

Adam SAMBORSKI*

ZAKRES I CEL DZIAŁANIA KOMISJI NADZORU FINANSOWEGO W WYPEŁNIANIU FUNKCJI NADZORU KORPORACYJNEGO W OTWARTYCH FUNDUSZACH EMERYTALNYCH

(Streszczenie)

Relacje, w jakie wchodzi otwarty fundusz emerytalny (OFE) i powszechne towarzystwo emerytalne (PTE), są bardzo złożone i przyjmują postać relacji agencyjnej o charakterze międzyorganizacyjnym. OFE posiada osobowość prawną. Wyposażony został tylko w jeden organ. Organem OFE jest PTE zorganizowane w formie spółki akcyjnej. PTE tworzy, zarządza oraz reprezentuje OFE wobec osób trzecich. Ustawodawca nie wyposażył OFE w organ, który miałby reprezentować interesy członków funduszu. Wobec powyższego, na gruncie ustaw, znaczące uprawnienia nadzorcze nad działalnością funduszy emerytalnych przypisano Komisji Nadzoru Finansowego (KNF). Zakres zadań KNF zdefiniowano bardzo szeroko i podzielono go na zadania typowo nadzorcze, analityczne, edukacyjne, kooperacyjne i informacyjne. Rozważania prowadzone w pracy osadzono w nurcie pozytywnej teorii agencji, skupiając się na mechanizmach ograniczających konflikt agencji. Mechanizmy *governance* zdefiniowano jako instytucje prawne, których celem jest ochrona interesów członków OFE. Przyjęto, iż w relacji OFE – PTE pryncypałem jest członek otwartego funduszu emerytalnego, a agentem powszechne towarzystwo emerytalne. Celem opracowania jest określenie miejsca i roli Komisji Nadzoru Finansowego w nadzorze korporacyjnym otwartych funduszy emerytalnych.

Słowa kluczowe: teoria agencji; problem przedstawicielstwa; konflikt interesów; otwarty fundusz emerytalny; powszechne towarzystwo emerytalne; Komisja Nadzoru Finansowego

Klasyfikacja JEL: G, G2, G3, M2

* Dr hab. prof. UE, Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach, Wydział Zarządzania, Katedra Zarządzania Przedsiębiorstwem; e-mail: adam.samborski@ue.katowice.pl

1. Wstęp

Organem otwartego funduszu emerytalnego (OFE) jest powszechne towarzystwo emerytalne (PTE), które zarządza nim i reprezentuje w stosunkach z podmiotami trzecimi. Zarządzanie otwartym funduszem emerytalnym i jego reprezentacja przez powszechne towarzystwo emerytalne podlega szeregu ograniczeniom ustawowym mającym na celu zapewnienie bezpieczeństwa zgromadzonych przez fundusz środków finansowych i maksymalnej rentowności dokonywanych lokat. Konstrukcja prawna regulująca wzajemne relacje, w jakie wchodzi OFE i PTE, jest bardzo złożona. OFE jest osobą prawną posiadającą tylko jeden organ, a mianowicie zarząd, którym jest PTE zorganizowane w formie spółki akcyjnej. W strukturę OFE nie został więc wpisany organ reprezentujący interesy członków funduszu¹. Ustawodawca, dostrzegając ten problem, w ustawie z dnia 28 sierpnia 1997 r. o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych znaczące uprawnienia nadzorcze nad działalnością funduszy emerytalnych przypisuje Komisji Nadzoru Finansowego. To Komisja ma stać na straży interesów członków funduszu. Celem opracowania jest więc określenie miejsca i roli Komisji Nadzoru Finansowego w nadzorze korporacyjnym otwartych funduszy emerytalnych.

Rozważania osadzono w nurcie pozytywnej teorii agencji, skupiając się na mechanizmach ograniczających konflikt agencji². Przyjęto, iż pryncypałem jest członek otwartego funduszu emerytalnego, a agentem powszechne towarzystwo emerytalne.

Metodą badawczą wykorzystaną w opracowaniu jest metoda badania dokumentów³. W pracy przyjęto stan prawny na dzień 29.04.2018 r.

2. Charakter relacji agencyjnej w otwartych funduszach emerytalnych

Rozpatrując problem relacji agencyjnej w otwartych funduszach emerytalnych, w pierwszej kolejności należy odnieść się do podstawowych kwestii podejmowanych w *governance* korporacyjnym i emerytalnych. Podobnie jak w nadzorze korporacyjnym, *governance* w funduszach emerytalnych podejmuje pro-

¹ Sąd Najwyższy, Wyrok z dnia 18 maja 2001 r. III RN 197/00, s. 29–30, <http://www.sn.pl/sites/orzecznictwo/Orzeczenia1/III%20RN%20197-00.pdf>; stan na 21.04.2018 r.

² K.M. Eisenhardt, *Agency Theory: An Assessment and Review*, The Academy of Management Review 1989/14/1, s. 57–74.

³ J. Apanowicz, *Metodologia ogólna*, Bernardinum, Gdynia 2002, s. 68–69.

blematykę delegowania praw własności przez jedną stronę innej. Sam proces delegowania opiera się na tych samych założeniach, a mianowicie profesjonalnych umiejętnościach strony i efektywnym zarządzaniu. *Governance* w funduszach emerytalnych dotyczy takich kwestii, jak kontrola, korzyści, monitoring (kto kontroluje fundusz emerytalny, w czyim interesie on działa, kto monitoruje kontrolera funduszu emerytalnego w imieniu członków). Obowiązują standardowe zasady nadzoru korporacyjnego dotyczące przejrzystości, rozliczalności, uczciwości i odpowiedzialności⁴. Często jednak na gruncie prawa konieczne jest ustanowienie dodatkowych lub nawet odmiennych wymagań. Istnieje bowiem wiele różnic między koncepcjami nadzoru korporacyjnego a *governance* w funduszach emerytalnych. Mechanizmy nadzoru korporacyjnego koncentrują się na interesach akcjonariuszy, podczas gdy *governance* w funduszach emerytalnych obejmuje znacznie szersze spektrum interesariuszy (np. członkowie planu, beneficjenci), którzy w wielu przypadkach mają interesy zupełnie odmienne od interesów akcjonariuszy lub innych „właścicieli” organu zarządzającego, a w niektórych przypadkach nawet sprzeczne. Ta różnica jest szczególnie widoczna w systemach emerytalnych, w których organ zarządzający jest komercyjnym podmiotem korporacyjnym⁵. Z taką sytuacją mamy do czynienia w przypadku otwartych funduszy emerytalnych. Zgodnie z ustawą z dnia 28 sierpnia 1997 r. o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych organem otwartego funduszu emerytalnego (OFE), posiadającego osobowość prawną, jest powszechne towarzystwo emerytalne (PTE), zorganizowane w formie spółki akcyjnej⁶. Występuje więc tutaj relacja w ujęciu ekonomicznym zwana agencyjną, którą rozpatrywać można na gruncie teorii agencji.

Tradycyjnie teoria agencji koncentruje się na badaniu relacji agencyjnej o charakterze wewnątrzorganizacyjnym zachodzącej między jednostkami, w rozumieniu osób fizycznych. Pomiędzy OFE a PTE mamy jednak do czynienia z relacją agencyjną o charakterze międzyorganizacyjnym. Takie relacje, na

⁴ **International Bank for Reconstruction and Development/The World Bank**, *Czech Republic. Pilot Diagnostic Review of Governance of the Private Pension Fund Sector*, The World Bank Private and Financial Sector Development Department Europe and Central Asia Region, Washington, DC, March 2007, s. 4, http://web.worldbank.org/archive/website01012/WEB/IMAGES/CZECH_PE.PDF; stan na 30.04.2018 r.

⁵ **The International Organisation of Pension Supervisors**, *Supervisory Oversight Of Pension Fund Governance, Mandatory Provident Fund Schemes Authority, Hong Kong, China*, Working Paper August 2008/8, s. 4, <http://www.iopsweb.org/41269776.pdf>; stan na 30.04.2018 r.

⁶ Ustawa z dnia 28 sierpnia 1997 r. o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych (Dz.U. z 2017 r., poz. 870, 1321, z 2018 r. poz. 138) art. 3, ust. 1, ust. 2, art. 2, ust. 1, art. 27, ust. 1.

gruncie literatury, są również przedmiotem analiz⁷. Zakres relacji agencyjnej może być bardzo szeroki. Relacje agencyjne obejmują zarówno te proste typu pojedynczy pryncypał – pojedynczy agent, jak i bardziej złożone typu wielu pryncypałów – pojedynczy agent, jeden pryncypał – wielu agentów⁸. W przypadku relacji OFE – PTE pryncypałem jest członek OFE, a agentem PTE. Mamy więc do czynienia z wieloma pryncypałami i jednym agentem.

Relacja agencyjna jest jedną z najstarszych i najczęściej opisywanych interakcji społecznych. Ross definiuje ją jako związek powstały pomiędzy dwiema (lub więcej) stronami, gdy jedna, zwana agentem, działa w imieniu lub zamiast drugiej strony określanej jako pryncypał w pewnych sytuacjach decyzyjnych⁹. Jensen i Meckling relację agencyjną określają mianem kontraktu, w ramach którego jedna lub więcej osób (pryncypał) angażuje inną osobę (agenta) do wykonywania w jej imieniu pewnych usług, co wiąże się z przekazaniem agentowi niektórych uprawnień decyzyjnych. Jeżeli obie strony związku maksymalizują użyteczność, istnieje uzasadnione przekonanie, że agent nie zawsze będzie działał w najlepszym interesie pryncypała¹⁰. Rozbieżność interesów jest trudna do zmierzenia i wymaga zastosowania mechanizmów, które ułatwią kongruencję i wspólne dzielenie przez strony ryzyka¹¹. Przyczyn potencjalnych konfliktów między pryncypałem i agentem należy upatrywać w niekompletności kontraktów, w których nie można unormować wszystkich potencjalnych zachowań agenta, oraz kosztownym i często utrudnionym monitoringu działań agenta. W efekcie pryncypałowi trudno jest egzekwować prawa z tytułu własności¹². Konflikt jest więc pochodną występowania w relacjach pryncypał – agent asymetrii informacji i rozbieżnych celów. Stanowią one problem agencji polega-

⁷ J. Kivistö, *Agency Theory as a Framework for the Government-University Relationship*, Academic Dissertation, University of Tampere, Tampere University Press, and the author, Tampere 2007, s. 13, <http://tampub.uta.fi/bitstream/handle/10024/67724/978-951-44-6969-5.pdf;sequence=1>; stan na 30.04.2018 r.

⁸ *Ibidem*, s. 12.

⁹ S.A. Ross, *The Economic Theory of Agency: Theory Principal's Problem*, Decision Making Under Uncertainty, American Economic Association May 1973/63/2, s. 134, https://edisciplinas.usp.br/pluginfile.php/159813/mod_resource/content/1/Ross.pdf; stan na 30.04.2018 r.

¹⁰ M.C. Jensen, W.H. Meckling, *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*, Journal of Financial Economics 1976/3, s. 308, https://ac.els-cdn.com/0304405X7690026X/1-s2.0-0304405X7690026X-main.pdf?_tid=f678bbbb-0986-46ec-80b8-187d948fe581&acdnat=1525094806_8e9f64caa15b118cf2b649521614b221; stan na 30.04.2018 r.

¹¹ J. Bendickson, J. Muldoon, E. Liguori, P.E. Davis, *Agency theory: the times, they are a-changin'*, Management Decision 2016/54/1, s. 176, DOI: 10.1108/MD-02-2015-0058.

¹² *Ibidem*, s. 176.

jący na oportunistycznym zachowaniu agenta, który działa wbrew interesowi pryncypała¹³. Warto w tym miejscu zwrócić uwagę, iż problem agencji ma charakter powszechny i występuje w każdej organizacji na każdym szczeblu zarządzania¹⁴.

Z teorii agencji wynika, że istnieją co najmniej dwie różne formy oportunistycznego agentów: oportunistyczny przedkontraktowy (*ex-ante*) i oportunistyczny postkontraktowy (*ex-post*). Te dwa specyficzne aspekty problemu agencji są znane w literaturze jako problemy „selekcji negatywnej” i „pokusy nadużycia”¹⁵.

Problem selekcji negatywnej pojawia się wtedy, gdy agent posiada informacje istotne dla procesu podejmowania decyzji, o których nie wie pryncypał. Stąd też pryncypał nie może wiedzieć, czy agent podjął najbardziej optymalną decyzję, gdyż nie ma dostępu do informacji, w posiadaniu której jest agent. W przypadku problemu selekcji negatywnej nie można mówić o kosztach monitoringu. Pryncypał nie dysponuje bowiem informacją, którą ma agent. Pryncypał nie jest więc w stanie stwierdzić, czy działania agenta były odpowiednie¹⁶. Na gruncie teorii proponuje się dwa mechanizmy zmniejszające problemy wynikające z selekcji negatywnej, a mianowicie: sygnalizacja i badanie przesiewowe¹⁷.

Problem pokusy nadużyć można zdefiniować jako sytuację, w której agent, działając we własnym interesie, podejmuje się trudno obserwowalnych działań szkodzących pryncypałowi. Przyczyn upatruje się w kosztach monitoringu oraz w tym, iż pryncypał niekoniecznie posiadać musi fachową wiedzę, która pozwoliłaby mu ocenić, czy agent działa w jego interesie. W konsekwencji monitoring staje się niedoskonały¹⁸. Rozwiązań upatruje się w kontraktach budowanych na zasadzie „kija i marchewki”¹⁹.

Z problemem agencji związane są koszty agencyjne. Shapiro ich źródła upatruje, obok wspomnianej już selekcji negatywnej i pokusy nadużyć, w: kosztach rekrutacji, określaniu i rozróżnianiu preferencji, zapewnianiu zachęt, bułmelantwie, kradzieżach, transakcjach z samym sobą, korupcji, monitorowaniu i utrzymywaniu porządku, samoregulacjach, tworzeniu więzi i ubezpieczeniu,

¹³ J. Kivistö, *op. cit.*, s. 18.

¹⁴ M. C. Jensen, W.H. Meckling, *op. cit.*, s. 309.

¹⁵ J. Kivistö, *op. cit.*, s. 18–19.

¹⁶ A. Padilla, *Agency Theory, Evolution, and Austrian Economics*, s. 8, <https://pdfs.semanticscholar.org/ecac/a51aa78f56c663cee485266157cc6f389d5e.pdf>; stan na 08.04.2018 r.

¹⁷ *Ibidem*, s. 9.

¹⁸ *Ibidem*, s. 4.

¹⁹ *Ibidem*, s. 5.

agentach nadzorujących agentów, którzy nadzorują agentów, a także w niepowodzeniach tych kosztownych urządzeń korygujących²⁰.

Przyjmując w procesie kontroli podejście organizacyjne, wyróżnić można dwie podstawowe strategie kontroli. Z jednej strony kontrolę można prowadzić poprzez ocenę wyników. Ocena wyników odnosi się do cybernetycznego procesu monitorowania i nagradzania wydajności. Strategia ta podkreśla informacyjne aspekty kontroli. Alternatywnie, oczekiwany efekt kontroli uzyskać można, minimalizując rozbieżności w preferencjach między członkami organizacji. Oznacza to, że członkowie współpracują w osiąganiu celów organizacyjnych. Strategia ta kładzie nacisk na politykę personalną, taką jak selekcja, szkolenia i socjalizacja. Rozwiązania problemu agencji upatruje się w ustaleniu optymalnej umowy za usługę agenta²¹.

Trzeba w tym miejscu jednak zaznaczyć, iż wiele rozwiązań wypracowanych na gruncie nadzoru korporacyjnego w giełdowych spółkach akcyjnych traci na znaczeniu w funduszach emerytalnych. Członkowie funduszy nie sprawują bezpośredniej kontroli nad funduszem poprzez wykonywanie swoich praw korporacyjnych. Nie mają wpływu na wybór czy też odwołanie organu zarządzającego, jeżeli ten nie wykonuje należycie swoich obowiązków. Fundusze emerytalne działają więc na nieco innych niż korporacje zasadach. Kluczowe są tu zaufanie i długoterminowe zobowiązania, a opuszczenie przez członków funduszu systemu emerytalnego jest często ograniczone. Jediną dostępną opcją jest zmiana funduszu lub skorzystanie z mechanizmu odwoławczego²².

Relacja agencyjna między członkiem OFE a PTE ma więc specyficzny charakter. Spójrzec na nią należy jednak nie tylko z perspektywy ekonomicznej, ale również prawnej. W ujęciu prawnym każdy agent jest powiernikiem, nie każdy jednak powiernik jest agentem. Na gruncie prawnym przyjmuje się bowiem, iż pryncypał ma możliwość kontrolowania agenta. W takim ujęciu PTE byłoby powiernikiem, a nie agentem²³. W perspektywie prawnej należałoby więc mówić o odpowiedzialności powierniczej, a nie agencyjnej. Inwestorzy instytucjonalni

²⁰ S.P. Shapiro, *Agency Theory*, Annual Review of Sociology 2005/31, s. 281, DOI: 10.1146/annurev.soc.31.041304.122159.

²¹ K.M. Eisenhardt, *Control: Organizational and Economic Approaches*, Management Science Feb. 1985/31/2, s. 135, [https://business.illinois.edu/josephm/BA549_Fall%202012/Session%205/5_Eisenhardt%20\(1985\).pdf](https://business.illinois.edu/josephm/BA549_Fall%202012/Session%205/5_Eisenhardt%20(1985).pdf); stan na 30.04.2018 r.

²² International Bank for Reconstruction and Development/The World Bank, *op. cit.*, s. 4–5.

²³ S.P. Shapiro, *op. cit.*, s. 277.

inwestują bowiem w imieniu swoich członków²⁴. Uwzględniając polską specyfikę, należy zauważyć, iż „[...] otwarty fundusz emerytalny jest masą majątkową powstałą z wpłat członków funduszu i zarządzaną przez powszechne towarzystwo emerytalne, które rozporządza środkami funduszu we własnym imieniu, ale na rachunek funduszu”²⁵. Między członkiem OFE a PTE powstaje więc relacja powiernicza. Relacja powiernicza to relacja zaufania i pewności, gdzie jedna strona (pryncypał) powierza kontrolę nad jej własnością lub sprawami innemu podmiotowi (powiernikowi), a powiernik zobowiązuje się działać z korzyścią dla pryncypała i poszanowaniem jego własności i spraw²⁶. Większość powierników działa w imieniu więcej niż jednego pryncypała. Z taką sytuacją mamy do czynienia w przypadku OFE i PTE. Członkowie OFE to pryncypałowie, PTE to powiernik. Jak już jednak zauważono, PTE zorganizowane jest w formie spółki akcyjnej. Wobec powyższego pojawia się problem interesu akcjonariuszy PTE. Sąd Najwyższy w wyroku z dnia 18 maja 2001 r. zauważył, iż „między interesem finansowym akcjonariuszy powszechnego towarzystwa emerytalnego a interesem członków funduszy emerytalnych może powstać sprzeczność, [...]”. Rozstrzygnięcie tej sprzeczności wymaga [...] ustalenia, w czym [...] wyraża się interes akcjonariuszy powszechnego towarzystwa emerytalnego i jaka jest treść interesu członków otwartego funduszu emerytalnego²⁷. Ustalenie takie nie odpowiada jednak na pytanie, czyj interes jest ważniejszy. Wydaje się, iż właściwe byłoby tutaj zastosowanie reguły „first in time, first in right”. Powiernik zgodził się bowiem działać w imieniu pryncypała, a to oznacza, iż przedkładać powinien interes członka funduszu ponad interes akcjonariuszy PTE²⁸.

Z relacją powierniczą związane są dwa obowiązki powiernika, a mianowicie: obowiązek troski i lojalności („duties of care and loyalty”). Definiując obowiązek troski, można odnieść się do wykładni stosowanej przez sądy Ameryki Północnej, które podkreślają, iż na powierniku ciąży ten sam poziom opieki, co na osobie, którą cechuje zwykła roztropność w zarządzaniu własnymi

²⁴ L. Rohde, *Lessons from the Last Financial Crisis and the Future Role of Institutional Investors*, OECD Journal: Financial Market Trends 2011/2011/1, s. 81, <http://dx.doi.org/10.1787/fmt-2011-5kg55qwl1t335>

²⁵ Sąd Najwyższy, Wyrok z dnia 18 maja 2001 r. III RN 197/00, s. 29–30, <http://www.sn.pl/sites/orzecznictwo/Orzeczenia1/III%20RN%20197-00.pdf>; stan na 21.04.2018 r.

²⁶ A.R. Laby, *Resolving Conflicts of Duty in Fiduciary Relationships*, American University Law Review 2004/54/1, Article 2, s. 80, <http://digitalcommons.wcl.american.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1694&context=aulr>; stan na 30.04.2018 r.

²⁷ Sąd Najwyższy, Wyrok z dnia 18 maja 2001 r. III RN 197/00, s. 31, <http://www.sn.pl/sites/orzecznictwo/Orzeczenia1/III%20RN%20197-00.pdf>; stan na 21.04.2018 r.

²⁸ A.R. Laby, *op. cit.*, s. 94.

sprawami. Podczas gdy obowiązek staranności jest w centrum zainteresowania odpowiedzialności prawnej, obowiązek lojalności jest głównym obowiązkiem wynikającym z relacji powierniczej. Instytucje społeczne, które prawo, wynikające z relacji powierniczej, ma chronić, funkcjonować mogą tylko wtedy, gdy istnieją powody, aby wierzyć, że powiernik będzie służył najlepszym interesom beneficjenta relacji powierniczej²⁹.

Osadzając rozważania w nurcie ekonomiczno-prawnym, można przyjąć, jak ujmują to Stewart i Yermo, iż podstawowym celem *governance* w funduszach emerytalnych jest minimalizowanie potencjalnych problemów agencji lub konfliktów interesów (między członkami funduszu a podmiotami odpowiedzialnymi za zarządzanie funduszem), które mogą negatywnie wpłynąć na bezpieczeństwo oszczędności emerytalnych i podjętych zobowiązań³⁰.

Przyjmując perspektywę teorii agencji, fundusze emerytalne są siecią nakładających się na siebie kontraktów, które określają obowiązki podstawowych graczy. Kontrakty te, co do zasady, mają charakter niekompletny. Pryncypał polegać może na dwóch mechanizmach chroniących jego interesy. Pierwszy mechanizm to prawo, które wymaga od agenta, aby ten działał w najlepszym interesie pryncypała. Drugi mechanizm to struktura *governance*, która chroni interesy pryncypała na dwa sposoby. Po pierwsze, łącząc interesy agenta i pryncypała, minimalizując w ten sposób sytuacje konfliktowe. Po drugie, tworząc mechanizmy kontroli mające na celu zabezpieczenie interesów pryncypała³¹. Podstawową kwestią staje się więc opis mechanizmów pozwalających rozwiązać problem agencji³².

W stosunku OFE zewnętrznym mechanizmem kontroli jest Komisja Nadzoru Finansowego (KNF).

²⁹ E.J. Waitzer, D. Sarro, *Pension Fiduciaries and Public Responsibilities: Emerging Themes in the Law*, Rotman International Journal of Pension Management Fall 2013/6/2, s. 30, https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2330356###; stan na 30.04.2018 r.

³⁰ F. Stewart, J. Yermo, *Pension Fund Governance: Challenges and Potential Solutions*, OECD Working Papers on Insurance and Private Pensions 2008/18, OECD publishing, s. 5, DOI:10.1787/241402256531.

³¹ L.P. Dias, *Governance of Brazilian Pension Funds*, May 2006, s. 23–24, <http://law.bepress.com/cgi/viewcontent.cgi?article=6568&context=expresso>; stan na 08.04.2018 r.

³² A. Adamska, C. Mesjasz, P. Urbanek, *Teorie ładu korporacyjnego. Władanie i kontrola w złożonym świecie*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 2016, s. 28.

3. KNF jako mechanizm nadzoru korporacyjnego w OFE

Zdaniem Międzynarodowej Organizacji Nadzorców Emerytalnych (IOPS), podstawowym zadaniem, które stawia się przed organem nadzoru, jest zapewnienie, aby struktura i mechanizmy *governance* w funduszach emerytalnych działały sprawnie i skutecznie. Na świecie, w odniesieniu do nadzoru nad funduszami emerytalnymi, organy nadzorcze mogą przyjmować różne metody i środki nadzoru³³. W Polsce, kwestie te rozwiązane zostały w ustawie z dnia 28 sierpnia 1997 r. o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych. Nadzór nad działalnością funduszy emerytalnych uregulowano w rozdziale 21 w art. 199 do 214³⁴.

W art. 200 ust. 2 zadania organu nadzoru (Komisji Nadzoru Finansowego) podzielono na typowo nadzorcze, analityczne, edukacyjne, kooperacyjne i informacyjne. Zadania nadzorcze polegają na sprawowaniu nadzoru nad działalnością i funkcjonowaniem funduszy. Analityczne obejmują „analizę kształtu rynku emerytalnego [...], poziomu zabezpieczenia interesów członków funduszy emerytalnych [...]” [art. 200, ust. 2]. Edukacyjne dotyczą podejmowania działań mających na celu pogłębianie wiedzy społeczeństwa o funduszach emerytalnych. Kooperacyjne to współdziałanie z różnymi podmiotami w zakresie bezpiecznego rozwoju funduszy oraz współdziałanie z organami nadzoru z innych państw. Zadania informacyjne natomiast dotyczą informowania Narodowego Banku Polskiego w zakresie jego kompetencji³⁵.

Ustawodawca wyposażył organ nadzoru w szereg uprawnień administracyjnych. Art. 202 ust. 3 stanowi, że „Wniosek o ponowne rozpatrzenie sprawy przez organ nadzoru nie wstrzymuje wykonania decyzji organu nadzoru o cofnięciu zezwolenia na utworzenie towarzystwa”. Ponadto w ust. 3a upoważnia się organ nadzoru do nadawania swoim decyzjom rygoru natychmiastowej wykonalności. Zwraca się tutaj uwagę na potrzebę ochrony interesu członków funduszy emerytalnych. Organ nadzoru nakładać może również kary pieniężne na członków zarządu towarzystwa, towarzystwo czy depozytariusza. Kwestie rodzaju naruszeń prawa i wysokości kar pieniężnych uregulowano w art. 41a, 62, 156, 181, 197, 198, 204, 204c, 204j. Zgodnie z art. 202 ust. 4, wysokość kar pieniężnych uzależniona jest od rodzaju i wagi stwierdzonych nieprawidłowości³⁶.

³³ **The International Organisation of Pension Supervisors**, *op. cit.*, s. 7–8.

³⁴ Ustawa z dnia 28 sierpnia 1997 r. o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych (Dz.U. z 2017 r., poz. 870, 1321; z 2018 r., poz. 138).

³⁵ *Ibidem*.

³⁶ *Ibidem*.

„W ramach nadzoru nad działalnością funduszy organ nadzoru jest uprawniony w szczególności do: 1) żądania udostępnienia przez towarzystwo kopii dokumentów związanych z działalnością funduszu lub towarzystwa oraz zapoznawania się z ich treścią; 2) żądania wszelkich informacji i wyjaśnień dotyczących działalności funduszu lub towarzystwa od członków zarządu, rady nadzorczej, pracowników towarzystwa oraz innych osób związanych z towarzystwem lub funduszem umową zlecenia, umową o dzieło lub innym stosunkiem prawnym o podobnym charakterze; 3) żądania udostępnienia przez depozytariusza lub osobę trzecią, której fundusz lub towarzystwo powierzyły wykonywanie niektórych czynności, wszelkich informacji, dokumentów i wyjaśnień dotyczących wykonywanych czynności na rzecz funduszu lub towarzystwa” (art. 204, ust. 1)³⁷.

W przypadku stwierdzenia naruszenia prawa czy też interesu członków funduszu organ nadzoru powiadamia o stwierdzonych nieprawidłowościach odpowiedzialny za to podmiot i wyznacza termin do usunięcia nieprawidłowości (art. 204, ust. 3)³⁸. Jeżeli w wyznaczonym terminie nie dojdzie do usunięcia nieprawidłowości, organ nadzoru może nałożyć na towarzystwo, depozytariusza lub osobę trzecią karę pieniężną (art. 204, ust. 8)³⁹. Karę pieniężną organ nadzoru może nałożyć również bezpośrednio po stwierdzeniu rażącego naruszenia prawa lub rażącego naruszenia interesu członków funduszu (art. 204, ust. 9)⁴⁰.

Ustawodawca wyposaża także organ nadzoru w szerokie uprawnienia kontrolne, obejmujące działalność funduszu, towarzystwa, depozytariusza oraz osoby trzeciej wykonującej niektóre czynności na rzecz funduszu czy towarzystwa (art. 204a, ust. 1)⁴¹. Osoba, którą organ nadzoru upoważnił do dokonywania czynności kontrolnych, ma prawo wstępu do pomieszczeń towarzystwa, depozytariusza, osoby trzeciej oraz prowadzenia kontroli pod kątem zgodności z prawem lub interesem członków funduszu (art. 204a, ust. 2)⁴². „Ustaień kontroli dokonuje się na podstawie dowodów” (art. 204f, ust. 1)⁴³.

W pośrednie uprawnienia nadzorcze ustawodawca wyposaża członka funduszu emerytalnego, byłego członka oraz organizację społeczną, któ-

³⁷ *Ibidem.*

³⁸ *Ibidem.*

³⁹ *Ibidem.*

⁴⁰ *Ibidem.*

⁴¹ *Ibidem.*

⁴² *Ibidem.*

⁴³ *Ibidem.*

ra działa w imieniu grupy członków. Podmioty te mogą wnieść do organu nadzoru skargę na fundusz, jeżeli uznają, iż działalność „funduszu jest niezgodna z przepisami prawa lub postanowieniami statutu funduszu” (art. 205, ust. 1, 2, 3)⁴⁴. Organ nadzoru ma również uprawnienie do żądania „zwołania posiedzenia zarządu, rady nadzorczej lub walnego zgromadzenia akcjonariuszy towarzystwa oraz umieszczenia poszczególnych spraw w porządku obrad tych organów, jeżeli uzna to za konieczne do prawidłowego sprawowania nadzoru nad działalnością funduszu lub towarzystwa” (art. 206, ust. 1). Organ nadzoru może uczestniczyć w postępowaniu rejestrowym, które dotyczy towarzystwa lub funduszu emerytalnego (art. 207a)⁴⁵. Ponadto na podstawie art. 62 ust. 1 „Organ nadzoru może wydać decyzję o cofnięciu zezwolenia na utworzenie towarzystwa, jeżeli stwierdzi, że fundusz lub towarzystwo rażąco lub uporczywie narusza przepisy ustawy, statutu funduszu lub towarzystwa, albo prowadzi działalność rażąco naruszając interes członków funduszu”⁴⁶.

Uprawnienia Komisji Nadzoru Finansowego regulują również ustawa z dnia 22 maja 2003 r. o nadzorze ubezpieczeniowym i emerytalnym⁴⁷ oraz ustawa z dnia 21 lipca 2006 r. o nadzorze nad rynkiem finansowym⁴⁸. W obu ustawach podkreśla się konieczność zapewnienia ochrony uczestników rynku finansowego. W ustawie z dnia 22 maja 2003 r. o nadzorze ubezpieczeniowym i emerytalnym art. 3 stanowi „Celem nadzoru jest ochrona interesów [...] członków funduszy emerytalnych [...]”⁴⁹. W ustawie z dnia 21 lipca 2006 r. o nadzorze nad rynkiem finansowym w art. 2 mamy „Celem nadzoru nad rynkiem finansowym jest zapewnienie [...] ochrony interesów uczestników tego rynku [...]”⁵⁰.

⁴⁴ *Ibidem*.

⁴⁵ *Ibidem*.

⁴⁶ *Ibidem*.

⁴⁷ Ustawa z dnia 22 maja 2003 r. o nadzorze ubezpieczeniowym i emerytalnym (Dz.U. z 2016 r., poz. 477; z 2017 r., poz. 2486).

⁴⁸ Ustawa z dnia 21 lipca 2006 r. o nadzorze nad rynkiem finansowym (Dz.U. z 2017 r., poz. 196, 724, 791, 819, 1089, 2102, 2486).

⁴⁹ Ustawa z dnia 22 maja 2003 r. o nadzorze ubezpieczeniowym i emerytalnym (Dz.U. z 2016 r., poz. 477; z 2017 r., poz. 2486).

⁵⁰ Ustawa z dnia 21 lipca 2006 r. o nadzorze nad rynkiem finansowym (Dz.U. z 2017 r., poz. 196, 724, 791, 819, 1089, 2102, 2486).

4. Naruszenia interesu członków OFE

Przez interes członka funduszu rozumie się „[...] zarządzanie środkami finansowymi członka, które zostały powierzone wybranemu funduszowi emerytalnemu, w sposób racjonalny, zgodny z prawem oraz zasadami sztuki zarządzania portfelami inwestycyjnymi, w celu osiągnięcia maksymalnej rentowności przy jednoczesnej minimalizacji ryzyka inwestycyjnego. Interes członka funduszu emerytalnego to również ostateczny efekt prowadzonej działalności lokacyjnej w postaci zgromadzonych na indywidualnym koncie członka środków, [...]”⁵¹. Wobec powyższego za naruszenia interesu członków OFE przyjmuje się każde naruszenie przepisów prawa, które dotyczy zarządzania środkami finansowymi. Analizie poddane zostały kary nałożone przez Komisję Nadzoru Finansowego na podmioty rynku emerytalnego w okresie 2006 do 2018 (data wydania decyzji). Z analizy wykazu kar nałożonych przez KNF na rynku emerytalnym wynika, iż w okresie 2006 do 2018 KNF 16 razy sięgnął do pieniężnej kary administracyjnej. 4 z nałożonych kar wynikały z naruszeń ustawy o pracowniczych programach emerytalnych, które nie są przedmiotem rozważań, 4 kolejne to naruszenia prawa, których nie można zakwalifikować do kategorii związanej z zarządzaniem środkami finansowymi. W przypadku natomiast 8 kar naruszenia są związane z zarządzaniem środkami finansowymi. Naruszenia te podzielić można na naruszenia dotyczące celu inwestycji wynikającego z art. 139 ustawy z dnia 28 sierpnia 1997 r. o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych, nienależyte sprawowanie nadzoru nad pracownikami oraz naruszenie limitów inwestycyjnych.

W ocenie KNF naruszenia art. 139 ustawy o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych miały miejsce w otwartych funduszach emerytalnych zarządzanych i reprezentowanych przez: Nationale-Nederlanden Powszechnie Towarzystwo Emerytalne SA, Powszechnie Towarzystwo Emerytalne POLSAT SA, Nordea Powszechnie Towarzystwo Emerytalne SA, Amplico Powszechnie Towarzystwo Emerytalne SA, Winterthur Powszechnie Towarzystwo Emerytalne SA (tabela 1)⁵².

⁵¹ **Sąd Najwyższy**, Wyrok z dnia 18 maja 2001 r. III RN 197/00, s. 29–30, <http://www.sn.pl/sites/orzecznictwo/Orzeczenia1/III%20RN%20197-00.pdf>; stan na 21.04.2018 r.

⁵² **Komisja Nadzoru Finansowego**, *Wykaz kar nałożonych przez Komisję Nadzoru Finansowego*, https://bip.knf.gov.pl/pliki/kary_KNF_wg_naruszen_24042018_tcm6-31245.pdf; stan na 29.04.2018 r.

TABELA 1: Wykaz kar nałożonych przez KNF na rynku emerytalnym naruszających interes członka OFE

Stron decyzji	Kwota kary	Data wydania decyzji	Naruszenie
Nationale-Nederlanden Powszechnie Towarzystwo Emerytalne SA	450 000 zł	21.11.2017	Brak „[...] dążenia do osiągnięcia maksymalnego stopnia bezpieczeństwa i rentowności lokaty dokonanej w akcje spółki publicznej”.
Powszechnie Towarzystwo Emerytalne POLSAT SA	200 000 zł	21.05.2013	„Niedochowanie [...] ustawowego obowiązku dążenia do osiągnięcia maksymalnego stopnia bezpieczeństwa i rentowności dokonywanych lokat [...]”.
Nordea Powszechnie Towarzystwo Emerytalne SA	200 000 zł	03.04.2012	„Niedochowanie ustawowego obowiązku dążenia do osiągnięcia maksymalnego stopnia rentowności dokonywanych lokat [...]”.
Amplico Powszechnie Towarzystwo Emerytalne SA	150 000 zł	05.07.2011	„Naruszenie zasady maksymalizacji bezpieczeństwa i rentowności lokat [...]”.
Winterthur Powszechnie Towarzystwo Emerytalne SA	500 000 zł	19.12.2006	„Niedochowanie w działalności lokacyjnej [...] należytej ostrożności i staranności [...]”.
Nordea Powszechnie Towarzystwo Emerytalne SA	250 000 zł	11.09.2012	„Rażąco naruszenie interesu członków OFE [...]”.
PTE Skarbiec – Emerytura SA	500 000 zł	19.02.2007	„Rażąco naruszenie interesu członków OFE [...]”.
PTE Polsat SA	50 000 zł	19.02.2008 decyzja I instancji z 21.12.2007 r.	„Naruszenie limitu inwestycyjnego [...]”.

Źródło: **Komisja Nadzoru Finansowego**, Wykaz kar nałożonych przez Komisję Nadzoru Finansowego, https://bip.knf.gov.pl/pliki/kary_KNF_wg_naruszen_24042018_tcm6-31245.pdf; stan na 29.04.2018 r.

Zarzut KNF wobec Nationale-Nederlanden PTE SA dotyczył naruszenia przez Nationale-Nederlanden OFE „[...] art. 139 ustawy z dnia 28 sierpnia 1997 r. o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych, w związku z brakiem dążenia do osiągnięcia maksymalnego stopnia bezpieczeństwa i rentowności lokaty dokonanej w akcje spółki publicznej”⁵³. PTE POLSAT SA zarzucono „Niedochowanie przez Otwarty Fundusz Emerytalny POLSAT ustawowego obowiązku dążenia do osiągnięcia maksymalnego stopnia bezpieczeństwa i rentowności dokonywanych lokat [...]”⁵⁴. Zarzut dotyczył nabycia 30 września 2011 r. akcji sześciu spółek giełdowych. KNF zwrócił uwagę, iż „Koncentracja kupna przez OFE akcji spółek o niskiej płynności doprowadziła do znacznego wzrostu cen nabywanych akcji [...]”⁵⁵. W konsekwencji „[...] pierwotnie doszło do nieprawidłowej wyceny jednostek rozrachunkowych funduszu [...]”⁵⁶. W przypadku OFE zarządzanego i reprezentowanego przez Nordea Powszechne Towarzystwo Emerytalne SA niedochowanie „ustawowego obowiązku dążenia do osiągnięcia maksymalnego stopnia rentowności dokonywanych lokat otwartego funduszu emerytalnego [...] polegało na dokonaniu w 2008 r. sześciu transakcji sprzedaży dużych pakietów akcji w krótkim czasie, bez podjęcia próby minimalizacji strat [...]”, co doprowadziło, zdaniem KNF, „[...] do spadków cen tych akcji [...]”⁵⁷. Zdaniem KNF, Amplico PTE SA dokonało naruszenia zasady maksymalizacji bezpieczeństwa i rentowności lokat, lokując aktywa Amplico OFE „[...] w obligację wyemitowaną przez Glitnir Banki HF z siedzibą w Islandii”⁵⁸. Winterthur PTE SA, zdaniem KNF, nie dochowało „w działalności lokacyjnej Winterthur OFE należytej ostrożności i staranności [...]”⁵⁹, co w ocenie KNF stanowi „[...] naruszenie zasady maksymalizacji bezpieczeństwa i rentowności lokat”⁶⁰.

Zdaniem KNF z rażącym naruszeniem interesów członków OFE mieliśmy do czynienia w Nordea Powszechne Towarzystwo Emerytalne SA oraz w PTE Skarbiec – Emerytura SA (tabela 1). W przypadku Nordea PTE SA polegało ono na nienależytym sprawowaniu nadzoru nad inwestycjami własnymi pracowników PTE. W efekcie „[...] w latach 2007–2008 dwóch pracowników PTE

⁵³ *Ibidem.*

⁵⁴ *Ibidem.*

⁵⁵ *Ibidem.*

⁵⁶ *Ibidem.*

⁵⁷ *Ibidem.*

⁵⁸ *Ibidem.*

⁵⁹ *Ibidem.*

⁶⁰ *Ibidem.*

uczestniczących w procesie inwestycyjnym OFE inwestowało jednocześnie na własny rachunek w akcje tych samych spółek publicznych, które znajdowały się w portfelu funduszu, co stanowiło konflikt interesów⁶¹. W przypadku natomiast PTE Skarbiec – Emerytura SA, KNF nałożyło karę „[...] za wyrażenie przez PTE Skarbiec – Emerytura SA zgody dwóm pracownikom, odpowiedzialnym za podejmowanie decyzji o sposobie lokowania aktywów funduszu, na dokonywanie na własny rachunek inwestycji w te same papiery wartościowe, które znajdowały się w portfelu OFE. Pracowników PTE działających w warunkach konfliktu interesów nie obowiązywały żadne ograniczenia, co do rodzaju, liczby i ceny akcji nabywanych na własny rachunek⁶². Zdaniem KNF działanie takie pozostaje w sprzeczności z zasadami profesjonalnego zarządzania aktywami, ponadto prowadzi do konfliktu interesów, co zwiększa ryzyko inwestycyjne OFE⁶³.

Ostatnią kategorią analizowanych naruszeń są naruszenia limitów inwestycyjnych. Naruszenia takiego, zdaniem KNF, dokonał PTE Polsat SA. KNF zauważa, iż „[...] fundusz nie może posiadać łącznie więcej niż 20% różnych emisji akcji jednej spółki, w przypadku których nie występują żadne różnice w zakresie uprawnień przysługujących ich posiadaczom, jeżeli udział papierów wartościowych spółki w aktywach funduszu nie przekracza 1%⁶⁴. PTE Polsat SA nabył w miesiącu sierpniu 2007 r. akcje spółki publicznej. W efekcie tej transakcji OFE POLSAT osiągnął łącznie poziom 20,87% różnych emisji akcji spółki publicznej, „[...] w przypadku których nie występują żadne różnice w zakresie uprawnień przysługujących ich posiadaczom⁶⁵.

5. Zakończenie

Oceniając KNF w kontekście mechanizmów nadzoru korporacyjnego w OFE, należy zauważyć, iż ustawodawca wyposażył KNF w bardzo szerokie kompetencje. Obejmują one zadania nadzorcze, analityczne, edukacyjne, kooperacyjne i informacyjne. Każde z nich ma niezwykle doniosły charakter. Zadania te mają kluczowe znaczenie dla kształtowania wzajemnych relacji zachodzących pomiędzy KNF a OFE i PTE. Celem opracowania jest określenie miejsca i roli Komisji Nadzoru Finansowego w nadzorze korporacyjnym otwartych fundu-

⁶¹ *Ibidem.*

⁶² *Ibidem.*

⁶³ *Ibidem.*

⁶⁴ *Ibidem.*

⁶⁵ *Ibidem.*

szy emerytalnych. Każde z wymienionych zadań wpisuje się w istotę mechanizmu *governance* rozumianego jako instytucje mające na celu ograniczanie niekorzystnych efektów występowania w OFE problemu agencji. W szczególności są to działania mające na celu ochronę interesów członków OFE. Warto w tym miejscu nieco szerzej raz jeszcze wrócić do działań o charakterze typowo nadzorczym. Warunkiem skutecznego sprawowania nadzoru nad działalnością i funkcjonowaniem funduszy emerytalnych jest wyposażenie organu nadzoru w uprawnienia administracyjne o charakterze sankcyjnym, w tym możliwość nakładania kar pieniężnych. W takie uprawnienia wyposażona została KNF. Działania o charakterze karzącym mające wymiar finansowy są przykładem mechanizmu znanego z nadzoru korporacyjnego i określanego mianem „kija i marchewki”. Działania o charakterze karzącym są oczywiście przykładem „kija”, a nie „marchewki”. Mechanizm ten odgrywa niezwykle ważną rolę w nadzorze nad funduszami emerytalnymi. Jego znaczenia należy upatrywać w konieczności zabezpieczenia interesu członka funduszu emerytalnego w warunkach braku w strukturze OFE typowego dla spółek akcyjnych organu nadzoru. Przyjmując perspektywę relacji powierniczej, należy zwrócić uwagę, iż obowiązek troski i lojalności nie jest tylko wewnętrzną sprawą funduszy emerytalnych. Instytucje te mają bowiem chronić nie tylko zaufanie do powiernika, którym jest PTE, ale przede wszystkim zaufanie do całego systemu emerytalnego. System emerytalny stanowi istotny element zabezpieczenia emerytalnego oraz źródło finansowania przedsięwzięć rozwojowych realizowanych przez różnych uczestników rynku finansowego. W tym miejscu warto zadać pytanie, na ile mechanizm ten jest skuteczny. Na tym etapie badań nie można jednak jednoznacznie odpowiedzieć na tak postawione pytanie. Z jednej strony zakres podejmowanych przez KNF działań o charakterze karzącym w analizowanym okresie okazał się bardzo szeroki i obejmował naruszenia dotyczące celu inwestycji, wynikające z art. 139 ustawy z dnia 28 sierpnia 1997 r. o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych, nienależyte sprawowanie nadzoru nad pracownikami oraz naruszenie limitów inwestycyjnych. Nałożono kary finansowe na podmioty dokonujące naruszeń. W tym kontekście działania KNF należy ocenić jako skuteczne. Podkreślić ponadto trzeba, iż KNF sprawuje nadzór nie tylko nad funduszami emerytalnymi, ale również nad pozostałymi instytucjami rynku finansowego. KNF jest więc profesjonalnym podmiotem nadzoru, mającym dostęp do szerokiej informacji pozwalającej oceniać zgodność z prawem działań różnych podmiotów. Stanowi to niewątpliwie atut KNF i podnosi skuteczność jej działań. Z drugiej jednak strony, aby w pełni ocenić skuteczność podjętych przez KNF działań na rynku emerytalnym, należałoby przeanalizować działalność KNF

w orzecznictwie sądów, głównie administracyjnych⁶⁶, odnosząc się do przeanalizowanych w tekście przykładów kar finansowych. Analizy takie wykraczają jednak poza przyjęte ramy rozważań.

Warto w tym miejscu podkreślić, iż doświadczenia zdobyte przez KNF w zakresie ochrony członków funduszy emerytalnych są niezwykle istotne w kontekście proponowanych zmian w systemie zabezpieczenia emerytalnego. W projekcie ustawy o pracowniczych planach kapitałowych (PPK) przyjęto, iż nadzór nad funkcjonowaniem PPK w zakresie działalności m.in. PTE sprawuje właśnie KNF. Projekt ustawy o PPK rozszerza bowiem przedmiot działalności dobrowolnego funduszu, którym zarządza powszechne towarzystwo, o gromadzenie środków w PPK oraz ich lokowanie⁶⁷. Problematyka ta stanowić będzie przedmiot rozważań w kolejnych publikacjach autora.

Bibliografia

Akty prawne

Projekt ustawy o pracowniczych planach kapitałowych. Projekt z dnia 24 maja 2018 r., <https://legislacja.rcl.gov.pl/projekt/12308305>; stan na 02.09.2018 r.

Ustawa z dnia 28 sierpnia 1997 r. o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych (Dz.U. z 2017 r., poz. 870, 1321; z 2018 r., poz. 138).

Ustawa z dnia 22 maja 2003 r. o nadzorze ubezpieczeniowym i emerytalnym (Dz.U. z 2016 r., poz. 477; z 2017 r., poz. 2486).

Ustawa z dnia 21 lipca 2006 r. o nadzorze nad rynkiem finansowym (Dz.U. z 2017 r., poz. 196, 724, 791, 819, 1089, 2102, 2486).

Opracowania

Adamska Agata, Mesjasz Czesław, Urbanek Piotr, *Teorie ładu korporacyjnego. Władanie i kontrola w złożonym świecie*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 2016.

Apanowicz Jerzy, *Metodologia ogólna*, Bernardinum, Gdynia 2002.

Bendickson Josh, Muldoon Jeff, Liguori Eric, Davis Phillip E., *Agency theory: the times, they are a-changin'*, *Management Decision* 2016/54/1, s. 174–193, DOI: 10.1108/MD-02-2015-0058.

Dias Luciana P., *Governance of Brazilian Pension Funds*, May 2006, <http://law.bepress.com/cgi/viewcontent.cgi?article=6568&context=expresso>; stan na 08.04.2018 r.

⁶⁶ Częściowo trud ten został podjęty w opracowaniu: **D.K. Nowicki**, *Działalność Komisji Nadzoru Finansowego w orzecznictwie sądów administracyjnych, Część II. Nadzór emerytalny. Nadzór nad działalnością spółdzielczych kas oszczędnościowo-kredytowych*, Komisja Nadzoru Finansowego, Warszawa 2015, www.knf.gov.pl

⁶⁷ Projekt ustawy o pracowniczych planach kapitałowych. Projekt z dnia 24 maja 2018 r. <https://legislacja.rcl.gov.pl/projekt/12308305>; stan na 02.09.2018 r.

- Eisenhardt Kathleen M.**, *Agency Theory: An Assessment and Review*, The Academy of Management Review 1989/14/1, s. 57–74.
- Eisenhardt Kathleen M.**, *Control: Organizational and Economic Approaches*, Management Science Feb. 1985/31/2, s. 134–149, [https://business.illinois.edu/josephm/BA549_Fall%202012/Session%205/5_Eisenhardt%20\(1985\).pdf](https://business.illinois.edu/josephm/BA549_Fall%202012/Session%205/5_Eisenhardt%20(1985).pdf); stan na 30.04.2018 r.
- International Bank for Reconstruction and Development/The World Bank**, *Czech Republic. Pilot Diagnostic Review of Governance of the Private Pension Fund Sector*, The World Bank Private and Financial Sector Development Department Europe and Central Asia Region, Washington, DC, March 2007, http://web.worldbank.org/archive/website01012/WEB/IMAGES/CZECH_PE.PDF; stan na 30.04.2018 r.
- The International Organisation of Pension Supervisors**, *Supervisory Oversight of Pension Fund Governance, Mandatory Provident Fund Schemes Authority, Hong Kong, China*, Working Paper, August 2008/8, <http://www.iopsweb.org/41269776.pdf>; stan na 30.04.2018 r.
- Jensen Michael C., Meckling William H.**, *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*, Journal of Financial Economics 1976/3, s. 305–360, https://ac.els-cdn.com/0304405X7690026X/1-s2.0-0304405X7690026X-main.pdf?_tid=f678b8bbb-0986-46ec-80b8-187d948fe581&acdnat=1525094806_8e9f64caa15b118cf2b649521614b221; stan na 30.04.2018 r.
- Kivistö Jussi**, *Agency Theory as a Framework for the Government-University Relationship*, Academic Dissertation, University of Tampere, Tampere University Press, and the author, Tampere 2007, <http://tampub.uta.fi/bitstream/handle/10024/67724/978-951-44-6969-5.pdf;sequence=1>; stan na 30.04.2018 r.
- Komisja Nadzoru Finansowego**, *Wykaz kar nałożonych przez Komisję Nadzoru Finansowego*, https://bip.knf.gov.pl/pliki/kary_KNF_wg_naruszen_24042018_tcm6-31245.pdf; stan na 29.04.2018 r.
- Laby Arthur R.**, *Resolving Conflicts of Duty in Fiduciary Relationships*, American University Law Review 2004/54/1, Article 2, s. 74–149, <http://digitalcommons.wcl.american.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1694&context=aulr>; stan na 30.04.2018 r.
- Nowicki Daniel K.**, *Działalność Komisji Nadzoru Finansowego w orzecznictwie sądów administracyjnych, Część II. Nadzór emerytalny. Nadzór nad działalnością spółdzielczych kas oszczędnościowo-kredytowych*, Komisja Nadzoru Finansowego, Warszawa 2015, www.knf.gov.pl
- Padilla Alexandre**, *Agency Theory, Evolution, and Austrian Economics*, <https://pdfs.semantic-scholar.org/ecac/a51aa78f56c663cee485266157cc6f389d5e.pdf>; stan na 08.04.2018 r.
- Rohde Lars**, *Lessons from the Last Financial Crisis and the Future Role of Institutional Investors*, OECD Journal: Financial Market Trends 2011/ 2011/1, s. 77–82 <http://dx.doi.org/10.1787/fmt-2011-5kg55qw1t335>
- Ross Stephen A.**, *The Economic Theory of Agency: Theory Principal's Problem*, Decision Making Under Uncertainty, American Economic Association May 1973/63/2, s. 134–139, https://edisciplinas.usp.br/pluginfile.php/159813/mod_resource/content/1/Ross.pdf; stan na 30.04.2018 r.
- Sąd Najwyższy**, Wyrok z dnia 18 maja 2001 r. III RN 197/00, <http://www.sn.pl/sites/orzecznictwo/Orzeczenia1/III%20RN%20197-00.pdf>; stan na 21.04.2018 r.
- Shapiro Susan P.**, *Agency Theory*, Annual Review of Sociology 2005/31, s. 263–284, DOI: 10.1146/annurev.soc.31.041304.122159.

Stewart Fiona, Yermo Juan, *Pension Fund Governance: Challenges and Potential Solutions*, OECD Working Papers on Insurance and Private Pensions 2008/18, OECD publishing, DOI:10.1787/241402256531.

Waitzer Edward J., Sarro Douglas, *Pension Fiduciaries and Public Responsibilities: Emerging Themes in the Law*, Rotman International Journal of Pension Management Fall 2013/6/2, s. 28–37, https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2330356###; stan na 30.04.2018 r.

Adam SAMBORSKI

THE ROLE OF THE FINANCIAL SUPERVISION AUTHORITY IN PENSION FUND GOVERNANCE. EXAMPLE OF OPEN PENSION FUNDS

(Summary)

The relationships in which the open pension fund (OFE) and the general pension society (PTE) enter are very complex and take the form of an inter-organizational agency relationship. OFE has legal personality. It is equipped with only one body. PTE is the body of OFE. PTE is organized in the form of a joint-stock company. PTE creates, manages and represents OFE to third parties. The legislator did not provide the OFE with an body that would represent the interests of fund members. Therefore, on the basis of laws, significant supervisory powers over the activities of open pension funds assigned to the Financial Supervision Authority (KNF). The scope of KNF's tasks was defined very broadly and divided into typically supervisory, analytical, educational, cooperative and informational tasks. The deliberations at work were embedded in the positive theory of the agency, focusing on the mechanisms limiting the agency's conflict. Governance mechanisms were defined as legal institutions whose purpose is to protect the interests of OFE members. It was assumed that in the OFE – PTE relationship, a member of an open pension fund is a principal and a general pension society is an agent. The aim of the study is to determine the place and role of the Financial Supervision Authority in the governance of open pension funds.

Keywords: agency theory; agency problem; conflict of interest; open pension fund; general pension society; financial supervision authority

