznia a wypłatą świadczenia na początku lutego (już według nowej stawki).

5. PARAMETRY AKTUARIALNE KALKULACJI SKŁADEK I KALKULACJI REZERW

Dobór technicznej stopy procentowej oraz tablic trwania życia i innych parametrów branych pod uwagę przy kalkulacji składek powinien być pozostawiony towarzystwu zarządzającemu, a można się spodziewać, że istotną rolę spełniać będzie w tym względzie zatrudniany przez towarzystwo aktuariusz. Natomiast parametry kalkulacji Rezerwy Emerytur Kapitałowych powinny być ustalane przez Aktuariusza Krajowego. Projekt ustawy o urzędzie Aktuariusza Krajowego powstał kilka lat temu, ale działania zmierzające do wprowadzenia go w życie zostały zaniechane. Warto byłoby wrócić do tej idei, tym bardziej, że system wypłat emerytur kapitałowych będzie z pewnością wymagał ciągłego monitorowania i analiz. Mogą być one szczególnie potrzebne w ciągu kilkunastu pierwszych lat funkcjonowania, zanim będzie można uznać, iż system osiągnął pewien stopień dojrzałości. W dojrzałym systemie mogą wystarczyć typowe działania kontrolne bez potrzeby analiz zmierzających do odpowiedzi na pytanie, czy mechanizm wypłat z całego systemu emerytalnego działa dobrze i czy reguł gry nie należy zmienić. Wydaje się, że tymczasem funkcję Aktuariusza Krajowego, przynajmniej w zakresie odpowiedzialności za system wypłat emerytur kapitałowych, mogłaby pełnić wydzielona komórka KNF.

Zadaniem bieżącym Aktuariusza Krajowego w tym właśnie zakresie byłoby zbieranie wszelkich informacji (w szczególności z GUS-u, ZUS-u i od towarzystw zarządzających Funduszami Rentowymi) o śmiertelności, oraz budowanie na podstawie tych danych prognozowanych tablic trwania życia kolejnych kohort świadczeniobiorców systemu. Na podstawie tych prognoz oraz obserwacji parametrów rynku finansowego, kapitałowego oraz inflacji, a także biorąc pod uwagę opinie aktuariuszy zatrudnionych przez towarzystwa, Aktuariusz Krajowy miałby za zadanie coroczne ustalanie parametrów rachunku rezerw obowiązującego towarzystwa zarządzające Funduszami Emerytur Kapitałowych. Zadaniem Aktuariusza Krajowego byłoby zapewnienie w ten sposób realizacji trzech celów, uporządkowanych zgodnie z ich priorytetem:

- Zapewnienie realności wyceny zobowiązań w Funduszach Emerytur Kapitałowych

- Zapewnienie płynności zmian parametrów tak, aby ich wartości w kolejnych latach zmieniały się stopniowo w miarę napływu wiarygodnych informacji, nie powodując nadmiernej wahliwości niedoborów i nadmiarów w Funduszach Emerytur Kapitałowych w kolejnych latach
- Zapewnienie adekwatnego uwzględnienia parametrów aktuarialnych w sposób, który minimalizuje efekty redystrybucji międzygeneracyjnej

Podkreślmy fakt o kapitalnym znaczeniu: działając zgodnie z przedstawionymi wyżej zasadami Aktuariusz Krajowy narzuca jednolity, zgodny z aktualnym stanem wiedzy, standard bezpieczeństwa wszystkim, aktywnym w danym momencie, umowom emerytalnym. Natomiast rozwiązania przedstawione w projekcie realizują niedopuszczalną zasadę, że w danym momencie różne kohorty świadczeniobiorców mogą mieć rezerwy wyznaczone na podstawie nieaktualnych już parametrów aktuarialnych. Projekt nie wprowadza żadnych mechanizmów aktualizacji i ujednolicania wyceny zobowiązań zakładów emerytalnych z tytułu wszystkich aktywnych w danym momencie umów, lecz koncentruje się jedynie na ujednolicaniu umów zawieranych w danym momencie. Jedynym zabezpieczeniem systemowym Projektu jest sumienie zawodowe zakładowego aktuarusza, który dostrzeże nieadekwatność rezerw, wymusi na zarządzającym ich podwyższenie, a w razie niepowodzenia – powiadomi KNF.

Osobnym zadaniem Aktuariusza Krajowego powinno być także wyznaczanie parametrów systemu redystrybucji aktywów pomiędzy Funduszami Emerytur Kapitałowych, o ile taki mechanizm zostanie ustanowiony w celu wyrównania stawek rent oferowanych w zamian za 1000 zł kwoty transferowanej z OFE przez kobietę i mężczyznę w tym samym wieku.

6. PRZYCHODY ZAKŁADU EMERYTALNEGO

Zamiast dynamicznego systemu finansowego, w którym istnieją zachęty do walki konkurencyjnej, jednak bez naruszania standardów bezpieczeństwa narzuconych przez Aktuariusza Krajowego, Projekt tworzy statyczny system finansów zakładu, w którym źródła przychodów próbuje się zadekretować za pomocą wskaźników procentowych. Wady takiej koncepcji omówiliśmy wcześniej, tutaj chcemy zwrócić uwagę na niedopuszczalną metodę realizacji opłat będących narzutami na składkę.

W Projekcie proponuje się, by wszystkie narzuty były pobierane od składki jednorazowej (kapitału transferowanego z OFE), jednorazowo w momencie podpisania umowy emerytalnej. Jest to rozwiązanie technicznie proste, lecz niedopuszczalne. Zrealizowanie przez zakład podstawowego przychodu z danej umowy jednorazowo, z góry, oznacza, że w przypadku późniejszego bankructwa zakładu, nikt nie będzie miał interesu w przejęciu portfela emerytalnego. Konsumowanie przychodów musi być współmierne do czasu trwania umowy, tak by w każdym momencie istniała marża na koszty i zysk dla tego, kto będzie tę umowę dalej realizował.

Oznacza to, że opłaty powinny być pobierane od wypłat emerytalnych, a nie od jednorazowej składki. Komplikacja techniczna, polegająca na wprowadzeniu rezerw w ujęciu brutto i netto do systemu finansowego zakładu, jest tutaj mało znacząca – kalkulacje takie to standardowa praktyka dobrze znana w ubezpieczeniach życiowych.

Jednorazowe pobieranie z góry pozostałych opłat (wpłata na rezerwę gwarancyjną, opłata za nadzór, opłata za obsługę ZUS) nie stwarza zagrożeń dla ciągłości wypłat, lecz przynajmniej w stosunku do ZUS jest nieuzasadnione. ZUS, podobnie jak zakład emerytalny, powinien być wynagradzany poprzez narzuty od miesięcznych wypłat.

7. PROBLEM RÓWNYCH STAWEK DLA KOBIET I MĘŻCZYŹN

Nierozróżnianie płci (zakaz stosowania różnych stawek emerytalnych dla kobiet i mężczyzn w jednakowym wieku) zalicza się do kanonu zasad powszechnego systemu emerytalnego. Nie podważając tej zasady, chcemy zwrócić uwagę, że prowadzi ona do istotnej komplikacji systemu. Płeć jest cechą łatwo identyfikowalną i mającą istotny wpływ na wycenę zobowiązań emerytalnych. Przy oryginalnych rozwiązaniach zastosowanych w polskim systemie emerytur kapitałowych (instytucjonalna otwartość planów emerytalnych, rozdzielanie fazy akumulacji i wypłat) zasada nierozróżniania płci wywołuje kilka problemów, które wymagają oryginalnych rozwiązań.

Projekt formalnie pozostawia kwestię rozróżniania płci jako otwartą, jednak nie sądzimy, by opcja rozróżniania płci, mimo że upraszcza konstrukcję systemu, mogła być przyjęta. Dlatego analizujemy tutaj, w jakim stopniu projekt jest przygotowany na rozwiązanie problemów wynikających z nierozróżniania płci.

Skuteczność zakazu rozróżniania płci zależy od tego, czy płeć jest systematycznie związana z inną cechą dopuszczoną do taryfikacji, czyli wiekiem przejścia na emeryturę. Jest oczywiste, że różny wiek emerytalny dla kobiet i mężczyzn daje zakładom możliwość rozróżniania kobiet i mężczyzn na podstawie wieku przejścia na emeryturę. Przywilej, jaki stwarza kobietom system kapitałowych emerytur, może być przez kobiety skutecznie wykorzystany tylko przy jednolitym, minimalnym wieku emerytalnym. A zatem wprowadzenie do emerytur kapitałowych zasady nierozróżniania płci powinno być powiązane z planem ujednoczenia wieku emerytalnego i przekonania kobiet, że „przywilej” wcześniejszej emerytury działa w nowym powszechnym systemie emerytalnym na niekorzyść kobiet.

Zakaz rozróżniania płci to jedynie zakaz różnicowania stawek emerytalnych (wysokość miesięcznej emerytury na tysiąc złotych kapitału transferowanego z OFE). W żadnym przypadku zakazu tego nie można rozszerzać na fazę tworzenia Rezerw Emerytur Kapitałowych, czyli wycenę zobowiązań zakładów. Zakłady muszą rozróżniać płeć w fazie tworzenia rezerw, gdyż w przeciwnym przypadku będą nieprawidłowo wyceniały swoje zobowiązania wobec świadczeniobiorców. Projekt najwyraźniej nie dostrzega tej subtelnej dwoistości podejść i stosuje proste, jednolite rozwiązanie: jeśli już nie rozróżniać płci, to konsekwentnie, we wszystkich procedurach systemu emerytalnego. Jest to stanowisko błędnie i niebezpieczne dla finansowej wypłacalności systemu.

Nieuchronną konsekwencją nierozróżniania płci (w fazie dystrybucji emerytur) jest konieczność zaprojektowania mechanizmu przepływów finansowych między zakładami emerytalnymi, wyrównującego w średnim lub długim okresie różnice w proporcji płci świadczeniobiorców. Zakład, do którego przez przypadek trafią w danym roku same kobiety, nie powinien bankrutować, lecz powinien w wyniku działania mechanizmu wyrównawczego otrzymać (jednorazowy, w roku zawarcia umowy emerytalnej) transfer od zakładów, które otrzymały w danym roku nieproporcjonalnie dużo mężczyzn. Tego typu mechanizm clearingowy jest łatwy do zaprojektowania w systemie finansowym Funduszu Podstawowego i Funduszu Wyrównawczego, zaprezentowanego w części 4 niniejszej opinii. Ponieważ przedstawiony w Projekcie system finansowy zakładu emerytalnego nie ma odporności na odstępstwa od założonych parametrów demograficznych, więc tym samym nie jest odporny na odstępstwa od założonej proporcji płci. Brak odporności oznacza przeniesienie całego ryzyka na zakład, a to z kolei oznacza naliczanie przez odpowiedzialnie postępujące zakłady

wysokich premii za gotowość ponoszenia ryzyka. Konkludując, brak mechanizmu clearingowego dla rynkowych i zakładowych proporcji płci sprawia, że nierozróżnianie płci staje się albo niebezpieczne, albo, gdy zakłady kierują się rozsądną ostrożnością, staje się rozwiązaniem dla świadczeniobiorców drogim.

Projekt wprowadza w istocie jeden tylko mechanizm clearingu płci oraz innych zakładowych odstępstw od przeciętnych na rynku relacji demograficznych. Jest to mechanizm wpłat na Rezerwę Gwarancyjną. Rezerwa ta jest uruchamiana dopiero po bankructwie zakładu, a więc jest to społecznie i ekonomicznie drogi system wyrównywania fluktuacji.

8. PROBLEM KONSTRUKCJI PRODUKTÓW: EMERYTURY MAŁŻEŃSKIE

Ze swobodą wyboru wiąże się koszt. W przypadku emerytur istotnym kosztem nie jest samo zaprojektowanie produktów i późniejsze zarządzanie systemem wypłat różnorodnych świadczeń. Podstawowym kosztem jest możliwość dokonywania się poprzez wybór produktu selekcji świadczeniobiorców, selekcji przebiegającej w sposób trudny do przewidzenia dla zakładu emerytalnego. Przy takiej nieprzewidywalnej selekcji zakład będzie przyjmował kolejne narzuty na ryzyko, chroniące go przed negatywnymi skutkami selekcji.

Jeśli dopuszczamy wybór między emeryturą indywidualną i emeryturą rodzinną to otwieramy nowe pole (oprócz doboru według płci) niekontrolowanej przez zakłady selekcji. Ostrożny zakład powinien się spodziewać, że emeryturę indywidualną będą wybierały kobiety (oprócz samotnych mężczyzn i kobiet, którzy wyboru nie mają), a emeryturę małżeńską mężczyźni. W związku z tym emerytury indywidualne będą droższe, zgodnie z oczekiwaniem, że są to świadczenia w dominującym stopniu dla kobiet, a emerytury małżeńskie nie muszą stać się przez tę selekcję tańsze. Efekt zależy od tego, jak zdefiniujemy emeryturę małżeńską. Selekcja nie zmniejszy kosztu emerytury małżeńskiej, jeśli po śmierci pierwszego współmałżonka wypłacane jest drugiemu świadczenie w niezmienionej wysokości. Przy zredukowanych wypłatach także wtedy, gdy redukcja nie zależy od płci osoby umierającej wcześniej (czyli jeśli emeryturę małżeńską zakupi za swój kapitał mężczyzna, a pierwsza umrze kobieta, to mężczyzna dostaje zredukowaną wypłatę świadczenia). Jedynie gdy redukcja związana jest ze śmiercią nabywającego świadczenie, może dojść w wyniku selekcji do spadku ceny emerytury małżeńskiej. Jednak i ten efekt jest niepewny, gdyż zakład może

się obawiać, że jego portfel emerytur małżeńskich będzie niekorzystnie odbiegał od rynkowego i pozytywne efekty selekcji nie wystąpią na poziomie zakładu.

Podobne rozważania można przeprowadzić dla innych opcji, na przykład wyboru między emeryturą bez gwarancji i emeryturą z gwarantowanym okresem wypłat.

Z powyższych względów opowiadamy się za możliwie najprostszym systemem, eliminującym dodatkowe pola selekcji, czyli dokładającym kolejne ryzyka do kosztu wypłaty świadczenia. Najprostszym rozwiązaniem jest system z jednym tylko typem świadczenia: indywidualną emeryturą z jednolitą formą gwarancji (omawiamy ją w następnej części).

Z dotychczasowej dyskusji publicznej można wyciągnąć wniosek, że kwestia emerytury małżeńskiej nabrała wymiarów ideologicznych, czyli emerytura małżeńska weszła do kanonu zasad systemu emerytalnego². Biorąc to pod uwagę, należałoby opowiedzieć się za inną formą bezopcynego świadczenia: emeryturą małżeńską dla małżonków i emeryturą indywidualną dla osób niepozostających w momencie zawierania umowy emerytalnej w związku małżeńskim.

Przejawem ideologizacji problemu emerytury małżeńskiej jest w Projekcie złamanie żelaznej zasady ubezpieczeniowej o nieodwołalności kontraktu emerytalnego. Projekt zasadę tę potwierdza, po czym w art. 47 ją zawiesza w przypadku zamiany emerytury indywidualnej na małżeńską. Oznacza to możliwość ucieczki przed emeryturą indywidualną w sytuacji, gdy radykalnie obniżają się perspektywy dalszego trwania życia świadczeniobiorcy. Krytyka takiego rozwiązania nie sprowadza się do stwierdzenia „taka opcja uniemożliwi funkcjonowanie rynku emerytalnego”. Podobnie jak w omawianych wcześniej przypadkach selekcji podstawowym argumentem jest stwierdzenie „jest to opcja droga i kontrproduktywna”. Przy zapisie artykułu 47 zakłady zaczną wyceniać świadczenia indywidualne tak jak świadczenia małżeńskie, czyli de facto zniknie różnica między emeryturą indywidualną a małżeńską. Jest to rozwiązanie nieefektywne w stosunku do proponowanej wyżej wersji bezopcynnej, gdyż nakłada ono swoisty podatek małżeński na wszystkie osoby samotne. Trudno to pogodzić ze względami jakiegokolwiek polityki

² Jeśli tak, to należałoby wprowadzić emeryturę małżeńską także do wypłat w I filarze, gdyż nie widać powodów, dla których brak takiego świadczenia jest tolerowany w wypłatach ZUS i przyjmuje bardzo ułomną, w porównaniu z emeryturą małżeńską, formę renty rodzinnej.

prorodzinnej, gdyż w wieku przejścia na emeryturę w grupie osób samotnych dominują wdowy oraz wdowcy.

9. PROBLEM KONSTRUKCJI PRODUKTÓW: EMERYTURA UZUPEŁNIONA O UBEZPIECZENIE NA ŻYCIU Z MALEJĄCĄ SUMĄ UBEZPIECZENIA ZAMIAST RENTY Z GWARANTOWANYM OKRESEM PŁATNOŚCI

W systemie emerytur kapitałowych moment przejścia na emeryturę radykalnie zmienia uprawnienia spadkowe z tytułu śmierci osoby ubezpieczonej. Śmierć przed emeryturą oznacza przekazanie spadkobiercom zgromadzonego w OFE kapitału, śmierć tuż po przejściu na emeryturę całkowicie lub częściowo ogranicza możliwość dziedziczenia. Fakt ten może wywoływać niekorzystne zachowania zarówno po stronie ubezpieczonych (odraczanie momentu przejścia na emeryturę przez osoby w złym stanie zdrowia) oraz po stronie zakładów emerytalnych i innych instytucji finansowych (strategie przyciągania klientów o krótkiej perspektywie dalszego życia). Połączenie momentu przejścia na emeryturę w obydwu filarach łągodzi nieco ten problem, lecz go nie eliminuje. Zwłaszcza w dojrzałej fazie nowego systemu emerytalnego, gdy do emerytury będą dochodzić roczniki z długim okresem akumulacji kapitału w OFE, problem „szoku przejścia” będzie miał istotne znaczenie.

Zabezpieczeniem proponowanym w Projekcie jest opcja emerytury z gwarantowanym 5-letnim okresem wypłat. Jest to rozwiązanie idące w dobrym kierunku. Zgodnie z wcześniejszymi uwagami jesteśmy za bezopcyjnym rozwiązaniem, czyli jednolitą gwarancją wypłat na wszystkie typy kapitałowych emerytur. Horyzont gwarancji powinien być ustalany oszczędnie: im dłuższa gwarancja tym silniejsza redystrybucja od długożyjących do krótkożyjących, a w rezultacie tym niższe świadczenie dla emerytów, a wyższe dla ich spadkobierców. Minimalny okres gwarancji powinien wykraczać poza horyzont skutecznego przewidywania własnej śmierci. Wydaje się, że okres gwarancji między 3 a 5 lat spełnia powyższe wymagania.

Emerytura z gwarantowanym okresem wypłat jest tylko częściowym rozwiązaniem problemu gwałtownej utraty praw spadkowych: wartość pięcioletnich wypłat jest równoważna około 40% początkowego kapitału, a zatem umierający tuż po przejściu na emeryturę „traci” około 60% kapitału w porównaniu z hipotetyczną sytuacją odroczenia emerytury. Bardziej skutecznym rozwiązaniem tego problemu jest terminowe ubezpieczenie na życie z malejącą

liniowo sumą ubezpieczenia: od 100% kapitału w momencie przejścia na emeryturę do zera po okresie 3 lat. Wbrew pozorom nie jest to rozwiązanie drogie, dzięki temu, że okres gwarancji ulega skróceniu. Nie ma potrzeby wydłużania go do 5 lat, gdyż w przypadku szybkiej śmierci po przejściu na emeryturę odzyskany kapitał jest wyższy niż w przypadku gwarantowanej emerytury.

10. PROBLEM PUBLICZNEGO ZAKŁADU EMERYTALNEGO

Projekt ustawy dopuszcza oferowanie usług w zakresie wypłaty emerytur kapitałowych nie tylko wyspecjalizowanym instytucjom prywatnym, ale także instytucji publicznej. Uważamy to za propozycję niedobłą. Nie widzimy powodu, aby wikłać instytucję publiczną (ZUS) w działalność na rynkach finansowych. Działanie w zakresie wypłaty emerytur kapitałowych wiąże się z wyłożeniem znacznego kapitału własnego i ponoszeniem na bieżąco również niebagatelnych kosztów. Jeśli instytucja publiczna miałaby działać w takim samym celu, jak instytucje prywatne, to nie widzimy sensu jej powstania, niczym nie różniłaby się bowiem od instytucji prywatnych – może poza większym narażeniem na potencjalne naciski polityczne w przyszłości. Jeśli instytucja taka miałaby jednak działać w celu innym, niż instytucje prywatne, ponosząc jednak koszty takie, jak one, to zasadnym staje się pytanie, czy obciążenie społeczeństwa (za pośrednictwem budżetu) tymi kosztami jest najlepszym celem, jaki może być realizowany. Czy dofinansowanie edukacji, ochrony zdrowia, czy pomocy rodzinom nie są ważniejszymi celami, na jakie mogą być przeznaczone środki, które zostałyby utopione w działalności związanej z wypłatą emerytur kapitałowych? Nota bene pytanie to jest zasadne – choć w trochę mniejszym stopniu – również w odniesieniu do pierwszej z omówionych sytuacji.

Nie widzimy dobrego argumentu pozwalającego uzasadnić wprowadzenie publicznego zakładu emerytalnego zajmującego się wypłatą emerytur kapitałowych. Nie rozwiąże to problemów związanych z ich wypłatą, a może spowodować niepotrzebne komplikacje i koszty. Mogłoby to też stworzyć złudne przeświadczenie, że tworzy się zakład emerytalny, który będzie bezpieczniejszy od tych zarządzanych przez prywatne podmioty. Tak rozumiane „bezpieczeństwo” polegać mogłoby jedynie na przerzuceniu ryzyka i związanego z nim kosztu na społeczeństwo, co nie ma sensu.

Jedynym uzasadnieniem dla publicznego dostawcy emerytur jest sytuacja przymusowa w okresie rozruchu systemu (rok 2009 i kilka lat następnych), gdy na rynku emerytalnym będzie się pojawiać niewielka liczba osób wychodzących z OFE i na dodatek będą to niemal wyłącznie kobiety. Może się zdarzyć, że prywatni ubezpieczyciele będą opóźniać moment wejścia na ten rynek, ze względu na wysokie koszty operacyjne oraz odium niskich stawek emerytalnych z pierwszych lat rozruchu systemu. W tej sytuacji może mieć uzasadnienie publiczny zakład emerytalny, działający jako instancja ostatniej ręki i utrzymujący swój portfel emerytalny tak długo, dopóki nie zostanie on odkupiony przez prywatny zakład, oferujący beneficjentom emeryturę nie gorszą niż ZUS. Publiczny zakład działający jako instytucja ostatniej ręki nie jest pełnoprawnym graczem na rynku emerytalnym. Unika wszelkiego ryzyka, tzn. oferuje stawki emerytalne wynikające wprost z parametrów ustalonych przez Krajowego Aktuariusza i prowadzi skrajnie prostą i bezpieczną politykę inwestycyjną (wyłącznie zakup instrumentów skarbu państwa). Oferta ZUS nie będzie zapewne atrakcyjna, ale ZUS ma być ostatnim dostawcą, a nie animatorem rynku emerytalnego.

Projekt, w swej obecnej postaci nadaje państwowemu zakładowi uprzywilejowaną pozycję, wynikającą z faktu naturalnego uprzywilejowania państwowego podmiotu wobec państwowego organu nadzoru. Tworzy to sytuację niebezpieczną dla podatników oraz emerytów.