

**Wojciech Otto, Marian Wiśniewski**

**Wydział Nauk Ekonomicznych**

**Uniwersytetu Warszawskiego**

**Ekonomiczne mechanizmy rynku świadczeń emerytalnych ze środków  
gromadzonych w OFE - pożądany kształt uregulowań ustawowych <sup>1</sup>**

*z dnia 6. 01. 2008 r.*

---

<sup>1</sup> Tekst niniejszy jest zmodyfikowaną wersją ekspertyzy projektu ustawy o świadczeniach ze środków gromadzonych w otwartych funduszach emerytalnych oraz o zakładach emerytalnych z dnia 28 listopada 2007 roku, sporządzonej przez tych samych autorów na zlecenie Ministerstwa Pracy i Polityki Społecznej, dostępnej pod adresem [www.wne.uw.edu.pl](http://www.wne.uw.edu.pl)

## Spis treści

1. Wprowadzenie (3)
  - 1.1. Rynek świadczeń emerytalnych ze środków gromadzonych w OFE (3)
  - 1.2. Świadczenia emerytalne a renty z Funduszu Ubezpieczeń Społecznych (4)
2. Produkty emerytalne – wariant bez rent małżeńskich (6)
  - 2.1. Produkt podstawowy i produkty uzupełniające (7)
  - 2.2. Równe stawki rent oferowanych kobietom i mężczyznom (11)
3. Produkty emerytalne – wariant z rentami małżeńskimi (14)
  - 3.1. Przypadek gdy oboje małżonkowie są uczestnikami zreformowanego systemu emerytalnego i jednocześnie dokonują konwersji oszczędności w OFE w emeryturę kapitałową (16)
  - 3.2. Przypadek gdy małżonkowie będący uczestnikami nowego systemu emerytalnego dokonują konwersji w różnych momentach czasu, ale dzieli ich niezbyt wielka różnica wieku (17)
  - 3.3. Przypadek gdy małżonkowie będący uczestnikami nowego systemu emerytalnego dokonują konwersji w różnych momentach czasu, i dzieli ich duża różnica wieku (19)
  - 3.4. Przypadek gdy tylko jeden z małżonków jest uczestnikiem nowego systemu emerytalnego, zaś drugi jest uczestnikiem starego systemu bądź systemu specjalnego (służby mundurowe itd.) (22)
  - 3.5. Problem małych kwot oszczędności w OFE (23)
4. Regulacja rynku (24)
5. System finansowy ZE (28)
  - 5.1. Generalne uwagi na temat systemu finansowego Zakładu Emerytalnego (28)
  - 5.2. Szczegóły kalkulacji zysku do podziału (30)
    - 5.2.1. Fundusz Podstawowy (31)
    - 5.2.2. Fundusz Wyrównawczy (33)
    - 5.2.3. Dodatkowy amortyzator fluktuacji nadwyżek i niedoborów (34)
  - 5.3. Przychody Zakładu Emerytalnego (35)
6. Wyplacalność Zakładu Emerytalnego (37)
7. Dostawcy produktów emerytalnych (42)
  - 7.1. Podmioty pełniące rolę Zakładów Emerytalnych (42)
  - 7.2. Zarządzanie wieloma Funduszami Emerytur Kapitałowych przez jedną instytucję (45)
8. Organizacja zawierania umów i realizacji świadczeń (47)
9. Likwidacja i upadłość Zakładu Emerytalnego (50)
10. Uwagi końcowe (53)

## **1. Wprowadzenie**

W roku 1999 rozpoczęły działalność Otwarte Fundusze Emerytalne, gromadzące i inwestujące składki przekazywane przez uczestników nowego, II filaru systemu emerytalnego. Przyjęto wówczas zasadę oddzielenia fazy akumulacji oszczędności emerytalnych od fazy wypłaty świadczeń, odkładając na potem ustalenie reguł funkcjonowania systemu w tej drugiej fazie, przyjmując wstępnie jedynie iż będzie to rozwiązanie oparte na mechanizmie rynkowym. Jasne jest jednak, że z wielu powodów nie może to być całkowicie wolny rynek.

Niniejszy tekst zawiera propozycję rozwiązań ustawowych regulujących działanie tego rynku. Zawiera on odwołania do niektórych stanowisk ujawnionych w dotychczasowym toku debaty publicznej na ten temat, w tym także we wcześniejszych projektach ustaw, które się w sposób mniej lub bardziej oficjalny ukazywały. W szczególności tam, gdzie mowa o Projekcie (z dużej litery), mamy na myśli projekt ustawy z dnia 28 listopada 2007 roku, funkcjonujący jako projekt rządowy poddany konsultacjom społecznym w grudniu 2007.

### **1.1. Rynek świadczeń emerytalnych ze środków gromadzonych w OFE**

Zawarty w niniejszym tekście projekt rozwiązania systemu wypłat świadczeń – w zasadzie oparty o reguły rynku – spełnia jednak zadanie uzupełnienia I filaru systemu emerytalnego w jego funkcji dożywotniego zabezpieczenia dochodów osobom w wieku poprodukcyjnym. Zaproponowane rozwiązania opierają się na regułach, które mają z założenia ograniczyć lub znieść podstawowe dysfunkcje mechanizmu rynkowego, których należałoby się obawiać gdyby tak uczestnikom, jak i podmiotom oferującym produkty emerytalne pozostawić pełną swobodę decyzji. Propozycja wynika z przekonania, że najważniejsze dysfunkcje, które należy antycypować, związane są z:

- Dużym ładunkiem niedywersyfikowalnego ryzyka charakteryzującym zobowiązanie wypłaty renty dożywotniej
- Nieodwoływalnością kontraktu renty dożywotniej, a co za tym idzie, konieczną subtelnością rozwiązań gwarantujących, iż zyski na zawartych kontraktach nie są osiągane w momencie ich zawarcia, a raczej iż potencjał zysków do osiągnięcia tkwi w portfelu kontraktów kontynuowanych, a wykorzystanie tego potencjału

uwarunkowane jest osiąganiem przychodów z inwestycji pociągających za sobą znaczącą waloryzację świadczeń

- Nakazem stosowania równych stawek rent dożywotnich wobec osób dokonujących w tym samym wieku konwersji oszczędności zgromadzonych w OFE w rentę dożywotnią, bez względu na czynniki ryzyka, przede wszystkim płeć i stan zdrowia
- Koniecznością pogodzenia:
  - o postulatu ograniczenia do minimum swobodnego wyboru produktów przez uczestników (wynika on z nakazu stosowania równych stawek rent dożywotnich dla osób w tym samym wieku bez względu na czynniki ryzyka)
  - o dostosowania produktów do różnorodnych sytuacji życiowych uczestników
- Presją czasu, która nakazuje zaproponować równocześnie:
  - o rozwiązania docelowe
  - o rozwiązania tymczasowe spójne z rozwiązaniami docelowymi, a jednocześnie proste na tyle, aby ich implementacja w bardzo krótkim czasie była możliwa

## **1.2. Świadczenia emerytalne a renty z Funduszu Ubezpieczeń Społecznych**

Jedną z dość gorąco dyskutowanych kwestii dotyczy tego, czy świadczenia emerytalne ze środków gromadzonych w OFE mają mieć formę świadczeń indywidualnych, czy też tzw. rent małżeńskich. Trudno tę kwestię rozważać w oderwaniu od systemu rent z FUS. Chodzi oczywiście o rentę dla wdowy/wdowca, przybierającą formę opcji wyboru – albo kontynuacja pobierania własnej emerytury, albo przejście na rentę w wysokości 80% emerytury zmarłego współmałżonka. Renty z FUS obejmują oczywiście także renty inwalidzkie oraz renty sieroce, których funkcja jest jednak zupełnie inna, nie mająca związku z ryzykiem długowieczności.

Gdyby pozostawić regulacje ustawowe dotyczące rent wdowich bez zmian, renta w wysokości 80% emerytury po zmarłym współmałżonku dotyczyłaby w nowym systemie tylko emerytury pobieranej z I filaru. Rysują się więc dwie generalne możliwości:

- Pierwsza możliwość to rozszerzenie podstawy naliczania renty wdowiej na łączne świadczenie z obu filarów (co implikuje wyłącznie indywidualny charakter świadczeń emerytalnych z II filaru)

- Druga możliwość to pozostawienie dotychczasowej podstawy naliczania rent wdowich, oraz wbudowanie w system świadczeń z II filaru zabezpieczenia przed ryzykiem długowieczności obojga współmałżonków bez względu na to, na czym rachunku w OFE zgromadzono tych środków więcej (co w logiczny sposób prowadzi właśnie do rent małżeńskich)

Każde z tych rozwiązań powinno się wiązać z innymi proporcjami składek emerytalnych i rentowych pobieranych od osób pracujących. Rozwiązania te wiążą się także z rozlicznymi konsekwencjami, spośród których wymienimy jedynie dwie, naszym zdaniem najgłębsze:

- Rozwiązanie pierwsze oznacza węższe pole działania zasady powiązania wysokości otrzymywanych świadczeń z wysokością wnoszonych składek, zaś szersze pole działania systemu repartycyjnego, w którym jedni więcej łożą, a inni więcej otrzymują. Odwrotnie – rozwiązanie drugie rozszerza działanie zasady powiązania otrzymywanych świadczeń z wnoszonymi składkami, zawężając pole działania mechanizmu redystrybucji. Warto przy tym wskazać kierunek redystrybucji, którą realizuje dotychczasowy system rent wdowich. Jego skutkiem jest subsydiowanie małżeństw w których jedno z małżonków nie zarabia, lub zarabia mało i krótko (bez względu na to, jakie są tego powody), prze osoby samotne oraz małżeństwa, gdzie funkcje zarobkowe są równomiernie rozłożone.
- W fazie akumulacji środki gromadzone w OFE podlegają dziedziczeniu (w połowie na rachunek w OFE owdowiałego współmałżonka, w połowie według ogólnych zasad prawa spadkowego w gotówce lub jej ekwiwalencie) oraz podziałowi w razie rozwodu – a więc traktowane są ewidentnie jako efekt dorobku wspólnego małżonków. Rozwiązanie drugie rozciąga tę zasadę na fazę dekumulacji, podczas gdy rozwiązanie pierwsze przerywa tę ciągłość w momencie przejścia na emeryturę. Można się więc obawiać różnych niepożądanych efektów ubocznych (fikcyjne rozwody tuż przed przejściem na emeryturę itp.), powodowanych przez owe przerwanie ciągłości.

Oba powyższe argumenty przemawiają za rozwiązaniem drugim. Z drugiej strony wprowadzenie drugiego rozwiązania wiąże się z większą złożonością procesu legislacyjnego, i można mieć wątpliwości czy w krótkim czasie, jaki na uruchomienie systemu wypłat pozostał, da się ono zaimplementować.

Nie rozstrzygając powyższego dylematu, przedstawiamy propozycję rozwiązań w obu wariantach. Ta wariantowość dotyczy treści rozdziałów 2 i 3, poświęconych produktom emerytalnym, nie ma natomiast znaczenia dla kwestii omawianych w rozdziałach następnych.

## **2. Produkty emerytalne – wariant bez rent małżeńskich**

Na potrzeby tego i następnego rozdziału przyjmujemy kilka podstawowych definicji:

- Przez przejście na emeryturę rozumiemy przejście na emeryturę w I filarze, które uruchamia dostęp do środków zgromadzonych w OFE, choć niekoniecznie prowadzi do natychmiastowej konwersji owych środków w rentę dożywotnią
- Przez nabycie uprawnień emerytalnych będziemy rozumieć nabycie prawa do przejścia na emeryturę, tożsame z nabyciem uprawnień do Minimalnej Gwarantowanej Emerytury (MGE)
- Zakładać będziemy dla uproszczenia, że nabycie uprawnień emerytalnych przed osiągnięciem ustawowego wieku emerytalnego jest możliwe o ile łączny kapitał emerytalny zgromadzony w I filarze oraz w OFE wystarcza do uzyskania łącznego świadczenia nie mniejszego niż 120% MGE (choć może wymagać spełnienia szeregu dodatkowych warunków)
- Zakładać będziemy także, że warunki nabycia uprawnień emerytalnych w momencie osiągnięcia ustawowego wieku emerytalnego są dobrze zdefiniowane, nie zawierają jednak wymogu zgromadzenia łącznego kapitału emerytalnego wystarczającego do uzyskania łącznego świadczenia w wysokości MGE
- Zakładamy, że osoba która z momentem osiągnięcia ustawowego wieku emerytalnego nie spełnia warunków nabycia uprawnień emerytalnych:
  - o może uprawnienia te nabyć później, o ile warunki owe spełni, i wtedy przejść na emeryturę
  - o może otrzymać adekwatne do zgromadzonego kapitału świadczenia z I i II filaru, nie otrzyma jednak wyrównania owych świadczeń do poziomu MGE
- Przez kwotę renty (lub innego świadczenia) rozumiemy kwotę miesięcznego świadczenia

- Przez stawkę renty rozumiemy kwotę renty w złotych przypadającą na jeden tysiąc złotych kapitału emerytalnego (obie wielkości dotyczą odpowiednio I lub II filaru), oferowaną przez Zakłady Emerytalne
- Tymczasem nazwy Zakład Emerytalny (ZE) będziemy używać dla określenia podmiotów oferujących renty dożywotnie w zamian za oszczędności zgromadzone w OFE, choć przedstawimy dalej argumenty za tym, aby zezwolić na łączenie roli dostawcy rent dożywotnich w ramach II filaru z prowadzeniem ubezpieczeń na życie.

## 2.1. Produkt podstawowy i produkty uzupełniające

Podstawowy produkt emerytalny, którego nabycie w zamian za oszczędności zgromadzone w OFE następuje nie wcześniej niż w momencie przejścia na emeryturę, to:

- Renta dożywotnia indywidualna z gwarancją na wypadek przedwczesnej śmierci, płatna miesięcznie w tej samej kwocie (z uwzględnieniem corocznej waloryzacji) dopóki żyje dana osoba, nabywana od ZE

Proponujemy gwarancję na wypadek przedwczesnej śmierci świadczeniobiorcy w formie zobowiązania ZE do wypłaty kwoty, która tuż po zawarciu kontraktu jest niemal równa zainkasowanej składce, i maleje stopniowo, ale na tyle szybko, aby po 3 latach od zawarcia kontraktu spaść do zera. Dokładniej, kwotę wypłaty na wypadek zgonu proponujemy w wysokości iloczynu kwoty wniesionej składki przez współczynnik równy  $\left(1 - \frac{n}{36}\right)$ , gdzie  $n$  jest liczbą miesięcznych wypłat, do których doszło przed śmiercią świadczeniobiorcy. Kwota ta podlega waloryzacji dokładnie o ten sam współczynnik i w tych samych momentach czasu, w których waloryzacji podlega kwota miesięcznego świadczenia.

Uzupełniające produkty emerytalne to:

- Wypłaty programowane tymczasowe – dokonywane przez OFE na rzecz osób, które przeszły już na emeryturę, ale nie dokonały jeszcze konwersji oszczędności zgromadzonych w OFE w rentę dożywotnią – dopuszczalne do momentu osiągnięcia 65 roku życia. Limit górny kwoty wypłaty to kwota wyznaczona na podstawie

aktualnego stanu rachunku w OFE podzielonego przez średnie dalsze trwanie życia w miesiącach wg. tablic GUS (tak, jak wyznacza się wysokość emerytury z I filaru)

- Renta dożywotnia indywidualna bez gwarancji na wypadek przedwczesnej śmierci, nabywana od ZE, przewidziana dla przypadku, gdy kapitał emerytalny zgromadzony w obu filarach podzielony przez średnie dalsze trwanie życia wg. tablic GUS mieści się w granicach od 85% MGE do 115% MGE<sup>2</sup>,
- Renta dożywotnia indywidualna bez gwarancji nabywana od FUS w zamian za przekazane do FUS środki zgromadzone w OFE, płatna wraz ze świadczeniem z I filaru. Renta taka występuje w dwóch wariantach:
  - o Wariant nieekwiwalentny, kiedy łączna renta wyznaczana jest w kwocie równej MGE, przeznaczona dla osób których łączny kapitał emerytalny nie wystarcza na nabycie świadczeń ekwiwalentnych bez gwarancji pokrywających 85% MGE (nie kwalifikują się do nabycia renty od ZE).
  - o Wariant ekwiwalentny, kiedy łączna kwota renty wyznaczana jest przez podzielenie łącznego kapitału emerytalnego zgromadzonego w obu filarach przez średnie dalsze trwanie życia w miesiącach wg. tablic GUS, przeznaczona dla osób które zgromadziły w OFE oszczędności mniejsze niż równowartość 20 EURO razy średnie dalsze trwanie życia w miesiącach wg. tablic GUS.

Motywacją dla wprowadzenia rent z FUS są koszty, które nie uzasadniają pobierania świadczeń finansowanych odrębnie przez dwa różne podmioty – publiczny ZUS i prywatny ZE. W wariantcie nieekwiwalentnym oprócz motywacji kosztowej występuje (wiążąca się z nią) motywacja dotycząca transparentności systemu, w którym pobieranie świadczeń z trzech tytułów (należnych od FUS z tytułu zgromadzonego kapitału, należnych od ZE z tytułu nabycia w zamian za oszczędności w OFE, oraz należnych od FUS z tytułu uzupełnienia sumy poprzednich dwóch do wysokości MGE) nie realizuje żadnego sensownego celu.

Renta dożywotnia z FUS w wariantcie ekwiwalentnym może dotyczyć dwóch różnych sytuacji:

---

<sup>2</sup> Limity motywowane są założeniem, że w wyniku waloryzacji świadczeń w I i II filarze oraz zmieniającej się kwoty MGE może w dalszych latach dojść do tego, że kwota świadczenia pierwotnie przekraczająca MGE spada poniżej tej bariery, co uruchamia konieczność dopłaty z FUS (a nie powinna ona być skutkiem dodatkowego kosztu gwarancji, stąd limit górny), lub że kwota świadczenia pierwotnie niska przekracza MGE, co oznacza korzyść dla uczestnika – na taki obrót spraw jest jednak nikła szansa wtedy, gdy wyjściowy poziom świadczeń jest zbyt niski (stąd limit dolny).

- osób które zgromadziły w OFE bardzo niewielkie oszczędności, ale na tyle duży kapitał emerytalny w I filarze, że łączny kapitał wystarczy na nabycie od FUS renty w kwocie przekraczającej MGE. Takie sytuacje będą się zdarzać szczególnie w pierwszych latach funkcjonowania systemu, i dotyczyć osób które w 1999 miały duży kapitał początkowy, i z różnych powodów (bezrobocie, praca za granicą, podział środków zgromadzonych w OFE w wyniku rozvodu itp.) mały kapitał zgromadzony w OFE.
- Osób które nie nabyły uprawnień emerytalnych ale jakiś niewielki kapitał w obu lub w jednym z filarów zgromadziły (na przykład na skutek podziału środków zgromadzonych w OFE przez małżonka w efekcie owdowienia lub rozvodu)

Zarówno renta dożywotnia bez gwarancji nabywana od ZE jak i renta z FUS, szczególnie w wariancie nieekwiwalentnym, przeznaczone są dla osób które zgromadziły niewielki łączny kapitał emerytalny, i pragną bez zwłoki rozpocząć pobieranie świadczeń z obu filarów. Siłą rzeczy ich konstrukcja związana jest z instytucją MGE. Natomiast dostęp do wypłat programowanych tymczasowych ma każdy, kto przeszedł na emeryturę przed ukończeniem 65 roku życia, w tym także osoba która zgromadziła niewielki kapitał emerytalny. W przypadku takiej osoby wybór wypłat programowanych tymczasowych oznacza że:

- Otrzymuje tymczasem świadczenie ograniczone w części pochodzącej z OFE zgodnie z formułą limitu górnego wypłat programowanych tymczasowych (być może niższe od MGE), ale za to:
- Środki na rachunku w OFE podlegają tymczasem dziedziczeniu,
- Pozostaje szansa na uzyskanie wyższych świadczeń w przypadku, gdyby stopy zwrotu osiągnęte przez OFE w okresie pobierania wypłat programowanych tymczasowych okazały się wysokie (szczególnie istotne dla osób, którym niewiele brakuje do przekroczenia granicy 85% MGE)

Należy podkreślić odrębny charakter każdego z produktów uzupełniających. Renta dożywotnia bez gwarancji jest w gruncie rzeczy pewną odmianą produktu podstawowego. Nabywca takiej renty otrzymuje dodatkowo coś w rodzaju opcji: o ile aktualna kwota renty wraz ze świadczeniem z I filaru jest niższa od MGE, świadczeniobiorca otrzymuje wyrównanie tej różnicy ze środków FUS (oczywiście to samo dotyczy nabywcy produktu

podstawowego – renty z gwarancją – tyle tylko że w tym przypadku konieczność wyrównania będzie się zdarzać rzadko). Renta dożywotnia z FUS ma też charakter kontraktu finalnego, choć od rent nabywanych od ZE różni ją odmiennosc zasad waloryzacji. Szczególny charakter ma ten produkt w wariantcie nieekwiwalentnym, kiedy kwota świadczenia oderwana jest od wkładu, jaki uczestnik systemu wniósł w formie składek w okresie aktywności zawodowej<sup>3</sup>.

Z gruntu odmiennym produktem są wypłaty programowane tymczasowe, które z założenia nie stanowią produktu finalnego. Limitowane są one tylko od góry (mogą wynosić zero). Szczegółowe zasady regulujące przebieg pobierania wypłat programowanych powinny brzmieć następująco:

- Pobieranie wypłat powinno opierać się na zasadzie umowy pomiędzy uczestnikiem a jego OFE, zawieranej nie wcześniej niż w momencie przejścia na emeryturę, na okres od momentu jej zawarcia do osiągnięcia przez uczestnika wieku 65 lat.
- Warunki umowy mogą ulec na wniosek uczestnika zmianie raz w roku, po ustaleniu przez ZUS zwaloryzowanej wysokości świadczenia z I filaru (w marcu). W takim przypadku na nowo wyznacza się limit górny wysokości kwoty wypłaty, z uwzględnieniem nowych parametrów rachunku: aktualnej wysokości świadczenia otrzymywanego przez uczestnika z I filaru, aktualnych tablic trwania życia GUS, oraz aktualnego stanu rachunku uczestnika w OFE.
- Uczestnik ma prawo do zerwania umowy w momencie, w którym za pozostałą kwotę na rachunku w OFE nabywa rentę dożywotnią.
- W przypadku zgonu uczestnika przed wygaśnięciem umowy, stan jego rachunku w OFE podlega dziedziczeniu na tych samych zasadach, co w przypadku pozostałych członków OFE, którzy nie pobierają jeszcze wypłat programowanych
- Uczestnik który przeszedł na emeryturę w I filarze a nie dokonał jeszcze konwersji oszczędności w OFE w rentę dożywotnią, zachowuje prawo do zmiany OFE na takich samych warunkach jak wszyscy inni uczestnicy OFE, z tą jedynie różnicą, że jeśli dokonuje tego w trakcie biegu umowy o wypłatach programowanych, umowa ta przenoszona jest wraz z przeniesieniem środków na nowe OFE.

---

<sup>3</sup> w tym przypadku można rozważać zawieszanie emerytury związane z ponownym powrotem uczestnika na rynek pracy. Produkt jest dotowany z FUS, a więc można rozważyć, czy dotacja nie powinna zostać zawieszona, o ile uczestnik swoim postępowaniem daje dowód na to, że tymczasem jest w stanie sam się utrzymać. Dotyczy to zresztą także pozostałych przypadków rent, o ile konieczność uruchomienia dopłat do wysokości MGE do świadczeń pobieranych z FUS i ZE wystąpiła w jakiś czas po przejściu na emeryturę.

Osoby które przekroczą wiek 65 lat przed przejściem na emeryturę zawierają kontrakt finalny w momencie przejścia na emeryturę. Na osoby, które przeszły na emeryturę przed osiągnięciem wieku 65 lat należy nałożyć obowiązek zawarcia kontraktu finalnego nie później niż w wieku 65 lat<sup>4</sup>.

## **2.2. Równe stawki rent oferowanych kobietom i mężczyznom**

Żywiłowe działanie rynku w warunkach zakazu różnicowania stawek rent oferowanych kobietom i mężczyznom płeć będzie charakteryzować się głębokimi dysfunkcjami. Źródłem tych dysfunkcji będzie zysk nadzwyczajny na kontrakcie z przeciętnym mężczyzną i strata nadzwyczajna na kontrakcie z przeciętną kobietą. Te dysfunkcje dotyczyć będą przede wszystkim rent indywidualnych, w mniejszym zaś stopniu rent małżeńskich. Dlatego propozycję rozwiązania tego problemu opisujemy w tym rozdziale, choć rozwiązanie to potrzebne będzie także w wariancie z rentami małżeńskimi, kiedy oferta rent indywidualnych skierowana jest w zasadzie tylko do osób samotnych. Proponujemy mianowicie wprowadzenie mechanizmu rozliczeń wyrównujących zyski i straty nadzwyczajne pomiędzy Zakładami Emerytalnymi.

Opis mechanizmu rozliczeń wymaga posłużenia się kilkoma pojęciami, których doprecyzowanie znajduje się w następnych rozdziałach. Pojęcia użyte wyprzedzająco w tym rozdziale to:

- Fundusz Emerytur Kapitałowych (FEK) – wyodrębniony prawnie podmiot którym zarządza Zakład Emerytalny, który:
  - o posiada wyodrębnione aktywa pochodzące głównie ze środków transferowanych z OFE przez osoby nabywające renty dożywotnie

---

<sup>4</sup> Obowiązek ten może być trudno egzekwować. Środkiem motywującym (niezależnym od innych instrumentów nacisku, np. prawnych), jest zasada, że od momentu osiągnięcia wieku 65 lat nie przysługują wypłaty programowane tymczasowo z OFE - a więc jedyny sposób wycofania oszczędności to kontrakt finalny. Oczywiście zawsze pozostaje uczestnikowi strategia nie zawierania kontraktu aż do śmierci, motywowana chęcią przekazania oszczędności w spadku, szczególnie prawdopodobna w przypadku osób „nad grobem”. Dlatego warto rozważyć także i inne instrumenty nacisku. Skuteczność tych instrumentów nie musi być jednak absolutna – wystarczy aby spowodowały one, iż „strategia nie zawierania kontraktu aż do śmierci” będzie stosowana przez bardzo nielicznych uczestników. Dlatego nie powinno się wprowadzać absolutnego obowiązku (na przykład w formie „losowego przydziału” uczestnika do ZE po przekroczeniu 65 lat, skonstruowanego na podobnej zasadzie jak losowanie przydziału do OFE dla osób młodych wchodzących na rynek pracy). Stosunkowo najbardziej drakońskim środkiem nacisku mogłoby być wstrzymanie wypłaty świadczeń z I filaru do momentu zawarcia kontraktu, z zachowaniem zasady iż po jego zawarciu wznawiane są bieżące wypłaty, jak również zwracane są (bez oprocentowania) wypłaty zaległe.

- o obciążony jest zobowiązaniami z tytułu zawartych kontraktów rent dożywotnich (z gwarancjami i bez gwarancji) z tymi osobami
- Rezerwa FEK – kwota zobowiązań wyznaczana na dzień sprawozdawczy z tytułu wszystkich zawartych kontraktów obliczana metodą prospektywną
- Aktuariusz Krajowy – podmiot odpowiedzialny m. in. za ustalanie parametrów kalkulacji rezerwy FEK, w tym głównie tablic trwania życia i technicznej stopy procentowej
- Izba Rozliczeniowa (IR) – jednostka podległa Aktuariuszowi Krajowemu, powołana do dokonywania rozliczeń pomiędzy ZE z tytułu zysków i strat nadzwyczajnych spowodowanych odmienną strukturą płci zawieranych kontraktów od struktury przeciętnej dla rynku

Zakładając że zadaniem IR będzie jedynie dokonywanie redystrybucji aktywów pomiędzy ZE (nie zaś realizacja globalnej nadwyżki ani pokrywanie globalnego niedoboru), zasady rozliczeń można skonstruować następująco:

- Na podstawie informacji z ZUS o zawartych w ciągu roku kontraktach rentowych IR wyznacza dla każdego ZE wartość rezerwy na koniec roku w dwóch wariantach, różniących się wyłącznie zastosowaniem odmiennych tablic trwania życia:
  - o w wariantcie opartym na tablicach specyficznych dla płci,
  - o w wariantcie opartym na tablicach wspólnych.
- Niech teraz  $RS_i$  oznacza rezerwę dla nowych kontraktów w wariantcie pierwszym, zaś  $RW_i$  rezerwę dla tych kontraktów obliczoną na podstawie tablic wspólnych dla płci, w obu przypadkach dla  $i$ -tego ZE, gdzie  $i = 1, 2, \dots, n$ . IR wyznacza teraz taką wartość współczynnika bilansującego  $b$ , aby spełniona była równość:
 
$$\sum_{i=1}^n RS_i = b \sum_{i=1}^n RW_i .$$
- Następnie te ZE, dla których wystąpiła nadwyżka (zaszła nierówność  $b \cdot RW_i - RS_i > 0$ ), przekazują środki w wysokości tej nadwyżki Izbie Rozliczeniowej, zaś tym ZE, u których wystąpił niedobór (zaszła nierówność  $RS_i - b \cdot RW_i > 0$ ), IR przekazuje środki w wysokości owego niedoboru. W rezultacie saldo przychodów i rozchodów IR z tytułu rozliczeń wynosi zero.

Opisany powyżej mechanizm redystrybucji nadwyżki jest dość precyzyjny, wymaga jednak ścisłego zdefiniowania metody kalkulacji rezerw oraz sporządzania prognozowanych tablic trwania życia w podziale według płci (co jest i tak niezbędne dla celu kalkulacji rezerw statutowych) oraz wspólnych (dodatkowo, wyłącznie dla potrzeb rozliczeń).

Zaproponowane rozwiązanie ma kilka istotnych własności, na które warto zwrócić uwagę.

- Po pierwsze, taki system rozliczeń uodparnia ZE na ryzyko „złej struktury portfela” wynikające z faktu istnienia wielu konkurujących ZE. Usuwa zatem przyczynę dysfunkcji rynku rent. Na udziale zakładów pozostaje natomiast ryzyko związane z trudnością dokładnego przewidzenia w skali całego rynku (wszystkich ZE) łącznej kwoty składki z tytułu kontraktów indywidualnych z mężczyznami oraz kobietami. Realizuje się ono w postaci nieznanej (choć prognozowalnej) wartości współczynnika bilansującego  $b$ . Mechanizm ten zdejmuje więc z ZE dokładnie tę część ryzyka, której źródłem jest fakt istnienia wielu konkurujących ZE, natomiast pozostawia na udziale ZE tę część ryzyka, która byłaby nieunikniona także w przypadku, gdyby system oprzeć na wyłączności jednego dostawcy rent.
- Po drugie, system rozliczeń realizuje redystrybucję od mężczyzn do kobiet w sposób równomierny w odniesieniu do osób w różnym wieku. W szczególności nie powoduje on sytuacji, w której w obrębie 65-latków niewielkie opodatkowanie mężczyzny stwarza możliwość obfitej subwencji dla kobiety (bo wśród 65-latków przechodzących na emeryturę dominują mężczyźni), zaś w obrębie 60-latków drakońskie opodatkowanie mężczyzny pozwala zaledwie nieznaczną subwencją obdarzyć kobietę (bo wśród 60-latków dominują kobiety). Przeciwnie, w ramach proponowanego rozwiązania asymetria opodatkowania mężczyzn i subwencjonowania kobiet wystąpi tylko wtedy, kiedy wśród wszystkich osób dokonujących konwersji oszczędności w rentę w danym roku kalendarzowym (bez względu na wiek) dominują mężczyźni bądź kobiety. Dokładniej, chodzi nie tyle o liczbę kobiet i mężczyzn, ile o łączną kwotę składki przez te dwie grupy wnoszoną. Oczywiście taka sytuacja w ostrej formie wystąpi w ciągu pierwszych pięciu lat, by ulegać stopniowemu osłabieniu w ciągu następnych dwudziestu lat.
- Po trzecie, system rozliczeń bardzo łatwo daje się zaadaptować do sytuacji, kiedy pojawi się zewnętrzne źródło środków, z którego można zaczerpnąć. Wystarczy zdefiniować na nowo sposób obliczania współczynnika bilansującego  $b$ , jako rozwiązanie równania:

$$\sum_{i=1}^n RS_i = b \sum_{i=1}^n RW_i + DOTACJA$$

i pozostałą część procedury rozliczenia przeprowadzić bez zmian. Oczywiście dotacja zewnętrzna przyznana z zaskoczenia pod koniec roku (tuż przed rozliczeniem) nie ma sensu, bo nie wpłynie na stawki rent oferowane przez ZE. Sens ma ona tylko wtedy, kiedy kwota dotacji zostanie zagwarantowana przed rozpoczęciem roku, tak aby ZE wkalkulowały ją w odpowiednio zwiększone stawki emerytur kapitałowych oferowanych uczestnikom w ciągu całego roku, na koniec którego nastąpi rozliczenie.

Dotacja miałaby głębokie uzasadnienie w pierwszych latach funkcjonowania systemu, kiedy bez takiej dotacji stawki rent oferowane przez ZE będą kalkulowane w oparciu o tablice trwania życia kobiet, bo niemal wyłącznie one z tej oferty skorzystają. Można bardzo łatwo wskazać instytucję, która w tym okresie czasu powinna mieć nadwyżki: jest to ZUS obsługujący wypłaty z I filaru. W I filarze taka redystrybucja od mężczyzn do kobiet zawsze miała, ma i będzie miała miejsce. Skoro więc począwszy od 2009 roku część kobiet zwracać się będzie do ZUS o świadczenie w wysokości zredukowanej o tę część składki, którą przez ostatnie paręnaście lat kierowały do II filaru, wytworzy się w I filarze dysproporcja odwrotna: więcej zobowiązań wobec mężczyzn i mniej zobowiązań wobec kobiet. Oznacza to, że w ramach odbywającej się tam redystrybucji nagle pojawi się nadwyżka środków odbieranych mężczyznom nad środkami przekazywanymi kobietom.

### **3. Produkty emerytalne – wariant z rentami małżeńskimi**

W tym wariantcie wszystkie produkty omówione w poprzednim rozdziale będą istnieć nadal, z tym że ich przeznaczenie (poza wypłatami programowanymi tymczasowymi) ograniczać się będzie w zasadzie do osób, które w momencie konwersji oszczędności w rentę dożywotnią są osobami samotnymi (poza szczególnymi przypadkami, które omówiamy dalej). Główna różnica polega na pojawieniu się dodatkowo produktu podstawowego przeznaczonego dla osób przebywających w związkach małżeńskich. Tym produktem jest renta dożywotnia małżeńska z gwarancją na wypadek przedwczesnej śmierci obojga małżonków, płatna miesięcznie w tej samej kwocie (z uwzględnieniem corocznej waloryzacji) dopóki oboje małżonkowie żyją, a następnie w kwocie zredukowanej do 70% płatnej wdowie/wdowcowi

do końca jej/jego życia. Redukcja świadczenia do 70% aktualnej kwoty po śmierci jednego ze współmałżonków następuje bez względu na to, czy pozostał przy życiu fundator renty, czy też jego współmałżonek.

Proponujemy gwarancję na wypadek przedwczesnej śmierci w podobnej formie co w przypadku renty indywidualnej, z następującymi dwiema różnicami:

- do wypłaty gwarancji dochodzi w przypadku zgonu obojga małżonków przed upływem 3 lat od zawarcia kontraktu,
- liczba  $n$  występująca we wzorze na współczynnik potrzebny do wyznaczenia kwoty gwarancji  $\left(1 - \frac{n}{36}\right)$  jest liczbą wypłat, do których doszło przed zgonem drugiego ze współmałżonków, bez względu na to, ile z nich było wypłatami pełnymi (dla obojga małżonków) a ile to wypłaty zredukowane do 70% (o ile jedno z nich zmarło wcześniej).

W przypadku rent małżeńskich nie proponujemy wariantu renty bez gwarancji. Propozycja ta w odniesieniu do rent indywidualnych motywowana była faktem, że gwarancja kosztuje. Przy rozsądnych założeniach koszt uzupełnienia renty indywidualnej dla 65-latką o gwarancję w proponowanej postaci polega na obniżeniu oferowanej stawki renty o ok. 3%. W przypadku renty małżeńskiej dla pary 65-latków efektem uzupełnienia renty o gwarancję będzie obniżenie stawki renty o około 0,3%. Nie ma więc żadnego uzasadnienia komplikowanie systemu w celu uzyskania groszowych oszczędności.

Jak już wcześniej zaznaczyliśmy, problem zakazu różnicowania stawek rent ze względu na płeć dotyczy głównie rent indywidualnych. Zakaz ów w przypadku rent małżeńskich należy interpretować w sposób następujący:

- stawki zależą będą od wieku obojga małżonków,
- stawka renty dla pary gdzie wiek męża wynosi 65 lat a żony 60 lat, nie może różnić się od stawki dla pary gdzie wiek męża wynosi 60 lat a żony 65 lat.

Przy takiej interpretacji zyski i straty z tytułu różnych kontraktów będą znikome w porównaniu z zyskami i stratami na kontraktach indywidualnych, może poza przypadkiem dużej różnicy wieku małżonków (strata na kontrakcie dla pary stary mąż – młoda żona i zysk na kontrakcie dla pary młody mąż – stara żona).

Renty małżeńskie stanowią dobry instrument ochrony interesu tego z małżonków, który w ramach podziału pracy we wspólnocie małżeńskiej koncentrował się w mniejszym stopniu na działalności zarobkowej. Uregulowanie zasad dotyczących zawierania kontraktów w przypadku małżeństw jest jednak trudniejsze niż w przypadku osób samotnych z uwagi na różnorodne sytuacje życiowe uczestników systemu emerytalnego. W pierwszym punkcie omawiamy więc sytuację najprostszą – gdy oboje małżonkowie zawierają jeden kontrakt finalny w tym samym momencie czasu. W dalszych podpunktach omawiamy sytuacje bardziej złożone.

### **3.1. Przypadek gdy oboje małżonkowie są uczestnikami zreformowanego systemu emerytalnego i jednocześnie dokonują konwersji oszczędności w OFE w emeryturę kapitałową**

Z taką sytuacją będziemy mieć do czynienia, kiedy oboje małżonkowie w tym samym czasie przechodzą na emeryturę (rzadziej), albo gdy przechodzi na emeryturę drugie z nich, podczas gdy pierwsze pobiera już od jakiegoś czasu wypłatę programowaną tymczasową (część). Może też być tak, że wypłatę programowaną tymczasową pobierają oboje, ale starsze z nich osiąga wiek 65 lat, co zamyka możliwość dalszej kontynuacji wypłat programowanych tymczasowych (przynajmniej w przypadku tego starszego). Może być wreszcie tak, że jedno z nich w ogóle nie ma uprawnień emerytalnych, a przy tym nie ma w ogóle lub ma niewielki kapitał emerytalny zgromadzony w I i II filarze. W każdym z powyższych przypadków należy narzucić konwersję oszczędności małżonków w II filarze w renty małżeńskie.

W zasadzie dwie renty małżeńskie nabyte przez współmałżonków nie różnią się od jednej renty małżeńskiej nabytej w zamian za łączne oszczędności. Należy jednak traktować obie renty odrębnie z uwagi na uprawnienia do wypłat uzupełniających do wysokości MGE. Te uprawnienia należy ustalać dla każdego z małżonków z osobna (wyłączając oczywiście tego z nich, który prawa do MGE nie nabył) biorąc za podstawę sumę świadczenia z I filaru oraz tej części świadczenia wspólnego z II filaru, która wynika z udziału kwoty oszczędności danego współmałżonka w oszczędnościach wspólnych. Po śmierci jednego z nich uprawnienia do wypłat uzupełniających dotyczą uzupełnienia do sumy świadczenia z I filaru i zredukowanej (po owdowieniu) kwoty świadczenia z II filaru.

To rozwiązanie wydaje się być niekorzystne dla budżetu (przynajmniej w tym przypadku, gdy uprawnienia emerytalne posiadają oboje). Korzystniejsze byłoby, gdyby uprawnienia za życia obojga małżonków ustalać przyjmując dla każdego z nich jego świadczenia z I filaru i połowę wspólnego świadczenia małżeńskiego z II filaru. Wtedy budżet zaoszczędziłby na dopłatach do takich małżeństw, gdzie występuje duża dysproporcja nagromadzonych oszczędności emerytalnych. Mimo powyższego argumentu należy to ostatnie rozwiązanie zarezerwować jedynie dla przypadku, kiedy już po konwersji zgodnej z powyższymi zasadami nastąpi rozwód. Wtedy bowiem łączne świadczenie jest dzielone na pół i każda z połówek adresowana osobno do obojga byłych współmałżonków.

Taka zasada (mimo że wiąże się z pewnymi kosztami dla budżetu) jest potrzebna z dwóch powodów:

- Jest zgodna z tradycyjnym rozumieniem uprawnień do MGE jako uprawnień indywidualnych, a nie uprawnień pary małżeńskiej,
- Likwiduje motywacje do obchodzenia ograniczeń na drodze fikcyjnych rozwodów.

### **3.2. Przypadek gdy małżonkowie będący uczestnikami nowego systemu emerytalnego dokonują konwersji w różnych momentach czasu, ale dzieli ich niezbyt wielka różnica wieku**

W tym przypadku należy ustalić reguły analogiczne do tych, jakie obowiązują w przypadku gdy małżonkowie dokonują konwersji równocześnie. Powód jest prosty: w przypadku kiedy małżonkowie mają wybór (różnica wieku między nimi jest na tyle niewielka, że równoczesna konwersja jest możliwa), decyzje dokonania konwersji w dwóch różnych momentach czasu nie powinny być podejmowane dlatego, że otwiera to nowe opcje, zamknięte w przypadku konwersji równoczesnej, lub umożliwia szersze skorzystanie z subwencji.

Dlatego należy nałożyć na tego z małżonków, który konwersji dokonuje jako pierwszy, obowiązek wykupu renty małżeńskiej. Na drugim z małżonków spoczywałby identyczny obowiązek, chyba że przed dokonaniem konwersji pierwszy z małżonków umrze – wtedy status drugiego z nich staje się statusem osoby samotnej, z pewną różnicą w stosunku do typowego przypadku: już przed dokonaniem konwersji swoich oszczędności w rentę indywidualną pobiera zredukowaną rentę małżeńską po zmarłym małżonku. Wobec tego, bez względu na wysokość renty dotychczas pobieranej i własnych oszczędności, wykupuje on za

te oszczędności rentę indywidualną z gwarancją lub bez gwarancji (zgodnie z kryterium 115% MGE).

Natomiast ustanie małżeństwa na skutek rozwodu po dokonaniu konwersji oszczędności w OFE w rentę małżeńską przez jednego z małżonków należy rozwiązać w sposób następujący:

- Renta małżeńska nabyta przez pierwszego z małżonków dzielona jest na pół i adresowana do każdego z byłych małżonków z osobna (a po śmierci jednego z nich pozostały przy życiu pobiera całość renty w kwocie zredukowanej do 70%)
- Oszczędności w OFE drugiego z nich dzielone są na pół, po czym:
  - o Pierwszy z nich za przypadającą mu połowę dokonuje nabycia renty indywidualnej
  - o Drugi z nich za przypadającą mu połowę pobiera wypłatę programowaną tymczasową (o ile nie przekroczył 65 roku życia), lub dokonuje konwersji swojej części w rentę indywidualną – zgodnie z ogólnymi zasadami dotyczącymi osób samotnych,
- W każdym z przypadków uprawnienia do MGE ustalane są na podstawie łącznych świadczeń z I filaru, renty małżeńskiej (w części przypadającej danemu współmałżonkowi) oraz renty indywidualnej.

Omówiony powyżej casus rozwodów unaocznia jeszcze jedną potencjalną komplikację związaną z rozwodami i zawieranymi następnymi związkami małżeńskimi. Będzie się mianowicie niekiedy zdarzać iż konwersji oszczędności w rentę będą dokonywać małżeństwa, w których jedno z małżonków (albo nawet oboje) pobierają już rentę małżeńską pochodzącą z poprzednich związków (połowę renty za życia poprzedniego współmałżonka lub rentę zredukowaną po jego śmierci). Może też być tak, że w momencie zawarcia takiego „późnego” związku małżeńskiego jedno z nowożeńców dokonało już konwersji swoich oszczędności w OFE, zaś drugie jeszcze nie. W każdym z powyższych przypadków rozsądnym wydaje się przyjęcie zasady, że:

- Ten z małżonków, który pobiera już rentę indywidualną w kwocie miesięcznej wyższej od renty indywidualnej pobieranej przez współmałżonka, całość swoich oszczędności w OFE przeznacza na nabycie renty małżeńskiej
- Ten z małżonków, który nie pobiera renty indywidualnej lub pobiera rentę indywidualną w kwocie niższej od współmałżonka, przeznacza taką część swoich

oszczędności na nabycie renty indywidualnej, aby kwoty rent indywidualnych małżonków zrównały się, zaś resztę (o ile coś zostanie) na nabycie renty małżeńskiej

- W obu przypadkach pod pojęciem „pobieranej renty indywidualnej” rozumie się aktualnie pobieraną rentę – bez względu na to, czy jest to połowa renty małżeńskiej (pobierana za życia byłego współmałżonka) czy kwota nieco wyższa (pobierana po śmierci byłego współmałżonka).

### **3.3. Przypadek gdy małżonkowie będący uczestnikami nowego systemu emerytalnego dokonują konwersji w różnych momentach czasu, i dzieli ich duża różnica wieku**

W tym przypadku jest niemal pewne, że małżonek dokonujący konwersji oszczędności w rentę dożywotnią jako pierwszy jest tym starszym. Wymuszanie na nim, aby swoje oszczędności w OFE przeznaczył na nabycie renty małżeńskiej jest rozwiązaniem nieadekwatnym z dwóch powodów:

- Taka renta byłaby bardzo droga (inaczej: stawka renty na 1000 zł transferowanej z OFE kwoty byłaby bardzo niska, ponieważ koszt zapewnienia dożywotniego świadczenia stosunkowo młodemu współmałżonkowi jest bardzo wysoki)
- Młodszy współmałżonek ma jeszcze przed sobą wiele lat, w ciągu których może powiększać stan swojego rachunku w OFE o nowe składki, i w którym stan ten powiększać się będzie także o przychody z inwestycji

Najlepszym rozwiązaniem w tym przypadku jest rozsądny podział wspólnych oszczędności i dopuszczenie aby małżonek starszy nabył rentę indywidualną. Podział można uregulować w sposób następujący:

- Oszczędności w OFE starszego dzielimy na dwie części: indywidualną i wspólną. Udział części indywidualnej w całości wyznaczamy jako iloraz różnicy wieku małżonków podzielonej przez wiek starszego pomniejszony o 25 lat, lub 100%, jeśli młodszy ma mniej niż 25 lat (prawo tego nie zabrania i takie przypadki mogą się zdarzać).
- Jeśli kwota oszczędności wspólnych starszego współmałżonka jest większa od kwoty oszczędności całkowitych młodszego, starszy przekazuje połowę różnicy na rachunek młodszego w OFE, a za pozostałą w wyniku tego wyrównania kwotę nabywa rentę

indywidualną. Kwota przekazywana młodszemu współmałżonkowi podlega zmniejszeniu w stopniu niezbędnym do tego, aby starszemu wystarczyło na nabycie renty indywidualnej, która wraz z emeryturą z I filaru przekracza MGE. Rodzaj renty nabywanej przez starszego zależy, tak jak to zostało omówione w poprzednim rozdziale, od kryterium 85% oraz 115% MGE. Kwota która w wyniku wyrównania znalazła się na rachunku młodszego zwolniona jest z zobowiązań wobec starszego – w rezultacie młodszy dokonuje w wybranym przez siebie momencie konwersji oszczędności w rentę indywidualną bez względu na to, czy dochodzi do tego jeszcze za życia starszego<sup>5</sup>

- Jeśli kwota oszczędności wspólnych starszego jest mniejsza od kwoty oszczędności całkowitych młodszego, połowa różnicy stanowi zobowiązanie młodszego wobec starszego na wypadek rozwodu. Jeśli oboje dożywają momentu, kiedy młodszy dokonuje nabycia renty dożywotniej, wtedy młodszy nabywa rentę indywidualną w wysokości takiej, aby jego łączna emerytura z I i II filaru zrównały się z łączną emeryturą starszego, a za pozostałą część oszczędności w OFE (jeśli coś zostało) nabywa rentę małżeńską.

Podane powyżej reguły mogą sprawiać wrażenie asymetrycznego traktowania małżonków: przekazanie środków pomiędzy ich rachunkami w OFE występuje wyłącznie w przypadku, gdy oszczędności wspólne starszego są większe od oszczędności całkowitych młodszego, zaś w przeciwnym przypadku – przekazania części oszczędności młodszego na rzecz starszego nie ma, a ekwiwalent w postaci zobowiązania zakupu renty małżeńskiej za odpowiednią część oszczędności pojawia się dopiero w momencie przejścia młodszego na emeryturę. Na rzecz zachowania tej asymetrii przemawiają cztery argumenty:

- Dopuszczenie przekazu środków z rachunku w OFE osoby młodej na rzecz osoby przechodzącej na emeryturę stwarza „boczną furtkę” do uzyskania przedwczesnego

---

<sup>5</sup> Można przewidywać, że jeśli od momentu dokonania ww. wyrównania do momentu konwersji oszczędności w rentę młodszy ze współmałżonków pracuje, wtedy otrzyma w rezultacie rentę wyższą od renty pobieranej w tym momencie przez starszego, jeśli zaś nie pracuje, wtedy jego oszczędności narastać będą jedynie w efekcie przychodów z inwestycji OFE, co wystarczy najprawdopodobniej na nabycie renty niższej. Pewna nieprzewidywalność jest tutaj nieunikniona, z drugiej jednak strony rozwiązanie to jest odporne na trudny do przewidzenia dalszy bieg wypadków (rozwód, zawarcie nowego związku małżeńskiego po rozwodzie itp.).

dostępu do oszczędności emerytalnych, łamie więc zasadę przymusowego charakteru oszczędności na starość.

- Większe oszczędności młodszego ze współmałżonków oznaczają że to on właśnie nieźle zarabia, może więc dalej pełnić rolę głównego żywiciela, uzupełniając z dochodów z pracy niższą emeryturę starszego współmałżonka. Jeśli przed przejściem na emeryturę umrze lub nastąpi rozwód, starszy otrzyma przekaz całości lub części jego oszczędności w OFE.
- Uregulowanie sprawy przekazania starszemu części oszczędności młodszego mogłoby być trudne w przypadku gdy starszemu nie starcza własnych oszczędności na pokrycie MGE – wtedy młodszy może szukać drogi obejścia obowiązku przekazania części środków starszemu, skoro taki przekaz nie podwyższy ich łącznych przychodów, a jedynie spowoduje redukcję dotacji z FUS do emerytury starszego.
- Związek małżeński z dużą różnicą wieku jest asymetryczny z natury, w dodatku powstał na własne życzenie małżonków, i trudno oczekiwać aby system emerytalny całkowicie ową asymetrię zniwelował.

Wydaje się rozsądnym rozwiązanie, w ramach którego za „niewielką różnicę wieku” uznaje się różnicę do 5 lat, zaś za „dużą różnicę wieku” różnicę ponad 10 lat. W obu tych przypadkach powinny obligatoryjnie obowiązywać zasady opisane jako przeznaczone dla przypadku „małej” i „dużej” różnicy wieku. Dopuszczenie do swobodnego wyboru jednego z rozwiązań w przypadku gdy różnica wieku mieści się w granicach od 5 do 10 lat łamie co prawda zasadę ograniczania do minimum swobodnego wyboru produktu przez uczestników, jednak ze względu na postulat zachowania elastyczności w obliczu bardzo różnych sytuacji życiowych uczestników, wydaje się mieścić w granicach rozsądku. Można dodatkowo żądać, aby w przypadku gdy decyzja miałaby mieć wpływ na wysokość dotacji z budżetu wyrównującej emeryturę starszego ze współmałżonków do wysokości MGE, obowiązywał wybór rozwiązania które w momencie zawarcia kontraktu przez starszego prowadzi do mniejszego obciążenia budżetu.

Jeśli - mimo dużej różnicy wieku - konwersji oszczędności w OFE w rentę dokonuje jako pierwszy małżonek młodszy wiekiem (na przykład starszy w ogóle nie ma oszczędności w OFE, bądź wręcz nie ma uprawnień emerytalnych), wtedy nie zachodzą wyżej opisane okoliczności które zmuszałyby do poszukiwania specjalnych rozwiązań – dożywotnia renta

małżeńska nabywana przez osobę w wieku około 60-65 lat w imieniu swoim oraz znacznie starszego współmałżonka będzie stosunkowo tania.

### **3.4. Przypadek gdy tylko jeden z małżonków jest uczestnikiem nowego systemu emerytalnego, zaś drugi jest uczestnikiem starego systemu bądź systemu specjalnego (służby mundurowe itd.)**

Pierwsza z sytuacji wymienionych w tytule będzie występować w okresie przejściowym, kiedy ten z małżonków, który jest uczestnikiem nowego systemu, lwia część świadczeń otrzyma z I filaru systemu, a stosunkowo niewielką z II filaru. Podobny charakter ma druga z wymienionych sytuacji, która jednak może występować trwale, choć także i w tym przypadku znaczenie przyjętych rozwiązań będzie narastać bardzo powoli, w miarę jak udział świadczeń uzyskiwanych z II filaru w świadczeniach ogółem będzie się zwiększał.

Rozwiązanie które łatwo zaproponować dotyczy sytuacji, kiedy uczestnik starego systemu (lub systemu specjalnego) już pobiera świadczenie emerytalne, zaś jego małżonek właśnie dokonuje konwersji oszczędności w OFE (w momencie przejścia na emeryturę lub po wstępnym okresie pobierania wypłat programowanych). Wydaje się rozsądne w takim przypadku przyjąć zasadę, że:

- Jeśli łączne świadczenie miesięczne uczestnika z I filaru wraz z rentą indywidualną (zgodnie z aktualną ofertą rynkową) jest mniejsze od aktualnej emerytury pobieranej przez małżonka, wtedy za oszczędności w OFE uczestnik nabywa rentę indywidualną
- Jeśli samo świadczenie uczestnika z I filaru jest większe od aktualnej emerytury pobieranej przez małżonka, wtedy za oszczędności w OFE nabywana jest renta małżeńska
- Jeśli zachodzi przypadek pośredni, uczestnik dokonujący konwersji oszczędności w rentę nabywa rentę indywidualną w wysokości takiej, aby wraz z emeryturą z I filaru zrównała się z emeryturą współmałżonka, zaś za resztę nabywa rentę małżeńską.

Trudniej jest zaprojektować długofalowe rozwiązanie dla przypadku, kiedy konwersja oszczędności w OFE uczestnika nowego systemu następuje zanim małżonek – uczestnik starego systemu bądź pracownik sfery mundurowej przejdzie na emeryturę. Rozsądne rozwiązanie prowizoryczne można oprzeć na zasadzie iż uczestnik zachowuje pełną swobodę wyboru typu nabywanej renty.

Rozwiązanie długofalowe polegające na jakichś ograniczeniach swobody wyboru można zaproponować w terminie późniejszym. Mogłoby ono opierać się na formalnym zdefiniowaniu dla wszystkich uczestników specjalnych systemów emerytalnych sposobu wyznaczania przewidywanej wysokości emerytury, nawet jeśli przejście na emeryturę ma nastąpić nieprędko. Wtedy można by narzucić zasadę, że uczestnik systemu powszechnego dokonujący zamiany oszczędności w OFE na rentę dożywotnią nabywa rentę indywidualną w wysokości takiej, by suma tej renty i emerytury z I filaru była nie większa niż aktualnie przewidywany poziom świadczeń przez współmałżonka, a za resztę – o ile coś pozostaje – nabywa rentę małżeńską.

### **3.5. Problem małych kwot oszczędności w OFE**

Rozwiązanie problem małych kwot zgromadzonych w OFE, proste w przypadku gdy obowiązują wszystkie renty indywidualne, nieco się w przypadku rent małżeńskich komplikuje.

Niezbędne modyfikacje można sprowadzić do trzech reguł:

- Po pierwsze, można narzucić rozwiązanie, w myśl którego uczestnik nabywający za część oszczędności rentę indywidualną, za część zaś małżeńską, ma obowiązek nabycia obu rent od tego samego ZE.
- Po drugie, jeśli problem małej kwoty współlistnieje z koniecznością uruchomienia dotacji z FUS do wysokości MGE, można narzucić rentę indywidualną z FUS jako rozwiązanie obligatoryjne.
- Jeśli samo świadczenie z I filaru przekracza MGE, a współmałżonek jest uczestnikiem nowego systemu emerytalnego i w przyszłości będzie dokonywał konwersji swoich oszczędności w rentę, pierwszemu współmałżonkowi można pozostawić opcję: albo renta indywidualna z FUS w wariantcie ekwiwalentnym, albo wstrzymanie się z konwersją nawet po osiągnięciu 65 roku życia, aby konwersji w rentę małżeńską dokonać w terminie późniejszym równocześnie ze współmałżonkiem.

#### 4. Regulacja rynku

Odpowiedzialność za bezpieczeństwo wypłat emerytalnych w znacznym stopniu spada na regulatora rynku. W znacznym zakresie nadzór nad Zakładami Emerytalnymi nie odbiega od nadzoru sprawowanego wobec PTE oraz zakładów ubezpieczeniowych (polityka inwestycyjna, prawidłowość wyceny aktywów i zobowiązań, itp.) i w tym zakresie nadzór ten może sprawować Komisja Nadzoru Finansowego. Jest jednak pewien wąski, lecz niezwykle istotny, obszar regulacji, który dotyczy długoterminowego bezpieczeństwa wypłat emerytalnych i który nie ma analogii w działającym obecnie nadzorze KNF.

Istnieje potrzeba zewnętrznego narzucania zakładom emerytalnym jednolitych norm minimalnego poziomu bezpieczeństwa. W praktyce oznacza to konieczność ustalania urzędowego poziomu technicznej stopy procentowej oraz parametrów śmiertelności zwanych tablicami trwania życia. Tę grupę decyzji, dotyczących kluczowych dla systemu wypłat parametrów aktuarialnych, przypisujemy tutaj urzędowi Aktuariusza Krajowego. Aktuariusz Krajowy może działać w ramach struktury KNF, powinien jednak zachowywać wyraźną odrębność.

Jako oczywisty traktujemy postulat, że regulator rynku reguluje za pomocą parametrów aktuarialnych Rezerwę Funduszu Podstawowego, a nie wysokość stawek emerytalnych. Postulat ten warto przypomnieć, gdyż wersje dotychczasowe projekty regulacji rynku emerytalnego tę zasadną ogół odwracały, co tworzyło sytuację niebezpieczną dla wypłat emerytalnych.

Wadą wcześniejszych propozycji regulacji rynku było również niewłaściwe adresowanie funkcji, które spełniać powinny podmioty uczestniczące w systemie regulacji rynku. Na ogół przyjmowano założenie, że wyznaczanie regulacyjnych parametrów aktuarialnych jest procedurą administracyjną, w której główną rolę odgrywa minister do spraw zabezpieczenia społecznego, a głównymi partnerami, którzy opiniują propozycje ministra są przewodniczący KNF oraz prezesi GUS i ZUS. Jest to nieporozumienie, gdyż parametry nie powinny być urzędowym wynikiem ustalonym na podstawie przeszłości, lecz aktuarialną projekcją przyszłości, a więc prognozą zawierającą racjonalnie wysoki margines bezpieczeństwa. Instytucja dokonująca takiej prognozy musi mieć nie tylko dane na temat przeszłości, lecz

musi mieć świadomość skutków, jakie wywoła w branży emerytalnej przesunięcie parametrów nieco w górę lub nieco w dół. Jest to odpowiedzialne zadanie Aktuariusza Krajowego, polegające na zbieraniu wszelkich informacji (w szczególności z GUS-u, ZUS-u i od zakładów emerytalnych) o śmiertelności, oraz budowaniu na podstawie tych danych prognozowanych tablic trwania życia kolejnych kohort świadczeniobiorców systemu. Zadanie to o tak ważkich skutkach, zarówno natychmiastowych jak i długofalowych, powinno podejmować ciało posiadające w swym składzie odpowiednich fachowców, i możliwie niewiązane w bieżącą grę polityczną. Oddzielenie funkcji regulacyjnych (Aktuariusz Krajowy) od kontrolnych (KNF) jest funkcjonalnie spójnym i najprostszym rozwiązaniem kwestii nadzoru nad rynkiem emerytalnym.

Jeśli uznamy, że dla wprowadzenia zmiany parametrów aktuarialnych konieczna jest ranga Rozporządzenia Ministra, można pozostawić zapis o rozporządzeniu wydawanym przez „ministra właściwego do spraw zabezpieczenia społecznego”, jednak nie w porozumieniu, ale na wniosek organu nadzoru (Aktuariusza Krajowego), i w porozumieniu z ministrem właściwym do spraw instytucji finansowych.

Zapewnienie odpowiedniego zaplecza kwalifikacji fachowych przy podejmowaniu decyzji o parametrach kalkulacji rezerw nie jest jedynym problemem mogącym budzić obawy potencjalnych inwestorów. Problemem jest przede wszystkim to, że reguły tworzenia parametrów kalkulacji rezerw mają zasadniczy wpływ na pojawianie się zysków lub strat w Funduszu Podstawowym. Ponadto zmiany tych parametrów mogą jednym pociągnięciem pióra zmienić zyski w straty i odwrotnie.

Jeżeli poziom parametrów ustalany będzie na zasadzie wartości oczekiwanej (najbardziej prawdopodobny przebieg trendu wydłużania się życia, średni wieloletni oczekiwany poziom przychodów z inwestycji), wtedy należy oczekiwać że Zakłady będą prowadzić skrajnie konserwatywną politykę inwestycyjną, ponieważ pojawianie się strat i zysków w kolejnych latach będzie mniej więcej równo prawdopodobne, a każdą stratę Zakład pokrywa w 100%, zaś jego udział w zysku wynosi 10%. Tak więc im większe wahania strat i zysków w kolejnych latach, tym większe w dłuższym okresie straty ZE. Jedynym źródłem zysku pozostaje więc zysk natychmiastowy, o ile inkasowana składka w momencie zawierania kontraktu jest dużo większa od rezerwy, którą w tym momencie Zakład musi utworzyć, a także o ile cała ta nadwyżka trafia bezpośrednio na rachunek ZE, a nie podlega podziałowi w

proporcjach 90% i 10%. Takie rozwiązanie jest oczywiście bardzo ryzykowne, ponieważ jedyną motywacją do prowadzenia działalności stają się zyski na nowo zawieranych kontraktach, zaś prowadzenie Funduszu który nowych uczestników nie przyjmuje zupełnie się nie opłaca, ponieważ generuje wyłącznie straty.

Aby zapewnić, że zyski będą przez ZE osiągane głównie z tytułu kontynuacji wcześniej zawartych kontraktów, niezbędne jest przyjęcie zasady kalkulacji rezerw w oparciu o założenia konserwatywne. Wydaje się z wielu względów wskazane, aby tego konserwatyzmu nie wbudowywać w tablice trwania życia. Wtedy bowiem bardzo trudno bez dokładnych informacji o strukturze portfela zorientować się, jak duży margines bezpieczeństwa ponad wartość oczekiwaną zobowiązań kryje się w kwocie rezerw statutowych. Najbardziej transparentnym rozwiązaniem jest oparcie rachunku rezerw na tablicach trwania życia stanowiących jak najlepszą nieobciążoną prognozę rzeczywistego procesu wymierania kohort uczestników, zaś umieszczenie niezbędnego konserwatyzmu w założeniu odpowiednio niskiej technicznej stopy procentowej. Nie można z tym oczywiście przesadzić – zerowa stopa techniczna spowoduje bowiem, że początkowe stawki rent oferowane za 1000 zł oszczędności w OFE będą najpewniej niższe od stawek oferowanych w I filarze na 1000 złotych nominalnego kapitału. Stawki w obu filarach równe byłyby w tych warunkach gdyby ZE nie musiały wkalkulować kosztów, oraz gdyby nie opierały kalkulacji na prognozowanych tablicach trwania życia. Wydaje się, że stopa techniczna w wysokości 1% powinna pozwolić Zakładom na oferowanie stawek początkowych nie gorszych niż w I filarze, a równocześnie pozwoliłaby zapewnić, że odpowiednia polityka inwestycyjna Zakładów generowałaby w normalnych warunkach zyski a nie straty Funduszu Podstawowego. Dość powiedzieć, że rezerwa na rentę dożywotnią dla przeciętnego 65-latka liczona przy stopie technicznej 1% jest o niespełna 9% niższa niż rezerwa liczona przy zerowej stopie technicznej, tyle więc jest miejsca na pokrycie kosztów i efektów bardziej adekwatnych tablic trwania życia stosowanych w II filarze.

Osobnym problemem jest tryb wprowadzania zmian parametrów i wielkość tych zmian. Wagę problemu łatwo zilustrować na przykładzie.

### **Przykład.**

- Zakład od wielu lat zawiera kontrakty z podobną liczbą uczestników rocznie. W rezultacie ma „zrównoważoną strukturę wiekową uczestników”, o średnim dalszym trwaniu życia około 9-10 lat. Wtedy:
  - o Zmiana tablic trwania życia obowiązujących przy kalkulacji rezerw taka, że średnie dalsze trwanie życia 65-lata wyduży się o trzy miesiące, spowoduje zwiększenie łącznej rezerwy Funduszu Podstawowego o około 2%
  - o Obniżenie technicznej stopy procentowej o około 0,35 punktu procentowego także spowoduje zwiększenie łącznej rezerwy Funduszu Podstawowego o około 2%
- Sytuację nieco inną zastaniemy w Zakładzie który ma krańcowo odmienną historię: wszystkie kontrakty zawarte zostały w ciągu ostatniego roku-dwóch. W rezultacie posiada w portfolio tylko względnie młodych uczestników o średnim dalszym trwaniu życia około 16 lat. Wtedy:
  - o Zmiana tablic trwania życia taka, że średnie dalsze trwanie życia 65-lata wyduży się o cztery miesiące, spowoduje zwiększenie łącznej rezerwy Funduszu Podstawowego o około 2%
  - o Obniżenie technicznej stopy procentowej o około 0,25 punktu procentowego także spowoduje zwiększenie łącznej rezerwy Funduszu Podstawowego o około 2%

W świetle powyższych przykładów wydaje się oczywiste, że zmiany prognozowanych tablic trwania życia oraz zmiany stopy technicznej powinny być wprowadzane stopniowo. Wydaje się że odpowiednie regulacje ustawowe powinny brzmieć następująco:

- Prognozowane tablice trwania życia budowane są przez Aktuariusza Krajowego w oparciu o zasadę najlepszej nieobciążonej prognozy
- Techniczną stopę procentową ustala się na poziomie 1%, z możliwością jej podwyższenia, jednak nie bardziej niż do poziomu 2%.
- Ustalenie stopy technicznej na poziomie podwyższonym może mieć miejsce tylko w przypadku wystąpienia szczególnych okoliczności zagrażających stabilności systemu. W szczególności podwyższenie stopy technicznej może nastąpić wtedy, kiedy najnowsze analizy wskazują na konieczność znacznej korekty prognozowanych tablic trwania życia, która mogłaby skutkować w zwiększeniu łącznych rezerw w skali

wszystkich ZE o więcej niż 2 punkty procentowe. Drugą okolicznością mogłyby być znaczne zaburzenia na rynku finansowym i kapitałowym.

- Techniczna stopa procentowa nie powinna być jednorazowo zmniejszana o więcej niż 0,25 punktu procentowego (o ile w poprzednim roku była wyższa niż 1%).
- Poza sytuacjami nadzwyczajnymi wartości parametrów aktuarialnych które będą obowiązywać w rozliczeniu na koniec danego roku powinny być zapowiedziane przed rozpoczęciem tego roku.

Ta ostatnia zasada związana jest z koniecznością dostosowania decyzji podejmowanych przez ZE w ciągu roku do celu wyznaczonego przez poziom rezerw, które na koniec roku trzeba będzie utworzyć. Dotyczy to zarówno decyzji dotyczących inwestycji aktywów Funduszu Emerytur Kapitałowych, jak i decyzji cenowych dotyczących nowych kontraktów zawieranych w ciągu roku.

Odrębnym zagadnieniem regulacji rynku jest stosowanie mechanizmów zabezpieczających wypłacalność Zakładów czyli gwarantujących wypłacalność świadczeń. Problemy te omawiamy w dalszej części, po prezentacji zagadnień związanych z systemem finansowym Zakładu.

## **5. System finansowy ZE.**

### **5.1. Generalne uwagi na temat systemu finansowego Zakładu Emerytalnego**

W dotychczasowych projektach brakuje adekwatnej definicji wymogów kapitałowych stawianych Zakładom Emerytalnym. Proponujemy wprowadzenie – podobnie jak w ubezpieczeniach – Marginesu Wypłacalności. Jego roli nie należy mylić z rolą Funduszu Wyrównawczego, specjalnie wydzielonej części Funduszu Emerytur Kapitałowych. Rolą Marginesu Wypłacalności jest zapewnienie bezpieczeństwa wypłat. Natomiast Fundusz Wyrównawczy, aczkolwiek zwiększa bezpieczeństwo wypłat, ma zasadniczo inną funkcję. Jest nią zmniejszenie fiskalnych kosztów kompensowania strat w Funduszu Podstawowym (czyli dopłat ze środków Zakładu) ponoszonych w niektórych okresach zyskami zakładu osiąganymi w innych okresach z nadwyżek w Funduszu Podstawowym.

Jedną z kluczowych decyzji, które trzeba podjąć, to kształt mechanizmu waloryzacji annuitetów. Proponujemy, (podobnie jak w ostatnim z oficjalnych projektów rozwiązań systemu wypłat), aby waloryzacji nie wiązać bezpośrednio z inflacją, natomiast aby mechanizm waloryzacji powiązać z zyskami technicznymi Funduszu Podstawowego. Brak bezpośredniego związku waloryzacji z inflacją może spotkać się ze sprzeciwem. Mimo to rozwiązania tego należy bronić, ponieważ:

- Waloryzacja powiązana z przychodami z inwestycji co prawda nie oznacza iż w każdym roku stopa waloryzacji przekroczy stopę inflacji, natomiast najprawdopodobniej zapewni waloryzację dużo wyższą w długim okresie czasu.
- Waloryzacja w oparciu o stopę inflacji będzie rozwiązaniem kosztownym, ponieważ jej zapewnienie wiązać się będzie z bardzo dużym ryzykiem ponoszonym przez Zakłady. Próby ograniczania tego ryzyka spychać będą politykę inwestycji nadmiernie w kierunku instrumentów indeksowanych inflacją, których głównym emitentem jest państwo, a więc w inwestowanie w dług publiczny. Dodatkowo od momentu wejścia Polski do strefy EURO państwo (podobnie jak inne państwa tej strefy) może wykazywać większą ostrożność w podejściu do emisji takich instrumentów, ponieważ jego kontrola nad przebiegiem procesów inflacyjnych znacznie się zmniejszy.
- Z wielu powodów Zakład Emerytalny powinien mieć pewien udział w zysku technicznym Funduszu Podstawowego, choć nie musi to być udział duży.
- Zarówno zasada podziału, jak i sam zysk techniczny muszą być precyzyjnie zdefiniowane, tak aby nie było najmniejszej wątpliwości ile zysk wyniósł i jaka jego część należy się każdej ze stron. Jest to warunek niezbędny do tego, aby Zakład Emerytalny był w stanie dokonać wycenę ryzyka związanego z potencjalnymi zyskami i stratami.

Generalnie rzecz biorąc, zyski bądź straty Funduszu Podstawowego będą się brać z kilku źródeł, w różnym stopniu dających się przewidywać bądź kontrolować przez ZE. Jednym z nich będzie wartość parametrów aktuarialnych potrzebnych do kalkulacji rezerw oraz skala ich zmian (tablic trwania życia oraz technicznej stopy procentowej) narzucanych Zakładom z zewnątrz. Stąd między innymi bierze się waga, którą przykładamy do regulacji, które omówiliśmy w punkcie 4.

## **5.2. Szczegóły kalkulacji zysku do podziału**

Fundusz Emerytur Kapitałowych (FEK), składa się z Funduszu Podstawowego i Funduszu Wyrównawczego. Formalno-prawne rozwiązania zapewniają oddzielenie Zakładu Emerytalnego od FEK podobnie jak oddzielone są PTE od OFE, z odpowiednim uwzględnieniem roli innych instytucji takich jak bank depozytariusz itp. FEK ma wydzielone aktywa składające się z aktywów Funduszu Podstawowego oraz aktywów Funduszu Wyrównawczego. Aktywa obu części Funduszu Emerytur Kapitałowych, choć oddzielone, inwestowane są zgodnie z tymi samymi zasadami i ograniczeniami.

W podpunktach 5.2.1. oraz 5.2.2. zamieszczony został szczegółowy opis funkcjonowania Funduszu Podstawowego i Wyrównawczego. Poza szeregiem uściśleń i odmiennymi wartościami niektórych parametrów zgodny jest on z intencjami zawartymi w ostatnim oficjalnym projekcie ustawy. W podpunkcie 5.2.3. natomiast zamieściliśmy propozycję która uzupełnia podstawowy mechanizm podziału zysku o pewien dodatkowy element, naszym zdaniem bardzo potrzebny.

### **5.2.1. Fundusz Podstawowy**

Zadaniem Funduszu Podstawowego jest pokrycie zobowiązań z tytułu zawartych kontraktów rentowych (Rezerwy Funduszu Podstawowego).

- Rezerwa Funduszu Podstawowego stanowi sumę aktualnej wartości zobowiązań z tytułu wszystkich aktywnych kontraktów, wyznaczonej metodą prospektywną na podstawie obowiązujących parametrów aktuarialnych
- Nadwyżka Funduszu Podstawowego to różnica pomiędzy wartością aktywów tego funduszu a wartością Rezerwy Funduszu Podstawowego (jeśli różnica ta jest ujemna, jej wartość po zmianie znaku nazywamy niedoborem).
- W bilansie otwarcia roku kalendarzowego stan nadwyżki i niedoboru Funduszu Podstawowego wynosi zero. Nadwyżka lub niedobór narastający w ciągu roku kalendarzowego kumuluje się w stanie nadwyżki (niedoboru) w bilansie zamknięcia roku. W wyniku rozliczenia następuje przekazanie części nadwyżki do (uzupełnienie części niedoboru z) Funduszu Wyrównawczego. Pozostała część nadwyżki (niedoboru) rozliczana jest w postaci zwiększenia (zmniejszenia) stawek świadczeń miesięcznych, oraz równoczesnego proporcjonalnego zwiększenia (zmniejszenia)

Rezerwy Funduszu Podstawowego. W efekcie tego rozliczenia w bilansie otwarcia następnego roku nadwyżka (niedobór) Funduszu Podstawowego ponownie wynosi zero.

- Przyrost aktywów Funduszu Podstawowego w ciągu roku wynika z:
  - o (+) Przychodów z lokat pomniejszonych o kwalifikowane koszty zarządzania aktywami (chodzi o kategorie kosztów zdefiniowane podobnie jak koszty które mogą obciążać rachunek OFE)
  - o (+) Transferów z OFE z tytułu zawarcia nowych kontraktów
  - o (-) Wypłat świadczeń
  - o (-) Prowizji wpłacanych na rachunek ZE na pokrycie kosztów zarządzania
  - o (-) Opłat na rzecz ZUS z tytułu obsługi wypłat
  - o (-) Innych opłat (na koszty nadzoru itp.) uregulowanych ustawowo
- Przyrost Rezerwy Funduszu Podstawowego w ciągu roku wynika z:
  - o (+) Tworzenia rezerw dla nowych kontraktów
  - o (-) Rozwiązania rezerw po zmarłych świadczeniobiorcach
  - o (-) Starzenia się emerytów kontynuujących kontrakty (skraca się bowiem ich dalsze trwanie życia)
- Dodatkowy przyrost rezerwy w bilansie zamknięcia roku wynika z:
  - o (+-) Zmiany parametrów aktuarialnych (technicznej stopy procentowej, tablic trwania życia) narzucanych przez nadzór dla celu kalkulacji rezerw statutowych
  - o (+-) Przekazania środków na rzecz Izby Rozliczeniowej lub pozyskania środków od Izby Rozliczeniowej zgodnie z metodą rozliczeń opisaną w punkcie 3.2<sup>6</sup>
- Aktywa wycenione według wartości rynkowej na koniec roku pomniejszone o Rezerwę Funduszu Podstawowego w bilansie zamknięcia roku definiują nadwyżkę (niedobór) do podziału między świadczeniobiorców i Zakład Emerytalny.
- Udział Zakładu Emerytalnego w nadwyżce Funduszu Podstawowego wynosi 10%, i przekazywany jest na rachunek Funduszu Wyrównawczego; udział ZE w niedoborze Funduszu Podstawowego wynosi 100%, i uzupełniany jest z rachunku Funduszu Wyrównawczego

---

<sup>6</sup> Przewidywane zobowiązania wobec IR oraz należności od IR powinny być księgowane po stronie zobowiązań lub należności Funduszu Podstawowego także i w ciągu roku, tak aby sprawozdania sporządzane na koniec każdego miesiąca odzwierciedlały prawidłowo stan nadwyżki/niedoboru narosły od początku roku do dnia sprawozdawczego)

- Udział świadczeniobiorców w nadwyżce Funduszu Podstawowego wynosi 90%, i realizowany jest w formie waloryzacji stawek świadczeń. Na skutek waloryzacji stawek świadczeń rośnie proporcjonalnie wartość Rezerwy Funduszu Podstawowego, i w rezultacie Rezerwa Funduszu Podstawowego zrównuje się z wartością aktywów Funduszu w bilansie otwarcia Funduszu Podstawowego na nowy rok kalendarzowy.
- Stopa waloryzacji jest jednakowa dla wszystkich uczestników Funduszu o stażu rocznym lub dłuższym, natomiast waloryzacja stawek dla uczestników z którymi zawarto kontrakty w ciągu ostatniego roku jest mniejsza, proporcjonalnie do stażu liczonego w miesiącach od momentu zawarcia kontraktu.
- W przypadku niedoboru waloryzacji świadczeń nie przeprowadza się.
- Terminarz wszystkich czynności w efekcie których następuje waloryzacja świadczeń powinien być tak ustalony, aby do waloryzacji dochodziło w marcu, kiedy waloryzację świadczeń z I filaru przeprowadza ZUS. Zawarta w ostatnim oficjalnym projekcie ustawy procedura w myśl której do waloryzacji dochodzi w wyniku decyzji podejmowanych przez Walne Zgromadzenie na podstawie sprawozdania finansowego zatwierdzonego w procedurze audytu zewnętrznego jest wzięta z innego świata (tak jakby chodziło o podział zysku na dywidendę i zysk zatrzymany).

### **5.2.2. Fundusz Wyrównawczy**

Przychody i rozchody Funduszu Wyrównawczego:

- Fundusz Wyrównawczy zwiększa się w ciągu roku o przychody z inwestycji aktywów (pomniejszone o koszty kwalifikowane)
- W przypadku wystąpienia nadwyżki Funduszu Podstawowego w rozliczeniu rocznym Fundusz Wyrównawczy zasilany jest przekazem 10% tej nadwyżki.
- W przypadku wystąpienia niedoboru Funduszu Podstawowego w rozliczeniu rocznym następuje rozchód Funduszu Wyrównawczego z tytułu zasilenia Funduszu Podstawowego kwotą 100% niedoboru Funduszu Podstawowego.
- Wartość aktywów Funduszu Wyrównawczego powinna być nie mniejsza od limitu dolnego, ustalonego jako 2% aktywów Funduszu Podstawowego z następującymi korektami:

- o Limit dolny pomniejsza się o 10% nadwyżki Funduszu Podstawowego według stanu z końca ostatniego miesiąca, o ile nadwyżka taka wystąpiła, jednak z zachowaniem zasady, iż limit dolny nie może być ujemny
  - o Limit dolny powiększa się o 100% niedoboru Funduszu Podstawowego według stanu z końca ostatniego miesiąca, o ile wystąpił niedobór
- Wartość aktywów Funduszu Wyrównawczego powinna być nie większa od limitu górnego, ustalonego jako limit dolny zwiększony o 3% aktywów Funduszu Podstawowego.
- Jeśli wartość aktywów Funduszu Wyrównawczego spadnie poniżej dolnego limitu, następuje uzupełnienie środków Funduszu Wyrównawczego z rachunku środków własnych ZE do wysokości limitu dolnego.
- Jeśli wartość aktywów Funduszu Wyrównawczego przekroczy górny limit, następuje przekazanie nadwyżki środków z Funduszu Wyrównawczego na rachunek środków własnych ZE.
- Kalkulacja wysokości Rezerwy Emerytur Kapitałowych, wycena aktywów FEK, ustalenie wysokości dolnego i górnego limitu Funduszu Wyrównawczego, oraz wynikające z tego uzupełnienia Funduszu Wyrównawczego ze środków własnych ZE lub przekazanie nadwyżek na rachunek środków własnych ZE dokonywane są raz na miesiąc.

### **5.2.3. Dodatkowy amortyzator fluktuacji nadwyżek i niedoborów**

Należy rozważyć wprowadzenie do tak zaprojektowanego mechanizmu pewnej istotnej zmiany zmniejszającej ryzyko ponoszone przez ZE poprzez osłabienie bardzo silnej asymetrii w podziale zysków pomiędzy ZE i uczestników.

Taka zmiana mogłaby polegać na tym, że nadwyżka Funduszu Podstawowego w pierwszej kolejności przeznaczana jest na pokrycie niedoboru Funduszu Podstawowego z roku poprzedniego (o ile niedobór w roku poprzednim wystąpił), a dopiero po pokryciu tego niedoboru pozostała część nadwyżki dzielona jest w proporcji 90% dla uczestników i 10% dla ZE.

**Przykład.**

Założmy że w poprzednim roku niedobór wyniósł 100 mln zł, musiał zostać zgodnie z zasadami pokryty przekazaniem owych brakujących 100 mln złotych z Funduszu Wyrównawczego do Funduszu Podstawowego, aby uzupełnić środki w tym funduszu na pokrycie rezerw. Jeśli jednak na koniec roku bieżącego nagromadziła się nadwyżka w kwocie 220 mln złotych, wtedy środki przekazywane z Funduszu Podstawowego do Funduszu Wyrównawczego wyniosą 112 mln złotych, z czego 100 mln to wyrównanie niedoboru z roku poprzedniego, zaś 12 mln to udział w pozostałej nadwyżce 120 mln z roku bieżącego. W rezultacie udział uczestników w całkowitej nadwyżce z bieżącego roku wynosi jedynie około 51%. Z drugiej jednak strony udział w saldzie nadwyżki z obu lat wynosi 90%.

Taka zasada podziału w pewnym sensie sprowadza się do tego, że ZE staje się bardziej odporny na fluktuacje zysków i strat, gdyż okres w jakim wymagamy od ZE wygenerowania dodatknej nadwyżki (i dotkliwie karzemy, jeśli tego wymogu nie spełni) wydłuża się do dwóch lat. Strata z danego roku jest co prawda chwilowo także dotkliwa, jednak – pod warunkiem osiągnięcia odpowiedniej nadwyżki w następnym roku – nie jest to strata nieodwracalna. Równocześnie uczestnicy nie muszą aż tak długo czekać na kolejne waloryzacje – jeśli tylko dodatnia nadwyżka na to pozwala, waloryzacja ma miejsce co roku, a nie raz na dwa lata.

### **5.3. Przychody Zakładu Emerytalnego**

Ostatni oficjalny projekt ustawy przewiduje dwa tylko źródła przychodów Zakładu Emerytalnego:

- pierwszym są prowizje (opłaty za zarządzanie) w wysokości do 3,5% wypłacanych emerytur,
- drugim są wypłaty z Funduszu Wyrównawczego w wysokości nadwyżki ponad górny pułap funduszu.

Jest to rozwiązanie, jeśli chodzi o zasadę, akceptowalne (przy uwzględnieniu wszystkich modyfikacji, proponowanych przez nas w odniesieniu do Funduszu Wyrównawczego). Wymaga ono jednak doprecyzowania, gdyż nie jest jasne, czy Rezerwa Funduszu Podstawowego ma być rezerwą brutto (kapitalizującą przyszłe wypłaty prowizji), czy rezerwą netto. Obydwa rozwiązania są w zasadzie dopuszczalne, ale ponieważ nie są tożsame, ustawa nie powinna zostawiać w tej kwestii dwuznaczności.

Zapisy oficjalnego projektu sugerują podejście netto do Rezerwy Funduszu Podstawowego. Przekazanie ZE prowizji staje się wtedy nieprzewidywanym rozchodem Funduszu Podstawowego i rozchód ten musi być w danym okresie obrachunkowym skompensowany przez przychody Funduszu Podstawowego lub, jeśli są one zbyt niskie, z wpłat z Funduszu Wyrównawczego. Trzeba mieć świadomość konsekwencji takiego rozwiązania. Jeśli Fundusz Podstawowy osiąga w danym okresie nadwyżkę – jeszcze przed uwzględnieniem prowizji – w wysokości co najmniej kwoty prowizji, to wtedy prowizje są w 90% wypłacane na koszt świadczeniobiorców. Jeśli nie, to koszt sfinansowania prowizji szybko przenosi się na stronę zakładu. W skrajnym przypadku, jeśli Fundusz Podstawowy nie wykazuje nadwyżki, a Fundusz Wyrównawczy jest na poziomie dolnego limitu, to Zakład wypłaca sobie prowizje z kapitałów własnych. Jeśli bufor w Funduszu Wyrównawczym jest wystarczający, by pokryć łączny deficyt w Funduszu Podstawowym, wtedy prowizja jest wypłacana z przyszłych zysków zakładu. Wpłaty prowizji są zatem silnie uwarunkowane zdolnością zakładu do osiągania zysków technicznych w funduszu podstawowym.

Podejście netto ma jedną tylko zaletę oraz kilka wad. Zaletą (zresztą dość kontrowersyjną) jest ukrycie prowizji przed świadczeniobiorcą, który nie widzi, że z wniesionego kapitału Zakład potrąca od razu 3,5%, czyli kilkutyśieczną kwotę, i wydaje mu się, że kupuje emeryturę na korzystniejszych warunkach. Do wad takiego rozwiązania zaliczyć można:

- uzależnienie dwóch źródeł przychodów od tego samego czynnika, jakim jest zysk techniczny w Funduszu Podstawowym. W sensie funkcjonalnym prowizje stają się zbyteczne, można zwiększyć do ekwiwalentnego poziomu udział Zakładu w zysku technicznym,
- drugie źródło przychodów ma sens, jeśli dywersyfikuje ryzyko przychodów Zakładu. Wpłata prowizji z Rezerwy Brutto Funduszu Wyrównawczego ma tę zaletę, że uniezależnia jedną wypłatę od drugiej: jeśli w danym okresie Zakład ma dopłacić do funduszu wyrównawczego, to ma przynajmniej przychód z prowizji,
- skoncentrowanie bodźców na zysku technicznym może wywoływać zbyt silną motywację do ucieczki Zakładów w bardzo ostrożne założenia techniczne przy kalkulacji stawek emerytalnych, nawet ostrożniejsze niż te, które narzuca Zakładom regulator rynku do kalkulacji rezerw,
- podejście netto pogarsza warunki przejmowania portfela emerytalnego w przypadku upadłości Zakładu.

Podejście brutto wydaje się o wiele bardziej uzasadnione. Rozwiązanie takie jest najbardziej przejrzyste gdy zakłady podają informację o stawce emerytalnej brutto oraz netto. Ukrywanie istotnego źródła przychodów nie ma sensu, choćby dlatego że Zakłady mogą różnicować stawki prowizji lub zmniejszać je w trakcie trwania ubezpieczenia. Dla większości emerytów, podejmujących decyzję o wyborze Zakładu, praktyczną wartość ma jedynie informacja o stawce netto, jednak niektórzy z nich potrafią docenić informację, w jakim stopniu różnice stawek netto są efektem prowizji, a w jakim stopniu efektem odmiennych założeń technicznych. Tego typu informacja będzie zwłaszcza wartościowa dla rynku, a więc dla Zakładów wzajemnie porównujących swoje oferty. Ujawnienie prowizji nie jest jednak warunkiem koniecznym podejścia brutto i praktycznie można sobie wyobrazić ich ukrycie przed świadczeniobiorcą (stawki emerytalne są stawkami netto), jednak muszą one być jawne przynajmniej dla regulatora rynku.

Za jawnym formułowaniem współczynnika prowizji przemawiają również względy techniczne. Projekt definiuje ten typ opłat w sposób, który jest praktycznie niewykonalny (*w formie potrącenia ustalonej procentowo kwoty z aktywów podstawowego funduszu emerytur kapitałowych w wysokości określonej w statucie, nie większej niż 3,5% wypłacanego świadczenia*). Problem polega na tym, że stopa odpisu dająca 3,5% narzut na wypłacane świadczenia nieustannie się zmienia, a zatem statut należałoby zmieniać bardzo często, dbając o to, by przewidywane potrącenia w okresie między zmianami statutu nie naruszyło ustawowego warunku. Każdy niespodziewany dopływ nowych klientów stawia Zakład w kłopotliwej sytuacji. Statutową stopę trzeba podać jawnie, w relacji do wypłat emerytalnych. Odwoływanie się do aktywów funduszu podstawowego nie ma w tym przypadku sensu. Należy natomiast sformułować zapis, że przypadające na dany okres opłaty prowizyjne są rozchodem Funduszu Podstawowego, tak jak zaproponowaliśmy w części 5.2.1.

Podejście brutto ma zaletę w przypadku likwidacji Zakładu, gdyż zapewnia pokrycie części przyszłych kosztów administracyjnych niezależnie od zysków technicznych z przejmowanego portfela. Likwidator Zakładu szuka na rynku nabywcy portfela i negocjuje cenę za przejęcie portfela. Jeśli nie znajduje nabywców jest zobowiązany zaoferować cenę na poziomie maksymalnej wypłacalności Zakładu, równej wartości godziwej aktywów będących pokryciem Funduszu Podstawowego, Funduszu Wyrównawczego oraz kapitałów własnych netto. Należy się liczyć z tym, że w przypadku likwidacji aktywa Funduszu Wyrównawczego

będą na poziomie minimalnym. Likwidacja może wynikać ze zbyt niskiej skali działania (zbyt wysokie koszty stałe mimo racjonalnego ich poziomu), z niegospodarności (zbyt wysokie koszty stałe i zmienne), niefortunnej polityki inwestycyjnej, ale także z systematycznych odchyleń śmiertelności w portfelu w stosunku do śmiertelności ujmowanej w parametrach aktuarialnych regulatora rynku. Trzy pierwsze sytuacje są odwracalne, czwarta już nie i z tego względu rezerwa brutto zwiększa szanse na skuteczne przekazanie portfela.

Na koniec warto zwrócić uwagę, że stosowany w projekcie termin „opłata za zarządzanie” jest niezbyt fortunny, jeśli zmienimy definicję tej opłaty zgodnie ze sformułowaną wyżej sugestią. W systemie OFE opłata za zarządzanie jest procentową opłatą od aktywów OFE i opłata prowizyjna, o której była tutaj mowa, odpowiada opłacie dystrybucyjnej na rzecz PTE. Chociażby ze względu na zgodność poziomu tych opłat (PTE: od 2014 roku nie więcej niż 3,5%) warto dostosować terminologię.

## **6. Wypłacalność Zakładu Emerytalnego**

Problem wypłacalności Zakładu Emerytalnego jest kwestią o fundamentalnym znaczeniu. O wypłacalności Zakładu w dużym stopniu decydują instrumenty regulacyjne rynku, które omówiliśmy w części 4 opracowania (narzucanie bezpiecznych standardów tworzenia Funduszu Podstawowego, kontrola zasad polityki inwestycyjnej, kontrola poprawności ewidencyjno-księgowej, kontrola standardów sprawozdawczości itp.). Obecnie koncentrujemy się na zagadnieniu finansowej gwarancji wypłacalności, która powinna być wbudowana w system finansowy Zakładu Emerytalnego.

Dotychczasowe projekty ustawy o emeryturach kapitałowych nie rozwiązywały tego zagadnienia we właściwy sposób, gdyż próbowały mechanicznie adoptować zabezpieczenia zastosowanych wobec PTE. Podstawowym instrumentem była kwotowa wielkość środków własnych (od 50 do 200 mln zł). Jednak różnica – jeśli chodzi o zakres ryzyka – między Zakładem Emerytalnym a PTE jest fundamentalna, dlatego należy raczej kopiować rozwiązania stosowane w stosunku do zakładów ubezpieczeniowych. Podstawową normą bezpieczeństwa ubezpieczycieli jest margines wypłacalności – wielkość dynamicznie związana ze skalą ryzyka, a więc dającą stałą relację między jednostką ryzyka a kapitałem

zabezpieczającym. Przy małej skali działania margines wypłacalności jest mały i może być niewspółmierny do ryzyka i żeby uniknąć tej sytuacji wprowadza się minimum kwotowe, zwane minimalnym kapitałem gwarancyjnym. W dziale I (ubezpieczenia na życie) wynosi on obecnie 3 mln euro. Kolejną wielkością jest kapitał gwarancyjny, który jest kwotą większą z dwóch wielkości: pierwszą jest minimalny kapitał gwarancyjny, a drugą  $\frac{1}{3}$  marginesu wypłacalności. Taka konstrukcja zabezpieczeń daje dwa dynamiczne progi wyznaczające politykę interwencyjną nadzoru: zejście poniżej marginesu wypłacalności jest syreną alarmową uruchamiającą proces naprawczy zakładu ubezpieczeniowego, a dojście do progu kapitału gwarancyjnego jest sygnałem, że proces naprawczy trzeba definitywnie skończyć, zarządzając likwidację zakładu.

Zatem system finansowego zabezpieczenia wypłacalności powinien zapewniać poprawną, dynamiczną relację między ryzykiem a kapitałem zabezpieczającym oraz powinien tworzyć ramy dla polityki interwencyjnej nadzoru, która przecież musi być elastyczna. Wielkość kwotowa ma sens pod warunkiem, że:

- nie jest związana ze szczególnym typem kapitału, lecz odnosi się do środków na pokrycie marginesu wypłacalności,
- jest wbudowana w dynamiczny mechanizm krytycznego progu wypłacalności (odpowiednik kapitału gwarancyjnego ubezpieczycieli)
- nie jest na tyle wysoka, by stać się barierą dla rozruchu rynku emerytalnego przed rokiem 2020.

Proponowane w ostatnim oficjalnym projekcie 50 mln zł w pierwszej fazie do roku 2014 oraz 75 mln zł do roku 2019 jest progiem wysokim. Tak wysoka wpłata daje 6% relację kapitału własnego do Funduszu Podstawowego (który jest przecież ostrożną wyceną zobowiązań Zakładu) dopiero po przekroczeniu progu dwudziestu kilku tysięcy klientów zakładu. Przed rokiem 2019 pojemność rynku emerytalnego będzie niewielka, a zatem wysoki próg będzie silnie ograniczał ilość zakładów. Wydaje się, że kwota 10 mln euro do 2019 roku i 15 mln euro od 2019 lepiej sprzyja rozwojowi rynku, bez zagrożenia dla bezpieczeństwa, jeśli prawidłowo zostanie skonstruowany mechanizm marginesu wypłacalności.

Trzeba odróżnić margines wypłacalności od środków na pokrycie marginesu wypłacalności. Ten pierwszy określa normę bezpieczeństwa dla Zakładu, podczas gdy w drugim przypadku chodzi o to, jakie składniki aktywów mogą spełniać te normę. Wydaje się nam oczywiste, że aktywa Funduszu Wyrównawczego powinny być zaliczane do środków na pokrycie

marginesu wypłacalności, gdyż spełniają one podstawowe kryteria zaliczalności: są w danym momencie wolnym od zobowiązań kapitałem (a w każdym razie wolnym od zobowiązań przypisanych do konkretnych uczestników). Jego potencjalna wahliwość w przyszłości nie jest istotnym wyróżnikiem, gdyż kapitał własny netto też się zmienia pod wpływem strat i zysków Zakładu. Pozostaje jedynie kwestia, w jakiej kwocie Fundusz Wyrównawczy powinien być zaliczany do środków na pokrycie marginesu wypłacalności: w całości czy w kwocie powyżej pułapu minimalnego. Jest to kwestia techniczna: jeśli tylko powyżej pułapu minimum, to stopa marginesu wypłacalności może być niższa o tyle punktów procentowych, ile wynosi minimalny pułap. Prostszym rozwiązaniem jest zaliczanie całego Funduszu Wyrównawczego do środków na pokrycie marginesu wypłacalności. Ma ono tę zaletę, że eliminuje koszt osiągnięcia dolnego pułapu Funduszu Wyrównawczego, gdyż dolny pułap tworzy kwota, którą i tak trzeba wnieść, by posiadać margines wypłacalności.

Jeśli za bezpieczeństwo jest odpowiedzialny margines wypłacalności, czyli suma kapitału własnego netto i Funduszu Wyrównawczego oraz jeśli margines jest w stałej relacji do Funduszu Podstawowego, to inaczej trzeba spojrzeć na górny i dolny pułap Funduszu Wyrównawczego. Pułapy mają pełnić funkcję bufora, dzięki któremu możemy ograniczyć asymetrię podatkową, poprzez zmniejszenie częstotliwości wyrównywania niedoborów i nadwyżek Funduszu Emerytur Kapitałowych w ciężar środków własnych ZE, bez osłabiania reżimu rzetelnego zabezpieczenia zdolności wypełnienia zobowiązań. Wobec tego widełki Funduszu powinny być zdecydowanie niższe od proponowanych w Projekcie<sup>7</sup>. Rozsądna wydaje się granica od 2% do 5 %, gdyż daje ona wystarczające możliwości buforowania strat i zysków. W przyszłości, po roku 2020 może ona się zawęzić do przedziału od 2% do 4%.

Stopa Marginesu Wypłacalności jest odrębną kwestią, wymagającą ewentualnej kalibracji po pierwszych latach od uruchomienia systemu. Proponujemy wyjściową wysokość stopy Marginesu Wypłacalności na poziomie 6%. Podobnie jak w przypadku górnego limitu Funduszu Wyrównawczego, sądzimy, że stopę tę będzie można w przyszłości obniżyć o 1 punkt procentowy, do wysokości 5%. Tak jak w przypadku ubezpieczeń kwestia ta powinna być odesłana do rozporządzenia.

---

<sup>7</sup> Autorzy proponowali wprowadzić w jednej z wcześniejszych ekspertyz widełki Funduszu Wyrównawczego w granicach od 4% do 8%, jednak dotyczyło to rozwiązania różniącego się wieloma innymi szczegółami, w tym zwłaszcza udziałem ZE w nadwyżce Funduszu Podstawowego 20%, a nie 10% jak w obecnym projekcie ustawy.

Zatem zawierając nową umowę emerytalną i przejmując składkę netto w wysokości 1000 zł Zakład Emerytalny musi wyłożyć 60 zł własnego kapitału, z czego 20 zł trafia do Funduszu Wyrównawczego (minimalny pułap) a 40 zł jest „czystym” kapitałem własnym. Jeśli cały portfel umów emerytalnych będzie przynosić w przyszłości zyski techniczne, to Zakład będzie powoli redukował swój udział w finansowaniu marginesu wypłacalności do 1 punktu procentowego, zastępując swój „czysty” kapitał kapitałem pokrywającym Fundusz Wyrównawczy. Jeśli moment zawarcia nowej umowy poprzedza dłuższa historia kumulacji zysków technicznych w dotychczasowym portfelu, to początkowy „czysty” wkład kapitałowy zakładu może być od razu zredukowany do poziomu niewiele wyższego od dolnego pułapu 1 punktu procentowego. W tym wypychaniu kapitału własnego przez środki z Funduszu Wyrównawczego nie ma nic złego: obydwie źródła są dobrym zabezpieczeniem wypłacalności, a są powody by nawet twierdzić, że Fundusz Wyrównawczy jest zabezpieczeniem lepszym. Po pierwsze, aktywa pokrywające Fundusz Wyrównawczy podlegają tym samym rygorom kwalifikacyjnym co aktywa Funduszu Podstawowego, podczas gdy aktywa kapitału własnego nie podlegają szczególnym ograniczeniom (poza wyłączeniem wartości niematerialnych i prawnych). Po drugie, wypieranie kapitału własnego przez Fundusz Wyrównawczy jest możliwe tylko wtedy, gdy Zakład osiąga systematycznie zyski techniczne z portfela umów emerytalnych. To zaś oznacza, że zagrożenie dla wypłacalności jest mało wiarygodne.

Im wyższy Margines Wypłacalności tym wyższe bezpieczeństwo wypłat i łatwiejsze warunki przekazywania portfela w przypadku upadłości Zakładu Emerytalnego. Wysoki margines oznacza jednak wysoki koszt utrzymania kapitału, czyli wysoką marżę zysku, do której w długim okresie dąży Zakład Emerytalny i odpowiednio do tego kalkuluje stawki emerytalne. Trzeba nie tylko znaleźć rozsądny pułap bezpieczeństwa, ale także rozsądny sposób finansowania tego pułapu. Fundusz Wyrównawczy finansują (poza przypadkami powtarzających się strat) bezpośrednio emeryci, za kapitały własne płacą emeryci pośrednio. Należy pamiętać, że koszt kapitału jest wysoki, a zatem nadmierny udział kapitału własnego w środkach na pokrycie marginesu wypłacalności nie jest dla emerytów opłacalny. Jeśli przyjmiemy, że z 6 punktów procentowych marginesu wypłacalności 2 będą pokrywane ze kapitałów własnych Zakładu, to oznacza to, że przyjmując 1000 zł składki emerytalnej zakład musi dostarczyć 20 zł kapitału własnego. Kapitał ten zostanie z pewnością ulokowany w bezpiecznych instrumentach, jednak zyski, które w ten sposób powstaną nie będą satysfakcjonujące dla inwestorów, gdyż z ich punktu widzenia inwestycja w zakład

emerytalny jest obciążona znacznym ryzykiem, a zatem wymaga premii za ryzyko. Przyjmijmy, że wynosi ona 3% rocznie, a uzyskamy koszt kapitału obciążający 1000 zł składki na poziomie 60 groszy rocznie, czyli 5 groszy miesięcznie. Pamiętajmy, że za 1000 zł składki oferowana będzie emerytom kilkuzłotowa miesięczna emerytura, i z nią trzeba porównywać owe 5 groszy wynagrodzenia dla inwestorów. Daje to obciążenie wypłaty emerytalnej narzutem na koszt kapitału na poziomie około 1%. Przypomnijmy, że wynik ten uzyskaliśmy przyjmując, że tylko 2 punkty procentowe marginesu wypłacalności będą finansowane z kapitału własnego ZE, a reszta z Funduszu Wyrównawczego. Jeśli chcemy zwiększyć udział kapitałów własnych w finansowaniu marginesu wypłacalności, to koszt kapitału, który spada na emerytów, odpowiednio rośnie.

Oczywiście w późniejszym okresie trwania umowy emerytalnej koszt kapitału spada (spada rezerwa funduszu podstawowego z tytułu tej umowy, podczas gdy wysokość emerytury jest stała lub rośnie) i średni koszt kapitału na jedną umowę jest niższy, jednak przez długi okres dojrzewania systemu emerytur kapitałowych w portfelach zakładów będą dominowały umowy nowe. Z drugiej strony, w początkowym okresie umowy koszt kapitału będzie wyższy, gdyż kapitałem własnym trzeba będzie pokryć cały margines wypłacalności. Dopiero później, gdy zaczną pojawiać się zyski techniczne z danej umowy możliwe stanie się zastępowanie kapitału własnego środkami z Funduszu Wyrównawczego. Zatem okres, w którym w portfelach zakładów będą przeważały nowe umowy, będzie dla ZE trudny ze względu na wysoki koszt kapitału. Z tych względów należy bardzo ostrożnie ustalać stopę marginesu wypłacalności, by nie nałożyć na emerytów zbyt wysokich kosztów utrzymania kapitału gwarantującego wypłacalność Zakładów Emerytalnych.

## **7. Dostawcy produktów emerytalnych**

Propozycje zawarte w niniejszym tekście prowadzą do tego, że będziemy mieli dwa rodzaje dostawców: OFE dostarczające wypłaty programowane oraz Zakłady Emerytalne dostarczające renty dożywotnie. Oczywiście powierzenie OFE roli dostawcy wypłat programowanych wymaga zmian w ustawie tych podmiotów dotyczącej. Natomiast w ustawie o świadczeniach ze środków gromadzonych w OFE powinno znaleźć się całościowe

uregulowanie problematyki wyboru produktów emerytalnych, z odwołaniami do ustawy o OFE tam, gdzie zachodzi taka potrzeba.

Natomiast ustawa o Zakładach Emerytalnych powinna zawierać całościowe uregulowania dotyczące tych właśnie podmiotów.

### **7.1. Podmioty pełniące rolę Zakładów Emerytalnych**

Szereg argumentów przemawia za tym, aby rolę Zakładu Emerytalnego powierzyć dwóm rodzajom podmiotów: wydzielonym Zakładom Emerytalnym których działalność ogranicza się do zarządzania Funduszem (Funduszami) Emerytur Kapitałowych, oraz Towarzystwom Ubezpieczeń na Życie, które po uzyskaniu odpowiedniego zezwolenia mogłyby łączyć działalność w zakresie wszystkich 5 grup produktów ubezpieczeń działu I i ponadto zarządzać Funduszem (Funduszami) Emerytur Kapitałowych. Dla takich podmiotów można by przyjąć nazwę Towarzystwa Ubezpieczeń na Życie i Emerytur Kapitałowych (TUŻEK).

Argumenty przemawiające za takim rozwiązaniem można podzielić na argumenty ponadczasowe oraz argumenty dotyczące początkowego okresu działania systemu.

- Argumenty ponadczasowe są dwa:
  - o niższe koszty funkcjonowania instytucji łączącej oba obszary działalności od dwóch wyodrębnionych instytucji, (ten sam rodzaj kwalifikacji kluczowych pracowników i kadry zarządzającej, podobne funkcje systemów IT i baz danych itp.)
  - o możliwość lepszego wyrównania ryzyka demograficznego (nieprzewidziany spadek śmiertelności powoduje straty w emeryturach i zyski w ubezpieczeniach na życie)
- Argumenty związane z „rozruchem” systemu:
  - o Niższe koszty powołania nowych struktur w ramach istniejących instytucji niż powołania całkowicie nowych instytucji
  - o Możliwość znacznego uproszczenia procedury licencyjnej bez ryzyka popełnienia błędu w postaci pochopej decyzji pozytywnej wydanej nieodpowiednim grupom inwestorów – założycieli
  - o Łatwość spełnienia wymogów licencyjnych przez dotychczasowych ubezpieczycieli na życie

- o Niższe wymogi kapitałowe (wymagania dotyczące minimalnej wysokości kapitału zakładowego można uznać za spełnione o ile kapitał Towarzystwa Ubezpieczeń na Życie starającego się o licencję na prowadzenie Funduszu Emerytur Kapitałowych lub prowadzącego już taki Fundusz wymagania te spełnia)
- o A w rezultacie: niższe ryzyko, że w odpowiednim czasie nie powstanie żaden podmiot oferujący świadczenia emerytalne z II filaru

Należy tutaj przypomnieć, iż idea powierzenia obsługi świadczeń z II filaru zakładom ubezpieczeń na życie nie jest nowa, i że przeciwko temu rozwiązaniu wysuwano już wielokrotnie argument trudności, jakie to rozwiązanie rodzi po stronie instytucji nadzorczej. Nasz stosunek do tego argumentu jest dosyć prosty. Argument ów wynika z głębokiego niezrozumienia hierarchii wartości - dobre funkcjonowanie rynku świadczeń emerytalnych, w szczególności zaś pomyślny rozruch tego rynku w pierwszych latach, stanowi wartość nieporównanie wyższą w hierarchii niż wartość, jaką możemy przypisać łatwości i wygodzie, z jaką przyjdzie pełnić swoją rolę instytucji nadzorczej. Krótko mówiąc, to nadzór powinien przystosować się do przyjętych rozwiązań, a nie rozwiązania do nadzoru.

Mimo powyższych argumentów nie należy wykluczać możliwości tworzenia Zakładów Emerytalnych jako całkowicie nowych instytucji, a raczej przyjąć założenie, że takie zakłady w przyszłości mogą wystąpić o licencję na prowadzenie dodatkowo (poza Funduszem Emerytur Kapitałowych) ubezpieczeń pozostałych 5 grup produktów działu I, przekształcając się tym samym w TUŻEK.

Rozwiązanie podstawowych problemów gospodarki finansowej takiego Towarzystwa można oprzeć na zasadzie, iż Fundusz Emerytur Kapitałowych działa identycznie bez względu na to, czy zarządza nim wydzielona instytucja czy też TUŻEK. Wymogi kapitałowe w tym drugim przypadku oprzeć należy na zasadzie, że margines wypłacalności wyznaczany dla ubezpieczeń na życie sumuje się z marginesem wypłacalności wyznaczanym dla Funduszu, by razem stanowić margines wypłacalności całego Towarzystwa. W analogiczny sposób należy potraktować środki własne na pokrycie marginesu wypłacalności. W poprzedniej części wskazywaliśmy, że kapitał własny na pokrycie marginesu wypłacalności powinien być w Zakładzie Emerytalnym definiowany tak, jak czyni to obecna ustawa o działalności ubezpieczeniowej w odniesieniu do zakładów ubezpieczeniowych. Zatem nie będzie żadnych

sprzeczności w wyodrębnianiu środków własnych zabezpieczających łączny margines wypłacalności TUŻEK. Jediną różnicą między zabezpieczeniem portfela emerytalnego i życiowego jest włączanie środków Funduszu Wyrównawczego w przypadku portfela emerytalnego. Sprawa ta nie wywołuje żadnych komplikacji: aktywa Funduszu Wyrównawczego należy dodać do łącznych środków własnych TUŻEK, by uzyskać łączne środki na pokrycie marginesu wypłacalności TUŻEK. Ponieważ margines wypłacalności portfela emerytalnego jest zawsze wyższy od górnego pułapu Funduszu Wyrównawczego, nie ma obawy, że środki z Funduszu Wyrównawczego służą finansowaniu marginesu wypłacalności z portfela ubezpieczeń życiowych. By nie dochodziło do subsydiowania jednego portfela przez drugi w przypadku bankructwa, łączenia lub dzielenia się podmiotów konieczne są dodatkowe zabezpieczenia, o których mówimy w części 9.

Osobnym wyzwaniem w przypadku TUŻEK jest problem właściwości instytucji nadzorczej. Najbardziej klarowne rozwiązanie polegałoby na ograniczeniu możliwości prowadzenia Funduszy Emerytur Kapitałowych do instytucji podlegających krajowemu nadzorowi ubezpieczeniowemu. Oznaczałoby to wykluczenie filii towarzystw ubezpieczeniowych zagranicznych. Gdyby uznać, że takie podmiotowe wykluczenie nie jest dopuszczalne, trzeba by wprowadzić zasadę, że filia zagranicznego Towarzystwa, prowadząca działalność na terenie Polski, podlega podwójnym procedurom nadzorczym: w zakresie całokształtu działalności podlega nadzorowi kraju macierzystego, zaś w zakresie zarządzania FEK podlega nadzorowi polskiemu. Najprawdopodobniej nałożenie takiego obowiązku prowadzić będzie do takiej uciążliwości (z punktu widzenia Towarzystwa), iż ewentualni inwestorzy zagraniczni zainteresowani taką działalnością zdecydują się na jej prowadzenie w formie prawnej odrębnie powołanego ZE lub TUŻEK zarejestrowanego w Polsce. Obrona takiego rozwiązania przed zarzutami ze strony instytucji unijnych nie powinna nastroczać jakichś szczególnych problemów, jako że ewidentnie zarządzanie FEK jest formą partnerstwa publiczno-prywatnego funkcjonującą w obszarze systemu ubezpieczeń społecznych.

Odmienne regulacje mogłyby jedynie dotyczyć państwowego Zakładu Emerytalnego (o ile w ogóle zapadnie decyzja o jego utworzeniu, co samo w sobie jest sprawą kontrowersyjną). W tym przypadku rozsądne byłoby państwowy zakład dopuścić jedynie do zarządzania Funduszem Emerytur Kapitałowych, bez prawa rozszerzenia działalności na ubezpieczenia na życie. Warto zresztą rozważyć, czy deklaracja ze strony PZU Życie S.A. o utworzeniu

Funduszu Emerytur Kapitałowych nie mogłaby zastąpić budzącej kontrowersje koncepcji powołania państwowego Zakładu.

## **7.2. Zarządzanie wieloma Funduszami Emerytur Kapitałowych przez jedną instytucję**

Nie ma wyraźnego powodu aby zabronić prowadzenia więcej niż jednego Funduszu Emerytur Kapitałowych przez jedną instytucję, podobnie jak nie ma powodu, aby zabronić łączenia funkcji zarządzania Funduszem z prowadzeniem działalności w zakresie ubezpieczeń na życie. Oczywiście duży Fundusz ma pewną przewagę nad małym z uwagi na lepszą dywersyfikację ryzyka fluktuacji związanych ze zgonami uczestników. Dlatego zezwolenie na wyodrębnienie więcej niż jednego Funduszu powinno mieć jakieś racjonalne uzasadnienie. Takie racjonalne uzasadnienie można znaleźć dla istnienia trzech Funduszy, które umownie nazwiemy funduszem młodym, średnim i starym. Dynamikę struktury osobowej tych funduszy można opisać następująco:

- Fundusz „młody” jest funduszem otwartym, do którego w wyniku zawierania nowych kontraktów przyjmujemy nowych członków.
- Po osiągnięciu wystarczającej liczby członków wydzielamy z funduszu „młodego” uczestników starszych według kryterium wieku.
- Wydzieleni z „młodego” Funduszu członkowie tworzą Fundusz „średni”, lub dołączamy ich do Funduszu „średniego”, o ile taki już istnieje.
- Z funduszu „średniego” wydzielamy raz na jakiś czas grupę najstarszych uczestników, aby utworzyli oni Fundusz „stary” lub dołączyli do Funduszu „starego”, o ile taki już istnieje.
- Podział jednego Funduszu na dwa oddzielne oraz łączenie dwóch Funduszy w jeden dokonuje się na początku roku na bazie bilansu otwarcia, kiedy w każdym z Funduszy aktywa i zobowiązania Funduszu Podstawowego są równe – nie ma niedoboru ani nadwyżki.

Oddzielenie Funduszu „młodego” od pozostałych dwóch ma na celu ograniczenie redystrybucji międzykohortowej wyłącznie do paru-kilku najmłodszych kohort. Do redystrybucji w ramach pojedynczego Funduszu może dochodzić, ponieważ wysokie stawki świadczeń oferowane na rynku oznaczają iż każdy nowy kontrakt zwiększa niedobór (obniża

nadwyżkę) Funduszu Podstawowego, podczas gdy względnie niskie oferowane stawki oznaczają iż każdy nowy kontrakt zmniejsza niedobór (zwiększa nadwyżkę) Funduszu Podstawowego. W pewnych granicach straty i zyski na nowych kontraktach pójdą na rachunek ZE w 10 procentach, zaś w 90 procentach odbywać się będą na koszt (lub na korzyść) dotychczasowych członków Funduszu. W rezultacie może stać się tak, że za rozwój rynku emerytur kapitałowych zapłaci w nazbyt dużym stopniu kilkanaście czy parędziesiąt pierwszych kohort uczestników. Oddzielenie funduszu „średniego” i „starego” od „młodego” zabezpieczy członków tych dwóch pierwszych funduszy przed przerzuceniem na nich kosztów związanych z pozyskaniem nowych kontraktów, ograniczając mechanizm „dotowania nowych uczestników” przez uczestników starszych stażem jedynie do pierwszych kilku lat po konwersji oszczędności w rentę dożywotnią.

Oddzielenie funduszu „starego” od pozostałych dwóch ma z założenia pozwolić na zróżnicowanie stopnia ryzyka inwestycyjnego – do pewnego wieku można bowiem emeryturę dożywotnią traktować jako produkt inwestycyjny o długim horyzoncie, od pewnego zaś wieku przeciętny horyzont uczestnika zaczyna się dość szybko skracać.

Rozwiązanie dopuszczające prowadzenie przez jedną instytucję trzech Funduszy Emerytur kapitałowych warto mieć na uwadze, niekoniecznie dopracowując szczegóły od razu. Liczba uczestników w poszczególnych ZE prawdopodobnie nie pozwoli na podział pierwszych Funduszy na „młode” i „średnie” wcześniej niż za dziesięć lat.

## **8. Organizacja zawierania umów i realizacji świadczeń**

Zawieranie umów emerytalnych wymaga ustawowego uregulowania z kilku powodów. Decyzje podejmowane na rynku emerytalnym są jednorazowe i nieodwracalne. Z tych względów trzeba zadbać, by osoba przechodząca na emeryturę miała dostęp do pełnej informacji o ofercie rynkowej, by informacja ta była obiektywna, przejrzysta i zrozumiała. Drugi ważny argument wynika z faktu, że na rynku emerytalnym radykalnie ogranicza się możliwość różnicowania taryf<sup>8</sup> ze względu na wiele istotnych czynników ryzyka (efekt płci

---

<sup>8</sup> Wydaje się że stosunkowo niewielkim (a uzasadnionym) odstępstwem od tej zasady powinno być dopuszczenie, aby Zakład udzielał rabatu (w ogłoszonej publicznie wysokości) przy sprzedaży rent osobom (lub małżeństwom) które już jakiś kontrakt rentowy z tym Zakładem zawarły, a dodatkowy kontrakt wiąże się z

jest zrównoważony przez system rozliczeń, efekt złego stanu zdrowia zmniejszony przez gwarancję, pozostaje jednak efekt zawodu, miejsca zamieszkania, zamożności itp.). Jest więc wiele powodów do agresywnej akwizycji, nakierowanej na wyławianie dobrych ryzyk.

Podstawowym postulatem powinien być zakaz bezpośredniej sprzedaży na rynku emerytalnym. Jest to rozwiązanie, które powinno skutecznie ograniczać zasięg nieprzemyślnych decyzji (które są nieodwracalne) w przypadku sprzedaży bezpośredniej. Dobrym rozwiązaniem jest zlokalizowanie punktów zawierania umów w oddziałach ZUS, gdyż zapewnia to dostępność pełnej informacji o ofercie rynku. Powinna być również zapewniona dostępność informacji o pełnej ofercie rynkowej w Internecie poprzez portale ZUS i KNF.

Zakaz bezpośredniej sprzedaży nie powinien jednak oznaczać zakazu informacyjnej akwizycji. Zakład powinien mieć prawo do prowadzenia akcji informacyjnej o swej ofercie w dowolnym miejscu, poza punktem sprzedaży. Rozwiązanie to ma czysto pragmatyczne uzasadnienie: zakaz informowania na własną rękę byłby praktycznie nieskuteczny.

Odsunięcie Zakładu od miejsca zawierania umów emerytalnych nie powinno również upośledzać dostępu Zakładu do informacji o klientach. Jest to niezwykle ważne, gdyż Zakłady powinny mieć dostęp do informacji charakteryzujących portfel ryzyka demograficznego danego Zakładu, w tym także informacji o cechach, które nie mogą być wykorzystywane do konstrukcji taryfy stawek emerytalnych. Bez tego Zakłady nie będą wiedziały, dlaczego osiągały w przeszłości zyski lub straty techniczne w Funduszu Podstawowym i proces uczenia się będzie losowym błędzeniem.

Kwestia dostępu do informacji staje się drażliwa, gdy stosuje się jednolite stawki emerytalne dla mężczyzn i kobiet. Znając wcześniejsze projekty, przewidujemy pojawienie się postulatów odcięcia Zakładu od informacji o klientach. To radykalne rozwiązanie uniemożliwia skojarzenie konkretnego akwizytora z konkretnym klientem, a więc decydująco ogranicza możliwość wynagradzania akwizytorów odpowiednio do efektywności akwizycji. Jak wiadomo problem akwizycji stać się może w warunkach nierozróżniania płci dosyć

---

przejęciem dodatkowych środków w OFE po zmarłym współmałżonku, w wyniku rozwodu, lub w wyniku nabywania renty przez drugiego ze współmałżonków (szczególnie istotne w przypadku wariantu rozwiązania z rentami małżeńskimi)

delikatną kwestią, jednak w części trzeciej przedstawiliśmy rozwiązania, które eliminują powody do selekcji klientów według kryterium płci. Oczywiście są inne cechy dające systematyczne różnice ryzyka, które nie są ujmowane w mechanizmie wyrównawczym Izby Rozliczeniowej, a więc zawsze będzie zachęta do selekcji klientów według tych cech. Pamiętajmy jednak, że możliwości selekcji są ograniczone, gdyż Zakład może wabić dobre ryzyka, nie może jednak odstraszać złych ryzyk i zamykać im dostęp do swej oferty. W tej sytuacji wpływ akwizycji na selekcję ryzyk może być ograniczony, zwłaszcza gdy są to drugorzędne cechy ryzyka.

Bariera dostępu informacji dla Zakładów jest radykalnym rozwiązaniem minimalizującym koszty akwizycji. Trzeba jednak pamiętać o wysokim koszcie, który poniosą emeryci, gdy Zakłady Emerytalne będą działały na ślepo. Dlatego rozwiązania, zapewniającego dostęp do informacji, trzeba stanowczo bronić, także wtedy gdy wprowadzony zostanie zakaz różnicowania taryf dla kobiet i mężczyzn.

Inną skłonnością, której trzeba się wystrzegać, jest znana z poprzednich projektów tendencja do przeregulowania procedury zgłaszania oferty przez Zakład. Poddaje ona ofertę Zakładu biurokratycznej kontroli urzędu nadzoru, co daje długi, 60 dniowy okres uprawomocniania się oferty. Kryją się tutaj dwa nieporozumienia. Po pierwsze, zadaniem nadzoru jest kontrolowanie adekwatności rezerw (czyli Funduszu Podstawowego i Wyrównawczego), a nie adekwatności stawek. Oczywiście konieczna jest formalna kontrola ofert, by wyeliminować przypadki nieuczciwej konkurencji, ale na to wystarczą urzędowi trzy dni. Po drugie, trzeba mieć świadomość, że Zakład musi mieć możliwość szybkiej zmiany dotychczasowej oferty. Pamiętajmy, że z każdą umową emerytalną wiąże się obowiązek dostarczenia odpowiedniej ilości kapitału. Zatem Zakład może być nieprzygotowany na sukces rynkowy swojej oferty i powinien mieć możliwość szybkiego obniżenia stawek emerytalnych, gdyż inaczej upadnie. Musi być zatem zapewniony mechanizm szybkiego wprowadzania zmian na tablicy ofert, np. w terminie 7 dni.

Odrębną kwestią jest kwestia wypłaty świadczeń. Panuje głębokie przekonanie, że najlepszym rozwiązaniem jest przyznanie monopolu na wypłatę świadczeń Zakładowi Ubezpieczeń Społecznych, czyli ustanowienie przymusu przekazywania miesięcznego świadczenia do ZUS, oczywiście wraz z opłatą, jaką będzie pobierał ZUS za tę usługę. Zwykle podaje się dwa argumenty za takim rozwiązaniem, obydwa powołują się na wygodę

emeryta: wygodniej jest mu dostawać jedną łączną kwotę niż dwie odrębne oraz wygodniej jest mu rozliczać podatek PIT, gdy emerytura ma jednego płatnika. Zauważmy jednak, że dosyć trudno jest się wypowiadać o wygodzie emeryta, gdy mówimy o rozwiązaniach, które będą działały pod koniec drugiej, i w następnych dekadach XXI wieku. Kto wie jaka będzie w roku 2020 powszechność kont bankowych i jaka będzie technika korzystania z nich? Kto wie, czy urząd skarbowy nie będzie w roku 2020 sam zestawiał zeznania roczne i przysyłał podatnikom do akceptacji? Argumenty za monopolizacją wypłat są zatem dosyć wątpliwe. Najprostszym rozwiązaniem, jeśli myślimy o wygodzie emerytów, jest pozostawienie im prawa wyboru w tej kwestii, czyli dopuszczenie różnych kanałów wypłat. Koszty związane z danym kanałem byłyby uzewnętrzniane w zróżnicowanej stawce prowizji pobieranej przez Zakład.

ZUS może być atrakcyjnym dla zakładów pośrednikiem przekazującym emerytom wypłaty, a zatem powinna być zapewniona możliwość odpłatnego świadczenia przez ZUS takich usług. Można sobie wyobrazić, że ZUS będzie miał w tej dziedzinie przewagę konkurencyjną i będzie tańszym usługodawcą niż jakikolwiek podmiot prywatny. Jednak w każdym przypadku decyzja o korzystaniu z usług ZUS powinna być dla zakładów dobrowolna. Opłata monopolowa dla ZUS stać się może kolejnym narzutem zmniejszającym wysokość emerytur.

## **9. Likwidacja i upadłość Zakładu Emerytalnego**

Rynek emerytur kapitałowych będzie podlegał licznym przekształceniom własnościowym. Szczególnie ważną formą przekształcenia jest przekazanie portfela w wyniku postawienia Zakładu w stan likwidacji lub upadłości.

Jak już wskazywaliśmy w punkcie 7.1, regulacje dotyczące tego zakresu należałoby poddać istotnym zmianom, jeśli dopuścimy łączenie działalności w zakresie ubezpieczeń na życie z zarządzaniem Funduszem Emerytur Kapitałowych. Szczególne aspekty przekształceń własnościowych TUŻEK powinny być w wielu miejscach uwzględnione w ustawie o działalności ubezpieczeniowej, tak by obydwie regulacje były ze sobą zharmonizowane. Problematyki tej tutaj nie rozwijamy, ograniczając się zasadniczo do przekształceń własnościowych wyodrębnionego Zakładu Emerytalnego.

Procedura przekształceń własnościowych Zakładu Emerytalnego, w tym zwłaszcza procedura likwidacji lub upadłości, nie powinna zasadniczo odbiegać od zasad przyjmowanych w przypadku zakładów ubezpieczeniowych. W tym kierunku podążały wszystkie dotychczasowe projekty ustawy o kapitałowych emeryturach, co dawało rezultat stosunkowo poprawny. Chcemy w związku z tym zwrócić uwagę jedynie na dwie kwestie, które były rozwiązywane w sposób niewłaściwy.

Pierwszą, mniej istotną, jest przeregulowanie procesu przejmowania portfela, polegające na uciążliwej i biurokratycznej procedurze przekonywania organu nadzoru, że kandydat do przejęcia portfela zasługuje na przekazanie mu portfela zobowiązań. Procedura jest podobnie uciążliwa jak ubieganie się o licencję przy wchodzeniu na rynek. Należy zatem odróżniać dwie sytuacje. Jeśli przejmującym byłby podmiot, który nie ma jeszcze statusu Zakładu Emerytalnego, to tego typu procedura jest zasadna, gdyż przejęcie portfela likwidowanego Zakładu nie powinno być okazją do obchodzenia standardowych wymagań wejścia na rynek. Jeśli natomiast przejmującym będzie funkcjonujący już Zakład, to nadmierna nieufność nie jest wskazana. Urząd nadzoru powinien oczywiście nadzorować poprawność umowy o przeniesieniu portfela, a akceptacja umowy powinna być warunkiem jej zawarcia. Trzeba sobie jednak zdawać sprawę, że przysługa, którą oferuje w takiej chwili przejmujący, ma dla rynku dużą wartość i dlatego nie należy zmniejszać szans na jej wyświadczenie. Pojawia się tutaj to samo skrzywienie, które występowało przy zatwierdzaniu ofert emerytalnych Zakładu. Zadaniem nadzoru jest kontrolowanie przede wszystkim poprawności rezerw oraz marginesu wypłacalności. Jeśli nadzór działa sprawnie, to stawia Zakład w stan likwidacji wtedy, gdy Fundusz Podstawowy ma wysokość adekwatną do skali zobowiązań, a Fundusz Wyrównawczy jest przynajmniej na poziomie minimalnego progu. Jedynym problemem jest brak marginesu wypłacalności, czyli zbyt niski poziom kapitałów własnych. Portfel przechodzi zatem z minimalnym wprawdzie, lecz już akceptowalnym, Funduszem Emerytur Kapitałowych i jedyną rzeczą, oprócz spraw formalnych i zachowania praw nabytych przez emerytów, którą powinien się interesować nadzór jest kwestia marginesu wypłacalności po dokonaniu przejęcia. W przypadku przejęcia lub łączenia Zakładów, gdy nie ma zagrożenia upadłością, dodatkową kwestią, która może być brana pod uwagę, jest wpływ przekształcenia na konkurencję rynkową.

Drugą systematyczną wadą dotychczasowych rozwiązań jest niewłaściwe podejście do ceny przejęcia portfela, czyli aktywów, które mają być przekazane wraz z portfelem. Zwykle ustala się to zobowiązanie na poziomie Funduszu Emerytur Kapitałowych, czyli sumy Funduszu Podstawowego i Funduszu Wyrównawczego. Oznacza to, że transfer nie może być ani mniejszy ani większy od tej kwoty. Obydwa ograniczenia są niesłuszne.

Przede wszystkim nie należy zapominać o istnieniu marginesu wypłacalności, a więc dodatkowego bufora, finansowanego w części przez kapitał własny. Zakład stawiany w stan likwidacji lub upadłości może wprawdzie nie spełniać wymagań marginesu wypłacalności, jednak nie należy zakładać, że wartość netto kapitałów własnych nie może być nadal dodatnia. Jeśli do upadłości prowadzi seria strat bilansowych Zakładu, to ich prawdopodobną przyczyną są dopłaty do Funduszu Podstawowego oraz Wyrównawczego. Wtedy Fundusz Wyrównawczy nie przekracza poziomu minimalnego, a więc kapitał własny ma maksymalny udział w Marginesie Wypłacalności. Przy proponowanych przez nas w części 6 parametrach (stopa Marginesu Wypłacalności 6%, pułapy dla Funduszu Wyrównawczego 2% oraz 5%) byłby to 66% udział. Jeśli więc nadzór sprawnie kontroluje wypłacalność, to jest duża szansa na przejęcie przez likwidatora znacznej kwoty kapitałów własnych. Trudno wyjaśnić dlaczego górnym pułapem transferu miałyby być Fundusz Emerytur Kapitałowych w sytuacji, gdy Zakład dysponuje kapitałem własnym. Należy wyraźnie sformułować obowiązek przekazania w razie potrzeby także pozostałych w Zakładzie kapitałów własnych. Jest to szczególnie istotne w przypadku, gdy portfel zobowiązań ma przejść do Funduszu Gwarantowanych Emerytur Dożywotnich, czyli gdy na rynku nie znajdzie się chętny do przejęcia.

Jeśli przekazywany portfel jest obciążony systematycznie wyższym ryzykiem (niefortunna dla Zakładu selekcja ryzyk, nieobjęta mechanizmem wyrównawczym Izby Rozliczeniowej), to może brakować chętnych do przejęcia portfela z aktywami na poziomie Funduszu Emerytur Kapitałowych. Jeśli portfel przejmuje Fundusz Gwarantowanych Emerytur Dożywotnich, to znaczy, że nikt nie chce go przejąć przy maksymalnie możliwym transferze aktywów, a zatem cena przejęcia portfela przez FGED musi być zawsze na poziomie maksymalnym.

Teoretycznie powinna być dopuszczalna sytuacja, że portfel jest przekazywany z aktywami niższymi niż Fundusz Emerytur Kapitałowych, ale nie niższymi niż wartość Funduszu Podstawowego. Zapewne bardzo rzadkie będą sytuacje, gdy istnieją chętni do przejęcia

portfela bez całego Funduszu Wyrównawczego lub jego części. Sytuacja taka może wystąpić, jeśli portfel jest oceniany przez rynek jako dobry, a przyczyną upadłości jest niska skala działania lub nieefektywność działania. Nie ma powodu by przepłacać nabywcę portfela, czyli pogarszać warunki wyjścia z rynku tym Zakładom, którym się nie powiodło. Funkcjonuje przecież ogólna zasada, że im bardziej racjonalne warunki wyjścia z rynku, tym niższy próg wejścia na rynek.

Zmierzamy zatem do konkluzji, że urząd nadzoru powinien być organizatorem aukcji, na której wystawiony jest portfel likwidowanego Zakładu. Powinien zapewnić dostęp do informacji o danym portfelu oraz o stanie Funduszu Podstawowego, Funduszu Wyrównawczego oraz kapitałów własnych netto. Pierwszy fundusz określa pułap startowy aukcji, a suma wszystkich trzech pułap maksymalny.

Warto zwrócić tutaj uwagę na kwestię omawianą w poprzedniej części. Jeśli w celu stłumienia kosztów akwizycji zostanie zablokowany dostęp Zakładu do informacji o klientach, to pogorszą się warunki do przekazania portfela w przypadku likwidacji lub upadłości Zakładu. Portfel jest wtedy czarną skrzynką i nabywcy będą podchodzić do niego z dużą nieufnością.

Szczególną kwestią jest upadłość TUŻEK, a więc towarzystwa zarządzającego dwoma odrębnymi portfelami ryzyk. Jest oczywiste, że upadłość jest zdarzeniem integralnym, czyli upada TUŻEK z powodu zbyt niskiego pokrycia łącznego marginesu wypłacalności i niemożliwa jest upadłość jednej tylko jego części. Istotną kwestią jest w tym przypadku sprawa priorytetu roszczeń wynikających z obydwu portfeli ryzyk. Opowiadamy się za warunkowym priorytetem zobowiązań emerytalnych. Oznacza to, że maksymalną ceną sprzedaży portfela emerytalnego jest wartość Funduszu Emerytur Kapitałowych oraz wartość całkowitych środków własnych TUŻEK. Przekazywany portfel emerytalny nie może jednak sięgać do rezerw techniczno-ubezpieczeniowych, zabezpieczających roszczenia z portfela ubezpieczeń życiowych. Jest to zasada analogiczna do tej, która obowiązuje w wydzielonym zakładzie emerytalnym. Zauważmy jednak, że jest ona bardziej korzystna dla emerytów obsługiwanych przez TUŻEK niż przez ZE. Przy tym samym portfelu emerytalnym margines wypłacalności TUŻEK będzie zawsze większy, a więc zabezpieczenie wypłacalności emerytur bardziej solidne. Stroną słabszą są w tym przypadku nabywcy ubezpieczeń życiowych, którzy są wystawieni na ryzyko, że w sytuacjach trudnych efektywnie dostępne

środki własne zakładu będą zerowe. Tego typu asymetria w traktowaniu dwóch kategorii klientów daje się jednak uzasadnić: w ubezpieczeniach życiowych, poza umowami rentowymi, kontrakty są odwoływalne i klienci zakładu ubezpieczeniowego, który przekształci się w TUŻEK, mogą podjąć decyzję o przejściu do innego ubezpieczyciela. Ubezpieczeni na życie w TUŻEK odnoszą również korzyści związane z większą skalą działania ubezpieczyciela i lepszą dywersyfikacją ryzyk demograficznych. Korzyści te powinny się wyrażać w niższych narzutach na składki netto.

## **10. Uwagi końcowe**

W naszym projekcie regulacji rynku świadczeń emerytalnych ze środków gromadzonych w OFE postawiliśmy tak wiele problemów oraz propozycji ich rozwiązania – że trudno byłoby w paru słowach ten materiał podsumować. Ograniczymy się więc do wskazania na jedno rozwiązanie, które ma naszym zdaniem fundamentalne znaczenie dla powodzenia całości przedsięwzięcia, jakim jest ukończenie reformy emerytalnej.

Chodzi o propozycję dopuszczenia wypłat programowanych dla osób które nie przekroczyły 65 roku życia. Uregulowanie tej kwestii jest stosunkowo proste, a organizacja wypłat oparta na istniejących i stabilnie funkcjonujących instytucjach – Otwartych Funduszach Emerytalnych. Rozwiązanie to, choć ma szereg zalet jako rozwiązanie trwałe, rozwiązuje w bezpieczny sposób trzy główne problemy okresu rozruchu systemu:

- Pierwszym problemem jest brak ustawy w chwili obecnej, i wiążąca się z tym atmosfera pośpiechu przy jej przygotowaniu. Nie sądzimy, by w tak krótkim czasie można było przygotować ustawę wraz ze zmianami we wszelkich aktach powiązanych oraz niezbędne przepisy wykonawcze (Rozporządzenia RM itp.)
- Drugim problemem jest czas niezbędny na to, aby instytucje które będą obsługiwać system wypłat, miały – już po ogłoszeniu ostatecznego kształtu regulacji - odpowiednio dużo czasu, aby się do roli wykonawcy przygotować. W tej materii mówi się niemal wyłącznie o czasie potrzebnym ZUS-owi na owe przygotowania, a zapomina się że przygotować się muszą także instytucje zamierzające powołać Zakłady Emerytalne. Także i uczestnikom systemu emerytalnego godziłoby się powiedzieć zawczasu, co ich czeka.

- Trzecim wreszcie problemem – bodaj czy nie najważniejszym – jest ryzyko, że rozwiązania które pod presją czasu zostaną naprędce przygotowane, tak dalece rozminą się z oczekiwaniami podmiotów przygotowujących się do podjęcia roli dostawców świadczeń, że nikt się tej roli w odpowiednim czasie nie podejmie. Jest oczywiście i druga strona medalu – w obawie przed spełnieniem się takiego właśnie czarnego scenariusza może dojść do przyjęcia rozwiązań nadmiernie i niepotrzebnie korzystnych dla inwestorów, a niekorzystnych dla uczestników systemu emerytalnego, i że z takich rozwiązań trudno się będzie potem wycofywać.