

Adam SAMBORSKI\*

## GOVERNANCE W PRYWATNYCH FUNDUSZACH EMERYTALNYCH

### 1. Uwagi wstępne

Governance od zarania dziejów związany jest z różnymi formami organizacji. W ostatnim czasie odnotować można wyraźny wzrost zainteresowania potencjalnym wkładem nowych form governance w rozwiązywanie problemów koordynacji w ramach poszczególnych systemów społecznych (takich, jak gospodarka, system prawny, polityczny, ochrony zdrowia) czy szeroko rozumianego społeczeństwa obywatelskiego. Problemy governance ujawniają się więc zarówno na poziomie poszczególnych krajów, jak i pojedynczych przedsiębiorstw. Problemy te spowodowały, iż ponownie zaczęto zastanawiać się nad tym, co należy rozumieć przez pojęcie „governance”, oraz jakie są cechy dobrego governance<sup>1</sup>.

Pomimo szerokiej debaty emerytalnej prowadzonej w Polsce, niewiele czasu poświęcono dyskusji dotyczącej wkładu governance w poprawę efektywności funkcjonowania otwartych funduszy emerytalnych (OFE). Stąd też celem artykułu z jednej strony jest identyfikacja potencjalnych obszarów konfliktu pomiędzy członkami funduszu i jego beneficjentami a podmiotem zarządzającym, z drugiej natomiast – zaproponowanie rozwiązań.

---

\* Prof. UE dr hab., Katedra Zarządzania Przedsiębiorstwem, Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach, e-mail: adam.samborski@ue.katowice.pl

<sup>1</sup> A. Samborski, *Governance w przedsiębiorstwie w kontekście społecznej odpowiedzialności*, Prz. Org. 2012/1, s. 14.

## 2. Governance – problem naszych czasów

Etymologii terminu „governance” należy upatrywać w starożytnej grece. Grecki czasownik *κυβερνάω* (*kubernáo* – pilot statku) został użyty po raz pierwszy metaforycznie przez Platona do opisu czynu ludzi rządzących. Z greki przeszedł do łaciny (*gubernare* – rządzić; *gubernantia* – sterowanie, kontrolowanie), a z niej do wielu innych języków: francuskiego (*gouverner, gouvernement, gouvernance*), angielskiego (*govern, government, governance*), hiszpańskiego (*gobnar, gobierno, gobernanza*), portugalskiego (*governar, governo, governação, governança*) oraz włoskiego (*governare, governo, governmento*).

Pojęcie „governance” jest jednak różnie definiowane, na co ma wpływ zarówno przyjęta perspektywa poznawcza, jak i jej kontekst. Na gruncie anglosaskim termin „governance” został spopularyzowany w latach 90. ubiegłego stulecia przez ekonomistów i politologów. Nie bez znaczenia pozostają tu również działania niektórych instytucji międzynarodowych (w szczególności: ONZ, Banku Światowego czy MFW). Odwoływać zaczęto się do *governance* jako „sposobu i sztuki rządzenia”. Położono jednak nacisk na dwie kwestie: wyraźne rozróżnienie *governance* od rządu jako instytucji, oraz promowanie nowego sposobu sprawowania rządów w oparciu o udział społeczeństwa obywatelskiego na wszystkich szczeblach (lokalnym, regionalnym, krajowym, międzynarodowym)<sup>2</sup>.

W opinii B. Jessopa *governance* stał się odpowiedzią na wzrost społecznej złożoności. Przydatne okazać się może w rozwiązywaniu problemów koordynacji w sferach prywatnej, publicznej i prywatno-publicznej. Autor ten zauważa, iż nawet liberalni ekonomiści przyznają, że mechanizm rynkowy nie zawsze wiernie oddaje związane z działalnością gospodarczą korzyści i koszty. Obecnie znajduje to swoje odzwierciedlenie w rosnącym zainteresowaniu sposobami projektowania instytucji czy regulacjami prawnymi, dzięki którym państwo może uniknąć stałej kontroli podmiotów gospodarczych przy jednoczesnym sterowaniu rynkiem. Politolodzy sugerują, że *governance* jest ważnym środkiem przewyżczenia podziałów na rządzących i rządzonych (w systemach opartych na przedstawicielstwie). Zabezpiecza także możliwości angażowania się wzrastającej liczby interesariuszy w formułowanie i wdrażanie polityki.

<sup>2</sup> European Commission, *Étymologie du terme «gouvernance»*, [http://ec.europa.eu/governance/docs/doc5\\_fr.pdf](http://ec.europa.eu/governance/docs/doc5_fr.pdf); stan na 22.10.2012 r.

W tym sensie governance ma również znaczenie normatywne. Wskazuje to na przeszacowanie różnych sposobów koordynacji, nie tylko w zakresie ich efektywności gospodarczej czy skuteczności w osiąganiu celów zbiorowych, ale także w zakresie związanych z nimi wartości. Zatem „governance” zyskał pozytywne konotacje, takie jak: „złoty środek”, „konsultacje”, „negocjacje”, „subsydiarność”, „refleksywność”, „dialog”, w przeciwieństwie do anarchii rynków i „żelaznej pięści” państwa<sup>3</sup>.

Szerokie zastosowanie koncepcji governance sprawia, że zakres jego znaczenia istotnie się poszerza. C. Mesjasz zauważa, iż w związku z tym wyróżnić można dwie interpretacje governance: społeczno-polityczną oraz ekonomiczno-organizacyjną. W pierwszej kładzie się nacisk na ogólne normy społeczne, jak i ujęcie opisowe, w drugiej natomiast podstawowe znaczenie posiadają kryteria ekonomiczne oraz formalne metody opisu i analizy.

Interpretacja społeczno-polityczna odnosi się bezpośrednio do terminu „governing”, rozumianego jako całokształt interakcji pomiędzy podmiotami publicznymi i prywatnymi. Celem tych interakcji jest rozwiązywanie problemów społecznych oraz tworzenie możliwości społecznych. Pojęcie „governing” odnosi się tutaj do instytucji stanowiących kontekst tych interakcji oraz polega na ustaleniu ich podstaw normatywnych. Natomiast interpretacja ekonomiczno-organizacyjna governance nawiązuje do teorii agencji (teorii przedstawicielstwa), teorii kosztów transakcyjnych oraz teorii kontraktów niekompletnych.

W ramach *corporate governance* czy też *pension fund governance* – w ujęciu teorii agencji – podstawową jednostką analizy relacji są kontrakty jako instrumenty wiążące mocodawcę i agenta. Natomiast w teorii kosztów transakcyjnych punktem wyjścia w przypadku governance jest analiza relacji środki – cele, czyli ocena efektywności różnego rodzaju sposobów organizacji działań (instytucji). Stąd też struktura governance traktowana jest jako ramy instytucjonalne, które zapewnić powinny właściwą realizację transakcji będących podstawową jednostką analizy. W takim znaczeniu governance staje się środkiem osiągnięcia porządku (ładu) w relacjach, w których konflikty mogłyby zagrozić realizacji wspólnych celów. W teorii kontraktów niekompletnych, która stanowi syntezę teorii agencji i teorii kosztów transakcyjnych, zakłada

<sup>3</sup> B. Jessop, *Governance and Metagovernance: On Reflexivity, Requisite Variety, and Requisite Irony*, Department of Sociology, Lancaster University 2002, <http://www.lancs.ac.uk/fass/sociology/papers/jessop-governance-and-metagovernance.pdf>; stan na 22.10.2012 r.

się, że wszystkie kontrakty mogą redukować niepewność jedynie w ograniczonym zakresie. Podstawą takiego założenia są ograniczenia występujące w teorii agencji, jak i w teorii kosztów transakcyjnych, takie jak asymetria informacji czy ograniczona racjonalność<sup>4</sup>.

Governance jako proces zachodzić może zarówno w organizacjach *non profit*, jak i nastawionych na zysk, dużych lub małych. Uzasadnionym bądź też racjonalnym celem governance powinno stać się zapewnienie (czasami w imieniu innych osób), że organizacja wypracuje wartościowy wzorzec dobrych wyników i uniknie przy tym niepożądanego wzorca złych okoliczności. Uczciwy governance zakłada, że funkcjonujące mechanizmy pozwalają kierownictwu (agent) przestrzegać prawa i działać w interesie interesariuszy (pryncypała) w duchu demokracji<sup>5</sup>.

W wielu prywatnych przedsiębiorstwach opracowano kodeksy nadzoru korporacyjnego, zachęcające do tworzenia ram regulacyjnych dla struktur, zachowań i procesów wdrażane przez rady w celu wspierania i ochrony interesów właścicieli firm, tj. akcjonariuszy. Powszechnie uważa się, że przedsiębiorstwa z dobrym governance są bardziej efektywne, lepiej zarządzają ryzykiem i lepiej radzą sobie z potencjalnymi konfliktami interesów pomiędzy właścicielami firmy a zarządzającymi. Przedsiębiorstwom takim łatwiej pozyskiwać tańszy kapitał, a dobry governance często prowadzi do wzrostu wartości dla akcjonariuszy w dłuższej perspektywie.

Pomimo szerokiej debaty emerytalnej toczonej zarówno na poziomie rządowym, jak i w mediach, niewiele czasu poświęcono jednak dyskusji na temat charakteru i przydatności governance w systemach emerytalnych dla przyszłych emerytów. Zwraca się głównie uwagę na znaczenie governance w odniesieniu do kwestii inwestycji. Brak natomiast całościowego podejścia do problemu governance w samych funduszach emerytalnych. Podejmuje się oczywiście różne inicjatywy regulacyjne dotyczące niezależności członków rad nadzorczych, pomijając jednak przy tym przydatność systemów governance do nowych warunków gospodarczych, w tym otoczenia emerytalnego, w którym działają pracodawcy, pracownicy i instytucje zapewniające emerytury<sup>6</sup>.

<sup>4</sup> C. Mesjasz, *Nadzór, władanie, czy ład korporacyjny: problem nie tylko semantyczny*, [w:] S. Rudolf (red.), *Tendencje zmian w nadzorze korporacyjnym*, Wyd. UŁ, Łódź 2006, s. 33–34.

<sup>5</sup> Wikipedia, *Governanc*, <http://en.wikipedia.org/wiki/Governance>; stan na: 22.10.2012 r.

<sup>6</sup> NAPF, *Pension Scheme Governance – fit for the 21st Century?* NAPF Discussion Paper 2005/1, s. 5.

### 3. Governance w funduszach emerytalnych

Przyjmując, że fundusz emerytalny, tak jak każda organizacja, jest zbiorem kontraktów, zidentyfikować można różne oczekiwania interesariuszy funduszy emerytalnych oraz obszary potencjalnych konfliktów<sup>7</sup>. Governance w funduszach emerytalnych – podobnie jak nadzór korporacyjny w spółkach akcyjnych – składa się ze zbioru relacji pomiędzy interesariuszami<sup>8</sup>. Dotyczy delegowania praw własności przez pryncypała agentowi, a w konsekwencji – polega na opieraniu się na profesjonalnych umiejętnościach i efektywności zarządczej agenta<sup>9</sup>. Prywatne plany emerytalne funkcjonują więc na podstawie relacji agencji pomiędzy uczestnikami programu i jego beneficjentami a osobami lub podmiotami zaangażowanymi w administrowanie czy też finansowanie planu emerytalnego (np. administrator planu, sponsor planu). Governance w ramach takich planów obejmuje wszystkie relacje między podmiotami i osobami zaangażowanymi w funkcjonowanie planu emerytalnego. Governance zapewnia również strukturę, poprzez którą ustanawiane są cele planu emerytalnego, a także środki umożliwiające zrealizowanie tych celów i monitorowanie wyników działalności<sup>10</sup>.

Governance w funduszach emerytalnych podejmuje problematykę ich kontroli. Szuka odpowiedzi na dwa zasadnicze pytania: przez pryzmat, czyich interesów powinno się prowadzić kontrole w funduszach emerytalnych, oraz kto powinien monitorować kontrolujących fundusze emerytalne w imieniu ich członków. Mają tutaj zastosowanie podstawowe zasady nadzoru korporacyjnego, takie jak: przejrzystość, rozliczalność, uczciwość i odpowiedzialność<sup>11</sup>.

W większości systemów prawnych zasady nadzoru korporacyjnego regulują jednak ogólne kwestie dotyczące funkcjonowania spółek. W zależności od formy prawnej funduszu emerytalnego mogą one dotyczyć np. kwestii organów zarządzających. Często jednak konieczne staje się wprowadzenie

---

<sup>7</sup> D. Hess, G. Impavido, *Governance of Public Pension Funds: Lessons from Corporate Governance and International Evidence*, [w:] A.R. Musalem, R.J. Palacios (eds), *Public Pension Fund Management. Governance, Accountability and Investment Policies*, World Bank, Washington DC 2004, s. 57.

<sup>8</sup> OECD, *Guidelines for Pension Fund Governance*, OECD, Paris, July 2002.

<sup>9</sup> World Bank, *Czech Republic. Pilot Diagnostic Review of Governance of the Private Pension Fund Sector*, The World Bank, Washington, DC, March 2007, s. 4–6.

<sup>10</sup> OECD, *Guidelines...*

<sup>11</sup> World Bank, *Czech Republic...*, s. 4–6.

dotychczasowych regulacji prawnych odnoszących się do specyfiki funduszy emerytalnych i ich kluczowego znaczenia dla zabezpieczenia emerytalnego dużych grup społecznych, a nawet i całego społeczeństwa.

Pomiędzy nadzorem korporacyjnym w spółkach akcyjnych notowanych na giełdach a governance w funduszach emerytalnych istnieją bowiem zasadnicze różnice. W przypadku funduszy emerytalnych znacznie większa liczba stron zaangażowanych jest w ich funkcjonowanie. Członkowie funduszu nie sprawują zazwyczaj kontroli poprzez głosowanie nad administracją funduszu, przedsiębiorstwami zarządzającymi aktywami i ich pracownikami. Ponadto mechanizmy nadzoru korporacyjnego w spółkach akcyjnych koncentrują się w dużej mierze na ochronie interesów akcjonariuszy, podczas gdy governance w funduszach emerytalnych obejmuje zupełnie inny zestaw interesariuszy (zazwyczaj uczestników programów i jego beneficjentów, ale również pracodawców – w pewnych konstrukcjach), których interesy często są rozbieżne z interesami akcjonariuszy, czy też „właścicieli” organu zarządzającego. Różnica ta jest najbardziej widoczna w tych funduszach, gdzie organem zarządzającym jest podmiot prawa handlowego<sup>12</sup>.

Sytuacja taka ma miejsce w przypadku funduszy emerytalnych typu kontraktowego, gdzie wydzieloną pulą aktywów zarządza odrębny podmiot, zazwyczaj instytucja finansowa, taka jak bank, firma ubezpieczeniowa czy przedsiębiorstwo zarządzające funduszem emerytalnym. Organem zarządzającym funduszu utworzonego w formie kontraktowej jest zazwyczaj rada dyrektorów (w części krajów – zarząd, rada nadzorcza) podmiotu zarządzającego. Warto w tym miejscu wspomnieć o innych formach funduszy, takich jak fundusze typu instytucjonalnego i trusty. Fundusze emerytalne typu instytucjonalnego funkcjonują jako niezależne podmioty posiadające osobowość prawną i zdolność do czynności prawnych, z własną radą dyrektorów (w części krajów – z zarządem, radą nadzorczą). Trusty natomiast występować mogą zarówno w formie kontraktowej, jak i instytucjonalnej<sup>13</sup>.

Co więcej, odmienny charakter poszczególnych kategorii funduszy emerytalnych sprawia, iż z każdą kategorią związane są nieco inne kwestie governance. Zamknięte fundusze emerytalne ograniczają członkostwo do określonych

<sup>12</sup> IOPS, *Supervisory Oversight of Pension Fund Governance*, Working Paper, August 2008/8, s. 4–5.

<sup>13</sup> F. Stewart, J. Yermo, *Pension Fund Governance: Challenges and Potential Solutions*, Financial Market Trends 2008/2, s. 226.

grup zatrudnionych (jednego pracodawcy lub grup pracodawców). Otwarte fundusze emerytalne takich ograniczeń nie stosują. Członkom z otwartych funduszy emerytalnych łatwiej jest zmieniać fundusz niż członkom z funduszy zamkniętych. W efekcie, w obszarze governance, w zamkniętych funduszach emerytalnych pojawia się problem dyscyplinowania organu zarządzającego w warunkach ograniczonego przepływu członków między funduszami. Zamknięte fundusze emerytalne posiadają jednak znaczącą przewagę kosztową nad funduszami otwartymi, gdyż te w celu przyciągnięcia członków prowadzić muszą kosztowną działalność marketingową. W efekcie wydatki przerzucane są na członków i beneficjentów planu w formie opłat i prowizji, które to w znaczący sposób ograniczać mogą wysokość świadczeń emerytalnych. Głównym wyzwaniem dla governance w otwartych funduszach emerytalnych staje się monitoring kosztów.

Dla governance w funduszach emerytalnych istotne znaczenie ma również rodzaj planu. W przypadku pracowniczych planów emerytalnych, w administrowaniu funduszem emerytalnym zaangażowane są dwie strony: pracodawca lub sponsor planu oraz organ zarządzający funduszem emerytalnym. Problemem, przed którym staje governance w pracowniczych planach emerytalnych, jest ograniczanie konfliktów interesów oraz zapewnienie, że organ zarządzający działa w interesie członków planu i jego beneficjentów. Świadome tego muszą być organy nadzorujące. W zindywidualizowanych planach emerytalnych występuje tylko organ zarządzający funduszem emerytalnym. Podstawą działania funduszu jest kontrakt pomiędzy prowadzącym fundusz a podmiotami indywidualnymi. Governance w zindywidualizowanych planach emerytalnych ukierunkowany jest na ograniczanie konfliktów interesów między członkami planu i jego beneficjentami a organem zarządzającym.

Plany emerytalne o zdefiniowanym świadczeniu oraz o zdefiniowanej składce mają również wpływ na formę prawną i strukturę governance w funduszach emerytalnych. W funduszach z planami o zdefiniowanych świadczeniach do ich wypłacalności konieczne jest korzystanie z usług aktuariusza i innych ekspertów ubezpieczeniowych. Jednakże przed szczególnymi wyzwaniami staje governance w funduszach z planami o zdefiniowanej składce. Wspomnieć tu można o zapewnieniu odpowiednich, a zarazem adekwatnych możliwości inwestycyjnych, różnie rozumianych przez członków funduszu. Ponadto plany o zdefiniowanej składce stają się coraz bardziej powszechne, co wymaga zwiększonej uwagi organów nadzorujących.

Uogólniając w odniesieniu do funduszy i planów emerytalnych governance obejmuje strukturę, w ramach której organ zarządzający – zarówno osoba fizyczna, jak i prawna (poprzez radę nadzorczą i zarząd) – podejmuje decyzje biznesowe w funduszu emerytalnym. Governance ustala:

- strukturę organu zarządzającego (w tym podstawy prawne i rozdział funkcji);
- proces podejmowania decyzji w ramach organu zarządzającego (w tym kontroli wewnętrznej, zarządzania ryzykiem, funkcję zgodności z przepisami prawa oraz strukturę nadzoru wewnętrznego);
- wymagane kwalifikacje i kompetencje organu zarządzającego;
- środki, za pomocą których organ zarządzający odpowiada przed interesariuszami (głównie uczestnikami planu emerytalnego i jego beneficjentami, ale również innymi interesariuszami: pracodawcy, rady nadzorcze, organy nadzoru, regulatorzy lub rząd)<sup>14</sup>.

Governance w prywatnych planach emerytalnych i funduszach sprawuje więc kontrolę menedżerską w organizacji oraz sprawdza sposób regulacji, w tym odpowiedzialność kierownictwa i to, jak ono jest nadzorowane. Podstawowym celem regulacji w obszarze governance w funduszach emerytalnych jest minimalizowanie potencjalnych problemów agencji lub konfliktu interesów, które mogą powstać pomiędzy interesariuszami funduszu a organem zarządzającym, co może negatywnie wpływać na bezpieczeństwo oszczędności i zobowiązań emerytalnych. Dobry governance w funduszu emerytalnym ma wiele pozytywów. Zaliczyć tu można budowę zaufania pomiędzy wszystkimi interesariuszami, ograniczenie potrzeby szczegółowych regulacji czy ułatwienia w nadzorze. Sprzyja ponadto poprawie efektywności nadzoru korporacyjnego w spółkach portfelowych. Im lepiej zarządzany fundusz emerytalny, tym większe możliwości pomnażania wartości inwestycji poprzez politykę aktywnego akcjonariusza<sup>15</sup>. Podstawą działania funduszu emerytalnego powinno być zatem zaufanie i rozwijanie długoterminowych relacji. Dobry governance ma kluczowe znaczenie, gdyż pomaga w budowie zaufania pomiędzy organem zarządzającym a interesariuszami i powinien wpłynąć na poprawę wyników funduszu lub planu emerytalnego<sup>16</sup>.

<sup>14</sup> IOPS, *Supervisory...*, s. 4–7.

<sup>15</sup> **F. Stewart, J. Yermo**, *Pension Fund Governance...*

<sup>16</sup> IOPS, *Supervisory...*, s. 4–5.



W realizacji tych celów warto sięgnąć do Guidelines For Pension Fund Governance wypracowanych na gruncie OECD. Wytyczne w nich zawarte mogą stać się przydatne w realizacji strategii budowy zaufania i rozwijania długoterminowych relacji z wszystkimi interesariuszami. Wytyczne te podzielone zostały na dwie grupy, a mianowicie: struktura governance oraz mechanizmy governance.

Struktura governance powinna zapewniać właściwy podział obowiązków operacyjnych i nadzorczych oraz określać zakres odpowiedzialności i predyspozycje tych, którym powierzono w funduszu emerytalnym określone obowiązki<sup>17</sup>. Składają się na nią:

- 1) identyfikacja odpowiedzialności – należy jasno określić oraz rozdzielić zakres odpowiedzialności w obszarach nadzorczych i operacyjnych dotyczących governance w funduszach emerytalnych;
- 2) organ zarządzający – każdy fundusz emerytalny powinien mieć organ zarządzający posiadający uprawnienia do administrowania funduszem emerytalnym; powinno być jasno określone, kto jest ostatecznie odpowiedzialny za zapewnienie przestrzegania warunków umowy i najlepszą ochronę interesów członków planu i jego beneficjentów;
- 3) rozliczalność – organ zarządzający powinien odpowiadać przed członkami planu emerytalnego oraz jego beneficjentami, swoją radą nadzorczą (w zależności od kraju) i właściwymi władzami;
- 4) predyspozycje – członkostwo w organie zarządzającym powinno być uwarunkowane spełnieniem minimalnych standardów w celu apewnienia wysokiego poziomu rzetelności, kompetencji, doświadczenia i profesjonalizmu w obszarze governance w funduszach emerytalnych;
- 5) delegowanie i porady ekspertów – organ zarządzający może liczyć na wsparcie podkomitetów oraz może delegować funkcje do personelu wewnętrznego podmiotu emerytalnego lub zewnętrznych usługodawców;
- 6) audytor – biegły rewident, niezależny od podmiotu emerytalnego, organu zarządzającego i sponsora planu, powinien zostać powołany przez właściwy organ lub władze, do przeprowadzania okresowych audytów;
- 7) aktuariusz – powinien zostać powołany przez właściwy organ lub władze do wszystkich planów o zdefiniowanych świadczeniach finansowanych przez fundusz emerytalny;

---

<sup>17</sup> OECD, *Guidelines...*

- 8) depozytariusz – depozyt aktywów funduszu emerytalnego może prowadzić podmiot emerytalny, instytucja finansowa zarządzająca funduszem emerytalnym czy niezależny depozytariusz<sup>18</sup>.

W funduszach emerytalnych powinny zostać wypracowane odpowiednie mechanizmy kontrolne, komunikacji oraz bodźców, zachęcające do podejmowania dobrych decyzji, właściwej i terminowej realizacji oraz regularnych analiz i ocen<sup>19</sup>. Na mechanizmy governance składają się:

- 1) kontrola wewnętrzna oparta na ocenie ryzyka – powinien zostać wypracowany taki system kontroli wewnętrznej, który zapewni, że wszystkie osoby i podmioty zaangażowane w działania operacyjne i nadzorcze postępują zgodnie z celami określonymi w podmiocie emerytalnym przez regulaminy, statut, umowy lub instrumenty trustu (przewidziane prawem) i że są one zgodne z prawem;
- 2) raportowanie – powinno się ustanowić kanały sprawozdawcze w celu zapewnienia skutecznego i terminowego przekazywania dokładnych i istotnych informacji między wszystkimi osobami i podmiotami zaangażowanymi w governance w funduszu emerytalnym;
- 3) ujawnianie informacji – organ zarządzający powinien ujawniać istotne informacje wszystkim zainteresowanym stronom (w szczególności członkom planu emerytalnego i jego beneficjentom, sponsorom planu, organom nadzoru, audytorom itd.) w sposób jasny, dokładny i terminowy<sup>20</sup>.

#### **4. Podstawowe problemy w obszarze governance w otwartych funduszach emerytalnych działających w Polsce**

Problemy, przed którymi staje dziś governance w otwartych funduszach emerytalnych (OFE) działających w Polsce, związane są z ich kontraktowym charakterem, otwartą formułą i rodzajem oferowanych planów emerytalnych, tj. planami o zdefiniowanym świadczeniu. Na gruncie powyższych rozważań, podstawowych źródeł konfliktu w OFE upatrywać należy więc w takich obszarach, jak: relacje członkowie funduszu – podmiot zarządzający, wysokość opłat pobieranych przez towarzystwo i stopy zwrotu z inwestycji.

<sup>18</sup> OECD, *OECD Guidelines for Pension Fund Governance*, The Guidelines were approved by the Working Party on Private Pensions, 5 June 2009.

<sup>19</sup> OECD, *Guidelines...*

<sup>20</sup> OECD, *OECD Guidelines...*

Analizę podstawowych rozwiązań prawnych dotyczących relacji: członkowie funduszu – podmiot zarządzający rozpocząć należy od krótkiej prezentacji kluczowych regulacji określających, na jakich zasadach funkcjonują OFE i jego organy.

Otwarty fundusz emerytalny tworzony jest wyłącznie przez Powszechne Towarzystwo Emerytalne (PTE) (art. 9)<sup>21</sup>. Czas trwania funduszu jest nieograniczony (art. 11). Utworzenie funduszu wymaga: nadania funduszowi statutu przez PTE; zawarcia przez PTE z depozytariuszem umowy o przechowywanie aktywów funduszu; uzyskania przez PTE zezwolenia na utworzenie funduszu; wpisania funduszu do rejestru funduszy (art. 12). Statut funduszu jest uchwalany przez walne zgromadzenie PTE (art. 13). Statut powinien należycie zabezpieczać interesy członków funduszu (art. 15). Zmiana statutu funduszu wymaga zezwolenia Komisji Nadzoru Finansowego, będącej jego organem nadzoru (art. 15, 22). Fundusz nabywa osobowość prawną, a PTE staje się organem funduszu z chwilą wpisania do rejestru funduszy (art. 20). Powszechne Towarzystwo Emerytalne prowadzi działalność wyłącznie w formie spółki akcyjnej (art. 27). Kapitał zakładowy PTE nie może być zebrany w drodze publicznej subskrypcji (art. 30). Każdorazowe nabycie lub objęcie akcji PTE wymaga zezwolenia organu nadzoru (art. 38). Przedmiotem przedsiębiorstwa PTE jest wyłącznie tworzenie i zarządzanie funduszami oraz ich reprezentowanie wobec osób trzecich. Wyłącznie PTE jest uprawnione do prowadzenia takiej działalności (art. 29). Powszechne Towarzystwo Emerytalne zarządza funduszem odpłatnie (art. 29). Władzami PTE są: zarząd, rada nadzorcza i walne zgromadzenie.

Zarząd PTE nie może liczyć mniej niż trzy osoby. Powszechne Towarzystwo Emerytalne może mieć także komisję rewizyjną (art. 39). O ile statut nie stanowi inaczej, członków zarządu PTE powołuje i odwołuje walne zgromadzenie (art. 40). Członkiem zarządu PTE może być osoba, która spełnia łącznie następujące wymogi (art. 41):

- 1) posiada pełną zdolność do czynności prawnych;
- 2) nie była skazana prawomocnym wyrokiem za przestępstwo przeciwko mieniu, wiarygodności dokumentów, obrotowi gospodarczemu, obrotowi pieniędzmi i papierami wartościowymi, przestępstwo skarbowe;
- 3) posiada wyższe wykształcenie;

<sup>21</sup> Ustawa z dnia 28 sierpnia 1997 r. o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych, Dz.U. z 2010 r. Nr 34, poz. 189, z późn. zm.

- 4) legitymuje się stażem pracy nie krótszym niż 7 lat;
- 5) daje rękojmię należytego wykonywania funkcji członka zarządu.

Przynajmniej  $\frac{1}{3}$  składu zarządu powinna legitymować się wyższym wykształceniem prawniczym, ekonomicznym lub być wpisana na listę doradców inwestycyjnych (art. 41). Członkiem zarządu PTE nie może być osoba będąca członkiem organu zarządzającego lub organu nadzorującego (art. 42).

Członkiem rady nadzorczej PTE może być osoba spełniająca wymogi określone dla członków zarządu w pkt 1) i 2) oraz dająca rękojmię należytego wykonywania funkcji członka rady nadzorczej. Przynajmniej połowa członków rady nadzorczej towarzystwa powinna posiadać wyższe wykształcenie prawnicze lub ekonomiczne. Ponadto, przynajmniej połowa członków rady nadzorczej PTE jest powoływana spoza kręgu akcjonariuszy towarzystwa, podmiotów z nimi związanych, członków organu zarządzającego lub organu nadzorującego akcjonariusza PTE, członków organu zarządzającego lub organu nadzorującego podmiotów związanych z akcjonariuszem PTE, a także osób pozostających z akcjonariuszem lub podmiotem związanym z akcjonariuszem w stosunku pracy, w stosunku zlecenia lub innym stosunku prawnym o podobnym charakterze (art. 44).

Powołanie członków zarządu i rady nadzorczej wymaga zezwolenia organu nadzoru PTE, chyba że powołanie dotyczy osób, które pełniły funkcje w tych organach w poprzedniej kadencji (art. 59).

Takie regulacje jedynie częściowo ograniczają potencjalne problemy wynikające z relacji: członkowie funduszu – podmiot zarządzający, związane z kontraktowym charakterem OFE. Trzeba tutaj zwrócić uwagę na określenie minimalnych standardów, jakie powinni spełniać zarówno członkowie zarządu, jak i rady nadzorczej. Korzystnym rozwiązaniem jest również wyraźne określenie zadań i roli organu nadzoru. Nie do końca jasne jest jednak przypisanie walnemu zgromadzeniu, a nie radzie nadzorczej, uprawnień powoływania i odwoływania członków zarządu PTE (o ile statut nie stanowi inaczej). Ponadto ustanowienie komisji rewizyjnej nie powinno być dobrą wolą PTE, a jej obowiązkiem. Pamiętać bowiem należy, iż rozwiązanie, w którym fundusz emerytalny jest osobą prawną, a jego organem jest PTE powoływane w formie spółki akcyjnej, pociąga za sobą ograniczenie efektywności działań organu zarządzającego, ukierunkowanych na najlepiej pojęty interes członków funduszu emerytalnego. Fundusze bowiem w większości utworzone zostały przez PTE, w których dominującymi udziałowcami są instytucje finansowe,

których działania ukierunkowane są na wzrost wartości dla akcjonariuszy, często krótkookresowy. W efekcie przyjętych rozwiązań prawnych, instytucjom finansowym bardzo łatwo jest wprowadzić swoich kandydatów zarówno do rady nadzorczej, jak i zarządu. Może się okazać, że instytucja finansowa kontroluje zarówno radę nadzorczą, jak i zarząd. Proponuje się więc podjęcie działań zmierzających do zwiększenia niezależności rad nadzorczych w powszechnych towarzystwach emerytalnych i przywrócenie uprawnień radom nadzorczym, zapisanych w kodeksie handlowym, powoływania i odwoływania członków zarządu (art. 368)<sup>22</sup>. Co więcej, proponuje się, by powszechne towarzystwa emerytalne, tak jak i inne jednostki zainteresowania publicznego, zobowiązane zostały ustawą o biegłych rewidentach i ich samorządzie do powoływania komitetu audytu (art. 86)<sup>23</sup>.

Kolejnym potencjalnym źródłem konfliktu między członkami OFE a jego organem związanym z otwartym charakterem funduszu jest wysokość opłat pobieranych przez PTE. Powszechne Towarzystwo Emerytalne otrzymuje od funduszu opłatę pobraną w formie potrącenia określonej procentowo kwoty z wpłacanych składek, nie większej niż 3,5%, z tym, że potrącenia dokonuje się przed przeliczeniem składek na jednostki rozrachunkowe. Ponadto PTE pobiera opłatę według stawki określonej w statucie. Stawka ta nie może jednak przekroczyć kwot obliczonych według skali określonej w ustawie. Stawki opłaty za zarządzanie maleją wraz z przekroczeniem kolejnych progów aktywów przez fundusz. Koszty związane z realizacją transakcji nabywania lub zbywania aktywów funduszu oraz koszty związane z przechowywaniem aktywów przez depozytariusza są pokrywane z aktywów funduszu. Dodatkowo PTE ponoszą opłatę za transfer składek oraz koszty nadzoru i rzecznika praw ubezpieczeniowych. Trzeba również wspomnieć o kosztach funduszu gwarancyjnego<sup>24</sup>.

Niski poziom świadomości ekonomicznej społeczeństwa oraz słabe zainteresowanie problematyką emerytur zachęcają PTE do podejmowania kosztownych kampanii marketingowych mających na celu przyciągnięcie

<sup>22</sup> Ustawa z dnia 15 września 2000 r. – Kodeks spółek handlowych, Dz.U. z 2000 r. Nr 94, poz. 1037, z późn. zm.

<sup>23</sup> Ustawa z dnia 7 maja 2009 r. o biegłych rewidentach i ich samorządzie, podmiotach uprawnionych do badania sprawozdań finansowych oraz o nadzorze publicznym, Dz.U. z 2009 r. Nr 77, poz. 649, z późn. zm.

<sup>24</sup> **A. Soldek**, *Wpływ opłat na wielkość oszczędności gromadzonych w regulowanych i dobrowolnych systemach emerytalnych*, Polit. Społ. 2011/ nr spec.: *Problemy zabezpieczenia emerytalnego w Polsce i na świecie*, cz. I, s. 39–41.

jak największej liczby członków. Kampanie takie nie prowadzą zazwyczaj do poprawy efektów działalności inwestycyjnej funduszu, a jedynie wyższych kosztów administracyjnych i opłat ponoszonych przez członków funduszu. W tym kontekście pozytywnie należy ocenić ograniczenie działalności akwizycyjnej na rzecz OFE (art. 92 i 219)<sup>25</sup>. Proponuje się jednak ustawowe obniżenie opłat pobieranych przez PTE oraz powiązanie ich wynagrodzenia z wynikami inwestycyjnymi OFE. Ponadto większy nacisk powinno kłaść się na oświatę ekonomiczną, w tym nauczanie zasad funkcjonowania systemu emerytalnego w społeczeństwie polskim.

Kolejnych źródeł konfliktów między członkami funduszu a podmiotem zarządzającym upatrywać należy w wynikach inwestycyjnych funduszu. Ma to bardzo istotne znaczenie, gdyż OFE oferują plany emerytalne o zdefiniowanej składce. Za pośrednictwem OFE część zarobków pracownika, pobierana przez Zakład Ubezpieczeń Społecznych (ZUS zarządza także publicznym planem emerytalnym), jest lokowana na kontach indywidualnych. Jak już wspomniano, kontami tymi zarządza jeden z kilku funduszy. Funkcjonują one jako otwarte fundusze wzajemne. Pracownicy wykupują od swojego funduszu emerytalnego annuitet. Annuitet ten w momencie ich przejścia na emeryturę będzie służyć jako dochód emerytalny. Wysokość annuitetu zależy od ilości zgromadzonych środków pieniężnych w czasie pracy zawodowej oraz od efektywności ich inwestowania<sup>26</sup>.

Fundusz emerytalny lokuje swoje aktywa zgodnie z przepisami ustawy, dążąc do osiągnięcia maksymalnego stopnia bezpieczeństwa i rentowności dokonywanych lokat. Ustawa określa, w co mogą być lokowane aktywa oraz limity inwestycyjne (art. 141–144). Otwarty Fundusz Emerytalny, który przyjmował składki co najmniej przez 36 miesięcy, ustala na koniec marca i września każdego roku wysokość stopy zwrotu za ostatnie 36 miesięcy. Wysokość stopy zwrotu jest podawana do wiadomości organu nadzoru oraz na ogólnodostępnej stronie internetowej. Na tej podstawie organ nadzoru oblicza wysokość średniej ważonej stopy zwrotu wszystkich otwartych funduszy i podaje ją do publicznej wiadomości. Średnia ważona stopa zwrotu jest podstawą obliczenia minimalnej wymaganej stopy zwrotu (art. 166–174). Gdy stopa zwrotu funduszu za okres 36 miesięcy jest niższa od minimalnej wymaganej

<sup>25</sup> Ustawa z dnia 28 sierpnia 1997 r. o organizacji i funkcjonowaniu...

<sup>26</sup> **A. Kerner, E. Reinhardt**, *Wpływ polityki inwestycyjnej OFE na ład korporacyjny w Polsce*, Ernst & Young Polska Sp. z o.o., Warszawa 2010, s. 21.

stopy zwrotu, powstaje niedobór w otwartym funduszu, który musi zostać pokryty (art. 175–176).

W świetle niezadowalających wyników inwestycyjnych OFE, mierzonych wysokością stopy zwrotu osiągniętej przez poszczególne OFE za okres ostatnich kilku lat, proponuje się umożliwienie towarzystwom emerytalnym zarządzania docelowo dwoma subfunduszami o profilach ryzyka dostosowanych do wieku klienta. Aktywa członków funduszu, którzy nie podejmowaliby decyzji o wyborze strategii inwestycyjnej, byłyby domyślnie zarządzane w subfunduszu, w zależności od wieku klienta. Członkowie funduszu kierujący się indywidualnymi czynnikami, w tym poziomem akceptowanego ryzyka, samodzielnie wybieraliby preferowany profil portfela<sup>27</sup>.

## 5. Uwagi końcowe

W ujęciu przedstawionym powyżej governance w otwartych funduszach emerytalnych sprowadza się do dwóch kwestii – mianowicie: ochrony praw i interesów członków otwartych funduszy emerytalnych, a także zapewnienia bezpieczeństwa źródeł funduszy przyszłych świadczeń emerytalnych. Warto w tym miejscu zastanowić się jednak nad tym, czy governance w otwartych funduszach emerytalnych powinien zostać ograniczony jedynie do minimalizowania problemów agencji, występujących na linii członkowie funduszu – podmiot odpowiedzialny za zarządzanie funduszem. Otwarty fundusz emerytalny traktować można przecież jako zbiorowość lub sieć kontraktów jawnych i niejawnych pomiędzy wszystkimi podmiotami wchodzącymi z nim w relacje. Stąd też governance w otwartych funduszach emerytalnych nie może zostać ograniczony jedynie do rozwiązywania potencjalnych problemów agencji. Celem governance w otwartych funduszach emerytalnych, rozumianym szerzej, winno być zapewnienie dobrych wyników działalności funduszu emerytalnego, przy jednoczesnym utrzymywaniu na niskim poziomie kosztów ponoszonych przez wszystkich interesariuszy. Dobry governance powinien być zatem skorelowany z wysoką stopą zwrotu z inwestycji i niskim

<sup>27</sup> A. Soldek, *Alokacja aktywów otwartych funduszy emerytalnych po reformie – wpływ na wysokość emerytur i rynek kapitałowy w Polsce oraz rekomendowany model*, [w:] M. Szczepański (red.), *Ekonomiczne i społeczne aspekty reform emerytalnych – Polska i świat*, Wyd. Politech. Pozn., Poznań 2012, s. 110.

kosztem pozyskania kapitału<sup>28</sup>. Pamiętać jednak należy, iż dobry governance w otwartym funduszu emerytalnym uwzględniać musi ryzyko. Im bardziej wyrafinowane strategie inwestycyjne, tym surowszy i mocniejszy musi być nadzór nad planem emerytalnym<sup>29</sup>.

## Bibliografia

- Hess D., Impavido G.**, *Governance of Public Pension Funds: Lessons from Corporate Governance and International Evidence*, [w:] A.R. Musalem, R.J. Palacios (eds), *Public Pension Fund Management. Governance, Accountability and Investment Policies*, World Bank, Washington DC 2004.
- IOPS, *Supervisory Oversight of Pension Fund Governance*, Working Paper, August 2008/8.
- Kerner A., Reinhardt E.**, *Wpływ polityki inwestycyjnej OFE na ład korporacyjny w Polsce*, Ernst & Young Polska Sp. z o.o., Warszawa 2010.
- Mesjasz C.**, *Nadzór, władanie, czy ład korporacyjny: problem nie tylko semantyczny*, [w:] S. Rudolf (red.), *Tendencje zmian w nadzorze korporacyjnym*, Wyd. UŁ, Łódź 2006.
- NAPF, *Pension Scheme Governance – fit for the 21st Century?*, NAPF Discussion Paper, July 2005/1.
- OECD, *Guidelines for Pension Fund Governance*, OECD, Paris, July 2002.
- OECD, *OECD Guidelines for Pension Fund Governance*. The Guidelines were approved by the Working Party on Private Pensions, 5 June 2009.
- Samborski A.**, *Governance w przedsiębiorstwie w kontekście społecznej odpowiedzialności*, Prz. Org. 2012/1.
- Soldek A.**, *Alokacja aktywów otwartych funduszy emerytalnych po reformie – wpływ na wysokość emerytur i rynek kapitałowy w Polsce oraz rekomendowany model*, [w:] M. Szczepański (red.), *Ekonomiczne i społeczne aspekty reform emerytalnych – Polska i świat*, Wyd. Politech. Pozn., Poznań 2012.
- Soldek A.**, *Wpływ opłat na wielkość oszczędności gromadzonych w regulowanych i dobrowolnych systemach emerytalnych*, Polit. Społ. 2011/nr spec.: *Problemy zabezpieczenia emerytalnego w Polsce i na świecie*, cz. I.
- Stewart F., Yermo J.**, *Pension Fund Governance: Challenges and Potential Solutions*, Financial Market Trends 2008/2.
- World Bank, *Czech Republic. Pilot Diagnostic Review of Governance of the Private Pension Fund Sector*, The World Bank, Washington, DC, March 2007.

<sup>28</sup> World Bank, *Czech Republic...*, s. 5–6.

<sup>29</sup> F. Stewart, J. Yermo, *Pension Fund Governance...*



## Akty prawne

- Ustawa z dnia 15 września 2000 r. – Kodeks spółek handlowych, Dz.U. z 2000 r. Nr 94, poz. 1037, z późn. zm.
- Ustawa z dnia 28 sierpnia 1997 r. o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych, Dz.U. z 2010 r. Nr 34, poz. 189, z późn. zm.
- Ustawa z dnia 7 maja 2009 r. o biegłych rewidentach i ich samorządzie, podmiotach uprawnionych do badania sprawozdań finansowych oraz o nadzorze publicznym, Dz.U. z 2009 r. Nr 77, poz. 649, z późn. zm.

## Strony internetowe

- European Commission, *Étymologie du terme «gouvernance»*, [http://ec.europa.eu/governance/docs/doc5\\_fr.pdf](http://ec.europa.eu/governance/docs/doc5_fr.pdf); stan na 22.10.2012 r.
- Jessop B.**, *Governance and Metagovernance: On Reflexivity, Requisite Variety, and Requisite Irony*, Department of Sociology, Lancaster University 2002, <http://www.lancs.ac.uk/fass/sociology/papers/jessop-governance-and-metagovernance.pdf>; stan na 22.10.2012 r.
- Wikipedia, *Governance*, <http://en.wikipedia.org/wiki/Governance>; stan na 22.10.2012 r.

Adam SAMBORSKI

### PRIVATE PENSION FUNDS GOVERNANCE

(Summary)

Lately there has been an increase in input of new forms of governance in problem resolution in countries and corporations. Despite the wide debate on retirement, not much time has been dedicated to the discussion on the characteristics and benefits of the governance system for future retirees. Up to now, the meaning of governance is important in the matter of investment. There is no holistic approach in the retirement funds. The problem of open funds operating in Poland today are connected with the contractual character, open formula and types of pension plans on offer such as defined benefits plans. The main sources of conflict we can find in areas such as relations between funds members and governing bodies, payment amounts collected by societies and returns on investment. The article proposes a solution having in mind the limitation of sources of conflict.