

System świadczeń emerytalnych ze środków gromadzonych w otwartych funduszach emerytalnych:¹ założenia rozwiązań ustawowych

Marek Góra, Wojciech Otto, Marian Wiśniewski

Szkoła Główna Handlowa i Wydział Nauk Ekonomicznych Uniwersytetu Warszawskiego

¹ Projekt powstał w rezultacie dyskusji i uzgodnień pomiędzy ww autorami, przy przyjęciu za podstawę dyskusji dwóch wcześniejszych ekspertyz Projektu ustawy o świadczeniach ze środków gromadzonych w otwartych funduszach emerytalnych oraz o zakładach emerytalnych z dn. 28. 11. 2007 r. sporządzonych w pierwszej połowie grudnia 2007 na zlecenie Ministerstwa Pracy i Polityki Społecznej:

- Wojciech Otto, Marian Wiśniewski - Ekonomiczny mechanizm rynku świadczeń, możliwe dysfunkcje tego mechanizmu, oraz rozwiązania sprzyjające ograniczeniu do minimum skutków tych dysfunkcji
- Marek Góra - Opinia dotycząca wybranych aspektów przygotowywanego projektu ustawy o zakładach emerytalnych

oraz tekstu ukończonego w pierwszych dniach stycznia 2008:

- Wojciech Otto, Marian Wiśniewski - Ekonomiczne mechanizmy rynku świadczeń emerytalnych ze środków gromadzonych w OFE - pożądany kształt uregulowań ustawowych

Autorzy dziękują także Agnieszce Chłoń-Domińczak za wkład w dyskusję.

1. Wprowadzenie

W roku 1999 nowy – wydzielony w ramach ubezpieczeń społecznych – system emerytalny zastąpił wcześniej istniejącą emerytalną część ubezpieczeń społecznych. Przyjęto wówczas zasadę oddzielenia fazy akumulacji oszczędności emerytalnych od fazy wypłaty świadczeń. W okresie akumulacji nowy system w całości oparty jest na dwóch typach indywidualnych kont emerytalnych. Reguły ich funkcjonowania zostały w pełni określone odpowiednimi aktami prawnymi. Natomiast reguły funkcjonowania systemu w fazie wypłaty zostały w pełni określone jedynie w odniesieniu do świadczeń odpowiadających stanom kont zarządzanych bez wykorzystania rynków finansowych przez ZUS. Reguły wypłaty świadczeń finansowanych ze środków odpowiadających stanom kont zarządzanych przez PTE zostały jedynie zasygnalizowane. Przyjęto wstępnie iż będzie to rozwiązanie oparte na prywatnym dostarczaniu usług emerytalnych na regulowanym rynku. Należy tu przypomnieć, że wypłata świadczeń przy udziale prywatnych podmiotów – analogicznie do uczestnictwa prywatnych podmiotów w fazie akumulacji – nie oznacza prywatyzacji systemu, lecz jedynie uczestniczenie sektora prywatnego w obsłudze części systemu ubezpieczeń społecznych. Wiele nieporozumień bierze się z niedostrzegania tej różnicy i traktowania prywatnie zarządzanej części systemu jako systemu emerytur prywatnych. W rzeczywistości jest to jednak specyficzny typ partnerstwa publiczno-prywatnego.

2. Wyjaśnienie podstawowych pojęć wykorzystywanych w tekście

W nowym powszechnym systemie emerytalnym (w obu jego częściach) tradycyjnie rozumiane pojęcie wieku emerytalnego może wprowadzać w błąd. W starym systemie dezaktywizacja zawodowa (faktyczne zaprzestanie podaży pracy) było traktowane jako tożsama z rozpoczęciem pobierania świadczeń emerytalnych. Nawet jeśli nie w pełni było to zgodne z rzeczywistością, to w systemie nie było narzędzi, aby na to reagować inaczej niż wprowadzając restrykcje (ciągłość pracy, ograniczenia możliwości łączenia świadczenia i dochodu z pracy). W nowym systemie nie zakłada się, że oba te momenty, czyli dezaktywizacja i rozpoczęcie pobierania świadczeń są tożsame. Momenty te mogą się pokrywać, faktyczna dezaktywizacja może następować wcześniej niż rozpoczęcie pobierania świadczenia, jak również zdarzenia te następować mogą w odwrotnej kolejności. – Dla systemu to jest bez znaczenia. Nie ma potrzeby wprowadzać jakichkolwiek restrykcji ani

przed, ani po rozpoczęciu pobierania świadczeń. Będzie to miało istotny pozytywny wpływ na elastyczność rynku pracy oraz indywidualne zachowania nie związane z tym rynkiem. Proponowane regulacje dotyczące wypłaty świadczeń nie ingerują w sprawy związane z faktycznym wychodzeniem z rynku pracy. Ważny jest jedynie moment uzyskania przez uczestników systemu dostępu do swoich indywidualnych kont emerytalnych. W tym tekście nie mówimy więc o przejściu na emeryturę tylko o uzyskaniu dostępu do swojego konta. Wiek w którym to następuje nazywany jest minimalnym wiekiem emerytalnym i w żadnym stopniu nie zmusza ani do faktycznego rozpoczęcia pobierania świadczeń, ani do faktycznego wycofania się z rynku pracy.

W nowym systemie nie ma również powodu, aby osiągnięcie minimalnego wieku emerytalnego było tożsame z uruchomieniem gwarancji minimalnej wysokości świadczenia. Wiadomo, że wcześniejsze przekształcenie stanu kont na strumień świadczeń oznacza niższą miesięczną wartość tego świadczenia. Jeśli więc ktoś przechodzi na emeryturę wcześniej i dlatego suma jego świadczeń z obu części systemu jest niska, to sprawą dyskusyjną jest obciążanie reszty społeczeństwa kosztem finansowania dopłaty budżetowej podnoszącej to świadczenie do minimalnego poziomu. Dyskutowanie tego problemu nie jest tu jednak naszym celem.

Na potrzeby prezentowanego tekstu przyjmujemy kilka podstawowych definicji:

- Minimalny wiek emerytalny – to najniższy wiek, w którym można dokonać przekształcenia stanu swoich indywidualnych kont emerytalnych w strumień świadczeń.
- Annuitet – to odpowiednik pojęcia renty dożywotniej, używanego w ubezpieczeniach na życie, którego jednak w kontekście ubezpieczeń społecznych lepiej nie używać z uwagi na możliwe nieporozumienia. Co wymaga podkreślenia, konwersja stanu kont emerytalnych w annuitet jest nieodwoływalna
- Świadczenie tymczasowe to strumień limitowanych wypłat miesięcznych dokonywanych z indywidualnego konta w OFE do osiągnięcia wieku 65 lat dla osób, które już osiągnęły minimalny wiek emerytalny, zdecydowały się skorzystać z dostępu do konta w OFE, a nie chcą tymczasem zawierać kontraktu który nieodwracalnie zamienia całość konta w OFE w strumień świadczeń dożywotnich.

- Zakładać będziemy, że warunki nabycia uprawnień do gwarantowanej minimalnej wysokości świadczenia (Minimalnej Gwarantowanej Emerytury, MGE) są dobrze zdefiniowane, nie zawierają jednak bezwzględnego wymogu zgromadzenia kapitału emerytalnego wystarczającego do uzyskania łącznego świadczenia w wysokości MGE.
- Zakładamy, że osoba która z momentem osiągnięcia minimalnego wieku emerytalnego nie spełnia warunków nabycia uprawnień do gwarancji minimalnej emerytury:
 - o może w tym momencie przekształcić stany swoich kont w strumień świadczeń, nie otrzyma jednak wyrównania owych świadczeń do poziomu MGE.
 - o może uprawnienia te nabyć później, o ile warunki owe spełni, i wtedy przekształcić stany swoich kont w strumień świadczeń, korzystając w razie potrzeby z dopłaty uzupełniającej wysokość świadczeń do poziomu MGE
- Przez kwotę świadczenia rozumiemy kwotę miesięcznej wypłaty tego świadczenia
- Przez stawkę annuitetu rozumiemy kwotę annuitetu w złotych przypadającą na jeden tysiąc złotych kapitału emerytalnego oferowaną przez Zakłady Emerytalne
- Tymczasem nazwy Zakład Emerytalny (ZE) będziemy używać dla określenia podmiotów oferujących annuitety w zamian za oszczędności gromadzone w OFE, choć przedstawimy dalej argumenty za tym, aby zezwolić na łączenie roli dostawcy annuitetów z prowadzeniem ubezpieczeń na życie.

3. Przekształcenie stanów kont w OFE w strumień świadczeń emerytalnych

Zawarty w niniejszym tekście projekt rozwiązania systemu wypłat świadczeń – oparty o reguły rynku – uzupełnia regulacje dotyczące wypłaty świadczeń istniejące w pozostałej części systemu emerytalnego. Obie części systemu stanowią równorzędne – choć inaczej zarządzane – części powszechnego systemu. Dotyczące ich regulacje muszą więc być niesprzeczne i ułatwiać obsługę systemu jako całości, jak również rozumienie całego systemu przez jego uczestników. 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 annuitetu
- Nieodwoływalnością kontraktu annuitetu, a co za tym idzie, konieczną subtelnością rozwiązań gwarantujących, iż zyski na zawartych kontraktach nie są osiągane przez ZE 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
- Nałożeniem na ZE obowiązku stosowania równych stawek annuitetów wobec osób dokonujących w tym samym wieku konwersji oszczędności zgromadzonych w OFE w annuitet, bez względu na czynniki ryzyka, przede wszystkim płeć i stan zdrowia.
- Skutkami różnego wieku dostępu do kont emerytalnych kobiet i mężczyzn (obecna różnica prawdopodobnie zostanie zniesiona, nie wiadomo jednak, kiedy to nastąpi)
- Powszechnym charakterem rozwiązań, co skutkuje tym, że:
 - Uczestniczą w nim w większości osoby, które nie powinny być zmuszane do podejmowania zbyt skomplikowanych decyzji, których podjęcie wymagać może niedostępnych dla nich kompetencji merytorycznych.
 - Istnieje duże niebezpieczeństwo, iż rozwiązania korzystne dla jednych uczestników mogą generować negatywne skutki dla innych. Taka sytuacja, jakkolwiek dopuszczalna w systemie, w którym uczestnictwo jest dobrowolne, jest niepożądana w systemie, w którym uczestnictwo jest obowiązkowe.
 - System powinien być możliwie najtańszy dla uczestników.
 - Istnieje potrzeba szczególnie skutecznego (choć niekoniecznie restrykcyjnego) nadzoru nad dostawcami usług emerytalnych.
- Presją czasu, która nakazuje zaproponować równocześnie:
 - rozwiązania docelowe
 - rozwiązania tymczasowe spójne z rozwiązaniami docelowymi, a jednocześnie proste na tyle, aby ich implementacja w bardzo krótkim czasie była możliwa.

4. Świadczenia emerytalne

4.1. 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:

- Annuitet indywidualny z gwarancją na wypadek przedwczesnej śmierci, płatny miesięcznie w tej samej kwocie (z uwzględnieniem corocznej waloryzacji) dopóki żyje dana osoba, nabywany 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:

- Świadczenia tymczasowe – dokonywane przez OFE na rzecz osób, które przeszły już na emeryturę, ale nie dokonały jeszcze konwersji oszczędności zgromadzonych w OFE w annuitet – 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 w części systemu zarządzanej obecnie przez ZUS)
- Annuitet indywidualny bez gwarancji na wypadek przedwczesnej śmierci, nabywany od ZE, przewidziany dla przypadku, gdy kapitał emerytalny zgromadzony w sumie na

obu indywidualnych kontach emerytalnych podzielony przez średnie dalsze trwanie życia wg. tablic GUS mieści się w granicach od 85% MGE do 115% MGE²,

- Annuitet indywidualny bez gwarancji nabywany od FUS w zamian za przekazane środki zgromadzone w OFE. Annuitet taki występuje w dwóch wariantach:
 - o Wariant nieekwiwalentny, kiedy łączny annuitet wyznaczany jest w kwocie równej MGE, przeznaczony dla osób których łączny kapitał emerytalny nie wystarcza na nabycie świadczeń ekwiwalentnych bez gwarancji pokrywających 85% MGE (nie kwalifikują się do nabycia annuitetu od ZE).
 - o Wariant ekwiwalentny, kiedy łączna kwota annuitetu wyznaczana jest przez podzielenie łącznego kapitału emerytalnego zgromadzonego na obu indywidualnych kontach 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 annuitetów 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 budżetu z tytułu uzupełnienia sumy poprzednich dwóch do wysokości MGE) nie realizuje żadnego sensownego celu.

Annuitet z FUS w wariantcie ekwiwalentnym może dotyczyć dwóch różnych sytuacji:

- osób które zgromadziły w OFE bardzo niewielkie oszczędności, ale na tyle duży kapitał emerytalny na swoim koncie obsługiwanym przez ZUS, że łączny kapitał wystarczy na nabycie od FUS annuitetu 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

² Limity motywowane są założeniem, że w wyniku waloryzacji świadczeń w obu częściach systemu 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 budżetu (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).

(bezrobocie, praca za granicą, podział środków zgromadzonych w OFE w wyniku rozwodu itp.) mały kapitał zgromadzony w OFE.

- Osób które nie nabyły uprawnień do MGE, ale jakiś niewielki kapitał w całym systemie lub w jego części zgromadziły (na przykład na skutek podziału środków zgromadzonych w OFE przez małżonka w efekcie owdowienia lub rozwodu)

Zarówno annuitet bez gwarancji nabywany od ZE jak i annuitet z FUS, przeznaczone są dla osób które zgromadziły niewielki łączny kapitał emerytalny, i pragną bez zwłoki rozpocząć pobieranie świadczeń z obu części systemu. Siłą rzeczy ich konstrukcja związana jest z instytucją MGE. Natomiast dostęp do świadczeń 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 świadczeń tymczasowych oznacza że:

- Otrzymuje tymczasem świadczenie ograniczone w części pochodzącej z OFE zgodnie z formułą limitu górnego świadczeń 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 osiągane przez OFE w okresie pobierania świadczeń tymczasowych okazały się wysokie (szczególnie istotne dla osób, którym niewiele brakuje do przekroczenia granicy 85% MGE)

Należy podkreślić odrębny charakter każdego z produktów uzupełniających. Annuitet bez gwarancji jest w gruncie rzeczy pewną odmianą produktu podstawowego. Nabywca takiego annuitetu otrzymuje dodatkowo coś w rodzaju opcji: o ile aktualna kwota annuitetu wraz z annuitetem z pozostałej części systemu jest niższa od MGE, świadczeniobiorca otrzymuje wyrównanie tej różnicy z budżetu (oczywiście to samo dotyczy nabywcy produktu podstawowego – annuitetu z gwarancją – tyle tylko że w tym przypadku konieczność wyrównania będzie się zdarzać rzadko). Annuitet z FUS ma też charakter kontraktu finalnego, choć od annuitetów nabywanych od ZE różni go odmiennosc zasad waloryzacji. Szczególny charakter ma ten produkt w wariantcie nieekwiwalentnym, kiedy kwota świadczenia wypłacana przez ZE i ZUS uzupełniana jest o dopłatę do MGE finansowaną przez budżet,

czyli oderwana jest od wkładu, jaki uczestnik systemu wniósł w formie składek w okresie aktywności zawodowej³.

Z gruntu odmiennym produktem są świadczenia tymczasowe, które z założenia nie stanowią produktu finalnego. Limitowane są one tylko od góry (mogą wynosić zero). Szczegółowe zasady regulujące przebieg pobierania świadczeń tymczasowych 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 części systemu, którą zarządza (w marcu). W takim przypadku na nowo wyznacza się limit górny wysokości kwoty wypłaty, z uwzględnieniem nowych parametrów rachunku: aktualnych tablic trwania życia GUS, oraz aktualnego wieku uczestnika oraz stanu jego rachunku w OFE.
- Uczestnik ma prawo do zerwania umowy w momencie, w którym za pozostałą kwotę na rachunku w OFE nabywa annuitet.
- 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 żadnych świadczeń.

Osoby które przekroczą wiek 65 lat nie pobierając świadczeń, zawierają kontrakty finalne w wybranym przez siebie wieku powyżej 65 roku życia, jednak kontrakty muszą wtedy polegać na równoczesnej konwersji w annuitety obu kont emerytalnych. Na osoby, które dokonały konwersji kapitału emerytalnego w ZUS w annuitet i rozpoczęły pobieranie świadczenia tymczasowego z OFE przed osiągnięciem wieku 65 lat należy nałożyć obowiązek zawarcia kontraktu finalnego za środki pozostałe na koncie w OFE nie później niż w wieku 65 lat⁴.

³ 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 annuitetów, o ile konieczność uruchomienia dopłat do wysokości MGE do świadczeń pobieranych z FUS i ZE wystąpiła w jakiś czas po przejściu na emeryturę.

⁴ Obowiązek ten może być trudno egzekwowalny. Środkiem motywującym (niezależnym od innych instrumentów nacisku, np. prawnych), jest zasada, że od momentu osiągnięcia wieku 65 lat nie przysługują świadczenia tymczasowe z OFE - a więc jedyny sposób wykorzystania pozostałych 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

Powyższa propozycja nie uwzględnia możliwości wykupu annuitetów małżeńskich. Zakładamy, że annuitet jest produktem wynikającym z ubezpieczenia emerytalnego, które co do zasady jest ubezpieczeniem indywidualnego ryzyka utraty możliwości zarobkowania z powodu wieku. Zabezpieczenie małżonków jest realizowane w ramach ubezpieczenia rentowego (finansowanego z odrębnej składki na ubezpieczenie rentowe, którą zarządza ZUS). Przyznawanie i wypłacanie rent rodzinnych dla wdów i wdowców powinno opierać się na zasadzie równego ich traktowania bez względu na to, czy zmarły współmałżonek był członkiem OFE czy nie był, czy zmarł po czy przed rozpoczęciem pobierania świadczeń, i w jakiej formie je pobierał (annuitet, wypłaty tymczasowe). Oznacza to konieczność odpowiedniego dostosowania przepisów ustawy o emeryturach i rentach z Funduszu Ubezpieczeń Społecznych, które pozwoli na ekwiwalentne zabezpieczenie współmałżonków na wypadek śmierci. Każda osoba opłacająca składki na ubezpieczenie emerytalne powinna przede wszystkim otrzymywać swoją emeryturę, a ubezpieczenie rentowe powinno oferować możliwość powiększenia tej emerytury, o ile wynagrodzenie lub świadczenie otrzymywane przez zmarłego małżonka było znacząco wyższe.

4.2. Równe stawki annuitetów oferowanych kobietom i mężczyznom

Żywiolowe działanie rynku w warunkach zakazu różnicowania stawek annuitetów oferowanych kobietom i mężczyznom będzie charakteryzować się głębokimi dysfunkcjami. Źródłem tych dysfunkcji będzie zysk nadzwyczajny na kontrakcie z przeciętnym mężczyzną i strata nadzwyczajna na kontrakcie z przeciętną kobietą. W celu zneutralizowania źródła dysfunkcji proponujemy 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:

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, konstruowanego na podobnej zasadzie jak losowanie przydziału do OFE dla osób młodych wchodzących na rynek pracy). Stosunkowo najbardziej drakońskim środkiem nacisku mogłoby być wstrzymanie wypłaty annuitetu z ZUS do momentu zawarcia kontraktu, z zachowaniem zasady iż po jego zawarciu wznawiane są bieżące wypłaty z ZUS, jak również zwracane są (bez oprocentowania) wypłaty zaległe.

- Fundusz Annuitetowy (FA) – wyodrębniony prawnie podmiot którym zarządza Zakład Emerytalny, który:
 - o posiada wyodrębnione aktywa pochodzące głównie ze środków transferowanych z OFE przez osoby nabywające annuitety
 - o obciążony jest zobowiązaniami z tytułu zawartych kontraktów (z gwarancjami i bez gwarancji) z tymi osobami
- Rezerwa FA – 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 FA, 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 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 annuitetów. 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 annuitetów.
- 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 annuitet 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 wystąpi przede wszystkim w ciągu pierwszych pięciu lat (choć dotyczyć będzie relatywnie niewielkich kwot), 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 OFE, wytworzy się w części systemu obsługiwanej przez ZUS 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.

5. Regulacja rynku

Odpowiedzialność za bezpieczeństwo wypłat emerytalnych w znacznym stopniu spada na regulatora rynku. Nadzór nad Zakładami Emerytalnymi nie odbiega pod wieloma względami 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 powinien zachowywać wyraźną odrębność (jak na przykład w systemie brytyjskim), może jednak współpracować z KNF w obszarach, które dotyczą sprawowanego nadzoru finansowego. Początkowo, do czasu utworzenia urzędu docelowego, funkcję Aktuariusza Krajowego dla systemu wypłat może sprawować wydzielona komórka w ramach struktury KNF.

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 projektów regulacji rynku emerytalnego tę zasadę na 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. 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 niewykłane 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 zapisy 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 konserwatyizmu 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 konserwatyizmu w założeniu odpowiednio niskiej technicznej stopy procentowej. Nie można z tym oczywiście przesadzić – zerowa stopa techniczna spowoduje bowiem, że początkowe stawki annuitetów oferowane za 1000 zł oszczędności w OFE będą najpewniej niższe od stawek oferowanych w części systemu zarządzanej przez ZUS na 1000 złotych nominalnego kapitału. Stawki w obu częściach systemu 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 te obowiązujące dla annuitetów z ZUS, a równocześnie pozwoliłaby zapewnić, że odpowiednia polityka inwestycyjna Zakładów generowałaby w normalnych warunkach zyski a nie straty Funduszu Podstawowego. Dość powiedzieć, że rezerwa na annuitet 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 przez ZE.

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

Przykład 1.

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:

- Zmiana tablic trwania życia obowiązujących przy kalkulacji rezerw taka, że średnie dalsze trwanie życia 65-latka wydłuży się o trzy miesiące, spowoduje zwiększenie łącznej rezerwy Funduszu Podstawowego o około 2%

- Obniżenie technicznej stopy procentowej o około 0,35 punktu procentowego także spowoduje zwiększenie łącznej rezerwy Funduszu Podstawowego o około 2%

Przykład 2.

Sytuację nieco inną zastaniemy w Zakładzie który jest w krańcowo odmiennej sytuacji: 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:

- Zmiana tablic trwania życia taka, że średnie dalsze trwanie życia 65-latka wydłuży się o cztery miesiące, spowoduje zwiększenie łącznej rezerwy Funduszu Podstawowego o około 2%
- 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 Annuitetowego, 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.

6. System finansowy ZE.

6.1. 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 Annuitetowego. 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 5.

6.2. Szczegóły kalkulacji zysku i jego podziału

Fundusz Annuitetowy (FA), składa się z Funduszu Podstawowego i Funduszu Wyrównawczego. Formalno-prawne rozwiązania zapewniają oddzielenie Zakładu Emerytalnego od FA podobnie jak oddzielone są PTE od OFE, z odpowiednim uwzględnieniem roli innych instytucji takich jak bank depozytariusz itp. FA ma wydzielone aktywa składające się z aktywów Funduszu Podstawowego oraz aktywów Funduszu

Wyrównawczego. Aktywa obu części FA, choć oddzielone, inwestowane są zgodnie z tymi samymi zasadami i ograniczeniami.

W podpunktach 6.2.1. oraz 6.2.2. zamieszczony został szczegółowy opis funkcjonowania Funduszu Podstawowego i Wyrównawczego. W podpunkcie 6.2.3. natomiast zamieściliśmy propozycję która uzupełnia podstawowy mechanizm podziału zysku o pewien dodatkowy element, naszym zdaniem bardzo potrzebny.

6.2.1. Fundusz Podstawowy

Zadaniem Funduszu Podstawowego jest pokrycie zobowiązań z tytułu zawartych kontraktów annuitetu (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:
 - (+) 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, w wysokości równej rezerwie, która jest z tytułu tych kontraktów tworzona. Nadwyżka kwoty transferowanej z OFE nad ww. rezerwą przekazywana jest do (niedobór pokrywany jest z) Funduszu Wyrównawczego
- o (-) Wypłat świadczeń (w tym także wypłat gwarantowanych na wypadek przedwczesnej śmierci)
- 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 4.2⁵
- Aktywa wycenione według wartości rynkowej na koniec roku pomniejszone o Rezerwę Funduszu Podstawowego w bilansie zamknięcia roku definiują nadwyżkę (niedobór) Funduszu Podstawowego 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
- Udział świadczeniobiorców w nadwyżce Funduszu Podstawowego wynosi 90%, i realizowany jest w formie waloryzacji stawek świadczeń. Na skutek waloryzacji

⁵ 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)

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 przeprowadza ZUS.

6.2.2. Fundusz Wyrównawczy

Przychody i rozchody Funduszu Wyrównawczego:

- Fundusz Wyrównawczy zwiększa się w ciągu roku o przychody z inwestycji aktywów (pomniejszone o koszty kwalifikowane).
- Przychodem Funduszu Wyrównawczego jest także zysk na nowo zawieranych kontraktach (nadwyżka aktywów transferowanych z OFE nad wysokością tworzonej rezerwy), zaś rozchodem strata z tego tytułu (nadwyżka tworzonej rezerwy nad pozyskiwanymi aktywami z transferu).
- 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 Funduszu Podstawowego, wycena aktywów FA w obu częściach, 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.

6.2.3. Dodatkowy amortyzator fluktuacji nadwyżek i niedoborów

Do podstawowego mechanizmu podziału zysku technicznego i wynikającej stąd waloryzacji annuitetów należy wprowadzić dodatkowy mechanizm zmniejszający ryzyko ponoszone przez ZE z tytułu nadmiernej asymetrii w podziale zysków pomiędzy ZE i uczestników. Ten mechanizm polega 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 3.

Założmy że w poprzednim roku niedobór wyniósł 100 mln zł, i został zgodnie z zasadami pokryty przekazaniem brakującej kwoty z Funduszu Wyrównawczego do Funduszu Podstawowego, aby uzupełnić środki 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 wyniesie jedynie około 51%. Z drugiej jednak strony udział w saldzie nadwyżki z obu lat wyniesie 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 dodatkowej 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.

6.3. Przychody Zakładu Emerytalnego

Przewidujemy dwa 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.

Rozwiązanie to wymaga doprecyzowania, gdyż jego sens ekonomiczny zależy od tego, 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.

Jeśli zastosujemy podejście netto do kalkulacji Rezerwy Funduszu Podstawowego, wtedy przekazanie ZE prowizji staje się 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 przenosi się w pełni 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 od wypłat świadczeń przemawiają również względy techniczne. Próby ukrycia wysokości prowizji od wypłat poprzez powiązanie prowizji z wysokością aktywów FA prowadzi do tego, że prowizje od nowych kontraktów są duże (w proporcji do bieżących wypłat), zaś prowizje od starych kontraktów małe. Każda zmiana struktury wiekowej kontraktów zmienia tę proporcję, a to nie znajduje uzasadnienia w kosztach administracyjnych.

Warunkiem spójności zaproponowanego rozwiązania jest potraktowanie kosztów zarządzania aktywami (kwalifikowanych) oraz prowizji dla ZE jako rozchodów Funduszu Podstawowego, co dokonaliśmy w punkcie 6.2.1.

Podejście brutto do kalkulacji rezerwy Funduszu Podstawowego ma także 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 odchyłeń 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 proponowany niekiedy termin „opłata za zarządzanie” jest niezbyt fortunny, jeśli przyjmiemy 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.

7. 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 opierały się na próbach mechanicznej adaptacji zabezpieczeń stosowanych wobec PTE. Podstawowym instrumentem była kwotowa wielkość środków własnych. 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 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 liczbę 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 tę 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. Prostszy 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 ostatnim oficjalnym projekcie⁶. 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 kwestą, 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.

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

⁶ 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.

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 realne.

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 z 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.

8. Dostawcy produktów emerytalnych

Propozycje zawarte w niniejszym tekście prowadzą do tego, że będziemy mieli dwa rodzaje dostawców: OFE dostarczające świadczenia tymczasowe oraz Zakłady Emerytalne dostarczające annuitety. Oczywiście powierzenie OFE roli dostawcy świadczeń tymczasowych 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, oraz całościowe uregulowania dotyczące dostawców annuitetów.

Szereg argumentów przemawia za tym, aby rolę dostawców annuitetów powierzyć dwóm rodzajom podmiotów: wydzielonym Zakładom Emerytalnym których działalność ogranicza się do zarządzania Funduszem Annuitetowym, 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

Annuitetowym. Dla takich podmiotów można by przyjąć nazwę Towarzystwa Ubezpieczeń na Życie i Annuitetów (TUŻA).

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 i vice versa)
- 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 pochopnej 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 Annuitetowego 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.

Należy tutaj przypomnieć, iż idea powierzenia obsługi świadczeń ze środków gromadzonych w OFE 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.

Nie należy oczywiście wykluczać możliwości tworzenia Zakładów Emerytalnych jako całkowicie nowych instytucji, a raczej przyjąć założenie, że jeśli takie zakłady powstaną, pewnie w przyszłości wystąpią o licencję na prowadzenie dodatkowo (poza Funduszem Annuitetowym) ubezpieczeń pozostałych 5 grup produktów działu I, przekształcając się tym samym w TUŻA.

Rozwiązanie podstawowych problemów gospodarki finansowej takiego Towarzystwa można oprzeć na zasadzie, iż Fundusz Annuitetowy działa identycznie bez względu na to, czy zarządza nim wydzielona instytucja czy też TUŻA. 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 FA, 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 TUŻA. Jedyną 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 TUŻA, by uzyskać łączne środki na pokrycie marginesu wypłacalności TUŻA. 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 10.

Osobnym wyzwaniem w przypadku TUŻA jest problem właściwości instytucji nadzorczej. Najbardziej klarowne rozwiązanie polegałoby na ograniczeniu możliwości prowadzenia Funduszy Annuitetowych 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 FA 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 TUŻA zarejestrowanego w Polsce. Obrona takiego rozwiązania przed zarzutami ze strony instytucji unijnych nie powinna nastęrczać jakichś szczególnych problemów, jako że ewidentnie zarządzanie FA 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 Annuitetowym, bez prawa rozszerzenia działalności na ubezpieczenia na życie.

9. 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 taryf⁷ ze względu na wiele istotnych czynników ryzyka (efekt płci jest zrównoważony przez system rozliczeń, efekt złego stanu zdrowia zmniejszony przez

⁷ 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 które już jakiś kontrakt rentowy z tym Zakładem zawarły, a dodatkowy kontrakt wiąże się z przejściem dodatkowych środków w OFE po zmarłym współmałżonku lub w wyniku rozvodu,

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 nieprzemyślanych 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 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 uprawomocnienia 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.

10. 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 TUŻA 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 Annuitetowym 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 Annuitetowego, 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 Annuitetowy 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 Annuitetowego. 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 Annuitetowy, 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 TUŻA, a więc towarzystwa zarządzającego dwoma odrębnymi portfelami ryzyk. Jest oczywiste, że upadłość jest zdarzeniem integralnym, czyli upada całe towarzystwo 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 Annuitetowego oraz wartość całkowitych środków własnych TUŻA. 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 TUŻA niż przez ZE. Przy tym samym portfelu emerytalnym margines wypłacalności TUŻA 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 annuitetu, kontrakty są odwoływalne i klienci zakładu ubezpieczeniowego, który przekształci się w TUŻA, mogą podjąć decyzję o przejściu do innego ubezpieczyciela. Ubezpieczeni na życie w TUŻA 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.