Uniwersytet Wrocławski

Sebastian Jakubowski

Prawno-ekonomiczne aspekty gromadzenia i lokowania środków przez otwarty fundusz emerytalny

Prawno-ekonomiczne aspekty gromadzenia i lokowania środków przez otwarty fundusz emerytalny

Prace Naukowe
Wydziału Prawa, Administracji i Ekonomii
Uniwersytetu Wrocławskiego

Seria: **e-Monografie** Nr 32

Dostęp online: http://www.bibliotekacyfrowa.pl/publication/41350

Sebastian Jakubowski

Prawno-ekonomiczne aspekty gromadzenia i lokowania środków przez otwarty fundusz emerytalny

Wrocław 2013

Komitet Redakcyjny
Przewodniczący – *prof. dr hab. Leonard Górnicki*
Członek – *mgr Bożena Górna*
Sekretarz – *mgr Aleksandra Dorywała*

Recenzja
Prof. dr hab. Zdzisław Kubot

© Copyright by Sebastian Jakubowski

Korekta
Aleksandra Dorywała

Projekt i wykonanie okładki
Marta Pawlak

Skład i opracowanie techniczne:
Aleksandra Kumaszka, Tomasz Kalota *eBooki.com.pl*

Wydawca
Prawnicza i Ekonomiczna Biblioteka Cyfrowa

ISBN 978-83-61370-93-2

SPIS TREŚCI

Wstęp....9

Rozdział I

Sposoby finansowania ubezpieczenia emerytalnego....13
1. Reforma polskiego systemu emerytalnego....13
2. Metoda repartycyjna....23
3. Metoda kapitałowa....31
4. Wybór metody finansowania świadczeń emerytalnych....39

Rozdział II

Gromadzenie środków przez otwarty fundusz emerytalny....53
1. Prawno-formalna konstrukcja otwartego funduszu emerytalnego....53
2. Konstrukcja składki na OFE....61
3. Prawno-ekonomiczny charakter środków gromadzonych na rachunku członka OFE....69
4. Koszt gromadzenia środków na rachunku członka OFE....83

Rozdział III

Działalność lokacyjna otwartego funduszu emerytalnego....99
1. Cel inwestycyjny OFE....99
2. Zasady polityki lokacyjnej OFE....102
3. Naruszenie ograniczeń inwestycyjnych – aspekty prawne i ekonomiczne....115
4. Instytucjonalne gwarancje działalności lokacyjnej otwartego funduszu emerytalnego....118

Rozdział IV

Hybrydowy charakter otwartego funduszu emerytalnego....123
1. Dualny charakter gromadzenia i lokowania środków przez otwarty fundusz emerytalny....123
2. Nadzór nad działalnością lokacyjną otwartego funduszu emerytalnego....130

Podsumowanie....147

Bibliografia....153

Wykaz powoływanych aktów prawnych....165

Spis tabel....175

Spis wykresów....175

WSTĘP

Starzenie się społeczeństw spowodowało poważne problemy finansowe systemów emerytalnych opartych na repartycji. Wznieciło to debatę, na skalę światową, na temat reform tych systemów. Wprowadzono szereg zmian w systemach emerytalnych w wielu krajach. Ten swoisty pęd do reform nie ominął również Polski, gdzie reforma systemu ubezpieczeń społecznych z 1999 r. miała charakter wręcz rewolucyjny. W ramach przeprowadzonych zmian doszło do wykreowania od podstaw rynku otwartych funduszy emerytalnych (OFE) oraz skierowania do tych podmiotów części składki na ubezpieczenie emerytalne.

Pojawienie się otwartych funduszy emerytalnych stało się źródłem polemiki w ramach szczegółowych nauk prawnych. Spór ten dotyczy charakteru tych podmiotów oraz ich roli i miejsca w systemie finansowania ubezpieczenia emerytalnego. Celem badań podjętych w niniejszej pracy jest próba rozstrzygnięcia powyższego sporu poprzez przeprowadzenie analizy instytucji gromadzenia i lokowania środków przez otwarty fundusz emerytalny, przy zastosowaniu metody ekonomicznej analizy prawa. Zasadnicza teza pracy brzmi: gromadzenie środków i ich lokowanie w ramach otwartego funduszu emerytalnego, z przeznaczeniem na wypłatę po osiągnięciu wieku emerytalnego, nie posiada podstawowych cech emerytalnego ubezpieczenia społecznego, ale stanowi swoistą formę przymusowego inwestowania w ramach systemu ubezpieczeń społecznych, z przeniesieniem szeregu ryzyk na członka OFE.

Charakter problemu badawczego wymusił zastosowanie ujęcia dwupłaszczyznowego. Z jednej strony należało wykorzystać metody badawcze charakterystyczne dla szczegółowych nauk prawnych, dążono więc do poznania roli otwartych funduszy emerytalnych w systemie finansowania ubezpieczenia emerytalnego, wyznaczonej przez ustawodawcę, z drugiej strony badano również faktyczne funkcjonowanie otwartych funduszy emerytalnych na tle systemu ubezpieczenia emerytalnego, stosując metody badawcze charakterystyczne dla nauk ekonomicznych. Warto podkreślić, że w teoretycznym dyskursie prawniczym możemy stosować metody ekonomiczne w zasadzie bez żadnych ograniczeń, jeśli tylko ich użycie jest uzasadnione typem interpretowanego przypadku. Niestety, zastosowana metoda badawcza do dziś bywa niedoceniana, a czasem wręcz lekceważona. Kontynentalne prawoznawstwo zawsze z ogromnym dystansem podchodziło do wszelkich „nowinek". Tak rzecz ma się również z ekonomiczną analizą prawa. Tymczasem zainteresowanie prawników badaniami ekonomicznymi nie było związane wyłącznie z faktem powstania w latach 70. XX w. chicagowskiej szkoły Law and Economics. Z interpretacjami prawa w kategoriach ekonomicznych mamy do

czynienia już znacznie wcześniej, m.in. w jurysprudencji rzymskiej, w marksistowskiej teorii prawa, amerykańskim realizmie prawnym i socjologicznej jurysprudencji, no i oczywiście w chicagowskiej szkole Law and Economics. Jeśli istota prawa daje się zredukować do kategorii realnie istniejących faktów ekonomicznych, to oczywiście analiza ekonomiczna nie tylko może, ale zgoła powinna być główną metodą badania prawa. Niewątpliwie z taką sytuacją mamy do czynienia w przypadku instytucji gromadzenia i lokowania środków przez otwarte fundusze emerytalne, co uzasadnia wybór takiej właśnie metody badawczej.

W stosowaniu ekonomicznej analizy prawa można wyraźnie oddzielić trzy etapy. W etapie pierwszym następuje „ekonomizacja" badanego przypadku, a więc kwantyfikacja pewnych relewantnych aspektów zagadnienia. W etapie drugim prowadzi się analizę, która pozwoliłaby odpowiedzieć na pytania, które są ważne w danej sprawie. Wreszcie w etapie trzecim wyciąga się wnioski z przeprowadzonej analizy. Następuje tu „powrót z ekonomii do prawa" mający na celu promowanie przez prawo tych rozwiązań ekonomicznych, które minimalizują całkowity koszt społeczny i jednocześnie maksymalizują korzyści. Zgodnie z tym schematem zbudowana jest niniejsza rozprawa. Praca składa się z czterech rozdziałów. Pierwszy dotyczy sposobów finansowania ubezpieczenia emerytalnego. Kolejne dwa rozdziały stanowią szczegółową analizę gromadzenia i lokowania środków przez otwarte fundusze emerytalne. Natomiast ostatni rozdział poświęcony jest hybrydowemu charakterowi otwartego funduszu emerytalnego.

Celem pierwszego rozdziału jest przedstawienie, w ujęciu ekonomicznym, możliwych sposobów gospodarowania środkami zgromadzonymi na finansowanie świadczeń emerytalnych oraz wskazanie ich zalet oraz wad. Z tego względu omówiono reformę polskiego systemu emerytalnego z 1999 r., w ramach której wykreowano rynek otwartych funduszy emerytalnych. W kolejnych dwóch punktach tego rozdziału zostały przedstawione metody finansowania ubezpieczenia emerytalnego. Są to kolejno: metoda repartycyjna oraz metoda kapitałowa. W ramach analizy ekonomicznej przedstawione zostały podstawowe mechanizmy funkcjonowania obu metod, sposób przepływu środków pieniężnych od pracujących do emerytów, a także ryzyka związane ze stosowaniem tych metod do finansowania ubezpieczenia emerytalnego. Natomiast czwarty punkt tego rozdziału wskazuje na fakt, że zarówno metoda repartycyjna, jak i kapitałowa, jest tylko innym sposobem podziału bieżącego dochodu narodowego między pracujących i emerytów. Pokazano również konsekwencje tego faktu, takie jak wspólne zagrożenie szokami makroekonomicznymi, demograficznymi oraz politycznymi.

Drugi rozdział zawiera analizę instytucji gromadzenia środków przez otwarty fundusz emerytalny. Przedmiotem rozważań w pierwszym punkcie tego rozdziału jest specyficzna konstrukcja otwartego funduszu emerytalnego. W kolejnej części następuje

analiza formalnoprawna konstrukcji składki na otwarte fundusze emerytalne. Obejmuje ona problem wyodrębnienia składki na OFE ze składki na ubezpieczenie emerytalne. Trzeci punkt rozdziału poświęcony jest charakterowi środków gromadzonych na rachunku członka otwartego funduszu emerytalnego oraz konsekwencjom ich zindywidualizowania. Przedmiotem dalszych rozważań jest problem kosztów gromadzenia środków na rachunku członka otwartego funduszu emerytalnego. W tej części pracy uwaga skoncentrowana jest na prywatnym charakterze funduszu oraz opłatach ponoszonych przez członków OFE na rzecz otwartego funduszu emerytalnego oraz powszechnego towarzystwa emerytalnego. Zagadnienia te stanowią punkt wyjścia do analizy zarobkowego charakteru powszechnych towarzystw emerytalnych.

Trzeci rozdział pracy dotyczy działalności lokacyjnej otwartych funduszy emerytalnych. Głównym jego celem jest analiza procesu inwestowania środków przez te fundusze. Rozdział składa się z czterech zasadniczych części. Rozpoczyna się on od analizy celu inwestycyjnego otwartego funduszu emerytalnego. Drugi punkt rozdziału poświęcony jest działalności lokacyjnej otwartego funduszu emerytalnego. W tej części pracy prowadzona jest analiza metody pomnażania środków zgromadzonych przez otwarte fundusze emerytalne oraz przedstawiony jest wykaz instrumentów finansowych, w jakie OFE mogą inwestować powierzone im środki pieniężne. Zwrócono również uwagę na słabości polskiego rynku kapitałowego, które stanowią poważne zagrożenie dla funkcjonowania rynku otwartych funduszy emerytalnych, a w konsekwencji również dla środków zgromadzonych w tych podmiotach. Ostatnie dwa punkty rozdziału dotyczą skutków prawnych i ekonomicznych naruszenia ograniczeń inwestycyjnych przez otwarty fundusz emerytalny oraz instytucjonalnych gwarancji dla działalności lokacyjnej OFE.

Czwarty rozdział koncentruje się na hybrydowym charakterze otwartego funduszu emerytalnego. Składa się on z trzech części. Rozdział rozpoczyna punkt wskazujący na konsekwencje dualnego charakteru gromadzenia i lokowania środków przez otwarty fundusz emerytalny. Dalsze rozważania poświęcone są nadzorowi nad działalnością lokacyjną otwartych funduszy emerytalnych. Szczególną uwagę zwrócono na rolę państwa w sprawowaniu nadzoru nad rynkiem otwartych funduszy emerytalnych, która ma gwarantować jego prawidłowe funkcjonowanie. Treścią ostatniej części rozdziału jest wypłata środków zgromadzonych w otwartym funduszu emerytalnym, ze szczególnym uwzględnieniem konsekwencji inwestycyjnego charakteru gromadzenia środków w OFE. Poruszono również problem emerytur dożywotnich, których kształt i forma nie są dotychczas ustalone.

Pracę zamyka rozdział podsumowujący przeprowadzoną analizę. Koncentruje się on na inwestycyjnym charakterze gromadzenia i lokowania środków przez otwarte fundusze emerytalne oraz związanych z tym zagrożeniach. Ostatecznie wskazane są

rozwiązania prawne umożliwiające zarówno usprawnienie funkcjonowania rynku OFE, jak i poprawę poziomu zabezpieczenia emerytalnego osób objętych ubezpieczeniem emerytalnym. W końcowej części pracy sformułowano syntetyczne wnioski potwierdzające wyjściową tezę o swoistym charakterze gromadzenia i lokowania środków przez otwarty fundusz emerytalny, który *de facto* oznacza istnienie przymusu inwestowania w ramach systemu ubezpieczeń społecznych.

Stan prawny rozprawy aktualny jest na dzień 31 grudnia 2011 r.

Rozdział I

SPOSOBY FINANSOWANIA UBEZPIECZENIA EMERYTALNEGO

1. Reforma polskiego systemu emerytalnego

Funkcjonowanie w Polsce ubezpieczenia emerytalnego, czy szerzej ubezpieczeń społecznych, ma swoją długą tradycję. Po odzyskaniu niepodległości po pierwszej wojnie światowej budowano w Polsce system zabezpieczenia emerytalnego w oparciu o koncepcję ubezpieczeniową, czerpiąc inspirację z modelu niemieckiego[1]. Po drugiej wojnie światowej utrzymano i rozwijano system ubezpieczeń społecznych, czego przejawem była konstytucyjna dyrektywa rozwoju ubezpieczenia społecznego (art. 70 ust. 2 pkt 1 Konstytucji PRL z dnia 22 lipca 1952 r.[2]), na którą od 1986 r. powoływał się Trybunał Konstytucyjny, orzekając o zakresie ochrony uprawnień emerytalno-rentowych[3]. Jednakże prawo regulujące kwestie emerytalne posługiwało się terminem: „zaopatrzenie emerytalne"[4]. Ta terminologiczna niespójność była powodem sporów co do rzeczywistego charakteru ubezpieczeń społecznych (ubezpieczeniowego lub zaopatrzeniowego)[5]. Niemniej jednak przed wprowadzeniem zasadniczej reformy systemu

---

[1] Zob. rozporządzenie Prezydenta Rzeczypospolitej z dnia 24 listopada 1927 r. o ubezpieczeniu pracowników umysłowych, Dz. U. z 1927 r., Nr 106, poz. 911 oraz ustawa z dnia 28 marca 1933 r. o ubezpieczeniu społecznym, Dz. U. z 1933, Nr 51, poz. 396.

[2] Ustawa z dnia 22 lipca 1952 r., Konstytucja PRL, Dz. U. z 1976 r., Nr 7, poz. 36 ze zm.

[3] Zob. zwłaszcza orzeczenie TK z dnia 11 lutego 1992 r., K 14/91 (OTK 1992 r., cz. I, poz. 7).

[4] Zob. dekret z dnia 25 czerwca 1954 r. o powszechnym zaopatrzeniu emerytalnym pracowników i ich rodzin, Dz. U. z 1954 r., Nr 30, poz. 116 ze zm.; ustawę z dnia 23 stycznia 1968 r. o powszechnym zaopatrzeniu emerytalnym pracowników i ich rodzin, Dz. U. z 1968 r., Nr 3, poz. 6 ze zm.; ustawę z dnia 14 grudnia 1982 r. o zaopatrzeniu emerytalnym pracowników i ich rodzin, Dz. U. z 1982 r., Nr 40, poz. 267 ze zm.

[5] Na temat rzeczywistego charakteru ubezpieczeń społecznych (ubezpieczeniowego lub zaopatrzeniowego) toczyła się w polskim piśmiennictwie ożywiona dyskusja. Wyraźnie ubezpieczeniowe stanowisko zajmował E. Modliński, *Podstawowe zagadnienia prawne ubezpieczeń społecznych*, Warszawa 1968, natomiast na zaopatrzeniowe elementy w ubezpieczeniu społecznym wskazywali m.in. J. Piotrowski, *Zabezpieczenie społeczne. Problematyka i metody*, Warszawa 1966, oraz W. Szubert, *O charakterze prawnym ubezpieczenia społecznego*, „Praca i Zabezpieczenie Społeczne" 1972, nr 3.

ubezpieczeń społecznych w 1999 r. zabezpieczenie emerytalne w Polsce, w okresie po drugiej wojnie światowej, było realizowane przede wszystkim metodą ubezpieczeniową. Metodą tą realizowane było ubezpieczenie tzw. pracownicze, uzupełnione pięcioma „podsystemami" emerytalnymi dla: twórców, prowadzących działalność gospodarczą, pracujących na podstawie umów agencyjnych i zleceń, członków rolniczych spółdzielni produkcyjnych, duchownych. Ubezpieczenie emerytalne stanowiło integralną część ubezpieczeń społecznych. Składka na ubezpieczenie emerytalne nie była wyodrębniona ze składki na ubezpieczenia społeczne, która w całości była opłacana przez pracodawców z ich środków. Od 1990 r. wysokość składki na ubezpieczenie społeczne wynosiła 45% funduszu płac. Powszechne świadczenia emerytalne, gwarantowane przez państwo, płatne były od 60 roku życia dla kobiet i 65 roku życia dla mężczyzn. Po spełnieniu określonych warunków dla różnych grup zawodowych istniały możliwości wcześniejszej wypłaty emerytur. Wysokość świadczeń nie była ściśle związana ani ze składkami, ani z wywiązywaniem się płatników z obowiązku składkowego. Świadczenia z tytułu ubezpieczenia emerytalnego były w całości finansowane metodą repartycyjną.

Przed 1999 r. w zakresie ubezpieczenia pracowniczego system tworzyły następujące ustawy:

- z 14 grudnia 1982 r. o zaopatrzeniu emerytalnym pracowników i ich rodzin[6],
- z 1 lutego 1983 r. o zaopatrzeniu emerytalnym górników i ich rodzin[7],
- z 28 kwietnia 1983 r. o zaopatrzeniu emerytalnym pracowników kolejowych i ich rodzin[8],
- z 25 listopada 1986 r. o organizacji i finansowaniu ubezpieczeń społecznych[9],
- z 25 października 1996 r. o waloryzacji emerytur i rent oraz o zmianie niektórych ustaw[10],

Natomiast na pięć „niepracowniczych podsystemów emerytalnych" składały się następujące akty prawne:

[6] Ustawa z dnia 14 grudnia 1982 r. o zaopatrzeniu emerytalnym pracowników i ich rodzin, Dz. U. z 1982 r., Nr 40, poz. 267 ze zm.

[7] Ustawa z dnia 1 lutego 1983 r. o zaopatrzeniu emerytalnym górników i ich rodzin, Dz. U. z 1983 r., Nr 5, poz. 32 ze zm.

[8] Ustawa z dnia 28 kwietnia 1983 r. o zaopatrzeniu emerytalnym pracowników kolejowych i ich rodzin, Dz. U. z 1983 r., Nr 23, poz. 99 ze zm.

[9] Ustawa z dnia 25 listopada 1986 r. o organizacji i finansowaniu ubezpieczeń społecznych, tekst jedn. Dz. U. z 1989 r., Nr 25, poz. 137 ze zm.

[10] Ustawa z 25 października 1996 r. o waloryzacji emerytur i rent oraz o zmianie niektórych ustaw, Dz. U. z 1996 r., Nr 136, poz. 636 ze zm.

- ustawa z 27 września 1973 r. o zaopatrzeniu emerytalnym twórców i ich rodzin[11],
- ustawa z 19 grudnia 1975 r. o ubezpieczeniu społecznym osób wykonujących pracę na podstawie umowy agencyjnej lub umowy zlecenia[12],
- dekret z 4 marca 1976 r. o ubezpieczeniu społecznym członków rolniczych spółdzielni produkcyjnych i spółdzielni kółek rolniczych oraz ich rodzin[13],
- ustawa z 18 grudnia 1976 r. o ubezpieczeniu społecznym osób prowadzących działalność gospodarczą oraz ich rodzin[14],
- ustawa z 17 maja 1989 r. o ubezpieczeniu społecznym duchownych[15].

Formalnie metodą ubezpieczeniową finansowany był i nadal jest system ubezpieczeń społecznych rolników, który jest wyodrębniony z powszechnego systemu ubezpieczeń społecznych[16].

Zadania z zakresu tych ubezpieczeń realizuje Kasa Rolniczego Ubezpieczenia Społecznego, a system ten oparty jest na trzech funduszach celowych: Funduszu Emerytalno-Rentowym, Funduszu Prewencji i Rehabilitacji oraz Funduszu Administracyjnym. Fundusze te w znakomitej większości są finansowane przez budżet państwa (około 95%), a dotacje trafiają głównie do Funduszu Emerytalno-Rentowego. Dotacje i subwencje z budżetu państwa są corocznie określane w ustawie budżetowej i są gwarancją wypłaty świadczeń emerytalno-rentowych z ubezpieczenia społecznego rolników oraz wykonania przez KRUS pozaubezpieczeniowych zadań zleconych. Należy zaznaczyć, że świadczenia emerytalne z tego systemu są bardzo niskie.

[11] Ustawa z dnia 27 września 1973 r. o zaopatrzeniu emerytalnym twórców i ich rodzin, tekst jedn. Dz. U. z 1983 r., Nr 31, poz. 145 ze zm.

[12] Ustawa z dnia 19 grudnia 1975 r. o ubezpieczeniu społecznym osób wykonujących pracę na podstawie umowy agencyjnej lub umowy zlecenia, tekst jedn. Dz. U. z 1995 r., Nr 66, poz. 333 ze zm.

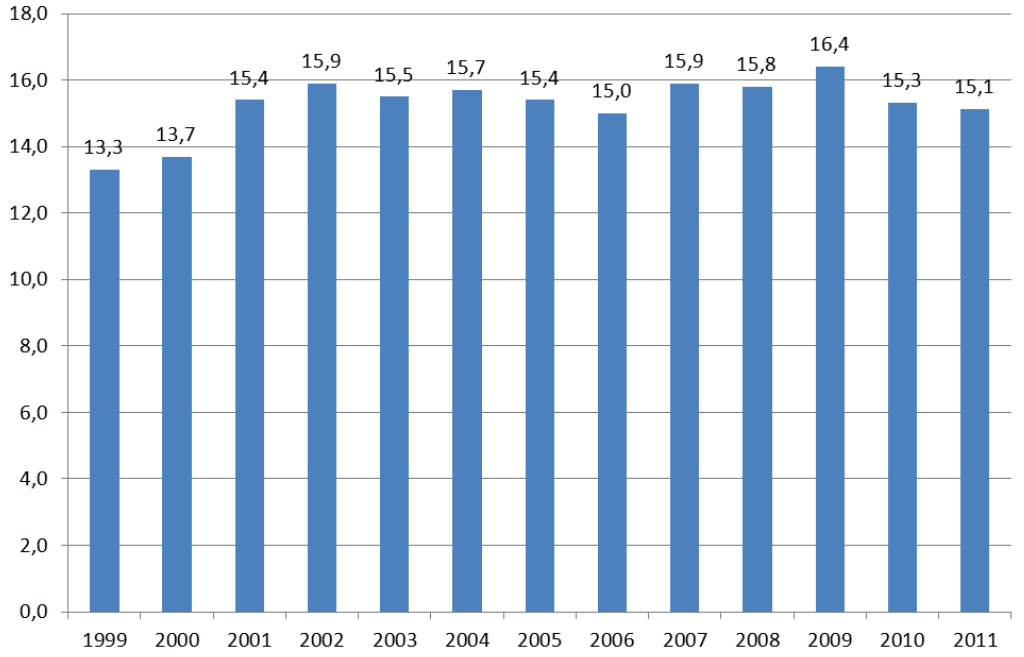
[13] Dekret z 4 marca 1976 r. o ubezpieczeniu społecznym członków rolniczych spółdzielni produkcyjnych i spółdzielni kółek rolniczych oraz ich rodzin, tekst jedn. Dz. U. z 1983 r., Nr 27, poz. 135 ze zm.

[14] Ustawa z dnia 18 grudnia 1976 r. o ubezpieczeniu społecznym osób prowadzących działalność gospodarczą oraz ich rodzin, tekst jedn. Dz. U. z 1989 r., Nr 46, poz. 250 ze zm.

[15] Ustawa z dnia 17 maja 1989 r. o ubezpieczeniu społecznym duchownych, Dz. U. z 1989 r., Nr 29, poz. 156 ze zm.

[16] Ustawa z dnia 20 grudnia 1990 r. o ubezpieczeniu społecznym rolników, tekst jedn. Dz. U. z 2008 r., Nr 50, poz. 291 z późn. zm.

Wykres 1. Wysokość dotacji z budżetu państwa na Kasę Rolniczego Ubezpieczenia Emerytalnego w mld PLN.



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych GUS.

Obok trzech funduszy celowych dodatkowo funkcjonuje pozabudżetowy Fundusz Składkowy Ubezpieczenia Społecznego Rolników, który posiada osobowość prawną. Funkcję zarządzającego nim sprawuje jednoosobowo Prezes KRUS. Fundusz składkowy tworzony jest z odrębnych składek ubezpieczonych rolników i innych źródeł wskazanych w statucie. Funkcjonuje on bez udziału dotacji budżetowej. Fundusz składkowy zapewnia przede wszystkim finansowanie świadczeń z ubezpieczenia wypadkowego, chorobowego i macierzyńskiego.

Obok dominującego systemu ubezpieczenia emerytalnego funkcjonowało również mniej liczne zaopatrzenie emerytalne. Metodą zaopatrzeniową chronieni byli funkcjonariusze Policji, Urzędu Ochrony Państwa (obecnie Agencji Bezpieczeństwa Wewnętrznego i Agencji Wywiadu), Służby Granicznej, Państwowej Straży Pożarnej i Służby Więziennej, zawodowi żołnierze Wojska Polskiego, żołnierze służby czynnej, kombatanci, inwalidzi wojenni oraz sędziowie. System zaopatrzenia emerytalnego dla służb mundurowych był systemem bezskładkowym, finansowanym bezpośrednio z budżetu. 15 lat służby dawało prawo do 0,4 podstawy wymiaru (przeciętnego wynagrodzenia z ostatniego roku), a maksymalne świadczenie wynosiło 0,75 podstawy. Świadczenia

były indeksowane wzrostem wynagrodzenia dla odpowiedniego stanowiska[17]. System zaopatrzenia emerytalnego dla służb mundurowych tworzyły ustawy:

- z 29 maja 1974 r. o zaopatrzeniu inwalidów wojennych i wojskowych oraz ich rodzin[18],
- z 24 stycznia 1991 r. o kombatantach oraz niektórych osobach będących ofiarami represji wojennych i okresu powojennego[19],
- z 10 grudnia 1993 r. o zaopatrzeniu emerytalnym żołnierzy zawodowych oraz ich rodzin[20],
- z 18 lutego 1994 r. o zaopatrzeniu emerytalnym funkcjonariuszy Policji, Urzędu Ochrony Państwa, Straży Granicznej, Państwowej Straży Pożarnej i Służby Więziennej oraz ich rodzin[21].

Jednocześnie na podstawie ustawy z 28 sierpnia 1997 r. o zmianie ustawy – Prawo o ustroju sądów powszechnych oraz niektórych innych ustaw[22] z budżetu państwa finansowane były emerytury i renty dla sędziów. Stąd też zabezpieczenie emerytalne obejmowało również tę grupę zawodową.

Narastający problem starzenia się społeczeństw wymusił zmiany i reformy systemów emerytalnych w wielu krajach[23]. Po upadku reżimu gospodarki centralnie

[17] B. Hadyniak, J. Monkiewicz, *Fundusze emerytalne II filar*, Warszawa 1999, s. 21–23.

[18] Ustawa z dnia 29 maja 1974 r. o zaopatrzeniu inwalidów wojennych i wojskowych oraz ich rodzin, tekst jedn. Dz. U. z 2010 r., Nr 101, poz. 648 z późn. zm.

[19] Ustawa z dnia 24 stycznia 1991 r. o kombatantach oraz niektórych osobach będących ofiarami represji wojennych i okresu powojennego, tekst jedn. Dz. U. z 2002 r., Nr 42, poz. 371 z późn. zm.

[20] Ustawa z dnia 10 grudnia 1993 r. o zaopatrzeniu emerytalnym żołnierzy zawodowych oraz ich rodzin, tekst jedn. Dz. U. z 2004 r., Nr 8, poz. 66 z późn. zm.

[21] Pierwotna wersja ustawy z dnia 18 lutego 1994 r. o zaopatrzeniu emerytalnym funkcjonariuszy Policji, Urzędu Ochrony Państwa, Straży Granicznej, Państwowej Straży Pożarnej i Służby Więziennej oraz ich rodzin, Dz. U. z 1994 r., Nr 53, poz. 214. Obecnie ustawa z dnia 18 lutego 1994 r. o zaopatrzeniu emerytalnym funkcjonariuszy Policji, Agencji Bezpieczeństwa Wewnętrznego, Agencji Wywiadu, Służby Kontrwywiadu Wojskowego, Służby Wywiadu Wojskowego, Centralnego Biura Antykorupcyjnego, Straży Granicznej, Biura Ochrony Rządu, Państwowej Straży Pożarnej i Służby Więziennej oraz ich rodzin, tekst jedn. Dz. U. z 2004 r., Nr 67, poz. 8 z późn. zm.

[22] Ustawa z dnia 28 sierpnia 1997 r. o zmianie ustawy – Prawo o ustroju sądów powszechnych oraz niektórych innych ustaw, Dz. U. z 1997 r., Nr 124, poz. 782 z późn. zm.

[23] Szerzej na temat reform systemów emerytalnych w krajach OECD: F. Chybalski, *Fundusze emerytalne w krajach OECD*, „Polityka Społeczna" 2006, nr 4; M. Dybał, *Wpływ polityki gospodarczej na ewolucję systemów emerytalnych w krajach OECD*, [w:] *Problemy polityki gospodarczej na tle procesów integracji i globalizacji gospodarki*, Wrocław 2004. Patrz również: P. Kurowski, *Rozwój funduszy emerytalnych w wybranych krajach Europy Środkowej i Wschodniej*,

planowanej w 1989 r. reforma systemu emerytalnego okazała się konieczna również w Polsce. Fundamentalne przemiany społeczno-ekonomiczne w Polsce nie pozostały bez wpływu na funkcjonowanie systemu ubezpieczenia społecznego. Pojawienie się dużego bezrobocia, które spowodowało ograniczenie liczby osób opłacających składkę, oraz wykorzystanie emerytur jako formy zmniejszania bezrobocia przez szerokie umożliwienie wcześniejszego przechodzenia na emeryturę zasadniczo zdeformowały finansowanie ubezpieczenia społecznego. W konsekwencji pojawiła się pilna potrzeba naprawy tego systemu. Przez całą dekadę lat 90. trwała gorąca debata nad docelowym kształtem zreformowanego systemu zabezpieczenia społecznego, w tym zabezpieczenia emerytalnego[24]. Zasadniczy wpływ na przeprowadzoną w Polsce reformę miała koncepcja Banku

Warszawa 2006; W. Muszalski, *Podstawowe zmiany ubezpieczenia społecznego w świecie*, „Praca i Zabezpieczenie Społeczne" 2007, nr 6; W. Muszalski, *Czynniki społeczno–ekonomiczne kształtujące ubezpieczenie społeczne*, „Ubezpieczenia Społeczne" 2007, nr 1; Z. Czajka, *Reformy emerytalne w Niemczech (z 2001 r.) i Wielkiej Brytanii (w latach 90.)*, „Polityka Społeczna" 2004, nr 1; S. Golinowska, *Przyszłość państwa opiekuńczego i systemu zabezpieczenia społecznego*, „Polityka Społeczna" 2005, nr 11-12.

[24] Patrz: W. Szubert, *Refleksje nad reformą ubezpieczenia społecznego*, „Praca i Zabezpieczenie Społeczne" 1991, nr 4; J. Jończyk, *Raport o reformie ubezpieczenia społecznego*, „Materiały Informacyjne ZUS" 1999, nr 8; S. Golinowska, *Wybór reformy systemu emerytalno-rentowego dla Polski*, „Polityka Społeczna" 1995, nr 5–6; W. Muszalski, *Racjonalizacja ubezpieczenia społecznego czy bieżąca polityka?*, „Praca i Zabezpieczenie Społeczne" 1995, nr 7; E. Borowczyk, *Organizacja ubezpieczeń społecznych*, [w:] *Problemy prawa ubezpieczeń społecznych*, pod red. B. Wagner, Kraków 1996; L. Barbone, *Reforma systemu emerytalnego w Polsce w opinii Banku Światowego*, [w:] *Eksperci Banku Światowego o reformach emerytalnych w Polsce i na świecie*, Warszawa 1997; S. Golinowska, Z. Czepulis-Rutkowska, M. Szczur, *System emerytalny i reformy w Polsce*, [w:] *Systemy i reformy emerytalne*, Warszawa 1997; A. Wiktorow, *Nowy system emerytalny*, „Przegląd Ubezpieczeń Społecznych i Gospodarczych" 1997, nr 4; K. Pater, *Otwarte fundusze emerytalne w zreformowanym systemie ubezpieczeń społecznych*, „Przegląd Ubezpieczeń Społecznych i Gospodarczych" 1997, nr 5; U. Kalina-Prasznic, *Uwagi o reformowaniu systemu emerytalnego*, „Praca i Zabezpieczenie Społeczne" 1997, nr 9; M. Rymsza, *Docelowy model ubezpieczeń społecznych w Polsce*, „Praca i Zabezpieczenie Społeczne" 1998, nr 9; J. Jończyk, *O projekcie ustawy o emeryturach i rentach z FUS*, „Polityka Społeczna" 1998, nr 10; T. Szumlicz, *Vademecum funduszy emerytalnych (1)*, „Przegląd Ubezpieczeń Społecznych i Gospodarczych" 1998, nr 10; S. Golinowska, M. Boni, P. Broda-Wysocki, Z. Czepulis-Rutkowska, C. Włodarczyk, *Zmiany i reformy w systemie zabezpieczenia społecznego – w kierunku wzrostu indywidualnej odpowiedzialności*, Warszawa 1999; A. Skoczyńska, *Nowa emerytura – lepsza czy tylko inna*, Międzyrzec Podlaski 1999; U. Kalina-Prasznic, *Uwagi na temat reformy ubezpieczenia społecznego pracowników*, „Praca i Zabezpieczenie Społeczne" 1999, nr 1; W. Piotrowski, *Niektóre aspekty prawne reformy systemu emerytalnego*, „Ruch Prawniczy, Ekonomiczny i Socjologiczny" 1999, nr 1; J. Jończyk, *Nowe prawo emerytalne*, „Państwo i Prawo" 1999, nr 7; M. Żukowski, *Reforma emerytalna w Polsce w kategoriach ekonomii politycznej*, „Polityka Społeczna" 1999, nr 10; patrz również: M. Masny, *O nową debatę nad systemem emerytalnym*, „Przegląd Ubezpieczeń Społecznych i Gospodarczych" 2000, nr 11; H. Pławucka, *Reforma emerytalna*, „Gdańskie Studia Prawnicze", t. VI, Gdańsk 2000.

Światowego, która została przedstawiona w raporcie: *Averting the Old Age Crisis. Policies to Protect the Old and Promote Growth*[25]. Zgodnie z koncepcją Banku Światowego rozwiązaniem problemu niewydolności finansowej systemu emerytalnego miało być wprowadzenie systemu opartego na trzech filarach. Pierwszy filar miał być finansowany z podatków, zapewniać na zasadzie zaopatrzeniowej zryczałtowane, jednakowe dla wszystkich świadczenie na niskim lub minimalnym poziomie. Drugi filar miał być finansowany na zasadzie kapitalizacji, oparty o system przymusowego oszczędzania lub przymusowych systemów zakładowych. Trzeci filar miał być z kolei finansowany na zasadzie kapitalizacji i oparty o dobrowolne programy oszczędnościowe lub dobrowolne systemy zakładowe. Zgodnie z koncepcją Banku Światowego drugi i trzeci filar miały być zarządzane przez prywatne fundusze emerytalne[26]. Rekomendowany przez Bank Światowy system był więc wzorowany na rozwiązaniach anglosaskich. Jednocześnie raport tej instytucji całkowicie pomijał dorobek Niemiec w dziedzinie ubezpieczeń emerytalnych[27]. Tymczasem konstrukcja polskiego systemu emerytalnego wywodziła się bezpośrednio z tradycji niemieckich. Pomimo to program przygotowany przez Biuro Pełnomocnika Rządu do Spraw Reformy Zabezpieczenia Społecznego prawie w całości oparty został na koncepcji Banku Światowego[28]. Ten rządowy projekt był zwieńczeniem liberalnych koncepcji reformy ubezpieczeń społecznych w Polsce i to on stanowił podstawę reformy polskiego ubezpieczenia emerytalnego. Parlament i prezydent zaakceptowali tę nową koncepcję rządu, co pozwoliło ukończyć we wrześniu 1997 r. prace legislacyjne nad ustawami: o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych[29], o pracowniczych programach emerytalnych[30], o wykorzystaniu wpływów z prywatyzacji części mienia Skarbu Państwa na cele związane z reformą systemu

[25] *Averting the Old Age Crisis. Policies to Protect the Old and Promote Growth*, Oxford 1994.

[26] *Averting the Old Age Crisis. Policies to Protect the Old and Promote Growth*, Oxford 1994.

[27] W. Muszalski, *System emerytalny w koncepcji Banku Światowego*, „Praca i Zabezpieczenie Społeczne" 1999, nr 7–8 .

[28] *Bezpieczeństwo dzięki różnorodności. Reforma systemu emerytalno-rentowego w Polsce*, Biuro Pełnomocnika Rządu do Spraw Reformy Zabezpieczenia Społecznego, luty 1997.

[29] Pierwotna wersja ustawy z dnia 28 sierpnia 1997 r. o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych, Dz. U. z 1997 r., Nr 139, poz. 934.

[30] Pierwotna wersja ustawy z dnia 22 sierpnia 1997 r. o pracowniczych programach emerytalnych, Dz. U. z 1997 r., Nr 139, poz. 932 z późn. zm.

ubezpieczeń społecznych[31] oraz o funduszach przemysłowych i ich prywatyzacji w związku z reformą systemu ubezpieczeń społecznych[32].

Reforma została przedstawiona w raporcie Biura Pełnomocnika Rządu do Spraw Reformy Zabezpieczenia Społecznego jako przedsięwzięcie ekonomiczne, którego celem była „poprawa długookresowych perspektyw wzrostu gospodarczego". Jednocześnie postulowano „zapewnienie maksymalnego bezpieczeństwa socjalnego wszystkim obywatelom", co odpowiadało tradycyjnej funkcji ubezpieczenia społecznego. Faktycznie jednak nawet sami reformatorzy przyznawali, że była to reforma przełomowa, całkowicie zmieniająca logikę systemu[33]. Nowa filozofia konstruowania systemu ubezpieczeń emerytalnych związana była z nowym rozumieniem gwarancji bezpieczeństwa socjalnego. Według klasycznej koncepcji ubezpieczeń społecznych gwarancją bezpieczeństwa socjalnego jest rozłożenie ryzyka na ogół osób ubezpieczonych, a więc grupowy charakter ubezpieczenia. Według rządowego programu „Bezpieczeństwo dzięki różnorodności" bezpieczeństwo socjalne miało zostać zagwarantowane przez rozłożenie ryzyka pomiędzy różne filary systemu.

Zgodnie z tą koncepcją zreformowany, nowy system emerytalny składa się z 3 elementów, nazywanych również filarami. Pierwszy filar finansowany jest składką w drodze repartycji. Zapewnia on powszechnie emeryturę o niskiej wysokości przy jednoczesnym zachowaniu renty rodzinnej i renty inwalidzkiej w razie niezdolności do pracy[34]. Drugi filar systemu emerytalnego finansowany jest metodą kapitałową. W ramach tego filaru środki pieniężne z ubezpieczenia emerytalnego trafiają do prywatnych funduszy emerytalnych (otwarte fundusze emerytalne). Podmioty te pomnażają gromadzone składki przez inwestycje na rynku kapitałowym. Otwarte fundusze emerytalne funkcjonują na rynku wewnętrznym, który jest ściśle regulowany i nadzorowany przez państwo[35]. Jednocześnie to właśnie państwo ma być gwarantem wypłacalności otwartych

[31] Ustawa z dnia 25 czerwca 1997 r. o wykorzystaniu wpływów z prywatyzacji części mienia Skarbu Państwa na cele związane z reformą systemu ubezpieczeń społecznych., Dz. U. z 1997 r., Nr 106, poz. 673 z późn. zm.

[32] Ustawa z dnia 4 września 1997 r. o funduszach przemysłowych i ich prywatyzacji w związku z reformą systemu ubezpieczeń społecznych, Dz. U. z 1997 r., Nr 141, poz. 945.

[33] *Bezpieczeństwo dzięki różnorodności*..., s. 7–8.

[34] Patrz: ustawa z dnia 13 października 1998 r. o systemie ubezpieczeń społecznych, tekst jedn. Dz. U. z 2009 r., Nr 205, poz. 1585 z późn. zm., dalej cytowana jako ustawa o s.u.s., oraz ustawa z dnia 17 grudnia 1998 r. o emeryturach i rentach z Funduszu Ubezpieczeń Społecznych, tekst jedn. Dz. U. z 2009 r., Nr 153, poz. 1227 z późn. zm., dalej cytowana jako ustawa o e.r.

[35] T. Szumlicz, *Vademecum funduszy emerytalnych (3)*, „Przegląd Ubezpieczeń Społecznych i Gospodarczych" 1998, nr 12.

funduszy emerytalnych[36]. Trzeci filar systemu pozostaje poza powszechnym ubezpieczeniem emerytalnym i również jest finansowany metodą kapitałową. W jego ramach funkcjonują formy dodatkowego gromadzenia i pomnażania środków na przyszłą emeryturę[37]. Począwszy od września 2004 r. na trzeci filar składają się zarówno zbiorowe (pracownicze programy emerytalne[38]), jak i indywidualne (Indywidualne Konto Emerytalne oraz Indywidualne Konto Zabezpieczenia Emerytalnego[39]) formy oszczędzania. Obie formy gromadzenia środków cechuje dobrowolność[40].

Pracownicze programy emerytalne, funkcjonujące od 1999 r., tworzone są przez pracodawców dla zatrudnianych przez nich pracowników. Programy te są formą zorganizowanego, grupowego, systematycznego gromadzenia środków na przyszłą emeryturę. Pracowniczy program emerytalny może mieć formę:

- umowy o wnoszenie przez pracodawcę składek pracowników do funduszu inwestycyjnego (otwartego lub specjalistycznego otwartego),
- umowy grupowego ubezpieczenia na życie pracowników z zakładem ubezpieczeń z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym,
- zarządzania zagranicznego,
- Pracowniczego Funduszu Emerytalnego utworzonego przez pracodawcę.

Natomiast Indywidualne Konta Emerytalne oraz Indywidualne Konta Zabezpieczenia Emerytalnego zakładane są z inicjatywy pojedynczych osób fizycznych na

[36] Ustawa o z dnia 28 sierpnia 1997 r. o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych, tekst jedn. Dz. U. z 2010 r., Nr 34, poz. 189 z późn. zm., dalej cytowana jako ustawa.

[37] Szerzej na temat pracowniczych programów emerytalnych: U. Kalina-Prasznic, *Zakładowe systemy emerytalne*, „Przegląd Ubezpieczeń Społecznych i Gospodarczych" 1999, nr 10; A. Chróścicki, *Pracownicze programy emerytalne*, Warszawa 1999; L. Bagiński, *Międzyzakładowe pracownicze programy emerytalne*, Warszawa 2000.

[38] Ustawa z dnia 20 kwietnia 2004 r. o pracowniczych programach emerytalnych, Dz. U. z 2004 r., Nr 116, poz. 1207 z późn. zm., dalej cytowana jako ustawa o p.p.e.

[39] Ustawa z z dnia 20 kwietnia 2004 r. o indywidualnych kontach emerytalnych oraz indywidualnych kontach zabezpieczenia emerytalnego, Dz. U. z 2004 r., Nr 116, poz. 1205 z późn. zm.

[40] Istnieją również inne możliwości indywidualnego lub grupowego zabezpieczania się na starość poza III filarem systemu emerytalnego. Pojedyncza osoba fizyczna może np. skorzystać z oferty zakładów ubezpieczeniowych i wykupić sobie ubezpieczenie na dożycie lub ubezpieczenie na życie z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym. Grupowe formy zabezpieczenia na starość organizuje pracodawca, który może utworzyć program emerytalny, który nie jest regulowany ustawą o p.p.e., np. grupowe ubezpieczenie na życie oferowane przez zakłady ubezpieczeniowe, lub pracowniczy program oszczędnościowy oferowany przez fundusze inwestycyjne. Powyższe programy mają cel emerytalny, ale funkcjonują poza III filarem systemu emerytalnego.

własny użytek. Podstawą funkcjonowania IKE oraz IKZE jest pisemna umowa zawierana między oszczędzającym a:

- funduszem inwestycyjnym,
- dobrowolnym funduszem emerytalnym,
- podmiotem prowadzącym działalność maklerską,
- zakładem ubezpieczeń oferującym ubezpieczenia na życie z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym,
- bankiem prowadzącym rachunek bankowy.

Najważniejszym elementem reformy było wykreowanie kapitałowego i obowiązkowego filaru powszechnego ubezpieczenia emerytalnego, opartego na funkcjonowaniu otwartych funduszy emerytalnych[41].

Ta zasadnicza reforma systemu zabezpieczenia emerytalnego nie objęła wszystkich obywateli w jednakowym stopniu. Osoby objęte obowiązkiem ubezpieczenia emerytalnego zostały podzielone według kryterium wieku na trzy grupy. Osoby urodzone przed dniem 1 stycznia 1949 r. zostały pozostawione w starym systemie emerytalnym, natomiast osoby urodzone po 31 grudnia 1948 r. zostały przymusowo objęte zreformowanym systemem ubezpieczenia emerytalnego. Przy czym osoby urodzone między 1 stycznia 1949 r. a 31 grudnia 1968 r. korzystały z prawa opcji. Do końca 1999 r. mogły one przystąpić tylko do pierwszego filaru lub do pierwszego i drugiego filaru zreformowanego ubezpieczenia emerytalnego. Osobom najmłodszym nie pozostawiono wyboru. Urodzeni po 31 grudnia 1968 r. zostali przymusowo objęci obowiązkiem uczestnictwa w obu filarach ubezpieczenia emerytalnego.

Z czasem od zasady przymusu korzystania ze zreformowanego systemu ubezpieczenia emerytalnego zaczęto robić kolejne wyjątki. Od samego początku reformy obowiązkiem ubezpieczenia społecznego, a więc i emerytalnego, nie zostali objęci sędziowie[42] i prokuratorzy[43]. Te dwie grupy zawodowe są nadal objęte zaopatrzeniem emerytalnym. Nie opłacają oni składki na własną emeryturę, a ich uposażenia (emerytury) po przejściu w stan spoczynku są finansowane z budżetu państwa. Również sytuacja osób objętych obowiązkiem ubezpieczenia społecznego rolników nie uległa większej zmianie.

[41] M. Rymsza, *Stan i perspektywy reformy ubezpieczeń społecznych w Polsce*, „Praca i Zabezpieczenie Społeczne" 1997, nr 12.

[42] Art. 69 ustawy z dnia 27 lipca 2001 r. Prawo o ustroju sądów powszechnych, Dz. U. z 2001 r., Nr 98, poz. 1070 z późn. zm.

[43] Art. 62a ust. 1 ustawy z dnia 20 czerwca 1985 r. o prokuraturze, tekst jedn. Dz. U. z 2008 r., Nr 7, poz. 39 z późn. zm.

Do zasadniczych zmian doszło w obrębie zaopatrzenia emerytalnego. Wszyscy funkcjonariusze służb mundurowych, którzy rozpoczęli swoją służbę przed 1 stycznia 1999 r., zostali pozostawieni w starym systemie zaopatrzenia emerytalnego, natomiast osoby, które rozpoczęły swoja służbę mundurową po 31 grudnia 1998 r., objęte zostały zreformowanym systemem ubezpieczenia emerytalnego. Stan ten trwał wyjątkowo krótko i już 1 października 2003 r. na podstawie ustawy o zmianie ustawy o s.u.s. oraz niektórych innych ustaw[44] funkcjonariusze służb mundurowych ponownie zostali wykluczeni ze zreformowanego ubezpieczenia emerytalnego.

Ostatnią grupą zawodową, która wywalczyła sobie prawo do niekorzystania z nowego systemu ubezpieczenia emerytalnego, są górnicy. Pracownicy kopalń początkowo również zostali objęci zreformowanym systemem ubezpieczenia emerytalnego i pozbawieni daleko idących przywilejów emerytalnych. Doprowadziło to do narastającego niezadowolenia, które znalazło swoje ujście w ostrych protestach górniczych w 2005 r. Pod wpływem tego nacisku przeprowadzono nowelizację ustawy o s.u.s. i od 1 stycznia 2007 r. przywrócono dla górników bezterminowo stary system ubezpieczania emerytalnego[45].

2. Metoda repartycyjna

Powstanie otwartych funduszy emerytalnych było jednym z najważniejszych elementów reformy ubezpieczeń społecznych. Utworzenie i wprowadzenie funduszy kapitałowych do systemu finansowania ubezpieczenia emerytalnego miało być sposobem na dywersyfikację metod finansowania tego ubezpieczenia. Zreformowane ubezpieczenie emerytalne jest finansowane przy zastosowaniu metody zarówno repartycyjnej, jak i kapitałowej. Dlatego też, aby możliwa była ocena gromadzenia i lokowania środków przez otwarte fundusze emerytalne oraz ocena roli i miejsca OFE w ramach systemu finansowania ubezpieczenia emerytalnego, konieczne jest przedstawienie sposobów finansowania tego ubezpieczenia. Dopiero zastosowanie ujęcia ekonomicznego (w skali makro) umożliwi prawidłową i rzetelną ocenę racjonalności gromadzenia środków pieniężnych w ramach otwartych funduszy emerytalnych[46]. Doniosłość problematyki

[44] Ustawa z 23 lipca 2003 r. o zmianie ustawy o systemie ubezpieczeń społecznych oraz niektórych innych ustaw, Dz. U. z 2003 r., Nr 166, poz. 1609 z późn. zm.

[45] Ustawa z dnia 27 lipca 2005 r. o zmianie ustawy o emeryturach i rentach z Funduszu Ubezpieczeń Społecznych oraz ustawy – Karta Nauczyciela, Dz. U. z 2005 r., Nr 167, poz. 1397.

[46] Szerzej na temat metody ekonomicznej analizy prawa patrz m.in.: W. Karsz, *Ekonomiczna analiza prawa w prawoznawstwie amerykańskim*, „Studia Prawno-Ekonomiczne", Łódź 1982,

związanej z finansowaniem ubezpieczenia emerytalnego uzasadnia potrzebę zajęcia się nią jako osobnym przedmiotem rozważań. Kwestiami o kluczowym znaczeniu w tej dziedzinie są: sposób gospodarowania środkami zgromadzonymi na finansowanie emerytur, prawno-ekonomiczny charakter funduszy gromadzących te środki oraz problem dywersyfikacji metod finansowania ubezpieczeń emerytalnych.

W ubezpieczeniach społecznych, a co za tym idzie w ubezpieczeniu emerytalnym, wyróżnia się dwie podstawowe metody finansowania. Pierwsza metoda jest określana jako metoda repartycyjna. Opiera się ona na wypłacaniu świadczeń wyłącznie z bieżących przychodów ubezpieczenia. W metodzie tej bieżąca składka, opłacana przez ubezpieczonych, przeznaczana jest w całości na bieżące świadczenia. W ten sposób pokolenie w wieku produkcyjnym finansuje świadczenia emerytalne dzisiejszych emerytów (pokolenie w wieku poprodukcyjnym). Druga metoda finansowania ubezpieczenia emerytalnego to metoda kapitałowa. Polega ona na gromadzeniu składek przez instytucje ubezpieczenia emerytalnego i ich pomnażaniu poprzez inwestycje na rynku kapitałowym. W metodzie tej bieżąca składka, opłacana przez ubezpieczonych pracowników, nie jest przeznaczana na wypłatę bieżących świadczeń, lecz inwestowana w określone instrumenty finansowe. Zgromadzony i pomnożony w ten sposób kapitał przeznaczany jest na wypłatę świadczeń dopiero, gdy opłacający składkę pracownicy przechodzą na emeryturę.

W pierwszym okresie istnienia ubezpieczenia emerytalnego stosowano przede wszystkim metodę kapitałową. Jednakże późniejsze doświadczenia wielkiego kryzysu w Europie, pierwsza i druga wojna światowa oraz wstrząsy inflacyjne (łącznie z hiperinflacją) w okresie powojennym zniszczyły lub poważnie naruszyły zebrane uprzednio rezerwy kapitałowe na wypłatę świadczeń emerytalnych. Praktyka wykazała, że gromadzone w ramach ubezpieczenia emerytalnego kapitały nie spełniają swojej roli jako gwarancja wypłaty przyszłych świadczeń. Ubezpieczenia emerytalne już od lat 30. XX w. stopniowo odchodziły od kapitałowej metody finansowania. Po drugiej wojnie światowej do końca lat 50. we wszystkich powszechnych systemach ubezpieczenia emerytalnego w Europie zaczęto stosować metodę repartycyjną[47].

t. XXVIII; J. Stelmach, B. Brożek, *Metody prawnicze*, Zakamycze 2004; J. Stelmach, B. Brożek, *Dziesięć wykładów o ekonomii prawa*, Warszawa 2007; W. Gromski, *Law and Economics jako teoria polityki prawa*, [w:] *Analiza Ekonomiczna w zastosowaniach prawniczych*, pod red. J. Stelmacha, M. Soniewickiej, Warszawa 2007; N. Mercuro, S.G. Medema, *Economics and the Law. From Posner to post-modernism and beyond*, Princeton University Press 2006; R. Posner, *Economic Analysis of Law*, Aspen 2010.

[47] S. Golinowska, *Polityka społeczna państwa w gospodarce rynkowej*, Warszawa 1994, s. 67 i nast. Patrz również: S. Golinowska, *Wybór reformy systemu emerytalno-rentowego dla Polski*, „Polityka Społeczna" 1995, nr 5–6; L. Barbone, *Reforma systemu emerytalnego w Polsce*

Metoda repartycyjna opiera się na zobowiązaniach międzypokoleniowych. Dzięki finansowaniu bieżących emerytur z bieżących składek ubezpieczonych pracowników repartycja umożliwia międzypokoleniowe rozłożenie ryzyka starości. W ramach metody repartycyjnej gromadzone na świadczenia emerytalne środki pieniężne mają charakter konsumpcyjny, a przychody i wydatki na to ubezpieczenie muszą być poddawane corocznej (periodycznej) kontroli, przy zastosowaniu metod aktuarialnych (rachunku matematyczno-ubezpieczeniowego). Ma to na celu utrzymanie równowagi między przychodami i wydatkami ubezpieczenia emerytalnego. Dzięki zastosowaniu metody repartycyjnej nie ma potrzeby gromadzenia wieloletnich rezerw finansowych na przyszłe świadczenia, których wartość w przeszłości okazywała się niewystarczająca i których zagospodarowanie natrafia na duże trudności. Pozwala to na uzyskanie znacznych oszczędności w kosztach funkcjonowania ubezpieczenia emerytalnego. Metoda ta nie zwalnia oczywiście z konieczności starannego kalkulowania przychodów i wydatków oraz kontrolowania rzeczywistego ich obrazu w zestawieniu z przewidywaniami. Jednakże rachunek ów jest dokonywany w ramach okresów dających się objąć ściślejszą prognozą, co zmniejsza wydatnie ryzyko nieprzewidzianych zakłóceń[48].

W argumentacji na rzecz repartycyjnej metody finansowania ubezpieczeń emerytalnych używa się także tez keynesowskich[49]. Z jednej strony składki na ubezpieczenie emerytalne są określonym ciężarem finansowym dla osób opłacających składkę. Zmniejszają wynagrodzenia pracowników, a co za tym idzie ich siłę nabywczą oraz poziom konsumpcji. Z drugiej strony środki te idą na sfinansowanie świadczeń emerytalnych, które w znakomitej większości są przeznaczane przez emerytów na konsumpcję. Wynika to z faktu, że skłonność do konsumpcji emerytów i rencistów jest większa niż ludności pracującej. Stąd też zmniejszona siła nabywcza osób obciążonych bezpośrednio lub pośrednio składką (czemu towarzyszy ich odpowiednio niższa konsumpcja) jest wyrównywana zwiększoną siłą nabywczą emerytów (czemu towarzyszy ich odpowiednio wyższa konsumpcja)[50]. Argumentuje się, że takie rozwiązanie pozytywnie wpływa na poziom ogólnej konsumpcji, a co za tym idzie również na poziom globalnego popytu[51].

w opinii Banku Światowego, [w:] *Eksperci Banku Światowego o reformach emerytalnych w Polsce i na świecie*, Warszawa 1997; S. Golinowska, Z. Czepulis-Rutkowska, M. Szczur, *System emerytalny…*; A. Wiktorow, *Nowy system…*

[48] W. Szubert, *Ubezpieczenie społeczne – zarys systemu*, Warszawa 1987, s. 228–234.

[49] J. Kramer, *Konsumpcja w gospodarce rynkowej*, Warszawa 1997, s. 65 i nast.

[50] J. Bauc, *Analiza wrażliwości inflacyjnej gospodarki* polskiej, [w:] *Inflacja. Dostosowanie i tłumienie*, Warszawa 1996.

[51] Szerzej na temat problemu konsumpcji w gospodarce: J. Kramer, *op. cit*.

W ten sposób ubezpieczenie emerytalne finansowane metodą repartycyjną wpływa na kształtowanie sytuacji i rozwoju gospodarczego, w tym zatrudnienia[52].

Ubezpieczenie emerytalne finansowane metodą repartycyjną zaliczane jest ponadto do grupy automatycznych stabilizatorów koniunktury, gdyż łagodzi ono cykliczne wahania tempa rozwoju gospodarczego[53]. W okresie ożywienia gospodarczego, cechującego się wysokim poziomem zatrudnienia oraz płac, występuje tendencja do opóźniania przechodzenia na emeryturę. Wynika to z faktu, że emerytura zapewnia niższy dochód od wynagrodzenia. Możliwa jest wręcz sytuacja, w której nastąpi proces powrotu emerytów na rynek pracy, gdy pozwala na to system emerytalny, a różnica między wysokością płacy i emerytury jest odpowiednio wysoka. Odwrotna sytuacja ma miejsce w okresie recesji, gdy uzyskanie lub utrzymanie pracy jest dużo trudniejsze. W tej sytuacji następuje wzrost liczby emerytów. Oznacza to, że następuje częściowe zastąpienie dochodów z płac dochodami z emerytur. Spadek konsumpcji (lub szerzej globalnego popytu) jest mniejszy niż gdyby zwolnione osoby w wieku emerytalnym pozostały bez środków do utrzymania. Natomiast w okresie dobrej koniunktury wzrost dochodów osób w wieku emerytalnym ogranicza się do różnicy między wysokością emerytur (z których zrezygnowali) i płac (za które na nowo podjęli swoją pracę), co ponownie oznacza zmniejszenie rozpiętości w kształtowaniu popytu i przyczynia się do łagodzenia cyklu koniunkturalnego[54].

Inne argumenty na rzecz repartycyjnej metody finansowania ubezpieczeń emerytalnych wynikają z badań procesów inwestycyjnych. Inflacja oraz ograniczone możliwości bezpiecznych i odpowiednio zyskownych inwestycji powodują, że finansowanie emerytur metodą kapitałową jest rozwiązaniem dość ryzykownym i wymaga interwencji rządu w postaci gwarancji alokacyjnych[55]. Z tego punktu widzenia bezpieczniejsza jest metoda repartycyjna, która nie wymaga prowadzenia działalności lokacyjnej oraz nie ulega negatywnym skutkom inflacji. Wynika to z faktu, że płace nominalne rosną na skutek procesów inflacyjnych. Nominalna wysokość składek na ubezpieczenie emerytalne również rośnie. Realny poziom płac i składek nie ulega więc większym zmianom. Tymczasem wysokość świadczeń emerytalnych ustalana jest kwotowo i ich nominalna wielkość nie ulega zmianie na skutek inflacji (pomijamy na tym etapie problem ich waloryzacji i indeksacji). Powoduje to proces systematycznego spadku realnej wartości

[52] W. Muszalski, *Zatrudnienie a ubezpieczenie społeczne*, Warszawa 1992, s. 35.

[53] Szerzej na temat problemu automatycznych stabilizatorów: *Polityka Gospodarcza*, pod red. B. Winiarskiego, Warszawa 2002, s. 457–459.

[54] W. Muszalski, *Zatrudnienie a ubezpieczenie…*, s. 28.

[55] S. Golinowska, *Polityka społeczna państwa…*, s. 76–77.

świadczeń emerytalnych. Nominalnie świadczenia emerytalne pozostają niezmienione, natomiast ich realna wartość zmniejsza się. Paradoksalnie ma to pozytywny wpływ na stan finansów ubezpieczenia emerytalnego. Wysokość realnych wydatków z ubezpieczenia emerytalnego ulega systematycznemu obniżeniu, gdy realne przychody tego ubezpieczenia pozostają na mniej więcej niezmienionym poziomie. Niestety, przy dużej inflacji procesy dewaluacji świadczeń emerytalnych stanowią bardzo niekorzystne zjawisko dla ubezpieczonych. Dla osób pobierających emerytury oznacza to szybki spadek siły nabywczej ich świadczeń, natomiast dla wszystkich ubezpieczonych jest to powód do utraty zaufania do tak skonstruowanego systemu ubezpieczenia emerytalnego. W tym stanie rzeczy konieczne jest stosowanie mechanizmu waloryzacji[56]. Konieczność ta jest dodatkowo wsparta utrwaloną w orzecznictwie Trybunału Konstytucyjnego zasadą ochrony praw nabytych[57].

Waloryzacja jest mechanizmem przerachowania zobowiązań pieniężnych na skutek zmienionej wartości pieniądza. Obecnie waloryzację w systemie ubezpieczenia emerytalnego stosuje się nie tylko wobec świadczeń, ale również wobec podstawy wymiaru świadczenia. Waloryzacja może przybierać dwie podstawowe formy: waloryzacji cenowej (kosztowej) oraz waloryzacji płacowej. W przypadku waloryzacji cenowej uwzględnia się tylko wzrost cen towarów i usług konsumpcyjnych (kosztów utrzymania emeryta). Waloryzacja ta wyrównuje jedynie ubytek wartości spowodowany inflacją tak, aby siła nabywcza emeryta pozostała na niezmienionym poziomie. W przypadku często występującej wyższej dynamiki wzrostu płac niż kosztów utrzymania, świadczenia waloryzowane cenowo tracą wartość w stosunku do płac, następuje również zniekształcenie wewnętrznej relacji świadczeń w zależności od daty przyznania świadczenia (tzn. nowe świadczenia przyznawane osobom przechodzącym na emeryturę stają się relatywnie coraz wyższe w stosunku do świadczeń przyznanych we wcześniejszym

[56] W. Szubert, *Refleksje nad reformą ubezpieczenia…*

[57] T. Zieliński, *Ubezpieczenia społeczne pracowników – Zarys systemu prawnego – część ogólna*, Warszawa – Kraków 1994, s. 120 i nast.; D. Dzienisiuk, *Ekspektatywy praw emerytalno-rentowych w orzecznictwie Trybunału Konstytucyjnego*, „Praca i Zabezpieczenie Społeczne" 2004, nr 8. Patrz również: J. Zakrzewska, *Konstytucyjna zasada państwa prawnego w praktyce Trybunału Konstytucyjnego*, „Państwo i Prawo" 1992, nr 7; T. Zieliński, *Ochrona praw nabytych – zasada państwa prawnego*, „Państwo i Prawo" 1992, nr 3; K. Działocha, *Zasada ochrony praw nabytych w orzecznictwie polskiego Trybunału Konstytucyjnego*, [w:] *Prawa człowieka. Geneza, koncepcje, ochrona*, pod red. B. Banaszaka, Wrocław 1993; A. Pułło, *Z problematyki zasad prawa: Idee ogólne w prawie konstytucyjnym*, „Przegląd Sejmowy" 1996, nr 1; patrz również: orzeczenie TK z dnia 4 października 1989 r., K 3/88, (OTK 1989, poz. 2) z glosą J. Skąpskiego, „Państwo i Prawo" 1990, nr 12; Orzeczenie TK z dnia 23 marca 1992 r., K 6/91, (OTK 1991, cz. I, poz. 3); Orzeczenie TK z dnia 19 października 1993 r., K 14/92 (OTK 1993, cz. II, poz. 35); Orzeczenie TK z dnia 17 lipca 1996 r., K 8/96, (OTK 1997, t. II, poz. 32).

okresie). Natomiast waloryzacja płacowa uwzględnia czynnik wzrostu przeciętnego wynagrodzenia. Na ogół ten rodzaj waloryzacji jest uznawany za bardziej korzystny dla świadczeniobiorców, ponieważ waloryzacja płacowa umożliwia zachowanie odpowiedniej relacji emerytura–płaca i zapewnia udział emerytów w przyroście dochodu narodowego. Przy czym wiąże się to z wyższymi kosztami dla instytucji ubezpieczeniowej.

Jeszcze do niedawna w polskim ubezpieczeniu emerytalnym stosowano mechanizm waloryzacji cenowej, który oparty był głównie na wskaźnikach wzrostu cen. Obecnie w polskim ubezpieczeniu emerytalnym stosowana jest waloryzacja mieszana, oparta zarówno na wskaźnikach wzrostu cen, jak i przeciętnego wynagrodzenia[58]. Celem tej waloryzacji jest utrzymanie realnej wartości szeroko rozumianych świadczeń emerytalnych oraz sprawiedliwe rozłożenie ryzyka inflacji.

Emerytury i renty podlegają corocznej waloryzacji od dnia 1 marca (art. 88 ust. 1 ustawy o e.r.). Podwyższenie świadczenia i podstawy jego wymiaru następuje przez pomnożenie ich przez wskaźnik waloryzacji. Wskaźnik ten wyliczany jest na podstawie danych z poprzedniego roku kalendarzowego. Jest on równy średniorocznemu wskaźnikowi cen towarów i usług konsumpcyjnych zwiększonemu o co najmniej 20% realnego wzrostu przeciętnego wynagrodzenia (art. 89 ust. 1 ustawy o e.r.). Wskaźnikiem cen towarów i usług konsumpcyjnych, służącym do ustalania wskaźnika waloryzacji, o którym mowa wyżej, jest wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych dla gospodarstw domowych emerytów i rencistów. Jeżeli jednak wskaźnik ten będzie niższy od wskaźnika cen towarów i usług konsumpcyjnych ogółem, wówczas to ten ostatni wskaźnik jest brany pod uwagę przy ustalaniu wysokości waloryzacji (art. 89 ust. 2 ustawy o e.r.).

Realny wzrost przeciętnego wynagrodzenia[59], średnioroczny wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych dla gospodarstw domowych emerytów i rencistów[60] i średnioroczny wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych ogółem[61] w poprzednim roku kalendarzowym ogłasza Prezes Głównego Urzędu Statystycznego w Monitorze Polskim (art. 94 ust. 1 ustawy o e.r.). Natomiast wskaźnik waloryzacji ogłasza Minister właściwy

[58] Zmiany wprowadziła ustawa z dnia 7 września 2007 r. o zmianie ustawy o emeryturach i rentach z Funduszu Ubezpieczeń Społecznych, Dz. U. z 2007 r., Nr 191, poz. 1368.

[59] Patrz: Komunikat Prezesa Głównego Urzędu Statystycznego z dnia 9 lutego 2011 r. w sprawie realnego wzrostu przeciętnego wynagrodzenia w 2010 r., M.P. z 2011 r., Nr 11, poz. 123.

[60] Patrz: Komunikat Prezesa Głównego Urzędu Statystycznego z dnia 13 stycznia 2011 r. w sprawie średniorocznego wskaźnika cen towarów i usług konsumpcyjnych dla gospodarstw domowych emerytów i rencistów w 2010 r., M.P. z 2011 r., Nr 6 poz. 71.

[61] Patrz: Komunikat Prezesa Głównego Urzędu Statystycznego z dnia 13 stycznia 2011 r. w sprawie średniorocznego wskaźnika cen towarów i usług konsumpcyjnych ogółem w 2010 r., M.P. z 2011 r., Nr 6, poz. 70.

do spraw zabezpieczenia społecznego również w Monitorze Polskim (art. 89 ust. 6 ustawy o e.r.)[62].

Przy zastosowaniu mechanizmu waloryzacji w ubezpieczeniach emerytalnych finansowanych metodą repartycyjną osoby objęte tym ubezpieczeniem chronione są przed negatywnymi skutkami inflacji. Mechanizm ten stanowi element obrony osiągniętego poziomu życia i przeciwdziała degradacji ekonomicznej i społecznej grupy emerytów[63]. Natomiast w przypadku metody kapitałowej brakuje takiego zabezpieczenia interesów ubezpieczonych[64].

Każda z metod finansowania ubezpieczenia emerytalnego narażona jest na określone rodzaje ryzyka. Podstawowymi zagrożeniami dla systemu ubezpieczenia emerytalnego finansowanego metodą repartycyjną są: szoki makroekonomiczne (m.in. dekoniunktura gospodarcza i wzrost bezrobocia), negatywne zmiany demograficzne (m.in. proces starzenia się społeczeństw) oraz konflikty i przetargi polityczne.

Jednym z najistotniejszych zagrożeń dla systemów ubezpieczenia emerytalnego są negatywne zmiany demograficzne. Dotyczy to przede wszystkim procesu starzenia się społeczeństw, który polega na systematycznym wzroście udziału ludzi starszych w całej populacji. Wzrost ten jest wynikiem dożywania późnego wieku przez coraz większą zakresowo część populacji przy jednoczesnym spadku dzietności, prowadzącym do systematycznego zmniejszania się zakresu najmłodszej części populacji. Pierwszy proces dokonuje się w rezultacie wzrostu dobrobytu państw zachodnich, postępów medycyny oraz upowszechniania zabezpieczenia społecznego obejmującego także opiekę zdrowotną. Zmniejszanie się dzietności jest z kolei negatywnym procesem demograficznym, wpływa on bowiem na powstawanie dysproporcji rozwojowych o bardzo poważnych skutkach dla możliwości osiągania zrównoważonego wzrostu i harmonii w rozwoju społeczeństw[65]. Ten negatywny wpływ zaznacza się m.in. w pogarszającej się sytuacji finansów ubezpieczenia emerytalnego, które jest finansowane metodą repartycyjną. Proces zmniejszania się dzietności powoduje, że kolejne pokolenia nie są wystarczająco liczne, aby udźwignąć ciężar finansowania emerytur na wcześniej założonym

[62] Komunikat Ministra Pracy i Polityki Społecznej z dnia 9 lutego 2011 r. w sprawie wskaźnika waloryzacji emerytur i rent w 2011 r., M.P. z 2011 r., Nr 12, poz. 134.

[63] A. Nerka, *Waloryzacja świadczeń emerytalnych – mechanizm, cel i funkcje*, „Praca i Zabezpieczenie Społeczne" 2000, nr 4.

[64] Szerzej na temat waloryzacji patrz: K. Antonów, M. Bartnicki, *Ustawa o emeryturach i rentach z Funduszu Ubezpieczeń Społecznych*, Warszawa 2009; Z. Czepulis-Rutkowska, *Systemy emerytalne a poziom zabezpieczenia społecznego i materialnego emerytów*, IPiSS, Warszawa 2000; J. Kramer, *op. cit*.

[65] S. Golinowska, *Starzenie się społeczeństw*, „Polityka Społeczna" 1999, nr 10.

poziomie dla obecnego pokolenia emerytów. Wszak finansowa wydolność systemu repartycyjnego zależy od stosunku pracujących do emerytów (tzw. współczynnika obciążenia). Gdy negatywnym procesom demograficznym towarzyszy stagnacja gospodarcza, to proporcje między wielkością środków finansowych przeznaczanych na wypłatę świadczeń emerytalnych, a przychodami ubezpieczeń emerytalnych ulegają gwałtownemu zachwianiu. Wydatki na świadczenia utrzymują się na tym samym poziomie lub nawet rosną, gdy tymczasem przychody ubezpieczenia emerytalnego systematycznie spadają. Rodzi to konieczność wprowadzania wielu „bolesnych" zmian w systemie emerytalnym. Zmiany te mogą polegać m.in. na obniżaniu świadczeń, podnoszeniu składki na ubezpieczenie emerytalne lub podnoszeniu wieku emerytalnego. Każde z tych rozwiązań nie jest łatwe do przeprowadzenia z przyczyn politycznych oraz ekonomicznych. Obniżanie świadczeń emerytalnych z reguły napotyka zdecydowany opór polityczny, społeczny oraz podważa zaufanie ubezpieczonych do systemu emerytalnego. Ponadto przeprowadzenie takich zmian może być utrudnione z przyczyn prawnych. Dotyczy to przede wszystkim utrwalonej w orzecznictwie Trybunału Konstytucyjnego zasady ochrony praw nabytych[66]. Natomiast podwyższanie składki ma swoje granice, po przekroczeniu których powoduje negatywne efekty ekonomiczne. Duży wzrost pozapłacowych kosztów pracy (m.in. składka na ubezpieczenie emerytalne) obniża konkurencyjność gospodarki i rodzi zagrożenie inflacją kosztową. Jest to tym bardziej prawdopodobne, im producentom łatwiej jest podnieść ceny i „przerzucić" wzrost kosztów na innych uczestników procesu gospodarczego. Pojawienie się inflacji kosztowej wiąże się z szeregiem negatywnych zjawisk, takich jak wzrost cen, spadek produkcji oraz wzrost bezrobocia, które również mają negatywny wpływ na system ubezpieczenia emerytalnego[67].

Podnoszenie wieku emerytalnego również budzi duży opór społeczny, a nawet polityczny. Niemniej jednak jest to rozwiązanie najbardziej uzasadnione w państwach wysokorozwiniętych, gdzie przeciętna długość życia bardzo mocno wzrosła. Natomiast wiek emerytalny od końca XIX w. nie uległ znacznemu podwyższeniu. Niestety, osoby

[66] K. Antonów, *Prawo do emerytury*, Wrocław 2002, s. 62–69; J. Jończyk, *Prawo zabezpieczenia społecznego*, Zakamycze 2006, s. 152 i nast. Patrz również: Orzeczenie TK z dnia 4 października 1989 r., K 3/88, (OTK 1989, poz. 2) z glosą J. Skąpskiego, „Państwo i Prawo" 1990, nr 12; Orzeczenie TK z dnia 23 marca 1992 r., K 6/91, (OTK 1991, cz. I, poz. 3); Orzeczenie TK z dnia 19 października 1993 r., K 14/92 (OTK 1993, cz. II, poz. 35); Orzeczenie TK z dnia 17 lipca 1996 r., K 8/96, (OTK 1997, t. II, poz. 32).

[67] B. Sosenko, *Wprowadzenie do teorii systemów zabezpieczenia emerytalno-rentowego*, Kraków 2002, s. 56–59.

w wieku przedemerytalnym są liczną i ważną grupą wyborców, co w systemach demokratycznych opóźnia lub nawet blokuje przeprowadzanie koniecznych zmian.

Innymi sposobami łagodzenia skutków negatywnych procesów demograficznych może być zapewnienie szybkiego wzrostu gospodarczego, wiążącego się ze wzrostem wydajności pracy, lub też zagwarantowanie napływu emigrantów z innych krajów.

Duże zagrożenie dla stabilności finansowej systemu ubezpieczenia emerytalnego finansowanego metodą repartycyjną stanowi dekoniunktura gospodarcza (szoki makroekonomiczne). Okres kryzysu gospodarczego charakteryzuje się spadkiem płac (a to oznacza spadek przychodów ubezpieczenia) oraz wzrostem bezrobocia (a to oznacza zmniejszenie liczby ubezpieczonych opłacających składkę). W konsekwencji prowadzi to do nierównowagi finansowej systemu oraz do zachwiania stosunku liczby pracujących do liczby emerytów. Taka sytuacja może wymuszać obniżenie świadczeń, zwiększenie wpłat do systemu (wzrost składki lub dotacji z budżetu państwa) lub podwyższenie wieku emerytalnego[68]. Niestety, wzrost składki na ubezpieczenie emerytalne może przyczynić się do dalszego wzrostu bezrobocia, na skutek podwyższenia pozapłacowych kosztów pracy. Dalszy wzrost bezrobocia prowadzi do kolejnego pogorszenia sytuacji finansowej ubezpieczenia emerytalnego finansowanego metodą repartycyjną. Oznacza to powstanie błędnego koła, gdzie wzrost bezrobocia wymusza podwyżkę składki, która może prowadzić do dalszego pogłębienia bezrobocia[69]. Odwrotna sytuacja ma miejsce, gdy bezrobocie spada, a realne wynagrodzenia pracowników rosną. Następuje wtedy znaczna poprawa sytuacji finansowej systemu ubezpieczenia emerytalnego, opartego na repartycji. Możliwe jest nawet, że w systemie tym wystąpią nadwyżki finansowe.

3. Metoda kapitałowa

Obok metody repartycyjnej drugim zasadniczym sposobem finansowania ubezpieczenia emerytalnego jest metoda kapitałowa. Polega ona na gromadzeniu składek na ubezpieczenie emerytalne i pomnażaniu ich poprzez inwestycje w określone instrumenty finansowe. Zgromadzony i pomnożony w ten sposób kapitał jest źródłem wypłat świadczeń emerytalnych dla ubezpieczonego, ale dopiero po jego przejściu na emeryturę. Zaletą tego systemu jest fakt, że część zobowiązań systemu emerytalnego w założeniu jest finansowana z dochodów kapitałowych, które powinny narastać przez długi okres

[68] Przy czym nie dzieje się to automatycznie i wymaga zmian ustawowych.

[69] B. Putelbergier, *Changes in the financing of the pension system in the face of ageing: The new pension system in Poland and its adaptation to other countires' systems* (materiały pokonferencyjne „Social security in the global village"), International Social Security Association (ISSA) Research Programme, s. 3–7.

trwania ubezpieczenia. Dzięki temu kapitałowa metoda finansowania ubezpieczenia emerytalnego ma umożliwiać ustalenie składki na niższym poziomie niż w przypadku metody repartycyjnej. Niestety, ryzyko inwestycyjne oraz wysokie koszty funkcjonowania systemu opartego na metodzie kapitałowej, związane z działalnością lokacyjną, mogą skutecznie redukować dodatkowe oszczędności, a nawet w całości je pochłaniać.

Wysokość składek na ubezpieczenie emerytalne, które jest finansowane metodą kapitałową, powinna być ustalana zgodnie z zasadą aktuarialną. Oznacza to, że składki powinny być tak kalkulowane, aby zgromadzone i pomnożone środki pieniężne mogły zapewnić odpowiedni poziom dochodów przy danym prawdopodobieństwie wystąpienia i trwania ryzyka niezdolności do pracy z powodu starości. W ubezpieczeniach tego typu przeciętna stopa zwrotu z tytułu dokonywanych lokat zrównuje się z realną stopą procentową utrzymującą się w danej gospodarce narodowej. Stąd też dobra koniunktura i pewne lokaty stanowią o stabilizacji systemu, którego mają strzec gwarancje państwowe[70].

Idea finansowania ubezpieczenia emerytalnego za pomocą metody kapitałowej opiera się na zbiorowym inwestowaniu środków pochodzących ze składek na to ubezpieczenie. Te indywidualne i niewielkie kwoty pieniężne przekształca się w duży kapitał, który jest profesjonalnie zarządzany przez instytucje ubezpieczeń emerytalnych. Umożliwia to osiągnięcie określonych korzyści wynikających ze wspólnego inwestowania kapitału. W przypadku samodzielnego oszczędzania i pomnażania kapitału operuje się niewielkimi kwotami. Koszty administrowania nimi są względnie duże, wysoka jest też koncentracja ryzyka (inwestuje się w jeden lub niewiele walorów), a podczas dokonywania transakcji siła przetargowa przy negocjowaniu ceny jest znikoma. Dlatego też tworzy się wspólny fundusz inwestujący składki z ubezpieczenia emerytalnego. Ma on stosunkowo niskie koszty jednostkowe administrowania lokatami[71], pozwala na duże rozproszenie ryzyka (przez dywersyfikację inwestycji – lokowanie kapitału w wiele różnych walorów), można negocjować ceny transakcji i wygrywać przetargi z innymi inwestorami.

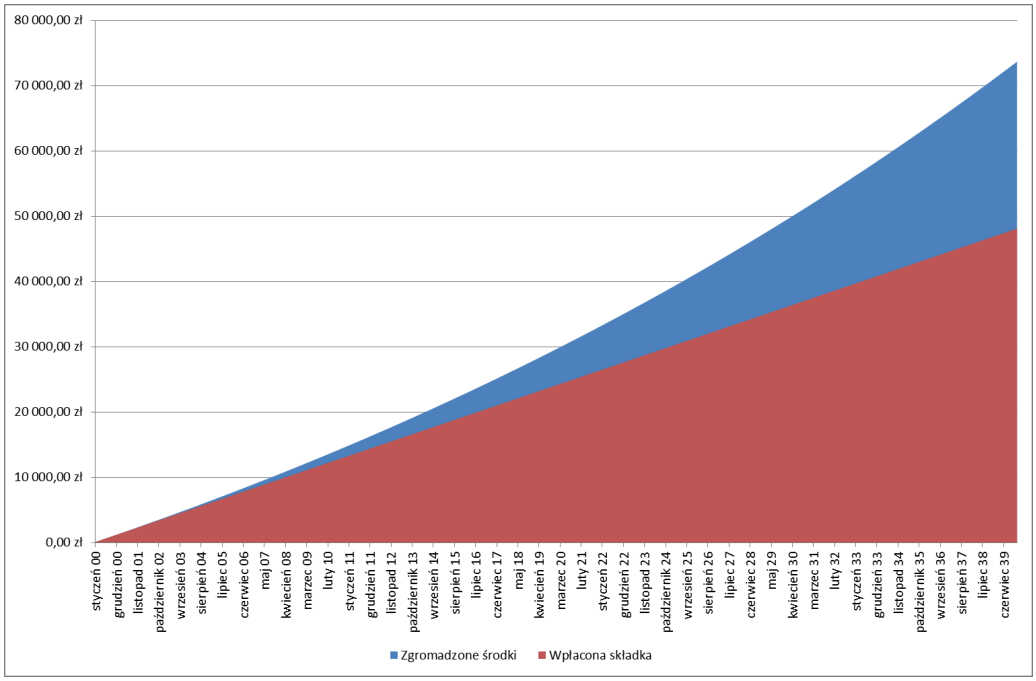
Długi czas oszczędzania pozwala osiągać korzyści wynikające z natury procentu składanego. Dzięki zainwestowaniu wpłaconej składki zgromadzony kapitał powiększa przez miesiąc swoją wartość. W następnym miesiącu kwota ta zostaje dodatkowo

[70] S. Golinowska, *Polityka społeczna państwa*…, s. 71–73; W. Muszalski, *Ubezpieczenie społeczne*, Warszawa 2004, s. 108 i nast.; M. Góra, *System emerytalny*, Warszawa 2003, s. 69 i nast.; T. Szumlicz, *Vademecum funduszy emerytalnych (1)*, „Przegląd Ubezpieczeń Społecznych i Gospodarczych" 1998, nr 10.

[71] Koszty te są niższe niż w przypadku indywidualnego inwestowania, ale dużo wyższe niż w przypadku ubezpieczenia emerytalnego opartego na repartycji.

powiększona przez kolejną składkę i całość znów pomnożona. Rezultaty tego procesu zaczynają być wyraźnie widoczne po dłuższym okresie[72].

Wykres 2. Rozmiar akumulowanego kapitału.



Źródło: Opracowanie własne.

Jeżeli przyjmiemy, że składka miesięczna wynosi 100 zł, a roczna stopa zwrotu 2%, to suma składek wpłaconych w ciągu okresu 40 lat wynosi 48 000 zł (40 x 1200 zł). Natomiast wartość końcowa zgromadzonych środków osiągnie wielkość ponad 73 000 (patrz: wykres 2). Założenie o dwuprocentowej rentowności wynika z potencjalnej zyskowności długoterminowych inwestycji na światowych rynkach kapitałowych, po uwzględnieniu inflacji. W modelu tym pominięto koszty administracyjne ponoszone przez uczestników systemu emerytalnego finansowanego metodą kapitałową.

Rozmiar tak kumulowanych kapitałów w ramach obligatoryjnego systemu ubezpieczenia emerytalnego finansowanego metodą kapitałową jest tak duży, że mogą one stać się jednym z ważnych źródeł zasilania gospodarek w kapitał inwestycyjny. Co więcej pojawienie się tych kapitałów oraz powstanie funduszy emerytalnych ma powodować

[72] Patrz: J. Socha, *Rynek papierów wartościowych w Polsce*, Warszawa 2003, s. 361–416; K. Jajuga, T. Jajuga, *Inwestycje*, Warszawa 2001, s. 31–49; B. Hadyniak, J. Monkiewicz, *Fundusze emerytalne II filar*, Warszawa 1999, s. 16–17.

rozwój rynku kapitałowego oraz przyśpieszenie wzrostu gospodarczego[73]. Krajowy rynek kapitałowy może jednak okazać się niezdolny do szybkiego rozwoju (ze względu na brak warunków instytucjonalnych) oraz zbyt płytki, aby wchłonąć tak duże kapitały. W tej sytuacji środki finansowe zgromadzone w funduszach emerytalnych mogą wypływać na zagraniczne rynki kapitałowe, zamiast przyczyniać się do rozwoju gospodarczego danego kraju. Dlatego, aby metoda kapitałowa finansowania ubezpieczenia emerytalnego sprzyjała rozwojowi krajowych rynków kapitałowych i przyśpieszała rozwój gospodarczy, musi być spełnionych wiele warunków. Stąd też założenie, że wprowadzenie metody kapitałowej w finansowaniu ubezpieczenia emerytalnego automatycznie powoduje rozwój (krajowego) rynku kapitałowego oraz przyśpieszenie wzrostu gospodarczego jest wątpliwe[74].

Zwolennicy metody kapitałowej podnoszą, że może ona pozytywnie wpływać na wzrost gospodarczy przez zwiększanie poziomu oszczędności w gospodarce narodowej. Te dodatkowe oszczędności mają się pojawiać w okresie wprowadzania systemu ubezpieczenia emerytalnego finansowanego metodą kapitałową. W pierwszym okresie do systemu napływają bowiem znaczne środki pieniężne z tytułu składek na ubezpieczenie emerytalne. Jednocześnie system nie wypłaca jeszcze świadczeń emerytalnych, gdyż osoby nim objęte nie osiągnęły wieku emerytalnego. Przykładem wykorzystania tego efektu w praktyce jest decyzja rządu II Rzeczpospolitej z 1933 r. o wprowadzeniu ubezpieczenia emerytalnego robotników. To oparte na metodzie kapitałowej ubezpieczenie przynosiło znaczny dochód, którym rząd rozporządzał, gdyż przez pewien okres (do wybuchu wojny) pobierano składki na to ubezpieczenie, ale nie wypłacano jeszcze emerytur[75]. Pojawienie się dodatkowych oszczędności może mieć jednak charakter nietrwały. Wynika to z procesu dojrzewania systemu emerytalnego, gdy liczba osób pobierających świadczenia emerytalne stale rośnie. W tej sytuacji dodatkowe oszczędności stają się coraz mniejsze. Jak dotąd nie udowodniono, że metoda kapitałowa umożliwia uzyskanie wyższych oszczędności w gospodarce narodowej niż w przypadku zastosowania metody repartycyjnej. Do dziś brak jest również dowodów wskazujących na to, że dojrzały system ubezpieczenia emerytalnego finansowany metodą kapitałową generuje dodatkowe oszczędności w gospodarce narodo-

[73] E. James, *Reformy systemu emerytalnego a okres przejściowy*, [w:] *Eksperci Banku Światowego o reformach emerytalnych w Polsce i na świecie*, Instytut Pracy i Spraw Socjalnych, Warszawa 1997.

[74] N. Barr, *The Truth About Pension Reform*, „Finance & Development – A quarterly magazine of the IMF", September 2001, Volume 38, Number 3.

[75] W. Muszalski, *Finansowanie i organizacja ubezpieczenia społecznego (Istotne motywy i cele reformy emerytalnej)*, „Gdańskie Studia Prawnicze", T. VI, 2000.

wej. Praktycznym przykładem mogą być reformy systemów emerytalnych w Ameryce Łacińskiej[76]. Obecnie przeważa pogląd, że wprowadzenie w Chile systemu emerytalnego finansowanego metodą kapitałową miało niejednoznaczny wpływ na oszczędności (w latach 1981–1988 nawet negatywny)[77].

Wyjątkowo niekorzystnie może kształtować się sytuacja w krajach, w których wprowadza się ubezpieczenie emerytalne finansowane metodą kapitałową w miejsce ubezpieczenia emerytalnego finansowanego metodą repartycyjną. W krajach tych zmiana metody finansowania ubezpieczenia emerytalnego nie oznacza automatycznego pojawienia się dodatkowych oszczędności, nawet w pierwszym okresie stosowania metody kapitałowej. Wynika to z faktu powstania niedoboru wynikającego ze zobowiązań starego systemu. Składki, z których wcześniej finansowano bieżące emerytury, teraz trafiają do funduszy emerytalnych i są inwestowane na rynkach kapitałowych. Oznacza to brak środków na finansowanie przynajmniej części bieżących emerytur, które muszą być finansowane przez państwo. W efekcie spodziewane dodatkowe oszczędności mogą się w ogóle nie pojawić, a następuje jedynie zmiana przepływu środków finansowych. Składki na ubezpieczenie emerytalne trafiają na rynki kapitałowe, gdzie są inwestowane. Natomiast bieżące emerytury finansowane są przez państwo z nadwyżki budżetowej (lub innych rezerw kapitałowych, jakimi dysponuje państwo) lub przez powiększanie długu publicznego[78].

Nawet jeżeli zastosowanie metody kapitałowej w finansowaniu ubezpieczenia emerytalnego umożliwia uzyskanie dodatkowych oszczędności w gospodarce narodowej (które udaje się zachować nawet przy dojrzałym systemie emerytalnym), to istnienie takich oszczędności automatycznie nie przyśpiesza rozwoju gospodarczego. Aby nastąpiło

[76] Szerzej o reformach emerytalnych w krajach Ameryki Łacińskiej: K. Kołodziejczyk, *Systemy emerytalne w Ameryce Łacińskiej – od repartycji do kapitalizacji*, Poznań 2004; G. Perry, D.M. Leipziger, *Chile. Recent Policy Lessons and Emerging Challenges*, World Bank, Washington D.C. 1999; C. Larroulet, *Private Solutions to Public Problems. The Chilean Experience*, The Center for International Private Enterprise 1993; R. Holzmann, T. Packard, J. Cuesta, *Extending Coverage in Multi–Pillar Pension Systems: Constraints and Hypotheses*, Preliminary Evidence and Future Research Agenda, The World Bank Social Protection Discussion Paper Series, No. 0002, January 2000; R. Palacios, R. Rofman, *Annuity Markets and Benefit Design in Multipillar Pension Schemes: Experience and Lessons from Four Latin American Countries*, The World Bank Social Protection Discussion Paper Series, No. 0107, March 2001; C.O. Grushka, G. Demarco, *Disability Pensions and Social Security Reform Analysis of the Latin American Experience*, The World Bank Social Protection Discussion Paper Series, No. 0325, December 2001.

[77] R. Holzman, S. Jorgensen, *Social Protection as Social Risk Management*, The World Bank 1998.

[78] S. Golinowska, *Reforma trudna, ale konieczna*, „Gazeta Bankowa", nr 20, 18 maja 1997.

faktyczne przyśpieszenie wzrostu gospodarczego, muszą być spełnione co najmniej trzy warunki. Po pierwsze, metoda kapitałowa w okresie gromadzenia środków finansowych musi faktycznie prowadzić do powstania większych oszczędności w gospodarce narodowej niż przy zastosowaniu metody repartycyjnej. Po drugie, oszczędności te muszą się przekładać na większe inwestycje pobudzające rozwój gospodarczy kraju[79]. Po trzecie, inwestycje te muszą prowadzić do faktycznego wzrostu produkcji, tj. muszą być odpowiednio efektywne. Niestety może się stać tak, że dodatkowe środki obowiązkowo trafiające do funduszy emerytalnych, mogą zachęcać do rozrzutnego inwestowania w marnotrawne i niskodochodowe aktywa. Bardzo trudno jest ocenić, czy pieniądze powierzone funduszom emerytalnym mogą być, bardziej niż inne środki, zastosowane zgodnie z długookresowym interesem narodowym. Niestety, wszystkie trzy warunki muszą być spełnione, zanim będzie można dowieść, że zastosowanie metody kapitałowej w ubezpieczeniu emerytalnym będzie prowadziło do wyższego wzrostu gospodarczego niż wtedy, gdy stosowana będzie metoda repartycyjna. To, że te warunki są faktycznie spełniane, pozostaje w najlepszym razie nieudowodnione[80].

Tymczasem szybszy wzrost gospodarczy ma być argumentem na rzecz zastosowania metody kapitałowej. Fakt, że ubezpieczeni są narażeni na określone ryzyka rynku kapitałowego, ma być rekompensowany wyższymi świadczeniami emerytalnymi wynikającymi z wyższego dochodu narodowego w przyszłości. Niestety, ten wyższy dochód narodowy i wynikające z niego wyższe świadczenia emerytalne mają charakter niepewny. Natomiast pewne jest, że ubezpieczeni ponoszą określone ryzyko wynikające z istoty ubezpieczenia emerytalnego finansowanego metodą kapitałową. Po pierwsze, w tak skonstruowanym systemie niewiele jest miejsca na solidaryzm społeczny oraz redystrybucję między ubezpieczonymi. Po drugie, przyszli emeryci narażeni są na ryzyko związane z lokowaniem środków finansowych na rynkach kapitałowych. Po trzecie, system taki jest wyjątkowo nieodporny na zagrożenia wynikające z procesów inflacyjnych.

W ubezpieczeniu emerytalnym finansowanym metodą kapitałową stosowana jest zasada aktuarialna. Wysokość składek oraz świadczeń pozostaje w bezpośrednim związku z wysokością zarobków. W rezultacie grupy lepiej zarabiające płacą proporcjonalnie wyższe składki i mają później odpowiednio wyższe świadczenia emerytalne. Związane jest to z wyższym udziałem tych grup w tworzeniu akumulowanej rezerwy kapitałowej. W tak skonstruowanym systemie zakres redystrybucji środków oraz solidaryzm

[79] Nie może być tak, że te dodatkowe środki przeznaczane są na zakup np. obrazów starych mistrzów (jak to zrobił jeden z brytyjskich funduszy emerytalnych) lub obligacji państwowych finansujących wydatki państwa.

[80] N. Barr, *Ekonomika polityki społecznej*, Poznań 1993, s. 249–250.

społeczny są ograniczone. Przykładem mogą być dawne systemy ubezpieczenia emerytalnego finansowane metodą kapitałową. Organizowano je przede wszystkim dla w miarę homogenicznych grup społecznych. Najpierw organizowano je dla urzędników, następnie dla robotników z określoną granicą uzyskiwanych zarobków oraz dla samozatrudnionych w rolnictwie i poza rolnictwem. W interesie grup lepiej zarabiających było niescalanie ich funduszy emerytalnych z innymi. W wielu krajach ciągle istnieją oddzielne fundusze emerytalne dla poszczególnych grup społecznych, a także zawodowych. Tradycyjnie oddzielne ubezpieczenie tworzono dla górników i kolejarzy. W ramach tak skonstruowanych systemów skala solidaryzmu społecznego była ograniczona do jednej grupy zawodowej[81].

Ponadto osoby objęte systemem emerytalnym finansowanym metodą kapitałową narażone są na ryzyko związane z funkcjonowaniem rynków kapitałowych. Wiąże się to z istnieniem ryzyka systematycznego, które dotyczy lokowania środków pieniężnych na rynkach finansowych. Ryzyko to oznacza możliwość poniesienia strat na skutek zmian cen aktywów, w które został zainwestowany kapitał. Niestety ten rodzaj ryzyka ma charakter systemowy. Wahania cen aktywów są elementem funkcjonowania gospodarki rynkowej. W krótkim czasie ryzyko straty jest wysokie, gdyż mogą częściej występować spadki poziomu cen aktywów. Natomiast w dłuższym okresie to ryzyko jest mniejsze, ale nawet w tym czasie oszczędzający narażony jest na to, że termin wyliczenia emerytury dożywotniej może przypaść na okres dekoniunktury[82].

Dodatkowo osoby korzystające z ubezpieczenia emerytalnego finansowanego metodą kapitałową narażone są na ryzyko złego zarządzania oraz oszustw i defraudacji ze strony instytucji rynku finansowego. Ryzyko złego zarządzania może wynikać z niskich kompetencji specjalistów zarządzających zgromadzonymi kapitałami. Ich działania mogą być całkowicie legalne, lecz decyzje inwestycyjne nietrafione. Natomiast ryzyko oszustw i defraudacji dotyczy nielegalnej działalności podmiotów uczestniczących w zarządzaniu zgromadzonymi kapitałami, której efektem będzie sprzeniewierzenie funduszy zgromadzonych przez osoby objęte zabezpieczeniem emerytalnym. Stanowi to poważny argument na rzecz silnego nadzoru publicznego nad procesem lokowania funduszy zgromadzonych w ramach systemów zabezpieczenia emerytalnego finansowanych metodą kapitałową.

Należy wyraźnie zaznaczyć, że systemy zabezpieczenia emerytalnego finansowane metodą kapitałową mogą mieć charakter zarówno publiczny, jak i prywatny. Wymienione wyżej ryzyka charakterystyczne dla metody kapitałowej dotykają nie tylko systemów

[81] S. Golinowska, *Polityka społeczna państwa*…, s. 71–73.

[82] J. Socha, *Rynek papierów wartościowych*…, s. 85–98.

publicznych, ale i prywatnych. Natomiast kolejne rodzaje ryzyka są charakterystyczne dla prywatnych form zabezpieczenia emerytalnego finansowanego metodą kapitałową. Osoby uczestniczące w prywatnym i zdecentralizowanym systemie zabezpieczenia emerytalnego opartym na metodzie kapitałowej, gdzie wiele instytucji emerytalnych konkuruje między sobą o klientów, ponoszą ponadto konsekwencje różnic prowadzonej polityki inwestycyjnej przez poszczególne instytucje danego systemu. Różnice te będą oznaczać różną stopę zwrotu z zainwestowanego kapitału. W konsekwencji osoby, które przez całe życie zawodowe ponosiły identyczne ciężary na rzecz zabezpieczenia emerytalnego, w momencie równoczesnego (jednoczesnego) przejścia na emeryturę mogą otrzymać świadczenia emerytalne różnej wysokości[83].

Dodatkowym ryzykiem ponoszonym przez uczestników prywatnego zabezpieczenia emerytalnego finansowanego metodą kapitałową jest ryzyko rynku rent dożywotnich. Na ten rodzaj ryzyka narażone są osoby, które przekroczyły wiek emerytalny i nabywają prywatną dożywotnią rentę za środki zgromadzone i pomnożone w prywatnych funduszach emerytalnych. Wysokość nabywanej prywatnej renty dożywotniej uzależniona jest od dwóch elementów. Pierwszy to oczekiwana długość życia (na emeryturze) w danej grupie wiekowej. Im dłuższy przeciętny okres wypłacania renty dożywotniej, tym jej wysokość będzie niższa ze względu na ograniczony charakter wcześniej zgromadzonych środków. W tym przypadku istnieje możliwość, że dalsze odkrycia w naukach medycznych spowodują wydłużenie dotychczasowej przeciętnej długości życia oraz okresu wypłacania rent dożywotnich. To natomiast może doprowadzić do bankructwa wielu firm ubezpieczeniowych, które związane są wcześniej zawartymi kontraktami na wypłacanie rent dożywotnich o już określonej wysokości. Drugi element mający podstawowy wpływ na wysokość nabywanej renty dożywotniej to wysokość stopy procentowej i oczekiwania co do jej wysokości w długim okresie. Od wysokości stopy procentowej w długim czasie uzależnione są zyski z inwestycji kapitałów wpłacanych do instytucji oferujących prywatne renty dożywotnie przez osoby przechodzące na emeryturę. W praktyce wysokość długookresowej stopy procentowej jest bardzo podobna do oprocentowania długoterminowych obligacji rządowych. Niestety, również długoterminowe inwestycje w papiery wartościowe obciążone są znacznym ryzykiem. Nawet inwestycje w bezpieczne obligacje rządowe mogą przynosić bardzo różne odsetki w różnych okresach. Tak więc osoba nabywająca prywatną rentę dożywotnią w czasie recesji, gdy stopa procentowa jest niska, może otrzymać znacznie niższą rentę niż osoba nabywająca dożywotnią rentę w okresie wysokich stóp procentowych. Przykładem mogą być

[83] N. Barr, *Reforming Pensions: Myths, Truths, and Policy Choices*, „International Monetary Fund Working Papers", no. 139 August 2000.

konsekwencje dramatycznego spadku wysokości długoterminowych stóp procentowych w Chile pod koniec lat 90. W lipcu 1998 r. 65-letni mężczyzna za 100 000 peso mógł nabyć dożywotnią rentę na poziomie 8000 peso rocznie. Tymczasem już w październiku 1998 r. ten sam kapitał umożliwiał nabycie dożywotniej renty dla 65-letniego mężczyzny tylko na poziomie 5800 peso rocznie[84]. Poważnym dodatkowym problemem może być rozdrobnienie rynku prywatnych rent dożywotnich. Problem ten występuje nawet w krajach wysokorozwiniętych. Duża liczba prywatnych instytucji emerytalnych konkurujących na tym rynku powoduje, że większość firm ma tylko mały udział w rynku i przez to niewielką liczbę osób z każdego przedziału wiekowego. To z kolei powoduje, że korzyści skali nie występują, co znacznie utrudnia obniżanie kosztów funkcjonowania systemu i ma negatywny wpływ na wartość wypłacanych rent dożywotnich[85]. Między innymi z powodu tych dodatkowych ryzyk systemy ubezpieczenia emerytalnego, które powstawały na przełomie XIX i XX w. jako systemy oparte na metodzie kapitałowej, z czasem zostały przekształcone w systemy oparte na repartycji. Było to wynikiem pogarszania się stanu finansów tych ubezpieczeń na skutek okresów dekoniunktury, procesów inflacyjnych oraz wojen. Nawet państwowe gwarancje dla ubezpieczeń emerytalnych opartych na metodzie kapitałowej były coraz trudniejsze do spełnienia. W rezultacie większość społecznych ubezpieczeń emerytalnych, początkowo opierających się na metodzie kapitałowej, przekształcono w systemy oparte na metodzie repartycyjnej[86].

4. Wybór metody finansowania świadczeń emerytalnych

Racjonalnie działająca jednostka powinna dążyć do zabezpieczenia sobie bytu na okres starości, gdy z powodu wieku nie będzie już zdolna do pracy zarobkowej. Sposobów na realizację tego celu jest kilka. Mogą to być: tworzenie realnych zapasów na okres starości, szukanie oparcia we wspólnocie rodzinnej, gromadzenie środków finansowych oraz uczestnictwo w powszechnym systemie emerytalnym. Wszystkie te sposoby zakładają ponoszenie określonych kosztów w okresie aktywności zawodowej w celu zapewnienia sobie możliwości konsumowania na okres starości. Na tej idei

[84] D. Callund, *Chile: Controversy, Difficulty and Solutions*, „The Geneva Papers on Risk and Insurance – Issues and Practice" 1999, Vol. 24, s. 532.

[85] N. Barr, *Reforming Pensions*….

[86] W. Szubert, *Ubezpieczenie społeczne*…, s. 228 i nast. Patrz również: S. Golinowska, *Polityka społeczna państwa*…, s. 67 i nast.; S. Golinowska, *Wybór reformy systemu emerytalno-rentowego dla Polski*, „Polityka Społeczna" 1995, nr 5–6; L. Barbone, *Reforma systemu emerytalnego*…; S. Golinowska, Z. Czepulis-Rutkowska, M. Szczur, *System emerytalny*…; A. Wiktorow, *Nowy system*…

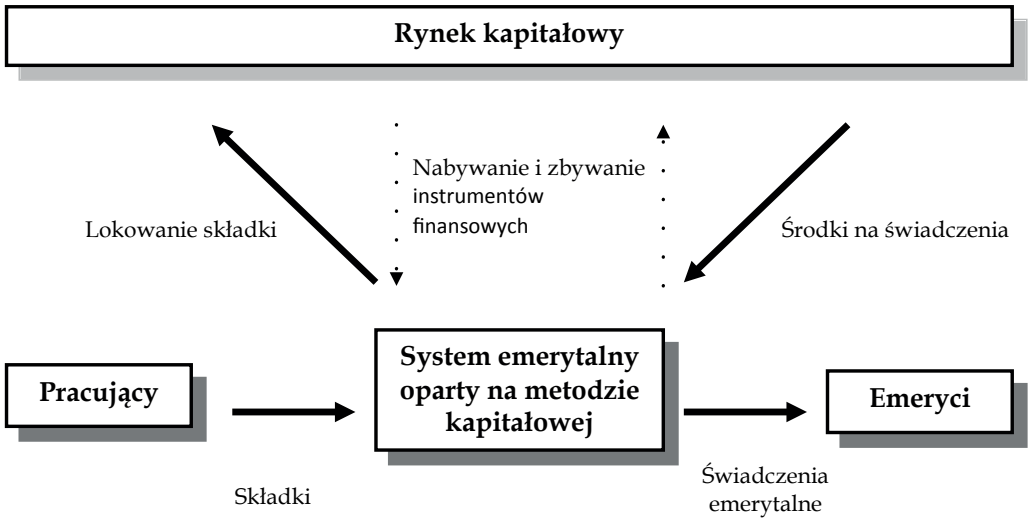
opierają się systemy emerytalne bez względu na zastosowaną metodę finansowania. Z punktu widzenia jednostki systemy te mają umożliwiać „odkładanie" konsumpcji w czasie. Dziś jako pracownicy konsumujemy mniej (płacąc np. składkę na ubezpieczenie emerytalne), aby w przyszłości móc nadal konsumować, gdy przekroczymy wiek emerytalny i zakończymy okres aktywności zawodowej. Dla jednostki najważniejszy jest fakt, że odkłada część swojej produkcji, tak by móc konsumować w okresie starości. Systemy emerytalne umożliwiają realizację tego celu na dwa sposoby. Pierwszy to uzyskanie obietnicy gwarantującej zapewnienie utrzymania po przekroczeniu wieku emerytalnego (koncepcja zabezpieczenia emerytalnego opartego na metodzie repartycyjnej). Drugi to odkładanie części comiesięcznej płacy i gromadzenie środków finansowych na zakup dóbr po przejściu na emeryturę (zabezpieczenie emerytalne oparte na metodzie kapitałowej).

W systemie opartym na metodzie repartycyjnej prawo do utrzymania wynika z solidaryzmu ubezpieczeniowego lub społecznego. Podział przyszłej produkcji dokonuje się w ramach wspólnoty ubezpieczeniowej (lub szerzej wspólnoty społecznej w systemie zaopatrzeniowym). Polega on na przekazywaniu przez pracujących części środków finansowych na rzecz osób starszych, niezdolnych do pracy. Jednocześnie opłacanie składki (lub podatku) daje indywidualnej jednostce poczucie nabywania uprawnień do świadczenia emerytalnego z ubezpieczenia (lub zaopatrzenia) emerytalnego. Natomiast w systemie opartym na metodzie kapitałowej, z punktu widzenia jednostki, podział dokonuje się między poszczególne etapy życia tej samej osoby. Podział ten następuje według kryterium czasowego, między etap pracy i gromadzenia oszczędności oraz etap starości i wydawania wcześniej zgromadzonych środków.

Z indywidualnego punktu widzenia są to dwa zasadniczo różne systemy. Tymczasem w skali ogólnospołecznej i makroekonomicznej systemy te są bardzo podobne. W systemie opartym na metodzie repartycyjnej emerytury finansowane są ze składki (lub podatku od masy płac), a więc opłacane są bezpośrednio z dochodów z pracy. Natomiast w systemie opartym na metodzie kapitałowej składka przeznaczana jest na zakup określonych instrumentów finansowych. Pracujący uczestnicy systemu emerytalnego nabywają te instrumenty, za pośrednictwem rynków finansowych, od będących na emeryturze uczestników tego samego systemu emerytalnego. Uczestnicy w wieku emerytalnym „wyprzedają" swoje aktywa, aby uzyskać środki finansowe na swoje utrzymanie. Oznacza to, że następuje tylko przepływ pieniędzy od pracujących do emerytów, któremu towarzyszy przepływ od emerytów do pracujących praw własności do instru-

mentów finansowych[87] (patrz: wykres 3). Tym samym zasadnicza różnica między metodą repartycyjną a kapitałową sprowadza się do korzystania z pośrednictwa rynków finansowych oraz istnienia rezerwy kapitałowej w systemie opartym na metodzie kapitałowej. W obu systemach poziom świadczeń emerytalnych jest uzależniony od rozmiarów produktu krajowego brutto wytworzonego przez pokolenia aktywne zawodowo. Oba systemy budują emerytury oparte na roszczeniach wobec przyszłych generacji i na gromadzeniu uprawnień do świadczeń, a nie na gromadzeniu zasobów. Uprawnieni do pobierania świadczeń emerytalnych (pokolenie w wieku poprodukcyjnym) niezależnie od metody finansowania mogą konsumować tylko to, co wyprodukuje, ale nie konsumuje generacja aktywna zawodowo (pokolenie w wieku produkcyjnym).

Wykres 3. Przepływ pieniędzy i praw własności w dojrzałym systemie emerytalnym finansowanym metodą kapitałową.



Źródło: Opracowanie własne.

Bez względu na zastosowaną metodę finansowania emerytury stanowią część bieżącego dochodu narodowego. Stąd też wysokość świadczeń emerytalnych uzależniona jest od tego, jak dużą część dochodu narodowego dane społeczeństwo przeznacza na emerytury. Zadaniem obu systemów emerytalnych jest zmniejszenie udziału konsumpcji pracowników w bieżącym dochodzie narodowym i przekazanie „nieskonsumowanych" przez nich środków m.in. na wypłatę świadczeń emerytalnych. W systemie opartym na metodzie repartycyjnej dokonuje się tego poprzez oskładkowanie (lub

[87] W. Muszalski, *Wprowadzenie do nauki ubezpieczenia społecznego*, Warszawa 1988, s. 121.

opodatkowanie) pracowników, natomiast w systemie opartym na metodzie kapitałowej przez przymus lokowania składki na rynku kapitałowym, oznaczający w istocie wykup instrumentów finansowych od pokolenia nieaktywnego zawodowo. W systemie opartym na metodzie kapitałowej gromadzone środki finansowe nie dają możliwości zachowania części bieżącego dochodu narodowego na okres starości. Wynika to z faktu, że pieniądze te są udostępniane innym podmiotom gospodarczym do realnego pomnożenia. Po ustalonym okresie środki te są zwracane (wykupywane), powiększone o stopę zwrotu. Środki pieniężne finansujące spłatę tych zobowiązań stanowią część aktualnie wytworzonego dochodu narodowego[88]. Oczywiście można podejmować próby zachowania bieżącego dochodu narodowego na okres starości przez tworzenie realnych zapasów. Sposób ten sprowadza się do gromadzenia określonych dóbr konsumpcyjnych takich jak np. konserwy, mydło w proszku, *etc*. W przypadku niektórych dóbr sposób ten może się całkiem nieźle sprawdzić w praktyce, czego przykładem jest zapewnienie sobie dachu nad głową na starość przez kupno domu. W wielu przypadkach przechowywanie dóbr może być jednak bardzo ryzykowne oraz kosztowne, a w licznych przypadkach niemożliwe – np. usługi medyczne.

Pomimo podobieństwa w funkcjonowaniu metod kapitałowej i repartycyjnej w literaturze przedmiotu często wskazuje się na znaczne różnice w (zakresie) ich odporności na zagrożenia, co ma uzasadniać gruntowne reformy systemów emerytalnych na świecie, które polegają na częściowym lub nawet całkowitym odchodzeniu od stosowania metody repartycyjnej i wprowadzaniu na szeroką skalę metody kapitałowej. Zasadnicze znaczenie przypisuje się wówczas zakładanemu brakowi odporności metody repartycyjnej na: proces starzenia się społeczeństw, wzrost bezrobocia, spadek produkcji i płac realnych, konflikty i przetargi polityczne. Towarzyszyć ma temu odporność metody repartycyjnej na długotrwałą wysoką inflację oraz załamanie na rynkach finansowych. Jednocześnie metodzie kapitałowej przypisuje się brak odporności na długotrwałą wysoką inflację oraz załamania na rynkach finansowych i równocześnie odporność na proces starzenia się społeczeństw, wzrost bezrobocia, spadek produkcji i płac realnych, konflikty i przetargi polityczne[89]. Tymczasem powyższe zagrożenia dotyczą obu metod finansowania systemów emerytalnych.

[88] N. Barr, *Ekonomika polityki*…, s. 231–244.

[89] M. Góra, M. Rutkowski, *The Quest for Pension Reform: Poland's Security through Diversity*, „International Monetary Fund Working Paper", no. 286, January 2000; M. Góra, G. Kula, M. Rokicka, O. Rohozynsky, A. Ruzik, *Social security, labour market and restructuring: Current situation and expected outcomes of reforms*, „DIW ESCIRRU Working Paper", no. 5, 2008; M. Góra, *Creating a Good Pension System: A Challenge for Europe*, [in:] *Ageing, Intergenerational Solidarity and Age-Specific Vulnerabilities*, ed. P. Dykstra, Hague 2008; M. Góra, *Systemy*

W ekonomice systemów emerytalnych zagrożenia stojące przed systemami emerytalnymi dzieli się na określone rodzaje ryzyka i niepewności. Ryzyko oznacza sytuację, w której przyszłych warunków gospodarowania nie można przewidzieć z całkowitą pewnością, ale znany jest stopień prawdopodobieństwa wystąpienia tych warunków. Natomiast niepewność odnosi się do sytuacji o nieznanym rozkładzie prawdopodobieństwa przyszłych warunków gospodarowania[90]. To rozróżnienie ma zasadnicze znaczenie dla funkcjonowania systemów emerytalnych. Wynika to z faktu, że zastosowanie zasad aktuarialnych umożliwia nam zabezpieczenie się przed określonymi ryzykami. Jednocześnie stosowanie tych zasad nie gwarantuje nam ochrony przed niepewnością. Systemy emerytalne narażone są zarówno na określone ryzyka, jak i na określone rodzaje niepewności. Nikt nie wie, co wydarzy się w przyszłości, dlatego też żaden system emerytalny nie może dać całkowitej pewności co do swojej stabilności oraz całkowitych gwarancji dla przyszłych świadczeń emerytalnych. Wszystkie systemy emerytalne narażone są na co najmniej trzy rodzaje niepewności: dotyczącą przyszłej sytuacji gospodarczej (szoki makroekonomiczne), sytuacji demograficznej (szoki demograficzne) oraz sytuacji politycznej (szoki polityczne).

Szoki makroekonomiczne stanowią duże zagrożenie dla wszystkich systemów emerytalnych, ponieważ emerytury stanowią koszt pokrywany z części bieżącego dochodu narodowego. Faktyczna wysokość emerytur w danym systemie nie jest więc uzależniona od metody finansowania systemu emerytalnego, lecz od preferencji danego społeczeństwa co do udziału w dochodzie narodowym wydatków ponoszonych na świadczenia emerytalne. Zmiany wysokości emerytur mogą się dokonać tylko przez zmianę udziału w dochodzie narodowym lub przez zmiany wielkości dochodu narodowego. Dlatego wzrost gospodarczy będzie miał pozytywny wpływ na wielkość świadczeń emerytalnych. Natomiast szoki makroekonomiczne, spowalniające wzrost gospodarczy, a nawet prowadzące do spadku wielkości dochodu narodowego, będą powodować trudności wszystkich systemów emerytalnych. Przy czym czysto inflacyjne szoki makroekonomiczne będą mało szkodliwe dla systemów opartych na metodzie repartycyjnej. Będą one uderzać przede wszystkim w systemy oparte na metodzie kapitałowej, które nie są odporne na negatywne skutki inflacji. Wynika to z faktu, że inflacja w sposób istotny zmienia warunki oraz wyniki działania podmiotów gospodarczych. Przy

emerytalne w krajach Unii Europejskiej. Problemy i kierunki zmian, [w:] Europejski Model Społeczny. Doświadczenia i przyszłość, red. D. Rosati, Warszawa 2009.

[90] J. Czekaj, Z. Dresler, *Podstawy zarządzania finansami firm*, Warszawa 1995, s. 38. Patrz również: W. Bień, *Rynek Papierów Wartościowych*, Warszawa 1998; *Giełdy w gospodarce światowej*, red. W. Januszkiewicz, Warszawa 1991; K. Jajuga, T. Jajuga, *op. cit.*; W. Tarczyński, *Rynki kapitałowe – metody ilościowe*, Warszawa 1997.

wysokiej inflacji bank centralny prowadzi politykę „trudnego pieniądza", której skutkiem może być osłabienie koniunktury. Stan ten wiąże się z trudnościami w osiąganiu zysków spółek. Stąd też inflacja silnie wpływa na rynek kapitałowy. Stosunkowo niewielkie zmiany jej poziomu wyraźnie oddziałują na opłacalność lokat w papiery wartościowe (aktywa kapitałowe). Z dużą dozą prawdopodobieństwa można stwierdzić, że wszelkie inwestycje w papiery wartościowe w okresie inflacji przynoszą mniejsze przychody niż w okresie stabilności cen. Kombinacja inflacji i wysokiej stopy procentowej wpływa w efekcie na obniżanie się cen papierów wartościowych na rynku wtórnym. Ponadto spółki poszukujące kapitału przez publiczne emisje nie są w stanie lokować swoich akcji na rynku kapitałowym. To wszystko powoduje, że dochodowość inwestycji kapitałowych w okresie inflacji jest niższa. Stąd też proces pomnażania kapitałów zgromadzonych w systemie ubezpieczenia emerytalnego jest znacznie utrudniony[91]. Z jednej strony inflacja obniża dochodowość lokat kapitałowych, co istotnie spowalnia procesy pomnażania zgromadzonych środków, z drugiej strony niespodziewanie wysoka inflacja może doprowadzić do spadku realnej wartości aktywów zgromadzonych w systemie ubezpieczenia emerytalnego. Dopóki inflacja utrzymuje się na przewidywanym poziomie, realna wartość zgromadzonych kapitałów nie jest zagrożona. Niestety, gdy inflacja wymyka się spod kontroli i osiąga niespodziewanie wysoki poziom, może dojść do spadku realnej wartości środków zgromadzonych w systemie emerytalnym finansowanym metodą kapitałową. Proces ten jest skutkiem dużych wahań realnej stopy procentowej oraz wzrostu cen aktywów kapitałowych poniżej progu inflacji. Ryzyko inflacji bardzo silnie obciąża emerytów, którzy już pobierają świadczenia w ramach systemu finansowanego metodą kapitałową. Wysokość ich świadczeń emerytalnych jest wyliczana w momencie przechodzenia na emeryturę, na podstawie zasad aktuarialnych. Dopóki wysokość inflacji utrzymuje się na przewidywanym poziomie, dopóty realna wysokość świadczeń emerytalnych nie jest zagrożona. Jednak niespodziewanie wysoka inflacja powoduje spadek realnej wartości tych świadczeń. Wynika to z faktu, że realne rozmiary świadczenia emerytalnego zależą nie tylko od wysokości uprzednio zgromadzonych kapitałów, ale również od wysokości realnej stopy procentowej. Realne oprocentowanie kapitałów, z których wypłacane są emerytury, ma bowiem zasadnicze znaczenie dla tych długoterminowych świadczeń. Faktycznie tylko państwo może gwarantować indeksowanie świadczeń. Systemy oparte na metodzie kapitałowej mogą poradzić sobie z niespodziewanie wysoką inflacją, tylko jeżeli ich aktywa będą indeksowane przez państwo (np. przez sprzedaż indeksowanych obligacji). Z podobnych względów systemy oparte

[91] J. Socha, *Rynek papierów wartościowych*…, s. 82–85. Patrz również: M. Wierzbińska, *Ryzyko w gospodarce rynkowej – w okresie transformacji systemowej*, Lublin 1996.

na metodzie kapitałowej nie są w stanie zwiększyć realnej wartości emerytur, odpowiednio do wzrostu gospodarczego następującego po przejściu danej osoby na emeryturę[92].

Zagrożenie stanowi również niepewność związana z negatywnymi procesami demograficznymi, w szczególności jest to proces starzenia się społeczeństw. Zjawisko to powoduje, że stopa obciążenia wzrasta, zwiększa się bowiem statystyczna liczba emerytów przypadająca na jednego zatrudnionego. Kolejne pokolenia przestają być wystarczająco liczne, aby udźwignąć ciężar finansowania emerytur na wcześniej założonym poziomie. Powoduje to zachwianie proporcji między wielkością środków finansowych przeznaczanych na wypłatę świadczeń emerytalnych a przychodami ubezpieczeń emerytalnych. Tak więc w przypadku metody repartycyjnej związek między procesem starzenia się społeczeństw a złą sytuacją finansową systemu emerytalnego jest bezpośredni i wyraźny. W przypadku systemów emerytalnych opartych na metodzie kapitałowej związek między procesem starzenia się społeczeństw a pogarszającą się sytuacją finansową systemu emerytalnego lub świadczeniobiorców nie jest już tak oczywisty. Nie oznacza to, że systemy emerytalne finansowane metodą kapitałową są odporne na negatywne zmiany demograficzne[93]. Gdy liczne pokolenie przechodzi na emeryturę i wyprzedaje zgromadzone przez siebie aktywa finansowe w celu uzyskania świadczeń, a jednocześnie pracujące pokolenia są znacznie mniej liczne, to może pojawić się problem z nabyciem tych aktywów finansowych. Mniej liczne pokolenia osób pracujących i gromadzących aktywa finansowe w systemie emerytalnym mogą nie być zainteresowane nabywaniem znacznej ilości instrumentów finansowych, które wyprzedawane są przez emerytów. Prowadzi to do spadku cen tych aktywów oraz do pogorszenia się sytuacji finansowej emerytów (spadek wysokości świadczeń w systemach o zdefiniowanej składce) lub instytucji wypłacających świadczenia emerytalne (systemy o zdefiniowanym świadczeniu). Stąd też systemy emerytalne oparte na metodzie kapitałowej są również nieodporne na negatywne zmiany demograficzne, podobnie jak systemy oparte na metodzie repartycyjnej. Rozwiązanie problemów wynikających z procesu starzenia się społeczeństw jest uzależnione w dużym stopniu od sytuacji gospodarczej. W przypadku niewielkiego wzrostu gospodarczego lub stagnacji gospodarczej staje się konieczne:

– zwiększenie wpłat do systemu emerytalnego (wzrost składki na ubezpieczenie emerytalne lub wzrost podatku na zaopatrzenie emerytalne, wzrost dotacji z budżetu państwa do systemu emerytalnego),

[92] N. Barr, *Ekonomika polityki*…, s. 234–235.

[93] W literaturze przedmiotu przeważa pogląd o odporności metody kapitałowej na negatywne zmiany demograficzne. Patrz: A. Chlon, M. Góra, M. Rutkowski, *op. cit.*; M. Góra, M. Rutkowski, *op. cit.*; B. Sosenko, *op. cit.*.

– zmniejszenie świadczeń wypłacanych z systemu emerytalnego,
– podniesienie wieku emerytalnego.

Podstawowym rozwiązaniem umożliwiającym utrzymanie świadczeń emerytalnych na wcześniej założonym poziomie, bez konieczności zwiększania obciążeń, jest działanie na rzecz wzrostu gospodarczego. Oddziaływanie to jest możliwe na dwa sposoby. Pierwszy to dążenie do wzrostu wydajności pracowników. Cel ten można osiągnąć przez zwiększanie nakładów kapitałowych przypadających na pracownika (np. robotyzacja fabryk) oraz inwestycje w kapitał ludzki (szkolenia i treningi). Drugi sposób to zwiększanie liczby zatrudnionych w każdej kohorcie wiekowej. Cel ten można osiągnąć przez działania na rzecz wzrostu podaży pracy (np. aktywizacja zawodowa zamężnych kobiet), podniesienie wieku emerytalnego, bezpośredni import siły roboczej (zachęcanie do imigracji) lub pośredni import siły roboczej (eksport kapitału do krajów cechujących się młodą siłą roboczą)[94].

Obok szoków makroekonomicznych i demograficznych trzecim głównym zagrożeniem dla systemów zabezpieczenia emerytalnego jest niepewność związana z sytuacją polityczną (szoki polityczne). Wpływ szoków politycznych na systemy emerytalne uzależniony jest nie tylko od zastosowanej w nich metody finansowania, ale również od ich publicznego lub prywatnego charakteru. Zwolennicy prywatnych systemów zabezpieczenia emerytalnego, opartych na metodzie kapitałowej, próbują wskazywać na przewagę tych systemów nad publicznym ubezpieczeniem emerytalnym. Ma się to przejawiać m.in. w domniemanej odporności prywatnych systemów na szoki polityczne[95]. Jednocześnie eksponuje się tezę, że publiczne systemy ubezpieczenia emerytalnego, oparte na metodzie repartycyjnej, są „skazane" na kryzys finansowy prowadzący do złamania umowy międzygeneracyjnej. W ramach tej umowy pokolenie pracujących finansuje świadczenia emerytalne dla osób niezdolnych do wykonywania pracy ze względu na późny wiek i nabywa w ten sposób uprawnienia do świadczeń emerytalnych, które zgodnie z koncepcją umowy międzygeneracyjnej będą finansowane przez przyszłą generację pracujących. Przyczyną kryzysu i załamania umowy międzygeneracyjnej ma być pokusa, przed jaką stoją politycy, którzy dla osiągnięcia bieżących celów politycznych gotowi są manipulować zmianami w systemie emerytalnym. Możliwe jest wtedy wprowadzanie niekorzystnych zmian dla równowagi finansowej systemu, polegających na podnoszeniu świadczeń emerytalnych i przyznawaniu przywilejów grupowych bez odpowiedniego finansowego pokrycia. W konsekwencji zmiany te mogą prowadzić do

[94] N. Barr, *Ekonomika polityki*…, s. 240 i nast.

[95] A. Chlon, M. Góra, M. Rutkowski, *Shaping Pension Reform in Poland – Security Through Diversity*, Washington 1999, s. 6.

zachwiania stabilności finansowej publicznego systemu zabezpieczeń emerytalnych finansowanych metodą repartycyjną. Ten narastający kryzys finansowy, według zwolenników prywatyzacji systemów emerytalnych, musi prowadzić prędzej czy później do złamania umowy międzygeneracyjnej. Niewątpliwie złamanie tej umowy ma negatywny wpływ na sytuację zarówno pracujących, jak i emerytów, podważając ich zaufanie do systemu oraz poczucie bezpieczeństwa socjalnego[96]. Uniemożliwienie politykom bezpośredniego wpływania na system emerytalny przez prywatyzację ma chronić system przed ich nieodpowiedzialnymi działaniami. Ponadto wskazuje się, że osoby objęte publicznym systemem zabezpieczenia emerytalnego narażone są na zmiany prowadzonej w przyszłości polityki ekonomicznej i społecznej, która przesądza o stopniu zastępowania dochodów z pracy przez dochody ze świadczeń emerytalnych. Dowodzi się, że w publicznym systemie repartycyjnym, w którym należności z tytułu zabezpieczenia emerytalnego nie są precyzyjnie określone, istnieje ryzyko, że przyszli emeryci nie będą w stanie się przeciwstawić ewentualnemu manipulowaniu wysokością ich świadczeń emerytalnych. Ma to wynikać z asymetrii informacyjnej, oznaczającej, że osoby te nie orientują się w dostatecznym stopniu w gospodarce finansowej systemu emerytalnego i jej wpływie na ich należności emerytalne[97]. Niemniej jednak podstawowym problemem w tym przypadku jest stabilność podstawowych zasad funkcjonowania publicznego zabezpieczenia emerytalnego. Zastosowanie precyzyjnej i stabilnej metody obliczania wysokości przyszłych świadczeń emerytalnych umożliwia uniknięcie niepewności związanej z konfliktami i przetargami politycznymi oraz z ewentualnymi zmianami w polityce ekonomicznej i społecznej.

Powyższe zagrożenia dotyczą także prywatnych systemów emerytalnych opartych na metodzie kapitałowej. Różnica polega jedynie na tym, że w przypadku publicznego systemu ubezpieczenia emerytalnego, opartego na metodzie repartycyjnej, związek między nieodpowiedzialnymi działaniami polityków a pogarszającą się sytuacją finansową tego ubezpieczenia jest bezpośredni. Natomiast w przypadku prywatnych systemów emerytalnych, opartych na metodzie kapitałowej, zależność ta ma charakter pośredni.

Istotnym zadaniem państwa w sferze socjalnej jest stworzenie ram prawnych dla funkcjonowania systemu zabezpieczenia emerytalnego (bez względu na charakter tego zabezpieczenia) oraz egzekwowanie przestrzegania ustanowionych norm prawnych (nadzór państwa nad funkcjonowaniem systemu emerytalnego). Kolejnym zadaniem państwa jest zapewnienie stabilnej sytuacji makroekonomicznej umożliwiającej prawidłowe

[96] M. Góra, *System emerytalny*, s. 81–88.

[97] M. Góra, *System emerytalny*, s. 38–43 i 72–101.

funkcjonowanie systemu emerytalnego. Tymczasem przetargi i konflikty polityczne mogą doprowadzić do podejmowania decyzji, które utrudniają lub mogą nawet uniemożliwiać realizowanie tych zadań[98]. Podstawowym zagrożeniem dla prywatnych systemów emerytalnych opartych na metodzie kapitałowej jest prowadzenie przez państwo zbyt ekspansywnej polityki fiskalnej. Wynika to z faktu, że zbyt ekspansywna polityka fiskalna może przyczynić się do wzrostu inflacji. Tymczasem szoki makroekonomiczne o charakterze inflacyjnym są najpoważniejszymi zagrożeniami dla wszystkich systemów emerytalnych opartych na metodzie kapitałowej. Inflacja prowadzi do dekapitalizacji już zgromadzonych środków, które w przyszłości mają być przeznaczone na wypłatę świadczeń emerytalnych. Wyjątkowo niebezpieczny dla prywatnych systemów emerytalnych, opartych na metodzie kapitałowej, jest brak prawidłowych uregulowań działalności rynków kapitałowych. W konsekwencji prowadzi to do obniżenia efektywności inwestycji na danym rynku kapitałowym, co z kolei przekłada się na niższą efektywność całego (prywatnego) kapitałowego systemu emerytalnego. Oznacza to mniejszą opłacalność uczestnictwa w takim systemie i podważa argumenty zwolenników prywatyzacji dotyczące możliwości wypracowania wyższych świadczeń emerytalnych w ramach prywatnego systemu emerytalnego, opartego na metodzie kapitałowej, niż w przypadku ubezpieczenia emerytalnego opartego na repartycji. Warto również wspomnieć o posiadanej przez państwo możliwości wymuszania na prywatnych instytucjach emerytalnych lokowania środków w inwestycje o niższej stopie zwrotu niż ta, która obowiązuje na rynku[99]. Przykładem takiego działania państwa jest np. obowiązek zakupu obligacji rządowych, co umożliwia oferowanie ich z niższym oprocentowaniem, lub „wymuszanie" inwestycji motywowanych celami społecznymi lub nawet politycznymi. To również oznacza spadek efektywności gromadzenia środków w prywatnym systemie emerytalnym opartym na metodzie kapitałowej i podważa argument o większej opłacalności uczestnictwa w takim systemie niż w ubezpieczeniu emerytalnym.

Przykłady takiej działalności państwa daje historia akcji lokacyjnej ubezpieczeń społecznych w Polsce w okresie międzywojennym. W tym czasie zakłady ubezpieczeń społecznych (o charakterze publicznym) systematycznie traciły swoją autonomię w zakresie prowadzenia polityki lokacyjnej na rzecz administracji państwowej,

[98] Smutnym przykładem takiej nieodpowiedzialności politycznej był ostry konflikt między Republikanami a Demokratami w 2011 r. dotyczący wysokości długu publicznego USA, który przyczynił się do destabilizacji światowych rynków finansowych.

[99] U. Prasznic, *Ewolucja systemu finansowania pracowniczych ubezpieczeń społecznych*, [w:] *Problemy prawa ubezpieczeń społecznych*, pod red. B. Wagner, Kraków 1996; U. Kalina-Prasznic, *Społeczno-gospodarcze aspekty reformy systemu emerytalnego*, Acta Universitatis Wratislaviensis, No 2342, Wrocław 2002.

która wskazywała wielkość, rodzaj i formę inwestycji, kierując się ich rentownością społeczną[100]. Organy władzy państwowej mogą również dążyć do zwiększenia dochodów publicznych kosztem prywatnych systemów emerytalnych. Przykładami takiego działania są: likwidacja wcześniej przyznanych ulg podatkowych dla prywatnych instytucji emerytalnych lub uczestników prywatnych form zabezpieczenia emerytalnego oraz nakładanie lub podwyższanie opłat administracyjnych za usługi administracji państwowej[101]. Skrajnym przykładem zwiększania dochodów publicznych kosztem prywatnych systemów emerytalnych jest likwidacja funduszy emerytalnych i nacjonalizacja ich majątku. Tego typu sytuacja miała już miejsce w 2008 r. w Argentynie, w 2008 r. w Boliwii oraz na Węgrzech w 2010 r. Biorąc pod uwagę powyższe argumenty, nie można bezkrytycznie przyjąć, że prywatne systemy zabezpieczenia emerytalnego, oparte na metodzie kapitałowej, są odporne na szoki polityczne prowadzące do nieodpowiedzialnego działania państwa. Obecnie jest jeszcze zbyt wcześnie, by można było jednoznacznie stwierdzić, jak bardzo prywatne systemy emerytalne, oparte na metodzie kapitałowej, są odporne na przetargi i konflikty polityczne. Wymaga to dopiero dogłębnej naukowej analizy ze szczególnym uwzględnieniem problemu: czy prywatyzacja systemu emerytalnego nie prowadzi do zastąpienia problemów, jakie trapią publiczne systemy emerytalne, innymi problemami, charakterystycznymi dla prywatnych systemów emerytalnych[102]?

Jednocześnie należy podkreślić fakt, że już samo przekazanie realizacji zadań publicznego ubezpieczenia emerytalnego prywatnym podmiotom jest procesem dość kosztownym, szczególnie gdy dotyczy to systemu ubezpieczenia emerytalnego zagrożonego brakiem równowagi finansowej. W takim przypadku optymalnym rozwiązaniem jest wcześniejsze zrównoważenie finansowe systemu (przez kombinację następujących posunięć: podniesienie wieku emerytalnego, podniesienie składek na ubezpieczenie emerytalne lub obniżenie świadczeń emerytalnych). Dopiero gdy system ubezpieczenia emerytalnego jest zrównoważony finansowo, można rozważać przekazanie zadań publicznego ubezpieczenia emerytalnego prywatnym podmiotom. W tym przypadku powstaje jednak pytanie, czy jest to jeszcze konieczne i czy przyniesie zakładane oszczędności w ramach nowego systemu zabezpieczenia emerytalnego. Pytanie to jest tym bardziej uzasadnione, że przekazanie części zadań ubezpieczenia emerytalnego prywatnym podmiotom, połączone z przejściem z metody repartycyjnej na metodę kapitałową, wią-

[100] U. Prasznic, *Działalność lokacyjna ubezpieczeń społecznych*, „Praca i Zabezpieczenie Społeczne" 1991, nr 5–6.

[101] N. Barr, *Reforming Pensions…*.

[102] L. Thompson, *Older and Wiser: The Economics of Public Pension*, Washington 1998, s. 22.

że się z dużymi kosztami. Po pierwsze, przekazanie zadań ubezpieczenia emerytalnego zawsze jest dość kosztownym procesem. Po drugie, zmiana ta wiąże się ze wzrostem publicznych wydatków na świadczenia emerytalne w krótkim i średnim okresie, gdy nowy system zabezpieczenia emerytalnego nie jest jeszcze dojrzały. Wzrost wydatków państwa na świadczenia emerytalne wynika z potrzeby finansowania świadczeń (w drodze repartycji) dla starszej części populacji, która nie została objęta nowym systemem zabezpieczenia emerytalnego. Powyższe świadczenia emerytalne trzeba finansować na bieżąco. Jednocześnie składki osób pracujących trafiają do nowego systemu zabezpieczenia emerytalnego, który oparty jest na metodzie kapitałowej i który inwestuje zgromadzone środki na rynkach kapitałowych. Taka sytuacja utrzymuje się, dopóki są osoby pobierające świadczenia emerytalne w starym systemie ubezpieczenia emerytalnego opartego na metodzie repartycyjnej. Dopiero w długim okresie nowy system dojrzewa i obok pobierania składek zaczyna również wypłacać świadczenia emerytalne, z czasem obejmując swoim zakresem wszystkich uczestników zabezpieczenia emerytalnego. Po trzecie, należy wskazać na wysokie koszty administracyjne prywatnych programów zabezpieczenia emerytalnego. W Stanach Zjednoczonych w komercyjnym ubezpieczeniu renty dożywotniej przeciętny koszt własny ubezpieczyciela w okresie 1941–1984 pochłaniał 22% zebranej składki. Tymczasem koszty administracyjne w ubezpieczeniach społecznych (którego część stanowi ubezpieczenie emerytalne) wynoszą 1-2%[103].

Podsumowując, należy podkreślić, że w literaturze przedmiotu przeważa pogląd o odporności metody kapitałowej (i braku odporności metody repartycyjnej) na niepewność wynikającą z przyszłej sytuacji gospodarczej (szoki makroekonomiczne), demograficznej (proces starzenia się społeczeństw) oraz politycznej (szoki polityczne). Podejście takie wynika najczęściej z wycinkowego traktowania systemów emerytalnych, w oderwaniu od procesów społeczno-gospodarczych. Tymczasem systemy emerytalne, bez względu na zastosowaną w nich metodę finansowania, są mechanizmami nabywania prawa do udziału w podziale bieżąco wytwarzanego dochodu narodowego. Stąd też zagrożenia wymienione powyżej dotyczą systemów finansowanych metodą zarówno repartycyjną, jak i kapitałową. Ponadto systemy emerytalne finansowane metodą kapitałową wystawione są na dodatkowe zagrożenia. Związane one są z ryzykiem towarzyszącym inwestowaniu na rynkach kapitałowych, ryzykiem złego zarządzania,

[103] W. Muszalski, *Ubezpieczenie społeczne*, Warszawa 2004, s. 125. Patrz również: Van der Noord and Herd, *Pension Liabilities in Seven Major Economies*, Paris 1993, „OECD Working Paper", No. 142; J. Ball, *Developments in British Pensions*, „Hitotsubashi University Discussion Paper", No. 13, March 2001; J. Bravo, *The Chilean Pension System: A Review of Some Remaining Difficulties After 20 Years of Reform*, „Hitotsubashi University Discussion Paper", No. 19, March 2001.

oszustw i defraudacji oraz brakiem odporności na procesy inflacyjne. Z punktu widzenia bezpieczeństwa i gwarancji wypłaty przyszłych świadczeń emerytalnych można mówić wówczas o przewadze metody repartycyjnej nad metodą kapitałową.

Rozdział II

GROMADZENIE ŚRODKÓW PRZEZ OTWARTY FUNDUSZ EMERYTALNY

1. Prawno-formalna konstrukcja otwartego funduszu emerytalnego

Fundusz w języku potocznym oznacza kapitał lub wyodrębnione środki pieniężne przeznaczone na określony cel[104]. Taka też jest filozofia otwartych funduszy emerytalnych, którym powierzono lokowanie na rynku kapitałowym środków pieniężnych zebranych w ramach powszechnego ubezpieczenia emerytalnego. Fundusze te wzorowane były na funduszach inwestycyjnych[105]. Otwarte fundusze emerytalne i fundusze inwestycyjne mają nie tylko podobną strukturę organizacyjną, ale również wspólne zasady funkcjonowania. Dlatego charakterystykę konstrukcji prawnej OFE opiera się na wskazaniu podobieństw i ewentualnych różnic pomiędzy OFE a funduszami inwestycyjnymi[106].

Przedmiotem działalności obu tych podmiotów jest gromadzenie środków pieniężnych, uzyskiwanych od indywidualnych inwestorów (uczestników funduszy inwestycyjnych lub członków otwartych funduszy emerytalnych), oraz ich wspólne lokowanie. Funkcjonowanie otwartych funduszy emerytalnych oparte jest na zasadzie rozproszenia ryzyka. Członkowie otwartych funduszy emerytalnych ponoszą w całości

---

[104] W. Kopaliński, *Słownik wyrazów obcych i zwrotów obcojęzycznych*, Warszawa 1990 s. 182.

[105] T. Gruszecki, *Ewolucja i stan rynku finansowego w Polsce od 1999 r.*, [w:] *Transformacja polskiej gospodarki*, pod red. J. Michałowskiego, Lublin 2003, s. 47–51.

[106] Szerzej na temat funduszy inwestycyjnych: M. Dyl, *Fundusze inwestycyjne – zasady funkcjonowania*, Warszawa 2001; D. Dziawgo, L. Dziawgo, *Fundusze powiernicze*, Toruń 1994; M. Bojańczyk, *Rola funduszy inwestycyjnych w warunkach globalizacji*, Warszawa 2008; G. Borkowski, *Rynek funduszy inwestycyjnych w Unii Europejskiej*, Warszawa 2011; D. Dawidowicz, *Fundusze inwestycyjne. Rodzaje, typy, metody pomiaru i ocena efektywności*, Warszawa 2008; J. Kropiwnicki, *Fundusze inwestycyjne – prawna ochrona*, Warszawa 2009; J. Kuciński, *Rynek polskich funduszy inwestycyjnych*, Warszawa 2010; T. Miziołek, *Rynek funduszy inwestycyjnych w Polsce pięć lat po wejściu w życie ustawy o funduszach inwestycyjnych*, Warszawa 2009; R. Mroczkowski, *Nadzór nad funduszami inwestycyjnymi*, Warszawa 2011; W. Nawrot, *Exchange-traded funds (ETF). Nowe produkty na rynku funduszy inwestycyjnych*, Warszawa 2007; P. Zawadzka, *Fundusz inwestycyjny w systemie instytucji finansowych*, Warszawa 2009.

ryzyko podejmowane przez fundusz, ale przy jego sprawnym funkcjonowaniu otrzymują dochody z jego działalności. Jednocześnie otwarte fundusze emerytalne mają zapewniać indywidualnym członkom wyższy stopień bezpieczeństwa lokat niż w przypadku samodzielnego inwestowania na rynku kapitałowym oraz wyższe dochody niż z lokat bankowych[107].

Podobieństwo zasad funkcjonowania otwartych funduszy emerytalnych oraz funduszy inwestycyjnych wymusza podobieństwo ich konstrukcji[108]. Stąd też prowadząc analizę prawną konstrukcji otwartego funduszu emerytalnego, należy porównać ją do konstrukcji oraz zasad funkcjonowania funduszu inwestycyjnego. Działalność tych funduszy oparta jest przede wszystkim na trzech podmiotach: towarzystwie, funduszu oraz depozytariuszu. Pierwszy z nich tj. powszechne towarzystwo emerytalne (PTE) tworzy otwarty fundusz emerytalny, zarządza nim oraz reprezentuje go wobec osób trzecich (art. 3 ust. 2 ustawy). Natomiast w przypadku funduszu inwestycyjnego takim podmiotem jest towarzystwo funduszy inwestycyjnych (art. 4 ustawy o funduszach inwestycyjnych)[109]. Podmioty te mają formę prywatnej spółki akcyjnej, działającej dla zysku. Jednocześnie towarzystwa te są wyspecjalizowanymi firmami menedżerskimi dysponującymi wykwalifikowaną kadrą i doświadczeniem na rynku kapitałowym, co ma dawać gwarancję profesjonalnego zarządzania powierzonymi środkami.

Istotne różnice między towarzystwami zarządzającymi OFE i funduszami inwestycyjnymi mają dwojaki charakter. Po pierwsze, powszechne towarzystwo emerytalne nie może zbierać kapitału w drodze publicznej subskrypcji, a towarzystwo funduszy inwestycyjnych może (art. 15 ustawy o f.i.). Po drugie, w zakresie możliwości zarządzania wieloma funduszami przez jedno towarzystwo nie ma ograniczeń dla towarzystwa funduszy inwestycyjnych. Natomiast powszechne towarzystwo emerytalne może zarządzać tylko jednym otwartym funduszem emerytalnym (art. 29 ust. 2 ustawy). Wyjątkowo powszechne towarzystwo emerytalne może zarządzać większą ilością OFE w przypadku przejęcia przez towarzystwo zarządzania innym funduszem lub połączenia towarzystw, lecz ten stan nie może trwać dłużej niż 6 miesięcy (art. 71 ust. 2 ustawy).

Analizując procedury tworzenia funduszy emerytalnych i inwestycyjnych, trudno doszukać się zasadniczych różnic między nimi. W obu przypadkach do utworzenia takiego podmiotu niezbędne jest nadanie statutu, zawarcie umowy z depozytariuszem,

[107] G. Kościelniak, *Fundusze powiernicze*, Zakamycze 1998, s. 21.

[108] Szerzej na temat wspólnych zasad funkcjonowania funduszy inwestycyjnych oraz otwartych funduszy emerytalnych: S. Jakubowski, *Otwarte fundusze emerytalne a fundusze inwestycyjne*, „Acta Universitatis Wratislaviensis" 2003, nr 56.

[109] Ustawa z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych, Dz. U. z 2004 r., Nr 146, poz. 1546 ze zm., dalej określana jako ustawa o f.i.

uzyskanie zgody właściwego organu nadzoru oraz wpisanie funduszu do rejestru (art. 12 ustawy w związku z art. 15 ustawy o f.i.). Ponadto fundusze inwestycyjne zbierają wpłaty określonej wysokości, które będą stanowić mienie funduszu. Z obowiązku tego zwolnione są fundusze emerytalne, gdyż aktywa tych podmiotów pochodzą z obowiązkowych składek pobieranych w ramach systemu ubezpieczeń społecznych. Dodatkowo tylko otwarte fundusze emerytalne są obligatoryjnie tworzone na czas nieograniczony (art. 11 ustawy). Proces tworzenia funduszu w obu przypadkach kończy wpis do rejestru, będący jednocześnie momentem nabycia osobowości prawnej przez dany podmiot. Wpis do właściwego rejestru ma istotne znaczenie dla większości typów osób prawnych. Celem rejestracji jest nie tylko ewidencjonowanie osób prawnych określonego typu. W większości przypadków wpis do właściwego rejestru ma charakter konstytutywny (wpis do rejestru handlowego, wpis do rejestru przedsiębiorstw państwowych)[110]. Do momentu wpisania funduszu do rejestru i nabycia przezeń osobowości prawnej to towarzystwa dokonują czynności prawnych we własnym imieniu i na własny rachunek (art. 19 ustawy w związku z art. 31 ustawy o f.i.). Dopiero z chwilą wpisania do odpowiedniego rejestru fundusze wstępują w prawa i obowiązki towarzystw z tytułu umowy z depozytariuszem oraz nabywają osobowość prawną[111]. Jest to jednocześnie moment, gdy dane towarzystwo staje się organem funduszu (art. 20 ustawy w związku z art. 31 ustawy o f.i.).

Należy podkreślić, że w prawodawstwie polskim zarówno fundusz inwestycyjny, jak i otwarty fundusz emerytalny jest nie tylko wyodrębnioną masą majątkową zarządzaną przez towarzystwo, każdy z nich jest także odrębnym podmiotem posiadającym osobowość prawną (art. 2 ustawy w związku z art. 3 ust. 1 ustawy o f.i.). W ten sposób ustawa o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych oraz ustawa o funduszach inwestycyjnych wprowadzają nowy typ osoby prawnej typu zakładowego lub fundacyjnego. W klasyfikacji osób prawnych wydzielić można osoby prawne typu korporacyjnego (np. spółki akcyjne) i osoby prawne typu zakładowego (np. fundacje lub

[110] Patrz: P. Skorupa, *Rejestr spółek prawa handlowego*, Warszawa 1999; Patrz również: Ustawa z dnia 20 sierpnia 1997 r. o Krajowym Rejestrze Sądowym, tekst jedn. Dz. U. z 2007 r., Nr 168, poz. 1186 ze zm.

[111] Dla otwartych funduszy emerytalnych jest to rejestr funduszy emerytalnych, natomiast w przypadku funduszy inwestycyjnych jest to rejestr funduszy inwestycyjnych. Patrz: rozporządzenie Ministra Sprawiedliwości z dnia 22 maja 1998 r. w sprawie sposobu prowadzenia rejestru funduszy emerytalnych, wzoru tego rejestru oraz szczegółowego trybu postępowania w sprawach o wpis do rejestru funduszy emerytalnych, Dz. U. z 1998 r., Nr 69, poz. 456 ze zm.; rozporządzenie Ministra Sprawiedliwości z dnia 6 października 2004 r. w sprawie sposobu prowadzenia rejestru funduszy inwestycyjnych, wzoru tego rejestru oraz szczegółowego trybu postępowania w sprawach o wpis do rejestru funduszy, Dz. U. z 2004 r., Nr 226, poz. 2294.

przedsiębiorstwa w znaczeniu używanym przez kodeks cywilny – art. 55 k.c.)[112]. Osoby prawne typu zakładowego różnią się od osób prawnych typu korporacyjnego tym, że dla tych pierwszych podstawowym substratem jest majątek, a nie zespół osób fizycznych. Tak też jest w przypadku otwartego funduszu emerytalnego oraz funduszu inwestycyjnego. Dla członków OFE oraz uczestników funduszu inwestycyjnego najważniejsze znaczenie posiadają odpowiednie uprawnienia majątkowe, nie zaś korporacyjne.

Otwarty fundusz emerytalny jako osoba prawna charakteryzuje się takimi atrybutami jak: przedmiot i cel działania (gromadzenie środków pieniężnych i ich lokowanie z przeznaczeniem na wypłatę członkom funduszu po osiągnięciu przez nich wieku emerytalnego), sformalizowana organizacja, uregulowana przez ustawę i oparty na niej statut, organ, przez który fundusz działa (powszechne towarzystwo emerytalne), majątek odrębny od majątku członków funduszu i majątku powszechnego towarzystwa emerytalnego zarządzającego funduszem, określone ustawą i statutem prawa i obowiązki członków OFE. Przyjęcie odmiennej konstrukcji, w której otwarty fundusz emerytalny jest tylko wyodrębnioną finansowo wspólną masą majątkową członków OFE (współwłasność łączna[113]) oznaczałoby między innymi przyznanie członkom OFE legitymacji czynnej do występowania z roszczeniami w imieniu funduszu w stosunku do wszystkich podmiotów współpracujących z otwartym funduszem emerytalnym. Oznaczałoby to, że każdy członek OFE, jako jego współwłaściciel, mógłby wystąpić z pozwem przeciwko powszechnemu towarzystwu emerytalnemu, depozytariuszowi czy agentowi transferowemu z roszczeniem o naprawienie szkody wyrządzonej funduszowi. Stanowiłoby to dodatkowy czynnik ryzyka dla działalności wymienionych podmiotów. Stąd też przyjęcie koncepcji, że otwarty fundusz emerytalny jest odrębną od powszechnego towarzystwa emerytalnego osobą prawną jest rozwiązaniem racjonalnym i zgodnym z najnowszymi koncepcjami funkcjonowania funduszy kapitałowych.

Konsekwencją przyznania przez ustawę osobowości prawnej otwartemu funduszowi emerytalnemu oznacza funkcjonowanie specyficznego rozwiązania polegającego na tym, że organem otwartego funduszu emerytalnego jest powszechne towarzystwo emerytalne, które również posiada osobowość prawną. Jest to rozwiązanie analogiczne

[112] Ustawa z dnia 23 kwietnia 1964 r. – Kodeks cywilny, Dz. U. z 1964 r., Nr 16, poz. 93 ze zm., dalej określana jako k.c.

[113] Szerzej na temat współwłasności łącznej patrz: A. Szpunar, *O powierniczych czynnościach prawnych*, „Acta Universitatis Lodziensis. Folia Iuridica", 1993, nr 57; A. Chłopecki, *Współwłasność czy powiernictwo*, „Przegląd Podatkowy" 1993, nr 3; R. Czerniawski, M. Wierzbowski, *Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi i funduszach powierniczych. Komentarz*, Warszawa 1996; K. Michałowska, *Trust i stosunki powiernicze w prawie angielskim*, „Kwartalnik Prawa Prywatnego" 1996, nr 2.

do zastosowanego w przypadku funduszu inwestycyjnego oraz towarzystwa funduszy inwestycyjnych. Konstrukcja zarządzania osobą prawną przez inną osobę prawną, zastosowana w konstrukcji otwartego funduszu emerytalnego, nawiązuje do rozwiązań stosowanych w ustawodawstwach innych państw, np. Stanów Zjednoczonych lub Wielkiej Brytanii.

Relacje umowne między powszechnym towarzystwem emerytalnym a otwartym funduszem emerytalnym wynikają ze statutu funduszu. Statut, zgodnie z ustawą, jest efektem jednostronnej czynności prawnej w postaci nadania statutu funduszowi przez walne zgromadzenie towarzystwa (art. 13 ustawy). W konsekwencji osoba prawna, jaką jest otwarty fundusz emerytalny, nie ma realnej możliwości egzekwowania swoich praw w przypadku nieprzestrzegania przepisów statutu przez powszechne towarzystwo emerytalne lub niewywiązywania się przez nie ze zobowiązań. Powszechne towarzystwo emerytalne bowiem, jako organ otwartego funduszu emerytalnego, występowałoby wówczas przeciwko sobie jako zarządzającemu. Stąd też konieczność istnienia bardzo silnego nadzoru nad funkcjonowaniem otwartych funduszy emerytalnych, który obecnie sprawowany jest m.in. przez Komisję Nadzoru Finansowego[114].

Identyczną rolę w funkcjonowaniu obu typów funduszy pełni depozytariusz. Jego podstawowymi zadaniami są: przechowywanie aktywów funduszu, prowadzenie rejestru tych aktywów oraz wykonywanie poleceń funduszu (art. 160 ustawy w związku z art. 72 ust. 1 ustawy o f.i.). Dodatkowo depozytariusz zapewnia, aby lokowanie, nabywanie i zbywanie aktywów funduszu odbywało się zgodnie z przepisami prawa oraz statutem funduszu (art. 164 ustawy w związku z art. 72 ust. 1 pkt 2 ustawy o f.i.). W obu przypadkach depozytariuszem może być tylko bank, spełniający określone w ustawie warunki, lub Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych (art. 159 ustawy w związku z art. 71 ustawy o f.i.). Na uwagę zasługuje precyzyjne rozgraniczenie odpowiedzialności za zobowiązania poszczególnych podmiotów. Temu celowi służy wyraźne rozdzielenie towarzystwa od funduszu oraz powierzenie funkcji przechowywania aktywów depozytariuszowi. Podmioty te mają swój odrębny majątek i własne zobowiązania, za które odpowiadają. Dzięki takiemu rozdzieleniu podmiotów, zapewniona jest przejrzystość relacji zachodzących między uczestnikami procesu zbiorowego inwestowania. Ten charakterystyczny mechanizm jest identyczny dla obu typów funduszy.

Elementem odróżniającym konstrukcję otwartego funduszu emerytalnego od konstrukcji funduszu inwestycyjnego jest brak możliwości powołania rady inwestorów. Podmiot ten składa się z uczestników funduszu inwestycyjnego i reprezentuje ich interesy

[114] Ustawa z dnia 21 lipca 2006 r. o nadzorze nad rynkiem finansowym, Dz. U. z 2006 r., Nr 157, poz. 1119 ze zm.

(art. 4 ustawy o f.i.). Zadaniem rady jest kontrola realizacji celu inwestycyjnego, polityki inwestycyjnej oraz stosowania ograniczeń inwestycyjnych przez fundusz (art. 114 ustawy o f.i.). Takich możliwości nie mają członkowie otwartych funduszy emerytalnych. Zadanie reprezentowania interesów członków OFE spoczywa na państwie i jego instytucjach. Stąd też paradoksalnie fundusze inwestycyjne posiadają więcej cech samorządowych niż powszechne otwarte fundusze emerytalne funkcjonujące w ramach systemu ubezpieczeń społecznych.

Innym elementem odróżniającym fundusze emerytalne od funduszy inwestycyjnych są regulacje dotyczące aktywów funduszy oraz prowadzonej polityki lokacyjnej. Mieniem funduszu inwestycyjnego są środki pieniężne z tytułu wpłat, papiery wartościowe i udziały w spółkach z ograniczoną odpowiedzialnością wniesione do funduszu przez uczestników, a także środki pieniężne oraz prawa nabyte przez te fundusze wraz z pożytkami z tych praw. Mieniem otwartego funduszu emerytalnego są składki wpłacane do funduszu i nabyte za nie prawa oraz pożytki z tych praw (art. 6 ustawy). Otwarte fundusze emerytalne zwolnione są z obowiązku zebrania określonej ilości środków finansowych przed zarejestrowaniem. Nie ma też dla nich wyznaczonego minimalnego poziomu aktywów funduszu. Wynika to bezpośrednio z faktu, że otwarte fundusze emerytalne gromadzą środki z przymusowych składek swoich członków, pobieranych w ramach systemu ubezpieczeń społecznych[115].

Istotnym elementem funkcjonowania funduszy jest ich działalność lokacyjna. Organem prowadzącym politykę inwestycyjną w imieniu funduszu jest towarzystwo. Co istotne, zarządzanie funduszem jest źródłem zysku zarówno dla towarzystwa funduszy inwestycyjnych, jak i powszechnego towarzystwa emerytalnego (art. 29 ust. 3 ustawy). Wyjątkiem od tej reguły jest jedynie pracownicze towarzystwo emerytalne, które z mocy prawa nie może mieć charakteru zarobkowego (art. 29 ust. 4 ustawy). Na tym etapie analizy należy tylko wskazać, że aktywa zgromadzone przez oba rodzaje funduszy lokowane są na rynkach kapitałowych, a zasadnicza różnica między polityką lokacyjną funduszy emerytalnych i inwestycyjnych wynika z różnic pomiędzy obowiązującymi je limitami inwestycyjnymi. Ograniczenia te są bardziej liberalne w przypadku funduszy inwestycyjnych, a dość rygorystyczne w stosunku do otwartych funduszy emerytalnych. Oznacza to, że osoby gromadzące kapitał w tych instytucjach ponoszą ryzyko inwestycyjne. Rentowność ich lokat jest uzależniona od wysokości inflacji, stóp procentowych oraz dochodowości rynku kapitałowego. Stąd też gromadzący środki w obu funduszach muszą się liczyć z możliwością strat. Aby ograniczyć to ryzyko wprowadzone zostały ograniczenia inwestycyjne dla obu typów funduszy. Pierwszym sposobem ograniczenia

[115] U. Kalina-Prasznic, *Kontrowersje wokół reformowania systemów*…

tej swobody jest enumeratywne wskazanie instrumentów finansowych, w które mogą inwestować fundusze inwestycyjne oraz otwarte fundusze emerytalne. Drugim sposobem ograniczenia swobody lokacyjnej funduszy inwestycyjnych oraz otwartych funduszy emerytalnych są limity dotyczące wielkości inwestycji w poszczególne lokaty. Są one wyrażone procentowo w stosunku do wielkości aktywów danego funduszu, a dotyczą prawie wszystkich instrumentów finansowych. Wyjątkowo obostrzeń tych nie stosuje się do lokat w papiery emitowane przez Skarb Państwa i NBP. Zasadnicza różnica pomiędzy limitami dla funduszy emerytalnych oraz inwestycyjnych dotyczy ich wielkości. Ograniczenia te są bardziej liberalne w przypadku funduszy inwestycyjnych, a dość rygorystyczne w stosunku do otwartych funduszy emerytalnych.

Kolejna różnica między funduszami wynika z wprowadzenia specyficznej instytucji „minimalnej stopy zwrotu". W przypadku gdy otwarty fundusz emerytalny nie osiągnie tej stopy zwrotu, oznacza to, że wystąpił „niedobór" (art. 175 ustawy). W tej sytuacji OFE, a w dalszej kolejności powszechne towarzystwa emerytalne zobowiązane są ponieść określone w ustawie ciężary finansowe na pokrycie niedoboru. Ostatecznym gwarantem pokrycia niedoboru jest Skarb Państwa. Tej specyficznej formy zabezpieczenia dochodów z lokat nie ma w funduszach inwestycyjnych.

Kolejną kwestią różniącą otwarte fundusze emerytalne i fundusze inwestycyjne jest członkostwo – uczestnictwo w nich. Uczestnikami funduszu inwestycyjnego mogą być osoby fizyczne, osoby prawne i jednostki organizacyjne nieposiadające osobowości prawnej. Odmiennie sytuacja wygląda w przypadku otwartego funduszu emerytalnego. Członkiem tego typu funduszu zostaje przymusowo i wyłącznie osoba fizyczna, która spełnia wymogi wynikające z przepisów prawa ubezpieczenia społecznego. Co istotne, gromadzenie środków w obu typach funduszy ma charakter indywidualny. Wynika to z faktu, że członkowie – uczestnicy funduszy – indywidualnie ponoszą ryzyko dotyczące możliwości oszczędzania. Wnoszony kapitał do funduszu emerytalnego lub inwestycyjnego nie tworzy jednej puli środków. Zasoby te gromadzone są na oddzielnych kontach. Również przy wypłacie zaoszczędzonych i pomnożonych środków pieniężnych brak jest jakiejkolwiek redystrybucji[116]. Stąd też wybitnie indywidualny charakter obu typów funduszy.

Zasadnicza różnica między otwartymi funduszami emerytalnymi a funduszami inwestycyjnymi sprowadza się do kwestii przymusowego lub dobrowolnego korzystania z usług tych instytucji. Uczestnictwo oraz wpłaty w funduszu inwestycyjnym są dobrowolne. Brak jest tam ograniczeń co do swobody dysponowania środkami zaoszczędzonymi i pomnożonymi w tej instytucji. Natomiast w przypadku otwartych funduszy emerytalnych

[116] U. Kalina-Prasznic, *Uwagi o reformowaniu systemu…*

członkostwo oraz składki są przymusowe i wynikają bezpośrednio z przepisów prawa ubezpieczeń społecznych. Dodatkowo zablokowana jest możliwość swobodnego dysponowania zgromadzonymi środkami. Ich głównym przeznaczeniem jest wykupienie emerytury w zakładzie ubezpieczeń emerytalnych. Oznacza to brak swobody dysponowania środkami zgromadzonymi na rachunku w otwartym funduszu emerytalnym. Takich ograniczeń nie ma w przypadku gromadzenia środków w funduszu inwestycyjnym.

Podsumowując, należy stwierdzić, że otwarte fundusze emerytalne oraz fundusze inwestycyjne, jako podmioty rynku kapitałowego, mają wiele cech wspólnych. Między innymi podobne są podstawowe zasady ich funkcjonowania. Oba typy funduszy to podmioty prywatne, zarządzane dla zysku przez towarzystwa. Źródłem ich aktywów są głównie środki wnoszone przez ich członków – uczestników. W obu typach funduszy gromadzenie środków ma charakter indywidualny. W obu zgromadzone środki są inwestowane na rynkach kapitałowych, co oznacza, że uczestnicy – członkowie funduszy – ponoszą ryzyko związane z lokatami kapitałowymi i nie mają pewności co do ich zyskowności. Jednocześnie uczestnicy funduszy inwestycyjnych dobrowolnie decydują się na ponoszenie owego ryzyka w przeciwieństwie do członków otwartych funduszy emerytalnych, którzy nie mają możliwości wyboru. Stąd też należy wskazać, że konstrukcja otwartego funduszu emerytalnego, jako instytucji wykonującej zadania ubezpieczeń społecznych, jest specyficzna. Należy podkreślić, że samo powierzenie prywatnym instytucjom realizacji części zadań związanych z powszechnym ubezpieczeniem emerytalnym nie budzi większych kontrowersji. To, czy powszechne ubezpieczenie emerytalne realizowane jest wyłącznie przez publiczne instytucje, czy też wspólnie z prywatnymi instytucjami, zależy głównie od tradycji ubezpieczeniowej danego kraju i zawsze musi być rozpatrywane w tym kontekście.

Kontrowersje budzi zarobkowy charakter powszechnych towarzystw emerytalnych, który leży w sprzeczności z podstawowymi zasadami funkcjonowania ubezpieczeń społecznych, tym bardziej, że członkostwo w OFE jest przymusowe. Stąd też część przedstawicieli doktryny prawa ubezpieczeń społecznych próbuje rozdzielać funkcjonowanie otwartego funduszu emerytalnego od funkcjonowania powszechnego towarzystwa emerytalnego. Wskazują oni, że tylko otwarte fundusze emerytalne zostały zaliczone przez ustawodawcę do grupy podmiotów realizujących zadania ubezpieczeń społecznych, a nie powszechne towarzystwa emerytalne. Dodatkowo podkreślany jest fakt, że tylko działalność powszechnego towarzystwa emerytalnego ma charakter zarobkowy, a nie działalność otwartego funduszu emerytalnego[117]. Jednakże takie rozdzielanie

[117] Tak: T. Bińczycka-Majewska, *Zabezpieczenie ryzyka starości w nowym systemie prawnym*, „Studia Prawno-Ekonomiczne" 2003, nr 9; J. Jończyk, *Prawo zabezpieczenia społecznego*,

funkcjonowania funduszu od funkcjonowania towarzystwa jest sprzeczne z podstawowymi zasadami działania jakiegokolwiek funduszu kapitałowego. Oba podmioty nie mogą bowiem oddzielnie funkcjonować (z wyjątkiem przejściowych sytuacji przewidzianych w ustawie). Zarówno w przypadku otwartego funduszu emerytalnego, jak i funduszu inwestycyjnego towarzystwo jest organem funduszu, bez którego fundusz nie może prawidłowo realizować swoich funkcji, a przyznanie osobowości prawnej otwartemu funduszowi emerytalnemu oraz funduszowi inwestycyjnemu ma na celu jedynie zwiększenie przejrzystości w relacjach majątkowych między funduszem a towarzystwem, które wciąż jest organem funduszu.

Pomimo licznych kontrowersji związanych z formalnoprawnym zaliczeniem otwartych funduszy emerytalnych do grupy podmiotów realizujących zadania ubezpieczeń społecznych sama idea wzorowania konstrukcji otwartego funduszu emerytalnego na konstrukcji funduszu inwestycyjnego już takich kontrowersji budzić nie może. Fundusze inwestycyjne są przykładem podmiotów, które skutecznie i efektywnie gromadzą i pomnażają kapitał swoich uczestników w długim okresie czasu. Stąd też wzorowanie konstrukcji otwartych funduszy emerytalnych na konstrukcji funduszy inwestycyjnych jest rozwiązaniem racjonalnym.

2. Konstrukcja składki na OFE

W analizie konstrukcji składki na otwarte fundusze emerytalne istotne jest jej umiejscowienie w grupie składek na ubezpieczenia społeczne. Zakres tej grupy wyznacza art. 15 ust. 1 ustawy o s.u.s. Stwierdza on, że składkami na ubezpieczenia społeczne są składki na ubezpieczenia: emerytalne, rentowe i chorobowe. Brak więc tu jest jakiejkolwiek wzmianki o składce na otwarte fundusze emerytalne. Dopiero w art. 22 ust. 3 ustawy o s.u.s. znajduje się zapis wskazujący, że składka na otwarte fundusze emerytalne jest częścią składki na ubezpieczenie emerytalne. Przepis ten nakłada na Zakład Ubezpieczeń Społecznych obowiązek odprowadzania części składki na ubezpieczenie emerytalne do wybranego przez ubezpieczonego otwartego funduszu emerytalnego. Wskazuje to, że składka na otwarte fundusze emerytalne należy do składek na ubezpieczenie społeczne, ale pośrednio – jako część składki na ubezpieczenie emerytalne.

Sposób zaliczenia składki na otwarte fundusze emerytalne do grupy składek na ubezpieczenie społeczne rodzi wątpliwości co do formalnoprawnego wyodrębnienia składki na OFE ze składki na ubezpieczenie emerytalne. Nie jest jasne, czy składka na OFE jest odrębną składką, czy stanowi tylko część składki na ubezpieczenie emerytalne.

s. 114–116.

Na odrębność składki na OFE wskazuje dopiero art. 76 ustawy o s.u.s., w którym ustawodawca zalicza do przychodów Zakładu Ubezpieczeń Społecznych należności z tytułu poniesionych kosztów poboru i dochodzenia składek na otwarte fundusze emerytalne. W przepisie tym składka na otwarte fundusze emerytalne jest wyraźnie traktowana jako składka odrębna od składki na ubezpieczenie emerytalne. Ponadto w ustawie ustawodawca konsekwentnie posługuje się terminem: „składki" i nie stosuje terminu: „część składki na ubezpieczenie emerytalne". Świadczy to o wyodrębnieniu składki na otwarte fundusze emerytalne ze składki na ubezpieczenie emerytalne.

Drugim istotnym elementem analizy prawnej instytucji składki na otwarte fundusze emerytalne są: zakres podmiotowy oraz zasady i tryb opłacania tej składki. Obowiązek opłacania składki na otwarte fundusze emerytalne ciąży na członkach OFE. Zakres podmiotowy tego obowiązku jest wyznaczony przez zakres podmiotowy ubezpieczenia emerytalnego. Członkami otwartych funduszy emerytalnych są wyłącznie osoby fizyczne. W momencie zawarcia pierwszej umowy z otwartym funduszem emerytalnym osoby te powinny być objęte ubezpieczeniem emerytalnym lub objęte były tym ubezpieczeniem w okresie 12 miesięcy przed dniem zawarcia umowy. Tylko w wyjątkowych sytuacjach, przewidzianych w ustawie, osoby nie objęte ubezpieczeniem emerytalnym mogą stać się członkami OFE. Zgodnie z art. 6 ustawy o s.u.s. obowiązkiem ubezpieczenia emerytalnego objęte są osoby fizyczne, które na obszarze Rzeczpospolitej Polskiej są:

- pracownikami,
- osobami wykonującymi pracę nakładczą,
- członkami rolniczych spółdzielni produkcyjnych i spółdzielni kółek rolniczych,
- zleceniobiorcami wraz z osobami z nimi współpracującymi,
- osobami prowadzącymi pozarolniczą działalność oraz osobami z nimi współpracującymi,
- posłami i senatorami pobierającymi uposażenie,
- stypendystami sportowymi,
- pobierającymi stypendium słuchaczami Krajowej Szkoły Administracji Publicznej,
- osobami wykonującymi odpłatnie pracę, na podstawie skierowania do pracy, w czasie odbywania kary pozbawienia wolności lub tymczasowego aresztowania,
- osobami pobierającymi zasiłek dla bezrobotnych, świadczenie integracyjne lub stypendium w okresie odbywania szkolenia, stażu lub przygotowania zawodowego w miejscu pracy, na które zostały skierowane przez powiatowy urząd pracy,

- duchownymi,
- żołnierzami niezawodowymi pełniącymi czynną służbę,
- osobami odbywającymi służbę zastępczą,
- funkcjonariuszami Służby Celnej,
- osobami przebywającymi na urlopach wychowawczych lub pobierającymi zasiłek macierzyński albo zasiłek w wysokości zasiłku macierzyńskiego,
- oraz pozostałymi osobami wymienionymi w ustawie[118].

Należy zwrócić uwagę na fakt, że przymusem ubezpieczenia emerytalnego nie zostali objęci sędziowie oraz prokuratorzy. Wyjątkowo tym dwóm grupom zawodowym udało się zachować uprzywilejowany system zaopatrzenia emerytalnego, co ogranicza wspólnotę ryzyka i solidarności wszystkich zatrudnionych. Jest to organizacyjne, finansowe oraz prawne wyodrębnienie „lepszego" ryzyka socjalnego kosztem pozostałych osób objętych ubezpieczeniem emerytalnym. Z punktu widzenia Konstytucji III RP uprzywilejowywanie niektórych grup społecznych odrębnymi systemami zaopatrzenia emerytalnego można uznać za kontrowersyjne[119].

Tytuły dobrowolnego podlegania ubezpieczeniu emerytalnemu zostały wymienione w art. 7 ustawy o systemie ubezpieczeń społecznych. Zgodnie z nim prawo do dobrowolnego objęcia ubezpieczeniem emerytalnym przysługuje:

- małżonkom pracowników skierowanych do pracy w przedstawicielstwach dyplomatycznych, urzędach konsularnych, w stałych przedstawicielstwach przy Organizacji Narodów Zjednoczonych i w innych misjach specjalnych za granicą, w instytutach, ośrodkach informacji i kultury za granicą,
- osobom, które z powodu sprawowania opieki nad członkiem rodziny spełniającym warunki do przyznania zasiłku pielęgnacyjnego nie podlegają ubezpieczeniu emerytalnemu,
- obywatelom polskim wykonującym pracę za granicą w podmiotach zagranicznych oraz obywatelom polskim wykonującym pracę w podmiotach zagranicznych na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej, jeżeli podmioty te nie posiadają w Polsce swojej siedziby ani przedstawicielstwa,

[118] Patrz również: wyrok SN z dnia 24 maja 2000 r., II UKN 568/99 (OSNP 2001/22/678); wyrok SN z dnia 28 lutego 2001 r., II UKN 244/00 (OSNP 2002/20/496), z glosą J.P. Naworskiego („Prawo Spółek" 2003/12/46 – t.1); wyrok SN z 7 listopada 2001 r., II UKN 567/00 (OSNP 2003/14/341); wyrok Sądu Apelacyjnego w Warszawie z dnia 18 grudnia 2001 r., III AUa 1391/00 (OSA 2003/8/33); wyrok SN z dnia 19 marca 2003 r., II UK 157/02 (OSNP 2004/1/9); wyrok sądu apelacyjnego w Białymstoku z dnia 17 grudnia 2003 r., III AUa 1531/03 (OSAB 2004/1/51).

[119] J. Jończyk, *Prawo zabezpieczenia społecznego*, s. 92–93.

- studentom oraz uczestnikom studiów doktoranckich, jeżeli nie podlegają ubezpieczeniu emerytalnemu z innego tytułu,
- alumnom seminariów duchownych, nowicjuszom, postulantom i juniorystom do ukończenia 25 roku życia,
- odbywającym na podstawie nieodpłatnych umów cywilnoprawnych staż adaptacyjny wnioskodawcom-obywatelom państwa członkowskiego Unii Europejskiej w postępowaniu w sprawie uznania kwalifikacji do wykonywania zawodu regulowanego lub działalności regulowanej[120].

Dobrowolne objęcie ubezpieczeniem emerytalnym może też wynikać z kontynuowania ubezpieczenia obowiązkowego na podstawie art. 10 ustawy o s.u.s. albo w sytuacji zbiegu tytułów do obowiązkowego ubezpieczenia[121]. Natomiast osoby niemające tytułu do ubezpieczenia emerytalnego (obowiązkowego lub dobrowolnego) nie mają możliwości opłacania składki na otwarte fundusze emerytalne.

Możliwości przystąpienia do otwartego funduszu emerytalnego pozbawione zostały również najstarsze osoby objęte ubezpieczeniem emerytalnym, tj. urodzone przed 31 grudnia 1948 r. Uzasadnieniem dla wykluczenia najstarszych ubezpieczonych z uczestnictwa w reformie emerytalnej i przystępowania do otwartego funduszu emerytalnego jest zbyt krótki okres gromadzenia składek w funduszu emerytalnym przed przejściem na emeryturę. Szereg symulacji wskazuje na bardzo wysokie ryzyko gromadzenia i pomnażania środków w funduszach emerytalnych w okresie krótszym niż 15 lat. Stąd też osobom, którym do wieku emerytalnego brakowało nie więcej niż 15 lat, ustawodawca uniemożliwił przystąpienie do otwartego funduszu emerytalnego.

Drugą grupą osób objętych ubezpieczeniem emerytalnym, a pozbawionych możliwości przystąpienia do otwartego funduszu emerytalnego są osoby urodzone po 31 grudnia 1948 r., pobierające emeryturę[122]. Osoby te nie mogą przystąpić do otwartego

[120] Patrz również: wyrok Sądu Apelacyjnego w Łodzi z dnia 21 grudnia 1999 r., III AUa 769/99 (OSA 2000/3/10); wyrok Sądu Apelacyjnego w Białymstoku z dnia 19 marca 2000 r., III AUa 172/00 (OSAB 2000/2/20); wyrok Sądu Apelacyjnego w Katowicach z dnia 27 marca 2000 r., III AUa 66/00 (OSA 2001/9/32); wyrok Sądu Apelacyjnego w Łodzi z dnia 28 marca 2000 r., III AUa 88/00 (OSA 2001/1/1); wyrok Sądu Apelacyjnego w Warszawie z dnia 4 października 2000 r., III AUa 1514/99 (OSA 2001/4/15); wyrok Sądu Apelacyjnego w Łodzi z dnia 3 listopada 2000 r., III AUa 774/00 (OSA 2001/2/5); wyrok Sądu Apelacyjnego w Krakowie z dnia 21 maja 2002 r., III AUa 35/01 (OSA 2002/9/35).

[121] Patrz również: wyrok SN z dnia 30 czerwca 2000 r., II UKN 618/99 (OSNP 2002/1/27); wyrok Sądu Apelacyjnego w Białymstoku z dnia 8 listopada 2000 r., III AUa 726/00 (OSA 2001/6/23); wyrok TK z dnia 4 grudnia 2000 r., K 9/00 (OTK 2000/8/294).

[122] Jednakże patrz: postanowienie SN z dnia 17 marca 2002 r., III UZP 2/02, („Prokuratura i Prawo" 2003/5/40).

funduszu emerytalnego nawet wtedy, gdy podlegają nadal obowiązkowi ubezpieczenia emerytalnego (kontynuują działalność zawodową). Uzasadnieniem powyższego ograniczenia jest fakt, że w systemie otwartych funduszy emerytalnych zdefiniowana jest składka, a nie świadczenie (system zdefiniowanej składki). Natomiast osoby, które nie ukończyły 50 lat, ale już otrzymują emeryturę, pobierają ją w systemie zdefiniowanego świadczenia. Ponadto obowiązek ubezpieczenia osób pobierających emeryturę (wynikający z kontynuacji działalności zawodowej) powoduje powiększenie nabytych uprawnień emerytalnych. Nie można jednocześnie powiększać posiadanych uprawnień (do świadczenia emerytalnego) i nabywać ich na nowo. Stąd też możliwość nabywania prawa w nowym systemie (zdefiniowanej składki) oznaczałaby konieczność rezygnacji z nabytego prawa w systemie zdefiniowanego świadczenia. Z powyższego wynika, że uniemożliwienie emerytom przystępowania do otwartego funduszu emerytalnego było konieczne[123].

Natomiast przymus członkostwa w otwartym funduszu emerytalnym jest adresowany do osób urodzonych po 31 grudnia 1968 r. Z kolei osoby urodzone między 1 stycznia 1949 r. a 31 grudnia 1968 r. (z wyjątkiem osób już pobierających emeryturę) korzystały z prawa opcji. Do końca 1999 r. mogły one pozostać w bazowym systemie emerytalnym, tak jak ubezpieczeni urodzeni przed dniem 1 stycznia 1949 r., i nabyć prawo do emerytury na zasadach obowiązujących w pierwszym filarze albo mogły przystąpić do obydwu filarów ubezpieczenia emerytalnego (art. 111 ustawy o s.u.s.)[124]. Wybór wówczas dokonany – pozytywny bądź negatywny – jest w zasadzie ostateczny[125]. Ubezpieczeni, którzy we wskazanym terminie nie przystąpili do żadnego z działających na rynku otwartych funduszy emerytalnych, utracili ostatecznie możliwość przystąpienia do otwartego funduszu emerytalnego. Należy tutaj podkreślić fakt, że wykluczenie najstarszych ubezpieczonych oraz osób pobierających już emeryturę z przystępowania do otwartego funduszu emerytalnego ma charakter tylko przejściowy. W długim okresie członkostwo w otwartych funduszach emerytalnych i obowiązek opłacania składki na

[123] I. Jędrasik-Jankowska, *Ubezpieczenie emerytalne – trzy filary*, Warszawa 2001, s. 258–259.

[124] Zgodnie z art. 111 ust. 6 ustawy o s.u.s. termin na zawarcie umowy z otwartym funduszem uważa się za zachowany, jeżeli osoba urodzona po 31 grudnia 1948 r., a przed 1 stycznia 1969 r. nie podlegała obowiązkowi ubezpieczeń społecznych w 1999 r., lecz przystąpiła do otwartego funduszu emerytalnego w ciągu 6 miesięcy od powstania obowiązku ubezpieczenia po dniu 31 grudnia 1999 r. oraz w dniu powstania tego obowiązku nie ukończyła 50 lat.

[125] A. Chróścicki, *Jak odwołać nieodwołalne*, „Rzeczpospolita" z 16 czerwca 1999 r., patrz również: wyrok Sądu Apelacyjnego w Białymstoku z dnia 35 marca 2003 r., III AUa 1533/02 (OSA 2003/8/32); wyrok SN z dnia 5 października 2005 r., I UK 49/05 (OSNP 2006/17-18/280).

OFE ma mieć charakter powszechny. Stopniowo przymus gromadzenia środków w otwartych funduszach emerytalnych obejmie wszystkie osoby objęte ubezpieczeniem emerytalnym. Dla najmłodszych ubezpieczonych (tj. urodzonych po 31 grudnia 1968 r.) wyłączona jest zasada dobrowolności członkostwa. Osobom podlegającym obowiązkowi członkostwa w otwartych funduszach emerytalnych pozostawiono jedynie możliwość swobodnego wyboru otwartego funduszu emerytalnego, do którego chcą wpłacać składki. Natomiast sama kwestia możliwości przystąpienia do otwartego funduszu emerytalnego i opłacania składek na OFE została przez ustawodawcę rozstrzygnięta w sposób arbitralny, niepozostawiający zainteresowanym żadnej swobody w tym zakresie.

Ustawodawca przewidział tylko dwa sposoby ustania członkostwa w OFE i wygaśnięcia obowiązku opłacania składki na otwarty fundusz emerytalny. Pierwszy to nabycie uprawnień emerytalnych lub rentowych przez członka OFE. W przypadku nabycia uprawnień emerytalnych zgromadzone środki w otwartym funduszu emerytalnym przeznaczane są na wykup emerytury dożywotniej w zakładzie emerytalnym[126]. Warto zauważyć, że definitywne ustanie członkostwa w otwartym funduszu emerytalnym rodzi przymus korzystania z usług zakładu emerytalnego. Drugi sposób definitywnego ustania członkostwa w otwartym funduszu emerytalnym to śmierć członka OFE. Członkostwo w otwartym funduszu emerytalnym nie podlega dziedziczeniu. Tak więc również w tym przypadku definitywnie ustaje stosunek członkostwa w otwartym funduszu emerytalnym.

Natomiast likwidacja otwartego funduszu emerytalnego lub złożenie przez członka OFE jednostronnego oświadczenia o rezygnacji z członkostwa w otwartym funduszu emerytalnym (rozwiązanie umowy z OFE) powoduje tylko ustanie stosunku członkostwa w konkretnym otwartym funduszu emerytalnym. Towarzyszy temu nawiązanie stosunku członkostwa z innym otwartym funduszem emerytalnym. Wynika to z faktu, że członkostwo w otwartych funduszach emerytalnych skonstruowane jest na zasadach ciągłości i przymusowości. Do chwili zaistnienia zdarzenia uzasadniającego wypłatę środków zgromadzonych przez członka w otwartym funduszu emerytalnym (śmierć członka OFE bądź nabycie uprawnień emerytalnych lub rentowych) ubezpieczony musi (zasada

[126] W przypadku uzyskania prawa do zaopatrzenia emerytalnego z budżetu państwa, prawa do wcześniejszej emerytury, emerytury górniczej lub kolejowej następuje zwrot na dochody budżetu państwa środków zgromadzonych na rachunku członka OFE. Patrz: Rozporządzenie Ministra Gospodarki, Pracy i Polityki Społecznej z dnia 19 marca 2004 r., w sprawie zwrotu na dochody budżetu państwa środków zgromadzonych na rachunkach członków otwartych funduszy emerytalnych, Dz. U. z 2004 r., Nr 52, poz. 517.

przymusowości) pozostawać nieprzerwanie (zasada ciągłości) w stosunku członkostwa z wybranym z otwartym funduszem emerytalnym[127].

Od obowiązku tego nie można się uchylić. W przypadku niepodpisania umowy z otwartym funduszem emerytalnym przez osobę spełniającą warunki członkostwa w OFE zostaje ona automatycznie (w drodze losowania przeprowadzonego przez ZUS) przypisana do jednego z otwartych funduszy emerytalnych[128]. Również warunki samego przystąpienia do otwartego funduszu emerytalnego są narzucane członkom OFE. Umowa zawierana między ubezpieczonym a otwartym funduszem emerytalnym ma charakter adhezyjny. Jej warunki są szczegółowo określone przez ustawodawcę (normy *ius cogens* regulują zasady i warunki członkostwa) oraz otwarty fundusz emerytalny (wysokość pobieranych opłat). Natomiast członek OFE jest tylko biernym podmiotem, nie mającym wpływu na prowadzoną działalność (m.in. inwestycyjną) przez wybrany fundusz emerytalny. Członek OFE nie ma praw korporacyjnych w ramach swojego otwartego funduszu emerytalnego (brak rady bądź zgromadzenia inwestorów lub członków). Jedyne, co może on zrobić, to zrezygnować z usług danego otwartego funduszu emerytalnego na rzecz usług innego otwartego funduszu emerytalnego[129].

Przepisy prawa ubezpieczeń społecznych regulują również liczbę kategorii przychodów ubezpieczonych, od których składka jest pobierana. Zgodnie z tymi przepisami podstawę wymiaru składki na otwarte fundusze emerytalne może stanowić: faktyczny przychód w rozumieniu przepisów o podatku dochodowym od osób fizycznych, przychód w kwocie zadeklarowanej przez ubezpieczonego albo kwota odpowiadająca najniższemu wynagrodzeniu miesięcznemu za pracę. Od wyżej wymienionych przychodów pobierana jest składka na ubezpieczenie emerytalne (art. 18 ustawy o s.u.s.)[130].

---

[127] A. Jabłoński, *Właściwości członkostwa w otwartym funduszu emerytalnym 2*, „Przegląd Ubezpieczeń Społecznych i Zdrowotnych" 2002, nr 7.

[128] Rozporządzenie Ministra Pracy i Polityki Społecznej z dnia 23 lutego 2000 r. w sprawie szczegółowych zasad przeprowadzania przez Zakład Ubezpieczeń Społecznych losowania otwartych funduszy emerytalnych dla ubezpieczonych, którzy nie dopełnili obowiązku zawarcia umów z funduszami, Dz. U. z 2000 r., Nr 15, poz. 190 ze zm. Patrz również: T. Bińczycka-Majewska, *Wybrane problemy zabezpieczenia ryzyka starości*, [w:] *Granice liberalizacji prawa pracy. Problemy zabezpieczenia społecznego, Materiały XIV Zjazdu Katedr (Zakładów) Prawa Pracy i Ubezpieczeń Społecznych*, red. E. Bielak, H. Lewandowski, Łódz 2003.

[129] A. Jabłoński, *Członkostwo w otwartym funduszu emerytalnym*, maszynopis pracy doktorskiej, s. 124 i nast.

[130] Patrz również: wyrok Sądu Apelacyjnego w Katowicach z dnia 1 lipca 1999 r., III AUa 363/99 („Prawo Pracy" 2000/6/46); wyrok Sądu Apelacyjnego w Łodzi z dnia 25 stycznia 2000 r., III AUa 831/99 (OSA 2000/6/24); postanowienie SN z dnia 18 maja 2000 r., II UZ 38/00 (OSNP 2001/23/700); uchwała SN z dnia 30 czerwca 2000 r., III ZP 15/00 (OSNP 2000/23/864); wyrok NSA w Warszawie z dnia 8 listopada 2000 r., III SA 687/99 (LEX nr 47234); wyrok SN

Wysokość składki na ubezpieczenie emerytalne jest jednakowa dla wszystkich osób objętych obowiązkiem ubezpieczenia. Nie występuje mechanizm korygowania wysokości składki w zależności od indywidualnego ryzyka ubezpieczonego. Nie dokonuje się oceny ryzyka ze względu na stan zdrowia, wykonywaną pracę czy tryb życia członka OFE ani jego selekcji według indywidualnych predyspozycji psychofizycznych ubezpieczonych. Ustalanie jednakowej wysokości składki dla wszystkich ubezpieczonych jest charakterystyczne dla ubezpieczeń społecznych[131]. Jest to jedna z cech odróżniających te ubezpieczenia od osobowych ubezpieczeń gospodarczych, w których składki są indywidualnie różnicowane w zależności od wysokości szacowanego ryzyka. Wysokość składki na ubezpieczenie emerytalne to 19,52% podstawy wymiaru (art. 22 ust. 1 ustawy o s.u.s.). W przypadku członka OFE będącego pracownikiem połowa tej składki opłacana jest przez pracodawcę, natomiast druga połowa, czyli 9,76% podstawy wymiaru, przez członka OFE (art. 16 ust. 2 ustawy o s.u.s.)[132]. Składka ta jest obliczana, potrącana, rozliczana i opłacana przez płatnika. Wnosi on składkę na ubezpieczenie emerytalne do Zakładu Ubezpieczeń Społecznych (art. 17 ustawy o s.u.s.). Dopiero na tym etapie następuje wyodrębnienie składki na OFE ze składki na ubezpieczenie emerytalne.

z dnia 15 grudnia 2000 r., II UKN 149/00 (OSNP 2002/16/390); uchwała SN z dnia 14 marca 2001 r., III CZP 56/00 (OSNC 2001/10/142); uchwała SN z dnia 20 czerwca 2001 r., III CZP 34/01 (OSNC 2002/1/3), z glosą W. Sługiewicza, „Przegląd Sądowy" 2002, nr 11-12; postanowienie Sądu Apelacyjnego w Warszawie z dnia 19 sierpnia 2002 r., III AUz 248/02 (OSA 2003/1/4); postanowienie SN z dnia 19 września 2002 r., V CKN 1223/00 (OSNC 2003/9/127); wyrok Sądu Apelacyjnego w Katowicach z dnia 27 września 2001 r., III AUa 986/00 (OSA 2002/6/21); postanowienie SN z dnia 11 listopada 2002 r., V CKN 348/01 (LEX nr 77052); uchwała SN z dnia 5 grudnia 2002 r., III CZP 78/02 (OSNC 2003/10/135); wyrok Sądu Apelacyjnego w Katowicach z dnia 19 lutego 2003 r., III AUa 334/02 („Prawo Pracy" 2004/4/39); postanowienie Sądu Apelacyjnego w Warszawie z dnia 26 marca 2003 r., III AUa 2016/01 („Prawo Pracy" 2004/2/45); wyrok SN z dnia 3 kwietnia 2003 r., II UK 203/02 („Prokuratura i Prawo" 2003/10/40); wyrok Sądu Apelacyjnego w Warszawie z dnia 27 sierpnia 2003 r., III AUa 395/02 („Prawo Pracy" 2004/1/44); wyrok sądu apelacyjnego w Warszawie z dnia 3 września 2003 r., III AUa 518/02 („Prawo Pracy" 2004/3/43); uchwała SN z dnia 24 lutego 2004 r., III CZP 121/03 („Biuletyn SN" 2004/2/6);

[131] Wyjątek stanowi ubezpieczenie wypadkowe. O uwarunkowaniach zróżnicowania składki na ubezpieczenie wypadkowe ze względu na gałąź przemysłu, zakład i rodzaj pracy lub stopień ryzyka zob. U. Prasznic, *O modelu finansowania ubezpieczenia społecznego. Ubezpieczenie społeczne dziś i jutro*, Warszawa 1990, s. 63–65.

[132] Szerzej na temat problemu podziału składki między pracownika i pracodawcę: I. Jędrasik-Jankowska, *Nowy system ubezpieczeń społecznych – wybrane problemy*, „Praca i Zabezpieczenie Społeczne" 1999, nr 3; M. Żukowski, *Problemy podziału składki na ubezpieczenie społeczne według rodzajów ryzyka oraz między pracodawcę i pracownika*, „Materiały Informacyjne ZUS" 1999, nr 8; U. Prasznic, *Finansowanie ubezpieczenia społecznego pracowników*, Wrocław 1990, s. 61–82.; K. Antonów, *Problematyka prawna przekazywania części składki na ubezpieczenie emerytalne przez ZUS do OFE*, „Praca i Zabezpieczenie Społeczne" 2006, nr 3.

Co istotne, składka na otwarty fundusz emerytalny pobierana jest z tej części składki na ubezpieczenie emerytalne, która opłacana jest przez pracownika. Identycznie jak w przypadku składki na ubezpieczenie emerytalne, wysokość składki na otwarte fundusze emerytalne jest jednakowa dla wszystkich członków OFE. Gdy ubezpieczony jest członkiem OFE, to 7,3% podstawy wymiaru jest kierowane przez ZUS do otwartego funduszu emerytalnego (art. 22 ust. 3 ustawy o s.u.s.). Oznacza to, że w przypadku członków OFE 37% ich składki na ubezpieczenie emerytalne przekazywane jest do otwartych funduszy emerytalnych[133].

Warto rozważyć, co dzieje się w przypadku zaprzestania opłacania składek na ubezpieczenia społeczne przez członka OFE z powodu utraty tytułu do ubezpieczeń społecznych, w tym do ubezpieczenia emerytalnego. W tej sytuacji następuje tylko zawieszenie obowiązku opłacania składki na otwarty fundusz emerytalny. Natomiast nie oznacza to ustania członkostwa w OFE. Jak wyżej wskazano, ustawodawca przewidział tylko dwa sposoby ustania członkostwa w OFE: nabycie uprawnień emerytalnych lub rentowych przez członka OFE albo jego śmierć. Stąd też ustanie tytułu ubezpieczeniowego nie pociąga za sobą ustania członkostwa w OFE ani też utraty prawa do zysków kapitałowych wypracowanych przez otwarty fundusz emerytalny w tym czasie.

Podsumowując problem konstrukcji składki na otwarte fundusze emerytalne, należy opowiedzieć się za odrębnym charakterem tej składki od składki na ubezpieczenie emerytalne. Należy ponadto wskazać niejednoznaczny stosunek ustawodawcy do składki na otwarte fundusze emerytalne. Z jednej strony otwarte fundusze emerytalne zostały wyraźnie zaliczone do podmiotów realizujących zadania ubezpieczeń społecznych, z drugiej strony składka na otwarte fundusze emerytalne nie została jednoznacznie zaliczona do składek na ubezpieczenia społeczne. W ustawie o s.u.s. środki pieniężne przekazywane do otwartych funduszy emerytalnych określane są jako część składki na ubezpieczenie emerytalne (art. 22 ust. 3 ustawy o s.u.s.), jednocześnie środki te określane są wprost jako składka na otwarte fundusze emerytalne (art. 76 ust. pkt 3). Stanowi to formalnoprawną niespójność, która powinna być wyeliminowana.

3. Prawno-ekonomiczny charakter środków gromadzonych na rachunku członka OFE

Każdy członek OFE posiada indywidualny rachunek w otwartym funduszu emerytalnym, który jest dla niego otwierany przez fundusz z chwilą przystąpienia do danego

[133] Wprowadzenie takiego rozwiązania było równoznaczne z nieformalną prywatyzacją jednej trzeciej powszechnego ubezpieczenia emerytalnego.

otwartego funduszu emerytalnego (art. 98 ustawy). Na rachunku tym gromadzone są środki przeznaczone na zakup emerytury dożywotniej w zakładzie emerytalnym dla danego członka OFE po osiągnięciu przez niego wieku emerytalnego. Trafia tam zarówno składka na otwarty fundusz emerytalny, jak i wypłaty transferowe będące wpływami z przeniesienia środków z innego otwartego funduszu emerytalnego (art. 8 ustawy), a także papiery wartościowe wniesione do otwartego funduszu emerytalnego przez członków OFE. Niestety, możliwość wnoszenia papierów wartościowych do otwartego funduszu emerytalnego przez jego członka na podstawie art. 97 ustawy jest jak dotychczas tylko teoretyczna. Brak jest przepisów, które szczegółowo regulowałyby tę kwestię.

Wpłacane na rachunek w otwartym funduszu emerytalnym składki oraz wypłaty transferowe stają się aktywami OFE (art. 6 ustawy). Aktywa funduszu obejmują środki wpłacone do funduszu, prawa nabyte przez fundusz oraz pożytki z tych praw. Natomiast aktywa netto funduszu ustalane są przez pomniejszenie wartości aktywów funduszu o jego zobowiązania (art. 6 ust. 2 ustawy). Oznacza to, że pojęcie „aktywów funduszu" użyte przez ustawodawcę jest tożsame z pojęciem majątku, gdyż ten stanowi określoną masę składającą się nie tylko z majątkowych aktywów, ale i z pasywów (majątek w znaczeniu szerokim). Ponieważ pojęcie majątku nigdzie nie jest ustawowo zdefiniowane, a w doktrynie nie jest jednolicie rozumiane, stąd też znaczenie, w jakim zostało ono użyte, wymaga z reguły ustalenia w drodze odpowiedniej wykładni. Natomiast pojęcie „aktywów netto" funduszu tożsame jest z pojęciem mienia, które zdefiniowane jest w przepisie art. 44 kodeksu cywilnego[134].

Należy podkreślić, że otwarty fundusz emerytalny, który posiada osobowość prawną, jest wyłącznym podmiotem praw wynikających ze zgromadzonych aktywów. Natomiast członek OFE pozbawiony jest praw własności do aktywów zgromadzonych w otwartym funduszu emerytalnym. Przysługuje mu tylko wierzytelność, której treścią jest możliwość żądania wypłaty środków w sytuacjach określonych prawem (art. 6 w związku z art. 99 ust. 1 ustawy). Wierzytelność członka OFE wobec funduszu ma postać jednostki rozrachunkowej lub zbioru jednostek rozrachunkowych. Jednostka rozrachunkowa jest prawem majątkowym, reprezentującym wierzytelność członka w stosunku do otwartego funduszu emerytalnego[135]. Stanowi ona proporcjonalny udział członka w aktywach netto funduszu emerytalnego (art. 99 ust. 3 ustawy). Stąd też ilekroć jest mowa w ustawie o: gromadzeniu środków lub o zgromadzonych środkach

[134] Patrz: M. Bednarek: *Mienie. Komentarz do art. 44-55 kodeksu cywilnego*, Zakamycze, Kraków 1997.

[135] Patrz również: *Leksykon polityki gospodarczej*, pod red. U. Kaliny-Prasznic, Kraków 2005, s. 106.

na rachunku członka w otwartym funduszu emerytalnym, należy przez to rozumieć gromadzenie jednostek rozrachunkowych lub zgromadzone jednostki rozrachunkowe na rachunku członka w otwartym funduszu emerytalnym. Pozbawienie członków OFE praw własności do aktywów zgromadzonych w otwartym funduszu emerytalnym i przyznania im tylko jednostek rozrachunkowych reprezentujących wierzytelności wobec funduszu jest następstwem rozdzielenia majątku otwartego funduszu emerytalnego od majątku jego członków. Stanowi to logiczną konsekwencję przyjętej konstrukcji otwartego funduszu emerytalnego, wzorowanej na konstrukcji funduszu inwestycyjnego. W obu przypadkach prawo własności do zgromadzonych aktywów należy do funduszu, natomiast członkom – uczestnikom funduszu – przysługują tylko tytuły uczestnictwa w funduszu.

Podstawę ustalenia wartości jednostki rozrachunkowej stanowi wycena aktywów netto funduszu, tj. wartość aktywów otwartego funduszu emerytalnego pomniejszona o jego zobowiązania. Całkowita wartość jednostek rozrachunkowych jest zawsze równa całkowitej wartości aktywów netto funduszu, przeliczonych na te jednostki (art. 99 ust. 1a w związku z art. 6 ust. 2 ustawy). Wartość aktywów netto funduszu oraz wartość jednostki rozrachunkowej jest ustalana zgodnie z zasadami wyceny aktywów i zobowiązań otwartych funduszy emerytalnych (art. 99 ust. 5 ustawy). Szczegółowe zasady wyceny aktywów i zobowiązań otwartych funduszy emerytalnych określone są w rozporządzeniu Rady Ministrów z dnia 9 marca 2004 r.[136] Przeliczanie na jednostki rozrachunkowe wpłacanych składek oraz otrzymanych wypłat transferowych następuje w określonym „dniu przeliczenia", według wartości jednostek rozrachunkowych na ten dzień. Do czasu przeliczenia środki pieniężne są przechowywane na odrębnym rachunku funduszu. Odsetki należne z tytułu przechowywania środków pieniężnych na tym rachunku stanowią przychód funduszu (art. 100 ustawy).

Kształt mechanizmu gromadzenia środków na rachunku członka w otwartym funduszu emerytalnym powoduje trudności z klasyfikacją faktycznego i formalnoprawnego charakteru tego mechanizmu. Stąd też, pomimo jednoznacznego zaliczenia przez ustawodawcę tych instytucji do grupy podmiotów realizujących zadania ubezpieczeń społecznych (art. 3 ustawy o s.u.s.), w literaturze przedmiotu powstał spór o charakter gromadzenia środków w ramach otwartego funduszu emerytalnego. W literaturze wyrażane są odmienne stanowiska w tej kwestii. Część przedstawicieli doktryny prawa ubezpieczeń społecznych dowodzi, że gromadzenie środków w otwartych funduszach emerytalnych to specyficzna forma ubezpieczenia emerytalnego. Powołują się oni na

[136] Rozporządzenie Rady Ministrów z dnia 9 marca 2004 r. w sprawie szczegółowych zasad wyceny aktywów i zobowiązań funduszy emerytalnych, Dz. U. z 2004 r., Nr 51, poz. 493.

fakt, że użyta w ustawie terminologia (składka, środki na rachunku itp.), brak ogólnego odesłania do cywilnoprawnych kategorii własności i dziedziczenia, niezbywalny charakter jednostek rozrachunkowych oraz zaliczenie środków zgromadzonych na rachunku członka OFE do wspólności majątkowej małżonków – przesądzają o ubezpieczeniowym charakterze otwartych funduszy emerytalnych[137]. Wskazują oni jedynie, że konstrukcja prawna gromadzenia środków w OFE jest podobna do osobowego ubezpieczenia gospodarczego na życie i dożycie[138]. Natomiast możliwość dokonywania przez członka OFE rozporządzeń środkami zgromadzonymi na rachunku w otwartym funduszu emerytalnym na wypadek śmierci oraz wypłacanie tych środków w przypadku śmierci członka OFE oceniane jest jako modyfikacja instytucji renty rodzinnej z ubezpieczeń społecznych[139].

Faktycznie między podstawowymi zasadami funkcjonowania otwartych funduszy emerytalnych i podstawowymi zasadami funkcjonowania ubezpieczenia emerytalnego występują bardzo istotne różnice. W przypadku ubezpieczeń (zarówno społecznych, jak i gospodarczych) składki są ceną gwarancji ubezpieczeniowej. Ich opłacanie daje ubezpieczonemu pewien komfort psychiczny, z którego korzysta on przed zaistnieniem wypadku ubezpieczeniowego. Komfort ten wynika z pewności uzyskania świadczenia w razie zajścia niepewnego, a przewidzianego w umowie, wypadku[140]. W ubezpieczeniu emerytalnym takim niepewnym wypadkiem jest dożycie wieku emerytalnego, oznaczającego utratę zdolności do wykonywania pracy zarobkowej z powodu starości. Tymczasem środki wnoszone do otwartych funduszy emerytalnych nie są ceną gwarancji otrzymania określonego świadczenia na skutek realizacji ryzyka dożycia wieku emerytalnego. Wypłata środków z OFE następuje zawsze, zarówno w przypadku dożycia wieku emerytalnego, jak i w przypadku wcześniejszej śmierci członka OFE. Co więcej, wypłacane są tylko i wyłącznie środki, które zostały zgromadzone na rachunku członka w otwartym funduszu emerytalnym. Środki te pochodzą z wpłaconych przez członka OFE składek oraz zysków kapitałowych wypracowanych przez dany OFE. Jednocześnie środki te

[137] J. Jończyk, *Prawo zabezpieczenia społecznego*, s. 126–127; J. Jończyk, *Język reformy emerytalnej*, „Gdańskie Studia Prawnicze", t. VI, Gdańsk 2000; T. Bińczycka-Majewska, *op. cit.*; A. Jabłoński, *op. cit.*.

[138] K. Antonów, *Prawo do emerytury*, „Praca i Zabezpieczenie Społeczne" 2002, nr 9; Szerzej na temat osobowych ubezpieczeń gospodarczych: E. Stroiński, *Ubezpieczenia osobowe*, [w:] *Ubezpieczenia w gospodarce rynkowej*, pod red. T. Sangowskiego, Bydgoszcz – Poznań 2002.

[139] K. Antonów, *Finansowe aspekty ubezpieczeń społecznych*, „Praca i Zabezpieczenie Społeczne" 2002, nr 11.

[140] J. Jończyk, *Obowiązek ubezpieczenia społecznego i składka – zagadnienia ogólne*, Materiały Informacyjne ZUS 1999, nr 8.

pomniejszone są o ewentualne straty kapitałowe poniesione przez dany OFE oraz opłaty na rzecz powszechnego towarzystwa emerytalnego i otwartego funduszu emerytalnego. Oznacza to, że otwarty fundusz emerytalny nigdy nie przejmuje na siebie ani ryzyka wcześniejszej śmierci członka OFE, ani ryzyka dożycia przezeń wieku emerytalnego, dlatego też wnoszenie składki i gromadzenie środków w otwartym funduszu emerytalnym nie jest formą ubezpieczenia. Nie zmienia tego nawet fakt, że ustawodawca *ex lege* zaliczył otwarte fundusze emerytalne do grupy podmiotów realizujących zadania z zakresu ubezpieczeń społecznych (w art. 3 ustawy o s.u.s.).

Z kolei część przedstawicieli doktryny prawa ubezpieczeń społecznych wyraża opinię, za przedstawicielami nauk społecznych[141], że gromadzenie środków w otwartym funduszu emerytalnym ma charakter oszczędnościowy (forma przymusowych oszczędności)[142]. Niestety, pogląd ten jest daleko idącym uproszczeniem. Po pierwsze, nie znajduje on potwierdzenia w regulacji prawnej. W ujęciu formalnoprawnym termin oszczędności i oszczędzanie zarezerwowane są dla gromadzenia środków na podstawie umowy rachunku bankowego (art. 725–733 k.c.[143] w związku z art. 49–62 prawa bankowego[144]). Ponadto w przypadku oszczędzania bank zobowiązuje się tylko do przechowywania środków pieniężnych, które cały czas należą do posiadacza rachunku bankowego (art. 725 k.c.). Tym, co zasadniczo różni gromadzenie środków w OFE od oszczędzania, jest fakt, że składki wnoszone do otwartego funduszu emerytalnego stają się aktywami funduszu, natomiast członkom OFE przyznawane są jednostki rozrachunkowe. Oznacza to, że na rachunkach członków OFE nie są gromadzone środki pieniężne, lecz jednostki rozrachunkowe (art. 99 w związku z art. 100 ust. 4 ustawy). Są one przeliczane na środki pieniężne przez otwarty fundusz emerytalny dopiero w następujących przypadkach:

– wypłata transferowa z danego otwartego funduszu emerytalnego do innego otwartego funduszu emerytalnego (§ 23 ust. 2 rozporządzenia Rady Ministrów

[141] Tak: R. Dahrendorf, *The Third Way and Liberty*, „Foreign Affairs" 1999, nr 9–10; M. Góra, *System emerytalny*, Warszawa 2003; B. Hadyniak, J. Monkiewicz, *op. cit.*; J. Socha, *Rynek papierów wartościowych…*; B. Sosenko, *op. cit.*; T. Szumlicz, M. Żukowski, *Systemy emerytalne w krajach UE,* Warszawa 2004.

[142] Tak: I. Jędrasik-Jankowska, *Ubezpieczenie emerytalne*…, s. 30; U. Kalina-Prasznic, *Uwagi na temat reformy ubezpieczenia*…; W. Muszalski, *Ubezpieczenie społeczne*, s. 116–118; W. Muszalski, *Finansowanie i organizacja ubezpieczenia społecznego*, „Gdańskie Studia Prawnicze", t. VI, Gdańsk 2000; W. Sanetra, *Tańcowały dwa filary*, „Przegląd Ubezpieczeń Społecznych i Zdrowotnych" 2002, nr 2.

[143] Ustawa z dnia 23 kwietnia 1964 r. – Kodeks cywilny, Dz. U. z 1964 r., Nr 16, poz. 93 ze zm., dalej określana jako k.c.

[144] Ustawa z dnia 29 sierpnia 1997 r. Prawo bankowe, tekst jedn. Dz. U. z 2002 r., Nr 72, poz. 665, ze zm.

w sprawie trybu i terminu powiadamiania Zakładu Ubezpieczeń Społecznych przez otwarty fundusz emerytalny o zawarciu umowy z członkiem oraz dokonywania wypłaty transferowej) [145],

- zwrot na dochody budżetu państwa środków zgromadzonych na rachunku członka otwartego funduszu emerytalnego (§ 4 rozporządzenia Ministra Gospodarki, Pracy i Polityki Społecznej w sprawie zwrotu na dochody budżetu państwa środków zgromadzonych na rachunkach członków otwartych funduszy emerytalnych)[146],
- wypłata transferowa do zakładu emerytalnego[147].

Stąd też z otwartego funduszu emerytalnego wypłacane są środki pieniężne uzyskane z przeliczenia jednostek rozrachunkowych zgromadzonych na rachunku członka OFE. Jest to rozwiązanie wzorowane na regulacji dotyczącej funkcjonowania funduszy inwestycyjnych otwartych lub specjalistycznych funduszy inwestycyjnych otwartych, gdzie środki wnoszone do funduszu inwestycyjnego stają się aktywami funduszu. Natomiast uczestnikom funduszu przyznawane są tylko jednostki uczestnictwa reprezentujące prawa majątkowe określone ustawą o f.i. i statutem funduszu inwestycyjnego (art. 6 ust. 2 ustawy o f.i.). Dopiero odkupienie przez fundusz inwestycyjny jednostek uczestnictwa należących do uczestnika umożliwia mu wycofanie środków z funduszu. Jednostki uczestnictwa odkupywane są po cenie wynikającej z podzielenia wartości aktywów netto funduszu przez liczbę jednostek ustaloną na podstawie rejestru uczestników funduszu w dniu wyceny (art. 86 ustawy o f.i.).

Również w ujęciu ekonomicznym gromadzenie środków w otwartym funduszu emerytalnym zasadniczo różni się od oszczędzania. Wynika to z faktu, że o wielkości środków pieniężnych wypłacanych z OFE decyduje nie tylko ilość zgromadzonych jednostek rozrachunkowych, ale również ich wartość w dniu nabycia przez powszechne towarzystwo emerytalne. Natomiast wartość jednostki rozrachunkowej jest bezpośrednio uzależniona od wyników polityki lokacyjnej prowadzonej przez otwarty fundusz

[145] Rozporządzenie Rady Ministrów z dnia 14 kwietnia 2004 r. w sprawie trybu i terminu powiadamiania Zakładu Ubezpieczeń Społecznych przez otwarty fundusz emerytalny o zawarciu umowy z członkiem oraz dokonywania wypłaty transferowej, Dz. U. z 2004 r., Nr 86, poz. 804.

[146] Rozporządzenie Ministra Gospodarki, Pracy i Polityki Społecznej z dnia 19 marca 2004 r. w sprawie zwrotu na dochody budżetu państwa środków zgromadzonych na rachunkach członków otwartych funduszy emerytalnych, Dz. U. z 2004 r., Nr 52, poz. 517.

[147] Do dzisiejszego dnia brak jest odpowiedniego rozporządzenia Rady Ministrów w sprawie zasad i trybu składania przez członków otwartego funduszu emerytalnego dyspozycji dotyczących przeniesienia środków do zakładu ubezpieczeń emerytalnych w związku z wykupieniem emerytury dożywotniej oraz zasad i trybu przeniesienia tych środków do zakładu ubezpieczeń emerytalnych.

emerytalny na rynku kapitałowym. W przypadku osiągania zysków inwestycyjnych przez otwarty fundusz emerytalny wartość jednostki rozrachunkowej będzie rosła. W przypadku ponoszenia strat wartość jednostki rozrachunkowej będzie malała. Oznacza to, że na członkach otwartego funduszu emerytalnego ciąży określone ryzyko inwestycyjne, które może prowadzić do utraty części wniesionych do funduszu środków. Natomiast osoby gromadzące środki pieniężne na rachunku bankowym nie są obciążone tego typu ryzykiem. Wyżej wymienione różnice powodują, że nie można przypisywać charakteru oszczędnościowego gromadzeniu środków w otwartym funduszu emerytalnym. Należy tutaj mówić raczej o (przymusowym) inwestowaniu w specyficzne tytuły prawne, jakimi są jednostki rozrachunkowe oferowane przez otwarte fundusze emerytalne.

Wnoszone do otwartych funduszy emerytalnych środki nie tworzą jednej wspólnej puli dla wszystkich członków danego otwartego funduszu emerytalnego. Jednostki rozrachunkowe są utrzymywane i pomnażane na odrębnych indywidualnych rachunkach członków OFE. Jednocześnie członkowie otwartych funduszy emerytalnych mają ograniczone możliwości dysponowania swoimi jednostkami rozrachunkowymi zgromadzonymi w OFE. Członek otwartego funduszu emerytalnego nie może rozporządzać jednostkami rozrachunkowymi zgromadzonymi na swoim rachunku, nie mogą one również być zbyte w celu egzekucji (art. 107 w związku z art. 108 ustawy). Wierzytelność wobec otwartego funduszu emerytalnego ma więc charakter niezbywalny[148], a co za tym idzie, nie jest dopuszczalne jej przeniesienie przez przelew (art. 107 ustawy w związku z art. 509 § 1 k.c.). Jednostki rozrachunkowe nie mogą być przedmiotem obrotu, nie można się też ich zrzec, ich ilość na rachunku członka OFE nie powinna być też w żaden sposób zmniejszana. Regulują to przepisy ustawy (art. 108, art. 119 ust. 2 ustawy). Możliwe jest jedynie rozrządzanie środkami uzyskanymi ze zbycia jednostek rozrachunkowych w przypadku śmierci. *Ratio legis* wykluczenia swobody dysponowania jednostkami rozrachunkowymi oraz egzekucji z tych wierzytelności jest stabilizacja członkostwa w OFE, a w szczególności zachowanie w stanie nienaruszonym środków zgromadzonych w otwartym funduszu emerytalnym do chwili ich wypłaty w celu nabycia emerytury dożywotniej w zakładzie ubezpieczeń emerytalnych.

Pewną swobodę decyzyjną daje członkowi funduszu emerytalnego możliwość przenoszenia zgromadzonych środków w ramach rynku otwartych funduszy emerytalnych. Środki pochodzące ze zbycia jednostek rozrachunkowych mogą być przenoszone do innego otwartego funduszu emerytalnego, w przypadku zmiany członkostwa w OFE.

[148] A. Jabłoński, *Właściwości członkostwa w otwartym funduszu emerytalnym I*, „Przegląd Ubezpieczeń Społecznych i Zdrowotnych" 2002, nr 6.

Dokonywana jest wtedy wypłata transferowa środków do wybranego otwartego funduszu emerytalnego. Wypłata transferowa następuje na podstawie zawiadomienia otwartego funduszu emerytalnego przez członka danego OFE o zawarciu umowy z innym otwartym funduszem emerytalnym. Otwarty fundusz, do którego wypłata transferowa jest dokonywana, jest obowiązany przyjąć taką wypłatę (art. 119 ustawy).

Wątpliwości budzi nieprecyzyjna regulacja dotycząca procedury i formy przeliczania jednostek rozrachunkowych na środki pieniężne. Zgodnie z przepisami następuje tylko ustalenie indywidualnej kwoty transferowej, którą stanowi iloczyn jednostek rozrachunkowych zgromadzonych na rachunku członka OFE i wartości jednostki rozrachunkowej[149]. Następnie środki zgromadzone na rachunku członka dotychczasowego funduszu są przekazywane, w ramach wypłaty transferowej, do nowego funduszu, z którym członek zawarł umowę o członkostwo[150]. Następuje więc tylko przekazanie środków zgromadzonych na rachunku członka z jednego OFE do innego. Problem polega na tym, że środki te mają cały czas postać jednostek rozrachunkowych. Tymczasem jeden otwarty fundusz emerytalny nie może przyjmować jednostek rozrachunkowych drugiego otwartego funduszu emerytalnego. Stąd też konieczność przeliczenia jednostek rozrachunkowych zgromadzonych na rachunku członka OFE na środki pieniężne, które są przekazywane do kolejnego OFE. Przeliczenie to polega na tym, że przed wypłatą zgromadzonych środków otwarty fundusz emerytalny najpierw nabywa jednostki rozrachunkowe należące do członka OFE, następnie nabyte jednostki rozrachunkowe są umarzane z mocy prawa. Dopiero środki pieniężne uzyskane ze zbycia i umorzenia jednostek rozrachunkowych są transferowane do nowego otwartego funduszu emerytalnego. Ostatecznie w kolejnym otwartym funduszu emerytalnym środki pieniężne pochodzące z wypłaty transferowej przeliczane są na jednostki rozrachunkowe, a przeliczenie to ma formę nabycia jednostek rozrachunkowych za środki pieniężne pochodzące z wypłaty transferowej. Wypłata transferowa jest dokonywana pod warunkiem uiszczenia przez członka OFE (z własnych środków) opłaty na rzecz powszechnego towarzystwa emerytalnego, które zarządza danym otwartym funduszem emerytalnym[151]. Jedynie osoby ze stażem członkowskim w danym otwartym funduszu emerytalnym dłuższym

[149] § 23 ust. 2 rozporządzenia Rady Ministrów z dnia 14 kwietnia 2004 r. w sprawie trybu i terminu powiadamiania Zakładu Ubezpieczeń Społecznych przez otwarty fundusz emerytalny o zawarciu umowy z członkiem oraz dokonywania wypłaty transferowej, Dz. U. z 2004 r., Nr 86, poz. 804.

[150] Tamże, § 16 ust. 1.

[151] Patrz: wyrok NSA z dnia 25 września 2000 r., II SA 665/00, („Prawo Gospodarcze" 2001/1/48).

niż 24 miesiące są zwolnione z obowiązku ponoszenia tej opłaty[152]. W ramach wyjątku, z opłaty na rzecz powszechnego towarzystwa emerytalnego zwolnieni są również członkowie otwartego funduszu emerytalnego, który podlega likwidacji lub do którego przenoszone są aktywa likwidowanego otwartego funduszu emerytalnego. Warunkiem zwolnienia z tej opłaty jest zawarcie umowy z innym otwartym funduszem emerytalnym w terminie 2 miesięcy od daty ogłoszenia informacji o likwidacji otwartego funduszu emerytalnego w dzienniku o zasięgu krajowym oraz na ogólnodostępnej stronie internetowej (art. 70 ust. 2 ustawy).

Warto dodać, że po przeliczeniu jednostek rozrachunkowych na środki pieniężne ostateczna wypłata transferowa z otwartego funduszu emerytalnego do drugiego otwartego funduszu emerytalnego ma formę potrącenia wierzytelności między funduszami. Potrącenie to dokonywane jest za pośrednictwem Krajowego Depozytu Papierów Wartościowych S.A., a faktyczna wypłata środków pieniężnych następuje tylko z otwartego funduszu emerytalnego, którego wartość zobowiązań przekracza wartość należności – na mocy rozliczenia wzajemnych zobowiązań. Patrz: § 24 rozporządzenia w sprawie trybu i terminu powiadamiania Zakładu Ubezpieczeń Społecznych przez otwarty fundusz emerytalny o zawarciu umowy z członkiem oraz dokonywania wypłaty transferowej[153].

Szczególnie uregulowana jest również sytuacja środków zgromadzonych na rachunku członka OFE w przypadku rozwodu, unieważnienia małżeństwa lub ustania wspólności majątkowej w czasie trwania małżeństwa albo umownego wyłączenia lub ograniczenia wspólności ustawowej między członkiem otwartego funduszu emerytalnego a jego małżonkiem. Środki zgromadzone na rachunku członka OFE w trakcie trwania małżeństwa zaliczone zostały przez ustawodawcę do majątku wspólnego małżonków (art. 126, 129 i 89 ustawy w związku z art. 31 § 2 Kodeksu rodzinnego i opiekuńczego)[154]. Stąd też w przypadku rozwodu, unieważnienia małżeństwa lub ustania wspólności majątkowej w czasie trwania małżeństwa albo umownego wyłączenia lub ograniczenia wspólności ustawowej między członkiem otwartego funduszu emerytalnego a jego małżonkiem środki zgromadzone w OFE są dzielone podobnie jak pozostały majątek wspólny małżonków. Co istotne małżonek otrzymuje połowę zgromadzonych środków,

[152] Rozporządzenie Rady Ministrów z dnia 17 lutego 2004 r. w sprawie opłaty pobieranej przez powszechne towarzystwo emerytalne z tytułu wypłat transferowych, Dz. U. z 2004 r., Nr 31, poz. 262.

[153] Rozporządzenie Rady Ministrów z dnia 14 kwietnia 2004 r. w sprawie trybu i terminu powiadamiania Zakładu Ubezpieczeń Społecznych przez otwarty fundusz emerytalny o zawarciu umowy z członkiem oraz dokonywania wypłaty transferowej, Dz. U. z 2004 r., Nr 86, poz. 804.

[154] Ustawa z dnia 25 lutego 1964 r. – Kodeks rodzinny i opiekuńczy, Dz. U. z 1964 r., Nr 9, poz. 59 ze zm., dalej określana jako Kodeks rodzinny.

ale w zakresie, w jakim stanowiły one przedmiot małżeńskiej wspólności majątkowej. Natomiast byłemu małżonkowi członka OFE nie przypadną środki zgromadzone przez członka OFE w okresie, kiedy ta wspólność nie istniała. Ustawodawca konsekwentnie posługuje się tutaj pojęciem: „środki zgromadzone na rachunku członka OFE". Rzecz w tym, że środki te mają formę jednostek rozrachunkowych. Na środki zgromadzone w trakcie trwania małżeństwa składają się nie tylko jednostki rozrachunkowe nabyte w tym czasie, ale również zyski kapitałowe wypracowane w trakcie trwania tego małżeństwa (reprezentowane przez wzrost wartości zgromadzonych jednostek rozrachunkowych). Powstaje w związku z tym pewien problem: czy wspólnością majątkową objęte są tylko jednostki rozrachunkowe nabyte w trakcie trwania małżeństwa, czy też do wspólności majątkowej należy zaliczyć również zyski kapitałowe wypracowane przez otwarty fundusz emerytalny w tym czasie (do których zalicza się również wzrost wartości jednostek rozrachunkowych nabytych przed zawarciem małżeństwa). Problem ten rozstrzyga dopiero Kodeks rodzinny. Wzrost wartości jednostek rozrachunkowych nabytych przed zawarciem małżeństwa można uznać za dochody z majątku osobistego. Zgodnie z art. 31 § 2 pkt 2 Kodeksu rodzinnego do majątku wspólnego małżonków należą w szczególności dochody z majątku osobistego każdego z małżonków. Stąd też wspólnością majątkową objęte są zarówno nabyte w trakcie trwania małżeństwa jednostki rozrachunkowe, jak i zyski kapitałowe wynikające ze wzrostu wartości wszystkich jednostek rozrachunkowych. Taka też jest praktyka funkcjonowania otwartych funduszy emerytalnych. Przy ustalaniu wartości środków przypadających współmałżonkowi lub byłemu współmałżonkowi za podstawę obliczeń przyjmuje się kapitał zgromadzony na rachunku członka OFE w trakcie trwania małżeństwa, a nie liczbę jednostek rozrachunkowych nabytych w tym czasie. Środki przypadające współmałżonkowi lub byłemu współmałżonkowi w wyniku podziału majątku wspólnego małżonków są przekazywane w ramach wypłaty transferowej na rachunek współmałżonka lub byłego współmałżonka.

Specyficznie uregulowana została sytuacja współmałżonków lub byłych współmałżonków członka OFE, którzy nie spełniają warunków ustalonych w prawie ubezpieczeń społecznych umożliwiających im członkostwo w OFE. Jeżeli osoby takie nie posiadają rachunku w żadnym z otwartych funduszy emerytalnych i nie wskażą go w określonym w ustawie terminie, to otwarty fundusz emerytalny, do którego należy drugi z byłych współmałżonków, zobowiązany jest otworzyć niezwłocznie rachunek na rzecz uprawnionego byłego współmałżonka. Z chwilą otwarcia rachunku uprawniony były małżonek uzyskuje członkostwo w otwartym funduszu emerytalnym (art. 128–129a ustawy). Warto zauważyć, że ten sposób powstania członkostwa w otwartym funduszu emerytalnym obejmuje wszystkie osoby uprawnione do wypłaty transferowej, a więc

także te, które urodziły się przed 1 stycznia 1949 r., oraz te, które urodziły się po 31 grudnia 1948 r., a przed 1 stycznia 1969 r. i nie przystąpiły do otwartego funduszu emerytalnego. Nie ma znaczenia, czy dana osoba podlega ubezpieczeniu emerytalnemu. Członkostwo w otwartym funduszu emerytalnym powstałe w wyniku otwarcia rachunku nie wiąże się jednak z obowiązkiem odprowadzania składek do otwartego funduszu emerytalnego. Nie powoduje też utraty prawa do wcześniejszej emerytury.

Zaliczenie środków pieniężnych zgromadzonych na rachunku członka OFE do majątku wspólnego małżonków budzi szereg kontrowersji[155]. Zgodnie z art. 31 Kodeksu rodzinnego z chwilą zawarcia małżeństwa powstaje między małżonkami z mocy ustawy wspólność majątkowa obejmująca ich dorobek, zwana wspólnością ustawową. Przedmioty majątkowe nie objęte wspólnością stanowią majątek odrębny każdego z małżonków. Charakterystyczną cechą wspólności ustawowej jest niepodzielność majątku tworzącego wspólność, która objawia się niemożnością żądania w czasie trwania wspólności podziału majątku wspólnego i niemożnością rozporządzania swoimi prawami do majątku wspólnego, nawet brakiem możliwości zobowiązania się do określonego rozporządzenia udziałem, który przypadnie w razie ustania wspólności. Wyodrębnienie przez ustawodawcę dorobku małżonków jako majątku objętego wspólnością ustawową skutkuje m.in. istnieniem pomiędzy małżonkami trzech odrębnych mas majątkowych: majątku wspólnego oraz majątków odrębnych każdego z małżonków. Wspólność ustawowa powstaje z chwilą zawarcia małżeństwa i trwa w zasadzie tak długo, jak długo trwa związek małżeński. Kodeks rodzinny dopuszcza wprawdzie możliwość ograniczenia, wyłączenia bądź ustania wspólności majątkowej w czasie trwania małżeństwa, lecz do osiągnięcia stanu prawnego w zakresie majątku dorobkowego małżonków, innego niż wspólność ustawowa, konieczne jest działanie samych zainteresowanych (art. 47, 50 i 51 Kodeksu rodzinnego)[156]. Przepisy Kodeksu rodzinnego zakładają bardzo szeroki zakres przedmiotowy wspólności ustawowej. Obejmuje ona cały dorobek małżonków, a więc wszystkie przedmioty majątkowe nabyte w czasie trwania wspólności przez oboje małżonków lub jedno z nich, jeśli nie stanowią majątku odrębnego jednego z małżonków. Wspólność ustawowa obejmuje również dochody z majątku wspólnego, a także dochody z majątku odrębnego każdego z małżonków (art. 32 Kodeksu rodzinnego). Dla przynależności przedmiotów majątkowych do majątku wspólnego nie ma znaczenia sposób ich nabycia. Może to nastąpić zarówno w sposób pochodny, jak i pierwotny,

[155] M. Nadrowski, *Środki finansowe zgromadzone na rachunku członka Otwartego Funduszu Emerytalnego*, „Przegląd Ubezpieczeń Społecznych i Gospodarczych" 2000, nr 9.

[156] Patrz również: J. Strzebińczyk, *Prawo rodzinne*, Zakamycze 2003, K. Gromek, *Kodeks rodzinny i opiekuńczy – komentarz*, Warszawa 2006.

w drodze czynności prawnej, na mocy orzeczenia sądowego czy decyzji administracyjnej, z mocy prawa albo też innych jeszcze zdarzeń, z którymi ustawa łączy nabycie prawa. W świetle przepisów Kodeksu rodzinnego nie ma znaczenia pochodzenie środków, za które zostały nabyte przedmioty majątkowe w czasie trwania wspólności. Wyjątek stanowią (zasada surogacji) przedmioty nabyte za środki uzyskane w zamian za przedmioty majątkowe nabyte przed powstaniem wspólności ustawowej lub nabyte przez dziedziczenie, zapis lub darowiznę, chyba że spadkodawca lub darczyńca inaczej postanowił, które przedmioty stanowią majątek odrębny małżonków (art. 33 Kodeksu rodzinnego)[157]. Definicja zakresu przedmiotowego wspólności ustawowej zawarta w art. 32 Kodeksu rodzinnego wynika z zasady, że wspólność ustawowa obejmuje wszystko, co małżonkowie nabędą w trakcie trwania małżeństwa, z wyjątkiem przedmiotów majątkowych i praw wymienionych w art. 33 Kodeksu rodzinnego, stanowiących majątek odrębny każdego z małżonków[158]. Tak szeroko sformułowany zakres pojęcia dorobku małżonków służy realizacji celu ustawodawcy w postaci umocnienia rodziny i zapewnienia jej ustabilizowanej bazy materialnej[159].

Ustawodawca zawarł w art. 33 Kodeksu rodzinnego katalog tych przedmiotów majątkowych i praw, które nie mieszczą się w formule „dorobku małżonków". Należy tu wymienić, oprócz wskazanych powyżej przedmiotów pochodzących ze spadkobrania, zapisu i darowizny, przedmiotów nabytych przed powstaniem wspólności majątkowej oraz nabytych w zamian za nie praw majątkowych, również:

- przedmioty majątkowe służące wyłącznie do zaspokajania osobistych potrzeb jednego z małżonków,
- przedmioty majątkowe służące do wykonywania zawodu, jeżeli zostały nabyte ze środków należących do odrębnego majątku małżonka wykonywającego ten zawód; nie dotyczy to jednak przedmiotów służących do prowadzenia gospodarstwa rolnego lub przedsiębiorstwa,
- prawa niezbywalne,
- przedmioty uzyskane z tytułu odszkodowania za uszkodzenie ciała lub wywołanie rozstroju zdrowia albo z tytułu zadośćuczynienia za doznaną krzywdę; nie dotyczy to jednak renty należnej poszkodowanemu małżonkowi z powodu

[157] Patrz również: J. Strzebińczyk, *Prawo rodzinne*, Zakamycze 2003.

[158] Patrz również: wyrok Sądu Apelacyjnego w Warszawie z dnia 14 stycznia 2000 r., I ACa 941/99 (OSA 2000/9/34); wyrok SN z dnia 21 stycznia 2000 r., II CKN 689/98 (OSNC 2000/7-8/141); uchwała SN z dnia 21 marca 2001 r., III CZP 1/01 (OSNC 2001/10/143); postanowienie SN z dnia 4 października 2001 r., I CKN 402/00 (OSNC 2002/6/79); uchwała SN z dnia 11 września 2003 r., III CZP 52/03 („Prokuratura i Prawo" 2004/3/41).

[159] Patrz uchwała SN z 9.06.1976 r., III CZP 46/75 (OSN 1976 poz. 184).

całkowitej lub częściowej utraty zdolności do pracy zarobkowej albo z powodu zwiększenia się jego potrzeb lub zmniejszenia widoków powodzenia na przyszłość,
- wierzytelności o wynagrodzenie za pracę lub za inne usługi świadczone osobiście przez jednego z małżonków,
- przedmioty majątkowe uzyskane z tytułu nagrody za osobiste osiągnięcia jednego z małżonków,
- prawa autorskie twórcy, prawa twórcy wynalazku, wzoru lub projektu racjonalizatorskiego[160].

Instytucja majątku odrębnego małżonków i związana z tym funkcja katalogu praw stanowiących majątek odrębny służy zapewnieniu bezpieczeństwa praw słusznie nabytych i przysługujących wyłącznie określonej osobie fizycznej. Ma to umożliwiać tej osobie zapewnienie bezpieczeństwa materialnego oraz zaspokojenie jej potrzeb osobistych.

Przez długi okres sytuacja prawna środków zgromadzonych na rachunku członka w otwartym funduszu emerytalnym budziła wątpliwości. Z jednej strony przepisy ustawy jednoznacznie zaliczyły środki zgromadzone na rachunku członka otwartego funduszu emerytalnego do wspólnego dorobku małżonków. Z drugiej strony regulacje Kodeksu rodzinnego nie wskazywały jednoznacznie na przynależność środków zgromadzonych na rachunku członka w otwartym funduszu emerytalnym do zakresu przedmiotowego wspólności ustawowej. Dopiero ustawa z dnia 17 czerwca 2004 r. o zmianie ustawy – Kodeks rodzinny i opiekuńczy oraz niektórych innych ustaw[161], poszerzyła zakres przedmiotowy wspólności ustawowej o środki zgromadzone na rachunku członka OFE w otwartym funduszu emerytalnym (obecnie art. 31 pkt 3 Kodeksu rodzinnego). Należy się jednak zastanowić, czy rzeczywiście przynależność środków zgromadzonych na rachunku członka OFE do wspólności ustawowej jest zgodna z celem gromadzenia i pomnażania środków w otwartym funduszu emerytalnym. Aby rozstrzygnąć te wątpliwości, warto wskazać na podobny charakter środków gromadzonych na rachunku członka OFE do wynagrodzenia niepobranego. Jak wyżej wspomniano, art. 32 § 2 Kodeksu

[160] Patrz również: postanowienie SN z dnia 21 maja 1999 r., III CKN 244/98 (OSNC 1999/12/210), z glosami: S. Rudnicki, OSP 1999/12/222 i Z. Strus, „Palestra" 2000, nr 2-3 oraz P. Mikołajczyk, „Rejent" 2001, nr 1; wyrok SN z dnia 21 stycznia 2000 r., II CKN 689/98 (OSNC 2000/7-8/141); uchwała SN z dnia 28 września 2001 r., III CZP 52/01 (OSNC 2002/6/72); wyrok SN z dnia 26 września 2001 r., I PKN 972/00 (OSNP 2004/5/81); uchwała SN z dnia 5 marca 2003 r., III CZP 99/02 (OSNC 2003/12/159), uchwała SN z dnia 11 września 2003 r., III CZP 52/03 („Prokuratura i Prawo" 2004/3/41).

[161] Ustawa z dnia 17 czerwca 2004 r. o zmianie ustawy – Kodeks rodzinny i opiekuńczy oraz niektórych innych ustaw, Dz. U. z 2004 r., Nr 162, poz. 1691.

rodzinnego wymienia źródła dorobku małżonków, wskazując, iż takim źródłem jest pobrane wynagrodzenie za pracę oraz inne usługi świadczone osobiście przez któregokolwiek z małżonków. Podkreślenia wymaga użycie przez ustawodawcę słowa „pobrane wynagrodzenie", co oznacza *a contrario*, że wynagrodzenie niepobrane nie stanowi składnika dorobku wspólnego małżonków. Teza ta znajduje swoje potwierdzenie w art. 33 Kodeksu rodzinnego, wskazującym wierzytelności z tytułu wynagrodzenia za pracę jako źródło majątku odrębnego małżonków.

Środki przekazywane w formie składki do otwartego funduszu emerytalnego wykazują daleko idące podobieństwo do nieotrzymanych (niepobranych) przez członka OFE zarobków[162]. Przeciwko uznaniu składki na otwarte fundusze emerytalne za wynagrodzenie pobrane świadczy fakt jej obowiązkowego charakteru, ustawowo wskazany cel gromadzenia tej składki (zgromadzenie środków na nabycie emerytury dożywotniej) oraz brak możliwości rozporządzania środkami zgromadzonymi na rachunku członka OFE. Wynika to z faktu, że jednym z kryteriów rozróżnienia pomiędzy zarobkami pobranymi a wierzytelnością z tytułu zarobków, oprócz wielu innych, jest możliwość dowolnego rozporządzania danymi środkami, wliczając w to możliwość ich zrzeczenia się. Otóż, zgodnie z art. 84 Kodeksu pracy, nie można się zrzec prawa do wynagrodzenia ani przenieść tego prawa na inną osobę. Natomiast nic nie stoi na przeszkodzie, aby dowolnie rozporządzać zarobkami już otrzymanymi, włączając w to przekazanie ich w całości jakiejkolwiek osobie. Mając na uwadze fakt, że składka na OFE wykazuje daleko idące podobieństwo do wynagrodzenia niepobranego, należy podnieść wątpliwości, czy środki te powinny wchodzić w skład wspólności ustawowej. Ponadto wierzytelność członka OFE wobec otwartego funduszu emerytalnego (reprezentowana przez zbiór jednostek rozrachunkowych) ma charakter prawa niezbywalnego. Dlatego też, zgodnie z wyraźnym zapisem art. 33 pkt 6 Kodeksu rodzinnego, środki zgromadzone na rachunku członka otwartego funduszu emerytalnego powinny stanowić przedmiot majątku odrębnego każdego z małżonków.

Należy podkreślić, że rozwiązanie obecnie przyjęte przez ustawodawcę przynosi określone negatywne skutki, naruszające wyraźnie interesy majątkowe członka

[162] Tezę te potwierdza fakt, że zgodnie z art. 19 ustawy o s.u.s. po osiągnięciu przez ubezpieczonego pewnej kwoty podstawy wymiaru, składki na ubezpieczenie emerytalne i rentowe nie pobiera się, co powoduje konieczność wypłaty ubezpieczonemu jej równowartości. Należy uznać, że w tym przypadku równowartość składki otrzymuje walor świadczenia (zarobku) pobranego przez małżonka i oczywiście kwota ta wchodzi w skład majątku wspólnego. W niczym nie zmienia to charakteru środków przekazywanych przez Zakład Ubezpieczeń Społecznych do otwartego funduszu emerytalnego.

otwartego funduszu emerytalnego[163]. Można to wykazać na następującym przykładzie: jedno z małżonków jest członkiem otwartego funduszu emerytalnego, drugie natomiast nie. Oboje małżonkowie pracują, za oboje są odprowadzane składki na ubezpieczenie emerytalne, z tym że tylko jeden z małżonków jest członkiem OFE. Po kilkudziesięciu latach, tuż przed osiągnięciem wieku emerytalnego przez współmałżonka należącego do OFE, dochodzi do rozwodu i podziału środków zgromadzonych na rachunku członka OFE, zgodnie z art. 126–128 ustawy. Członek OFE w przeddzień przejścia na emeryturę może zostać pozbawiony połowy środków przeznaczonych na wykup emerytury dożywotniej w zakładzie ubezpieczeń emerytalnych. Natomiast druga strona, z uwagi na brak przynależności do otwartego funduszu emerytalnego nie poniesie takiego ciężaru. Jej zabezpieczenie emerytalne nie zostanie w żaden sposób ograniczone. Tak niesprawiedliwego dla członka OFE rezultatu nie eliminuje fakt, iż sądy, dokonując podziału majątku dorobkowego, mogą orzekać, że środki zgromadzone na rachunku w otwartym funduszu emerytalnym przypadają osobie, która jest członkiem OFE. Taka możliwość istnieje w związku z brzmieniem art. 127 ustawy oraz w myśl przepisów Kodeksu rodzinnego. Jednakże w takim przypadku pozostawienie środków zgromadzonych na rachunku w otwartym funduszu emerytalnym członkowi tego OFE będzie musiało być zrekompensowane majątkowo drugiej stronie, kosztem członka OFE. Taki jest skutek zaliczenia środków zgromadzonych na rachunku w otwartym funduszu emerytalnym do majątku wspólnego małżonków. Taka sytuacja wydaje się być niezgodna z zasadą równego traktowania obywateli ustanowioną w art. 32 Konstytucji RP[164]. Być może należy rozważyć propozycję wykluczenia środków zgromadzonych na rachunku członka OFE z majątku wspólnego małżonków. Drugim możliwym rozwiązaniem jest ograniczenie zasady objęcia środków znajdujących się na rachunku członka OFE wspólnością ustawową tylko do przypadków, gdy oboje małżonkowie są członkami OFE.

4. Koszt gromadzenia środków na rachunku członka OFE

Problem realizowania zadań ubezpieczenia emerytalnego (będącego częścią ubezpieczenia społecznego) przez prywatne instytucje był jak dotąd prawie nieobecny w polskiej literaturze przedmiotu. Wynikało to z faktu, że ubezpieczenie emerytalne w Polsce było dotychczas prowadzone wyłącznie przez instytucje publiczne. Sytuacja ta uległa radykalnej zmianie na skutek reformy powszechnego ubezpieczenia emerytalnego

[163] M. Klink, *OFE jako zabezpieczenie społeczne*, „Przegląd Ubezpieczeń Społecznych i Zdrowotnych" 2002, nr 11.

[164] Konstytucja Rzeczypospolitej Polskiej z dnia 2 kwietnia 1997 r., Dz. U. z 1997 r., Nr 78, poz. 483.

z 1999 roku, która wprowadziła do systemu ubezpieczeń emerytalnych otwarte fundusze emerytalne oraz zarządzające nimi powszechne towarzystwa emerytalne. Podmioty te mają charakter prywatny, a podstawowe zasady ich funkcjonowania są podobne do podstawowych zasad funkcjonowania funduszy inwestycyjnych. Jednym z podstawowych podobieństw między otwartymi funduszami emerytalnymi a funduszami inwestycyjnymi jest odpłatny charakter gromadzenia środków w tych funduszach.

Pomimo że otwarte fundusze emerytalne zostały zaliczone do grupy podmiotów realizujących zadania z zakresu ubezpieczeń społecznych, to działalność powszechnych towarzystw emerytalnych może mieć charakter zarobkowy. Akcjonariusze powszechnego towarzystwa emerytalnego mają pełną swobodę w podjęciu decyzji o zarobkowym lub niezarobkowym charakterze tego towarzystwa oraz o ewentualnym udziale w jego zysku rocznym (art. 29 ust. 3 ustawy). W konsekwencji maksymalizacja zysku jest celem wszystkich obecnie funkcjonujących powszechnych towarzystw emerytalnych[165]. Towarzystwa są wyspecjalizowanymi firmami menedżerskimi dysponującymi wykwalifikowaną kadrą i doświadczeniem na rynku kapitałowym, co ma dawać gwarancję profesjonalnego zarządzania powierzonymi środkami. Zarobkowy charakter powszechnych towarzystw emerytalnych oznacza dla członków OFE konieczność ponoszenia określonych kosztów.

Koszt gromadzenia środków na rachunku członka otwartego funduszu emerytalnego to właśnie koszt ciążący na członku OFE. Dzieli się on na koszty bezpośrednio ponoszone przez członka OFE oraz koszty pośrednio obciążające członka OFE. Do pierwszej grupy należą opłaty pobierane na etapie wpłacania składki do OFE oraz opłata transferowa. Do drugiej grupy należą koszty pokrywane z aktywów otwartego funduszu emerytalnego. Pozostałe koszty funkcjonowania otwartego funduszu emerytalnego, pokrywane ze środków powszechnego towarzystwa emerytalnego, nie mają wpływu na wielkość środków gromadzonych na rachunku członka OFE. Stąd też nie należą one do kosztów gromadzenia środków na rachunku członka OFE.

Pobieranie opłat związanych z gromadzeniem środków w otwartym funduszu emerytalnym rozpoczyna się już na etapie wpłacania składki do OFE. To na członkach OFE ciąży koszt związany z przekazywaniem przez Zakład Ubezpieczeń Społecznych składek do otwartego funduszu emerytalnego. Opłacane przez członków składki na OFE pomniejszane są o należności wobec Zakładu Ubezpieczeń Społecznych z tytułu poniesionych kosztów poboru i dochodzenia składek[166]. Należności te nie mogą stanowić

[165] Rozwiązanie to budzi kontrowersje tym bardziej, że np. pracownicze towarzystwo emerytalne nie może mieć charakteru zarobkowego, a jego akcjonariusze nie mają prawa do udziału w zysku rocznym – art. 29 ust. 4 ustawy.

[166] A. Chróścicki, *Prowizja ZUS z tytułu przekazania składek do otwartych funduszy emerytalnych*, „Przegląd Ubezpieczeń Społecznych i Zdrowotnych" 2002, nr 4.

więcej niż 0,8% kwot przekazywanych do OFE. Wysokość należności wobec Zakładu Ubezpieczeń Społecznych z tytułu poniesionych kosztów poboru i dochodzenia składek ustala się corocznie w ustawie budżetowej (art. 76 ust. 3 ustawy o s.u.s.)[167].

W następnej kolejności pobierana jest tzw. opłata dystrybucyjna, w formie potrącenia określonej procentowo kwoty z wpłacanych składek. Potrącenie to jest dokonywane przed przeliczeniem składek na jednostki rozrachunkowe. Otwarty fundusz emerytalny musi stosować jednolitą metodę obliczania i pobierania opłat od swoich członków, a ich wysokość ustalana jest w statucie otwartego funduszu emerytalnego. W pierwszym okresie funkcjonowania otwartych funduszy emerytalnych wysokość pobieranych opłat dystrybucyjnych była swobodnie kształtowana przez powszechne towarzystwa emerytalne. Zakładano, że konkurencja między otwartymi funduszami emerytalnymi będzie wymuszać ustalanie opłat dystrybucyjnych na niskim poziomie. Niestety, działanie sił rynkowych było zbyt słabe, by to umożliwić, a powszechne towarzystwa emerytalne chętnie wykorzystywały tę sytuację do utrzymywania opłat dystrybucyjnych na wysokim poziomie i to przez długi czas. Dopiero ustawa o zmianie ustawy o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych oraz niektórych innych ustaw wprowadziła ograniczenie wysokości pobieranych opłat manipulacyjnych[168]. Zgodnie z art. 1 ust. 1 pkt 53 oraz art. 6 tej ustawy wysokość pobieranej opłaty nie może być wyższa niż:

- 7% kwoty z wpłaconych składek w latach 2004–2010,
- 6,125% kwoty z wpłaconych składek w roku 2011,
- 5,25% kwoty z wpłaconych składek w roku 2012,
- 4,375% kwoty z wpłaconych składek w roku 2013,
- 3,5% kwoty z wpłaconych składek od 1 stycznia 2014 roku.

Kwoty te są niezwłocznie przekazywane przez otwarty fundusz emerytalny na rzecz powszechnego towarzystwa emerytalnego (art. 134 w związku z art. 135 ustawy),

[167] Już od roku 2001 należności wobec Zakładu Ubezpieczeń Społecznych z tytułu poniesionych kosztów poboru i dochodzenia składek na OFE są ustalane na poziomie maksymalnym, tj. 0,8% składki. Jedynie w 2000 r. należności te były ustalone na poziomie niższym, tj. 0,76% składki.

Patrz: art. 28 ustawy budżetowej na rok 2000, Dz. U. z 2000 r., Nr 7, poz. 85.; art. 28 ustawy budżetowej na rok 2001, Dz. U. z 2001 r., Nr 21, poz. 246.; art. 32 ustawy budżetowej na rok 2002, Dz. U. z 2002 r., Nr 30, poz. 275.; art. 31 ustawy budżetowej na rok 2003, Dz. U. z 2002 r., Nr 235, poz. 1981.; art. 28 ustawy budżetowej na rok 2004, Dz. U. z 2004 r., Nr 17, poz. 167.; art. 30 ustawy budżetowej na rok 2005, Dz. U. z 2004 r., Nr 278, poz. 2755.; art. 32 ustawy budżetowej na rok 2006, Dz. U. z 2006 r., Nr 35, poz. 244.; art. 29 ustawy budżetowej na rok 2007, Dz. U. z 2007 r., Nr 15, poz. 90.; art. 28 ustawy budżetowej na rok 2008, Dz. U. z 2008 r., Nr 19, poz. 117.; art. 30 ustawy budżetowej na rok 2009, Dz. U. z 2009 r., Nr 10, poz. 58.; art. 25 ustawy budżetowej na rok 2010, Dz. U. z 2010 r., Nr 19, poz. 102.; art. 23 ustawy budżetowej na rok 2007, Dz. U. z 2011 r., Nr 29, poz. 150.

[168] Ustawa z dnia 27 sierpnia 2003 r. o zmianie ustawy o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych oraz niektórych innych ustaw, Dz. U. z 2003 r., Nr 170, poz. 1651.

jednak nadal większość powszechnych towarzystw emerytalnych pobiera opłaty na poziomie maksymalnym lub prawie maksymalnym[169]. Wyjątek stanowią cztery otwarte fundusze emerytalne: Credit Suisse, DOM, ING oraz Allianz. Pierwsze trzy fundusze różnicują wysokość opłaty w zależności od stażu członkowskiego: im dłuższy staż, tym niższe opłaty[170]. Natomiast otwarty fundusz emerytalny Allianz nieznacznie obniżył wysokość opłat dla wszystkich swoich członków[171].

Kolejnym kosztem bezpośrednio ciążącym na członku OFE jest opłata z tytułu wypłaty transferowej. Opłata ta jest ponoszona przez członka OFE na rzecz powszechnego towarzystwa emerytalnego w przypadku dokonywania wypłaty transferowej, tj. przenoszenia środków znajdujących się na rachunku członka z jednego otwartego funduszu emerytalnego do innego otwartego funduszu emerytalnego (art. 119 ust. 2 ustawy). Pobranie takiej opłaty może nastąpić tylko wówczas, gdy od uzyskania członkostwa w danym otwartym funduszu emerytalnym upłynęło mniej niż 24 miesiące. Zgodnie z rozporządzeniem Rady Ministrów w sprawie opłaty pobieranej przez powszechne towarzystwo emerytalne z tytułu wypłat transferowych wysokość tej opłaty uzależniona jest od stażu członkowskiego w danym otwartym funduszu emerytalnym. Jeżeli od ostatniego dnia miesiąca, w którym uzyskano członkostwo w funduszu, do dnia dokonania wypłaty transferowej upłynęło nie więcej niż 12 miesięcy, to wysokość opłaty wynosi 160 zł. Natomiast jeżeli okres ten jest dłuższy niż 12 miesięcy, ale krótszy niż 24 miesiące, to wysokość opłaty wynosi tylko 80 zł[172]. Warto zauważyć, że do marca 2004 r. opłata ta pobierana była przez potrącenie określonej kwoty ze środków na rachunku członka OFE. Dopiero ustawa z dnia 27 sierpnia 2003 r. o zmianie ustawy o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych oraz niektórych innych ustaw zmieniła sposób

[169] Patrz: § 17 statutu Otwartego Funduszu Emerytalnego AIG, § 13 statutu Otwartego Funduszu Emerytalnego Bankowy, § 12 statutu Otwartego Funduszu Emerytalnego Commercial Union, § 19 statutu Otwartego Funduszu Eemerytalnego Ergo Hestia, § 12 statutu Otwartego Funduszu Emerytalnego Pekao, § 8 statutu Otwartego Funduszu Emerytalnego Pocztylion, § 9 statutu Otwartego Funduszu Emerytalnego Polsat, § 10 statutu Otwartego Funduszu Emerytalnego SAMPO, § 23 statutu Otwartego Funduszu Emerytalnego PZU „Złota Jesień", § 19 statutu Otwartego Funduszu Emerytalnego Skarbiec–Emerytura.

[170] Patrz: § 17 statutu Otwartego Funduszu Emerytalnego Credit Suisse Life & Pensions, § 10 statutu Otwartego Funduszu Emerytalnego „DOM", § 14 statutu Otwartego Funduszu Emerytalnego ING Nationale-Nederlanden Polska.

[171] Patrz: § 15 statutu Otwartego Funduszu Emerytalnego Allianz Polska.

[172] Rozporządzenie Rady Ministrów z dnia 17 lutego 2004 r. w sprawie opłaty pobieranej przez powszechne towarzystwo emerytalne z tytułu wypłat transferowych, Dz. U. z 2004, Nr 31, poz. 262.

inkasowania opłaty z tytułu wypłaty transferowej[173]. Od marca 2004 r. pobór opłaty nie następuje przez pomniejszenie środków zgromadzonych na rachunku członka w otwartym funduszu emerytalnym, tylko przez dokonanie wpłaty środków pieniężnych na rachunek powszechnego towarzystwa emerytalnego. Dzięki temu nie następuje pomniejszanie środków na wykup emerytury dożywotniej, a ciężar ekonomiczny opłaty jest odczuwany natychmiast, a nie dopiero po przekroczeniu wieku emerytalnego. Ekonomicznym sensem funkcjonowania opłaty z tytułu wypłaty transferowej jest ograniczanie kosztów funkcjonowania systemu otwartych funduszy emerytalnych. Częste zmiany otwartego funduszu emerytalnego przez liczną grupę członków OFE prowadziłyby do eksplozji kosztów administracyjnych funkcjonowania systemu OFE. Stąd też istnienie tego mechanizmu jest uzasadnione. Ponadto wysokość opłaty nie jest wygórowana i jest ona pobierana tylko wtedy, gdy staż członkowski w danym otwartym funduszu emerytalnym jest krótszy niż 24 miesiące.

Kolejnym źródłem przychodów powszechnego towarzystwa emerytalnego są miesięczne opłaty za zarządzanie otwartym funduszem emerytalnym. Opłaty te pokrywane są z aktywów otwartego funduszu emerytalnego według stawki ustalonej w statucie, jednak nieprzekraczającej kwot obliczonych według skali przedstawionej w Tabeli :

Tabela 1. Wysokość miesięcznych opłat za zarządzanie otwartym funduszem emerytalnym.

Wysokość aktywów netto (w mln zł)		**Miesięczna opłata za zarządzanie otwartym funduszem emerytalnym od aktywów netto wynosi:**
Ponad	**Do**	
	8 000	0,045% wartości aktywów netto w skali miesiąca
8 000	20 000	3,6 mln zł + 0,04% nadwyżki ponad 8 000 mln zł wartości aktywów netto, w skali miesiąca
20 000	35 000	8,4 mln zł + 0,032% nadwyżki ponad 20 000 mln zł wartości aktywów netto, w skali miesiąca
35 000	65 000	13,2 mln zł + 0,023% nadwyżki ponad 35 000 mln zł wartości aktywów netto, w skali miesiąca
65 000		20,1 mln zł + 0,015% nadwyżki ponad 65 000 mln zł wartości aktywów netto, w skali miesiąca

Źródło: art. 136 ust. 2a ustawy

[173] Ustawa z dnia 27 sierpnia 2003 r. o zmianie ustawy o organizacji i funkcjonowaniu funduszy…

Obecnie wszystkie powszechne towarzystwa emerytalne pobierają opłaty za zarządzanie na maksymalnym ustawowym poziomie[174]. Opłata za zarządzanie na rzecz powszechnego towarzystwa emerytalnego jest płacona w ostatnim dniu roboczym każdego miesiąca. Przy ustalaniu wartości zarządzanych aktywów netto otwartego funduszu emerytalnego nie uwzględnia się lokat w jednostki uczestnictwa zbywane przez fundusze inwestycyjne otwarte, specjalistyczne fundusze inwestycyjne otwarte oraz lokat w tytułach uczestnictwa emitowanych przez instytucje wspólnego inwestowania mające siedzibę za granicą (art. 136 ust. 3 w związku z art. 141 oraz art. 143 ustawy). Lokata środków pieniężnych w wyżej wymienione instrumenty finansowe oznacza faktyczne ich przekazanie do zarządzania instytucjom wspólnego inwestowania. Stąd też aktywa te są wykluczone przy ustalaniu wysokości opłat za zarządzanie na rzecz powszechnego towarzystwa emerytalnego.

Stosowanie miesięcznej opłaty za zarządzanie otwartym funduszem emerytalnym, która jest zależna od wielkości zgromadzonego kapitału w danym otwartym funduszu emerytalnym, premiuje głównie te fundusze, które zdołały zebrać jak największą liczbę członków. Niestety nie prowadzi to do wynagradzania najbardziej efektywnych funduszy emerytalnych, które osiągają wysoką stopę zwrotu. Stąd też ustawą z dnia 27 sierpnia 2003 r. o zmianie ustawy o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych oraz niektórych innych ustaw, wprowadzono dodatkową możliwość uzyskiwania przychodów przez powszechne towarzystwa emerytalne[175]. Tym dodatkowym przychodem mogą być środki pieniężne przekazywane przez otwarty fundusz emerytalny (za pośrednictwem powszechnego towarzystwa emerytalnego) na rachunek premiowy (art. 182a ustawy). Otwarty fundusz przekazuje ze swoich aktywów na rzecz powszechnego towarzystwa środki w kwocie nie wyższej w skali miesiąca niż 0,005% wartości zarządzanych aktywów netto funduszu. Kwota ta jest obliczana na każdy dzień ustalania wartości aktywów netto fun-

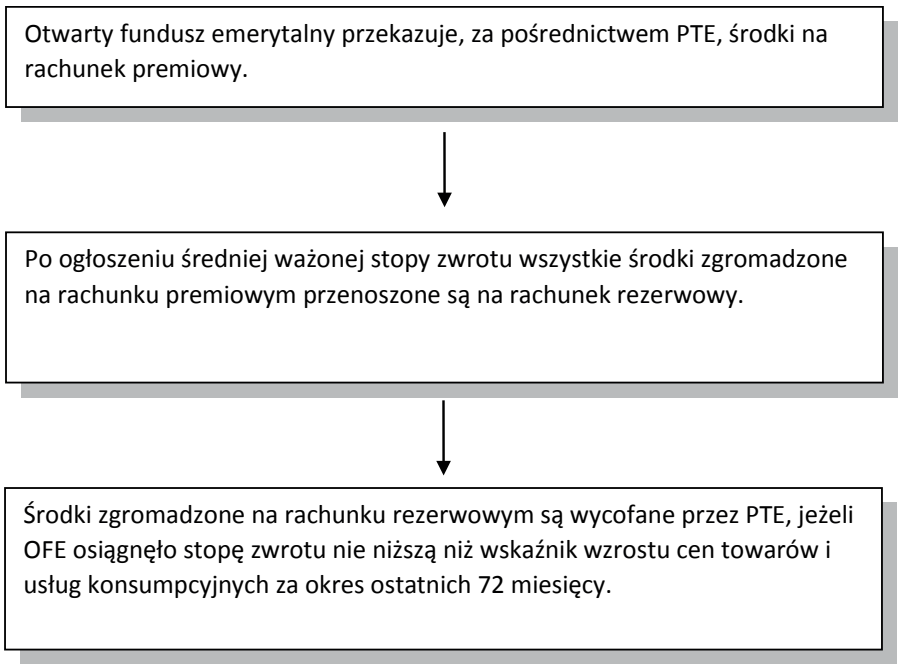
[174] Patrz: § 15 statutu Otwartego Funduszu Emerytalnego AIG, § 20 statutu Otwartego Funduszu Emerytalnego Allianz Polska, § 12 statutu Otwartego Funduszu Emerytalnego Bankowy, § 18 statutu Otwartego Funduszu Emerytalnego Commercial Union, § 14 statutu Otwartego Funduszu Emerytalnego Credit Suisse Life & Pensions, § 19 statutu Otwartego Funduszu Emerytalnego „DOM", § 18 statutu Otwartego Funduszu Emerytalnego Ergo Hestia, § 14 statutu Otwartego Funduszu Emerytalnego ING Nationale-Nederlanden Polska, § 13 statutu Otwartego Funduszu Emerytalnego Pekao, § 13 statutu Otwartego Funduszu Emerytalnego Pocztylion, § 8 statutu Otwartego Funduszu Emerytalnego Polsat, § 10 statutu Otwartego Funduszu Emerytalnego SAMPO, § 24 statutu Otwartego Funduszu Emerytalnego PZU „Złota Jesień", § 17 statutu Otwartego Funduszu Emerytalnego Skarbiec–Emerytura.

[175] Ustawa z dnia 27 sierpnia 2003 r. o zmianie ustawy o organizacji i funkcjonowaniu funduszy…

duszu i płatna w ostatnim dniu roboczym każdego miesiąca. Powszechne towarzystwo emerytalne, nie później niż w pierwszym dniu roboczym kolejnego miesiąca, dokonuje wpłaty tej kwoty na rachunek premiowy (art. 182a ust. 1 ustawy). Środki te stanowią część aktywów funduszu i są przeliczane na jednostki rozrachunkowe (art. 182a ust. 2 ustawy). Dopiero po podaniu przez organ nadzoru do publicznej wiadomości średniej ważonej stopy zwrotu wszystkich otwartych funduszy emerytalnych, środki zgromadzone na rachunku premiowym mogą przypaść powszechnemu towarzystwu emerytalnemu. Towarzystwo zarządzające funduszem, który uzyskał najwyższą stopę zwrotu, nabywa uprawnienie do wycofania wszystkich środków zgromadzonych na rachunku premiowym. Towarzystwo zarządzające funduszem, który uzyskał najniższą stopę zwrotu, przekazuje niezwłocznie wszystkie środki zgromadzone na rachunku premiowym do otwartego funduszu emerytalnego. Towarzystwa zarządzające pozostałymi funduszami uzyskują uprawnienie do wycofania części środków zgromadzonych na rachunku premiowym, a pozostałą kwotę przekazuje się niezwłocznie do otwartego funduszu emerytalnego (art. 182a ust. 3 ustawy). Środki zgromadzone na rachunku premiowym, do których wycofania powszechne towarzystwo nabyło uprawnienie, nie pozostają do dyspozycji towarzystwa, lecz są niezwłocznie przenoszone na rachunek rezerwowy (art. 182a ust. 5 ustawy). Środki te mogą być wycofane przez towarzystwo z rachunku rezerwowego dopiero w ostatnim dniu roboczym kwietnia lub ostatnim dniu roboczym października pod warunkiem, że stopa zwrotu funduszu zarządzanego przez to towarzystwo za okres ostatnich 72 miesięcy nie była niższa niż wskaźnik wzrostu cen towarów i usług konsumpcyjnych, w marcu w stosunku do marca sprzed 6 lat oraz odpowiednio we wrześniu w stosunku do września sprzed 6 lat (art. 181a ust. 1 ustawy)[176].

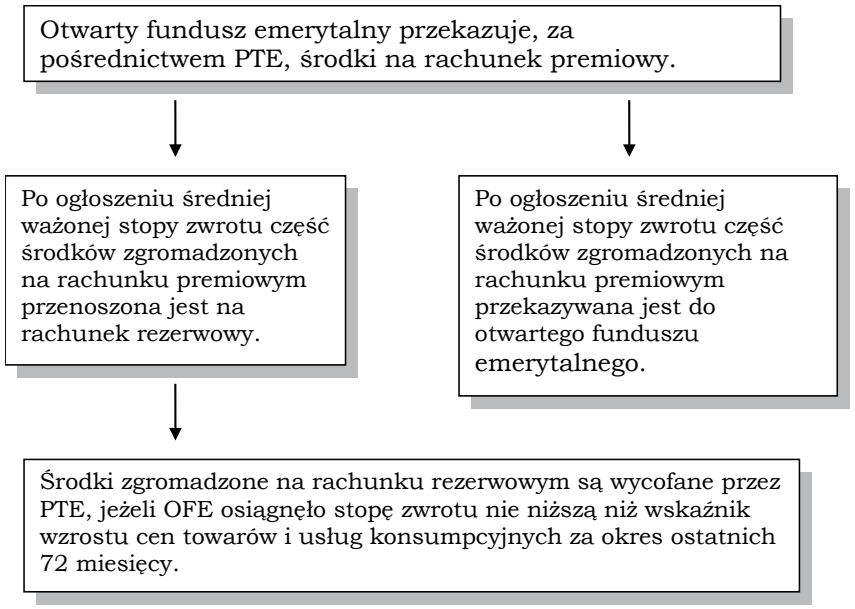
[176] Patrz: komunikat Prezesa Głównego Urzędu Statystycznego z dnia 15 października 2007 r. w sprawie wskaźnika wzrostu cen towarów i usług konsumpcyjnych ogółem we wrześniu 2011 r. w stosunku do września 2005 r., M.P. z 2011 r., Nr 95, poz. 967.

Wykres 4. Przypadek powszechnego towarzystwa emerytalnego, które uzyskało najwyższą stopę zwrotu.



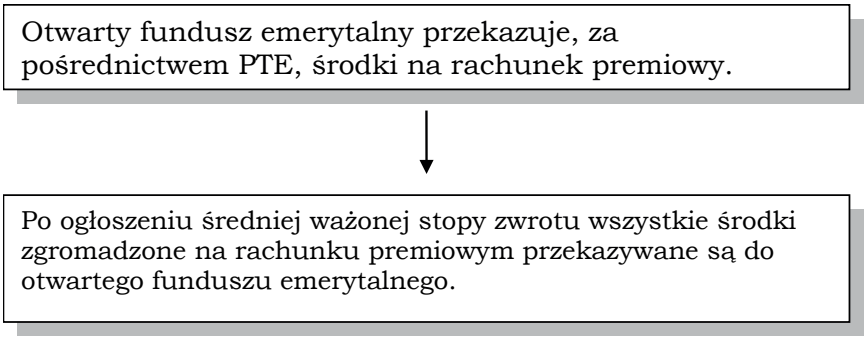
Źródło: Opracowanie własne.

Wykres 5. Przypadek powszechnego towarzystwa emerytalnego, które nie uzyskało ani najwyższej, ani najniższej stopy zwrotu.



Źródło: Opracowanie własne.

Wykres 6. Przypadek powszechnego towarzystwa emerytalnego, które uzyskało najniższą stopę zwrotu.



Źródło: Opracowanie własne.

Mechanizm wynagradzania powszechnych towarzystw emerytalnych za osiągnięte wyniki inwestycyjne składa się z dwóch elementów. Pierwszy ma motywować powszechne towarzystwa emerytalne do osiągania jak najlepszych wyników inwestycyjnych przez premiowanie najlepszych oraz karanie najgorszych towarzystw. Natomiast drugi element mechanizmu wynagradzania ma być formą ograniczonego zabezpieczenia członków OFE przed ryzykiem inflacji. Ostateczne wycofanie środków z rachunku rezerwowego przez powszechne towarzystwo emerytalne może nastąpić tylko wtedy, gdy wyniki inwestycyjne za ostatnie 6 lat są wyższe niż stopa inflacji w tym samym okresie. Ma to motywować powszechne towarzystwa emerytalne do utrzymywania realnej wartości środków zgromadzonych w otwartych funduszach emerytalnych na co najmniej niezmienionym poziomie. Oczywiście nie zabezpiecza to całkowicie członków OFE przed ryzykiem inflacji, niemniej jednak jest to mechanizm mający ograniczać ryzyko spadku realnej wartości środków zgromadzonych w OFE na skutek procesów inflacyjnych. Warto zwrócić uwagę na fakt, że taki mechanizm wynagradzania za osiągnięte wyniki inwestycyjne nie funkcjonuje w funduszach inwestycyjnych. Tam elementem motywującym towarzystwa funduszy inwestycyjnych do osiągania jak najlepszych wyników inwestycyjnych jest konkurencja i walka o środki pieniężne klientów. Tymczasem w przypadku otwartych funduszy emerytalnych działanie sił rynkowych jest zbyt słabe, by móc zrezygnować z wyjątkowo skomplikowanego mechanizmu wynagradzania powszechnych towarzystw emerytalnych za osiągnięte wyniki inwestycyjne. Niestety, mechanizm ten może mieć negatywny wpływ na funkcjonowanie rynku otwartych funduszy emerytalnych. Nie można wykluczyć, że powszechne towarzystwa emerytalne będą chciały uzyskać premię za wszelką cenę, co doprowadzi do inwestycji o spekulacyjnym charakterze oraz działań mających pokazywać dobre wyniki w krótkim okresie. Zarządzający OFE

nie będą realizować długofalowej strategii inwestycyjnej, lecz skupią się na osiągnięciu jak najlepszych wyników w okresie półrocznym.

Należy podkreślić, że część kosztów funkcjonowania otwartego funduszu emerytalnego jest pokrywana bezpośrednio z aktywów funduszu, a nie ze środków powszechnego towarzystwa emerytalnego. Jest to kolejny koszt gromadzenia środków w otwartym funduszu emerytalnym, który pomniejsza wartość jednostek rozrachunkowych gromadzonych na rachunku członka w otwartym funduszu emerytalnym[177]. Zasada pokrywania kosztów działalności otwartego funduszu emerytalnego bezpośrednio z aktywów funduszu jest dodatkowo utrwalona przez wyrok Naczelnego Sądu Administracyjnego z 23 maja 2000 r., który orzekł, że powszechne towarzystwo emerytalne ma prawo do pokrycia realnych kosztów działalności otwartego funduszu emerytalnego bezpośrednio z aktywów funduszu, do maksymalnej wysokości określonej w jego statucie[178]. Do najważniejszych kosztów finansowanych bezpośrednio z otwartego funduszu emerytalnego należą:

- koszty zarządzania funduszem,
- koszty zasilenia rachunku premiowego (art. 136 ust. 2b ustawy),
- wynagrodzenie depozytariusza (art. 136 ust. 1 ustawy),
- koszty związane z realizacją transakcji nabywania lub zbywania aktywów (art. 136 ust. 1 ustawy),
- koszty z tytułu zaciągniętych pożyczek i kredytów,
- inne koszty.

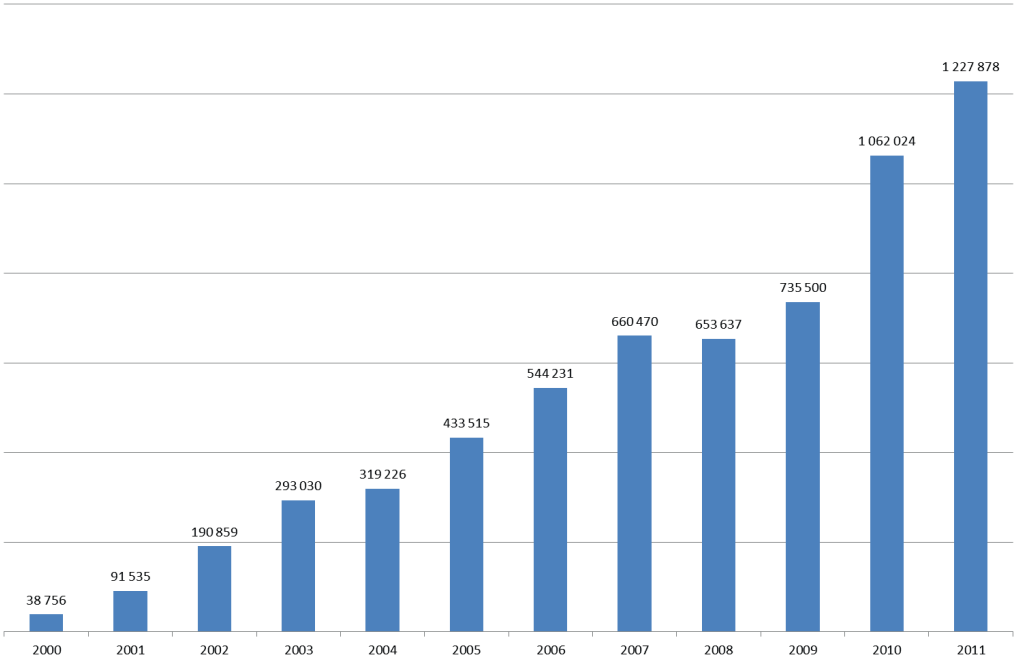
Wysokość wyżej wymienionych kosztów w poszczególnych latach przedstawia wykres 7[179].

[177] K. Antonów, *Koszty obsługi otwartego funduszu emerytalnego a wysokość emerytury*, „Praca i Zabezpieczenie Społeczne" 1999, nr 12.

[178] Patrz: wyrok NSA z dnia 23 maja 2000 r., II SA 385/00, („Prawo Gospodarcze" 28.02.2001 r.).

[179] Patrz: „Biuletyn Kwartalny Urzędu Nadzoru nad Funduszami Emerytalnymi" 1/2000; „Biuletyn Kwartalny Urzędu Nadzoru nad Funduszami Emerytalnymi" 1/2001; „Biuletyn Kwartalny Urzędu Nadzoru nad Funduszami Emerytalnymi" 1/2002; „Biuletyn Kwartalny Komisji Nadzoru Ubezpieczeń i Funduszy Emerytalnych" 1/2003; „Biuletyn Kwartalny Komisji Nadzoru Ubezpieczeń i Funduszy Emerytalnych" 1/2004; „Biuletyn Kwartalny Komisji Nadzoru Ubezpieczeń i Funduszy Emerytalnych" 1/2005; „Rocznik Ubezpieczeń i Funduszy Emerytalnych" 2004, Komisja Nadzoru Ubezpieczeń i Funduszy Emerytalnych, Warszawa 2005, s. 263; „Biuletyn Kwartalny Komisji Nadzoru Ubezpieczeń i Funduszy Emerytalnych" 1/2006; „Biuletyn Kwartalny Komisji Nadzoru Finansowego" 1/2007.

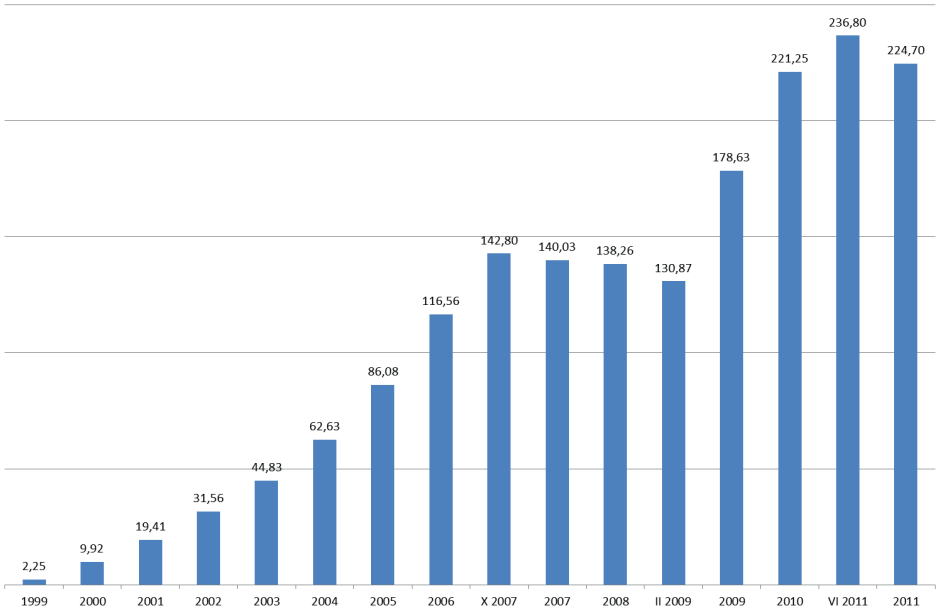
Wykres 7. Wysokość kosztów działalności OFE finansowanych z aktywów otwartych funduszy emerytalnych w tys. zł.



Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych Komisji Nadzoru Finansowego.

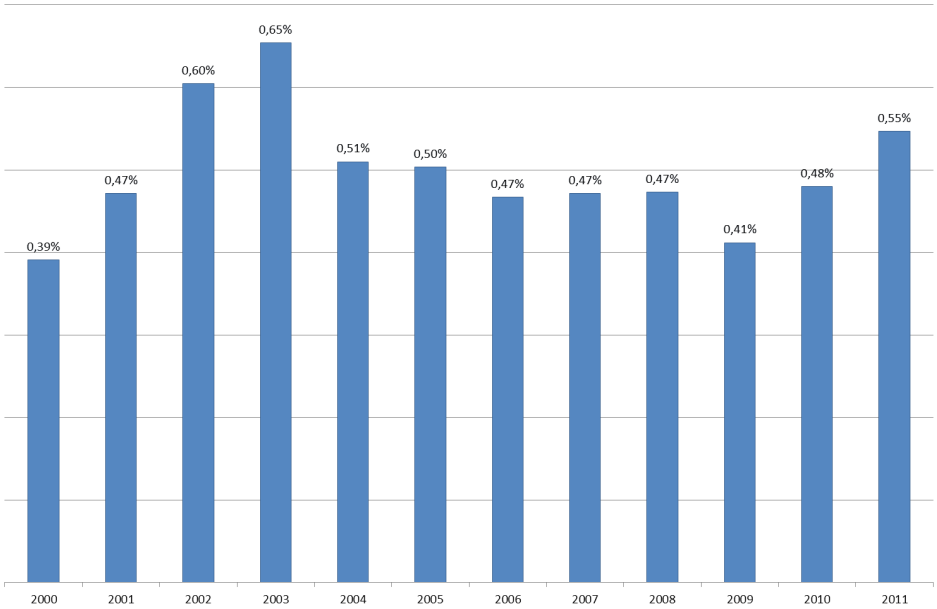
Wzrost kosztów działalności OFE finansowanych z ich aktywów miał tendencję stałą. Jest to konsekwencją wzrostu wartości aktywów zgromadzonych w systemie funduszy emerytalnych (spowodowanego zarówno napływem kolejnych składek, jak i hossą na Warszawskiej Giełdzie Papierów Wartościowych).

Wykres 8. Wartość aktywów netto w zł.



Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych Komisji Nadzoru Finansowego.

Wykres 9. Udział kosztów finansowanych z aktywów otwartego funduszu emerytalnego w aktywach OFE.



Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych Komisji Nadzoru Finansowego.

Kształtowanie się wielkości kosztów funkcjonowania OFE w relacji do aktywów OFE nie jest już tak jednoznaczne jak w przypadku wysokości kosztów finansowanych z aktywów OFE. Dlatego warto zwrócić uwagę na procesy rozpoczęte w 2004 r. Z jednej strony jest to spadek wskaźnika wysokości kosztów OFE w relacji do aktywów OFE, z drugiej strony wyhamowanie dynamiki wzrostu kosztów pokrywanych z aktywów OFE. Te dwie pozytywne tendencje należy łączyć z wejściem w życie ustawy z 2003 r. o zmianie ustawy o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych oraz niektórych innych ustaw[180], która obniżyła wysokość pobieranych opłat za zarządzanie otwartym funduszem emerytalnym[181]. Jednocześnie wprowadzenie tych zmian nie spowodowało zagrożenia dla stabilności finansowej powszechnych towarzystw emerytalnych, które wciąż osiągają zyski z prowadzonej przez siebie działalności. Wprowadzone zmiany są przykładem skutecznego i bezpiecznego obniżenia kosztów gromadzenia i lokowania środków przez otwarty fundusz emerytalny.

Ponoszone przez członka OFE koszty gromadzenia środków na rachunku w OFE nie wyczerpują listy kosztów związanych z funkcjonowaniem otwartego funduszu emerytalnego. Należy dodatkowo zaznaczyć, że również z przychodów powszechnego towarzystwa emerytalnego pokrywana jest m.in. część kosztów gromadzenia środków w otwartym funduszu emerytalnym. Do najważniejszych kosztów ponoszonych przez PTE należą:

- koszty zarządzania otwartym funduszem emerytalnym,
- koszty agenta transferowego lub koszty prowadzonego przez towarzystwo rejestru członków funduszu,
- koszty tworzenia struktury organizacyjnej otwartego funduszu emerytalnego i powszechnego towarzystwa emerytalnego (np. koszty zezwoleń i wpisów do rejestrów, powołania organów PTE czy specjalnych instytucji, jak np. agent transferowy),
- koszty prowadzenia działalności akwizycyjnej i reklamowej na rzecz przyciągnięcia jak największej liczby członków,
- opłata na rzecz organu nadzoru,
- wpłaty na rachunek rezerwowy,

[180] Ustawa z dnia 27 sierpnia 2003 r. o zmianie ustawy o organizacji i funkcjonowaniu funduszy…

[181] Wcześniej obowiązująca miesięczna opłata za zarządzanie otwartym funduszem emerytalnym wynosiła 0,05% wartości aktywów netto, bez względu na wysokość zgromadzonych aktywów przez dany otwarty fundusz emerytalny. Obecnie obowiązująca opłata jest już uzależniona od wysokości aktywów netto – patrz tabela 2.

- koszty prowadzenia i obsługi rachunków bankowych oraz koszty pożyczek i kredytów,
- wpłaty przekazywane na rachunek Funduszu Gwarancyjnego,
- opłaty kwartalne pobierane przez Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych S.A. za administrowanie częścią podstawową Funduszu Gwarancyjnego,
- koszt pokrycia niedoboru funduszu emerytalnego,
- koszty OFE poniesione przez towarzystwo związane z realizacją transakcji nabywania i zbywania aktywów funduszu,
- koszty OFE poniesione przez towarzystwo związane z przechowywaniem aktywów funduszu,
- koszty związane z obowiązkami informacyjnymi otwartych funduszy emerytalnych.

To, co pozostanie z przychodów powszechnego towarzystwa emerytalnego po pokryciu ponoszonych przezeń kosztów funkcjonowania otwartego funduszu emerytalnego, stanowi jego dochód z tytułu prowadzonej działalności.

Zamykając problematykę kosztów gromadzenia środków w otwartym funduszu emerytalnym, warto zwrócić uwagę na fakt, że obciążanie członków OFE kosztami związanymi z przymusowym członkostwem w OFE negatywnie wpływa na wielkość gromadzonego kapitału na wykup emerytury dożywotniej. To z kolei będzie przekładać się na niższy poziom emerytury dożywotniej i gorsze zabezpieczenie emerytalne. Kreuje to patologiczną sytuację, w której osoby objęte przymusem członkostwa w OFE, faktycznie zmuszane są do odpłatnego korzystania z usług inwestycyjnych powszechnych towarzystw emerytalnych. Dzięki temu już obecnie rynek otwartych funduszy emerytalnych jest źródłem niemałych dochodów dla akcjonariuszy powszechnych towarzystw emerytalnych zarządzających największymi otwartymi funduszami emerytalnymi. Zysk netto wszystkich powszechnych towarzystw emerytalnych wyniósł łącznie odpowiednio: 2003 r. – 431 873 000 zł[182]; 2004 r.

[182] Prospekt informacyjny AIG OFE, Warszawa 2004; Prospekt informacyjny OFE Allianz Polska, Warszawa 2004; Prospekt informacyjny Bankowy OFE, Warszawa 2004; Prospekt informacyjny Commercial Union OFE BPH CU WBK, Warszawa 2004; Prospekt informacyjny Credit Suisse Life & Pensions OFE, Warszawa 2004; Prospekt informacyjny OFE „DOM", Warszawa 2004; Prospekt informacyjny OFE Ergo Hestia, Warszawa 2004; Prospekt informacyjny Generali OFE, Warszawa 2004; Prospekt informacyjny ING Nationale-Nederlanden Polska OFE, Warszawa 2004; Prospekt informacyjny OFE Kredyt Banku, Warszawa 2004; Prospekt informacyjny Pekao OFE, Warszawa 2004; Prospekt informacyjny OFE Pocztylion, Warszawa 2004; Prospekt informacyjny OFE Polsat, Warszawa 2004; Prospekt informacyjny OFE PZU „Złota Jesień" , Warszawa 2004; Prospekt informacyjny SAMPO OFE, Warszawa 2004; Prospekt informacyjny OFE Skarbiec-Emerytura, Warszawa 2004.

– 384 579 000 zł[183]; 2005 r. – 460 808 395,63 zł[184], 2006 r. – 604 492 713,41 zł[185], 2007 r. – 696 250 858,17 zł[186], 2008 r. – 730 872 634,07 zł[187], 2009 r. – 762 326 721,97 zł[188], 2010 r. – 597 969 135,17 zł[189], 2011 r. – 618 693 141,47 zł[190]. Być może lepszym rozwiązaniem byłaby rezygnacja z aktywnego zarządzania finansowego i zastosowanie w otwartych funduszach emerytalnych pasywnego zarządzania finansowego – na wzór funduszy ETF (Exchange Traded Funds). Obecnie to powszechne towarzystwo emerytalne decyduje, jakie aktywa wejdą w skład portfela inwestycyjnego otwartego funduszu emerytalnego. W przypadku pasywnego zarządzania finansowego portfel inwestycyjny otwartego funduszu emerytalnego jest tylko kopią jednego z indeksów giełdowych. Umożliwia to ograniczenie kosztów zarządzania środkami zgromadzonymi w otwartym funduszu emerytalnym do

[183] Prospekt informacyjny AIG OFE, Warszawa 2005; Prospekt informacyjny OFE Allianz Polska, Warszawa 2005; Prospekt informacyjny Bankowy OFE, Warszawa 2005; Prospekt informacyjny Commercial Union OFE BPH CU WBK, Warszawa 2005; Prospekt informacyjny Credit Suisse Life & Pensions OFE, Warszawa 2005; Prospekt informacyjny OFE „DOM", Warszawa 2005; Prospekt informacyjny OFE Ergo Hestia, Warszawa 2005; Prospekt informacyjny Generali OFE, Warszawa 2005; Prospekt informacyjny ING Nationale-Nederlanden Polska OFE, Warszawa 2005; Prospekt informacyjny Pekao OFE, Warszawa 2005; Prospekt informacyjny OFE Pocztylion, Warszawa 2005; Prospekt informacyjny OFE Polsat, Warszawa 2005; Prospekt informacyjny OFE PZU „Złota Jesień", Warszawa 2005; Prospekt informacyjny SAMPO OFE, Warszawa 2005; Prospekt informacyjny OFE Skarbiec-Emerytura, Warszawa 2005.

[184] Prospekt informacyjny AIG OFE, Warszawa 2006; Prospekt informacyjny OFE Allianz Polska, Warszawa 2006; Prospekt informacyjny Bankowy OFE, Warszawa 2006; Prospekt informacyjny Commercial Union OFE BPH CU WBK, Warszawa 2006; Prospekt informacyjny Credit Suisse Life & Pensions OFE, Warszawa 2006; Prospekt informacyjny OFE „DOM", Warszawa 2006; Prospekt informacyjny OFE Ergo Hestia, Warszawa 2006; Prospekt informacyjny Generali OFE, Warszawa 2006; Prospekt informacyjny ING Nationale-Nederlanden Polska OFE, Warszawa 2006; Prospekt informacyjny Pekao OFE, Warszawa 2006; Prospekt informacyjny OFE Pocztylion, Warszawa 2006; Prospekt informacyjny OFE Polsat, Warszawa 2006; Prospekt informacyjny OFE PZU „Złota Jesień", Warszawa 2006; Prospekt informacyjny SAMPO OFE, Warszawa 2006; Prospekt informacyjny OFE Skarbiec-Emerytura, Warszawa 2006.

[185] Rynek otwartych funduszy emerytalnych 2006 – Urząd Komisji Nadzoru Finansowego, Warszawa 2007.

[186] Rynek otwartych funduszy emerytalnych 2007 – Urząd Komisji Nadzoru Finansowego, Warszawa 2008.

[187] Rynek otwartych funduszy emerytalnych 2008 – Urząd Komisji Nadzoru Finansowego, Warszawa 2009.

[188] Rynek otwartych funduszy emerytalnych 2009 – Urząd Komisji Nadzoru Finansowego, Warszawa 2010.

[189] Rynek otwartych funduszy emerytalnych 2010 – Urząd Komisji Nadzoru Finansowego, Warszawa 2011.

[190] Rynek otwartych funduszy emerytalnych 2011 – Urząd Komisji Nadzoru Finansowego, Warszawa 2012.

minimum i w ten sposób zmniejszenie opłat za zarządzanie funduszem, które są pobierane przez powszechne towarzystwo emerytalne. Literatura nie daje zdecydowanej odpowiedzi na pytanie, która z technik sprzyja lepszym wynikom netto. Jednakże badania autorów analizujących efektywność inwestowania funduszy inwestycyjnych i emerytalnych działających w USA i krajach Europy Zachodniej sugerują, że dla statystycznego uczestnika rynku inwestowanie pasywne w dłuższym okresie jest tańsze[191]. Można by zatem zastanawiać się, czy w przypadku otwartych funduszy emerytalnych nie byłoby lepszym rozwiązaniem przekształcenie OFE w fundusze indeksowe. Problemem jest jednak rozmiar rynku otwartych funduszy emerytalnych w stosunku do wielkości rodzimego rynku kapitałowego oraz kwestia słabej konkurencji jego uczestników. Inwestowanie pasywne sprawdza się bowiem na rynku efektywnym, na którym portfel rynkowy (i stanowiący jego przybliżenie indeks) jest portfelem optymalnym[192]. Niemniej jednak obecnie zarządzanie aktywne w przypadku otwartych funduszy emerytalnych daje statystycznie wyższe stopy zwrotu niż w przypadku indeksów giełdowych. Badania m.in. Stańko wskazują, że nadwyżka ta maleje z czasem, co sugeruje wzrastającą efektywność polskiego rynku kapitałowego[193]. Tym samym zwiększać się będzie atrakcyjność inwestowania indeksowego oraz opłacalność zastosowania pasywnego zarządzania finansowego w otwartych funduszach emerytalnych, co może przyczynić się do obniżenia kosztów gromadzenia środków w otwartym funduszu emerytalnym.

[191] D. Stańko, *OFE – nowoczesne narzędzia realizacji celów polityki społeczno-ekonomicznej państwa*, „Prawo, Ubezpieczenia, Reasekuracja" nr 4(111), kwiecień 2006.

[192] Szerzej na temat problemów funduszy indeksowych w rozwiązaniach emerytalnych zobacz Ajaj Shah and Fernandes Shama (2000), *The Relevance of Index Funds for Pension Investment in Equities*, "World Bank Policy Research Working Paper", No. 2494.

[193] D. Stańko, *Efektywność finansowania kapitałowego w bazowym systemie emerytalnym*, Warszawa 2005.

Rozdział III

DZIAŁALNOŚĆ LOKACYJNA OTWARTEGO FUNDUSZU EMERYTALNEGO

1. Cel inwestycyjny OFE

Lokowanie środków to drugi, obok gromadzenia środków na wykup emerytury dożywotniej, aspekt działalności otwartego funduszu emerytalnego. Analizując tę płaszczyznę funkcjonowania otwartego funduszu emerytalnego należy szczegółowo rozpatrzyć problem celu inwestycyjnego oraz zasad polityki lokacyjnej narzuconych przez ustawodawcę. Kluczowymi zagadnieniami są również skutki naruszenia ograniczeń inwestycyjnych obowiązujących OFE oraz instytucjonalne gwarancje działalności lokacyjnej otwartego funduszu emerytalnego.

Podstawowym problemem związanym z działalnością lokacyjną otwartych funduszy emerytalnych jest ryzyko inwestycyjne, które nieodłącznie wiąże się z procesem lokowania i pomnażania środków pieniężnych na rynku kapitałowym. Ryzyko inwestycyjne oznacza możliwość poniesienia strat na skutek zmian cen instrumentów finansowych, w które został zainwestowany kapitał[194]. Niestety, ten rodzaj ryzyka występuje zawsze. Wahania cen instrumentów finansowych są rzeczą normalną w gospodarce rynkowej. W krótkim okresie ryzyko straty może być wysokie, gdyż mogą częściej występować okresy spadku poziomu cen instrumentów finansowych. Natomiast w dłuższym okresie większe możliwości dywersyfikacji lokat umożliwiają zmniejszenie tego ryzyka[195], ale nawet w tym przypadku członek OFE narażony jest na to, że termin zbycia jego jednostek rozrachunkowych oraz nabycia i wyliczenia emerytury dożywotniej może przypaść na okres dekoniunktury. Aby zagwarantować przynajmniej częściową ochronę członków OFE przed ryzykiem inwestycyjnym, ustawa narzuca cel inwestycyjny oraz zasady polityki lokacyjnej dla otwartych funduszy emerytalnych.

Cel inwestycyjny wskazuje sposób, w jaki fundusz lokuje zgromadzone przez siebie środki pieniężne oraz towarzyszący polityce inwestycyjnej poziom ryzyka. Zgodnie

[194] A. Lavine, *Wszystko o funduszach powierniczych*, Warszawa 1996, s. 27–33.

[195] J. Socha, *Rynek papierów wartościowych…*, s. 85–98.

z ustawą, w ujęciu formalnoprawnym, celem inwestycyjnym otwartego funduszu emerytalnego jest dążenie do maksymalnego stopnia bezpieczeństwa i rentowności dokonywanych lokat (art. 139 ustawy). Niestety, tak sformułowany cel inwestycyjny jest wewnętrznie sprzeczny. Na prawidłowo funkcjonującym rynku kapitałowym nie jest możliwe połączenie maksymalizacji bezpieczeństwa dokonywanych lokat z ich rentownością[196]. Natomiast można wyróżnić cztery podstawowe cele inwestycyjne:

- maksymalizacja bezpieczeństwa (dążenie do utrzymania wartości powierzonych środków, co wiąże się z mniejszą zyskownością lokat),
- maksymalizacja zysku (związana z większym ryzykiem inwestycyjnym),
- osiąganie dochodów z lokat (dążenie do zapewnienia regularnych dochodów z inwestycji w dłużne papiery wartościowe),
- płynność (dążenie do umożliwienia natychmiastowego wycofania całości lub części powierzonych środków)[197].

Konkretne cele poszczególnych funduszy kapitałowych są zawsze pochodną tych czterech podstawowych celów inwestycyjnych. Dla porównania art. 19 ustawy o f.i. przewiduje, że celem inwestycyjnym funduszy inwestycyjnych otwartych oraz specjalistycznych funduszy inwestycyjnych otwartych może być wyłącznie:

- ochrona realnej wartości aktywów funduszu (maksymalizacja bezpieczeństwa),
- osiąganie przychodów z lokat netto funduszu (osiąganie dochodów z lokat w dłużne papiery wartościowe),
- wzrost wartości aktywów funduszu w wyniku wzrostu wartości lokat (maksymalizacja zysku).

Natomiast fundusze inwestycyjne zamknięte ze względu na swój charakter, mogą swobodnie ustalać swój cel inwestycyjny. Co istotne przy określaniu celu inwestycyjnego funduszu inwestycyjnego należy w statucie wyraźnie zastrzec, że fundusz nie gwarantuje jego osiągnięcia.

W przypadku otwartych funduszy emerytalnych jedynie z ich ogólnego celu i sposobu funkcjonowania można wywnioskować, jak ukształtowany jest ich realny cel inwestycyjny. Wiąże się to z podziałem otwartych funduszy emerytalnych na dwa typy. Od 1 stycznia 2005 r. obecne otwarte fundusze emerytalne miały być podzielone na OFE typu A i B (uchylony art. 229 ust. 2 ustawy)[198]. Otwarty fundusz emerytalny typu A miał być

[196] K. Ambachtsheer, D. Ezra, *Fundusze emerytalne*, Kraków 2001, s. 61–63.

[197] A. Chróścicki, *Fundusze inwestycyjne*…, s. 65.

[198] Art. 229 ust. 2 ustawy został uchylony przez ustawę z dnia 1 lipca 2005 r. o zmianie ustawy o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych oraz niektórych innych ustaw, Dz. U.

przeznaczony dla młodszych ubezpieczonych, którzy nie ukończyli 50 lat. Natomiast otwarty fundusz emerytalny typu B miał być przeznaczony tylko dla osób, które ukończyły 50 rok życia i w nieodległej przyszłości, po osiągnięciu wieku emerytalnego, miały wypłacać środki zgromadzone w tych funduszach w celu nabycia emerytury dożywotniej w zakładzie ubezpieczeń emerytalnych (uchylony art. 229 ust. 7 ustawy). W ujęciu formalnoprawnym oba typy funduszy miały mieć identyczny cel inwestycyjny, tj. dążenie do maksymalnego stopnia bezpieczeństwa i rentowności dokonywanych lokat (art. 139 ustawy). Jednakże limity inwestycyjne o charakterze przedmiotowym i ilościowym były zasadniczo różne dla otwartych funduszy emerytalnych typu A i B. W przypadku otwartego funduszu emerytalnego typu A ograniczenia inwestycyjne miały być identyczne jak dla obecnie funkcjonujących otwartych funduszy emerytalnych. Natomiast dla otwartych funduszy emerytalnych typu B ograniczenia inwestycyjne miały być dużo bardziej restrykcyjne. W efekcie realnym celem inwestycyjnym OFE typu A miało być dążenie do maksymalnej rentowności dokonywanych lokat, z kolei realnym celem inwestycyjnym OFE typu B miało być dążenie do maksymalnego bezpieczeństwa dokonywanych lokat. Taka interpretacja art. 139 ustawy w związku z uchylonym art. 229 ustawy zapewniałaby ochronę interesów zarówno młodych, jak i starych członków OFE. Niestety, uchylenie art. 229 ustawy znacznie utrudnia interpretację art. 139 ustawy oraz ustalenie realnego celu inwestycyjnego OFE[199]. Można tylko wskazywać na fakt, że obecnie funkcjonujące OFE obowiązują ograniczenia inwestycyjne o charakterze przedmiotowymi i ilościowym identyczne jak te, które miały obowiązywać OFE typu A. Wskazuje to, że realnym celem inwestycyjnym otwartych funduszy emerytalnych jest maksymalizacja rentowności dokonywanych lokat.

Taki kształt celu inwestycyjnego OFE prowadzi do konfliktu interesów między dwiema grupami członków OFE: młodymi i starymi. W interesie młodych członków OFE, którzy nie ukończyli pięćdziesięciu lat i wciąż mają w perspektywie dość długi okres gromadzenia środków w otwartym funduszu emerytalnym, leży dążenie do maksymalizacji rentowności lokat OFE. Umożliwia to szybszy wzrost wartości jednostek rozrachunkowych, które będą gromadzone przez młodych członków OFE jeszcze przez długi okres, ale jednocześnie naraża to właścicieli jednostek rozrachunkowych na wyższe ryzyko inwestycyjne. Natomiast w interesie starszych członków OFE, którzy ukończyli pięćdziesiąt lat i w nieodległej przyszłości, po osiągnięciu wieku emerytalnego, będą wypłacać środki zgromadzone w otwartym funduszu emerytalnym w celu nabycia

z 2005, Nr 143, poz. 1202.

[199] Ustawa z dnia 1 lipca 2005 r. o zmianie ustawy o organizacji i funkcjonowaniu funduszy…

emerytury dożywotniej w zakładzie ubezpieczeń emerytalnych, leży dążenie do maksymalizacji stopnia bezpieczeństwa lokat OFE. Umożliwia to ochronę wartości jednostek rozrachunkowych, ale kosztem niższych zysków inwestycyjnych. Niestety, obecnie przyjęte rozwiązanie jest najgorsze z możliwych. Cel inwestycyjny OFE jest niespójny i niejasny, a obecna polityka inwestycyjna OFE nie służy ani młodym ani starym członkom OFE.

2. Zasady polityki lokacyjnej OFE

Powszechne towarzystwa emerytalne, lokując środki pochodzące ze składek na OFE, muszą przestrzegać zasad polityki lokacyjnej, ponieważ w przeciwnym wypadku mógłby zostać naruszony interes członków OFE. Zbyt daleko posunięta dowolność w przeznaczaniu składek wniesionych do otwartego funduszu emerytalnego zaprzeczałaby podstawowemu zadaniu tych instytucji, jakim jest gromadzenie środków pieniężnych i ich lokowanie z przeznaczeniem na wypłatę członkom funduszu po osiągnięciu przez nich wieku emerytalnego (art. 2 ust. 2 ustawy). Członek otwartego funduszu emerytalnego, wnosząc składki do funduszu, musi mieć pewność, że będą one przeznaczone na cele, które są zgodne z ustawą oraz statutem. Polityka inwestycyjna (lokacyjna) otwartego funduszu emerytalnego to działania (faktyczne i prawne), które mają na celu lokowanie wniesionych do otwartego funduszu emerytalnego pieniędzy. Chodzi tu o wszelkie czynności związane z lokowaniem środków w instrumenty finansowe.

Zasady polityki lokacyjnej to zbiór norm określających najważniejsze, kluczowe reguły prowadzenia polityki lokacyjnej przez otwarty fundusz emerytalny. Przybierają one formę nakazów, ograniczają również działalność otwartego funduszu emerytalnego przez różnorodne zakazy, a służą realizacji celu inwestycyjnego otwartego funduszu emerytalnego[200]. Przyjmuje się, że są to zasady dywersyfikacji portfela papierów wartościowych, które z jednej strony pozwalają na zmniejszenie ryzyka, z drugiej zaś na efektywne zarządzanie tym portfelem[201]. Celem stosowania zasad polityki lokacyjnej jest przede wszystkim ograniczanie ryzyka utraty pieniędzy (przymusowo) zainwestowanych przez członków OFE w jednostki rozrachunkowe danego otwartego funduszu emerytalnego. Należy tak stosować owe zasady, aby zminimalizować (bo nie uda się ich całkowicie wyeliminować) skutki błędnych decyzji ekonomicznych powszechnego towarzystwa emerytalnego. Odzwierciedleniem zasad polityki lokacyjnej są ograniczenia

[200] G. Kościelniak, *op. cit.*, s. 120–138.

[201] Szerzej na temat dywersyfikacji lokat: J. Socha, *Rynek papierów wartościowych*…, s. 361–379.

inwestycyjne o charakterze podmiotowym oraz przedmiotowo-ilościowym narzucone otwartym funduszom emerytalnym.

Ustawa wyznacza ogólne ramy prawne polityki inwestycyjnej. Ustawodawca przewidział pewną swobodę dla działalności inwestycyjnej otwartego funduszu emerytalnego. Jest to uzasadnione, ponieważ w przeciwnym razie niemożliwa byłaby realizacja podstawowego celu ekonomicznego otwartego funduszu emerytalnego, jakim jest maksymalne zwiększenie wartości kapitału zgromadzonego na wykup emerytury dożywotniej w zakładzie ubezpieczeń emerytalnych[202].

Drugim źródłem, które określa zasady polityki inwestycyjnej otwartego funduszu emerytalnego, jest statut funduszu. Postanowienia zawarte w statucie funduszu muszą być zgodne z ustawą, mogą jednak konkretyzować politykę inwestycyjną funduszu. Statut ostatecznie określa ekonomiczny zakres inwestycji, strategię inwestycyjną funduszu, jak również zasady tworzenia portfela papierów wartościowych, które stanowią aktywa otwartego funduszu emerytalnego[203]. Zasady polityki inwestycyjnej otwartego funduszu emerytalnego uregulowane są w art. 139–156 ustawy. Przepisy te wprowadzają ograniczenia inwestycyjne o charakterze podmiotowym, przedmiotowym i ilościowym.

Ograniczenia o charakterze podmiotowym związane są z: wyodrębnieniem otwartego funduszu emerytalnego od powszechnego towarzystwa emerytalnego zarządzającego tym funduszem, który jest samodzielnym podmiotem posiadającym osobowość prawną, oraz powierzeniem funkcji przechowywania aktywów depozytariuszowi (art. 2

[202] Szerzej na temat oceny efektów polityki lokacyjnej otwartych funduszy emerytalnych: N. Marska, *Ocena rynku Otwartych Funduszy Eme*rytalnych, [w:] *Rynki finansowe wobec procesów globalizacji*, Gdańsk – Jurta 2003; K. Borkowski, *Analiza polityki inwestycyjnej i wyników otwartych funduszy emerytalnych*, [w:] *Zagadnienia prawne i ekonomiczne systemu emerytalnego*, pod red. A. Borodo, Toruń 2004; A. Borówka, J. Wasielewski, *Funkcjonowanie lokat otwartych funduszy emerytalnych na przykładzie Otwartego Funduszu Emerytalnego „Bankowy"*, [w:] *Zagadnienia prawne i ekonomiczne systemu emerytalnego*, pod red. A. Borodo, Toruń 2004.

[203] Niestety, w przypadku otwartych funduszy emerytalnych ograniczenia inwestycyjne narzucone przez ustawę oraz rozporządzenia wykonawcze do ustawy są tak restrykcyjne, że statuty wszystkich otwartych funduszy emerytalnych powielają tylko te limity inwestycyjne. Patrz: Statut Otwartego Funduszu Emerytalnego „DOM", Statut Otwartego Funduszu Emerytalnego AIG, Statut Otwartego Funduszu Emerytalnego Allianz Polska, Statut Otwartego Funduszu Emerytalnego Bankowy, Statut Otwartego Funduszu Emerytalnego Commercial Union, Statut Otwartego Funduszu Emerytalnego Credit Suisse Life & Pensions, Statut Otwartego Funduszu Emerytalnego Ergo Hestia, Statut Otwartego Funduszu Emerytalnego ING Nationale-Nederlanden Polska, Statut Otwartego Funduszu Emerytalnego Pekao, Statut Otwartego Funduszu Emerytalnego Pocztylion, Statut Otwartego Funduszu Emerytalnego Polsat, Statut Otwartego Funduszu Emerytalnego PZU „Złota Jesień", Statut Otwartego Funduszu Emerytalnego SAMPO, Statut Otwartego Funduszu Emerytalnego Skarbiec–Emerytura.

w związku z art. 20 i 27 oraz z art. 157 ustawy). Ten charakterystyczny dla funduszy kapitałowych podział powoduje, że aktywa otwartego funduszu emerytalnego nie mogą być lokowane w:

- akcjach lub innych papierach wartościowych emitowanych przez powszechne towarzystwo emerytalne zarządzające danym funduszem,
- akcjach lub innych papierach wartościowych emitowanych przez akcjonariusza powszechnego towarzystwa emerytalnego zarządzającego tym funduszem,
- akcjach lub innych papierach wartościowych emitowanych przez podmioty będące podmiotami związanymi w stosunku do powszechnego towarzystwa emerytalnego lub jego akcjonariusza.

Przy czym podmiot związany oznacza w stosunku do powszechnego towarzystwa emerytalnego lub jego akcjonariusza: jednostkę dominującą, zależną lub stowarzyszoną oraz jednostkę zależną od jednostki dominującej w stosunku do powszechnego towarzystwa emerytalnego lub jego akcjonariusza (art. 8 pkt 1 ustawy). Za jednostkę dominującą uznaje się spółkę handlową, sprawującą kontrolę lub współkontrolę nad inną jednostką, a w szczególności:

- posiadającą bezpośrednio lub pośrednio przez udziały większość ogólnej liczby głosów w organie stanowiącym innej jednostki (zależnej), także na podstawie porozumień z innymi uprawnionymi do głosu, wykonującymi swe prawa głosu zgodnie z wolą jednostki dominującej, lub
- uprawnioną do kierowania polityką finansową i operacyjną innej jednostki (zależnej) w sposób samodzielny lub przez wyznaczone przez siebie osoby lub jednostki na podstawie umowy zawartej z innymi uprawnionymi do głosu, posiadającymi, na podstawie statutu lub umowy spółki, łącznie z jednostką dominującą, większość ogólnej liczby głosów w organie stanowiącym, lub
- uprawnioną jako udziałowiec do powoływania albo odwoływania większości członków organów zarządzających lub nadzorczych innej jednostki (zależnej), lub
- będącą udziałowcem jednostki, której członkowie zarządu w poprzednim roku obrotowym, w ciągu bieżącego roku obrotowego i do czasu sporządzenia sprawozdania finansowego za bieżący rok obrotowy, stanowią jednocześnie więcej niż połowę składu zarządu tej jednostki (zależnej) lub osoby, które zostały powołane do pełnienia tych funkcji w rezultacie wykonywania przez jednostkę dominującą prawa głosu w organach tej jednostki (zależnej), lub

– będącą udziałowcem lub wspólnikiem innej jednostki współzależnej niebędącej spółką handlową i sprawującą współkontrolę nad tą jednostką wspólnie z innymi uprawnionymi do głosu[204].

Za jednostkę zależną uznaje się spółkę handlową, która kontrolowana jest przez jednostkę dominującą[205]. Za jednostkę stowarzyszoną uznaje się spółkę handlową, na którą stowarzyszony inwestor wywiera znaczący wpływ, tj. ma zdolność oddziaływania na jej politykę finansową i operacyjną, dzięki posiadaniu odpowiedniej ilości udziałów lub akcji jednostki stowarzyszonej[206].

Ograniczenia inwestycyjne o charakterze podmiotowym mają również formę bezwzględnego zakazu nabywania i zbywania aktywów następującym podmiotom:

– powszechnemu towarzystwu emerytalnemu zarządzającemu danym funduszem,
– członkom zarządu lub rady nadzorczej powszechnego towarzystwa emerytalnego,
– osobom zatrudnionym w powszechnym towarzystwie emerytalnym,
– akcjonariuszom powszechnego towarzystwa emerytalnego,
– podmiotowi związanemu w stosunku do powszechnego towarzystwa emerytalnego,
– podmiotowi związanemu w stosunku do akcjonariuszy powszechnego towarzystwa emerytalnego (art. 144 w związku z art. 150 ustawy).

Ograniczenia inwestycyjne o charakterze podmiotowym mają zapewniać przejrzystość relacji zachodzących między uczestnikami procesu zbiorowego inwestowania. Zwiększa to bezpieczeństwo gromadzenia i pomnażania środków na wykup emerytury[207].

Kolejnymi sposobami zawężenia swobody lokacyjnej otwartych funduszy emerytalnych jest zastosowanie ograniczeń inwestycyjnych o charakterze przedmiotowym i ilościowym. Ograniczenia o charakterze przedmiotowym oparte są na enumeratywnym wskazaniu instrumentów finansowych[208], w które mogą być inwestowane aktywa otwartych funduszy emerytalnych. Natomiast ograniczenia inwestycyjne o charakterze

[204] Art. 3 pkt 37 ustawy z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości, tekst jedn. Dz. U. z 2002 r., Nr 76, poz. 694 ze zm.

[205] Tamże, art. 3 pkt 39.

[206] Tamże, art. 3 pkt 41 w związku z art. 3 pkt 36 i 38.

[207] A. Chróścicki, *Fundusze inwestycyjne i emerytalne*, Warszawa 1998, s. 35.

[208] Szerzej na temat instrumentów finansowych: A. Chłopecki, M. Dyl, *Prawo rynku kapitałowego*, Warszawa 2003; K. Jajuga, T. Jajuga, *op. cit.*; K. Kurczalak, *Prawo papierów wartościowych*, Sopot 1998; M. Łyszczak, *Prawne otoczenie rynku kapitałowego*, Wrocław 1998; J. Socha,

ilościowym oparte są na limitach dotyczących wielkości inwestycji w poszczególne instrumenty finansowe[209]. Są one wyrażone procentowo w stosunku do wielkości aktywów danego funduszu, a dotyczą prawie wszystkich instrumentów finansowych. Na skutek różnic w ryzyku inwestycyjnym dla różnych kategorii instrumentów finansowych zastosowano wobec nich różne limity ilościowe.

Jakkolwiek ryzykiem inwestycyjnym obarczone są wszelkie operacje dokonywane na rynku kapitałowym, to skala tego ryzyka różni się w zależności od rodzaju papieru wartościowego, będącego przedmiotem lokaty kapitałowej. Szczególnie duże różnice uwidaczniają się w przypadku ryzyka związanego z inwestycjami w akcje oraz ryzyka związanego z inwestycjami w obligacje[210]. Najbardziej ryzykowną formę inwestowania stanowi zakup akcji. Spowodowane jest to głównie faktem, że zyski inwestycyjne akcjonariuszy mają charakter rezydualny, tzn. że są wypłacane, jeżeli przedsiębiorstwo osiąga zyski. W sytuacji gdy przedsiębiorstwo nie osiąga zysków, akcjonariusze również nie osiągają zysków, są natomiast narażeni na straty wynikające ze spadku cen akcji nierentownych przedsiębiorstw. Ponieważ wielkość zrealizowanych zysków z natury rzeczy ulega wahaniom w kolejnych okresach, ich poziom nie może być przewidywany z całkowitą pewnością.

Dodatkowym czynnikiem zwiększającym stopień ryzyka związanego z inwestowaniem w zakup akcji jest fakt, że dochody inwestorów mogą przybierać dwojakiego rodzaju formę: dywidendy i zysku kapitałowego – powstającego w wyniku wzrostu cen akcji. Cena akcji obowiązująca w danym momencie na rynku kapitałowym stanowi odzwierciedlenie oczekiwań inwestorów co do wysokości dochodu, jaki spodziewają się osiągnąć za pomocą obu tych form łącznie. Tymczasem przewidywania dotyczące wzrostu cen akcji są bardziej ryzykowne niż przewidywania dotyczące dywidendy. Należy podkreślić, że akcje różnią się nie tylko pod względem wysokości spodziewanych zysków, ale również pod względem stopnia prawdopodobieństwa osiągnięcia tych zysków. Inaczej mówiąc, różnią się pod względem ryzyka. Najczęściej akcje, charakteryzujące się najwyższą stopą oczekiwanych zysków inwestycyjnych, charakteryzują się jednocześnie wysokim prawdopodobieństwem nieuzyskania tych zysków inwestycyjnych w oczekiwanej wysokości. W tej sytuacji samo kryterium maksymalizacji spodziewanych zysków inwestycyjnych nie jest wystarczającym kryterium wyboru. Oznacza to, że

Rynek papierów wartościowych…; *Giełdy w gospodarce światowej*, pod red. W. Januszkiewicza, Warszawa 1991.

[209] A. Grzelczak, *Działalność lokacyjna funduszy emerytalnych*, „Przegląd Ubezpieczeń Społecznych i Gospodarczych" 1999, nr 4.

[210] A. Lavine, *op. cit.*, s. 27–33.

zachodzi konieczność uwzględnienia ryzyka inwestycyjnego związanego z daną lokatą. Racjonalny inwestor powinien nabywać instrumenty finansowe obarczone wysokim ryzykiem tylko wtedy, gdy ryzyko to jest zrekompensowane odpowiednio wysoką stopą procentową. Aby ograniczyć ryzyko związane z inwestycjami w akcje, otwarte fundusze emerytalne mogą lokować jedynie 40% swoich aktywów w akcjach spółek notowanych na regulowanym rynku giełdowym, a także w notowanych na regulowanym rynku giełdowym prawach poboru, prawach do akcji oraz obligacjach zamiennych na akcje tych spółek (art. 141 ust. 1 pkt 4 ustawy w związku z § 1 pkt 3 rozporządzenia Rady Ministrów w sprawie określenia maksymalnej części aktywów otwartego funduszu emerytalnego, jaka może zostać ulokowana w poszczególnych kategoriach lokat, oraz dodatkowych ograniczeń w zakresie prowadzenia działalności lokacyjnej przez fundusze emerytalne)[211]. Natomiast lokaty w akcjach spółek notowanych na regulowanym rynku pozagiełdowym lub spółek nienotowanych na regulowanym rynku giełdowym i na regulowanym rynku pozagiełdowym, lecz dopuszczonych do publicznego obrotu, a także notowanych na regulowanym rynku pozagiełdowym lub nienotowanych na rynku regulowanym, lecz dopuszczonych do publicznego obrotu prawach poboru, prawach do akcji oraz obligacjach zamiennych na akcje tych spółek, mogą wynieść tylko 10% aktywów otwartego funduszu emerytalnego (art. 141 ust. 1 pkt 5 ustawy w związku z § 1 pkt 4 rozporządzenia Rady Ministrów w sprawie określenia maksymalnej części aktywów otwartego funduszu emerytalnego, jaka może zostać ulokowana w poszczególnych kategoriach lokat, oraz dodatkowych ograniczeń w zakresie prowadzenia działalności lokacyjnej przez fundusze emerytalne)[212]. Warto również wskazać, że wysokość oczekiwanych zysków inwestycyjnych jest zmienną zależną od określonych stanów koniunktury gospodarczej. Dobra koniunktura oznacza z reguły wysokie zyski dla przedsiębiorstwa, a co za tym idzie – wysokie zyski kapitałowe dla inwestorów (m.in. OFE). Natomiast w okresie recesji zyski kapitałowe ulegają na ogół ograniczeniu, a mogą pojawić się nawet znaczne straty.

Mniej ryzykowną od zakupu akcji formę inwestowania stanowi zakup obligacji. Jednakże mniejsze ryzyko nie oznacza, że obligacje są wolne od ryzyka. Zysk inwestycyjny posiadaczy obligacji emitowanych przez przedsiębiorstwa jest znany w momencie dokonywania ich zakupu i nie jest zależny od poziomu zysków firmy. W przypadku

[211] Rozporządzenie Rady Ministrów z dnia 3 lutego 2004 r. w sprawie określenia maksymalnej części aktywów otwartego funduszu emerytalnego, jaka może zostać ulokowana w poszczególnych kategoriach lokat, oraz dodatkowych ograniczeń w zakresie prowadzenia działalności lokacyjnej przez fundusze emerytalne, Dz. U. z 2004 r., Nr 32, poz. 276.

[212] Rozporządzenie Rady Ministrów z dnia 3 lutego 2004 r. w sprawie określenia maksymalnej części aktywów…

obligacji istnieje ryzyko utraty zainwestowanego kapitału, jeżeli emitujące je przedsiębiorstwo zbankrutuje. Najmniej ryzykowną formą inwestowania jest zakup rządowych obligacji. Nabywca tych papierów zna nie tylko wysokość dochodu, jaki osiągnie, dokonując zakupu, ale także ma całkowitą pewność, iż nie utraci zainwestowanego kapitału. Prawdopodobieństwo niewywiązania się z przyjętych zobowiązań (denominowanych w krajowej walucie) przez rządy ustabilizowanych politycznie i gospodarczo krajów o rozwiniętej gospodarce rynkowej i posiadających własną walutę, jest bliskie zeru. Stąd też w literaturze finansowej rządowe papiery wartościowe traktowane są jako najbezpieczniejsze papiery wartościowe, zaś stopę ich oprocentowania określa się mianem czystej stopy procentowej. Warto zwrócić uwagę na fakt, że papiery emitowane przez Skarb Państwa i NBP mogą być nabywane bez ograniczeń[213]. Wobec tych instrumentów nie stosuje się procentowych limitów dotyczących wielkości inwestycji. Otwarty fundusz emerytalny może zainwestować co najwyżej 40% swoich aktywów w akcje[214]. W dużym stopniu ukierunkowuje to inwestycje funduszy emerytalnych w publiczne papiery wartościowe[215]. Wynika to z różnic między ryzykiem związanym z inwestycjami w akcje a ryzykiem związanym z inwestycjami w obligacje. Nie należy wykluczać, że ukierunkowanie inwestycji OFE w publiczne papiery wartościowe jest spowodowane także potrzebami pożyczkowymi państwa, tym bardziej, że konstytucja wyraźnie zabrania pokrywania deficytu budżetowego przez zaciąganie zobowiązań w centralnym banku państwa (art. 220 ust. 2 Konstytucji RP)[216].

Także nabywca rządowych papierów wartościowych również nie działa w warunkach pewności. W odniesieniu do zobowiązań długoterminowych istnieje bowiem ryzyko wzrostu przeciętnego poziomu stopy procentowej na rynku kapitałowym. Czyni to inwestycje w rządowe papiery wartościowe relatywnie mniej opłacalne. Lokując posiadane fundusze w długoterminowe obligacje rządowe, ich nabywca ponosi tzw. koszt utraconych możliwości (koszt alternatywny) w przypadku wzrostu poziomu stopy procentowej[217]. Nabywca ten może także ponieść rzeczywistą stratę finansową (*damnum*

[213] A. Borodo, *Prawno-budżetowe płaszczyzny polskiego systemu emerytalnego*, [w:] *Zagadnienia prawne i ekonomiczne systemu emerytalnego*, pod red. A. Borodo, Toruń 2004, s. 18–21.

[214] Rozporządzenie Rady Ministrów z 3 lutego 2004 r. w sprawie określenia maksymalnej części aktywów…

[215] K. Antonów, *Otwarte fundusze emerytalne w systemie zabezpieczenia emerytalnego w Polsce*, „Praca i Zabezpieczenie Społeczne" 1999, nr 11, tenże, *Działalność inwestycyjna otwartych funduszy emerytalnych*, „Praca i Zabezpieczenie Społeczne" 2000, nr 4.

[216] Konstytucja Rzeczypospolitej Polskiej z dnia 2 kwietnia 1997 r., powołana w przyp. 165.

[217] R. Milewski, *Podstawy ekonomii*, Warszawa 2003, s. 190–191.

emergens), powstającą w przypadku odsprzedaży obligacji, które w nowych warunkach panujących na rynku kapitałowym muszą być sprzedane z dyskontem. Warto jeszcze podkreślić, że nabywca obligacji ma zapewnioną wielkość dochodu w ujęciu nominalnym. Niestety, możliwość wystąpienia inflacji powoduje, że zyski inwestycyjne w ujęciu realnym nie mogą być jednoznacznie z góry określone[218].

Trwale wysoki udział rządowych obligacji w aktywach otwartych funduszy emerytalnych może być również niekorzystny dla polskiej gospodarki. Zbyt wysokie stopy zwrotu uzyskiwane przez otwarte fundusze emerytalne z rządowych obligacji mogą prowadzić do nierównowagi systemu finansów publicznych, a w konsekwencji do konieczności podniesienia w przyszłości podatków. Dlatego też padają propozycje wprowadzenia górnego limitu udziału rządowych obligacji w aktywach otwartych funduszy emerytalnych[219]. Zdecydowanie bardziej racjonalnym rozwiązaniem byłoby złagodzenie surowych limitów inwestycyjnych nałożonych na pozostałe instrumenty finansowe niż wprowadzanie kolejnych ograniczeń inwestycyjnych.

Podobne wątpliwości budzą ograniczenia dotyczące inwestowania aktywów OFE za granicą. Otwarty fundusz emerytalny może lokować jedynie 5% swoich aktywów za granicą (art. 143 ustawy w związku z § 1 rozporządzenia Ministra Finansów w sprawie ogólnego zezwolenia na lokowanie aktywów funduszy emerytalnych poza granicami kraju)[220]. Warto zauważyć, że ta kategoria lokat budzi najwięcej emocji. Od kilku lat toczy się debata, czy należy zwiększyć możliwości inwestowania aktywów otwartych funduszy emerytalnych na zagranicznych rynkach kapitałowych. Z jednej strony jest to dodatkowa możliwość dywersyfikacji portfela inwestycyjnego otwartych funduszy emerytalnych, zmniejszająca ryzyko pomnażania środków. Z drugiej strony z inwestycjami zagranicznymi wiążą się wyższe koszty transakcyjne oraz występowanie ryzyka wahania kursów walutowych, co zmniejsza atrakcyjność tej formy lokowania aktywów OFE[221]. Podnoszony jest również argument, że środki zgromadzone w otwartych funduszach emerytalnych powinny przyczyniać się do rozwoju krajowego rynku kapitałowego, tak by stymulować rozwój gospodarczy Polski. Tymczasem większa swoboda inwestowania za granicą będzie powodować transfer środków OFE na zagraniczne rynki

[218] M. Wierzbińska, *op. cit.*, s. 114–134.

[219] Tak: M. Góra, *System emerytalny*, Warszawa 2003, s. 207–208.

[220] Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 23 grudnia 2003 r. w sprawie ogólnego zezwolenia na lokowanie aktywów funduszy emerytalnych poza granicami kraju, Dz. U. z 2003 r., Nr 229, poz. 2286.

[221] Szerzej na temat inwestycji na zagranicznych rynkach kapitałowych oraz transakcji walutowych: B. Pietrzak, Z. Polański, B. Woźniak, *System finansowy w Polsce*, Warszawa 2003, s. 261–326.

kapitałowe, co może negatywnie wpływać na tempo rozwoju gospodarczego w Polsce. Istotny wpływ na zaangażowanie otwartych funduszy emerytalnych w inwestycje na zagranicznych rynkach kapitałowych będzie miała wielkość aktywów zgromadzonych przez te instytucje. Szacuje się, że aktywa wszystkich otwartych funduszy emerytalnych już obecnie wynoszą 225 mld zł (stan na 31 grudnia 2011 r.), a w roku 2014 wyniosą ponad 328 mld zł[222]. Można przypuszczać, że tak wysoki poziom aktywów otwartych funduszy emerytalnych wymusi prędzej czy później znaczne złagodzenie limitów inwestycyjnych dotyczących inwestycji zagranicznych. Tym niemniej problem limitów inwestycyjnych dotyczących zaangażowania aktywów otwartych funduszy emerytalnych na zagranicznych rynkach kapitałowych wymaga szczegółowych analiz, które umożliwią wskazanie, kiedy i w jakim zakresie należy łagodzić ograniczenia możliwości inwestowania za granicą narzucone otwartym funduszom emerytalnym.

Ograniczenia inwestycyjne o charakterze ilościowym obowiązujące otwarte fundusze emerytalne są bardzo restrykcyjne, zwłaszcza gdy je porównać z ograniczeniami swobody lokacyjnej, które obowiązują fundusze inwestycyjne. Stąd też już od dłuższego czasu powszechne towarzystwa emerytalne, jako podmioty prowadzące w imieniu otwartych funduszy emerytalnych politykę lokacyjną, działają na rzecz liberalizacji ograniczeń swobody lokacyjnej OFE. W wyniku tych nacisków nastąpiły zmiany ustawy oraz odpowiednich rozporządzeń, które złagodziły te ograniczenia[223]. Niestety, w opinii powszechnych towarzystw emerytalnych dokonane zmiany są niewystarczające w stosunku do proponowanych przez nich modyfikacji. Jednakże, gdy przyjrzeć się prowadzonej przez powszechne towarzystwa emerytalne polityce inwestycyjnej, to widać, że obecne możliwości nie są wykorzystywane[224]. Powodem takiej sytuacji jest niedostateczne zaangażowanie aktywów otwartych funduszy emerytalnych w pozostałe kategorie lokat. Jedyny limit, z którym powszechne towarzystwa emerytalne muszą się liczyć to 40% limit na akcje spółek notowanych na rynku regulowanym[225]. Wartość

[222] Patrz: B. Hadyniak, J. Monkiewicz, *op. cit.*, s. 149; *Projekcja sytuacji finansowej powszechnych towarzystw emerytalnych w latach 2003–2040*, Urząd Komisji Nadzoru Ubezpieczeń i Funduszy Emerytalnych, Warszawa 2002.

[223] Ustawa z dnia 27 sierpnia 2003 r., o zmianie ustawy o organizacji i funkcjonowaniu funduszy…; patrz również: A. Chróścicki, *Projekt ustawy o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych*, „Przegląd Ubezpieczeń Społecznych i Zdrowotnych" 2002, nr 8; J. Rutecka, S. Rogowski, *Poprawianie nowej emerytury*, „Przegląd Ubezpieczeń Społecznych i Zdrowotnych" 2002, nr 8.

[224] S. Bożek-Węglarz, *Społeczny wymiar polskiego systemu emerytalnego*, „Polityka Społeczna" 2003, nr 5–6.

[225] Szerzej na temat funkcjonowania regulowanego rynku giełdowego w Polsce: S. Jakubowski, *Giełda i jej rola w gospodarce*, [w:] *Regulowana gospodarka rynkowa*, pod. red. U. Ka-

środków pieniężnych przeznaczanych na akcje spółek notowanych na regulowanym rynku giełdowym dynamicznie rośnie. Na koniec 1999 r. było to około 0,6 mld zł, podczas gdy na koniec 2006 r. było to już prawie 40 mld zł. Obecnie wartość środków pieniężnych zainwestowanych w akcje spółek notowanych na regulowanym rynku giełdowym wynosi prawie 70 mld zł. Ta grupa instrumentów finansowych stanowi ponad 30% wartości aktywów otwartych funduszy emerytalnych[226].

Tabela 2 szczegółowo przedstawia ograniczenia inwestycyjne o charakterze przedmiotowymi i ilościowym obowiązujące otwarte fundusze emerytalne, a wynikające z przepisów:

- ustawy (art. 141–143 ustawy),
- rozporządzenia Rady Ministrów z 3 lutego 2004 r. w sprawie określenia maksymalnej części aktywów otwartego funduszu emerytalnego, jaka może zostać ulokowana w poszczególnych kategoriach lokat, oraz dodatkowych ograniczeń w zakresie prowadzenia działalności lokacyjnej przez fundusze emerytalne[227],
- rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 23 grudnia 2003 r. w sprawie ogólnego zezwolenia na lokowanie aktywów funduszy emerytalnych poza granicami kraju[228].

liny-Prasznic, Kraków 2003, s. 183–210.

[226] Obliczenia własne na podstawie danych z „Rocznika Ubezpieczeń i Funduszy Emerytalnych", Komisja Nadzoru Ubezpieczeń i Funduszy Emerytalnych, Warszawa 2011, oraz „Biuletynu Kwartalnego Rynek OFE", Komisji Nadzoru Finansowego.

[227] Dz. U. 2004 r., Nr 32, poz. 276.

[228] Dz. U. z 2003 r., Nr 229, poz. 2286.

Tabela 2. Ograniczenia inwestycyjne nałożone na otwarty fundusz emerytalny

Kategorie lokat:		Limity inwestycyjne						
		Minimalny (% wartości aktywów)	Maksymalny limit (% wartości aktywów)					
			udział jednego podmiotu	udział podmiotów związanych	udział łączny			udział jednej emisji
1	2	3	4	5	6			7
1) Obligacje, bony i inne papiery wartościowe emitowane przez Skarb Państwa lub Narodowy Bank Polski, a także w pożyczki i kredyty udzielane tym podmiotom		90						
2) obligacje i inne dłużne papiery wartościowe, opiewające na świadczenia pieniężne, gwarantowane lub poręczane przez Skarb Państwa albo Narodowy Bank Polski, a także depozyty, kredyty i pożyczki gwarantowane lub poręczane przez te podmioty								
3) depozyty bankowe i bankowe papiery wartościowe w walucie polskiej			5	7,5	20			
3a) depozyty bankowe i bankowe papiery wartościowe w walutach państw będących członkami OECD oraz innych państw, z którymi Rzeczpospolita Polska zawarła umowy o popieraniu i wzajemnej ochronie inwestycji, z tym że waluty te mogą być nabywane wyłącznie w celu rozliczenia bieżących zobowiązań funduszu				5				
4) akcje spółek notowanych na regulowanym rynku giełdowym, a także notowane na regulowanym rynku giełdowym prawa poboru, prawa do akcji oraz obligacje zamienne na akcje tych spółek	na rynku równoległym i wolnym				40	10	60	
	na rynku wolnym					5		
6) akcje narodowych funduszy inwestycyjnych						10		

Kategorie lokat:		Limity inwestycyjne					
		Minimalny (% wartości aktywów)	Maksymalny limit (% wartości aktywów)				
			udział jednego podmiotu	udział podmiotów związanych	udział łączny		udział jednej emisji
1	2	3	4	5	6		7
5) akcje spółek notowanych na regulowanym rynku pozagiełdowym lub spółek nienotowanych na regulowanym rynku giełdowym i na regulowanym rynku pozagiełdowym, lecz dopuszczonych do publicznego obrotu, a także notowane na regulowanym rynku pozagiełdowym lub nienotowane na rynku regulowanym, lecz dopuszczone do publicznego obrotu prawa poboru, prawa do akcji oraz obligacje zamienne na akcje tych spółek		90			10	60	35
13c) kwity depozytowe, w rozumieniu Prawa o publicznym obrocie papierami wartościowymi, dopuszczone do publicznego obrotu na rynku regulowanym na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej					10		
7) certyfikaty inwestycyjne emitowane przez fundusze inwestycyjne zamknięte, specjalistyczne fundusze inwestycyjne zamknięte lub fundusze inwestycyjne mieszane			2		10		
8) jednostki uczestnictwa zbywane przez fundusze inwestycyjne otwarte lub specjalistyczne fundusze inwestycyjne otwarte			5	15	15		
9) obligacje i inne dłużne papiery wartościowe emitowane przez jednostki samorządu terytorialnego, ich związki lub miasto stołeczne Warszawa, które zostały dopuszczone do publicznego obrotu					40		
10) obligacje i inne dłużne papiery wartościowe emitowane przez jednostki samorządu terytorialnego, ich związki lub miasto stołeczne Warszawa, które nie są dopuszczone do publicznego obrotu					20		
10a) obligacje przychodowe, o których mowa w ustawie z dnia 29 czerwca 1995 r. o obligacjach					20		

Kategorie lokat:		Limity inwestycyjne					
		Minimalny (% wartości aktywów)	Maksymalny limit (% wartości aktywów)				
			udział jednego podmiotu	udział podmiotów związanych	udział łączny		udział jednej emisji
1	2	3	4	5	6		7
11) obligacje emitowane przez inne podmioty niż jednostki samorządu terytorialnego, ich związki, miasto stołeczne Warszawa, które zostały zabezpieczone w wysokości odpowiadającej pełnej wartości nominalnej i ewentualnemu oprocentowaniu oraz które zostały dopuszczone do publicznego obrotu		90			20		
13a) obligacje i inne dłużne papiery wartościowe dopuszczone do publicznego obrotu, inne niż w pkt 9 i 11					5		
13b) listy zastawne	w tym niedopuszczone do publicznego obrotu				40 (30 niepubliczne)	15	10 jeden emitent
12) obligacje i inne dłużne papiery wartościowe emitowane przez inne podmioty niż jednostki samorządu terytorialnego, ich związki, miasto stołeczne Warszawa, które zostały zabezpieczone w wysokości odpowiadającej wartości nominalnej wraz z ewentualnym oprocentowaniem i które nie zostały dopuszczone do publicznego obrotu					10		
13) obligacje i inne dłużne papiery wartościowe emitowane przez spółki publiczne, inne niż papiery wartościowe, o których mowa w pkt 11 i 12					10		
Inwestycje za granicą (w państwach OECD lub innych państwach obcych, które zostały określone w zezwoleniu), w tym:					5		
a) papiery wartościowe emitowane przez spółki notowane na podstawowych giełdach rynków kapitałowych,							
b) papiery skarbowe emitowane przez rządy lub banki centralne,							
c) tytuły uczestnictwa emitowane przez instytucje wspólnego inwestowania (tytuły umarzane na żądanie)							

3. Naruszenie ograniczeń inwestycyjnych – aspekty prawne i ekonomiczne

Działalność lokacyjna otwartego funduszu emerytalnego powinna być zgodna z zasadami polityki lokacyjnej, w tym z ograniczeniami inwestycyjnymi narzuconymi przez ustawę. Naruszenie tych ograniczeń rodzi określone skutki prawne. Po pierwsze, nakłada na otwarty fundusz emerytalny obowiązek dostosowania działalności lokacyjnej do wymogów określonych w ustawie. Po drugie, daje Komisji Nadzoru Finansowego prawo do zastosowania sankcji wobec otwartego funduszu emerytalnego naruszającego ograniczenia inwestycyjne.

Jeżeli w następstwie zmiany cen rynkowych stanowiących podstawę wyceny aktywów i zobowiązań funduszy, kursów walut albo powiązań organizacyjnych lub kapitałowych między podmiotami, których instrumenty finansowe są przedmiotem lokaty aktywów funduszu, albo w następstwie innych okoliczności, na które fundusz nie ma bezpośredniego wpływu, naruszy on w sposób nieumyślny ograniczenia inwestycyjne, to zobowiązany jest podjąć niezwłocznie kroki w celu dostosowania działalności lokacyjnej do wymogów określonych w ustawie. Przy czym należy podkreślić, że naruszenie ograniczeń inwestycyjnych może dotyczyć nie tylko ograniczeń o charakterze przedmiotowym lub ilościowym, ale również ograniczeń o charakterze podmiotowym. Podstawowy termin na dostosowanie działalności lokacyjnej do ograniczeń inwestycyjnych wynosi 6 miesięcy od dnia zaistnienia stanu niezgodnego z prawem albo od dnia, w którym przeprowadzona wycena aktywów funduszu wykazała zaistnienie takiego stanu, w zależności od tego, który z tych terminów jest późniejszy. Natomiast na wniosek funduszu, złożony nie później niż w terminie 1 miesiąca od daty zaistnienia stanu niezgodnego z ograniczeniami inwestycyjnymi lub daty stwierdzenia takiego stanu, Komisja Nadzoru Finansowego może zezwolić na przedłużenie do 12 miesięcy okresu na dostosowanie działalności lokacyjnej do ograniczeń inwestycyjnych, jeżeli jest to uzasadnione ze względu na ochronę interesów członków funduszu (art. 149 ustawy).

Analizując instytucję naruszenia ograniczeń inwestycyjnych, należy zwrócić uwagę na bardzo szeroki zakres przyczyn powodujących naruszenie ograniczeń inwestycyjnych przez otwarty fundusz emerytalny. Zastosowanie tutaj przez ustawodawcę klauzuli generalnej wskazującej „inne okoliczności, na które otwarty fundusz emerytalny nie ma bezpośredniego wpływu" jako przyczyny nieumyślnego naruszenia ograniczeń inwestycyjnych, umożliwia uznanie za ważne nawet czynności prawnych otwartego funduszu emerytalnego, które naruszają ograniczenia inwestycyjne. Z punktu formalnoprawnej analizy instytucji naruszenia ograniczeń inwestycyjnych stanowi to dość duży teoretyczny problem. Zgodnie z art. 58 k.c. wszystkie czynności prawne

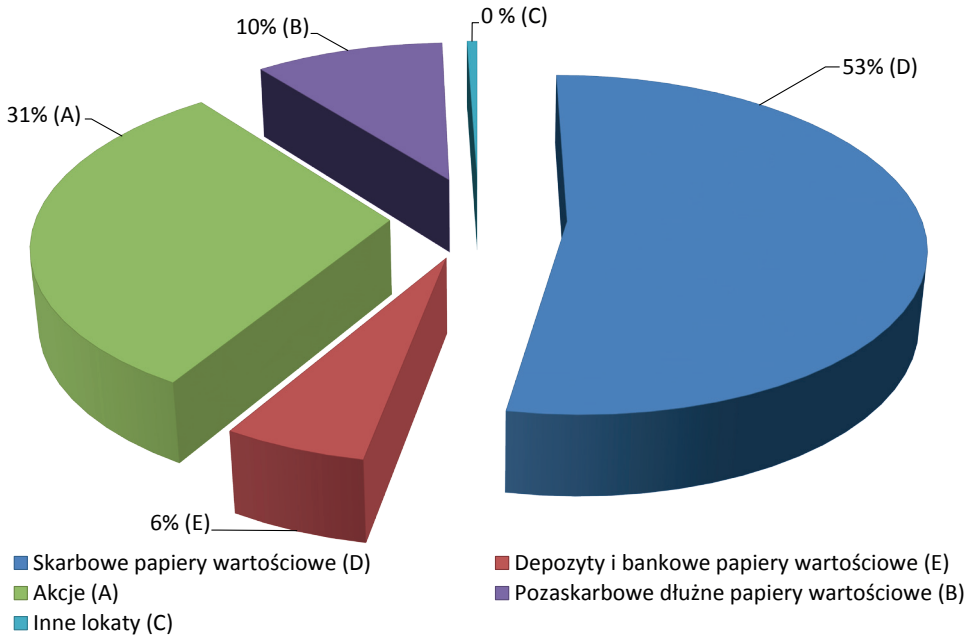
dokonane z naruszeniem ograniczeń inwestycyjnych powinny zostać uznane za nieważne. Przepis ten jednoznacznie wskazuje, że czynność prawna sprzeczna z ustawą lub mająca na celu obejście ustawy jest nieważna, chyba że właściwy przepis przewiduje inny skutek, w szczególności ten, iż na miejsce nieważnych postanowień czynności prawnej wchodzą odpowiednie przepisy ustawy[229]. Niestety, przyjęcie takiego rozwiązania znacznie utrudniałoby praktyczne funkcjonowanie otwartego funduszu emerytalnego. W długim okresie istnieje duże prawdopodobieństwo naruszenia przez otwarte fundusze emerytalne ograniczeń inwestycyjnych. Przy czym naruszenia te mogą wystąpić z przyczyn niezależnych od otwartego funduszu emerytalnego albo w wyniku wykonywanych przez fundusz praw z papierów wartościowych (np. prawa poboru) lub innych praw majątkowych (np. odsetki z lokat). W takich przypadkach sankcja nieważności czynności prawnej jest trudna do określenia miejscowego i czasowego. Ponadto sankcje nieważności wobec czynności dokonywanych w ramach obrotu giełdowego mogą być nieskuteczne, gdyż nie jest możliwe zidentyfikowanie drugiej strony transakcji giełdowej. Powyższe względy przemawiają za uznaniem skuteczności czynności prawnych dokonanych z naruszeniem ograniczeń inwestycyjnych. Nie oznacza to oczywiście, że ograniczenia inwestycyjne mogą być dowolnie naruszane przez otwarte fundusze emerytalne. Jeżeli otwarty fundusz emerytalny nie przestrzega przepisów ustawy określających ograniczenia inwestycyjne lub nie wykona obowiązków związanych z dostosowaniem działalności lokacyjnej do wymogów określonych w ustawie, to Komisja Nadzoru Finansowego może nałożyć na towarzystwo karę pieniężną w wysokości do 500 000 zł (art. 156 ustawy). Ponadto działalność otwartych funduszy emerytalnych w aspekcie przestrzegania ograniczeń inwestycyjnych jest poddana przez ustawodawcę nadzorowi depozytariusza oraz Komisji Nadzoru Finansowego (art. 164 ustawy oraz art. 200–210 ustawy).

Analiza inwestycji otwartych funduszy emerytalnych pokazuje, że w praktyce najbardziej restrykcyjnym ograniczeniem inwestycyjnym obowiązującym OFE jest limit na akcje spółek notowanych na regulowanym rynku giełdowym. Z kolei analiza inwestycji pod kątem nabywania akcji konkretnych spółek giełdowych wskazuje, że są to przede wszystkim spółki o największej kapitalizacji na warszawskiej giełdzie papierów wartościowych. W sektorze bankowym to akcje takich spółek jak: PeKaO, PKO BP, PBK, BZWBK, INGBSK, w sektorze chemicznym PKN Orlen, w sektorze metalowym KGHM, w informatyce Prokom, a w telekomunikacji TPSA. Akcje tych spółek są na

[229] Szerzej na temat problemu czynności prawnych sprzecznych z ustawą patrz: S. Dmowski, S. Rudnicki, *Komentarz do kodeksu cywilnego. Księga pierwsza. Część ogólna*, Warszawa 2006.

tyle płynne na rynku, że bez znacznych wahań kursu można w nie inwestować olbrzymie sumy przekazywane z Zakładu Ubezpieczeń Społecznych do otwartych funduszy emerytalnych[230]. Natomiast inwestycje w walory mniejszych spółek narażają otwarte fundusze emerytalne na możliwość naruszenia ograniczeń inwestycyjnych na skutek znacznych wahań cen tych instrumentów finansowych.

Wykres 10. Struktura aktywów otwartych funduszy emerytalnych (stan na 31.12.2011 r.).



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych Komisji Nadzoru Finansowego.

Polski rynek kapitałowy jest zbyt płytki, by przyjąć tak rosnące kwoty lokat pochodzących z otwartych funduszy emerytalnych[231]. O skali tego problemu może świadczyć fakt, że w latach 1999–2007 Zakład Ubezpieczeń Społecznych przekazał do otwartych funduszy emerytalnych prawie 180 mld złotych (okres od 19 maja 1999 r. do 31 grudnia 2007 r. – 179 213 800 841,56 PLN)[232]. Zbyt mało jest dużych spółek na warszawskiej giełdzie papierów wartościowych. Stąd też powszechne towarzystwa

[230] M. Dybał, *Portfel akcyjny powszechnych towarzystw emerytalnych* [w druku].

[231] K. Lutostański, *Otwarte fundusze emerytalne a akcesja Polski do Unii Europejskiej*, [w:] *Zagadnienia prawne i ekonomiczne systemu emerytalnego*, pod red. A. Borodo, Toruń 2004.

[232] Obliczenia własne na podstawie danych z „Rocznika Ubezpieczeń i Funduszy Emerytalnych" Komisji Nadzoru Ubezpieczeń i Funduszy Emerytalnych, Warszawa 2012, oraz „Biuletynu Kwartalnego Rynek OFE" Komisji Nadzoru Finansowego.

emerytalne zmuszone są do inwestowania w ograniczoną liczbę walorów. To powoduje dodatkowy wzrost ich kursu, który nie wynika z większej efektywności działania lub wyższych dochodów danych spółek akcyjnych. Ten fenomen potwierdza analiza fundamentalna najważniejszych spółek giełdowych notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie. Oznacza to, że postępuje proces koncentracji kapitału inwestowanego przez otwarte fundusze emerytalne, który jest odwrotnością procesu dywersyfikacji lokat[233]. Wiąże się z tym wyższe ryzyko inwestycyjne, na które narażeni są członkowie otwartych funduszy emerytalnych. Wskazuje to również na poważne problemy stojące dziś przed polskim rynkiem kapitałowym związane z niemożnością zaabsorbowania zwiększającego się popytu na instrumenty finansowe ze strony otwartych funduszy emerytalnych. Zdolność polskich firm do finansowania przedsięwzięć inwestycyjnych za pośrednictwem rynków finansowych jest zbyt mała. Stanowi to zagrożenie zarówno dla systemu otwartych funduszy emerytalnych, jak i dla całej polskiej gospodarki.

4. Instytucjonalne gwarancje działalności lokacyjnej otwartego funduszu emerytalnego

Instytucjonalnymi mechanizmami mającymi ograniczać ryzyko związane z działalnością lokacyjną otwartego funduszu emerytalnego są: odpowiedzialność odszkodowawcza powszechnego towarzystwa emerytalnego oraz gwarancje Funduszu Gwarancyjnego, jak również Skarbu Państwa. Dodatkową i specyficzną formą ochrony środków gromadzonych na rachunkach członków OFE jest instytucja minimalnej wymaganej stopy zwrotu, która ma gwarantować członkom OFE pewien minimalny poziom zysków kapitałowych lub też minimalizację strat kapitałowych ponoszonych przez otwarte fundusze emerytalne.

Odpowiedzialność odszkodowawcza powszechnego towarzystwa emerytalnego wobec członków OFE ma chronić ich przed ryzykiem złego zarządzania, oszustw i defraudacji. Otwarty fundusz emerytalny oraz członkowie OFE nie ponoszą odpowiedzialności za szkody z tytułu niewykonania lub nienależytego wykonania obowiązków przez powszechne towarzystwo emerytalne. To towarzystwo odpowiada wobec członków OFE za wszelkie szkody spowodowane niewykonaniem lub nienależytym wykonaniem swych obowiązków w zakresie zarządzania otwartym funduszem emerytalnym i jego reprezentacji, chyba że niewykonanie lub nienależyte wykonanie tych obowiązków jest

[233] Szerzej na temat dywersyfikacji lokat: J. Socha, *Rynek papierów wartościowych*..., s. 361–379.

spowodowane okolicznościami, za które powszechne towarzystwo emerytalne nie ponosi odpowiedzialności i którym nie mogło zapobiec mimo dołożenia najwyższej staranności (art. 48 ust. 1 ustawy)[234]. Jeżeli szkoda nastąpiła wyłącznie z winy poszkodowanego, to jej ciężar ponosi sam poszkodowany. Natomiast w przypadku gdy poszkodowany oraz powszechne towarzystwo emerytalne nie ponoszą odpowiedzialności za szkodę, to jest ona pokrywana ze środków Funduszu Gwarancyjnego (art. 48 ust. 3 ustawy).

Fundusz Gwarancyjny został powołany mocą art. 184 ustawy, a jego funkcjonowanie ma zapewniać dodatkową ochronę przed ryzykiem złego zarządzania, oszustw i defraudacji. Składa się on z części podstawowej i dodatkowej. Część podstawowa Funduszu Gwarancyjnego jest administrowana przez Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych Spółka Akcyjna, natomiast część dodatkowa składa się z rachunków należących do poszczególnych otwartych funduszy emerytalnych (art. 184 ustawy). Rachunki te są administrowane przez odpowiednie powszechne towarzystwa emerytalne. Podmioty te przekazują wpłaty na rachunki, które są przeliczane na jednostki rozrachunkowe i stanowią część aktywów otwartych funduszy emerytalnych. Tak więc środki zgromadzone w ramach części dodatkowej stanowią własność Funduszu Gwarancyjnego, ale zarządzaną przez powszechne towarzystwa emerytalne. Funkcjonowanie publicznoprawnego funduszu gwarancyjnego jest koncepcją wykorzystywaną w usługach finansowych. Przykładem może tu być działanie Bankowego Funduszu Gwarancyjnego i Ubezpieczeniowego Funduszu Gwarancyjnego, które mają podobny status jak Fundusz Gwarancyjny[235]. Przychodami Funduszu Gwarancyjnego są wpłaty dokonywane z własnych środków powszechnych towarzystw emerytalnych oraz przychody z lokowania zgromadzonych środków (art. 185 ustawy)[236]. To właśnie ze środków podstawowej części Funduszu Gwarancyjnego pokrywane są wszelkie szkody, za które nie ponosi odpowiedzialności ani powszechne towarzystwo emerytalne, ani poszkodowany (art. 48 ust. 3 w związku z art. 187 ustawy). W przypadku braku wystarczających środków w Funduszu Gwarancyjnym, to Skarb Państwa gwarantuje pokrycie tych szkód, w trybie

[234] Szerzej na temat odpowiedzialności powszechnego towarzystwa emerytalnego wobec akcjonariuszy towarzystwa oraz osób trzecich patrz: A. Chróścicki, *Odpowiedzialność powszechnego towarzystwa emerytalnego*, „Praca i Zabezpieczenie Społeczne" 2003, nr 8.

[235] Rozporządzenie Rady Ministrów z dnia 30 marca 2004 r. w sprawie Funduszu Gwarancyjnego, Dz. U. z 2004 r., Nr 56, poz. 545. Patrz również: ustawa z dnia 14 grudnia 1994 r. o Bankowym Funduszu Gwarancyjnym, tekst jedn., Dz. U. z 2007 r., Nr 70, poz. 474 ze zm.; ustawa z dnia 22 maja 2003 r. o ubezpieczeniach obowiązkowych, Ubezpieczeniowym Funduszu Gwarancyjnym i Polskim Biurze Ubezpieczycieli Komunikacyjnych, Dz. U. z 2003 r., Nr 124, poz. 1152 ze zm.

[236] Rozporządzenie Rady Ministrów z dnia 30 marca 2004 r. w sprawie Funduszu Gwarancyjnego…

i na zasadach określonych w odrębnych ustawach (art. 48 ust. 2 w związku z art. 180 ustawy). Identyczny mechanizm funkcjonuje w przypadku ogłoszenia upadłości powszechnego towarzystwa emerytalnego. Szkody, za które ponosi odpowiedzialność powszechne towarzystwo emerytalne, pokrywane są również przez Fundusz Gwarancyjny, gdy szkoda ta nie może być pokryta z masy upadłości powszechnego towarzystwa emerytalnego (art. 187 ust. 1 ustawy). Również w tym przypadku Skarb Państwa gwarantuje pokrycie tych szkód, gdy nie mogą być one pokryte ze środków Funduszu Gwarancyjnego (art. 48 ust. 3 w związku z art. 180 ustawy). Analizowane powyżej stosunki gwarancyjne składają się z następujących elementów: rolę gwaranta pełni Fundusz Gwarancyjny, rolę beneficjenta otwarty fundusz emerytalny, a dłużnikiem jest powszechne towarzystwo emerytalne. Podobnie jest w przypadku wystąpienia braku środków w Funduszu Gwarancyjnym na pokrycie szkody, za którą nie ponoszą odpowiedzialności ani powszechne towarzystwo emerytalne, ani członek OFE, lub szkoda nie może być pokryta z masy upadłości powszechnego towarzystwa emerytalnego. W tym przypadku rolę gwaranta pełni Skarb Państwa, beneficjenta otwarty fundusz emerytalny, a dłużnika Fundusz Gwarancyjny. W dających się zarysować stosunkach gwarancyjnych istnieją więc trzy podmioty, co jest charakterystyczne dla klasycznego modelu gwarancji.

Kolejnym mechanizmem mającym chronić członków OFE przed ryzykiem związanym z działalnością lokacyjną OFE jest narzucenie otwartym funduszom emerytalnym wymogu osiągania minimalnych zysków kapitałowych z dokonywanych inwestycji (minimalna wymagana stopa zwrotu). Niestety, mechanizm ten nie jest w stanie chronić członków OFE przed słabymi wynikami całego rynku otwartych funduszy emerytalnych, spowodowanymi tak przyczynami zewnętrznymi (np. załamanie się rynków finansowych), jak i wewnętrznymi (np. słaba konkurencja, niedoskonałe ramy prawne)[237]. Stąd też mechanizm minimalnej wymaganej stopy zwrotu ma gwarantować członkom OFE pewien minimalny poziom zysków kapitałowych lub też minimalizację strat kapitałowych ponoszonych przez otwarte fundusze emerytalne. Co trzy lata ustala się, czy zyski kapitałowe otwartych funduszy emerytalnych osiągnęły wymagane minimum. Procentowy wzrost wartości aktywów otwartego funduszu emerytalnego (minimalna wymagana stopa zwrotu) nie może być niższy od połowy średniej ważonej stopy zwrotu wszystkich otwartych funduszy emerytalnych za okres 36 miesięcy lub o 4 punkty procentowe od tej średniej, w zależności od tego, która z tych wielkości jest niższa (art. 175 ust. 2 ustawy). W przypadku gdy stopa zwrotu (procentowy wzrost wartości aktywów)

[237] W. Wyszyński, *Otwarte fundusze emerytalne – nowy element systemu ubezpieczeń społecznych i rynku finansowego w Polsce*, [w:] *Transformacja polskiej gospodarki*, pod red. J. Michałkowskiego, Lublin 2003.

danego otwartego funduszu emerytalnego za okres 36 miesięcy jest niższa od minimalnej wymaganej stopy zwrotu, występuje niedobór (art. 175 ust. 1 ustawy). Kwotę niedoboru oblicza się w dwóch etapach. Po pierwsze, ustala się różnicę między wartością jednostki rozrachunkowej, która zapewniłaby osiągnięcie minimalnej wymaganej stopy zwrotu, a faktyczną wartością jednostki rozrachunkowej danego otwartego funduszu emerytalnego[238]. Po drugie, mnoży się tę różnicę przez liczbę jednostek rozrachunkowych w danym otwartym funduszu emerytalnym (art. 175 ust. 3 ustawy). Przyjęte rozwiązanie normatywne nie dąży do gwarantowania określonej nominalnie lub parametrycznie stopy wzrostu w każdych warunkach rynkowych, lecz do stworzenia gwarancji, która zabezpiecza wzrost tylko na zmiennym poziomie, faktycznie niższym niż poziom średniorynkowy[239]. W sytuacji wystąpienia niedoboru otwarty fundusz emerytalny zobowiązany jest przeznaczyć na pokrycie niedoboru wszelkie środki dostępne na jego rachunku rezerwowym (art. 176 ust. 1 ustawy). Gdy środki na rachunku rezerwowym nie są wystarczające, niedobór pokrywany jest ze środków należących do danego otwartego funduszu emerytalnego, a zgromadzonych na rachunku w dodatkowej części Funduszu Gwarancyjnego (art. 176 ust. 2 ustawy). Jeżeli środki z dodatkowej części Funduszu Gwarancyjnego nie są wystarczające, powszechne towarzystwo emerytalne dokonuje jego pokrycia z własnych środków (art. 176 ust. 3 ustawy). Gdy pokrycie niedoboru w ten sposób również okaże się niemożliwe, zarząd towarzystwa zobowiązany jest zawiadomić o tym Komisję Nadzoru Finansowego. Ten podmiot występuje z kolei do sądu z wnioskiem o ogłoszenie upadłości danego towarzystwa (art. 178 ustawy). Istniejący nadal niedobór pokrywany jest wówczas z podstawowej części Funduszu Gwarancyjnego (art. 176 ust. 4). Jeżeli również te środki okażą się niewystarczające, to niedobór pokrywany jest wspólnie przez wszystkie otwarte fundusze emerytalne ze środków zgromadzonych na rachunkach stanowiących pozostałą część dodatkową Funduszu Gwarancyjnego (art. 176 ust. 4). Gdy niedobór nie może być pokryty również ze środków wszystkich dodatkowych części Funduszu Gwarancyjnego, to jego pokrycie gwarantuje Skarb Państwa (art. 180 ustawy). Niestety asekuracja Funduszu Gwarancyjnego i Skarbu Państwa możliwa jest dopiero po zakończeniu postępowania upadłościowego. Biorąc pod uwagę długotrwałość procesów upadłościowych, nasuwa się pytanie, jaka w tym czasie będzie sytuacja członka OFE, który nabył uprawnienia do wypłaty (przeniesienia) środków zgromadzonych na jego rachunku. Ustawa nie zawiera formalnych

[238] Rozporządzenie Rady Ministrów z dnia 9 marca 2004 r. w sprawie ustalania stopy zwrotu otwartych funduszy emerytalnych, Dz. U. z 2004 r., Nr 47, poz. 449.

[239] Radosław Pacud, *Finansowe gwarancje wzrostu wkładów emerytalnych w otwartych funduszach emerytalnych*, „Praca i Zabezpieczenie Społeczne" 2005, nr 12.

procedur regulujących wypłatę środków ze Skarbu Państwa w tym przypadku. Także ustawa Prawo upadłościowe i naprawcze niewiele wyjaśnia[240]. Ponadto środki te nie mają charakteru świadczeń z ubezpieczenia społecznego, których wypłacalność gwarantowana jest przez państwo na podstawie art. 2 ust. 3 ustawy o systemie ubezpieczeń społecznych[241]. Również w przypadku wystąpienia szkód oraz niedoboru, które nie mogą być pokryte ze wszystkich dodatkowych części Funduszu Gwarancyjnego, brakuje formalnych procedur regulujących wypłatę środków ze Skarbu Państwa. Oznacza to, że członkowie OFE narażeni są w znacznym stopniu na ryzyko utraty części środków zgromadzonych w otwartych funduszach emerytalnych na skutek wystąpienia szkód, niedoboru lub upadłości powszechnego towarzystwa emerytalnego. Ryzyko tego rodzaju jest charakterystyczne dla prywatnych systemów zabezpieczenia emerytalnego finansowanych metodą kapitałową. Wynika ono z ryzyka inwestycyjnego, ryzyka złego zarządzania zgromadzonymi kapitałami oraz możliwości oszustw i defraudacji ze strony prywatnych instytucji rynku finansowego.

[240] Patrz: art. 178 ust. 1 w związku z art. 342 ustawy z dnia 28 lutego 2003 r. Prawo upadłościowe i naprawcze, Dz. U. z 2003 r., Nr 60, poz. 535 ze zm.

[241] U. Kalina-Prasznic, *Uwagi na temat reformy ubezpieczenia*…

Rozdział IV

HYBRYDOWY CHARAKTER OTWARTEGO FUNDUSZU EMERYTALNEGO

1. Dualny charakter gromadzenia i lokowania środków przez otwarty fundusz emerytalny

Proces gromadzenia i lokowania zasobów przez otwarte fundusze emerytalne uwarunkowany jest ich dualnym charakterem. Z jednej strony realizując zadania z zakresu ubezpieczeń społecznych, OFE gromadzą środki przeznaczone na wypłatę świadczeń emerytalnych, co ma charakter powszechny i przymusowy. Z drugiej zaś strony OFE, jako inwestorzy instytucjonalni, uczestniczą w operacjach na rynku kapitałowym, transformując indywidualne wpłaty w instrumenty finansowe. W ten sposób otwarte fundusze emerytalne prowadzą działalność nakierowaną jednocześnie na zapewnienie bezpieczeństwa socjalnego swoim członkom oraz efektywności ekonomicznej działalności lokacyjnej. Rodzi to wewnętrzną sprzeczność celów, które realizowane są w różnych horyzontach czasowych. Zapewnienie bezpieczeństwa socjalnego (poziom świadczenia) postrzegane jest w perspektywie długookresowej, którą można utożsamiać z okresem aktywności zawodowej. Natomiast osiąganie efektywności ekonomicznej podlega ocenom bieżącym i krótkookresowym, m.in. poprzez przedstawianie wskaźników służących jako miary oceny działalności OFE (np. stopa zwrotu).

W procesie gromadzenia i lokowania środków przez otwarte fundusze emerytalne występują więc zarówno elementy działalności publiczno-prawnej, jak i prywatno-prawnej. Ta pierwsza wiąże się z wykonywaniem zadań z zakresu ubezpieczeń społecznych i sytuuje OFE w sferze publicznej. Druga zaś odnosi się do działalności inwestycyjnej funduszy, obarczonej szeregiem ryzyk towarzyszących działalności w sferze rynkowej.

Dualny charakter otwartych funduszy emerytalnych wiąże się z powszechnym charakterem gromadzenia przez nie środków, zbiorczym ich lokowaniem oraz przymusowym członkostwem ubezpieczonych. Z pewnym uproszczeniem można przyjąć, że powszechny charakter gromadzenia i lokowania aktywów w OFE to efekt przymusowego członkostwa w otwartym funduszu emerytalnym. Ustawodawca jednoznacznie i arbitralnie rozstrzygnął, kto musi, a kto może być członkiem otwartego funduszu emerytalnego. W dłuższym okresie członkostwo w otwartych funduszach emerytalnych obejmie wszystkie osoby, które podlegają obowiązkowi ubezpieczenia emerytalnego. Obowiązkowi

członkostwa w otwartym funduszu emerytalnym towarzyszy brak swobody stron w kształtowaniu treści stosunku członkostwa w OFE. Przepisy ustawy oraz rozporządzenie Rady Ministrów z 9 czerwca 1998 r.[242], mające charakter norm *ius cogens*, w sposób szczegółowy regulują problematykę treści umowy o przystąpienie do otwartego funduszu emerytalnego oraz trybu jej zawarcia. Stanowi to daleko idące odejście od zasady swobody umów. Umowa o przystąpienie do otwartego funduszu emerytalnego ma charakter umowy adhezyjnej, a jej zawarcie następuje przez zaakceptowanie warunków przedstawionych przez drugą stronę – otwarty fundusz emerytalny. Członkowi OFE nie pozostawiono więc swobody w kształtowaniu jego sytuacji w ramach systemu otwartych funduszy emerytalnych. Jest on tylko biernym podmiotem, niemającym wpływu na działalność wybranego otwartego funduszu emerytalnego (m.in. dotyczy to działalności inwestycyjnej OFE)[243]. Członek OFE nie ma również praw korporacyjnych w ramach wybranego otwartego funduszu emerytalnego (brak rady lub zgromadzenia inwestorów lub członków). Jedyny wybór, jaki pozostawiono ubezpieczonym, to możliwość wybrania oferty jednego z kilkunastu działających otwartych funduszy emerytalnych. Jeżeli jednak ubezpieczony nie skorzysta z tego prawa, Zakład Ubezpieczeń Społecznych przeprowadza losowanie, w wyniku którego ubezpieczony zostaje członkiem wylosowanego funduszu emerytalnego. Stąd też nie ma możliwości uchylenia się od przymusowego członkostwa w otwartym funduszu emerytalnym. Nie ma również możliwości przerwania stosunku członkostwa w otwartym funduszu emerytalnym. Wynika to z zasady ciągłości członkostwa w OFE. W przypadku gdy członek OFE przestaje być objęty ubezpieczeniem emerytalnym z innych powodów niż nabycie uprawnień rentowych lub emerytalnych, jego członkostwo w OFE nie ulega ani zakończeniu ani nawet zawieszeniu. Przerywane jest jedynie wpłacanie składek do otwartego funduszu emerytalnego. Natomiast członkostwo w otwartym funduszu jest kontynuowane (konto członka OFE nadal jest prowadzone). Trwa ono nieprzerwanie do chwili zaistnienia zdarzenia uzasadniającego wypłatę środków zgromadzonych przez członka w otwartym funduszu emerytalnym (śmierć członka OFE lub nabycie uprawnień emerytalnych lub rentowych). Członkom OFE przysługuje jedynie prawo rezygnacji z członkostwa w danym otwartym funduszu emerytalnym. Jednakże jednostronnemu oświadczeniu

[242] Rozporządzenie Rady Ministrów z dnia 9 czerwca 1998 r. w sprawie sposobu i trybu zawarcia umowy, na podstawie której następuje uzyskanie członkostwa w otwartym funduszu emerytalnym, sposobu i terminu składania oświadczenia o małżeńskich stosunkach majątkowych członka otwartego funduszu emerytalnego oraz zawiadamiania otwartego funduszu emerytalnego o każdorazowej zmianie w stosunku do treści takiego oświadczenia, obejmującej środki zgromadzone na rachunku członka, Dz. U. Nr 84, poz. 534 ze zm.

[243] A. Jabłoński, *Właściwości członkostwa w Otwartym Funduszu Emerytalnym cz. I i cz. II*, „Przegląd Ubezpieczeń Społecznych i Zdrowotnych" 2002, nr 6–7.

woli o rezygnacji z członkostwa w danym OFE musi towarzyszyć nawiązanie stosunku członkostwa z innym otwartym funduszem emerytalnym. Stąd też zasada ciągłości członkostwa jest dopełnieniem zasady przymusu i powszechności członkostwa w OFE.

Przymus oraz powszechność członkostwa w otwartych funduszach emerytalnych jest konsekwencją powierzenia tym podmiotom realizacji zadań z zakresu ubezpieczenia emerytalnego. Ważnym argumentem uzasadniającym stosowanie przymusu w ubezpieczeniu emerytalnym jest element solidaryzmu i redystrybucji. Ubezpieczenie to zakłada wypłatę świadczeń dla osób, które z powodu swojego wieku utraciły możliwość zarobkowania. Jednocześnie naturalną konsekwencją społecznego charakteru ubezpieczenia emerytalnego jest jego niekomercyjny charakter. Instytucje ubezpieczenia emerytalnego nie prowadzą działalności w celach zarobkowych, a osoby objęte powszechnym ubezpieczeniem emerytalnym mają gwarancję otrzymania świadczeń. W tym celu państwo dotuje system powszechnego ubezpieczenia emerytalnego tak, aby uniknąć niedoboru środków na wypłatę bieżących świadczeń emerytalnych. Przyczynia się to znacznie do akceptacji przymusu ubezpieczenia emerytalnego i dodatkowo uzasadnia jego stosowanie.

Tymczasem przymus członkostwa w OFE nie znajduje takiego uzasadnienia, co wynika z charakteru inwestowania, braku solidaryzmu, redystrybucji i gwarancji dla wysokości wypłacanych świadczeń oraz zarobkowego charakteru powszechnych towarzystw emerytalnych. W konsekwencji przymus członkostwa w otwartych funduszach emerytalnych budzi pewne wątpliwości również z punktu widzenia przepisów Konstytucji RP. Dotyczy to w szczególności kolizji z art. 67 oraz art. 20 Konstytucji RP[244]. Z jednej strony członkostwo w otwartych funduszach emerytalnych nie gwarantuje obywatelowi konstytucyjnego prawa do zabezpieczenia społecznego po osiągnięciu wieku emerytalnego (art. 67 Konstytucji RP). Wynika to z faktu, że członkowie OFE ponoszą skutki różnych ryzyk, w tym losowych nieszczęść, jak choroba czy inwalidztwo (które w znaczący sposób ograniczają możliwości inwestowania w OFE), a także wywołanych złym zarządzaniem lub upadłością OFE, słabym wzrostem gospodarczym, inflacją czy niepewnością związaną z długowiecznością uczestników systemu otwartych funduszy emerytalnych. Z drugiej strony przymus członkostwa w otwartych funduszach emerytalnych jest sprzeczny z zapisaną w Konstytucji RP podstawą ustroju gospodarczego Polski, jaką stanowi społeczna gospodarka rynkowa oparta na wolności działalności gospodarczej, własności prywatnej oraz solidarności, dialogu i współpracy partnerów społecznych (art. 20 Konstytucji RP)[245].

[244] Konstytucja Rzeczypospolitej Polskiej z dnia 2 kwietnia 1997 r., powołana w przyp. 165.

[245] U. Kalina-Prasznic, *Uwagi na temat reformy ubezpieczenia*…

Zastosowano przymus członkostwa w OFE, tak by miały one powszechny charakter. Niestety wynikało to przede wszystkim z celów gospodarczych, jakie postawiono przed reformą ubezpieczeń społecznych. W ramach tej reformy dążono do wykreowania odpowiednio dużych zasobów finansowych, które miały umożliwiać szybki rozwój krajowego rynku kapitałowego. Cel ten był częścią programu reformy ubezpieczeń społecznych z 1999 r., na co wskazywali uwagę reformatorzy[246]. Bez zastosowania przymusu środki zgromadzone w otwartych funduszach emerytalnych byłyby niewystarczające do pobudzenia rozwoju krajowego rynku kapitałowego. Jednakże przymus członkostwa w OFE w połączeniu ze sztuczną, bo administracyjną, formą wykreowania rynku kapitałowych funduszy emerytalnych jest źródłem procesu oligopolizacji rynku otwartych funduszy emerytalnych. Na początku reformy, w 1999 r., funkcjonowanie rozpoczęło 21 otwartych funduszy emerytalnych. Obecnie ta liczba zmniejszyła się do 14 funduszy. Spadek liczby otwartych funduszy emerytalnych jest wynikiem procesu łączenia się powszechnych towarzystw emerytalnych, zarządzających OFE. Pierwsza fuzja powszechnych towarzystw emerytalnych nastąpiła zaledwie po dwóch latach od rozpoczęcia ich działalności. Już 18 stycznia 2001 r. nastąpiło połączenie PTE EPOKA z PTE PEKAO S.A., w wyniku którego PEKAO Powszechne Towarzystwo Emerytalne Spółka Akcyjna przejęło zarządzanie Otwartym Funduszem Emerytalnym EPOKA. W następnych latach miało miejsce 6 kolejnych połączeń powszechnych towarzystw emerytalnych[247]. Istnieje obawa, że spadająca liczba powszechnych towarzystw emerytalnych będzie wpływać niekorzystnie na konkurencję na rynku otwartych funduszy emerytalnych. Już obecnie cztery największe otwarte fundusze emerytalne mają zdecydowanie dominującą pozycję na tym rynku.

[246] *Reforma ubezpieczeń społecznych – jaki będzie jej wpływ na rozwój gospodarczy kraju*, *Materiały Biura Pełnomocnika Rządu ds. Reformy Systemu Zabezpieczenia Społecznego*, Warszawa 1997, s. 11–14.

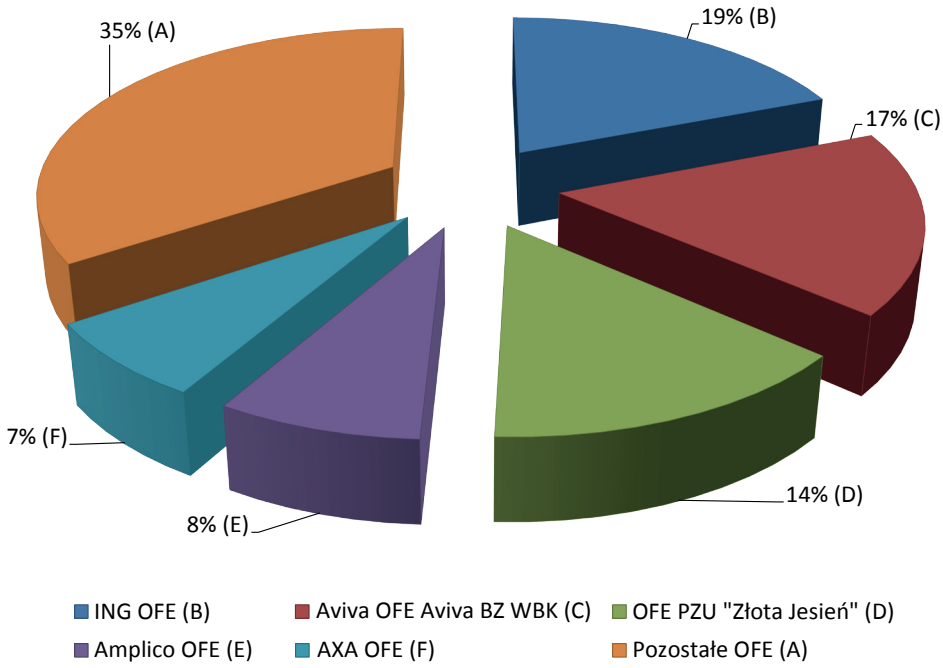
[247] 18 stycznia 2001 r. Urząd Nadzoru nad Funduszami Emerytalnymi wydał decyzję zezwalającą na przejęcie zarządzania Otwartym Funduszem Emerytalnym EPOKA przez Pekao Powszechne Towarzystwo Emerytalne S.A. 9 marca 2001 r. Urząd Nadzoru Nad Funduszami Emerytalnymi wydał decyzję zezwalającą na przejęcie zarządzania Arka-Invesco OFE przez Pocztowo-Bankowe PTE S.A.; 19 kwietnia 2001 r. Urząd Nadzoru Nad Funduszami Emerytalnymi wydał decyzję zezwalającą na przejęcie zarządzania Pioneer OFE przez Pekao PTE S.A.; 26 lipca 2001 r. Urząd Nadzoru nad Funduszami Emerytalnymi wydał decyzję zezwalającą na przejęcie zarządzania OFE Rodzina przez Pekao PTE S.A.; 29 maja 2002 r. Komisja Nadzoru Ubezpieczeń i Funduszy Emerytalnych udzieliła zezwolenia na połączenie PTE Skarbiec-Emerytura S.A. i PTE BIG Banku Gdańskiego S.A.; 13 września 2004 roku Komisja Nadzoru Ubezpieczeń i Funduszy Emerytalnych udzieliła zezwolenia na przejęcie zarządzania Otwartym Funduszem Emerytalnym Kredyt Banku przez Powszechne Towarzystwo Emerytalne POLSAT S.A.

Tabela 3. Liczba członków otwartych funduszy emerytalnych.

OTWARTY FUNDUSZ EMERYTALNY	LICZBA CZŁONKÓW (stan na 31.12.2011 r.)
ING OFE	2 954 060
Aviva OFE Aviva BZ WBK	2 687 475
OFE PZU „Złota Jesień”	2 214 995
Amplico OFE	1 192 597
AXA OFE	1 109 445
Pozostałe otwarte fundusze emerytalne	5 334 801
Liczba wszystkich członków OFE	15 493 373

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: „Biuletyn Kwartalny. Rynek OFE” 4/2011, Komisja Nadzoru Finansowego.

Wykres 11. Struktura członkostwa w otwartych funduszach emerytalnych (stan na 31.12.2011 r.).



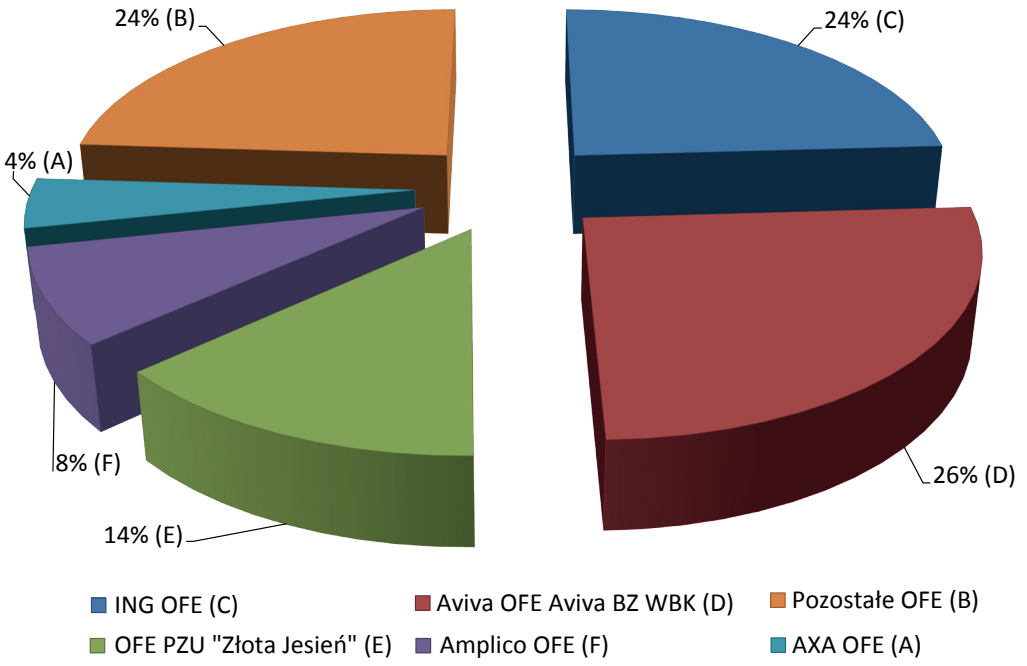
Źródło: Opracowanie własne na podstawie: „Biuletyn Kwartalny. Rynek OFE” 4/2011, Komisja Nadzoru Finansowego.

Tabela 4. Kwota składek i odsetek przekazanych do otwartych funduszy emerytalnych w okresie 19.05.1999 r. – 31.12.2007 r.

OTWARTY FUNDUSZ EMERYTALNY	KWOTA PRZEKAZANYCH SKŁADEK I ODSETEK W OKRESIE 19.05.1999 r. – 31.12.2011 r. w mln zł
ING OFE	42 472 892 553,74
Aviva OFE Aviva BZ WBK	45 136 042 379,12
OFE PZU „Złota Jesień”	24 049 081 366,80
Amplico OFE	14 748 031 822,14
AXA OFE	7 736 942 986,08
Pozostałe otwarte fundusze emerytalne	42 241 403 957,81
Kwota składek przekazanych do wszystkich otwartych funduszy emerytalnych	179 213 800 841,56

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: „Biuletyn Kwartalny. Rynek OFE” 4/2011, Komisja Nadzoru Finansowego.

Wykres 12. Kwota przekazanych składek i odsetek do otwartych funduszy emerytalnych (stan na 31.12.2011 r.).



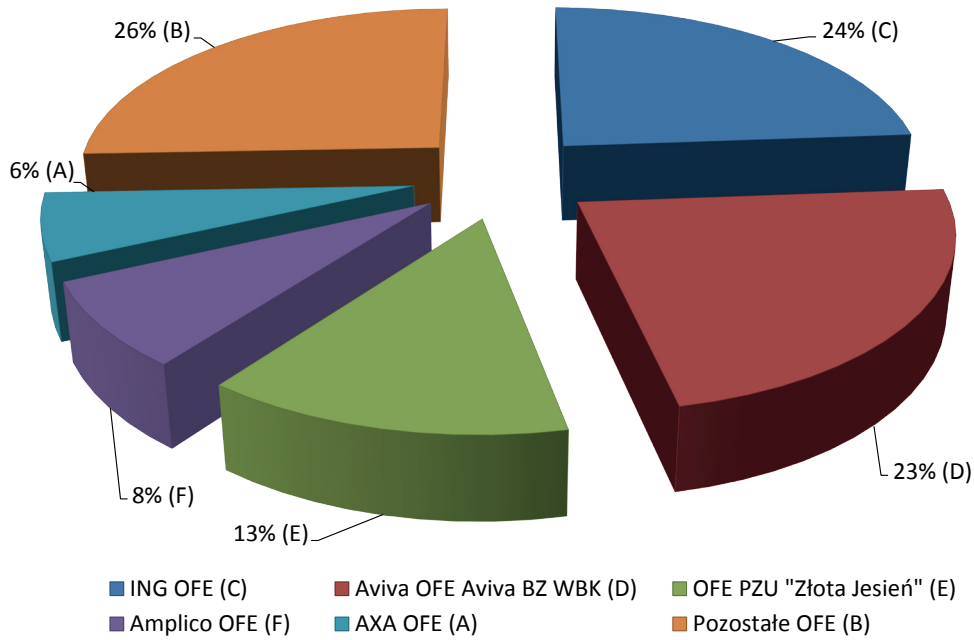
Źródło: Opracowanie własne na podstawie: „Biuletyn Kwartalny. Rynek OFE” 4/2011, Komisja Nadzoru Finansowego.

Tabela 5. Aktywa netto otwartych funduszy emerytalnych.

OTWARTY FUNDUSZ EMERYTALNY	AKTYWA NETTO w mln zł (stan na 31.12.2011 r.)
ING OFE	53 901 099 339,00
Aviva OFE Aviva BZ WBK	51 900 334 472,82
OFE PZU „Złota Jesień”	30 544 548 663,98
Amplico OFE	17 827 134 525,96
AXA OFE	14 120 766 715,13
Pozostałe otwarte fundusze emerytalne	57 909 750 114,33
Aktywa netto wszystkich otwartych funduszy emerytalnych	226 203 633 831,22

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: „Biuletyn Kwartalny. Rynek OFE” 4/2007, Komisja Nadzoru Finansowego.

Wykres 13. Aktywa netto otwartych funduszy emerytalnych (stan na 31.12.2011 r.).



Źródło: Opracowanie własne na podstawie: „Biuletyn Kwartalny. Rynek OFE” 4/2011, Komisja Nadzoru Finansowego.

Proces oligopolizacji rynku OFE jest obecnie jednym z największych wyzwań i zagrożeń dla prawidłowego funkcjonowania II filaru polskiego systemu emerytalnego. Utrzymywanie się niewielkiej konkurencji na rynku otwartych funduszy emerytalnych niekorzystnie wpływa na interesy członków OFE. Z jednej strony brak konieczności „walki” o klienta powoduje, że większość powszechnych towarzystw emerytalnych

utrzymuje opłaty związane z członkostwem na maksymalnym dopuszczalnym przez ustawę poziomie. Z drugiej strony otwarte fundusze emerytalne prowadzą podobną politykę inwestycyjną. Jest ona skupiona głównie wokół bezpiecznych lokat, a nie ryzykownych, ale też bardziej zyskownych inwestycji. Ogranicza to członkom OFE możliwości realnego wyboru między wyższymi zyskami a bezpieczeństwem środków gromadzonych w ramach II filaru systemu ubezpieczenia emerytalnego. Wysokie koszty członkostwa w OFE oraz niska stopa zwrotu z lokowanego przez otwarte fundusze emerytalne kapitału będą oznaczać w przyszłości mniejsze środki na wykup emerytur dożywotnich dla dzisiejszych członków OFE. A to oznacza niższy poziom świadczeń z drugiego filaru ubezpieczenia emerytalnego.

2. Nadzór nad działalnością lokacyjną otwartego funduszu emerytalnego

Nadzór oznacza badanie działalności (kontrola) połączone z możliwością wpływu, a także modyfikacji tej działalności, dokonywane przez podmioty sprawujące nadzór, w celu zapewnienia zgodności tej działalności z prawem, a w określonych przypadkach zgodności z interesem społecznym[248].

Konieczność sprawowania nadzoru nad działalnością lokacyjną otwartych funduszy emerytalnych wynika z faktu, że są one zarówno instytucjami zbiorowego inwestowania, jak i instytucjami realizującymi zadania z zakresu zabezpieczenia emerytalnego. Stąd też problem sprawowania odpowiedniego nadzoru nad działalnością otwartych funduszy emerytalnych i podmiotów z nimi współpracujących ma znaczenie nie tylko dla członków OFE, ale również dla całego społeczeństwa i państwa. Nieprawidłowe funkcjonowanie systemu otwartych funduszy emerytalnych, prowadzące np. do utraty części środków pieniężnych zgromadzonych w OFE, może doprowadzić do poważnych problemów zarówno o charakterze gospodarczym, społecznym, jak i politycznym. Stąd też ustawa wprowadza szereg regulacji ustanawiających nadzór nad działalnością otwartych funduszy emerytalnych. Nadzór ten sprawowany jest zarówno przez podmioty publiczne (Komisja Nadzoru Finansowego, Prezes Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów oraz minister właściwy do spraw zabezpieczenia społecznego), jak i prywatne (depozytariusz).

Nadzór nad funkcjonowaniem otwartych funduszy emerytalnych oraz podmiotów z nimi współpracujących to przede wszystkim nadzór państwowy. W początkowym

[248] Szerzej na temat rozróżnienia kontroli i nadzoru patrz: *Prawo administracyjne*, pod red. J. Bocia, Wrocław 2005, s. 205 i nast. oraz *Prawo administracyjne*, pod red. M. Wierzbowskiego, Warszawa 2001, s. 100.

okresie funkcjonowania otwartych funduszy emerytalnych był on sprawowany przez Urząd Nadzoru nad Funduszami Emerytalnymi (UNFE). Podmiot ten został powołany do życia na podstawie ustawy z dnia 28 sierpnia 1997 r. o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych[249]. Instytucja ta była centralnym organem administracji rządowej, którego zadaniem było zapewnienie należytej ochrony interesów członków funduszy oraz uczestników pracowniczych programów emerytalnych. Do zadań UNFE należało m.in. wydawanie licencji dla powszechnych towarzystw emerytalnych i zezwoleń na działanie otwartych funduszy emerytalnych oraz sprawowanie nadzoru nad działalnością funduszy i pracowniczych programów emerytalnych. Do ustawowych zadań UNFE należało również prowadzenie działalności informacyjno-edukacyjnej.

1 kwietnia 2002 r., na mocy przepisów ustawy z dnia 1 marca 2002 r. o zmianach w organizacji i funkcjonowaniu centralnych organów administracji rządowej i jednostek im podporządkowanych oraz o zmianie niektórych ustaw[250], Urząd Nadzoru nad Funduszami Emerytalnymi oraz Państwowy Urząd Nadzoru Ubezpieczeń zostały zlikwidowane i zastąpione Komisją Nadzoru Ubezpieczeń i Funduszy Emerytalnych (KNUiFE). Instytucja ta była centralnym organem administracji rządowej sprawującym nadzór zarówno emerytalny, jak i ubezpieczeniowy. Organizację i zasady działania Komisji Nadzoru Ubezpieczeń i Funduszy emerytalnych określała odrębna ustawa z dnia 22 maja 2003 r. o nadzorze ubezpieczeniowym oraz Rzeczniku Ubezpieczonych[251]. Zgodnie z tą ustawą przedmiotem działania KNUiFE był nadzór nad działalnością: ubezpieczeniową, w zakresie pośrednictwa ubezpieczeniowego, w zakresie funduszy emerytalnych, w zakresie pracowniczych programów emerytalnych. Nadzorowi podlegały podmioty prowadzące działalność w wyżej wymienionych obszarach, w szczególności zakłady ubezpieczeń, pośrednicy ubezpieczeniowi, fundusze i towarzystwa emerytalne. Celem nadzoru KNUiFE była ochrona interesów osób ubezpieczających, ubezpieczonych, uposażonych lub uprawnionych z umów ubezpieczenia, członków funduszy emerytalnych oraz uczestników pracowniczych programów emerytalnych. W celu realizacji swoich zadań KNUiFE współpracowała w szczególności z Komisją Nadzoru Bankowego, Komisją Papierów Wartościowych i Giełd, Prezesem Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów oraz z organami nadzoru ubezpieczeniowego lub emerytalnego innych państw.

[249] Ustawa z dnia 28 sierpnia 1997 r. o organizacji i funkcjonowaniu funduszy…

[250] Ustawa z dnia 1 marca 2002 r. o zmianach w organizacji i funkcjonowaniu centralnych organów administracji rządowej i jednostek im podporządkowanych oraz o zmianie niektórych ustaw, Dz. U. z 2002 r., Nr 25, poz. 253.

[251] Ustawa z dnia 22 maja 2003 r. o nadzorze ubezpieczeniowym oraz Rzeczniku Ubezpieczonych, Dz. U. z 2003 r., Nr 124, poz. 1153.

Nadzór nad Komisją sprawował minister właściwy do spraw instytucji finansowych, którym był Minister Finansów.

Z kolei 19 września 2006 r., tj. z dniem wejścia w życie przepisów ustawy z dnia 21 lipca 2006 r. o nadzorze nad rynkiem finansowym[252], nastąpiła likwidacja Komisji Nadzoru Ubezpieczeń i Funduszy Emerytalnych. Z tym dniem rozpoczęła działalność Komisja Nadzoru Finansowego (KNF). Nowy organ nadzoru przejął zadania zniesionej przepisami tejże ustawy Komisji Nadzoru Ubezpieczeń i Funduszy Emerytalnych oraz Komisji Papierów Wartościowych i Giełd. Komisja Nadzoru Finansowego jest centralnym organem administracji rządowej właściwym w zakresie nadzoru nad rynkiem kapitałowym, nadzoru ubezpieczeniowego, emerytalnego oraz nadzoru uzupełniającego nad konglomeratami finansowymi, w których skład wchodzą nadzorowane podmioty. Celem działalności Komisji Nadzoru Finansowego jest zapewnienie prawidłowego funkcjonowania tego rynku, jego stabilności, bezpieczeństwa oraz przejrzystości, zaufania do rynku finansowego, a także zapewnienie ochrony interesów uczestników tego rynku (art. 2 ustawy o nadzorze nad rynkiem finansowym). Do zadań Komisji należy:

- podejmowanie działań służących prawidłowemu funkcjonowaniu rynku finansowego;
- podejmowanie działań mających na celu rozwój rynku finansowego i jego konkurencyjności;
- podejmowanie działań edukacyjnych i informacyjnych w zakresie funkcjonowania rynku finansowego;
- udział w przygotowywaniu projektów aktów prawnych w zakresie nadzoru nad rynkiem finansowym;
- stwarzanie możliwości polubownego i pojednawczego rozstrzygania sporów między uczestnikami rynku finansowego, w szczególności sporów wynikających ze stosunków umownych między podmiotami podlegającymi nadzorowi Komisji a odbiorcami usług świadczonych przez te podmioty;
- wykonywanie innych zadań określonych ustawami.

Nadzór ten ma zapewniać prawidłowe funkcjonowanie rynku kapitałowego, bezpieczeństwo obrotu oraz ochronę inwestorów i innych jego uczestników, a także przestrzeganie reguł uczciwego obrotu. (art. 4 ustawy o nadzorze finansowym). Nadzór nad działalnością Komisji Nadzoru Finansowego sprawuje Prezes Rady Ministrów.

W wyniku procesu centralizacji nadzoru nad rynkiem finansowym nastąpiło odejście od modelu nadzoru emerytalnego sprawowanego przez odrębną instytucję – Urząd

[252] Ustawa z dnia 21 lipca 2006 r. o nadzorze nad rynkiem finansowym, Dz. U. z 2006 r., Nr 157, poz. 1119.

Nadzoru nad Funduszami Emerytalnymi. Stopniowo nadzór emerytalny był łączony z nadzorem ubezpieczeniowym sprawowanym przez Komisję Nadzoru Ubezpieczeń i Funduszy Emerytalnych, by w końcu stać się częścią nadzoru nad całym rynkiem finansowym, który sprawowany jest obecnie przez Komisję Nadzoru Finansowego. Warto tutaj rozważyć argumenty, jakie stały za włączeniem nadzoru emerytalnego do jednolitego i scentralizowanego nadzoru nad rynkiem finansowym.

Pierwszym i najważniejszym argumentem towarzyszącym wprowadzaniu scentralizowanego nadzoru nad rynkiem finansowym było powstawanie konglomeratów finansowych oraz brak instytucji zdolnej do ich kompleksowej oceny[253]. Tymczasem takim organem był Komitet Koordynacyjny ds. Konglomeratów Finansowych. Jednocześnie według jego oceny, w Polsce do dziś nie istnieją grupy, które mogłyby zostać uznane za konglomeraty finansowe. Co więcej zgodnie z art. 29 ust. 1 ustawy w związku z art. 1 ust. 1 ustawy z dnia 15 kwietnia 2005 r. o nadzorze uzupełniającym nad instytucjami kredytowymi, zakładami ubezpieczeń i firmami inwestycyjnymi wchodzącymi w skład konglomeratu finansowego, ani powszechne towarzystwa emerytalne, ani otwarte fundusze emerytalne nie mogą być zaliczane w skład konglomeratów finansowych[254]. W tym momencie traci swoje uzasadnienie włączenie nadzoru emerytalnego do zintegrowanego nadzoru finansowego. Kolejnym argumentem na rzecz zintegrowanego nadzoru finansowego miała być światowa tendencja do tworzenia jednolitego nadzoru finansowego[255]. Trudno w pełni zaakceptować taki pogląd. W Unii Europejskiej nie istnieje jeden model nadzoru nad rynkiem finansowym i szereg państw Unii w ogóle nie rozważa wprowadzenia jednolitego nadzoru finansowego. Wprowadzenie zmian uzasadniano także oszczędnościami i optymalizacją sprawowania nadzoru nad rynkiem finansowym, chociaż w sposób przekonujący nie udowodniono prawdziwości tej tezy.

[253] Zgodnie z art. 4. ust. 1 ustawy z dnia 15 kwietnia 2005 r. o nadzorze uzupełniającym nad instytucjami kredytowymi, zakładami ubezpieczeń i firmami inwestycyjnymi wchodzącymi w skład konglomeratu finansowego, Dz. U. z 2005 r., Nr 83, poz. 719 ze zm., Konglomerat finansowy tworzy grupa podmiotów spełniająca łącznie następujące warunki:

- co najmniej jeden z podmiotów w grupie jest instytucją kredytową, zakładem ubezpieczeń lub firmą inwestycyjną;
- co najmniej jeden z podmiotów w grupie należy do sektora ubezpieczeniowego i co najmniej jeden należy do sektora bankowego lub sektora usług inwestycyjnych;
- skonsolidowana działalność podmiotów grupy należących do sektora ubezpieczeniowego oraz skonsolidowana działalność podmiotów należących do sektora bankowego i sektora usług inwestycyjnych mają znaczący rozmiar.

[254] Ustawa z dnia 15 kwietnia 2005 r. o nadzorze uzupełniającym nad instytucjami kredytowymi, zakładami…

[255] P. Pelc, *Nowy kształt nadzoru nad rynkiem finansowym w Polsce*, „Gazeta Ubezpieczeniowa", 28 XI 2006.

Wprowadzenie modelu zintegrowanego nadzoru finansowego nie prowadzi automatycznie do oszczędności i optymalizacji zasobów kadrowych. Proces integracji nadzoru jest kosztowny, zwłaszcza w początkowej jego fazie. Przeprowadzenie faktycznej integracji może się wiązać z poniesieniem znacznych wydatków rzeczowych na nowe siedziby, sprzęt komputerowy i ujednolicone oprogramowanie. Brak analizy kosztów i korzyści nie pozwala w żaden sposób określić ewentualnych oszczędności wynikających z reorganizacji nadzoru. Również doświadczenia zagraniczne nie dostarczają dowodów na potwierdzenie tezy o występowaniu takich oszczędności, a niektóre badania wskazują, że koszty funkcjonowania nadzoru po wprowadzonych zmianach wzrosły[256]. Dla przykładu szacowane koszty funkcjonowania nadzoru finansowego po utworzeniu Financial Services Authority w Wielkiej Brytanii są wyższe niż były przed tą zmianą[257]. Po drugie, istnieje ryzyko zakłóceń w pracy nadzoru finansowego, w tym nadzoru emerytalnego. Wskazuje na to chociażby doświadczenie brytyjskiego organu nadzoru (Financial Services Authority), w przypadku którego odzyskanie sprawności operacyjnej trwało kilka lat. Wysoka jakość i skuteczność nadzoru emerytalnego to efekt pracy wielu ludzi. Należy pamiętać, że największą wartością polskiego nadzoru emerytalnego jest doświadczona kadra pracownicza. Nie należy bez wyraźnej i dobrze udokumentowanej potrzeby przyjmować rozwiązań wystawiających tę wartość na nieuzasadnione ryzyko.

Jednocześnie istnieje szereg dodatkowych argumentów na rzecz odrębnego nadzoru emerytalnego. Przede wszystkim za odrębnym nadzorem emerytalnym przemawia przymusowy charakter członkostwa w otwartym funduszu emerytalnym oraz powiązanie systemu OFE z systemem ubezpieczeń społecznych. Te dwie cechy zasadniczo różnią tę formę gromadzenia środków od oszczędzania w banku lub inwestowania w funduszu inwestycyjnym. Nakłada to na państwo dużo większą odpowiedzialność za sprawowany nadzór emerytalny niż w przypadku nadzoru bankowego oraz nadzoru giełdowego. Funkcjonowanie odrębnego nadzoru emerytalnego umożliwia rozwiązanie problemu nadmiernej koncentracji władzy w jednej instytucji. Dzięki podziałowi zadań nie nakładają się kompetencje instytucji nadzoru emerytalnego na kompetencje pozostałych instytucji nadzoru nad rynkiem kapitałowym. Ponadto istnienie kilku wyspecjalizowanych agend eliminuje ryzyko jednostronnej oceny sytuacji w sektorze finansowym i sprzyja wymianie poglądów, uwzględniającej różne punkty widzenia. Rośnie w ten sposób prawdopodobieństwo odpowiednio wczesnego

[256] M. Čihák, R. Podpiera, *Is One Watchdog Better Than Three? International Experience with Integrated Financial Sector Supervision*. IMF Working Paper WP/06/57, International Monetary Fund, March 2006.

[257] J. Norton, *The Single Regulator Model and the United Kingdom – Pros*, *Cons and Issues With Deposit Insurance*, London 2004.

dostrzeżenia niepożądanych tendencji na rynkach finansowych oraz wczesnego im przeciwdziałania. Jakkolwiek nadzór ograniczony tylko do działalności instytucji emerytalnych jest zdecydowanie niewystarczający. System finansowy to system naczyń połączonych i problemy sektora bankowego, ubezpieczeniowego i innych elementów rynku kapitałowego mogą mieć negatywny wpływ na funkcjonowanie otwartych funduszy emerytalnych. Stąd też konieczność koordynacji i współpracy między instytucją nadzoru emerytalnego a innymi instytucjami sprawującymi nadzór nad funkcjonowaniem rynku kapitałowego.

Szczegółową analizę nadzoru nad działalnością lokacyjną otwartych funduszy emerytalnych należy rozpocząć od analizy kompetencji Komisji Nadzoru Finansowego. Nadzór tego podmiotu nad działalnością OFE zaczyna się już na etapie tworzenia powszechnego towarzystwa emerytalnego oraz otwartego funduszu emerytalnego. W szczególności Komisja wydaje zezwolenia na utworzenie otwartego funduszu emerytalnego oraz powszechnego towarzystwa emerytalnego (art. 15 w związku z art. 53 ustawy). Zezwolenia te wydawane są dopiero po spełnieniu szeregu warunków, co już na etapie tworzenia powszechnego towarzystwa emerytalnego oraz otwartego funduszu emerytalnego ma zapewnić prawidłowość ich przyszłych działań. Ponadto Komisja Nadzoru Finansowego prowadzi rejestr pracowniczych programów emerytalnych, do którego wpisywane są umowy o wspólnym międzyzakładowym programie emerytalnym, zakładowe umowy emerytalne, pracownicze umowy emerytalne, umowy dotyczące pracowniczych programów emerytalnych z zakładami i towarzystwami ubezpieczeń oraz funduszami inwestycyjnymi[258] (art. 35 i nast. ustawy o pracowniczych programach emerytalnych). W celu realizacji ustawowych zadań Komisja Nadzoru Finansowego współpracuje z Prezesem Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów oraz z organami nadzoru ubezpieczeniowego lub emerytalnego innych państw (art. 4 ustawy o nadzorze ubezpieczeniowym i emerytalnym oraz Rzeczniku Ubezpieczonych w związku z art. 200 ustawy). Do postępowania przed Komisją Nadzoru Finansowego stosuje się przepisy Kodeksu postępowania administracyjnego (art. 11 ust. 5 ustawy o nadzorze finansowym)[259].

Komisja Nadzoru Finansowego może przeprowadzić w każdym czasie kontrolę działalności otwartego funduszu emerytalnego, powszechnego towarzystwa emerytalnego, depozytariusza, a także osoby trzeciej, której otwarty fundusz emerytalny lub

[258] Rozporządzenie Ministra Pracy i Polityki Socjalnej z dnia 11 maja 1998 r. w sprawie szczegółowych zasad prowadzenia rejestru pracowniczych programów emerytalnych oraz terminów i trybu wydawania wypisów z rejestru, Dz. U. z 1998 r., Nr 62, poz. 396 ze zm.

[259] J. Kuźniar, *Stosowanie przepisów k.p.a. w sprawach z ubezpieczenia społecznego*, „Przegląd Ubezpieczeń Społecznych i Zdrowotnych" 2002, nr 11.

powszechne towarzystwo emerytalne powierzyły wykonywanie niektórych czynności (art. 204a ustawy)[260]. Komisja dysponuje w stosunku do otwartych funduszy emerytalnych (oraz podmiotów z nimi współpracujących) środkami o charakterze kontrolnym oraz represyjnym[261]. Do środków o charakterze kontrolnym, które przysługują Komisji należy:

- prawo do żądania udostępnienia przez powszechne towarzystwo emerytalne kopii dokumentów związanych z działalnością otwartego funduszu emerytalnego lub towarzystwa oraz zapoznawania się z ich treścią (art. 204 ust. 1 pkt 1 ustawy),
- prawo do żądania wszelkich informacji i wyjaśnień, dotyczących działalności otwartego funduszu emerytalnego lub powszechnego towarzystwa emerytalnego od członków zarządu, rady nadzorczej, pracowników towarzystwa oraz innych osób związanych z towarzystwem lub funduszem emerytalnym umową zlecenia, umową o dzieło lub innym stosunkiem prawnym o podobnym charakterze (art. 204 ust. 1 pkt 2 ustawy),
- prawo do żądania udostępnienia przez depozytariusza lub osobę trzecią, której otwarty fundusz emerytalny lub powszechne towarzystwo emerytalne powierzyły wykonywanie niektórych czynności, wszelkich informacji, dokumentów i wyjaśnień dotyczących wykonywanych czynności na rzecz funduszu lub towarzystwa (art. 204 ust. 1 pkt 3 ustawy)[262].

Ponadto Komisja Nadzoru Finansowego może żądać zwołania posiedzenia zarządu, rady nadzorczej lub walnego zgromadzenia akcjonariuszy powszechnego towarzystwa emerytalnego oraz umieszczenia poszczególnych spraw w porządku obrad tych organów, jeżeli uzna to za konieczne do prawidłowego sprawowania nadzoru nad działalnością otwartego funduszu emerytalnego lub jego towarzystwa (art. 206 ustawy).

Komisja korzysta ze swoich represyjnych uprawnień w dwóch przypadkach. Po pierwsze w przypadku rażącego naruszenia prawa przez powszechne towarzystwo

[260] Rozporządzenie Ministra Gospodarki, Pracy i Polityki Społecznej z dnia 8 marca 2004 r. w sprawie sposobu i trybu przeprowadzania kontroli działalności funduszy emerytalnych, towarzystw emerytalnych, depozytariuszy oraz osób trzecich, którym fundusz lub towarzystwo powierzyło wykonywanie niektórych czynności, Dz. U. z 2004 r., Nr 46, poz. 440.

[261] A. Kisielewicz, *Odpowiedzialność administracyjna towarzystwa emerytalnego*, „Przegląd Ubezpieczeń Społecznych i Gospodarczych" 2000, nr 7.

[262] Patrz również: wyrok NSA z dnia 27 października 1999 r., II SA 1586/99 („Prawo Gospodarcze" 2000/3/38); wyrok NSA z dnia 27 marca 2000 r., II SA 85/99 („Prawo Gospodarcze" 2000/8/39); wyrok NSA z dnia 27 listopada 2000 r., II SA 1581/00 („Wokanda" 2001/6/38); wyrok NSA z dnia 5 grudnia 2000 r., II SA 1343/00 (OSP 2002/10/134) z glosą J. Borkowskiego (OSP 2002/10/134 - t. 1).

emerytalne lub podmiot współpracujący z otwartym funduszem emerytalnym. Po drugie w przypadku nieusunięcia nierażacych naruszeń prawa lub interesów członków OFE przez powszechne towarzystwo emerytalne lub podmiot współpracujący z otwartym funduszem emerytalnym (art. 204 ust. 8–9 ustawy). W razie stwierdzenia przypadków nierażących naruszeń prawa lub interesu członków OFE Komisja Nadzoru Finansowego powiadamia powszechne towarzystwo emerytalne, depozytariusza lub osobę trzecią (której otwarty fundusz emerytalny lub powszechne towarzystwo emerytalne powierzyły wykonywanie niektórych czynności) o stwierdzonych nieprawidłowościach i wyznacza termin do ich usunięcia[263]. W terminie 3 dni od dnia upływu powyższego terminu, powszechne towarzystwo emerytalne, depozytariusz lub osoba trzecia, do której zostało skierowane powiadomienie, informuje pisemnie Komisję Nadzoru Finansowego o sposobie usunięcia nieprawidłowości (art. 204 ust. 3–7 ustawy). W razie nieusunięcia nieprawidłowości w wyznaczonym terminie, Komisja może nałożyć na powszechne towarzystwo emerytalne, depozytariusza lub osobę trzecią (której OFE lub PTE powierzyło wykonywanie niektórych czynności) karę pieniężną w wysokości do 500 000 zł (art. 204 ust. 8 ustawy). W przypadku stwierdzenia na podstawie uzyskanych informacji, wyjaśnień lub dokumentów rażącego naruszenia prawa lub rażącego naruszenia interesu członków funduszy, Komisja Nadzoru Finansowego może nałożyć na towarzystwo, depozytariusza lub osobę trzecią, której fundusz lub towarzystwo powierzyły wykonywanie niektórych czynności, karę pieniężną w wysokości do 500 000 zł, bezpośrednio po stwierdzeniu tych naruszeń (art. 204 ust. 9 ustawy). Dodatkowo, jeżeli powszechne towarzystwo emerytalne lub otwarty fundusz emerytalny prowadzą działalność z naruszeniem prawa, statutu lub rażącym naruszeniem interesów członków OFE, Komisja Nadzoru Finansowego może nałożyć na członka zarządu powszechnego towarzystwa emerytalnego, odpowiedzialnego za te naruszenia, karę pieniężną do wysokości trzykrotności miesięcznego wynagrodzenia brutto tej osoby, wyliczonego na podstawie wynagrodzenia za ostatnie 3 miesiące przed nałożeniem kary, niezależnie od innych środków nadzorczych przewidzianych przepisami prawa (art. 204c ustawy).

Najsurowszym represyjnym uprawnieniem Komisji Nadzoru Finansowego jest prawo do wydania decyzji o cofnięciu zezwolenia na utworzenie powszechnego towarzystwa emerytalnego. Decyzja ta oznacza koniec działalności zarówno powszechnego towarzystwa emerytalnego, jak i otwartego funduszu emerytalnego, który przejmowany jest do zarządzania przez inne powszechne towarzystwo emerytalne. Komisja może

[263] Szerzej na temat rażących i nierażących naruszeń prawa przez powszechne towarzystwo emerytalne lub podmiot współpracujący z otwartym funduszem emerytalnym patrz: A. Chłopecki, M. Dyl, *op. cit.*.

wydać taką decyzję, jeżeli stwierdzi, że otwarty fundusz emerytalny lub powszechne towarzystwo emerytalne rażąco lub uporczywie narusza przepisy ustawy, statutu funduszu lub towarzystwa albo prowadzi działalność, rażąco naruszając interes członków OFE. Komisja Nadzoru Finansowego wydaje decyzję o cofnięciu zezwolenia na utworzenie powszechnego towarzystwa emerytalnego również w przypadku ogłoszenia upadłości towarzystwa lub otwarcia jego likwidacji (art. 62 ust. 1 ustawy)[264]. Przed cofnięciem zezwolenia Komisja Nadzoru Finansowego może powiadomić powszechne towarzystwo emerytalne o stwierdzonych nieprawidłowościach w działalności otwartego funduszu emerytalnego lub towarzystwa, których wystąpienie warunkuje wydanie decyzji o cofnięciu zezwolenia. Komisja w powiadomieniu wskazuje termin, w którym powszechne towarzystwo emerytalne ma doprowadzić działalność swoją lub otwartego funduszu emerytalnego do właściwego stanu. W przypadku gdy nieprawidłowości były szczególnie rażące, Komisja, niezależnie od skierowanego powiadomienia, może również nałożyć na powszechne towarzystwo emerytalne karę pieniężną w wysokości do 500 000 zł. (art. 62 ust. 2 ustawy). W przypadku szczególnie rażących nieprawidłowości Komisja może, bez powiadamiania o stwierdzonych nieprawidłowościach i wyznaczania dodatkowego terminu na usunięcie tych nieprawidłowości, nałożyć na powszechne towarzystwo emerytalne karę pieniężną w wysokości do 500 000 zł i jednocześnie cofnąć zezwolenie na utworzenie powszechnego towarzystwa emerytalnego (art. 62 ust. 1–2 ustawy)[265].

Od dnia wejścia w życie decyzji o cofnięciu zezwolenia na utworzenie towarzystwa fundusz jest reprezentowany i zarządzany przez depozytariusza. W tym czasie fundusz nie może przyjmować nowych członków ani uczestniczyć w losowaniu przeprowadzanym przez Zakład Ubezpieczeń Społecznych (art. 64 ust. 1 ustawy). Depozytariusz, za zgodą Komisji Ubezpieczeń i Funduszy Emerytalnych, może powierzyć zarządzanie aktywami otwartego funduszu emerytalnego uprawnionemu podmiotowi zewnętrznemu w zakresie zarządzania portfelem, w skład którego wchodzi jeden lub większa liczba instrumentów finansowych, jeżeli jest to zgodne z interesem członków OFE (art. 64 ust. 2–3 ustawy).

Po wejściu w życie decyzji o cofnięciu zezwolenia na utworzenie powszechnego towarzystwa emerytalnego zarządzanie danym otwartym funduszem emerytalnym powinno być ostatecznie przejęte przez inne powszechne towarzystwo emerytalne. W tym przypadku przejęcie zarządzania otwartym funduszem emerytalnym ma formę połączenia

[264] Patrz: wyrok NSA z dnia 11 grudnia 2000 r., II SA 1265/00 (LEX nr 51218).

[265] Szerzej na temat problemu rażących nieprawidłowości w działalności otwartego funduszu emerytalnego patrz: A. Chłopecki, M. Dyl, *Prawo rynku*…

się dwóch powszechnych towarzystw emerytalnych[266]. Jeżeli w okresie 3 miesięcy od dnia wejścia w życie decyzji o cofnięciu zezwolenia, zarządzanie otwartym funduszem nie zostanie przejęte przez inne powszechne towarzystwo emerytalne, przejęcia zarządzania tym funduszem dokonuje powszechne towarzystwo zarządzające otwartym funduszem, który osiągnął najwyższą stopę zwrotu za ostatnie 36 miesięcy (art. 64 ust. 5 ustawy). W przypadku osiągnięcia najwyższej stopy zwrotu przez więcej niż jeden otwarty fundusz emerytalny zarządzanie funduszem przejmuje to powszechne towarzystwo emerytalne, które zarządza OFE mającym niższą wartość aktywów netto na koniec miesiąca poprzedzającego miesiąc, w którym decyzja o cofnięciu zezwolenia weszła w życie (art. 64 ust. 6 ustawy). Powszechne towarzystwo emerytalne, które ma przejąć w powyższym trybie zarządzanie likwidowanym otwartym funduszem emerytalnym, może złożyć Komisji Nadzoru Finansowego pisemne oświadczenie o odmowie przejęcia zarządzania otwartym funduszem emerytalnym (art. 64 ust. 7 ustawy). W tym przypadku Komisja niezwłocznie informuje w formie pisemnej powszechne towarzystwa emerytalne, które osiągnęły stopę zwrotu za ostatnie 36 miesięcy powyżej średniej ważonej stopy zwrotu, o złożeniu powyższego oświadczenia przez najlepsze powszechne towarzystwo emerytalne. W terminie 7 dni od dnia doręczenia informacji przez Komisję, powszechne towarzystwo emerytalne może złożyć Komisji pisemną deklarację zamiaru przejęcia zarządzania otwartym funduszem. Jeżeli deklarację złoży więcej niż jedno powszechne towarzystwo emerytalne, zarządzanie przejmuje towarzystwo, które zarządza otwartym funduszem o wyższej stopie zwrotu (art. 64 ust. 8 ustawy). Jeżeli żadne z powszechnych towarzystw emerytalnych nie złoży powyższej deklaracji, zarządzanie otwartym funduszem emerytalnym przejmuje towarzystwo zarządzające tym otwartym funduszem emerytalnym, którego aktywa netto miały najwyższą wartość na koniec miesiąca poprzedzającego miesiąc, w którym decyzja o cofnięciu zezwolenia na utworzenie powszechnego towarzystwa weszła w życie (art. 64 ust. 9 ustawy). Przejęcie zarządzania następuje na warunkach określonych w decyzji organu nadzoru (art. 64 ust. 10 ustawy).

Przyznanie Komisji Nadzoru Finansowego szerokich uprawnień, takich jak: wydawanie zezwoleń na utworzenie otwartego funduszu emerytalnego i powszechnego towarzystwa emerytalnego, uprawnienia kontrolne i represyjne, prawo do cofnięcia zezwolenia na utworzenie powszechnego towarzystwa emerytalnego, mają swoje daleko idące uzasadnienie. Wynika to z faktu, że duża część polskiego społeczeństwa zmuszona jest do korzystania z usług otwartych funduszy emerytalnych. Nieprawidłowe funkcjonowanie rynku otwartych funduszy emerytalnych może prowadzić do kryzysu o charakterze

[266] A. Chróścicki, *Fundusze inwestycyjne*…, s. 254.

politycznym i społecznym[267]. Stąd też obecnym priorytetem powinno być zagwarantowanie odpowiedniego poziomu kadr zajmujących się nadzorem emerytalnym w ramach Komisji Nadzoru Finansowego. Ponadto Komisja musi dysponować odpowiednio dużymi zasobami finansowymi i technicznymi, tak by możliwe było jej funkcjonowanie bez zakłóceń[268]. Konieczne jest również zagwarantowanie politycznej niezależności organowi nadzoru oraz jego pracownikom[269].

Szerokie uprawnienia Komisji Nadzoru Finansowego są wynikiem przymusowego charakteru członkostwa w OFE połączonego z brakiem kontroli członków OFE nad funkcjonowaniem swojego otwartego funduszu emerytalnego, jego organów, jak również podmiotów współpracujących z OFE w realizacji przedmiotu jego działalności. W strukturze organizacyjnej OFE (jak również powszechnego towarzystwa emerytalnego) nie uwzględniono możliwości powołania organu złożonego z członków OFE i reprezentującego ich interesy, jak ma to miejsce w funduszach inwestycyjnych, gdzie uczestnicy funduszu posiadają prawo do utworzenia rady lub zgromadzenia inwestorów. Jest to organ, w którym zasiadają uczestnicy funduszu inwestycyjnego i który reprezentuje ich interesy. Zadaniem rady lub zgromadzenia inwestorów jest kontrola realizacji celu inwestycyjnego, polityki inwestycyjnej oraz stosowania ograniczeń inwestycyjnych przez fundusz (art. 4 ust. 3 ustawy o f.i.). Z przyczyn techniczno-organizacyjnych tej możliwości nie przyznano członkom otwartych funduszy emerytalnych[270]. Przyznano im natomiast tylko prawo do określonych informacji oraz do wnoszenia skarg na otwarty fundusz emerytalny do Komisji Nadzoru Finansowego.

Przysługujące członkom OFE prawo do informacji nakłada na otwarty fundusz emerytalny określone obowiązki informacyjne. W ramach tych obowiązków otwarty fundusz emerytalny zobowiązany jest raz w roku ogłaszać prospekt informacyjny w dzienniku o zasięgu krajowym przeznaczonym do ogłoszeń funduszu (art. 189 ust. 1 ustawy). Prospekt ten powinien zawierać statut OFE, informacje na temat wyników działalności inwestycyjnej otwartego funduszu emerytalnego oraz zatwierdzone roczne sprawozdanie finansowe tego funduszu (art. 189 ust. 2 ustawy). Prospekt udostępniany jest każdej osobie, która złoży wniosek o przyjęcie do funduszu oraz członkowi OFE na

[267] P. Kurowski, *Nadzór nad prywatnymi funduszami emerytalnymi*, „Polityka Społeczna" 1999, nr 11.

[268] A. Ząbkiewicz, *OFE. Problemy konkurencji i regulacji*, „Polityka Społeczna" 2003, nr 1.

[269] D. Lindeman, M. Rutkowski, O. Sluchynskyy, *The evolution of pension systems in Eastern Europe and Central Asia: opportunities, constraints, dilemmas and emerging practices*, Organisation for Economic Co-operation and Development 2000, s. 35–36.

[270] W. Sanetra, *Interes członków otwartego funduszu emerytalnego – slogan czy rzeczywistość*?, „Przegląd Ubezpieczeń Społecznych i Zdrowotnych" 2002, nr 3.

każde jego żądanie (art. 190 ustawy). Ponadto na otwartym funduszu emerytalnym ciąży również obowiązek przesyłania każdemu swojemu członkowi, w regularnych odstępach czasu (nie rzadziej jednak niż co 12 miesięcy), pisemnej informacji o środkach znajdujących się na rachunku członka OFE, terminach dokonanych w tym okresie wpłat składek i wypłat transferowych oraz przeliczeniu tych składek i wypłat transferowych na jednostki rozrachunkowe, a także o wynikach działalności lokacyjnej otwartego funduszu emerytalnego (art. 191 ustawy). Dodatkowo członek OFE ma prawo żądać informacji na piśmie określającej pieniężną wartość środków zgromadzonych na jego rachunku (art. 192 ustawy).

Gdy członkowie OFE stwierdzą, że działalność otwartego funduszu emerytalnego jest niezgodna z przepisami prawa lub postanowieniami statutu funduszu, mogą skorzystać z prawa do wniesienia skargi na fundusz do Komisji Nadzoru Finansowego. Skargę na otwarty fundusz emerytalny może wnieść także osoba, która była jego członkiem w okresie 6 miesięcy poprzedzających wniesienie skargi. Dodatkowo w imieniu grupy członków OFE skargę na otwarty fundusz emerytalny może wnieść do Komisji Nadzoru Finansowego również organizacja społeczna, której zadanie nie polega na prowadzeniu działalności gospodarczej (art. 205 ustawy)[271].

Dla zapewnienia prawidłowego sprawowania nadzoru przez Komisję Nadzoru Finansowego na otwarte fundusze emerytalne nałożony został obowiązek przekazywania określonych informacji do Komisji. W ramach tego obowiązku otwarty fundusz emerytalnych przekazuje do Komisji Nadzoru Finansowego prospekt emisyjny oraz półroczne i roczne sprawozdania finansowe. Są one dostarczane niezwłocznie po ich sporządzeniu, a roczne sprawozdania finansowe – także po ich zatwierdzeniu przez powszechne towarzystwo emerytalne w drodze uchwały walnego zgromadzenia (art. 190 ust. 2–3 ustawy). Ponadto do Komisji trafiają szczegółowe informacje dotyczące struktury aktywów otwartego funduszu emerytalnego. W odstępach miesięcznych otwarty fundusz emerytalny udostępnia Komisji dane o tym, jaka część aktywów została ulokowana w poszczególnych kategoriach lokat, według stanu na ostatni dzień wyceny w danym miesiącu. W odstępach półrocznych otwarty fundusz udostępnia Komisji Nadzoru Finansowego dane o tym, jaka wartość i jaka część aktywów funduszu była ulokowana w poszczególnych lokatach, podając informację o emitencie poszczególnych papierów wartościowych, według stanu na ostatni dzień wyceny przypadający w ostatnim miesiącu każdego okresu półrocznego, z zastrzeżeniem że dane z okresu półrocznego dotyczyć mogą wyłącznie lokat stanowiących co najmniej 1% wartości aktywów funduszu.

[271] Szerzej na temat pojęcia organizacji społecznej patrz: E. Smoktunowicz, *Pojęcie organizacji społecznych*, „Acta Universitatis Wratislaviensis" 2002, nr 1022.

Natomiast pełna informacja o strukturze aktywów otwartego funduszu emerytalnego, z uwzględnieniem także lokat stanowiących mniej niż 1% wartości aktywów otwartego funduszu emerytalnego, jest udostępniana Komisji na koniec każdego okresu rocznego. Dodatkowo informacje dotyczące struktury aktywów otwartego funduszu emerytalnego (miesięczne, półroczne i roczne) publikowane są na ogólnodostępnej stronie internetowej (art. 193 ustawy).

Obok otwartego funduszu emerytalnego podmiotem, na którym ciążą również obowiązki informacyjne, jest powszechne towarzystwo emerytalne. Zarówno otwarte fundusze emerytalne, jak i powszechne towarzystwa emerytalne zobowiązane są do dostarczania Komisji Nadzoru Finansowego okresowych sprawozdań oraz bieżących informacji dotyczących ich działalności i sytuacji finansowej (art. 195 ustawy). Zakres informacji przekazywanych do Komisji w okresowych sprawozdaniach oraz na bieżąco, określony jest w rozporządzeniu Rady Ministrów z dnia 19 kwietnia 2004 r.[272] Wszystkie informacje o otwartym funduszu emerytalnym lub powszechnym towarzystwie emerytalnym publikowane przez powszechne towarzystwo emerytalne lub na zlecenie powszechnego towarzystwa emerytalnego, a także na rzecz powszechnego towarzystwa emerytalnego lub otwartego funduszu emerytalnego, powinny rzetelnie przedstawiać sytuację finansową OFE i PTE oraz ryzyko związane z członkostwem w tym otwartym funduszu emerytalnym. Jeżeli Komisja Nadzoru Finansowego stwierdzi, że publikacje albo udostępniane lub rozpowszechniane publicznie informacje dotyczące otwartego funduszu emerytalnego lub powszechnego towarzystwa emerytalnego wprowadzają w błąd lub mogą wprowadzać w błąd, może zakazać towarzystwu ich ogłaszania, udostępniania lub rozpowszechniania i jednocześnie nakazać ogłoszenie lub udostępnienie sprostowania. Jeżeli powyższy zakaz lub nakaz nie zostanie wykonany, Komisja nakłada na towarzystwo karę pieniężną w wysokości do 500 000 zł oraz na koszt powszechnego towarzystwa emerytalnego ogłasza lub udostępnia sprostowanie (art. 197 ustawy).

Warto zaznaczyć, że przepisy dotyczące obowiązków informacyjnych otwartych funduszy emerytalnych i powszechnych towarzystw emerytalnych mają charakter bezwzględnie obowiązujący. Oznacza to, że sprzeczne z tymi przepisami postanowienia statutu otwartego funduszu emerytalnego lub umowy o członkostwie w OFE są nieważne z mocy prawa. Dopuszczalne jest jedynie rozszerzenie katalogu obowiązków informacyjnych w statucie otwartego funduszu emerytalnego. Takie postanowienia statutu, nakładające na otwarty fundusz emerytalny dodatkowe, poza ustawowymi, obowiązki

[272] Rozporządzenie Rady Ministrów z dnia 14 kwietnia 2004 r. w sprawie obowiązków informacyjnych funduszy emerytalnych, Dz. U. z 2004 r., Nr 95, poz. 950.

informacyjne, są bowiem zgodne z interesem członków OFE[273]. Jeżeli powszechne towarzystwo emerytalne nie wypełnia określonych obowiązków przekazywania informacji Komisji Nadzoru Finansowego lub członkom OFE, Komisja może nałożyć karę pieniężną w wysokości do 500 000 zł (art. 198 ustawy).

Nadzór nad działalnością lokacyjną otwartych funduszy emerytalnych sprawuje również depozytariusz. Ze względu na istotną rolę, jaką podmiot ten pełni w funkcjonowaniu OFE, depozytariuszem może zostać wyłącznie Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych lub bank krajowy dysponujący odpowiednio dużym kapitałem[274]. Pomiędzy depozytariuszem a powszechnym towarzystwem emerytalnym nie może być powiązań o charakterze personalnym (art. 158 ust. 1 pkt 5 ustawy) i kapitałowym (art. 158 ust. 1 pkt 2–3 ustawy). Depozytariusz nie może być również pożyczkodawcą lub kredytodawcą w stosunku do funduszu, którego aktywa przechowuje, ani towarzystwa zarządzającego tym funduszem, chyba że kwota pożyczki lub kredytu nie przekracza 1% wartości aktywów netto funduszu w chwili zaciągnięcia kredytu lub pożyczki (art. 158 ust. 1 pkt 4). Przedmiotem działalności depozytariusza jest przechowywanie aktywów otwartego funduszu emerytalnego (art. 157 ustawy). W ramach realizacji tego podstawowego obowiązku depozytariusz wykonuje polecenia otwartego funduszu emerytalnego, ale pod warunkiem, że nie są one sprzeczne z przepisami prawa lub statutem funduszu i nie zagrażają bezpieczeństwu aktywów funduszu. Ponadto depozytariusz zapewnia zgodne z przepisami prawa i statutem otwartego funduszu emerytalnego wykonywanie określonych obowiązków funduszu przynajmniej przez stałą kontrolę czynności faktycznych i prawnych dokonywanych przez fundusz oraz doprowadzanie do zgodności tych czynności z przepisami prawa i statutem OFE (art. 159 ustawy). Nadzór depozytariusza dotyczy takich obowiązków otwartego funduszu emerytalnego jak:

- zapewnienie, aby wartość aktywów netto otwartego funduszu emerytalnego była ustalana w sposób prawidłowy;
- zapewnienie, aby umowy obejmujące nabywanie i zbywanie aktywów otwartego funduszu emerytalnego były zgodne z przepisami prawa oraz statutem funduszu;
- zapewnienie, aby aktywa otwartego funduszu emerytalnego były lokowane zgodnie z przepisami prawa oraz statutem funduszu;

[273] A.W. Jabłoński, *Obowiązki informacyjne funduszy emerytalnych*, „Prawo Spółek" 2001, nr 10.

[274] Bank ten musi posiadać fundusze własne w wysokości stanowiącej równowartość 100 000 000 euro. Patrz art. 158 ust. 1 ustawy.

– zapewnienie terminowego rozliczania umów dotyczących aktywów otwartego funduszu emerytalnego.

Depozytariusz jest obowiązany do występowania, w imieniu członków OFE, z powództwem przeciwko powszechnemu towarzystwu emerytalnemu z tytułu szkody spowodowanej niewykonaniem lub nienależytym wykonaniem przez towarzystwo obowiązków w zakresie zarządzania otwartym funduszem emerytalnym i jego reprezentacji. Ochrona członków OFE ze strony depozytariusza może polegać także na obowiązku zgłaszania do Komisji Nadzoru Finansowego naruszeń prawa lub postanowień statutu w działaniach lub zaniechaniach otwartego funduszu emerytalnego. Ponadto ustawa nakłada na depozytariusza obowiązek niezwłocznego poinformowania Komisji o stwierdzonych nieprawidłowościach w ustaleniu przez otwarty fundusz emerytalny wartości aktywów netto funduszu, wartości jednostki rozrachunkowej i wysokości stopy zwrotu (art. 164 ustawy).

Warto zauważyć, że nadzór sprawowany przez depozytariusza otwartego funduszu emerytalnego jest prawie identyczny z nadzorem sprawowanym przez depozytariusza funduszu inwestycyjnego[275]. Jedyna zasadnicza różnica dotyczy obowiązku informowania organu nadzoru o nieprawidłowościach. Na depozytariuszu funduszu inwestycyjnego nie ciąży obowiązek niezwłocznego informowania o stwierdzonych nieprawidłowościach Komisji Nadzoru Finansowego. Ten zaostrzony nadzór nad funkcjonowaniem otwartego funduszu emerytalnego wynika z faktu, że fundusze te są nie tylko instytucjami zbiorowego inwestowania, ale również podmiotami realizującymi zadania z zakresu zabezpieczenia emerytalnego.

Jeżeli depozytariusz otwartego funduszu emerytalnego nie wykonuje obowiązków określonych w umowie o przechowywanie aktywów otwartego funduszu emerytalnego albo wykonuje je nienależycie, wówczas fundusz ma obowiązek wypowiedzieć umowę i zawiadomić niezwłocznie Komisję o tym fakcie. Jednocześnie do uprawnień Komisji należy możliwość nakazania otwartemu funduszowi emerytalnemu zmiany depozytariusza. Komisja może nakazać otwartemu funduszowi emerytalnemu zmianę depozytariusza również wtedy, gdy nastąpiło istotne pogorszenie sytuacji finansowej depozytariusza, zagrażające bezpieczeństwu przechowywanych przez niego aktywów. Komisja jest informowana o takiej sytuacji przez Narodowy Bank Polski. Można więc stwierdzić, że Komisja Nadzoru Finansowego sprawuje nadzór nad nadzorem wykonywanym przez depozytariusza (art. 161 ustawy).

Kolejnym podmiotem, który czuwa nad przestrzeganiem przepisów prawnych przez otwarte fundusze emerytalne, jest Prezes Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów.

[275] Patrz: art. 159–164 ustawy oraz art. 72 ustawy o f.i.

Postanowienia dotyczące praktyk monopolistycznych zawarte w przepisach ustawy stanowią *lex specialis* w stosunku do ustawy o ochronie konkurencji i konsumentów[276]. W sprawach nie uregulowanych w ustawie stosuje się ustawę o ochronie konkurencji i konsumentów. Organem właściwym w sprawach antymonopolowych jest Prezes Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów. Decyzje Prezesa Urzędu wydawane są w trybie postępowania administracyjnego. Mimo że Prezes Urzędu jest organem centralnym administracji państwowej, od jego decyzji przysługuje odwołanie do Sądu Okręgowego w Warszawie – Sądu Antymonopolowego. Prezes Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów ma kompetencje w zakresie kształtowania struktur podmiotów gospodarczych. Jego uprawnienia sprowadzają się do przeciwdziałania niekorzystnym zjawiskom, do jakich może dochodzić w drodze łączenia się podmiotów lub wzajemnego ich uzależniania się, czego skutkiem byłoby ograniczenie konkurencji. Prezes Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów oddziałuje na kształtowanie struktur podmiotów gospodarczych poprzez prewencyjną kontrolę działań prowadzących do koncentracji oraz przez wydawanie nakazów działań zmniejszających koncentrację, co stanowi silny środek nadzorczy nad kontrolowanymi podmiotami. Ustawa o ochronie konkurencji i konsumentów przewiduje możliwość nakładania przez Prezesa Urzędu kar pieniężnych, w drodze decyzji administracyjnej, na podmioty gospodarcze oraz osoby kierujące tymi podmiotami. Kary mają charakter represyjny albo środka egzekucyjnego przypominającego grzywnę w celu przymuszenia[277].

Kontrolę nad funkcjonowaniem otwartych funduszy emerytalnych sprawuje także minister właściwy do spraw zabezpieczenia społecznego. Zgodnie z wyrokiem Sądu Najwyższego minister ten jest uprawniony do wniesienia rewizji nadzwyczajnej od wyroku Naczelnego Sądu Administracyjnego w sprawie udzielenia zezwolenia na zmianę statutu otwartego funduszu emerytalnego. Ministrowi przysługuje to prawo ze względu na interes członków OFE[278]. W praktyce oznacza to kontrolę działań Komisji Nadzoru Finansowego przez ministra właściwego do spraw zabezpieczenia społecznego[279]. Stąd też z jednej strony działalność otwartych funduszy emerytalnych jest koncesjonowana i nadzorowana przez Komisję Nadzoru Finansowego, co obecnie uregulowane jest w ustawie o nadzorze nad rynkiem finansowym, z drugiej strony pośrednio kontrolę nad

[276] Ustawa z dnia 16 lutego 2007 r. o ochronie konkurencji i konsumentów, Dz. U. z 2007 r., Nr 50, poz. 331 ze zm.

[277] *Prawo gospodarcze. Zagadnienia administracyjnoprawne*, pod red. M Wierzbowskiego i M. Wyrzykowskiego, Warszawa 2001, s. 274.

[278] Patrz: wyrok SN z dnia 18 maja 2001 r., III RN 197/00 (OSNAP 2002, poz. 83).

[279] J. Jończyk, *Prawo zabezpieczenia społecznego*, s. 115.

otwartymi funduszami emerytalnymi sprawuje minister właściwy do spraw zabezpieczenia społecznego.

Podsumowując, warto zwrócić uwagę, że nadzór sprawowany nad otwartymi funduszami emerytalnymi jest wzorowany na nadzorze nad funduszami inwestycyjnymi, zwłaszcza w odniesieniu do nadzoru sprawowanego przez depozytariusza i Prezesa Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów. Również koncesjonowanie działalności i nadzór nad działalnością lokacyjną otwartych funduszy emerytalnych wykazuje wiele podobieństw do koncesjonowania działalności i nadzoru nad funkcjonowaniem funduszy inwestycyjnych sprawowanego przez Komisję Nadzoru Finansowego. Ponieważ ustawodawca formalnoprawnie zaliczył otwarte fundusze emerytalne do instytucji realizujących zadania ubezpieczeń społecznych, kontrolę nad otwartymi funduszami sprawuje również minister właściwy do spraw zabezpieczenia społecznego[280].

Przyznanie Komisji Nadzoru Finansowego szerokich uprawnień, takich jak: wydawanie zezwoleń na utworzenie otwartego funduszu emerytalnego i powszechnego towarzystwa emerytalnego, uprawnienia kontrolne i represyjne, prawo do cofnięcia zezwolenia na utworzenie powszechnego towarzystwa emerytalnego, mają swoje daleko idące uzasadnienie. Wynika to z faktu, że nieprawidłowe funkcjonowanie rynku otwartych funduszy emerytalnych, prowadzące np. do utraty części środków pieniężnych zgromadzonych w OFE, może doprowadzić do poważnego kryzysu o charakterze zarówno gospodarczym, jak i politycznym.

[280] W. Sanetra, *Interes członków otwartego funduszu*…

PODSUMOWANIE

Prawno-ekonomiczna analiza gromadzenia i lokowania środków przez otwarte fundusze emerytalne ma uzasadnienie w dualnym charakterze ich działalności, w której na zadania publiczne (zapewnienie bezpieczeństwa socjalnego na starość) nakładają się cele charakterystyczne dla działalności rynkowej (osiągnięcie efektywności ekonomicznej) i jednocześnie występują elementy administracyjno-prawne (np. przymus, nadzór, koncesjonowanie), jak i cywilno-prawne (np. umowa, prawo do świadczenia, indywidualizacja świadczenia, członkostwo).

Badając konstrukcję oraz zasady funkcjonowania otwartych funduszy emerytalnych, w ramach studiów z zakresu prawa, stosuje się metody badawcze charakterystyczne dla szczegółowych nauk prawnych. W ramach analizy tego typu najważniejsze są założenia normatywne zawarte w obowiązujących przepisach prawnych. Te natomiast nie pozostawiają żadnych wątpliwości co do charakteru otwartych funduszy emerytalnych oraz ich przynależności do instytucji ubezpieczenia społecznego. Ustawodawca w art. 3 ustawy o systemie ubezpieczeń społecznych *ex lege* zaliczył otwarte fundusze emerytalne do grupy podmiotów realizujących zadania z zakresu ubezpieczeń społecznych. Stąd też w ujęciu formalnoprawnym otwarte fundusze emerytalne niewątpliwe są instytucjami ubezpieczenia społecznego. Nie ma tutaj znaczenia fakt, że otwarte fundusze emerytalne funkcjonują zarówno na podstawie przepisów prawa handlowego, jak i prawa ubezpieczeń społecznych.

W celu weryfikacji założonego przez ustawodawcę charakteru otwartych funduszy emerytalnych konieczne było zastosowanie specyficznej metody badawczej, jaką jest ekonomiczna analiza prawa. Oznaczało to konieczność obserwacji i opisu faktów ekonomicznych jako materiału empirycznego, który był konfrontowany z założeniami normatywnymi zawartymi w obowiązujących przepisach prawnych. Wnioski uzyskane w wyniku tej konfrontacji pozwalają rozstrzygnąć obecny w literaturze przedmiotu spór o faktyczny charakter otwartych funduszy emerytalnych. Umożliwia to również wskazanie propozycji zmian legislacyjnych, które pozwolą na częściowe wyeliminowanie problemów wynikających z niejednoznacznego charakteru OFE.

Przeprowadzona w niniejszej pracy analiza weryfikuje założony przez ustawodawcę ubezpieczeniowy charakter gromadzenia i lokowania środków przez otwarte fundusze emerytalne i wskazuje na inwestycyjny charakter tego procesu. Logika i sposób działania otwartych funduszy emerytalnych zostały oparte na tych samych zasadach, co sposób funkcjonowania funduszy inwestycyjnych. Oba typy funduszy to podmioty prywatne, zarządzane dla zysku przez wyspecjalizowane firmy menedżerskie,

mające formę spółek akcyjnych (odpowiednio powszechne towarzystwo emerytalne i towarzystwo funduszy inwestycyjnych). W obu funduszach środki wnoszone przez uczestników – członków są inwestowane na rynkach kapitałowych. Decydujące znaczenie ma tutaj inwestycyjny, a nie ubezpieczeniowy charakter otwartego funduszu emerytalnego. W przypadku ubezpieczeń (zarówno społecznych, jak i gospodarczych) składki są ceną gwarancji ubezpieczeniowej. Opłacanie tych składek daje ubezpieczonemu pewien komfort psychiczny, z którego korzysta on przed zaistnieniem ryzyka ubezpieczeniowego. Komfort ten wynika z pewności uzyskania świadczenia w razie zajścia niepewnego, a przewidzianego w umowie, zdarzenia. W ubezpieczeniu emerytalnym takim niepewnym zdarzeniem jest dożycie wieku emerytalnego, oznaczającego hipotetyczną utratę zdolności do wykonywania pracy zarobkowej z powodu starości. Tymczasem składki na otwarte fundusze emerytalne nie są ceną gwarancji otrzymania określonego świadczenia na skutek zrealizowania się ryzyka dożycia wieku emerytalnego. Zwrot środków z OFE następuje zawsze, zarówno w przypadku dożycia wieku emerytalnego, jak i w przypadku wcześniejszej śmierci członka OFE. Co więcej wypłacane są tylko i wyłącznie środki pochodzące ze zbycia jednostek rozrachunkowych, zgromadzonych wcześniej na rachunku członka w otwartym funduszu emerytalnym. Wysokość tych środków pieniężnych uzależniona jest nie tylko od liczby zgromadzonych jednostek rozrachunkowych, ale również od ich wartości w dniu wypłaty. Oznacza to, że otwarty fundusz emerytalny nigdy nie przejmuje na siebie ani ryzyka wcześniejszej śmierci członka OFE, ani ryzyka dożycia przezeń wieku emerytalnego. Stąd też uzasadnione wątpliwości budzi traktowanie wnoszenia składki, gromadzenia i lokowania środków przez otwarte fundusze emerytalne jako formy społecznego ubezpieczenia. Należy raczej uznać te urządzenia za przymusowe inwestowanie w specyficzne tytuły prawne, jakimi są jednostki rozrachunkowe oferowane przez otwarte fundusze emerytalne. Paradoksalnie oznacza to, że do ubezpieczenia emerytalnego wprowadzono przymus zbiorowego inwestowania.

Inwestycyjny charakter gromadzenia i lokowania środków przez otwarte fundusze emerytalne eliminuje redystrybucję środków od pracowników lepiej zarabiających do pracowników gorzej zarabiających. W konsekwencji nie ma tu także miejsca na solidaryzm społeczny, który zastąpiony jest indywidualnym ryzykiem jednostki. Fundamentalne różnice między podstawowymi zasadami funkcjonowania ubezpieczenia emerytalnego a podstawowymi zasadami funkcjonowania otwartych funduszy emerytalnych powodują, że zaliczenie przez ustawodawcę otwartych funduszy emerytalnych do grupy podmiotów realizujących zadania ubezpieczeń społecznych oraz włączenie ich do systemu finansowania ubezpieczenia emerytalnego, jest rozwiązaniem budzącym wątpliwości w kontekście zasad funkcjonowania ubezpieczeń społecznych oraz prowadzi do

naruszenia spójności systemu prawa ubezpieczeń społecznych. Natomiast z punktu widzenia nauk ekonomicznych interesujące jest wykazanie, że konsekwencją reformy systemu ubezpieczenia emerytalnego z 1999 r. i skierowania do otwartych funduszy emerytalnych znacznej części składki na ubezpieczenie emerytalne jest nie tyle częściowa prywatyzacja ubezpieczenia emerytalnego, co znaczne ograniczenie zakresu ochrony ubezpieczeniowej w ramach systemu zabezpieczenia emerytalnego.

W ujęciu ekonomicznym przeprowadzona analiza uwypukla fakt obciążenia członków OFE ryzykiem częściowej utraty środków zgromadzonych na rachunku w OFE. Zagrożenie to wiąże się przede wszystkim z istnieniem ryzyka inwestycyjnego, które wynika z konieczności inwestowania środków pieniężnych na rynkach finansowych. Ryzyko to oznacza możliwość poniesienia strat na skutek zmian cen aktywów, w które został zainwestowany kapitał. Gromadzący środki narażeni są także na to, że termin wypłacenia środków z otwartego funduszu emerytalnego może przypaść na okres dekoniunktury. Dodatkowo osoby gromadzące środki w otwartych funduszach emerytalnych narażone są na ryzyko złego zarządzania oraz defraudacji ze strony prywatnych instytucji rynku finansowego. Ryzyko złego zarządzania może wynikać z niskich kompetencji specjalistów zarządzających zgromadzonymi kapitałami. Ich działania mogą bowiem być legalne, lecz decyzje inwestycyjne nietrafione. Natomiast ryzyko defraudacji dotyczy nielegalnej działalności podmiotów uczestniczących w zarządzaniu zgromadzonymi kapitałami, której efektem może być sprzeniewierzenie funduszy zgromadzonych przez członków OFE. Stąd też wprowadzone są liczne mechanizmy mające na celu zwiększenie bezpieczeństwa gromadzenia i pomnażania środków w OFE. Należą do nich m.in.: minimalna stopa zwrotu, gwarancje Skarbu Państwa oraz dość restrykcyjne ograniczenia swobody inwestowania OFE ukierunkowujące ich lokaty głównie na publiczne papiery wartościowe.

Jednym z najpoważniejszych zagrożeń dla środków gromadzonych w ramach otwartych funduszy emerytalnych jest ryzyko inflacji. Z jednej strony inflacja obniża dochodowość lokat kapitałowych, co istotnie spowalnia procesy pomnażania zgromadzonych środków pieniężnych. Z drugiej strony niespodziewanie wysoka inflacja może doprowadzić wręcz do spadku realnej wartości aktywów zgromadzonych w otwartych funduszach emerytalnych. Dopóki inflacja utrzymuje się na przewidywanym poziomie, dopóty realna wartość zgromadzonych kapitałów nie jest zagrożona. Niestety, gdy inflacja wymyka się spod kontroli i osiąga niespodziewanie wysoki poziom, może dojść do spadku realnej wartości środków zgromadzonych w otwartych funduszach emerytalnych. Proces ten jest skutkiem dużych wahań realnej stopy procentowej oraz nienadążania cen aktywów kapitałowych za wzrostem inflacji. Otwarte fundusze emerytalne mogą uchronić się przed ryzykiem inflacji tylko wówczas, gdy ich aktywa są indeksowane

przez państwo (np. przez sprzedaż indeksowanych obligacji). Dlatego też ryzyko inflacji obciąża członków OFE. Jednocześnie nasuwa się pytanie, czy ewentualne indeksowanie aktywów OFE nie podważa sensu przekazywania środków pieniężnych do prywatnych otwartych funduszy emerytalnych zamiast do publicznego Funduszu Ubezpieczeń Społecznych, tym bardziej że środki przekazywane do otwartych funduszy emerytalnych pomniejszyły wcześniej środki wpłacane do Funduszu Ubezpieczeń Społecznych.

Warto również zauważyć, że gromadzenie i pomnażanie środków w otwartym funduszu emerytalnym na wykup emerytury dożywotniej w zakładzie ubezpieczeń emerytalnych ma charakter długotrwały. Oznacza to, że systemu otwartych funduszy emerytalnych nie omija zagrożenie skutkami negatywnych procesów demograficznych. W sytuacji gdy liczne pokolenie członków OFE przechodzi na emeryturę, zbywa zgromadzone na swoich rachunkach jednostki rozrachunkowe w celu nabycia emerytury dożywotniej. Ich nabywcami są kolejne pokolenia członków OFE, które gdy będą mniej liczne, zgłoszą mniejsze zapotrzebowanie na instrumenty finansowe, lokując w OFE mniejsze kwoty. To będzie oznaczać spadek całkowitej wielkości aktywów otwartych funduszy emerytalnych niewystarczających dla wykupu uprawnień emerytalnych pokolenia dezaktywowanego. Także inwestorzy na rynku kapitałowym mogą nie zgłaszać popytu na oferowane instrumenty finansowe, które wyprzedawane będą przez otwarte fundusze emerytalne, co prowadzić będzie do znacznego spadku ich cen oraz długotrwałej bessy na krajowym rynku kapitałowym. Jest to tym bardziej prawdopodobne, im większy udział w krajowym rynku kapitałowym będą miały otwarte fundusze emerytalne. Długotrwała bessa negatywnie wpłynie na wartość środków zgromadzonych przez członków OFE na wykup emerytury dożywotniej, co przyczyni się do spadku wysokości tych świadczeń oraz pogorszenia poziomu zabezpieczenia emerytalnego w Polsce.

Szanse na pewne złagodzenie skutków negatywnych procesów demograficznych daje szybki wzrost gospodarczy, w tym wzrost wydajności pracy, czemu może towarzyszyć zwiększony popyt na instrumenty finansowe wyprzedawane z systemu zabezpieczenia emerytalnego. Istotnym zadaniem państwa w zreformowanym systemie emerytalnym jest zagwarantowanie należytego nadzoru nad prawidłowym funkcjonowaniem krajowego rynku kapitałowego, jak również samego rynku otwartych funduszy emerytalnych. Niezdolność państwa do prawidłowego uregulowania działalności rynków kapitałowych będzie wyjątkowo niebezpieczna dla środków zgromadzonych w otwartych funduszach emerytalnych. Brak odpowiedniej regulacji i nadzoru ze strony państwa oznacza brak równych szans dla uczestników tego rynku. W konsekwencji prowadzi to do obniżenia efektywności inwestycji na danym rynku kapitałowym, co z kolei przekłada się na niższą efektywność rynku otwartych funduszy emerytalnych i mniejszą opłacalność kapitalizacji składki. Podważy to argumenty o możliwości wypracowania

wyższych świadczeń emerytalnych w ramach systemu otwartych funduszy emerytalnych niż w przypadku ubezpieczenia emerytalnego opartego na repartycji.

Wprowadzone przez państwo mechanizmy takie jak: limity inwestycyjne, nadzór, odpowiedzialność odszkodowawcza powszechnego towarzystwa emerytalnego, minimalna wymagana stopa zwrotu, funkcjonowanie Funduszu Gwarancyjnego oraz gwarancje Skarbu Państwa, chronią środki gromadzone w otwartych funduszach emerytalnych oraz interesy członków OFE tylko w ograniczonym zakresie. Ponadto brakuje formalnych procedur niezbędnych do realizacji gwarancji Skarbu Państwa. Stąd też przymusowe inwestowanie w ramach otwartego funduszu emerytalnego wciąż jest obciążone nadmiernym ryzykiem.

Brak redystrybucji i solidaryzmu między członkami OFE oraz obciążenie ich ryzykiem inwestycyjnym przy ograniczonych gwarancjach ze strony państwa były podstawą do stwierdzenia przez Eurostat, w ramach interpretacji Europejskich Zasad Rachunkowości (ESA 95) z 2 marca 2004 r., iż otwarte fundusze emerytalne nie należą do systemu zabezpieczenia społecznego. Zdaniem Eurostatu fundusze kapitałowe, działające tak jak otwarte fundusze emerytalne, nie mogą być co do zasady zaklasyfikowane jako fundusze zabezpieczenia społecznego. Eurostat podjął decyzję, że jeśli rządowa jednostka jest odpowiedzialna za zarządzanie programem kapitałowym o zdefiniowanej składce, dla którego nie występuje rządowa gwarancja ryzyka nieosiągnięcia wypłaty dotycząca większości członków, program nie może być traktowany w systemie narodowej rachunkowości jako program zabezpieczenia społecznego. Jednostka zarządzająca programem musi być zaklasyfikowana jako publiczna korporacja finansowa. Zgodnie z tą decyzją wszystkie fundusze emerytalne, w których członkowie obciążeni są ryzykiem finansowym, powinny być traktowane w ten sam sposób, bez względu na naturę (publiczną lub prywatną) jednostki zarządzającej programem lub też obowiązkowego albo dobrowolnego charakteru programu. Według Eurostatu nawet występowanie rządowej gwarancji dla programu niezaklasyfikowanego jako program zabezpieczenia społecznego nie jest warunkiem wystarczającym do przeklasyfikowania tego programu jako programu zabezpieczenia społecznego.

Sytuacja, w której osoby objęte ubezpieczeniem emerytalnym zmuszone są do inwestowania w instrumenty finansowe oferowane przez działające dla zysku fundusze kapitałowe, budzi spore kontrowersje. Dlatego też rozważenia wymaga postulat *de lege ferenda*, aby wykluczyć otwarte fundusze emerytalne (jak również zakłady emerytalne) z systemu ubezpieczeń społecznych i poddać je regulacji prywatnoprawnej. Umożliwiłoby to wprowadzenie alternatywy dla przymusowego korzystania z usług prywatnych otwartych funduszy emerytalnych, które działają dla zarobku powszechnych towarzystw emerytalnych. Możliwe jest wówczas zastosowanie szeregu różnych rozwiązań,

począwszy od różnicowania form ubezpieczenia emerytalnego i rentowego dla poszczególnych grup zawodowych, które umożliwiłoby zwolnienie niektórych grup pracowniczych z przymusu członkostwa w OFE na rzecz przymusu podlegania innej formie zabezpieczenia emerytalnego, poprzez wprowadzenie możliwości wyboru dla osób pierwszy raz obejmowanych ubezpieczeniem emerytalnym, między członkostwem w pierwszym i drugim filarze systemu emerytalnego a członkostwem tylko w pierwszym filarze ubezpieczenia emerytalnego. Istnieje również możliwość wykreowania, obok rynku otwartych funduszy emerytalnych, publicznego funduszu emerytalnego oraz publicznego zakładu emerytalnego, które funkcjonowałyby na zasadach ubezpieczenia emerytalnego finansowanego metodą kapitałową. Ich celem nie byłby zysk instytucji zarządzającej, lecz zagwarantowanie zabezpieczenia emerytalnego na okres starości. Dodatkowo funkcjonowanie tych podmiotów mogłoby być oparte na zasadzie solidaryzmu społecznego, która uwzględnia redystrybucję w ramach wspólnoty ubezpieczonych. Najbardziej liberalnym rozwiązaniem mogłoby być zniesienie przymusu członkostwa w OFE na rzecz alternatywy członkostwa w drugim lub trzecim filarze systemu emerytalnego. Natomiast propozycje całkowitego zniesienia przymusu członkostwa w OFE należy zdecydowanie odrzucić. Prowadziłoby to do znacznego zmniejszenia zakresu zabezpieczenia na starość i najprawdopodobniej oznaczałoby konieczność zwiększenia przyszłych wydatków z opieki społecznej.

Wykreowanie alternatywy dla członkostwa w otwartym funduszu emerytalnym wpłynęłoby pozytywnie na funkcjonowanie rynku OFE. Po pierwsze umożliwiłoby to znaczne złagodzenie surowych limitów inwestycyjnych narzuconych otwartym funduszom emerytalnym przez ustawodawcę. Po drugie funkcjonowanie alternatywy dla rynku usług inwestycyjnych oferowanych przez otwarte fundusze emerytalne, umożliwiłoby pobudzenie konkurencji na tym rynku. Po trzecie spowolniony napływ środków pieniężnych do otwartych funduszy emerytalnych umożliwiłby lepszą absorpcję tych środków na krajowym rynku kapitałowym. Natomiast z punktu widzenia osób objętych obowiązkowym ubezpieczeniem emerytalnym najważniejsza byłaby możliwość wyboru między kosztownym i wysoce ryzykownym inwestowaniem w ramach OFE a innymi formami zabezpieczenia emerytalnego (w tym np. bardziej bezpiecznym i nieodpłatnym ubezpieczeniem emerytalnym) powiązanymi z systemem ulg i zwolnień podatkowych.

BIBLIOGRAFIA

Wykaz cytowanych publikacji

Ambachtsheer K., Ezra D., *Fundusze emerytalne*, Kraków 2001.

Antonów K., Bartnicki M., *Ustawa o emeryturach i rentach z Funduszu Ubezpieczeń Społecznych*, Zakamycze 2004.

Antonów K., Bartnicki M., *Ustawa o emeryturach i rentach z Funduszu Ubezpieczeń Społecznych*, Warszawa 2009.

Antonów K., *Działalność inwestycyjna otwartych funduszy emerytalnych*, „Praca i Zabezpieczenie Społeczne" 2000, nr 4.

Antonów K., *Finansowe aspekty ubezpieczeń społecznych*, „Praca i Zabezpieczenie Społeczne" 2002, nr 11.

Antonów K., *Koszty obsługi otwartego funduszu emerytalnego a wysokość emerytury*, „Praca i Zabezpieczenie Społeczne" 1999, nr 12.

Antonów K., *Otwarte fundusze emerytalne w systemie zabezpieczenia emerytalnego w Polsce*, „Praca i Zabezpieczenie Społeczne" 1999, nr 11.

Antonów K., *Prawo do emerytury*, „Praca i Zabezpieczenie Społeczne" 2002, nr 9.

Antonów K., *Prawo do emerytury*, Zakamycze 2003.

Antonów K., *Problematyka prawna przekazywania części składki na ubezpieczenie emerytalne przez ZUS do OFE*, „Praca i Zabezpieczenie Społeczne" 2006, nr 3.

Averting the Old Age Crisis. Policies to Protect the Old and Promote Growth, Oxford 1994 r.

Bagiński L., *Międzyzakładowe pracownicze programy emerytalne*, Warszawa 2000.

Ball J., *Developments in British Pensions*, Hitotsubashi University Discussion Paper No. 13, March 2001.

Barbone L., *Reforma systemu emerytalnego w Polsce w opinii Banku Światowego*, [w:] *Eksperci Banku Światowego o reformach emerytalnych w Polsce i na świecie*, Warszawa 1997.

Barr N., *Ekonomika Polityki Społecznej*, Poznań 1993.

Barr N., *Reforming Pensions: Myths, Truths, and Policy Choices*, "International Monetary Fund Working Papers", no. 139, August 2000.

Barr N., *The Truth About Pension Reform*, "Finance & Development – A quarterly magazine of the IMF", September 2001, Volume 38, Number 3.

Bauc J., *Analiza wrażliwości inflacyjnej gospodarki polskiej*, [w:] *Inflacja. Dostosowanie i tłumienie*, Warszawa 1996.

Bednarek M., *Mienie. Komentarz do art. 44-553 kodeksu cywilnego*, Zakamycze, Kraków 1997.

Bezpieczeństwo dzięki różnorodności. Reforma systemu emerytalno-rentowego w Polsce, Biuro Pełnomocnika Rządu do Spraw Reformy Zabezpieczenia Społecznego, luty 1997.

Bień W., *Rynek Papierów Wartościowych*, Warszawa 1998.

Bińczycka-Majewska T., *Zabezpieczenie ryzyka starości w nowym systemie prawnym*, „Studia Prawno-Ekonomiczne" 2003, nr 9.

„Biuletyn Kwartalny Komisji Nadzoru Ubezpieczeń i Funduszy Emerytalnych" 1/2003 r.

„Biuletyn Kwartalny Komisji Nadzoru Ubezpieczeń i Funduszy Emerytalnych" 1/2004 r.

„Biuletyn Kwartalny Komisji Nadzoru Ubezpieczeń i Funduszy Emerytalnych" 1/2005 r.

„Biuletyn Kwartalny Komisji Nadzoru Ubezpieczeń i Funduszy Emerytalnych" 1/2006 r.

„Biuletyn Kwartalny Urzędu Nadzoru nad Funduszami Emerytalnymi" 1/2000 r.

„Biuletyn Kwartalny Urzędu Nadzoru nad Funduszami Emerytalnymi" 1/2001 r.

„Biuletyn Kwartalny Urzędu Nadzoru nad Funduszami Emerytalnymi" 1/2002 r.

Boć J., *Prawo administracyjne*, Wrocław 2005.

Bojańczyk M., *Rola funduszy inwestycyjnych w warunkach globalizacji*, Warszawa 2008.

Borkowski G., *Rynek funduszy inwestycyjnych w Unii Europejskiej*, Warszawa 2011.

Borkowski K., *Analiza polityki inwestycyjnej i wyników otwartych funduszy emerytalnych*, [w:] *Zagadnienia prawne i ekonomiczne systemu emerytalnego*, pod red. A. Borodo, Toruń 2004.

Borodo A., *Prawno-budżetowe płaszczyzny polskiego systemu emerytalnego*, [w:] *Zagadnienia prawne i ekonomiczne systemu emerytalnego*, pod red. A. Borodo, Toruń 2004.

Borowczyk E., *Organizacja ubezpieczeń społecznych*, [w:] *Problemy prawa ubezpieczeń społecznych*, pod red. B. Wagner, Kraków 1996.

Borówka A., Wasielewski J., *Funkcjonowanie lokat otwartych funduszy emerytalnych na przykładzie Otwartego Funduszu Emerytalnego „Bankowy"*, [w:] *Zagadnienia prawne i ekonomiczne systemu emerytalnego*, pod red. A. Borodo, Toruń 2004.

Bożek-Węglarz S., *Społeczny wymiar polskiego systemu emerytalnego*, „Polityka Społeczna" 2003, nr 5–6.

Bravo J., *The Chilean Pension System: A Review of Some Remaining Difficulties After 20 Years of Reform*, Hitotsubashi University Discussion Paper, No. 19, March 2001.

Callund D., *Chile: Controversy, Difficulty and Solutions*, "The Geneva Papers on Risk and Insurance – Issues and Practice" 1999, Vol. 24

Chlon A., Góra M., Rutkowski M., *Shaping Pension Reform in Poland – Security Through Diversity*, Washington 1999.

Chłopecki A., *Współwłasność czy powiernictwo*, „Przegląd Podatkowy" 1993, nr 3.

Chłopecki A., Dyl M., *Prawo rynku kapitałowego*, Warszawa 2003.

Chróścicki A., *Fundusze inwestycyjne i emerytalne*, Warszawa 1998.

Chróścicki A., Jak odwołać nieodwołalne, „Rzeczpospolita" z 16 czerwca 1999 r.

Chróścicki A., *Odpowiedzialność powszechnego towarzystwa emerytalnego*, „Praca i Zabezpieczenie Społeczne" 2003, nr 8.

Chróścicki A., *Pracownicze programy emerytalne*, Warszawa 1999.

Chróścicki A., *Projekt ustawy o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych*, „Przegląd Ubezpieczeń Społecznych i Zdrowotnych" 2002, nr 8.

Chróścicki A., *Promesa na utworzenie funduszu emerytalnego*, „Przegląd Ubezpieczeń Społecznych i Zdrowotnych" 2002, nr 11.

Chróścicki A., *Prowizja ZUS z tytułu przekazania składek do otwartych funduszy emerytalnych*, „Przegląd Ubezpieczeń Społecznych i Zdrowotnych" 2002, nr 4.

Chróścicki A., *Wniosek o wydanie zezwolenia na utworzenie towarzystwa emerytalnego*, „Przegląd Ubezpieczeń Społecznych i Zdrowotnych" 2002, nr 6.

Chróścicki A., *Zgłoszenie towarzystwa emerytalnego do rejestru sądowego*, „Przegląd Ubezpieczeń Społecznych i Zdrowotnych" 2002, nr 9.

Chybalski F., *Wpływ polityki gospodarczej na ewolucję systemów emerytalnych w krajach OECD*, [w:] *Problemy polityki gospodarczej na tle procesów integracji i globalizacji gospodarki*, Wrocław 2004.

Čihák M., Podpiera R., *Is One Watchdog Better Than Three? International Experience with Integrated Financial Sector Supervision*, IMF Working Paper WP/06/57, International Monetary Fund, March 2006

Czachórski W., *Zobowiązania – zarys wykładu*, Warszawa 2004.

Czajka Z., *Reformy emerytalne w Niemczech (z 2001 r.) i Wielkiej Brytanii (w latach 90.)*, „Polityka Społeczna" 2004, nr 1.

Czekaj J., Dresler Z., *Podstawy zarządzania finansami firm*, Warszawa 1995.

Czepulis-Rutkowska Z., *Instytucje nowego systemu emerytalnego a realizacja celu reformy emerytalnej*, „Polityka Społeczna" 2002, nr 10.

Czepulis-Rutkowska Z., *Systemy emerytalne a poziom zabezpieczenia społecznego i materialnego emerytów*, IPiSS, Warszawa 2000.

Czerniawski R., Wierzbowski M., *Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi i funduszach powierniczych. Komentarz*, Warszawa 1996.

Dahrendorf R., *The Third Way and Liberty*, „Foreign Affairs" 1999, nr 9-10.

Dawidowicz D., *Fundusze inwestycyjne rodzaje, typy, metody pomiaru i ocena efektywności*, Warszawa 2008.

Dmowski S., *Komentarz do kodeksu cywilnego*. Ks. 1, *Część ogólna*, Warszawa 2004.

Domańska A., *Konstytucyjne podstawy ustroju gospodarczego Polski*, Warszawa 2001.

Drzewicki M., *Sprzeczności rodzą domysły*, „Rzeczpospolita", 1 marca 1999.

Dybał M., *Portfel akcyjny powszechnych towarzystw emerytalnych*, w druku.

Dybał M., *Wpływ polityki gospodarczej na ewolucję systemów emerytalnych w krajach OECD*, w druku.

Dyl M., *Fundusze inwestycyjne – zasady funkcjonowania*, Warszawa 2001.

Działocha K., *Zasada ochrony praw nabytych w orzecznictwie polskiego Trybunału Konstytucyjnego*, [w:] *Prawa człowieka. Geneza, koncepcje, ochrona*, pod red. B. Banaszaka, Wrocław 1993.

Dziawgo D., Dziawgo L., *Fundusze powiernicze*, Toruń 1994.

Dzienisiuk D., *Ekspektatywy praw emerytalno-rentowych w orzecznictwie Trybunału Konstytucyjnego*, „Praca i Zabezpieczenie Społeczne" 2004, nr 8.

Eksperci Banku Światowego o reformach emerytalnych w Polsce i na świecie, Warszawa 1997.

Giełdy w gospodarce światowej, pod red. W. Januszkiewicza, Warszawa 1991.

Gill I., *Sytuacja prawna syndyka masy upadłości*, Warszawa 2007.

Golinowska S., Boni M., Broda-Wysocki P., Czepulis-Rutkowska Z., Włodarczyk C., *Zmiany i reformy w systemie zabezpieczenia społecznego – w kierunku wzrostu indywidualnej odpowiedzialności*, Warszawa 1999.

Golinowska S., *Polityka społeczna – koncepcje – instytucje – koszty*, Warszawa 2000.

Golinowska S., *Polityka społeczna państwa w gospodarce rynkowej*, Warszawa 1994.

Golinowska S., *Polityka społeczna w gospodarce rynkowej*, Warszawa 2002.

Golinowska S., *Przyszłość państwa opiekuńczego i systemu zabezpieczenia społecznego*, „Polityka Społeczna" 2005, nr 11-12.

Golinowska S., *Reforma trudna, ale konieczna*, „Gazeta Bankowa", nr 20 z 18 maja 1997.

Golinowska S., *Starzenie się społeczeństw*, „Polityka Społeczna" 1999, nr 10.

Golinowska S., *Wybór reformy systemu emerytalno-rentowego dla Polski*, „Polityka Społeczna" 1995, nr 5–6.

Golinowska S., Czepulis-Rutkowska Z., Szczur M., *System emerytalny i reformy w Polsce*, [w:] *Systemy i reformy emerytalne*, Warszawa 1997.

Góra M., *Creating a Good Pension System: A Challenge for Europe*, [w]: *Ageing, Intergenerational Solidarity and Age-Specific Vulnerabilities*, red. P. Dykstra, Hague 2008.

Góra M., Kula G., Rokicka M., Rohozynsky O., Ruzik A., *Social security, labour market and restructuring: Current situation and expected outcomes of reforms*, "DIW ESCIRRU Working Paper" 2008, No. 5.

Góra M., Rutkowski M., *The Quest for Pension Reform: Poland's Security through Diversity*, "International Monetary Fund Working Paper", No. 286, January 2000.

Góra M., *System emerytalny*, Warszawa 2003.

Góra M., *Systemy emerytalne w krajach Unii Europejskiej. Problemy i kierunki zmian*, [w:] *Europejski Model Społeczny. Doświadczenia i przyszłość*, red. D. Rosati, Warszawa 2009.

Gromek K., *Kodeks rodzinny i opiekuńczy – Komentarz*, Warszawa 2006.

Gromski W., *Law and Economics jako teoria polityki prawa*, [w:] *Analiza ekonomiczna w zastosowaniach prawniczych*, pod red. J. Stelmacha, M. Soniewickiej, Warszawa 2007.

Grushka C.O., Demarco G., *Disability Pensions and Social Security Reform Analysis of the Latin American Experience*, "The World Bank Social Protection Discussion Paper Series", No. 0325, December 2001.

Gruszecki T., *Ewolucja i stan rynku finansowego w Polsce od 1999 r.*, [w:] *Transformacja polskiej gospodarki*, pod red. J. Michałowskiego, Lublin 2003.

Grzelczak A., *Działalność lokacyjna funduszy emerytalnych*, „Przegląd Ubezpieczeń Społecznych i Gospodarczych" 1999, nr 4.

Hadyniak B., Monkiewicz J., *Fundusze emerytalne II filar*, Warszawa 1999.

Holzman R., Jorgensen S., *Social Protection as Social Risk Management*. The World Bank 1998.

Holzmann R., Packard T., Cuesta J., *Extending Coverage in Multi-Pillar Pension Systems: Constraints and Hypotheses, Preliminary Evidence and Future Research Agenda*, The World Bank Social Protection Discussion Paper Series, No. 0002, January 2000.

Ignatowicz J., Nazar M., *Prawo rodzinne*, Warszawa 2005.

Jabłoński A., *Członkostwo w otwartym funduszu emerytalnym*, maszynopis pracy doktorskiej.

Jabłoński A., *Obowiązki informacyjne funduszy emerytalnych*, „Prawo Spółek" 2001, nr 10.

Jabłoński A., W*łaściwości członkostwa w Otwartym Funduszu Emerytalnym cz. I i cz. II*, „Przegląd Ubezpieczeń Społecznych i Zdrowotnych" 2002, nr 6 oraz nr 7.

Jajuga K., Jajuga T., *Inwestycje*, Warszawa 2001.

Jakubowski S., *Giełda i jej rola w gospodarce*, [w:] *Regulowana gospodarka rynkowa*, pod. red. U. Kaliny-Prasznic, Kraków 2003.

Jakubowski S., *Otwarte fundusze emerytalne a fundusze inwestycyjne*, „Acta Universitatis Wratislaviensis" 2003, nr 56.

James E., *Reformy systemu emerytalnego a okres przejściowy*, [w:] *Eksperci Banku Światowego o reformach emerytalnych w Polsce i na świecie*, Instytut Pracy i Spraw Socjalnych, Warszawa 1997.

Jaworski M., *Za duże uprawnienia, zbyt długa kadencja*, „Gazeta Prawna", nr 15 (1633) 20–22 stycznia 2006.

Jędrasik-Jankowska I., *Nowy system ubezpieczeń społecznych – wybrane problemy*, „Praca i Zabezpieczenie Społeczne" 1999, nr 3.

Jędrasik-Jankowska I., *Ubezpieczenie emerytalne – trzy filary*, Warszawa 2001.

Jędrasik-Jankowska I., *Ubezpieczenie społeczne*, Warszawa 2003.

Jończyk J., *Język reformy emerytalnej*, „Gdańskie Studia Prawnicze" , t. VI, Gdańsk 2000.

Jończyk J., *Nowe prawo emerytalne*, „Państwo i Prawo" 1999, nr 7.

Jończyk J., *O projekcie ustawy o emeryturach i rentach z FUS*, „Polityka Społeczna" 1998, nr 10.

Jończyk J., *Obowiązek ubezpieczenia społecznego i składka – zagadnienia ogólne*, Materiały Informacyjne ZUS 1999, nr 8.

Jończyk J., *Prawo zabezpieczenia społecznego – ubezpieczenia społeczne i zdrowotne, bezrobocie i pomoc społeczna*, Zakamyczne 2003.

Jończyk J., *Raport o reformie ubezpieczenia społecznego*, Materiały Informacyjne ZUS 1999, nr 8.

Jończyk J., *Ubezpieczenie emerytalne – stan obecny i widoki na przyszłość*, „Praca i Zabezpieczenie Społeczne" 2005, nr 9.

Kalina-Prasznic U., *Kontrowersje wokół reformowania systemów emerytalnych*, „Przegląd Ubezpieczeń" 1997, nr 7.

Kalina-Prasznic U., *Społeczno-gospodarcze aspekty reformy systemu emerytalnego*, „Acta Universitatis Wratislaviensis", No 2342, Wrocław 2002.

Kalina-Prasznic U., *Uwagi na temat reformy ubezpieczenia społecznego pracowników*, „Praca i Zabezpieczenie Społeczne" 1999, nr 1.

Kalina-Prasznic U., *Uwagi o reformowaniu systemu emerytalnego*, „Praca i Zabezpieczenie Społeczne" 1997, nr 9.

Kalina-Prasznic U., *Zakładowe systemy emerytalne*, „Przegląd Ubezpieczeń Społecznych i Gospodarczych" 1999, nr 10.

Karsz W., *Ekonomiczna analiza prawa w prawoznawstwie amerykańskim*, „Studia Prawno-Ekonomiczne", t. XXVIII, Łódź 1982.

Kisielewicz A., *Odpowiedzialność administracyjna towarzystwa emerytalnego*, „Przegląd Ubezpieczeń Społecznych i Gospodarczych" 2000, nr 7.

Klink M., *OFE jako zabezpieczenie społeczne*, „Przegląd Ubezpieczeń Społecznych i Zdrowotnych" 2002, nr 11.

Kołodziejczyk K., *Systemy emerytalne w Ameryce Łacińskiej – od repartycji do kapitalizacji*, Poznań 2004.

Kopaliński W., *Słownik wyrazów obcych i zwrotów obcojęzycznych*, Warszawa 1990.

Kościelniak G., *Fundusze powiernicze*, Zakamycze 1998.

Kramer J., *Konsumpcja w gospodarce rynkowej*, Warszawa 1997.

Kropiwnicki J., *Fundusze inwestycyjne – prawna ochrona*, Warszawa 2009.

Kuciński J., *Rynek polskich funduszy inwestycyjnych*, Warszawa 2010.

Kurczalak K., *Prawo papierów wartościowych*, Sopot 1998.

Kurowski P., *Nadzór nad prywatnymi funduszami emerytalnymi*, „Polityka Społeczna" 1999, nr 11.

Kurowski P., *Rozwój funduszy emerytalnych w wybranych krajach Europy Środkowej i Wschodniej*, Warszawa 2006.

Kuźniar J., *Stosowanie przepisów k.p.a. w sprawach z ubezpieczenia społecznego*, „Przegląd Ubezpieczeń Społecznych i Zdrowotnych" 2002, nr 11.

Larroulet C., *Private Solutions to Public Problems. The Chilean Experience*, The Center for International Private Enterprise 1993.

Lavine A., *Wszystko o funduszach powierniczych*, Warszawa 1996.

Leksykon polityki gospodarczej, pod red. U. Kaliny-Prasznic, Kraków 2005.

Lindeman D., Rutkowski M., Sluchynskyy O., *The evolution of pension systems in Eastern Europe and Central Asia: opportunities, constraints, dilemmas and emerging practices*, Organisation for Economic Co-operation and Development 2000.

Liszcz T., *Ubezpieczenie społeczne i zaopatrzenie społeczne w Polsce*, Kraków – Lublin 1997.

Liszcz T., *Ubezpieczenie społeczne i zaopatrzenie społeczne w Polsce*, Kraków – Lublin 1997.

Lutostański K., *Otwarte fundusze emerytalne a akcesja Polski do Unii Europejskiej*, [w:] *Zagadnienia prawne i ekonomiczne systemu emerytalnego*, pod red. A. Borodo, Toruń 2004.

Łyszczak M., *Prawne otoczenie rynku kapitałowego*, Wrocław 1998.

Magnuszewska-Otulak G., *Rozwój systemu zabezpieczenia społecznego w Wielkiej Brytanii. Raport Beverdge'a*, Warszawa 1992.

Marska N., *Ocena rynku Otwartych Funduszy Emerytalnych*, [w:] *Rynki finansowe wobec procesów globalizacji*, Gdańsk – Jurta 2003.

Masny M., *O nową debatę nad systemem emerytalnym*, „Przegląd Ubezpieczeń Społecznych i Gospodarczych" 2000, nr 11.

Mercuro N., Medema S.G., *Economics and the Law. From Posner to post-modernism and beyond*, Princeton University Press 2006.

Michałowska K., *Trust i stosunki powiernicze w prawie angielskim*, „Kwartalnik Prawa Prywatnego" 1996, nr 2.

Milewski R., *Podstawy ekonomii*, Warszawa 2003.

Miziołek T., *Rynek funduszy inwestycyjnych w Polsce pięć lat po wejściu w życie ustawy o funduszach inwestycyjnych*, Warszawa 2009.

Modliński E., *Podstawowe zagadnienia prawne ubezpieczeń społecznych*, Warszawa 1968.

Mroczkowski R., *Nadzór nad funduszami inwestycyjnymi*, Warszawa 2011.

Muszalski W., *Czynniki społeczno-ekonomiczne kształtujące ubezpieczenie społeczne*, „Ubezpieczenia Społeczne" 2007, nr 1.

Muszalski W., *Finansowanie i organizacja ubezpieczenia społecznego*, Gdańskie Studia Prawnicze, t. VI, Gdańsk 2000.

Muszalski W., *Finansowanie i organizacja ubezpieczenia społecznego (Istotne motywy i cele reformy emerytalnej)*, Gdańskie Studia Prawnicze, T. VI, Gdańsk 2000.

Muszalski W., *Podstawowe zmiany ubezpieczenia społecznego w świecie*, „Praca i Zabezpieczenie Społeczne" 2007, nr 6.

Muszalski W., *Prawo socjalne*, PWN, Warszawa 1999.

Muszalski W., *Racjonalizacja ubezpieczenia społecznego czy bieżąca polityka?*, „Praca i Zabezpieczenie Społeczne" 1995, nr 7.

Muszalski W., *System emerytalny w koncepcji Banku Światowego*, „Praca i Zabezpieczenie Społeczne" 1999, nr 7–8.

Muszalski W., *Sytuacja gospodarcza a systemy emerytalne*, „Praca i Zabezpieczenie Społeczne" 1994, nr 2.

Muszalski W., *Ubezpieczenie społeczne*, Warszawa 2004.
Muszalski W., *Wprowadzenie do nauki ubezpieczenia społecznego*, Warszawa 1988.
Muszalski W., *Zatrudnienie a ubezpieczenie społeczne*, Warszawa 1992.
Nadrowski M., *Środki finansowe zgromadzone na rachunku członka Otwartego Funduszu Emerytalnego*, „Przegląd Ubezpieczeń Społecznych i Gospodarczych" 2000, nr 9.
Nawrot W., *Exchange-traded funds (ETF). Nowe produkty na rynku funduszy inwestycyjnych*, Warszawa 2007.
Nerka A., *Waloryzacja świadczeń emerytalnych – mechanizm, cel i funkcje*, „Praca i Zabezpieczenie Społeczne" 2000, nr 4.
Nierówni i równiejsi, pod red. T. Kowalika, Warszawa 2002.
Noord H., *Pension Liabilities in Seven Major Economies*, OECD Working Paper, No. 142, Paris 1993.
Norton J., *The Single Regulator Model and the United Kingdom – Pros, Cons and Issues With Deposit Insurance*, London 2004.
Nowy słownik języka polskiego, pod red. E. Sobol, PWN, Warszawa 2002.
Pacud J., *Finansowe gwarancje wzrostu wkładów emerytalnych w otwartych funduszach emerytalnych*, „Praca i Zabezpieczenie Społeczne" 2005, nr 12.
Palacios R., Rofman R., *Annuity Markets and Benefit Design in Multipillar Pension Schemes: Experience and Lessons from Four Latin American Countries*, The World Bank Social Protection Discussion Paper Series, No. 0107, March 2001.
Pater K., *Otwarte fundusze emerytalne w zreformowanym systemie ubezpieczeń społecznych*, „Przegląd Ubezpieczeń Społecznych i Gospodarczych" 1997, nr 5.
Pawłowicz L., Wierzba R., *Rynki finansowe wobec procesów globalizacji*, Gdańsk – Jurta 2003.
Pelc P., *Eurostat może być groźny dla polski*, „Gazeta Ubezpieczeniowa", 30 marzec 2004.
Pelc P., *Nowy kształt nadzoru nad rynkiem finansowym w Polsce*, „Gazeta Ubezpieczeniowa", 28 XI 2006.
Pelc P., *Statystyka a reforma emerytalna*, „Gazeta Ubezpieczeniowa", 12 kwiecień 2005.
Perry G., Leipziger D.M., *Chile. Recent Policy Lessons and Emerging Challenges*, World Bank, Washington D.C. 1999 r.
Pietrzak B., Polański Z., Woźniak B., *System finansowy w Polsce*, Warszawa 2003.
Piotrowski J., *Zabezpieczenie społeczne. Problematyka i metody*, Warszawa 1966.
Piotrowski W., *Niektóre aspekty prawne reformy systemu emerytalnego*, „Ruch Prawniczy, Ekonomiczny i Socjologiczny" 1999, nr 1.
Pławucka H., *Reforma emerytalna*, „Gdańskie Studia Prawnicze", t. VI, Gdańsk 2000.
Posner R., *Economic Analysis of Law*, Aspen 2010.
Prasznic U., *Działalność lokacyjna ubezpieczeń społecznych*, „Praca i Zabezpieczenie Społeczne" 1991, nr 5–6.

Prasznic U., *Ewolucja dochodów ubezpieczenia społecznego ze składki i dotacji budżetowej (w systemie pozarolniczym*), Materiały Informacyjne ZUS 1999, nr 8.
Prasznic U., *Ewolucja systemu finansowania pracowniczych ubezpieczeń społecznych*, [w:] *Problemy prawa ubezpieczeń społecznych*, pod red. B. Wagner, Kraków 1996.
Prasznic U., *Finansowanie ubezpieczenia społecznego pracowników*, Wrocław 1990.
Prasznic U., *O modelu finansowania ubezpieczenia społecznego, Ubezpieczenie społeczne dziś i jutro*, Warszawa 1990.
Prawa człowieka. Geneza, koncepcje, ochrona, pod red. B. Banaszaka, Wrocław 1993.
Prawo administracyjne, pod red. M. Wierzbowskiego, Warszawa 2001.
Prawo gospodarcze, Zagadnienia administracyjnoprawne, pod red. M Wierzbowskiego i M. Wyrzykowskiego, Warszawa 2001.
Problemy prawa ubezpieczeń społecznych, pod red. B. Wagner, Kraków 1996.
Projekcja sytuacji finansowej powszechnych towarzystw emerytalnych w latach 2003 r. – 2040 r., Urząd Komisji Nadzoru Ubezpieczeń i Funduszy Emerytalnych, Warszawa 2002.
Projekt ustawy o Zakładach Emerytalnych z 23 czerwca 1998 r., druk sejmowy nr 447.
Prospekt informacyjny AIG OFE, Warszawa 2004.
Prospekt informacyjny AIG OFE, Warszawa 2005.
Prospekt informacyjny Bankowy OFE, Warszawa 2004.
Prospekt informacyjny Bankowy OFE, Warszawa 2005.
Prospekt informacyjny Commercial Union OFE BPH CU WBK, Warszawa 2004.
Prospekt informacyjny Commercial Union OFE BPH CU WBK, Warszawa 2005.
Prospekt informacyjny Credit Suisse Life & Pensions OFE, Warszawa 2004.
Prospekt informacyjny Credit Suisse Life & Pensions OFE, Warszawa 2005.
Prospekt informacyjny Generali OFE, Warszawa 2004.
Prospekt informacyjny Generali OFE, Warszawa 2005.
Prospekt informacyjny ING Nationale-Nederlanden Polska OFE, Warszawa 2004.
Prospekt informacyjny ING Nationale-Nederlanden Polska OFE, Warszawa 2005.
Prospekt informacyjny OFE PZU „Złota Jesień", Warszawa 2004.
Prospekt informacyjny OFE PZU „Złota Jesień", Warszawa 2005.
Prospekt informacyjny OFE „DOM", Warszawa 2004.
Prospekt informacyjny OFE „DOM", Warszawa 2005.
Prospekt informacyjny OFE Allianz Polska, Warszawa 2004.
Prospekt informacyjny OFE Allianz Polska, Warszawa 2005.
Prospekt informacyjny OFE Ergo Hestia, Warszawa 2004.
Prospekt informacyjny OFE Ergo Hestia, Warszawa 2005.
Prospekt informacyjny OFE Kredyt Banku, Warszawa 2004.
Prospekt informacyjny OFE Pocztylion, Warszawa 2004.
Prospekt informacyjny OFE Pocztylion, Warszawa 2005.
Prospekt informacyjny OFE Polsat, Warszawa 2004.
Prospekt informacyjny OFE Polsat, Warszawa 2005.

Prospekt informacyjny OFE Skarbiec-Emerytura, Warszawa 2004.
Prospekt informacyjny OFE Skarbiec-Emerytura, Warszawa 2005.
Prospekt informacyjny Pekao OFE, Warszawa 2004.
Prospekt informacyjny Pekao OFE, Warszawa 2005.
Prospekt informacyjny SAMPO OFE, Warszawa 2004.
Prospekt informacyjny SAMPO OFE, Warszawa 2005.
Pułło A., *Z problematyki zasad prawa: idee ogólne w prawie konstytucyjnym*, „Przegląd Sejmowy" 1996, nr 1.
Putelbergier B., *Changes in the financing of the pension system in the face of ageing: The new pension system in Poland and its adaptation to other countries' systems, (materiały pokonferencyjne „Social security in the global village"),* International Social Security Association (ISSA) Research Programme, Helsinki 2000.
Putelbergier B., *Podstawy funkcjonowania funduszy emerytalnych*, „Przegląd Ubezpieczeń Społecznych i Gospodarczych" 1999, nr 2.
Rajchel W., *Normatywne aspekty konsolidacji otwartych funduszy emerytalnych. Przegląd Ubezpieczeń Gospodarczych*, 2003, nr 11.
Reforma ubezpieczeń społecznych – jaki będzie jej wpływ na rozwój gospodarczy kraju, Materiały Biura Pełnomocnika Rządu ds. Reformy Systemu Zabezpieczenia Społecznego, Warszawa 1997.
Regulowana gospodarka rynkowa, pod. red. U. Kaliny-Prasznic, Kraków 2003.
Rocznik ubezpieczeń i funduszy emerytalnych 2004 r., Komisja Nadzoru Ubezpieczeń i Funduszy Emerytalnych, Warszawa 2004.
Rogowski S., *Nadzór ubezpieczeniowy w nowym kształcie*, „Przegląd Ubezpieczeń Społecznych i Gospodarczych" 2002, nr 7.
Rutecka J., Rogowski S., *Poprawianie nowej emerytury*, „Przegląd Ubezpieczeń Społecznych i Zdrowotnych" 2002, nr 8.
Rymsza M., *Docelowy model ubezpieczeń społecznych w Polsce*, „Praca i Zabezpieczenie Społeczne" 1998, nr 9.
Rymsza M., *Ewolucja ubezpieczeń społecznych a zasada sprawiedliwości dystrybucyjnej*, [w:] *Nierówni i równiejsi*, pod red. T. Kowalika, Warszawa 2002.
Rymsza M., *Stan i perspektywy reformy ubezpieczeń społecznych w Polsce*, „Praca i Zabezpieczenie Społeczne" 1997, nr 12.
Rymsza M., *Ubezpieczenie emerytalne w zreformowanym systemie ubezpieczeń społecznych w Polsce*, [w:] *Nierówni i równiejsi*, pod red. T. Kowalika, Warszawa 2002.
Rynek otwartych funduszy emerytalnych – Urząd Komisji Nadzoru Ubezpieczeń i Funduszy Emerytalnych, Warszawa 2006 r.
Sanetra W., *Interes członków otwartego funduszu emerytalnego – slogan czy rzeczywistość?*, „Przegląd Ubezpieczeń Społecznych i Zdrowotnych" 2002, nr 3.
Sanetra W., *Tańcowały dwa filary*, „Przegląd Ubezpieczeń Społecznych i Zdrowotnych" 2002, nr 2.
Shah A. and Shama F. (2000), *The Relevance of Index Funds for Pension Investment in Equities*, World Bank Policy Research Working Paper No. 2494.

Skoczyńska A., *Nowa emerytura – lepsza czy tylko inna*, Międzyrzec Podlaski 1999.
Skorupa P., *Rejestr spółek prawa handlowego*, Warszawa 1999.
Smoktunowicz E., *Pojęcie organizacji społecznych*, „Acta Universitatis Wratislaviensis", nr 1022, Wrocław 2002.
Socha J., *Rynek papierów wartościowych w Polsce*, Warszawa 2003.
Sosenko B., *Nowy instytucjonalizm a zaangażowanie państwa w sferze zabezpieczenia społecznego*, „Polityka Społeczna" 1999, nr 10.
Sosenko B., *Wprowadzenie do teorii systemów zabezpieczenia emerytalno-rentowego*, Kraków 2002.
Stańko D., *Efektywność finansowania kapitałowego w bazowym systemie emerytalnym*, Szkoła Główna Handlowa, Warszawa 2005.
Stańko D., *OFE – nowoczesne narzędzia realizacji celów polityki społeczno-ekonomicznej państwa*, „Prawo Ubezpieczenia, Reasekuracja" nr 4(111), kwiecień 2006.
Stelmach J., Brożek B., *Dziesięć wykładów o ekonomii prawa*, Warszawa 2007.
Stelmach J., Brożek B., *Metody prawnicze*, Zakamycze 2004.
Stroiński E., *Ubezpieczenia osobowe*, [w:] *Ubezpieczenia w gospodarce rynkowej*, pod red. T. Sangowskiego, Bydgoszcz – Poznań 2002.
Stroiński E., *Ubezpieczenia na życie*, Warszawa 2003.
Strzebińczyk J., *Prawo rodzinne*, Zakamycze 2003.
Systemy i reformy emerytalne, Warszawa 1997.
Szpunar A., *O powierniczych czynnościach prawnych*, „Acta Uniwersitatis Lodziensis" 1993, „Folia Iuridica 57.
Szubert W., *O charakterze prawnym ubezpieczenia społecznego*, „Praca i Zabezpieczenie Społeczne" 1972, nr 3.
Szubert W., *Refleksje nad reformą ubezpieczenia społecznego*, „Praca i Zabezpieczenie Społeczne" 1991, nr 4.
Szubert W., *Ubezpieczenie Społeczne – zarys systemu*, Warszawa 1987.
Szumlicz T., Żukowski M., *Systemy Emerytalne w Krajach Unii Europejskiej*, Warszawa 2003.
Szumlicz T., *Vademecum funduszy emerytalnych (1–30)*, „Przegląd Ubezpieczeń Społecznych i Gospodarczych" 1998, nr 10 i dalsze.
Tarczyński W., *Rynki kapitałowe – metody ilościowe*, Warszawa 1997.
Thompson L., *Older and Wiser: The Economics of Public Pension*, Washington 1998.
Transformacja polskiej gospodarki, pod red. J. Michałkowskiego, Lublin 2003.
Ubezpieczenia w gospodarce rynkowej, pod red. T. Sangowskiego, Bydgoszcz – Poznań 2002.
Wantach-Reykowski J., *Charakter i status prawny otwartych funduszy emerytalnych*, [w:] *Zagadnienia prawne i ekonomiczne systemu emerytalnego*, pod red. A. Borodo, Toruń 2004.
Warkałło W., Marek W., Mogilski W., *Prawo ubezpieczeniowe*, Warszawa 1983.
Wierzbińska M., *Ryzyko w gospodarce rynkowej – w okresie transformacji systemowej*, Lublin 1996.

Wiktorow A., *Nowy system emerytalny*, „Przegląd Ubezpieczeń Społecznych i Gospodarczych" 1997, nr 4.

Winiarski B., *Polityka gospodarcza*, Warszawa 2002.

Wyszyński W., *Otwarte fundusze emerytalne – nowy element systemu ubezpieczeń społecznych i rynku finansowego w Polsce*, [w:] *Transformacja polskiej gospodarki*, pod red. J. Michałkowskiego, Lublin 2003.

Zagadnienia prawne i ekonomiczne systemu emerytalnego, pod red. A. Borodo, Toruń 2004.

Zakrzewska J., *Konstytucyjna zasada państwa prawnego w praktyce Trybunału Konstytucyjnego*, „Państwo i Prawo" 1992, nr 7.

Zawadzka P., *Fundusz inwestycyjny w systemie instytucji finansowych*, Warszawa 2009.

Ząbkiewicz A., *OFE. Problemy konkurencji i regulacji*, „Polityka Społeczna" 2003, nr 1.

Zieliński T., *Ochrona praw nabytych – zasada państwa prawnego*, „Państwo i Prawo" 1992, nr 3.

Zieliński T., *Ubezpieczenia społeczne pracowników – zarys systemu*, Warszawa – Kraków 1994.

Żukowski M., *Problemy podziału składki na ubezpieczenie społeczne według rodzajów ryzyka oraz między pracodawcę i pracownika*, Materiały Informacyjne ZUS 1999, nr 8.

Żukowski M., *Reforma emerytalna w Polsce w kategoriach ekonomii politycznej*, „Polityka Społeczna" 1999, nr 10.

WYKAZ POWOŁYWANYCH AKTÓW PRAWNYCH

Konstytucja Rzeczypospolitej Polskiej z dnia 2 kwietnia 1997 r., Dz. U. z 1997 r., Nr 78, poz. 483.

Ustawa z dnia 28 marca 1933 r. o ubezpieczeniu społecznym, Dz. U. z 1933, Nr 51, poz. 396.

Ustawa z dnia 22 lipca 1952 r., Konstytucja PRL z dnia 22 lipca 1952 r., Dz. U. z 1976 r., Nr 7 poz. 36.

Ustawa z dnia 25 lutego 1964 r. Kodeks rodzinny i opiekuńczy, Dz. U. z 1964 r., Nr 9, poz. 59.

Ustawa z dnia 23 kwietnia 1964 r., Kodeks cywilny, Dz. U. z 1964 r., Nr 16, poz. 93.

Ustawa z dnia 23 stycznia 1968 r. o powszechnym zaopatrzeniu emerytalnym pracowników i ich rodzin, Dz. U. z 1968 r., Nr 3, poz. 6.

Ustawa z dnia 27 września 1973 r. o zaopatrzeniu emerytalnym twórców i ich rodzin, tekst jedn. Dz. U. z 1983 r., Nr 31, poz. 145.

Ustawa z dnia 29 maja 1974 r. o zaopatrzeniu inwalidów wojennych i wojskowych oraz ich rodzin, tekst jedn. Dz. U. z 2010 r., Nr 101, poz. 648

Ustawa z dnia 19 grudnia 1975 r. o ubezpieczeniu społecznym osób wykonujących pracę na podstawie umowy agencyjnej lub umowy zlecenia, tekst jedn. Dz. U. z 1995 r., Nr 66, poz. 333.

Ustawa z dnia 18 grudnia 1976 r. o ubezpieczeniu społecznym osób prowadzących działalność gospodarczą oraz ich rodzin, tekst jedn. Dz. U. z 1989 r., Nr 46, poz. 250.

Ustawa z dnia 14 grudnia 1982 r. o zaopatrzeniu emerytalnym pracowników i ich rodzin, Dz. U. z 1982 r., Nr 40, poz. 267.

Ustawa z dnia 1 lutego 1983 r. o zaopatrzeniu emerytalnym górników i ich rodzin, Dz. U. z 1983 r., Nr 5, poz. 32.

Ustawa z dnia 28 kwietnia 1983 r. o zaopatrzeniu emerytalnym pracowników kolejowych i ich rodzin, Dz. U. z 1983 r., Nr 23, poz. 99.

Ustawa z dnia 20 czerwca 1985 r. o prokuraturze, tekst jedn. Dz. U. z 2008 r., Nr 7, poz. 39

Ustawa z dnia 25 listopada 1986 r. o organizacji i finansowaniu ubezpieczeń społecznych, tekst jedn. Dz. U. z 1989 r., Nr 25, poz. 137.

Ustawa z dnia 17 maja 1989 r. o ubezpieczeniu społecznym duchownych, Dz. U. z 1989 r., Nr 29, poz. 156.

Ustawa z dnia 20 grudnia 1990 r. o ubezpieczeniu społecznym rolników, tekst jedn. Dz. U. z 2008 r., Nr 50, poz. 291

Ustawa z dnia 24 stycznia 1991 r. o kombatantach oraz niektórych osobach będących ofiarami represji wojennych i okresu powojennego, tekst jedn. Dz. U. z 2002, Nr 42, poz. 371.

Ustawa z dnia 17 października 1991 r. o rewaloryzacji emerytur i rent, o zasadach ustalania emerytur i rent oraz o zmianie niektórych ustaw, Dz. U. z 1991 r., Nr 104, poz. 450.

Ustawa z dnia 10 grudnia 1993 r. o zaopatrzeniu emerytalnym żołnierzy zawodowych oraz ich rodzin, tekst jedn. Dz. U. z 2004 r., Nr 8, poz. 66.

Ustawa z dnia 18 lutego 1994 r. o zaopatrzeniu emerytalnym funkcjonariuszy Policji, Agencji Bezpieczeństwa Wewnętrznego, Agencji Wywiadu, Straży Granicznej, Biura Ochrony Rządu, Państwowej Straży Pożarnej i Służby Więziennej oraz ich rodzin, tekst jedn. Dz. U. z 2004 r., Nr 8, poz. 67.

Ustawa z dnia 14 grudnia 1994 r., o Bankowym Funduszu Gwarancyjnym, tekst jedn. Dz. U. z 2007 r., Nr 70, poz. 474.

Ustawa z dnia 25 czerwca 1997 r. o wykorzystaniu wpływów z prywatyzacji części mienia Skarbu Państwa na cele związane z reformą systemu ubezpieczeń społecznych., Dz. U. z 1997 r., Nr 106, poz. 673.

Ustawa z dnia 22 sierpnia 1997 r. o pracowniczych programach emerytalnych, Dz. U. z 1997 r., Nr 139, poz. 932.

Ustawa z dnia 28 sierpnia 1997 r. o zmianie ustawy – Prawo o ustroju sądów powszechnych oraz niektórych innych ustaw, Dz. U. z 1997 r., Nr 124, poz. 782.

Ustawa z dnia 28 sierpnia 1997 r. o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych, tekst jedn. Dz. U. z 2010, Nr 34, poz. 189.

Ustawa z dnia 29 sierpnia 1997 r. – Prawo bankowe, tekst jedn. Dz. U. z 2002 r., Nr 72, poz. 665.

Ustawa z dnia 4 września 1997 r. o funduszach przemysłowych i ich prywatyzacji w związku z reformą systemu ubezpieczeń społecznych, Dz. U. z 1997 r., Nr 141, poz. 945.

Ustawa z dnia 13 października 1998 r. o systemie ubezpieczeń społecznych, tekst jedn. Dz. U. z 2009 r., Nr 205, poz. 1585.

Ustawa z dnia 17 grudnia 1998 r. o emeryturach i rentach z Funduszu Ubezpieczeń Społecznych, tekst jedn. Dz. U. z 2009 r., Nr 153, poz. 1227.

Ustawa z dnia 29 września 1999 r. o rachunkowości, Dz. U. z 2002 r., Nr 76, poz. 694 z późn. zm.

Ustawa budżetowa na rok 2000, Dz. U. z 2000 r., Nr 7, poz. 85.

Ustawa z dnia 15 września 2000 r. – Kodeks spółek handlowych, Dz. U. z 2000 r., Nr 94, poz. 1037.

Ustawa z dnia 15 grudnia 2000 r. o ochronie konkurencji i konsumentów, Dz. U. z 2003 r., Nr 86, poz. 804.

Ustawa budżetowa na rok 2001, Dz. U. z 2001 r., Nr 21, poz. 246.

Ustawa budżetowa na rok 2002, Dz. U. z 2002 r., Nr 30, poz. 275.

Ustawa z dnia 27 lipca 2001 r. – Prawo o ustroju sądów powszechnych, Dz. U. z 2001 r., Nr 98, poz. 1070.
Ustawa z dnia 1 marca 2002 r., o zmianach w organizacji i funkcjonowaniu centralnych organów administracji rządowej i jednostek im podporządkowanych oraz o zmianie niektórych ustaw, Dz. U. z 2002 r., Nr 25, poz. 253.
Ustawa budżetowa na rok 2003, Dz. U. z 2002 r., Nr 235, poz. 1981.
Ustawa z dnia 28 lutego 2003 r. – Prawo upadłościowe i naprawcze, Dz. U. z 2003 r., Nr 60, poz. 535.
Ustawa dnia 22 maja 2003 r. o działalności ubezpieczeniowej, Dz. U. z 2003 r., Nr 124, poz. 1151.
Ustawa z dnia 22 maja 2003 r. o ubezpieczeniach obowiązkowych, Ubezpieczeniowym Funduszu Gwarancyjnym i Polskim Biurze Ubezpieczycieli Komunikacyjnych, Dz. U. z 2003 r., Nr 124, poz. 1152.
Ustawa z dnia 22 maja 2003 r. o nadzorze ubezpieczeniowym i emerytalnym oraz Rzeczniku Ubezpieczonych, Dz. U. z 2003 r., Nr 124, poz. 1153.
Ustawa z 23 lipca 2003 r. o zmianie ustawy o systemie ubezpieczeń społecznych oraz niektórych innych ustaw, Dz. U. z 2003 r., Nr 166, poz. 1609.
Ustawa z dnia 27 sierpnia 2003 r. o zmianie ustawy o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych oraz niektórych innych ustaw, Dz. U. z 2003 r., Nr 170, poz. 1651.
Ustawa budżetowa na rok 2004, Dz. U. z 2004 r., Nr 17, poz. 167.
Ustawa z dnia 20 kwietnia 2004 r. o pracowniczych programach emerytalnych, Dz. U. z 2004 r., Nr 116, poz. 1207.
Ustawa z dnia 20 kwietnia 2004 r. o indywidualnych kontach emerytalnych oraz indywidualnych kontach zabezpieczenia emerytalnego, Dz. U. z 2004 r., Nr 116, poz. 1205.
Ustawa z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych, Dz. U. z 2004 r., Nr 146, poz. 1546.
Ustawa z dnia 17 czerwca 2004 r. o zmianie ustawy – Kodeks rodzinny i opiekuńczy oraz niektórych innych ustaw, Dz. U. z 2004 r., Nr 162, poz. 1691.
Ustawa z dnia 16 lipca 2004 r. o zmianie ustawy o emeryturach i rentach z Funduszu Ubezpieczeń Społecznych oraz niektórych innych ustaw, Dz. U. z 2004 r., Nr 191, poz. 1954.
Ustawa budżetowa na rok 2005, Dz. U. z 2004 r., Nr 278, poz. 2755.
Ustawa z dnia 15 kwietnia 2005 r. o nadzorze uzupełniającym nad instytucjami kredytowymi, zakładami ubezpieczeń i firmami inwestycyjnymi wchodzącymi w skład konglomeratu finansowego, Dz. U. z 2005 r., Nr 83, poz. 719.
Ustawa z dnia 1 lipca 2005 r. o zmianie ustawy o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych oraz niektórych innych ustaw, Dz. U. z 2005, Nr 143, poz. 1202.
Ustawa z dnia 27 lipca 2005 r. o zmianie ustawy o emeryturach i rentach z Funduszu Ubezpieczeń Społecznych oraz ustawy – Karta Nauczyciela, Dz. U. z 2005 r., Nr 167, poz. 1397.

Ustawa z dnia 28 lipca 2005 r. o zmianie ustawy o rentach i emeryturach z Funduszu Ubezpieczeń Społecznych, Dz. U. z 2005 r., Nr 169, poz. 1421.

Ustawa budżetowa na rok 2006 z dnia 17 lutego 2006 r., Dz. U. z 2007 r., Nr 35, poz. 244.

Ustawa z dnia 21 lipca 2006 r. o nadzorze nad rynkiem finansowym, Dz. U. z 2006 r., Nr 157, poz. 1119.

Ustawa z dnia 12 stycznia 2007 r. o zmianie ustawy o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych oraz niektórych innych ustaw, Dz. U. z 2007 r., Nr 17, poz. 95.

Ustawa budżetowa na rok 2007 z dnia 25 stycznia 2007 r., Dz. U. z 2007 r., Nr 15, poz. 90.

Ustawa z dnia 16 lutego 2007 r. o ochronie konkurencji i konsumentów, Dz. U. z 2007 r., Nr 50, poz. 331

Ustawa z dnia 7 września 2007 r. o zmianie ustawy o emeryturach i rentach z Funduszu Ubezpieczeń Społecznych, Dz. U. z 2007 r., Nr 191, poz. 1368.

Dekret z dnia 25 czerwca 1954 r. o powszechnym zaopatrzeniu emerytalnym pracowników i ich rodzin, Dz. U. z 1954 r., Nr 30, poz. 116.

Dekret z 4 marca 1976 r. o ubezpieczeniu społecznym członków rolniczych spółdzielni produkcyjnych i spółdzielni kółek rolniczych oraz ich rodzin, tekst jedn. Dz. U. z 1983 r., Nr 27, poz. 135 z późn. zm.

Rozporządzenie Prezydenta Rzeczypospolitej z dnia 24 listopada 1927 r. o ubezpieczeniu pracowników umysłowych, Dz. U. z 1927 r., Nr 106, poz. 911

Rozporządzenie Ministra Pracy i Polityki Socjalnej z dnia 11 maja 1998 r. w sprawie szczegółowych zasad prowadzenia rejestru pracowniczych programów emerytalnych oraz terminów i trybu wydawania wypisów z rejestru, Dz. U. z 1998 r., Nr 62, poz. 396 z późn. zm.

Rozporządzenie Rady Ministrów z dnia 12 maja 1998 r. w sprawie szczegółowych zasad pokrywania niedoboru w otwartych funduszach emerytalnych, proporcjonalnej części aktywów netto otwartego funduszu emerytalnego, jaka powinna być przechowywana na rachunku rezerwowym, sposobu ustalania przez powszechne towarzystwo emerytalne wielkości środków, które powinny być przekazywane na rachunek rezerwowy, oraz sposobu wycofywania przez powszechne towarzystwo nadwyżek środków z rachunku rezerwowego, Dz. U. z 1998 r., Nr 63, poz. 405.

Rozporządzenie Rady Ministrów z dnia 9 czerwca 1998 r. w sprawie sposobu i trybu zawarcia umowy, na podstawie której następuje uzyskanie członkostwa w otwartym funduszu emerytalnym, sposobu i terminu składania oświadczenia o małżeńskich stosunkach majątkowych członka otwartego funduszu emerytalnego oraz zawiadamiania otwartego funduszu emerytalnego o każdorazowej zmianie w stosunku do treści takiego oświadczenia, obejmującej środki zgromadzone na rachunku członka, Dz. U. z 1998 r., Nr 84, poz. 534, z późn. zm.

Rozporządzenie Ministra Pracy i Polityki Socjalnej z dnia 4 października 1999 r. w sprawie nadania statutu Zakładowi Ubezpieczeń Społecznych, Dz. U. z 1999 r., Nr 80, poz. 914 z późn. zm.

Rozporządzenie Ministra Pracy i Polityki Społecznej z dnia 23 lutego 2000 r., w sprawie szczegółowych zasad przeprowadzania przez Zakład Ubezpieczeń Społecznych losowania otwartych funduszy emerytalnych dla ubezpieczonych, którzy nie dopełnili obowiązku zawarcia umów z funduszami, Dz. U. z 2000 r., Nr 15, poz. 190.

Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 23 grudnia 2003 r. w sprawie ogólnego zezwolenia na lokowanie aktywów funduszy emerytalnych poza granicami kraju, Dz. U. z 2003 r., Nr 229, poz. 2286.

Rozporządzenie Rady Ministrów z 3 lutego 2004 r. w sprawie określenia maksymalnej części aktywów otwartego funduszu emerytalnego, jaka może zostać ulokowana w poszczególnych kategoriach lokat, oraz dodatkowych ograniczeń w zakresie prowadzenia działalności lokacyjnej przez fundusze emerytalne, Dz. U. 2004 r., Nr 32, poz. 276.

Rozporządzenie Rady Ministrów z dnia 17 lutego 2004 r. w sprawie opłaty pobieranej przez powszechne towarzystwo emerytalne z tytułu wypłat transferowych, Dz. U. z 2004 r., Nr 31, poz. 262.

Rozporządzenie Ministra Gospodarki, Pracy i Polityki Społecznej z dnia 8 marca 2004 r. w sprawie sposobu i trybu przeprowadzania kontroli działalności funduszy emerytalnych, towarzystw emerytalnych, depozytariuszy oraz osób trzecich, którym fundusz lub towarzystwo powierzyło wykonywanie niektórych czynności, Dz. U. z 2004 r., Nr 46, poz. 440.

Rozporządzenie Rady Ministrów z dnia 9 marca 2004 r. w sprawie ustalania stopy zwrotu otwartych funduszy emerytalnych, Dz. U. z 2004 r., Nr 47, poz. 449.

Rozporządzenie Rady Ministrów z dnia 9 marca 2004 r. w sprawie szczegółowych zasad wyceny aktywów i zobowiązań funduszy emerytalnych, Dz. U. z 2004 r., Nr 51, poz. 493.

Rozporządzenie Ministra Gospodarki, Pracy i Polityki Społecznej z dnia 19 marca 2004 r. w sprawie zwrotu na dochody budżetu państwa środków zgromadzonych na rachunkach członków otwartych funduszy emerytalnych, Dz. U. z 2004 r., Nr 52, poz. 517.

Rozporządzenie Ministra Sprawiedliwości z dnia 22 maja 1998 r. w sprawie sposobu prowadzenia rejestru funduszy emerytalnych, wzoru tego rejestru oraz szczegółowego trybu postępowania w sprawach o wpis do rejestru funduszy emerytalnych, Dz. U. z 1998 r., Nr 69, poz. 456, z późn. zm.

Rozporządzenie Rady Ministrów z dnia 30 marca 2004 r. w sprawie Funduszu Gwarancyjnego, Dz. U. z 2004 r., Nr 56, poz. 545.

Rozporządzenie Rady Ministrów z dnia 14 kwietnia 2004 r. w sprawie trybu i terminu powiadamiania Zakładu Ubezpieczeń Społecznych przez otwarty fundusz emerytalny

o zawarciu umowy z członkiem oraz dokonywania wypłaty transferowej, Dz. U. z 2004 r., Nr 86, poz. 804.

Rozporządzenie Rady Ministrów z dnia 14 kwietnia 2004 r. w sprawie obowiązków informacyjnych funduszy emerytalnych, Dz. U. z 2004 r., Nr 95, poz. 950.

Rozporządzenie Ministra Sprawiedliwości z dnia 6 października 2004 r. w sprawie sposobu prowadzenia rejestru funduszy inwestycyjnych, wzoru tego rejestru oraz szczegółowego trybu postępowania w sprawach o wpis do rejestru funduszy. Dz. U. z 2004 r., Nr 226, poz. 2294.

Rozporządzenie Rady Ministrów z dnia 21 lutego 2006 r. w sprawie ustalenia zwiększenia wskaźnika waloryzacji emerytur i rent w 2006 r., Dz. U. 2006 r., Nr 32, poz. 222.

Załącznik do ustawy o działalności ubezpieczeniowej, „Podział ryzyka według działów, grup i rodzajów ubezpieczeń", Dz. U. z 2003 r., Nr 124, poz. 1151.

Komunikat Prezesa Głównego Urzędu Statystycznego z dnia 15 października 2007 r. w sprawie wskaźnika wzrostu cen towarów i usług konsumpcyjnych ogółem we wrześniu 2007 r. w stosunku do września 2001 r., M.P. z 2007 r., Nr 76, poz. 817.

Komunikat Prezesa Głównego Urzędu Statystycznego z dnia 15 stycznia 2008 r. w sprawie średniorocznego wskaźnika cen towarów i usług konsumpcyjnych ogółem w 2007 r., M.P. z 2008 r., Nr 5, poz. 65.

Komunikat Prezesa Głównego Urzędu Statystycznego z dnia 15 stycznia 2008 r. w sprawie średniorocznego wskaźnika cen towarów i usług konsumpcyjnych dla gospodarstw domowych emerytów i rencistów w 2007 r., M.P. z 2008 r., Nr 7, poz. 87.

Komunikat Prezesa Głównego Urzędu Statystycznego z dnia 13 stycznia 2011 r. w sprawie średniorocznego wskaźnika cen towarów i usług konsumpcyjnych dla gospodarstw domowych emerytów i rencistów w 2010 r., M.P. z 2011 r., Nr 6 poz. 71.

Komunikat Prezesa Głównego Urzędu Statystycznego z dnia 13 stycznia 2011 r. w sprawie średniorocznego wskaźnika cen towarów i usług konsumpcyjnych ogółem w 2010 r., M.P. z 2011 r., Nr 6, poz. 70.

Komunikat Prezesa Głównego Urzędu Statystycznego z dnia 9 lutego 2011 r. w sprawie realnego wzrostu przeciętnego wynagrodzenia w 2010 r., M.P. z 2011 r., Nr 11, poz. 123

Komunikat Ministra Pracy i Polityki Społecznej z dnia 9 lutego 2011 r. w sprawie wskaźnika waloryzacji emerytur i rent w 2011 r., M.P. z 2011 r., Nr 12, poz. 134.

Komunikat Prezesa Głównego Urzędu Statystycznego z dnia 15 października 2007 r., w sprawie wskaźnika wzrostu cen towarów i usług konsumpcyjnych ogółem we wrześniu 2011 r. w stosunku do września 2005 r., M.P. z 2011 r., Nr 95, poz. 967.

Statut Otwartego Funduszu Emerytalnego „DOM".

Statut Otwartego Funduszu Emerytalnego AIG.

Statut Otwartego Funduszu Emerytalnego Allianz Polska.

Statut Otwartego Funduszu Emerytalnego Bankowy.

Statut Otwartego Funduszu Emerytalnego Commercial Union.

Statut Otwartego Funduszu Emerytalnego Credit Suisse Life & Pensions.
Statut Otwartego Funduszu Emerytalnego Ergo Hestia.
Statut Otwartego Funduszu Emerytalnego ING Nationale-Nederlanden Polska.
Statut Otwartego Funduszu Emerytalnego Pekao.
Statut Otwartego Funduszu Emerytalnego Pocztylion.
Statut Otwartego Funduszu Emerytalnego Polsat.
Statut Otwartego Funduszu Emerytalnego PZU „Złota Jesień".
Statut Otwartego Funduszu Emerytalnego SAMPO.
Statut Otwartego Funduszu Emerytalnego Skarbiec–Emerytura.

Orzecznictwo TK, SN, SA i NSA z cytowanymi glosami

Orzeczenie TK z dnia 11 lutego 1992 r., K 14/91 (OTK 1992 r., cz. I, poz. 7).

Orzeczenie TK z dnia 17 lipca 1996 r., K 8/96 (OTK 1997, t. II, poz. 32).

Orzeczenie TK z dnia 19 października 1993 r., K 14/92 (OTK 1993, cz. II, poz. 35).

Orzeczenie TK z dnia 23 marca 1992 r., K 6/91 (OTK 1991, cz. I, poz. 3).

Orzeczenie TK z dnia 4 października 1989 r., K 3/88, (OTK 1989, poz. 2) z glosą J. Skąpskiego, „Państwo i Prawo", nr 12, 1990 r.

Postanowienie sądu apelacyjnego w Warszawie z dnia 19 sierpnia 2002 r., III AUz 248/02 (OSA 2003/1/4).

Postanowienie Sądu Apelacyjnego w Warszawie z dnia 26 marca 2003 r., III AUa 2016/01 („Prawo Pracy" 2004/2/45).

Postanowienie SN z dnia 11 listopada 2002 r., V CKN 348/01 (LEX nr 77052).

Postanowienie SN z dnia 17 marca 2002 r., III UZP 2/02 („Prokuratura i Prawo" 2003/5/40).

Postanowienie SN z dnia 19 września 2002 r., V CKN 1223/00 (OSNC 2003/9/127).

Postanowienie SN z dnia 21 maja 1999 r., III CKN 244/98 (OSNC 1999/12/210), z glosami: S. Rudnicki, OSP 1999/12/222 i Z Strus, „Palestra" 2000, nr 2-3 oraz P. Mikołajczyk, „Rejent" 2001, nr 1.

Postanowienie SN z dnia 4 października 2001 r., I CKN 402/00 (OSNC 2002/6/79).

Postanowienie SN z dnia 18 maja 2000 r., II UZ 38/00 (OSNP 2001/23/700).

Uchwała SN z 9 czerwca 1976 r., III CZP 46/75, OSN 1976 poz. 184.

Uchwała SN z dnia 11 września 2003 r., III CZP 52/03 („Prokuratura i Prawo" 2004/3/41).

Uchwała SN z dnia 14 marca 2001 r., III CZP 56/00 (OSNC 2001/10/142).

Uchwała SN z dnia 20 czerwca 2001 r., III CZP 34/01 (OSNC 2002/1/3), z glosą W. Sługiewicza, „Przegląd Sądowy" 2002, nr 11-12.

Uchwała SN z dnia 21 marca 2001 r., III CZP 1/01 (OSNC 2001/10/143).

Uchwała SN z dnia 24 lutego 2004 r., III CZP 121/03 (Biuletyn SN 2004/2/6).
Uchwała SN z dnia 28 września 2001 r., III CZP 52/01 (OSNC 2002/6/72).
Uchwała SN z dnia 30 czerwca 2000 r., III ZP 15/00 (OSNP 2000/23/864).
Uchwała SN z dnia 5 grudnia 2002 r., III CZP 78/02 (OSNC 2003/10/135).
Uchwała SN z dnia 5 marca 2003 r., III CZP 99/02 (OSNC 2003/12/159).
Wyrok NSA w Warszawie z dnia 8 listopada 2000 r., III SA 687/99 (LEX nr 47234).
Wyrok NSA z dnia 11 grudnia 2000 r., II SA 1265/00 (LEX nr 51218).
Wyrok NSA z dnia 23 maja 2000 r., II SA 385/00 („Prawo Gospodarcze" 28.02.2001).
Wyrok NSA z dnia 25 września 2000 r., II SA 665/00 („Prawo Gospodarcze" 2001/1/48).
Wyrok NSA z dnia 27 listopada 2000 r., II SA 1581/00 („Wokanda" 2001/6/38).
Wyrok NSA z dnia 27 marca 2000 r., II SA 85/99 („Prawo Gospodarcze" 2000/8/39).
Wyrok NSA z dnia 27 października 1999 r., II SA 1586/99 („Prawo Gospodarcze" 2000/3/38).
Wyrok NSA z dnia 5 grudnia 2000 r., II SA 1343/00 (OSP 2002/10/134), z glosą J. Borkowskiego (OSP 2002/10/134 – t.1).
Wyrok NSA z dnia 19 stycznia 2000 r., II SA 1629/99 („Prawo Gospodarcze" 2000/4/49).
Wyrok NSA z dnia 15 grudnia 2000 r., II SA 1657/00 („Prawo Gospodarcze" 2001/5/56).
Wyrok Sądu Apelacyjnego w Białymstoku z dnia 17 grudnia 2003 r., III AUa 1531/03 (OSAB 2004/1/51).
Wyrok sądu apelacyjnego w Białymstoku z dnia 19 marca 2000 r., III AUa 172/00, (OSAB 2000/2/20);
Wyrok Sądu Apelacyjnego w Białymstoku z dnia 35 marca 2003 r., III AUa 1533/02 (OSA 2003/8/32).
Wyrok Sądu Apelacyjnego w Białymstoku z dnia 8 listopada 2000 r., III AUa 726/00 (OSA 2001/6/23).
Wyrok Sądu Apelacyjnego w Katowicach z dnia 1 lipca 1999 r., III AUa 363/99 („Prawo Pracy" 2000/6/46).
Wyrok Sądu Apelacyjnego w Łodzi z dnia 25 stycznia 2000 r., III AUa 831/99 (OSA 2000/6/24).
Wyrok Sądu Apelacyjnego w Katowicach z dnia 19 lutego 2003 r., III AUa 334/02 („Prawo Pracy" 2004/4/39).
Wyrok Sądu Apelacyjnego w Katowicach z dnia 27 marca 2000 r., III AUa 66/00 (OSA 2001/9/32).

Wyrok Sądu Apelacyjnego w Katowicach z dnia 27 września 2001 r., III AUa 986/00 (OSA 2002/6/21).

Wyrok Sądu Apelacyjnego w Krakowie z dnia 21 maja 2002 r., III AUa 35/01 (OSA 2002/9/35).

Wyrok Sądu Apelacyjnego w Łodzi z dnia 21 grudnia 1999 r., III AUa 769/99 (OSA 2000/3/10).

Wyrok Sądu Apelacyjnego w Łodzi z dnia 28 marca 2000 r., III AUa 88/00 (OSA 2001/1/1).

Wyrok Sądu Apelacyjnego w Łodzi z dnia 3 listopada 2000 r., III AUa 774/00 (OSA 2001/2/5).

Wyrok Sądu Apelacyjnego w Warszawie z dnia 14 stycznia 2000 r., I ACa 941/99 (OSA 2000/9/34).

Wyrok Sądu Apelacyjnego w Warszawie z dnia 18 grudnia 2001 r., III AUa 1391/00 (OSA 2003/8/33).

Wyrok Sądu Apelacyjnego w Warszawie z dnia 27 sierpnia 2003 r., III AUa 395/02 („Prawo Pracy" 2004/1/44)

Wyrok Sądu Apelacyjnego w Warszawie z dnia 3 września 2003 r., III AUa 518/02 („Prawo Pracy" 2004/3/43).

Wyrok Sądu Apelacyjnego w Warszawie z dnia 4 października 2000 r., III AUa 1514/99 (OSA 2001/4/15).

Wyrok SN z 7 listopada 2001 r., II UKN 567/00 (OSNP 2003/14/341).

Wyrok SN z dnia 15 grudnia 2000 r., II UKN 149/00, (OSNP 2002/16/390).

Wyrok SN z dnia 18 maja 2001 r., III RN 197/00 (OSNAP 2002, poz. 83.).

Wyrok SN z dnia 19 marca 2003 r., II UK 157/02 (OSNP 2004/1/9).

Wyrok SN z dnia 21 stycznia 2000 r., II CKN 689/98 (OSNC 2000/7-8/141).

Wyrok SN z dnia 24 maja 2000 r., II UKN 568/99 (OSNP 2001/22/678).

Wyrok SN z dnia 26 września 2001 r., I PKN 972/00 (OSNP 2004/5/81).

Wyrok SN z dnia 28 lutego 2001 r., II UKN 244/00 (OSNP 2002/20/496), z glosą J.P. Naworskiego („Prawo Spółek" 2003/12/46 - t.1).

Wyrok SN z dnia 3 kwietnia 2003 r., II UK 203/02 („Prokuratura i Prawo" 2003/10/40).

Wyrok SN z dnia 30 czerwca 2000 r., II UKN 618/99 (OSNP 2002/1/27).

Uchwała SN z dnia 11 sierpnia 2004 r., II UZP 7/04 (OSNP 2004/24/424).

Wyrok SN z dnia 5 października 2005 r., I UK 49/05 (OSNP 2006/17-18/280).

Wyrok TK z dnia 4 grudnia 2000 r., K 9/00 (OTK 2000/8/294).

SPIS TABEL

Tabela 1. Wysokość miesięcznych opłat za zarządzanie otwartym funduszem emerytalnym.
Tabela 2. Ograniczenia inwestycyjne nałożone na otwarty fundusz emerytalny.
Tabela 3. Liczba członków otwartych funduszy emerytalnych.
Tabela 4. Kwota składek i odsetek przekazanych do otwartych funduszy emerytalnych w okresie 19.05.1999 r. – 31.12.2007 r.
Tabela 5. Aktywa netto otwartych funduszy emerytalnych.

SPIS WYKRESÓW

Wykres 1. Wysokość dotacji z budżetu państwa na Kasę Rolniczego Ubezpieczenia Emerytalnego w mld PLN.
Wykres 2. Rozmiar akumulowanego kapitału.
Wykres 3. Przepływ pieniędzy i praw własności w dojrzałym systemie emerytalnym finansowanym metodą kapitałową.
Wykres 4. Przypadek powszechnego towarzystwa emerytalnego, które uzyskało najwyższą stopę zwrotu.
Wykres 5. Przypadek powszechnego towarzystwa emerytalnego, które nie uzyskało ani najwyższej, ani najniższej stopy zwrotu.
Wykres 6. Przypadek powszechnego towarzystwa emerytalnego, które uzyskało najniższą stopę zwrotu.
Wykres 7. Wysokość kosztów działalności OFE finansowanych z aktywów otwartych funduszy emerytalnych w tys. zł.
Wykres 8. Wartość aktywów netto w zł.
Wykres 9. Udział kosztów finansowanych z aktywów otwartego funduszu emerytalnego w aktywach OFE.
Wykres 10. Struktura aktywów otwartych funduszy emerytalnych (stan na 31.12.2011 r.).
Wykres 11. Struktura członkostwa w otwartych funduszach emerytalnych (stan na 31.12.2011 r.).
Wykres 12. Kwota przekazanych składek i odsetek do otwartych funduszy emerytalnych (stan na 31.12.2011 r.).
Wykres 13. Aktywa netto otwartych funduszy emerytalnych (stan na 31.12.2011 r.).

ISBN 978-83-61370-93-2