

PRACE NAUKOWE

Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu

RESEARCH PAPERS

of Wrocław University of Economics

Nr 352

25 lat gospodarki rynkowej w Polsce

Redaktor naukowy
Bożena Borkowska



Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu
Wrocław 2014

Redaktor Wydawnictwa: Aleksandra Śliwka

Redaktor techniczny i korektor: Barbara Łopusiewicz

Łamanie: Beata Mazur

Projekt okładki: Beata Dębska

Publikacja współfinansowana z budżetu województwa dolnośląskiego



**DOLNY
ŚLĄSK**

Publikacja jest dostępna w Internecie na stronach:

www.ibuk.pl, www.ebscohost.com,

w Dolnośląskiej Bibliotece Cyfrowej www.dbc.wroc.pl,

The Central and Eastern European Online Library www.ceeol.com,

a także w adnotowanej bibliografii zagadnień ekonomicznych BazEkon

http://kangur.uek.krakow.pl/bazy_ae/bazekon/nowy/index.php

Informacje o naborze artykułów i zasadach recenzowania znajdują się

na stronie internetowej Wydawnictwa

www.wydawnictwo.ue.wroc.pl

Kopiowanie i powielanie w jakiegokolwiek formie
wymaga pisemnej zgody Wydawcy

© Copyright by Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu
Wrocław 2014

ISSN 1899-3192

ISBN 978-83-7695-426-4

Wersja pierwotna: publikacja drukowana

Druk i oprawa:

EXPOL, P. Rybiński, J. Dąbek, sp.j.

ul. Brzeska 4, 87-800 Włocławek

Spis treści

Wstęp	7
Bożena Klimczak: Napięcie między wolnością i odpowiedzialnością w okresie transformacji systemowej w Polsce	11
Sławomir Czech: Czy model szwedzki był realną alternatywą dla polskiej transformacji?	24
Mikołaj Klimczak: Powstawanie i rozwój instytucji ochrony konkurencji w Polsce w okresie transformacji	34
Danuta Kopycińska: Cienie transformacji – popegeerowskie bezrobocie. Przypadek zachodniopomorskiego rynku pracy	45
Anna Ząbkowicz: Nowe grupy interesu w branży ubezpieczeń na starość i rynek otwartych funduszy emerytalnych w Polsce (OFE)	60
Agnieszka Słomka-Golebiowska: Znaczenie OFE w gospodarce transformującej się: perspektywa ładu korporacyjnego	76
Rafał Jakubowski: The „maturation” of markets during the economic transition – the case of housing markets in Poland after 1989	91
Marcin Kępa: Kształtowanie się instytucji zamówień publicznych w Polsce: centralne planowanie <i>versus</i> konkurencyjne rynki	103
Maciej Miszewski: Fundamenty współczesnej gospodarki rynkowej a rzeczywistość – refleksja krytyczna	113

Summaries

Bożena Klimczak: The tension between freedom and responsibility in the period of system transformation in Poland	22
Sławomir Czech: Was the Swedish model ever a viable alternative for the Polish transition?	33
Mikołaj Klimczak: Creation and the development of competition protection institutions in Poland in transition	44
Danuta Kopycińska: Cons of transformation – the post-PGR unemployment. The case of West Pomeranian labour market	59
Anna Ząbkowicz: New interest groups in the old-age-pension industry and the market of open pension funds in Poland (OFEs)	75
Agnieszka Słomka-Golebiowska: The role of private pension funds in a transition economy: corporate governance perspective	90

Rafał Jakubowski: “Dojrzewanie” rynków podczas transformacji gospodarczej – przypadek rynku mieszkaniowego w Polsce po 1989 roku	101
Marcin Kępa: Shaping of public orders in Poland: central planning vs. competitive markets.....	112
Maciej Miszewski: Fundamentals of present market economy vs. reality – critical reflexion	127

Anna Ząbkowicz

Uniwersytet Jagielloński

e-mail: anna.zabkowicz@uj.edu.pl

NOWE GRUPY INTERESU W BRANŻY UBEZPIECZEŃ NA STAROŚĆ I RYNEK OTWARTYCH FUNDUSZY EMERYTALNYCH W POLSCE (OFE)

Streszczenie: W latach 90. XX w. większość krajów posocjalistycznej transformacji wprowadziła do swoich systemów emerytalnych nietypowe rozwiązanie instytucjonalne, jakim było kapitałowe finansowanie emerytur na zasadzie obowiązkowej składki. Odcięcie części składek gromadzonych przez publiczny system ubezpieczeń emerytalnych umożliwiło wyodrębnienie w Polsce tak zwanych otwartych funduszy emerytalnych (OFE). Artykuł wskazuje na związane z tym interesy ekonomiczne, przy czym koncentruje się na grupowych interesach tak zwanych powszechnych towarzystw emerytalnych (PTE). Procesy wyjaśniane są poprzez rekonstrukcję zaangażowanych w nie interesów (podejście ekonomii politycznej). Przedmiot opracowania stanowi kapitałowe finansowanie emerytur na zasadzie obowiązkowej składki. Celem badania jest stwierdzenie, czy to rozwiązanie stało się impulsem do rozwoju nowego rynku produktów emerytalnych w Polsce. Metoda polega na przeglądzie literatury przedmiotu i analizie uporządkowanej według pytań badawczych.

Słowa kluczowe: obowiązkowe ubezpieczenia finansowane na zasadzie kapitałowej, kapitałowy filar ubezpieczeń emerytalnych, reformy emerytalne w Polsce, powszechne towarzystwa emerytalne, fundusze inwestycyjne.

DOI: 10.15611/pn.2014.352.05

1. Wstęp

W latach 90. większość krajów przechodzących transformację ustrojową wprowadziła nowość w swoich systemach emerytalnych, dodając do systemów repartycyjnych obowiązkowe ubezpieczenia finansowane na zasadzie kapitałowej. To rozwiązanie instytucjonalne jest omawiane w artykule na podstawie doświadczenia Polski. Fundusze, które powstały wskutek odcięcia części obowiązkowej składki emerytalnej i poddane zostały całkowicie nowym regułom, noszą nazwę otwartych funduszy emerytalnych (OFE). Przedmiotem zainteresowania są nowe interesy w branży emerytalnej, wzbudzone reformą, a ściślej – grupowe interesy prywatnych firm zarządzających otwartymi funduszami, czyli powszechnych towarzystw emerytalnych (PTE).

Analiza tematu ma na celu wykazanie, że jakkolwiek zaprojektowanie OFE pobudziło nowe grupowe interesy, nie doprowadziło do powstania nowego rynku. Ten punkt widzenia jest prezentowany w następującym porządku. Na początku omawia się samo rozwiązanie instytucjonalne w kontekście inżynierii reform emerytalnych z przełomu XX i XXI wieku. Następnie przechodzi się do niezbędnych pytań z zakresu ekonomii politycznej reform. Dlaczego koncepcja stworzenia filara obowiązkowych ubezpieczeń kapitałowych zyskała aprobatę sfer politycznych? Jakie gospodarcze i społeczne koalicje są postrzegane przez adeptów ekonomii politycznej i – prawdopodobnie – polityków jako siły pilotujące reformę, a które jako jej przeciwnie? Tym samym wyłania się kontekst, w którym można zidentyfikować nową grupę nacisku, zainteresowaną zarabianiem w nowym segmencie ubezpieczeń emerytalnych.

Kolejna część artykułu obraca się wokół pytania, czy powstanie filara obowiązkowych ubezpieczeń kapitałowych jest równoznaczne ze stworzeniem nowego rynku na produkty emerytalne. Wszak aby wymiana się dokonała, musi istnieć interes wraz z nowymi możliwościami zysku. Czy jednak ustalenie takich możliwości i identyfikacja organizujących się wobec tego grup wystarcza, aby ogłosić powstanie rynku? W poszukiwaniu odpowiedzi w ostatniej części artykułu rekonstruowane są instytucjonalne ramy tak zwanego rynku OFE.

2. Czego dotyczyła zmiana?

Reformy emerytalne z reguły kojarzy się z dwiema falami zasadniczych zmian, których większość dokonała się w krajach mniej zaawansowanych. Proces objął w końcu lat 90. XX w. i na początku XXI w. większość krajów Ameryki Łacińskiej, a także państw Europy Środkowej i Wschodniej przechodzących transformację ustrojową. Według raportu Międzynarodowej Organizacji Pracy [Sarfati, Ghellab 2012, s. 15]: „naśladując reformę chilijską, 11 dalszych krajów w Ameryce Łacińskiej włączyło filary obowiązkowych oszczędności do swoich systemów emerytalnych. Pierwsza fala takich systemowych paradygmatycznych reform poprzedziła reformy w 13 krajach Europy Środkowej i Wschodniej oraz Azji Centralnej: w Bułgarii, Chorwacji, Estonii, Węgrzech, Kazachstanie, Łotwie, Litwie, byłej jugosłowiańskiej Republice Macedonii, Polsce, Rumunii, Rosyjskiej Federacji, Słowacji i Ukrainie. Te kraje wprowadziły wielofilarowe systemy, które były w istocie wersjami latynoamerykańskich reform w pomniejszonej skali”. To były głębokie, „paradygmatyczne” reformy w odróżnieniu od tak zwanych parametrycznych reform systemów emerytalnych w rozwiniętych krajach Europy, które nie zmieniały radykalnie paradygmatu ubezpieczeń emerytalnych. Następnie raport stwierdza, że „kryzys w 2008 roku i później doprowadził do nowych zjawisk w historii reform emerytalnych”. Kilka krajów w Ameryce Łacińskiej albo faktycznie wycofało się z reform (Argentyna, Boliwia), albo „zamortyzowało” je dzięki transferom publicznych pieniędzy (Chile, bezskładkowy system powszechny). W wielu krajach Europy Środkowej i Wschodniej nowa fala reform oznaczała zredukowanie prywatnego filara sys-

temu emerytalnego (np. w Polsce), a nawet zlikwidowanie otwartych funduszy emerytalnych (jak na Węgrzech).

Z jakich powodów wprowadzono reformy? Żadna zmiana w polityce publicznej nie może się obejść bez polityki i sfery politycznej (*polity*). Decyzje polityczne z kolei są produktem procedur i negocjacji w ramach instytucji politycznych. W procesie decyzyjnym znaczenie ma polityczna gra ze społecznymi koalicjami, zarówno tymi popierającymi reformę, jak i tymi, które hamują zmiany. Jednak zanim te zagadnienia zostaną omówione w kontekście tematu artykułu, niezbędna wydaje się elementarna informacja o inżynierii wspomnianych reform.

Idea, jaka leży u podstaw tworzenia systemów emerytalnych, to zabezpieczenie, które zapewnia dochód wypłacany osobie, która weszła w wiek emerytalny. Zabezpieczenie takie mają dawać różnorodne programy emerytalne tworzone dla pracowników lub obywateli [Barr, Diamond 2009]. Od czasów Bismarcka i Beveridge'a to głównie państwo tworzy systemy zabezpieczeń, używając swojej legitymacji do nakładania podatków i pobierania składek, a państwowe agencje administrują w ten sposób zebrany fundusze. Finansowanie emerytur w ich podstawowej masie odbywa się na zasadzie obowiązkowych danin.

Najbardziej rozpowszechnionym sposobem mobilizacji funduszy emerytalnych w Europie i obu Amerykach jest ubezpieczenie, w którym świadczenie jest uwarunkowane wpłacaniem składek. Finansowanie świadczeń może się odbywać z bieżących składek (system repartycyjny, *Pay-As-You-Go* (PAYG)) albo ze zgromadzonego kapitału (system kapitałowy). Współczesne systemy emerytalne są zazwyczaj mieszanką obu metod finansowania [Barr, Diamond 2009, s. 16]. Na dwa sposoby może być również określona podstawowa zależność między świadczeniem i składką. Formuła „zdefiniowanego świadczenia” oznacza, że emerytura nie zależy bezpośrednio od wielkości aktywów zgromadzonych w imieniu uczestnika systemu. Bazą wyliczeń mogą być na przykład płace pobierane przez daną osobę w okresie aktywności zawodowej. Z formuły wynikają zobowiązania wobec osoby emerytowanej i fundusze są dopasowywane do tych zobowiązań. W rezultacie ryzyko, że aktywa okażą się niewystarczające (m.in. z powodu zmiennych stóp zwrotu), ponosi sponsor, którym z reguły jest budżet państwa. Druga formuła – „zdefiniowanej składki” jest rewersem tej pierwszej w tym znaczeniu, że zakłada dostosowanie zobowiązań do wielkości aktywów. Świadczenie zależy bezpośrednio od zgromadzonego kapitału, co oznacza, że ryzyko zmiennych stóp zwrotu, związane z wahaniami cen na rynkach kapitałowych, spada na uczestnika systemu emerytalnego.

Z powodu istnienia tych i innych opcji nie ma uniwersalnego przepisu na tworzenie systemów zabezpieczeń emerytalnych. Możliwe są przeróżne kombinacje, jeśli chodzi o metody finansowania (republikańska, kapitałowa, mieszana), sposoby określenia zobowiązań (zdefiniowane świadczenie albo zdefiniowana składka) lub zasady ewidencji (rachunek centralny, konta indywidualne). Niemniej publiczne wybory dokonane w trakcie reformowania branży emerytalnej zdają się układać w całkiem wyraźny trend.

Reformy z przełomu XX i XXI wieku popychają systemy emerytalne w dwóch „kompatybilnych” kierunkach. Pierwsza zasadnicza zmiana to masowe przechodzenie od formuły zdefiniowanego świadczenia do formuły zdefiniowanej składki. To oznacza oczywistą ulgę dla strony ubezpieczającej dzięki przesunięciu ryzyka na ubezpieczonych. Druga zasadnicza zmiana to ekspansja kapitałowego finansowania emerytur. W krajach wysoko rozwiniętych „parametryczne” reformy promują dobrowolne ubezpieczenia na starość za pomocą ulg podatkowych i korzystnych regulacji. Wymienione na początku mniej rozwinięte kraje wprowadziły dobrowolne kapitałowe ubezpieczenia emerytalne, które w większości krajów rozwiniętych już funkcjonowały. Jednocześnie powołały do życia przymusowe ubezpieczenia emerytalne finansowane kapitałowo. Praktycznie ów kierunek oznacza postępującą prywatyzację branży emerytalnej, gdyż kapitałowe finansowanie z reguły jest organizowane i zarządzane przez prywatne firmy.

W największym skrócie owe dwa kierunki, w których potoczyły się reformy emerytalne, oznaczają prywatyzację ryzyka, jak również prywatyzację sfery, która tradycyjnie stanowiła domenę publiczną.

3. Ekonomia polityczna reformy emerytalnej

Dlaczego opisane zasadnicze zmiany w systemach emerytalnych znalazły uznanie w sferach politycznych? Odpowiedzi będziemy szukać, opierając się na doświadczeniach polskich, korzystając przy tym z charakterystyki naszkicowanej wyżej. Poniższy wywód w żadnym razie nie aspiruje do pokazania wszystkich aspektów ekonomii politycznej reformy emerytalnej w Polsce.

3.1. Perspektywa polityki publicznej

Namysł nad kierunkiem reform oraz doświadczenie nagromadzone w trakcie 15 lat skłaniają do sformułowania obserwacji, że zmiany w ubezpieczeniach na starość miały na celu między innymi stopniowe zmniejszanie (*explicite* i *implicite*) wagi zobowiązań finansowych i politycznych państwa¹. Przejście od zdefiniowanego świadczenia do zdefiniowanej składki w praktyce oznacza, że publiczne fundusze, które nadal stanowią rdzeń współczesnego systemu, nie muszą już być dostosowywane do zobowiązań. Pod rządami nowej formuły dotacje z budżetu państwa do tych funduszy mogą być znacznie mniejsze, a ograniczenie wydatków z tego tytułu zwiększa szanse na obniżenie deficytu budżetu państwa.

Znaczenie kolejnej istotnej zmiany, mianowicie zwiększenia zakresu kapitałowych ubezpieczeń, z punktu widzenia zobowiązań państwa można opisać następująco. W Polsce oficjalnej argumentacji za wprowadzeniem innowacji polegającej na

¹ Kwestie polityki społecznej pozostają na marginesie analizy. Zajmowałam się nimi w innych artykułach [Ząbkowicz 2008, s. 157-176; 2006].

tym, że emerytury będą w części finansowane kapitałowo, dostarczyła koncepcja „bezpieczeństwo dzięki różnorodności”. Rachunek korzyści społecznych i politycznych przedstawiał się w skrócie, jak następuje. Tradycyjny filar repartycyjny z powodu rosnącego deficytu może wypłacać coraz mniejsze świadczenia, chyba że wypłaty będą ciągle dofinansowywane z budżetu państwa. Żadna z tych opcji nie była atrakcyjna dla polityków. Stąd przyjęto założenie, że uzupełnienie systemu o filary kapitałowe poprawi wyniki systemu jako całości. U podstaw tej oficjalnej wykładni zmiany leży inwestowanie na rynkach kapitałowych, gdzie – jak utrzymuje wielu ekonomistów – zwrot z kapitału jest dodatni w długim okresie [Kuczyński 2011]. W rezultacie finansowanie świadczeń częściowo z inwestycji finansowych poprawi sumę świadczeń ze wszystkich filarów łącznie i skutecznie ograniczy ryzyko biedy emerytowanych osób. Niemniej przesłanie związane ze zwiększeniem zakresu kapitałowych ubezpieczeń emerytalnych można także odczytać następująco. W nowej sytuacji świadczenia dla osób na emeryturze nie zależą wyłącznie od publicznie zarządzanego filara. Znaczenia nabiera indywidualna przezorność oraz wyniki prywatnych firm zarządzających kapitałowymi funduszami. Państwo wydaje się tylko jednym z odpowiedzialnych podmiotów i dlatego nie powinno być stawiane na pozycji jedyne go winnego, jeśli niski poziom emerytur przekroczy granice społecznej tolerancji.

Dla niniejszego tematu kluczowe znaczenie ma zagadnienie, dlaczego – oprócz idei kapitałowego finansowania emerytur – dodatkowo poparto wprowadzenie kapitałowego filara przymusowych ubezpieczeń. Został on wyodrębniony wskutek podziału przymusowej składki emerytalnej na dwie części, z których jedna zasila publiczny fundusz pod zarządem agencji państwowej, a druga – otwarte fundusze emerytalne zarządzane przez firmy prywatne. Podczas gdy pierwszy z wymienionych funduszy (Fundusz Ubezpieczeń Społecznych – FUS) nadal finansuje świadczenia na zasadzie repartycyjnej, otwarte fundusze emerytalne (OFE) zostały poddane całkowicie nowym regułom. Oprócz obowiązkowych składek prawo przewiduje składki dobrowolne, z których tworzone są odrębne fundusze kapitałowe (programy pracowniczych ubezpieczeń emerytalnych PPE oraz zarządzane przez Towarzystwa Funduszy Inwestycyjnych – TFI). Zestawienie w tab. 1 prezentuje tę trójfilarową konstrukcję systemu ubezpieczeń emerytalnych wynikłą z polskiej reformy. Czy wprowadzenie filara OFE zapewniło dodatkowe polityczne korzyści? A może raczej było niekorzystne z punktu widzenia polityki publicznej? Politycy gospodarczy w Polsce musieli zdawać sobie sprawę, że wyłonienie OFE dzięki wspomnianym transferom środków powiększy deficyt publicznego funduszu emerytalnego i wymusi dalsze dotacje z budżetu państwa, przyczyniając się do publicznych deficytów.

Wątek finansów publicznych wydaje się nadawać sens historii reform emerytalnych w Polsce. Retrospekcja zmian w systemie na początku polskiej transformacji, na której rozwinięcie nie możemy sobie tutaj pozwolić z braku miejsca, utwierdza w przekonaniu, że problem deficytów publicznych stał się głównym motywem radykalnej reformy w 1999 roku. Natomiast przymusowe ubezpieczenia finansowane na

Tabela 1. Konstrukcja systemu zabezpieczeń emerytalnych w Polsce po reformie w 1999 r.

Składki (procent płacy)	12,22	7,30 *	Umowna
	obowiązkowe		dobrowolne
Fundusze	zreformowany FUS	OFE, zarządzane przez PTE	zarządzane przez TFI, pracownicze programy emerytalne (PPE)
	indywidualne rachunki, waloryzacja	indywidualne konta, zwrot z inwestycji finansowych	indywidualne konta, zwrot z inwestycji finansowych
	System o zdefiniowanej składce		
Emerytury	ZUS	ZUS**	
	standardowe		uzupełniające
Filar	I	II	III

* zredukowano do 3,5%, w 2011 r.

** zgodnie z decyzjami z 2013 r.

Źródło: opracowanie własne.

zasadzie kapitałowej zostały uznane przez polityków za pożądaną jej element głównie z dwóch powodów. Po pierwsze, dlatego, iż powszechnie spodziewano się, że deficyt publicznego funduszu emerytalnego będzie wkrótce nie do uniesienia. Według świadectwa jednego z ówczesnych posłów, Sejm przegłosował pakiet, „bo ze wszystkich rachunków opartych na demografii wynikało, że system generacyjny wkrótce okaże się niewypłacalny” [Osiatyński w: Łaski 2010, s. 15]. Po drugie, wierzone, że zwrot ku kapitałowemu finansowaniu emerytur przyniesie korzyści w postaci wzrostu gospodarki i w ten sposób przyczyni się do zmniejszenia ciężaru deficytów funduszy publicznych. Wbrew temu polityczno-ekonomicznemu uzasadnieniu publiczne deficyty i dług niepokojąco rosły w latach następnych i ostatecznie, w obliczu kryzysu 2008 roku, rząd zaczął stopniowo zacieśniać reguły dotyczące filara OFE (zob. [Oręziak 2014, rozdz. II]). Nie przypadkiem doszło do ograniczenia transferów (czytaj: wydatków) z sektora finansów publicznych do tego filara.

Biorąc pod uwagę właśnie względy fiskalne, można wymienić *ex post* trzy koncepcje, które posłużyły do przecięcia kontrowersji wokół filara OFE. Pierwsza wskazywała na możliwość pokrywania części wydatków związanych z wprowadzeniem OFE z wpływów z prywatyzacji majątku państwowego. Fundusz ten okazał się jednak przeszacowany i szybko się wyczerpał, w dużej mierze z powodu finansowania innych wydatków, niezwiązanych z reformą emerytalną. Druga koncepcja miała raczej nieoficjalny charakter aż do czasu, kiedy decyzja Eurostatu w marcu 2004 roku przecięła sprawę. Opierała się na rachubach, że w średnim okresie OFE zostaną zaliczone przez UE do sektora finansów publicznych i w ten sposób transfery z ZUS do otwartych funduszy staną się wewnętrznymi transferami, niewidocznymi dla statystyk deficytu i długu tego sektora. Jak wiadomo, Unia nie zgodziła się ze stanowi-

skiem rządu polskiego w tej sprawie. Największego nagłośnienia doczekała się trzecia koncepcja, odnosząca się do długoterminowych efektów kapitałowego finansowania emerytur i aktywności OFE na rynku kapitałowym w szczególności. Fundusze emerytalne postrzegano jako nowych ważnych graczy na Warszawskiej Giełdzie Papierów Wartościowych, która dzięki nim zyska szanse rozwoju. Argumentacja opierała się na założeniach, że im bardziej rozwinięty jest rynek kapitałowy, tym lepiej dla wzrostu gospodarczego. Zatem jeśli powołanie OFE przysłuży się giełdzie, to zarazem przyczyni się do wzrostu produktu krajowego i dochodu. W ostatecznym rachunku zaś rosnące dochody, obroty i pobierane od nich podatki zrekomensują fiskalne koszty tego reformatorskiego przedsięwzięcia.

Ta ostatnia, długookresowa koncepcja stanowi według Nicholasa Barra jedno z potencjalnych rozwiązań problemu finansowania emerytur. Niemniej w Polsce okazała się raczej kwestią wiary niż naukowym podejściem. Od strony logiki szereg warunków musi być spełnionych, aby instytucje przeistaczające oszczędności emerytalne w kapitał przyczyniły się do wzrostu gospodarczego w przyszłości. Oddajmy głos autorytetom [Barr, Diamond 2009, s. 10], którzy zwracają uwagę na wiele pytań, do których ekonomiści i politycy często odnoszą się wybiórczo albo je ignorują:

- „Czy fundusze kapitałowe zwiększają oszczędności?”
- Czy zwiększenie oszczędności stanowi właściwy cel?
- Czy emerytury kapitałowe wzmocnią wyniki rynków kapitałowych?
- Jeżeli tak, to czy kapitałowy filar ubezpieczeń przymusowych jest do tego konieczny?
- Czy efekty redystrybucyjne między pokoleniami – które są nieuniknione – stanowią dobrą politykę publiczną?”

Obecne dyskusje w Polsce wskazują, że przynajmniej niektóre z tych warunków nie mogły być spełnione ze względu na sposób, w jaki zaprojektowano filar OFE. Przymus zasilania tego filara częścią składek pozwolił zarazem na twardszą regulację tego segmentu systemu emerytalnego, a w szczególności na narzucenie administracyjnego limitu na inwestowanie OFE w akcje². W rezultacie tego ograniczenia przeważającą część portfeli inwestycyjnych funduszy tworzyły obligacje skarbowe. Tym samym OFE zaangażowały się przede wszystkim w obrót papierami dłużnymi, zamiast w inwestycje, które mogą mieć znaczenie dla wzrostu gospodarki. Powstał, według określenia Marka Belki, „finansowy dziwołag” [Belka 2011]. OFE kupują obligacje, które pomagają rządowi finansować deficyty narastające wskutek tego, że jego agencja transferuje pieniądze publiczne do OFE.

Podsumowując, należy stwierdzić, że z perspektywy polityki publicznej względny fiskalne i budżetowe były z pewnością ważnym uzasadnieniem reformy z 1999 roku. Z dwóch fundamentalnych zmian, które reforma przyniosła, przejście od zdefiniowanego świadczenia do zdefiniowanej składki było bezpośrednim sposobem ograniczenia deficytu FUS, a przez to – zmniejszenia presji na deficyt budżetu pań-

² Limit wyniósł 40% w latach 1999-2011. Obecnie wynosi 50% i ma być stopniowo podwyższany.

stwa. To niekwestionowany finansowy aspekt reformy, który jest bez wątpienia korzystny dla finansów publicznych [Łaski 2010]. Natomiast wprowadzenie obowiązkowego ubezpieczenia finansowanego na zasadzie kapitałowej (OFE) musiało mieć natychmiastowy negatywny wpływ na deficyty obu funduszy publicznych, a perspektywy, że w dłuższym okresie stanie się on pozytywny, były raczej niewyraźne. Mimo to, aby przekonać polityków do tej drugiej zmiany, użyto tej samej linii argumentacji. Obciążenie finansów publicznych zobowiązaniami emerytalnymi *implicite* i *explicite*, wyjątkowo wysokie w Polsce, okazało się potężnym argumentem na rzecz reformy, jak się wydaje zbyt radykalnej. Chociaż, co należy zaznaczyć na koniec, nie była to jedyna metoda perswazji³.

3.2. Grupowe interesy

Zreformowany system stworzył nowe możliwości robienia zysków i stał się domeną aktywności nowych grupowych interesów w branży ubezpieczeń emerytalnych finansowanych na zasadzie kapitałowej. Projekt wprowadzenia kapitałowego finansowania do polskiego systemu emerytalnego skłonił wiele podmiotów z sektora finansowego do zidentyfikowania grupowych interesów i do lobbowania publicznych instytucji na rzecz własnych postulatów i preferencji, reprezentowanych przede wszystkim przez Polską Izbę Towarzystw Emerytalnych [Oręziak 2014, s. 230-231; Łaski 2010, s. 12]. W segmentach dobrowolnych i przymusowych składek na kapitałowe fundusze emerytalne zawiązały się prywatne towarzystwa: PTE i TFI.

Wszystkie podmioty zaangażowane w inwestowanie kapitału emerytalnego czerpią korzyści z rosnących obrotów na rynkach papierów wartościowych. Im więcej kapitału zostaje przekazane przez ZUS czy indywidualnych klientów w zarząd towarzystwom emerytalnym, tym większe fundusze mogą one inwestować; większe obroty aktywami finansowymi zaś obiecują większy zarobek dzięki prowizjom. Od czasu reformy logika wzajemnego ubezpieczenia w sektorze emerytalnym jest stopniowo i nieubłaganie wypierana przez logikę robienia zysków na aktywach finansowych.

Budowa nowych struktur instytucjonalnych, które miały służyć przekształceniu oszczędności emerytalnych w kapitał, w sposób naturalny zyskała poparcie interesów finansowych⁴. Nie można twierdzić, że tworzą one jednolity blok [Wehlau 2007], niemniej stanowią główną siłę pilotującą zmiany na rzecz ubezpieczeń emerytalnych finansowanych na zasadzie kapitałowej. Grupą najbardziej „zasiedziałą” w ubezpieczeniach na starość są naturalnie firmy ubezpieczeniowe. Dodatkowo re-

³ Imponującą listę argumentów i ich krytyczną ocenę można znaleźć w książce L. Oręziak [2014, s. 84-100, 221-241].

⁴ W istocie interesy, grupy interesów, reprezentacje interesów czy grupy lobbujące oznaczają wspólnotę interesów lub poglądów, której reprezentanci zwracają się do władz publicznych (legislatura, rząd, ponadnarodowa instytucja) z argumentami, postulatami lub rozwiązaniami w celu zachowania bądź zmiany reguł gry. Zob. [Eising 2007, s. 275].

forma otworzyła tę branżę dla banków i funduszy inwestycyjnych. Firmy finansowe tworzyły spółki (PTE i TFI), aby otrzymać licencje na zarządzanie kapitałowymi funduszami emerytalnymi. Nie tylko firmy zarządzające czerpią jednak korzyści z wprowadzenia nowej formy finansowania emerytur. Do potencjalnych beneficjentów należą również inne firmy prowadzące interesy na giełdzie i w handlu obligacjami, na przykład publiczne spółki finansujące się emisją akcji i obligacji, finansowi pośrednicy zarabiający na prowizjach od obrotów oraz inwestorzy zagraniczni⁵.

Wprowadzenie obowiązkowego ubezpieczenia finansowanego na zasadzie kapitałowej w istocie służyło przesunięciu części funduszy zbieranych przez publiczny system ubezpieczeń emerytalnych na rynki akcji i obligacji za pośrednictwem nowo powołanych do tego spółek. Według wiarygodnego świadectwa Aleksandry Wiktorow, która wchodziła w skład zespołu przygotowującego reformę i przez wiele lat kierowała ZUS-em, powszechne towarzystwa emerytalne (PTE) mają sprecyzowane interesy i są dobrze zorganizowane. Powstały z firm sektora finansowego, z których wiele było już aktywnych w Polsce wcześniej (np. bankowe spółki zależne banków zagranicznych). Współczesny podział filara między poszczególne PTE przedstawia tab. 2.

Tabela 2. Powszechne Towarzystwa Emerytalne (PTE) – stan na koniec czerwca 2013 r.*

PTE	Aktywa netto mld zł	Udział w rynku %	PTE	Aktywa netto mld zł	Udział w rynku %
AEGON	11,5	4,3	NORDEA	12,3	4,6
ALLIANZ	8,3	3,0	PEKAO	4,1	1,5
AMPLICO	21,7	7,9	PKO BP	9,5	3,5
AVIVA	61,0	22,4	PZU	36,6	13,5
AXA	17,1	6,3	WARTA	3,6	1,3
GENERALI	13,6	5,0	POCZTYLION	5,2	1,9
ING	<u>65,1</u>	<u>23,9</u>	POLSAT	2,3	0,9

* W 2014 roku ustawa (Ustawa z dnia 6 grudnia 2013 o zmianie niektórych ustaw w związku z określeniem zasad wypłaty emerytur ze środków zgromadzonych w otwartych funduszach emerytalnych (DzU, 31 grudnia 2013 poz.1717) wymusiła zmianę rzędu wielkości aktywów zarządzanych przez PTE. O tym, jak dramatyczna była to zmiana, daje wyobrażenie zmniejszenie liczby płacących składki do OFE z blisko 16 mln osób do nieco ponad 1,7 mln osób (według danych Izby Gospodarczej Towarzystw Emerytalnych).

Źródło: [Oręziak 2014, tab. 9, s. 291] na podstawie danych Komisji Nadzoru Finansowego, http://www.knf.gov.pl/opracowania/rynek_emerytalny/index.html.

Zainteresowanych w polityce emerytalnej jest znacznie więcej. Z konieczności i świadomie pomijam inne grupy interesu, takie jak związki zawodowe i organizacje pracodawców, reprezentacje sektora finansowego, organy regulacji i nadzoru. Nie-

⁵ Udział inwestorów zagranicznych w obrotach Warszawskiej Giełdy Papierów Wartościowych wynosi około 40%.

które z nich starają się hamować zmiany idące w omawianych kierunkach. W tej roli szczególnie często występują związki zawodowe i aparat urzędniczy resortów pracy i spraw socjalnych [James, Brooks 2001, s. 27]. Związki zawodowe mogą być partnerem społecznym w negocjacjach układów zbiorowych, obejmujących także sprawy emerytur, i niekiedy chcą z tej wywalczonej przed laty pozycji zrezygnować. Mogą także zajmować konserwatywne stanowisko pod wpływem preferencji swoich starszych członków, ze względu na wzajemną lojalność i siatkę społeczną zbudowaną przez lata. Warto podkreślić, że w przypadku Polski było inaczej. Niezależny Samorządny Związek Zawodowy Solidarność udzielił reformie całkowitego poparcia, a jego czołowa działaczka, Ewa Lewicka, została pełnomocnikiem rządu do spraw reformy emerytalnej w końcowej fazie przygotowań. Dwa największe związki zawodowe, to jest Solidarność i OPZZ, stały się założycielami dwóch otwartych funduszy emerytalnych. Ewentualna opozycja biurokratów socjalnych w Polsce została zneutralizowana dzięki przyznaniu im dodatkowych kompetencji w nowym systemie (np. transferowanie składek do OFE) [James, Brooks 2001, s. 28-29].

Niniejszy krótki przegląd można zamknąć wnioskiem, że nie tylko wola polityków i akceptowane przez nich argumenty miały znaczenie dla wprowadzenia filara OFE. Nawet jeżeli argumenty przeznaczone dla polityków nie zawsze wydają się przekonujące, z pewnością istniała oddolna presja ze strony społecznych koalicji zainteresowanych prywatyzacją branży emerytalnej. Na czele tych interesów stały firmy z sektora finansowego. Ta potężna proreformatorska koalicja nie napotkała przeciwdziałania ani ze strony związków zawodowych, ani innej siły opozycyjnej. W (gorzkiej) opinii Kazimierza Łaskiego „problem emerytalny stał się pretekstem dla systemu finansowego do zdobycia masowych i nader rentownych nowych rynków, z czego korzystają także usłudźni ekonomiści dostarczający potrzebnego uzasadnienia teoretycznego” [Łaski 2010, s. 13].

Mając zatem rozeznanie, jakie nowe możliwości zarabiania stworzył zreformowany system emerytalny w Polsce i jakie grupy interesu ta zmiana uaktywniła, przystąpmy do zagadnienia kluczowego dla naszego tematu. Czy w owych okolicznościach nastąpiło również uaktywnienie konkurencji w nowych instytucjonalnych ramach?

4. Segment OFE czy nowy rynek produktów emerytalnych

Wraz z powstaniem OFE wyłoniła się nowa instytucja, często określana jako „rynek OFE” [UNFE 2000]. Czy ta zmiana rzeczywiście oznacza rozwój gospodarki rynkowej w Polsce? Postaram się udowodnić, że kapitałowe finansowanie emerytur na zasadzie obowiązkowej składki tworzy specyficzny segment gospodarki, któremu brak jednak atrybutów rynku.

Zagadnienie „rynku OFE” skłania do krótkiego zastanowienia nad istotą rynku. Gospodarka rynkowa, jako ludzka aktywność napędzana głównie decyzjami prywatnych posiadaczy, jest postrzegana w teorii ekonomii co najmniej z dwóch punk-

tów widzenia. Konserwatywna, neoliberalna, Hayekowska wizja skupia się na wolności gospodarczej, natomiast ośrodkiem uwagi ordoliberalnej, Schumpeterowskiej perspektywy jest przedsiębiorca. Pierwszy z nurtów propaguje wolny rynek jako przeciwieństwo państwowego interwencjonizmu, zgodnie z zasadą: tym więcej gospodarczej wolności, im mniej regulacji. Drugi nurt analizuje instytucjonalne otoczenie, które sprzyjałoby konkurencji idącej w parze z odpowiedzialnością. Przyjmujemy tutaj tę drugą perspektywę. W swojej słynnej książce Walter Eucken [2005] modeluje gospodarkę rynkową jako doskonalszą alternatywę zarówno leseferyzmu, jak i gospodarki centralnie planowanej, posługując się dwoma podstawowymi jej atrybutami, mianowicie „konkurencją osiągnięć” i odpowiedzialnością. W istocie konkurowanie lub skłonność do konkurowania, podobnie jak odpowiedzialność (der ehre Kaufman), to osobiste cechy przedsiębiorcy – osoby, która jest rdzeniem tej myślowej konstrukcji.

Jak zatem mierzone są osiągnięcia OFE i jaka jest ich odpowiedzialność, kiedy biznes przynosi straty? Po tym pytaniu musi nastąpić pytanie o PTE, ponieważ to menedżerowie towarzystw podejmują decyzje. Otwarte fundusze emerytalne są „przedmiotem”, natomiast w zarządach Powszechnych Towarzystw Emerytalnych zasiadają osoby, które formułują strategie konkurencji i które powinny ponosić odpowiedzialność za jej efekty. Na klasycznym rynku ekonomistów osiągnięcia nagradzane są zyskami, natomiast straty grożą wypadnięciem z konkurencji. Jednak wynagrodzenie PTE nie zależy od efektów finansowych, a ściślej od zwrotu z kapitału zainwestowanego w imieniu klientów. W zasadzie są wynagradzane stosownie do aktywów zgromadzonych w OFE – zamiast odpowiednio do zysku wypracowanego w wyniku inwestycji. Z drugiej strony, muszą się liczyć z uszczupleniem własnych środków w szczególnej sytuacji, kiedy „ich” OFE negatywnie wypada po przyłożeniu technokratycznej miary (indeks referencyjny – *bench mark*), a mianowicie wówczas, gdy stopa zwrotu z jego aktywów jest niższa od 50% średniej stopy zwrotu dla całej populacji OFE. Taka konstrukcja kryterium oceny czyni bankructwo PTE praktycznie niemożliwym, jeśli tylko w swojej strategii inwestycyjnej naśladuje liderów „rynku” [UNFE 2000].

Aby dalsze uwagi o OFE były zrozumiałe, konieczna wydaje się krótka informacja. Termin „stopa zwrotu z aktywów” używany w odniesieniu do OFE ma niewiele wspólnego ze stopą zwrotu z kapitału. Ta ostatnia to wyrażony w procentach stosunek zysku netto do kapitałów własnych, który pokazuje skuteczność wykorzystania kapitału firmy dla jego pomnażania. Natomiast ta pierwsza to sztuczna konstrukcja stworzona specjalnie dla rynku OFE. Wewnętrzna stopa zwrotu funduszu mierzy procentowe zmiany wartości jednostki rachunkowej w określonym okresie rachunkowym i nie ma bezpośredniego związku z zyskiem, który w tym przypadku należy rozumieć jako różnicę między ceną sprzedaży i ceną zakupu aktywów finansowych [Dictionary... 1985]. Obrazuje jedynie, o ile w danym momencie, np. 31 grudnia, wyższa jest wartość kapitału zgromadzonego na rachunku w porówna-

niu ze stanem na początku analizowanego okresu. To oznacza, że rankingi OFE powstają według dość specyficznego indeksu wyliczanego według technokratycznej formuły.

Prezes ING Nationale-Nederlanden PTE (towarzystwa zarządzającego jednym z największych otwartych funduszy) – Michał Szczurek, potwierdził, że OFE starannie unikają zbytnich odchyleń własnych stóp zwrotu od średniej, kopiując wzajemnie swoje strategie inwestycyjne [Szczurek 2001]. Jeżeli stopa zwrotu jest zbyt niska stosownie do wyżej opisanej miary, towarzystwo jest zobowiązane do dopłacenia do OFE z własnego kapitału. Z drugiej strony, jeśli ten wskaźnik jest relatywnie wysoki, to trudno będzie osiągnąć odpowiednią stopę zwrotu (lub inaczej: wartość kapitału odpowiednio wyższą od aktualnej relatywnie wysokiej wartości) w czasie następnego rankingu. Przy tak ustawionych regułach nie jest nagradzany ani indywidualizm, ani innowacyjność w pomnażaniu powierzonego kapitału.

Układ kar i nagród wytworzył specyficzną logikę tego segmentu polskiej gospodarki. To wielkość aktywów OFE, a nie efektywność ich inwestowania liczy się dla firm zarządzających, ponieważ stawka opłaty za zarządzanie od początku została ustalona jako 0,045% aktywów netto przekazywane do PTE każdego miesiąca⁶. Natomiast aktywa OFE zależą w zasadzie od składek członkowskich. Podobnie inne ważne źródła przychodów do bilansów PTE zależą od wielkości składek i liczby członków. Jest to tak zwana opłata manipulacyjna na pokrycie kosztów, ustalona jako procent od składki, oraz tak zwana opłata transferowa pobierana od każdego członka, który zmienia przynależność do funduszu (dopiero niedawno zniesiona). W ostatecznym rachunku to liczba osób wnoszących składki ma znaczenie dla PTE. Dlatego konkurencyjne strategie polegają przede wszystkim na marketingu i rozwijaniu sieci agentów przydatnych do pozyskiwania nowych członków. Ewentualnie opłacalna może być akwizycja członków *en bloc* dzięki przejęciu OFE zarządzanego przez inne towarzystwo. Złota reguła tego biznesu mówi, że im większa liczba wnoszących składki do OFE, tym większe korzyści dla firmy zarządzającej. Ta ostatnia zainteresowana jest zatem pozyskiwaniem nowych członków raczej niż kompletowaniem portfela inwestycyjnego przynoszącego największe zyski.

Przyjawszy do wiadomości ten specyficzny interes firm zarządzających, przyjrzemy się podstawowym aspektom funkcjonowania rynku OFE w ciągu minionych 15 lat. Na wstępie trzeba stwierdzić, że nie jest to rynek otwarty. Od 1999 roku żaden nowy podmiot nie przyłączył się do firm aktywnych już w tym segmencie systemu emerytalnego. Co więcej, liczba OFE stopniowo zmniejszyła się z 17 do 14, co nadało temu biznesowi jeszcze wyrazistszy rys oligopolistyczny (zob. tab. 2). Gracze, acz szczególnie zainteresowani pozyskiwaniem nowych członków dla OFE, nie muszą ich jednakże zdobywać na własną rękę w populacji potencjalnych klientów tak jak w gospodarce czynią to przedsiębiorstwa. Pulę klientów zapewnia prawo, gdyż członkostwo w jednym z OFE jest (z pewnymi wyjątkami) obowiązkowe i nie

⁶ Cyfra odnosi się do wielkości aktywów w najniższym przedziale, zob. [Oręziak 2014, tab. 10].

można legalnie opuścić tego segmentu. Gra idzie zatem o to, jak owa dana „pula” zostanie rozdzielona pomiędzy poszczególne OFE. Pod tymi względami ta dziedzi-
na działalności gospodarczej przywodzi na myśl monopol prawny i konkurencję oli-
gopolistyczną.

Wszakże nawet na tak zdeformowanym rynku można oczekiwać, że wśród oli-
gopolistów wygrywają najlepsi. Być może prawdziwe jest przypuszczenie, że w oli-
gopolistycznej konkurencji o nowych członków wygrywają PTE o największych
umiejętnościach. Czy jest to rzeczywiście konkurencja osiągnięć?

W praktyce liczba członków OFE zmieniała się wskutek pośrednich i bardziej
bezpośrednich działań firm zarządzających. Pośrednia metoda pozyskiwania płacą-
cych składki polega na wyżej omówionych „stopach zwrotu”. Zarówno sugestywne
określenie wskaźników, jak i obowiązek ich publikowania w stosunkowo krótkich
okresach wprowadzono pod kątem rzeczywistych i przyszłych członków otwartych
funduszy emerytalnych, którym mają one służyć w dokonywaniu wyboru między
funduszami. Im wyższa stopa zwrotu, tym bardziej atrakcyjny wydaje się fundusz.
Z tego powodu PTE skłonne są do kartelistycznych zachowań, o których donosił
Urząd Nadzoru nad Funduszami Emerytalnymi (UNFE). Chodziło o zmony między
PTE, dotyczące spekulacji na giełdzie w celu podbicia cen tych papierów wartościo-
wych, które zainteresowane towarzystwa trzymały jako aktywa „swoich” OFE.
Wzrost tych cen podnosił wartość jednostki rozrachunkowej i w efekcie stopę zwro-
tu OFE. Przeprowadzenie takiej operacji opłacało się w dniu, w którym nadzór zbierał
dane do aktualnego rankingu.

Bezpośrednia metoda polegała po prostu na akwizycji mniejszych OFE wraz z
ich członkami, tak jak to się działo na przykład w pierwszych latach po reformie⁷.
Ten proces wydaje się kontrowersyjny ze względu na to, że koncentracja aktywów
pogłębiła oligopolistyczne skrzywienie, czyniąc przy tym jeszcze trudniejszym i tak
już nierówny stosunek sił między największymi OFE, ich firmami zarządzającymi
i publicznym nadzorem. Inną metodą był bezpośredni marketing i indywidualna
akwizycja prowadzona przez agentów PTE, którzy kontaktowali się z członkami
„obcych” OFE oraz z młodymi ludźmi wchodzącymi na rynek pracy w czasie, gdy
dokonywali oni obowiązkowego wyboru OFE. Ta droga okazała się wyjątkowo
kosztowna i nieefektywna. Armia akwizytorów, która rozrosła się do ponad 450 ty-
sięcy (wobec spodziewanych 30 tysięcy), była opłacana ze składek członków OFE,
umniejszając emerytalny kapitał na inwestycje. Opłata manipulacyjna, pobierana od
każdej miesięcznej składki, od początku stanowiła wyjątkowo wysoki procent, który
nawet po kilku obniżkach nadal pozostaje pokaźny w porównaniu z innymi krajami⁸.
Według danych UNFE [2000, s. 105, tab. 1], opłata wynosiła średnio 8,7% składki

⁷ W drugiej połowie 2001 roku zniknęły dwa fundusze o najwyższej stopie zwrotu – Pioneer OFE
i OFE Rodzina – przejęte przez Pekao PTE.

⁸ W Szwecji przeciętna opłata pobierana przez fundusze wynosiła w 2010 roku 0,32%,
<https://secure.pensionsmyndigheten.se/JamforFonderFondsok.html?url=1860026889%2FSirius%2F-fundSuperSearchUpdateFundList.action&sv.url=12.70e56c27145a7fdc9582ec76>.

w roku 2000, podczas gdy w Chile, Argentynie i Peru mieściła się w przedziale 3-4%. Tak szczodrze wydzielone środki na pokrycie kosztów prawdopodobnie nie powodowały presji, aby zarządzać tą pulą pieniędzy klientów oszczędnie⁹. Badania wskazywały, że pomimo wielkości nakładów na marketing i na akwizytorów PTE nie osiągnęły znaczących rezultatów. Fundusze, które miały złe wyniki, traciły mniej więcej tyle członków, ilu zyskiwały nowych [UNFE 2000].

Powyższy przegląd pokazuje, że jeżeli chodzi o pozyskiwanie osób płacących składki i zbieranie funduszy, podmioty „ryнку OFE” charakteryzuje raczej rutyna i stadne zachowania niż wyróżniające umiejętności i osiągnięcia.

Teraz przyjrzymy się drugiej stronie, to jest rozchodom z funduszy. Zadaniem otwartych funduszy emerytalnych jest dokonywać inwestycji w imieniu i na rachunek ich członków oraz (niekiedy) wypłacać im świadczenia. Te funkcje wiążą się z ryzykiem i odpowiedzialnością. W jakim stopniu OFE wraz z towarzystwami zarządzającymi są odpowiedzialne w sensie finansowym i prawnym za rezultaty swojej działalności?

Po pierwsze, jak wspomniano na początku, PTE nie muszą bać się finansowego ryzyka tak długo, jak długo naśladują strategię tych towarzystw, które zarządzają największymi funduszami. Z powodu koncentracji blisko połowy aktywów w trzech zaledwie OFE wysokość indeksu referencyjnego zależy praktycznie od ich stóp zwrotu. Naśladowanie ich w kompletowaniu portfela inwestycyjnego stanowi dla menedżerów mniejszych funduszy gwarancję, że wskaźniki „ich” funduszy nie będą się znacząco różnić od stóp zwrotu liderów i od średniej.

Ze względu na obecnie interesujące nas zagadnienie odpowiedzialności ważne jest stwierdzenie, że z powodu zastąpienia formuły zdefiniowanego świadczenia formułą zdefiniowanej składki OFE od początku ich powstania nie ponoszą ryzyka inwestycyjnego, które zostało przesunięte na ich członków. To samo dotyczy zarządzających nimi towarzystw. Polskie prawo nie przewiduje ochrony powierzonego kapitału w sensie wyznaczenia sumy wpłaconych składek jako progu, do którego kapitał na koncie klienta jest uzupełniany w razie, gdy spadnie poniżej. Inaczej mówiąc, w sytuacji np. giełdowej bessy, kiedy przyrost wartości środków zgromadzonych na kontach członków OFE jest ujemny, PTE nie są zobowiązane do żadnej rekompensaty. Między październikiem 2007 r. i lutym 2009 r. na przykład straty wartości kapitału członków OFE były większe kwotowo niż składki przekazywane z ZUS [Oręziak 2014, tab. 12]. Takie sytuacje, zgodnie z prawem, nie wywierają żadnego wpływu na finanse towarzystw zarządzających.

Ostatnia uwaga dotyczy odpowiedzialności za wypłaty świadczeń członkom OFE. Rozwiązania prawne ostatecznie oddaliły ją od otwartych funduszy emerytalnych. W okresie przechodzenia na emeryturę łączne świadczenie z I i II filara będzie

⁹ Wprawdzie w pierwszych trzech latach działalności PTE odnotowały straty, należy jednak patrzeć na ten fakt z perspektywy kosztów, takich jak zdecydowanie wysokie zarobki członków zarządów, którzy aktualnie zarabiają 13 razy więcej, niż wynosi średnia pensja krajowa.

wypłacał ZUS, a ubezpieczycielem ostatniej instancji jest polskie państwo. Jeśli suma świadczeń wynikających z obowiązkowego ubezpieczenia w systemie repartycyjnym i kapitałowym, po spełnieniu warunku odpowiednio długiego okresu wpłacania składek będzie niższa od określonego minimum, finansowe konsekwencje spadają na budżet państwa, który subsydiuje emeryturę do owego minimalnego poziomu.

Wydaje się, że wraz z wprowadzeniem kapitałowego filara ubezpieczeń przymusowych w Polsce powstał segment aktywności gospodarczej o unikatowym charakterze. Wykorzystywanie publicznych pieniędzy na inwestycje po to, aby pobudzić wzrost gospodarki i zarazem uzyskać zwrot z kapitału przyszłych emerytów, nie jest nowym rozwiązaniem instytucjonalnym. Jednak inaczej niż w przeszłości inwestowanie w ramach funduszy emerytalnych nowego typu koncentruje się wyłącznie na aktywach finansowych, a więc z reguły wiąże się z ryzykiem większym niż w przypadku inwestycji w przemysł; przy tym ryzyko inwestycyjne ponoszą członkowie tych funduszy, choć nie stworzono im możliwości „głosowania nogami”, czyli wyjścia z segmentu OFE. Ponadto reguły w tym segmencie zostały tak skonstruowane, że presja konkurencji na podmioty aktywne, czyli PTE, jest słaba. Wyniki są mierzone na zasadzie wewnętrznego bench markingu; napływ składek zwiększający masę aktywów OFE jest w zasadzie automatyczny (obowiązkowe członkostwo); pułapy nałożone na prowizje są wysokie w porównaniu z zagranicą, co składa się na środowisko raczej przyjazne dla PTE.

5. Wnioski

Nie wydaje się, aby opisany porządek instytucjonalny sprzyjał dwóm fundamentalnym Euckenowskim atrybutom rynku, to jest wolnej konkurencji oraz odpowiedzialności za wyniki. Z tych względów trudno twierdzić, że powołanie systemu OFE wiązało się ze stworzeniem nowego rynku na produkty emerytalne.

Literatura

- Barr N., Diamond P., *Reforming pensions*, CESifo working paper, no. 2523, January 2009.
- Belka M., *Nie poszukujmy straconego czasu*, „Rzeczpospolita”, 18.02.2011.
- Dictionary of Finance and Investment Terms*, Barron's Educational Series, New York 1985.
- Eising R., *Grupy interesów*, [w:] M. Cini (red.), *Unia Europejska. Organizacja i funkcjonowanie*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2007.
- Eucken W., *Podstawy polityki gospodarczej*, Poznań 2005.
- James E., Brooks S., *The Political Economy of Structural Pension Reform*, World Bank 2001.
<http://info.worldbank.org/etools/docs/library/76749/january2001/proceedings/pdfpaper/JamesPec.pdf>
- Kuczyński P. (w rozmowie z Krzysztofem Pilawskim), *Emerycy pod palmami*, „Przegląd”, 6.02.2011.
- Łaski K., *Mity i rzeczywistość w ekonomii*, Biuletyn PTE 2010, nr 1.
- Oreziak L., *OFE. Katastrofa prywatyzacji emerytur w Polsce*, Książka i Prasa, Warszawa 2014.
- Sarfati H., Ghellab Y., *The political economy of pension reforms in times of global crisis: State unilateralism or social dialogue?*, Working Paper No. 37, ILO, Geneva, February 2012.

- Szczurek M., *Wywiad*, „Rzeczpospolita”, 9.11.2001.
- UNFE (Urząd Nadzoru nad Funduszami Emerytalnymi), *Bezpieczeństwo dzięki konkurencji*, Warszawa 2000.
- Wehlau D., *Lobbying for pension reform. Institutional investors as driving forces of pension privatisation?*, http://www.raumplanung.uni-dortmund.de/irpud/presom/fileadmin/docs/presom/external/14th_workshop/Wehlau.pdf, 2007.
- Ząbkowicz A., *Idea ubezpieczeń społecznych a reforma emerytalna w Polsce*, Studia Ekonomiczne (Instytut Nauk Ekonomicznych PAN), nr 4/2006, s. 289-302.
- Ząbkowicz A., *Kwestie społeczne i rozwiązania reformujące system emerytalny*, [w:] *Tworzenie i realizacja polityki społeczno-ekonomicznej w Polsce. Aspekty teoretyczne i praktyczne*, t. 1, pod red. E. Kryńskiej, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 2008.

NEW INTEREST GROUPS IN THE OLD-AGE-PENSION INDUSTRY AND THE MARKET OF OPEN PENSION FUNDS IN POLAND (OFEs)

Summary: In the 1990s the majority of the countries of post socialist transformation introduced a novelty into their pension systems namely mandatory funded pillar was created. In Poland the funds that were cut off from the obligatory insurance system, so called Open Pension Funds (OFEs), were put under utterly new rules of the game. The paper identifies new interests induced within the “pension industry” due to this reform, with focus on group interests of private companies that manage OFEs that is Pension Funds (PTEs). The perspective taken here is the one of political economy. Mandatory funded pension insurance constitutes the subject of the paper. Investigation is aimed at finding whether this novelty has enhanced the pension-insurance market in Poland. The method relies on orderly analysis which is founded on review of the literature relevant to the subject and is carried on according to the premises taken.

Keywords: mandatory funding, capital funded pension schemes, pension reforms in Poland, PTEs – investment funds.