

DARIA KOSTECKA-JURCZYK

Uniwersytet Wrocławski

KONSOLIDACJA NA RYNKU OFE
A REGULY KONKURENCJI

WPROWADZENIE

Jednym z podstawowych założeń konstrukcji kapitałowej części systemu emerytalnego (tzw. II filar) miała być konkurencja między otwartymi funduszami emerytalnymi (OFE)¹. Jednakże hybrydowa natura funduszy, obejmująca ich publicznoprawny i prywatnoprawny charakter, wymusiła konieczność ograniczenia swobody ich działalności lokacyjnej². Regulacje prawne z jednej strony i oligopolistyczna struktura tego rynku z drugiej silnie ograniczają presję konkurencyjną między funduszami. Na brak konkurencji między nimi niewątpliwie wpłynęły także procesy konsolidacyjne, w wyniku których w latach 1999–2013 na rynku ubyłoby osiem podmiotów. Koncentracja otwartych funduszy emerytalnych dodatkowo przyczyniła się do wzrostu przejrzystości rynku i sprzyja powstawaniu efektów antykonkurencyjnych. W tym kontekście istotne jest pytanie o rolę przepisów antymonopolowych w procesie konsolidacji OFE. W świetle przepisów ustawy o działalności OFE³, Komisja Nadzoru Finansowego (KNF) nie ma obowiązku ich uwzględniania w toku postępowania. Wśród ustawowych przesłanek otrzymania zgody na połączenie (lub przejęcie) funduszy brak jest kryterium ograniczenia konkurencji. Wprawdzie do zadań KNF należy między innymi podejmowanie działań mających na celu rozwój rynku finansowego i jego konkurencyjności⁴, jednak nie jest ona zobligowana do przeprowadzenia „ana-

¹ U. Kalina-Prasznica, *Społeczne zabezpieczenie emerytalne pracowników — między prawem a rynkiem*, Warszawa 2012, s. 126–136.

² Zob. S. Jakubowski, *Prawno-ekonomiczne aspekty gromadzenia i lokowania środków przez otwarty fundusz emerytalny*, Wrocław 2013, s. 123–130 („Prace Naukowe Wydziału Prawa, Administracji i Ekonomii Uniwersytetu Wrocławskiego”).

³ Ustawa z dnia 28 sierpnia 1997 r. o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych, teksty jedn. Dz.U. z 2013 r., poz. 989.

⁴ Art. 4 ust. 3 ustawy z dnia 21 lipca 2006 r. o nadzorze nad rynkiem finansowym, Dz.U. Nr 157, poz. 1119 z późn. zm.

lizej antymonopolowej”. Tymczasem konsolidacja na oligopolistycznym, silnie skoncentrowanym rynku wywołuje ryzyko powstania efektów skoordynowanych lub jednostronnych. Następstwem ich wystąpienia może być naruszenie interesu członka funduszu.

Celem artykułu jest ukazanie prawnych i faktycznych czynników ograniczających konkurencję między funduszami i istoty prawa ochrony konkurencji w kontekście konsolidacji otwartych funduszy emerytalnych. Opracowanie podzielono na dwie części. W pierwszej omówiono strukturę rynku i ramy prawne konkurencji między funduszami. W drugiej natomiast skoncentrowano się na efektach skoordynowanych i nieskoordynowanych, jakie powstają po koncentracji, uwzględniając rynek OFE. Celem opracowania nie jest ich wyczerpująca analiza, a jedynie ukazanie istoty problemu. W artykule przyjęto hipotezę, że na rynku OFE występują efekty jednostronne.

1. STRUKTURA RYNKU OFE

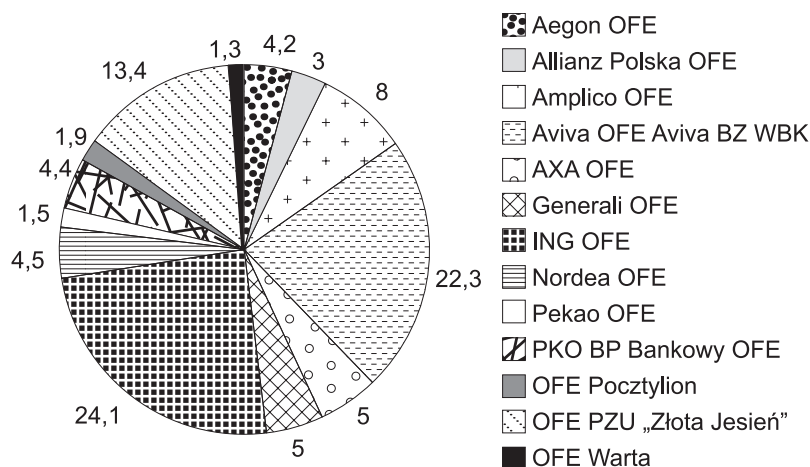
Struktura rynku otwartych funduszy emerytalnych podlega ciągłym przeobrażeniom, począwszy od 1999 roku. Wówczas pozwolenie na utworzenie Powołanego Towarzystwa Emerytalnego (PTE, będącego właścicielem otwartego funduszu emerytalnego) otrzymało 21 instytucji finansowych. Z czasem niektóre OFE podjęły próby konsolidacji. Część z nich została zakończona pomyślnie dla OFE i zwieńczona uzyskaniem zezwolenia KNF (lub wcześniej Urzędu Nadzoru nad Funduszami Emerytalnymi bądź Komisji Nadzoru Ubezpieczeń i Funduszy Emerytalnych) na połączenie lub przejęcie konkurenta (tab. 1). W efekcie obecnie w Polsce funkcjonuje trzynaście OFE.

Tabela 1. Przejęcia i połączenia na rynku OFE

Forma koncentracji	Strony koncentracji	Data wydania decyzji
Połączenie PTE	PTE Arka-Invesco SA — Pocztaowo-Bankowe PTE	9.03.2001
	PTE BIG Banku Gdańskiego SA — PTE Skarbiec Emerytura SA	29.05.2002
	AEGON PTE SA — PTE- Skarbiec Emerytura	7.11.2008
Przejęcie zarządzania OFE	PEKAO PTE SA — OFE EPOKA	18.01.2001
	PEKAO PTE SA — Pioneer OFE	19.04.2001
	PEKAO PTE SA — OFE Rodzina	26.07.2001
	PTE POLSAT — OFE Kredyt Banku	13.09.2004
	PKO BP BANKOWY — OFE POLSAT	12.02.2013

Źródło: opracowanie własne na podstawie raportu KNF, *Konkurencja na rynku OFE*, Warszawa 2008, s. 17–20 i danych KNF za lata 2001–2013.

Rynek OFE ma charakter oligopolistyczny⁵, co potwierdzają między innymi ograniczona liczba podmiotów po stronie podaży, wysoki stopień koncentracji rynku, istnienie prawnych i finansowych barier wejścia na rynek i homogeniczność produktów⁶. Ponadto pozycja rynkowa niektórych OFE jest od wielu lat bardzo zbliżona, co wskazuje na stabilność struktury rynku⁷. W 2013 roku największe z nich (ING Nationale Nederlanden Polska OFE, Aviva OFE Aviva BZ WBK, OFE PZU „Złota jesień”, Amplico OFE) posiadały łącznie udziały w rynku wynoszące 67,8%⁸ (ryc. 1). Jednocześnie skupiają one ponad 70% aktywów netto⁹.



Rycina 1. Procentowy udział w rynku poszczególnych OFE na podstawie wartości aktywów netto w latach 2010–2013

Źródło: opracowanie własne na podstawie *Sprawozdania z działalności KNF za 2013 r.*, Warszawa 2014, s. 24–25.

Jest to rynek silnie skoncentrowany. Współczynnik Herfindahla-Hirschmana (HHI), stanowiący sumę kwadratów udziałów rynkowych wszystkich przedsiębiorstw na rynku w latach 2006–2013, mieścił się w granicach 1450–1620¹⁰, przy czym w warunkach swobodnej konkurencji powinien on oscylować wokół 1000. Na przykład, według wytycznych Komisji Europejskiej w sprawie łączeń horyzontalnych, transakcje konsolidacyjne, w wyniku których łączny HHI wyno-

⁵ Zob. F. Chybalski, *Uwarunkowania konkurencji na rynku Funduszy Emerytalnych na przykładzie OFE*, „Studia Ekonomiczne Regionu Łódzkiego” 2012, wyd. specjalne, s. 243–246.

⁶ *Ibidem*.

⁷ *Sprawozdanie z działalności KNF w 2013 r.*, Warszawa 2014, s. 24.

⁸ *Ibidem*, s. 25; zob. też raport KNF *Konkurencja na rynku OFE*, Warszawa 2008, s. 15.

⁹ S. Jakubowski, *Fundusze emerytalne*, [w:] *Rynki finansowe. Organizacja, instytucje, uczestnicy*, red. U. Banaszczyk-Soroka, Warszawa 2014, s. 234.

¹⁰ *Ibidem*, s. 26–29; raport KNF, *Konkurencja na rynku OFE*, s. 15.

si poniżej 1000, nie naruszają konkurencji¹¹. Koncentracja budzi poważne wątpliwości, jeśli łączny indeks po połączeniu wynosi 2000 lub więcej i jeśli łączenie skutkuje wzrostem HHI o 150 lub więcej¹². Wysoki stopień koncentracji tego rynku wraz z ustawowymi ograniczeniami działalności funduszy kształtują panujące na nim warunki konkurencji. Na rynku OFE procesy konsolidacji były przeprowadzane w warunkach silnej koncentracji rynku, przy czym decyzje KNF nie uwzględniały kryteriów mieszczących się w obrębie prawa ochrony konkurencji. Taka sytuacja determinuje antykonkurencyjne zachowania funduszy.

2. UWARUNKOWANIA KONKURENCJI MIĘDZY OFE

Do lutego 2014 roku, kiedy została wdrożona nowelizacja ustawy o OFE, możliwości rywalizacji między funduszami były silnie ograniczone przez przepisy ustawy o działalności OFE¹³. Regulacje ustawowe określały stopień konkurencji cenowej (poprzez wysokość opłaty za zarządzanie i dystrybucyjnej) oraz jakościowej (poprzez limity działalności lokacyjnej i wymogi dotyczące uzyskania minimalnej stopy zwrotu)¹⁴. Przepisy dotyczące rodzajów oraz widełek opłat, jakie mogą pobierać towarzystwa, a przede wszystkim limitów inwestycyjnych OFE wpływały na homogeniczność oferowanych przez nie produktów oraz ograniczenie rywalizacji między nimi¹⁵. W zasadzie jednym z niewielu narzędzi (obszarów) konkurencji między OFE była wysokość opłaty od składki (dystrybucyjnej). Do 2010 roku wszystkie fundusze z wyjątkiem OFE Allianz pobierały opłatę w maksymalnej wysokości wynoszącej 7% pobieranych składek. W 2010 roku w związku z nowelizacją ustawy o OFE opłata ta została obniżona. Jej maksymalny poziom wynosił 3,5%. Wówczas wszystkie fundusze oprócz OFE Polsat i OFE Allianz utrzymywały ją na najwyższym poziomie (3,5%). Te dwa fundusze ustaliły jednak opłatę dystrybucyjną na poziomie bardzo zbliżonym do maksimum. Jej wysokość w OFE Polsat wynosiła 3,40%, a w OFE Allianz — 3,45%¹⁶. Obecnie (tj. od lutego 2014 r.) maksymalny poziom tej opłaty wynosi 1,75%. Ustalenie jej górnej granicy raczej nie stanowiło czynnika eliminującego konkurencję między

¹¹ Wytyczne w sprawie oceny horyzontalnego połączenia przedsiębiorstw na mocy Rozporządzenia Rady w sprawie kontroli koncentracji, Dz. Urz. z 2004 r., C 31/5, pkt 19.

¹² *Ibidem*, pkt 20.

¹³ Zob. M. Góra, *Kilka uwag o tym, co jest ważne w systemie emerytalnym*, „Forum Dyskusyjne Ubezpieczeń i Funduszy Emerytalnych. Polityka Inwestycyjna Otwartych Funduszy Emerytalnych” 2004, z. 3, s. 29 n., publikacja dostępna na stronie https://www.knf.gov.pl/Images/forum0304_tcm75-8902.pdf (dostęp: 11.10.2014).

¹⁴ Zob. *Konkurencja na rynku OFE. Raport KNF*, Warszawa 2008, s. 32–38.

¹⁵ M. Dybał, *Analiza portfeli inwestycyjnych OFE*, [w:] *Otwarte fundusze emerytalne w Polsce. Analiza działalności inwestycyjnej, finansów oraz decyzji członków*, red. F. Chybalski, Warszawa 2009, s. 101–120.

¹⁶ F. Chybalski, *Uwarunkowania...*, s. 251.

funduszami. Istniała bowiem możliwość zróżnicowania jej wysokości w zależności od stażu członkowskiego. Było to narzędzie umożliwiające w pewnym (choć niewielkim) stopniu rozwój rywalizacji między OFE w krótkim czasie. W długim okresie takie rozwiązanie sprzyjało wiązaniu klienta z funduszem (przez możliwość obniżenia mu opłaty po pewnym okresie członkostwa) i w efekcie budziło ryzyko osłabienia stopnia rywalizacji między funduszami.

Innym czynnikiem, który pozwalał na zwiększenie presji konkurencyjnej, mogła być opłata za zarządzanie. Jednak ten element konkurencji cenowej również nie był wykorzystywany do rywalizacji między funduszami. Raczej starały się one pozyskiwać klientów poprzez nasilenie działalności akwizycyjnej, a nie poprzez uwypuklanie różnic w wysokości tej opłaty. To pozwala stwierdzić, że konkurencja cenowa między funduszami była stosunkowo ograniczona.

Podobnie należy ocenić konkurencję jakościową na rynku OFE. Ten aspekt rywalizacji należy analizować w kontekście polityki inwestycyjnej funduszy, która także jest uwarunkowana nakładanymi przez państwo ograniczeniami ustawowymi, jak limity lokacyjne i maksymalna wysokość udziału w papierach danego emitenta¹⁷. Ograniczenia te niewątpliwie wpływały na homogeniczność polityki inwestycyjnej OFE¹⁸ i tym samym hamowały konkurencję między nimi¹⁹. Na przykład do 1 lutego 2014 roku OFE mogły inwestować jedynie 40% aktywów w akcje spółek notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie, a jedynie 5% swoich aktywów mogły inwestować za granicą. Ograniczenia swobody działalności lokacyjnej funduszy obejmowały też zakaz inwestycji w nieruchomości, surowce, limity emisji CO₂, udziały w spółkach z ograniczoną odpowiedzialnością i papiery emitowane przez powszechne towarzystwo emerytalne oraz papiery wartościowe akcjonariusza powszechnego towarzystwa emerytalnego i podmioty powiązane z powszechnym towarzystwem emerytalnym lub jego akcjonariuszem²⁰.

Do roku 2014 OFE miały swobodę inwestowania jedynie w przypadku obligacji i bonów skarbowych (w portfelu OFE 60% stanowiły obligacje Skarbu Państwa) oraz papierów wartościowych emitowanych przez Narodowy Bank Polski. W 2013 roku struktura portfela inwestycyjnego OFE obejmowała obligacje (51,93%), akcje spółek notowanych na regulowanym rynku giełdowym (41,67%), depozyty bankowe i bankowe papiery wartościowe (5,90%), bony skarbowe, akcje Narodowego Funduszu Inwestycyjnego (NFI) i inne lokaty (0,49%). Od 1 lutego 2014 roku fundusze mają zakaz lokowania środków w obligacjach i innych

¹⁷ Rozporządzenie Rady Ministrów z dnia 26.04.2011 w sprawie określenia maksymalnej części aktywów otwartego funduszu emerytalnego, jaka może zostać ulokowana w poszczególnych kategoriach lokat, Dz.U. Nr 90, poz. 516.

¹⁸ S. Jakubowski, *Fundusze emerytalne*, s. 240.

¹⁹ U. Banaszczyk-Soroka, *Ekonomiczne i społeczne aspekty polskiego systemu emerytalnego (refleksje przyszłego emeryta)*, Warszawa 2010, s. 10–11.

²⁰ *Ibidem*, s. 239–240.

papierach gwarantowanych przez Skarb Państwa oraz przez rząd lub bank centralny państw członkowskich Unii Europejskiej i Europejskiego Obszaru Gospodarczego (EOG), ale uzyskały swobodę lokowania aktywów w akcje.

Pomimo licznych ograniczeń ustawowych możliwość prowadzenia zróżnicowanej polityki inwestycyjnej przez OFE nie była jednak całkowicie wykluczona. Głównym czynnikiem motywującym fundusze do rywalizacji powinna być chęć osiągania wysokiej stopy zwrotu. Z jednej strony wysoka stopa zwrotu stanowi czynnik, który powinien przyciągać nowych członków do OFE i tym samym stanowić dla funduszy szansę na zwiększenie zysków (wyższe opłaty za zarządzanie). Z drugiej jednak presja powiększania stopy zwrotu wymusza ryzykowne inwestycje. W takiej sytuacji działania zachowawcze OFE wydają się uzasadnione²¹. Istotną barierą odnośnie do rywalizacji między OFE był wymóg osiągnięcia minimalnej wymaganej stopy zwrotu. Z dniem 1 lutego 2014 roku został on zniesiony, ale przez wiele lat sprzyjał osłabieniu konkurencji jakościowej. Mniejsze fundusze zaczęły wzorować swoją politykę inwestycyjną na większych. Naśladownictwo tych drugich ograniczało bowiem ryzyko błędów i jednocześnie zwiększało prawdopodobieństwo uzyskania minimalnej stopy zwrotu. To był kolejny czynnik wpływający na homogeniczność polityki inwestycyjnej funduszy²². Wprawdzie istniała swoboda konstruowania portfela inwestycyjnego, ale nie sprzyjała temu konieczność zapewnienia gwarantowanej stopy zwrotu na pewnym minimalnym poziomie. Fundusze (zwłaszcza te o mniejszych aktywach) wybrały strategię imitacji zachowań większych rywali, a naśladownictwo determinuje ograniczenie konkurencji. Mimo to należy stwierdzić, że stopa zwrotu była jednym z nielicznych narzędzi konkurowania na rynku OFE. Tezę tę potwierdza między innymi wysokość trzyletniej średniej ważonej stopy zwrotu uzyskanej w okresie od 31 marca 2011 roku do 31 marca 2014 roku przez poszczególne fundusze. Średnia ważona w tym okresie wyniosła 20,6%, a różnica między najwyższą i najniższą stopą zwrotu — 6,8%. Trzyletnia stopa zwrotu Nordea OFE wyniosła 24,27%; Amplico OFE — 22,29%; ING OFE — 21,78%; Allianz Polska OFE — 21,21%; PKO BP Bankowy OFE — 21,21%; OFE Warta — 20,34%; Aviva OFE Aviva BZ WBK — 19,94%; AXA OFE — 19,61%; OFE PZU „Złota Jesień” — 19,61%; Generali OFE — 19,45%; Pekao OFE — 18,70%; AEGON OFE — 18,68%; OFE Pocztylion — 17,52%²³. Poziom różnicy trzyletniej stopy zwrotu skłania do wniosku, że fundusze prowadziły zbliżoną, ale nie identyczną politykę inwestycyjną, a sama stopa zwrotu mogła stanowić element rywalizacji między funduszami. Potencjalnym czynnikiem ją wzmacniającym były regulacje

²¹ M. Dybał, *Efektywność inwestycyjna funduszy emerytalnych*, Warszawa 2008, s. 213.

²² F. Chybalski, *Otwarte fundusze emerytalne w Polsce: analiza działalności inwestycyjnej, finansów oraz decyzji członków*, Warszawa 2009, s. 121–134.

²³ *Informacja o działalności inwestycyjnej Funduszy Emerytalnych w okresie 31.03.2011–31.03.2014*, Warszawa 2014, s. 24, http://www.knf.gov.pl/Images/Dzialalnosc_inwestycyjna_OFE_3L_31032014_tcm75-38704.pdf (dostęp: 18.09.2014).

prawne wymuszające efektywniejszą działalność inwestycyjną. Poziom trzyletniej stopy zwrotu, którą ogłasza Urząd Komisji Nadzoru Finansowego (UKNF) wywierał istotny wpływ na przychody funduszy i podział rachunków premiovych. Powszechne Towarzystwa Emerytalne (PTE) miały bowiem możliwość wycofania środków zgromadzonych na rachunku premiovym i przekazania ich na rachunek rezerwowy, w zależności od tego, jaką stopę zwrotu osiągnie OFE, którym zarządzają²⁴. Środki z rachunku rezerwowego mogły następnie zostać przekazane do PTE i mogły zostać przeznaczone na premie za wyniki z działalności inwestycyjnej funduszu. Istniał tylko jeden warunek ograniczający taką możliwość. Mianowicie poziom stopy zwrotu z ostatnich sześciu lat nie mógł być niższy od wskaźnika inflacji za ten okres, publikowanego przez Główny Urząd Statystyczny (GUS)²⁵.

Istotne zmiany w zakresie możliwości i skłonności funduszy do konkurowania wdrożyła nowelizacja ustawy o OFE w lutym 2014 roku. Zagwarantowała ona członkom funduszy możliwość swobody decydowania w sprawie przekazania składki do OFE lub ZUS. Już sama swoboda wyboru ma sprzyjać zwiększeniu presji konkurencyjnej wśród OFE. Funduszom ograniczono także możliwość inwestowania w skarbowe instrumenty dłużne i instrumenty, których gwarantem jest Skarb Państwa, ale jednocześnie, jak już wcześniej wskazano, nałożono na nie obowiązek inwestowania co najmniej 75% aktywów w akcje. Uwolnienie limitów inwestycyjnych ma wpływać na wzrost konkurencji między funduszami. Otwarte fundusze emerytalne są obowiązane utrzymywać w 2014 roku co najmniej 75% aktywów w akcjach. Limit ten będzie obniżany w kolejnych latach (55% w 2015 r., 35% w 2016 r., 15% w 2017 r.), a pełne uwolnienie nastąpi w 2018 roku. Ograniczanie limitów lokacyjnych ma stanowić narzędzie pobudzające efektywność inwestycyjną funduszy. Ma temu sprzyjać przekształcenie funduszy w instytucje akcyjne. Portfel inwestycyjny OFE stanowią aktualnie wyłącznie nieskarbowe papiery wartościowe.

Wyrok Trybunału Sprawiedliwości Unii Europejskiej (TSUE) w sprawie C-271/09²⁶ skłonił ustawodawcę do wprowadzenia możliwości utrzymywania do 30% aktywów OFE w papierach denominowanych w innych walutach (tj. euro) oraz w walutach państw należących do EOG i państw członkowskich Organizacji Współpracy Gospodarczej i Rozwoju. Limit ten będzie osiągany stopniowo. W 2014 roku wynosił on 10%, w 2015 roku ma wynosić 20% , a w 2016 roku osiągnie poziom 30%. Jest to także czynnik umożliwiający wzrost konkurencji między funduszami, choć niewątpliwie uwypukla on dualny charakter OFE²⁷.

Istotnym narzędziem stymulowania konkurencji na rynku OFE powinny być także regulacje antymonopolowe. Tymczasem, jak już wcześniej wskazano, prze-

²⁴ Istotny jest tutaj poziom realny, po uwzględnieniu inflacji.

²⁵ *Informacja o działalności inwestycyjnej Funduszy...*, s. 25.

²⁶ Wyrok TSUE w sprawie C-271/09 *Komisja przeciwko Polsce*, Zb. Orz. 2011, s. I-13613.

²⁷ Zob. S. Jakubowski, *Prawno-ekonomiczne aspekty...*, s. 123–130.

pisy ustawy o OFE nie nakładają na KNF obowiązku ich uwzględnienia w postępowaniach konsolidacyjnych. Przepisy prawa konkurencji są ignorowane przy wydawaniu decyzji dotyczących koncentracji w tym sektorze. Ustawa o OFE nie przewiduje żadnej płaszczyzny współpracy organu nadzoru nad funduszami i organu ochrony konkurencji.

3. SKOORDYNOWANE I NIESKOORDYNOWANE SKUTKI KONCENTRACJI

Zakres regulacji zawartych w ustawie o OFE budzi poważne wątpliwości odnośnie do procesu konsolidacji na tym rynku²⁸. Katalog ustawowych przesłanek uzasadniających wydanie zakazu koncentracji przez organ nadzoru (obecnie KNF) nie obejmuje problemu ograniczenia konkurencji (art. 68 ust. 8 ustawy o OFE). Przesłanki te *a contrario* określają warunki niezbędne do uzyskania zgody, ale nie uwzględniono w nich możliwego naruszenia prawa konkurencji. Brak jest nawet regulacji dotyczących współpracy z organem ochrony konkurencji w toku postępowania konsolidacyjnego. Wówczas organ nadzoru powinien zbadać warunki, jakie powstaną na tym rynku po koncentracji, ewentualnie uzyskać stosowną opinię Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów lub Komisji Europejskiej w zależności od tego, czy koncentracja ma wymiar unijny, czy nie²⁹. Każda konsolidacja budzi bowiem ryzyko powstania efektów rozlewania, do których zalicza się efekty skoordynowane i nieskoordynowane (jednostronne). Są one przejawem zachowań oligopolistycznych na rynku. Struktura oligopolistyczna implikuje strategiczne działania między niewielką liczbą przedsiębiorców, którzy są w stanie wpływać na rynek, ale nie są w stanie podejmować skutecznej konkurencji, bez uwzględniania zachowań konkurentów. Oba rodzaje efektów rozlewania różnią się jednak co do sposobu uwzględniania zachowań konkurencyjnych rywali.

Przy efektach nieskoordynowanych (indywidualna rywalizacja) przedsiębiorcy uznają zachowania konkurentów za dane, na które nie mogą wpływać. Jednakże kilku uczestników rynku (lub wszyscy) może podnieść ceny ponad poziom konkurencyjny (wyznaczony przez rynek). Skoordynowane efekty natomiast oznaczają, że przedsiębiorcy działają z zamiarem wpływania na zachowania konkurentów. Mogą one wystąpić przy braku indywidualnej siły rynkowej, na przykład gdy przedsiębiorcy wytwarzają takie same produkty przy zastosowaniu tej samej technologii. Zachodzi tu cicha zmowa odnośnie do cen i wielkości produkcji lub pasywne dostosowywanie do warunków rynkowych.

²⁸ Ustawa z dnia 28 sierpnia 1997 r. o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych.

²⁹ Art. 1 ust. 2 i 3 rozporządzenia Rady (WE) nr 1340/04 w sprawie kontroli koncentracji przedsiębiorstw, Dz. Urz. z 2004 r., L 24/1.

Połączenie na rynku skoncentrowanym może znacząco utrudnić skuteczną konkurencję poprzez powstanie lub wzmocnienie zbiorowej pozycji dominującej, określanej także jako łączna dominacja, dominacja oligopolistyczna, dominacja skutkująca skoordynowanymi efektami. Może ona istnieć, kiedy na rynku występuje nieznaczna liczba konkurentów, z których każdy ma wysoki udział w rynku, ale indywidualnie nie ma pozycji dominującej. Łączenie na wysoko skoncentrowanym rynku, w pewnych warunkach, może znacząco naruszać konkurencję, szczególnie jeśli istnieje prawdopodobieństwo świadomego paralelnego zachowania w kwestiach, takich jak cena, jakość, wielkość produkcji. Wówczas wzrasta prawdopodobieństwo, że przedsiębiorstwa będą koordynować swoje zachowania oraz podnosić ceny, nawet nie zawierając sprzecznych z prawem konkurencji porozumień³⁰.

Wytyczne Komisji Europejskiej w sprawie łącheń horyzontalnych zmierzają do wykazania, że skoordynowane efekty łączenia będą rodziły problemy jeśli:

— istnieje możliwość koordynacji zachowań przedsiębiorców (np. w sprawie wysokości opłat OFE)³¹;

— przedsiębiorcy mają możliwość wzajemnego monitorowania, czy konkurenci przestrzegają warunków koordynacji, i wykryciaty, którzy od niej odstąpią³²;

— istnieje możliwość ukarania tych, którzy przerwą koordynację³³.

Możliwość wdrożenia przez przedsiębiorstwa kolektywnie dominujące wspólnej polityki na rynku implikuje ograniczenie konkurencji między nimi, ale skoordynowane zachowania w żaden sposób nie wymagają, aby konkurencja między przedsiębiorcami została zupełnie wyeliminowana. W sprawie TACA Sąd Generalny (SG) stwierdził, że istnienie konkurencji między przedsiębiorcami w oligopolu nie wyklucza stwierdzenia kolektywnej pozycji dominującej. Poniżej przedstawiony zostanie prawny test pojęcia kolektywnej dominacji w sprawie *Airtours*, który jest aktualnie odzwierciedlony w wytycznych w sprawie łącheń horyzontalnych.

W decyzji w sprawie *Airtours*³⁴ Komisja Europejska zakazała łączenia, które skoncentrowałoby rynek poprzez ograniczenie liczby głównych operatorów turystycznych z czterech do trzech. Łączenie prowadziłoby do dominującej pozycji na rynku krótkich zorganizowanych wyjazdów wakacyjnych w Wielkiej Brytanii między dwoma łączącymi się spółkami i dwoma innymi, dużymi, wertykalnie zintegrowanymi biurami turystycznymi. Nowa spółka miałaby 34,4%

³⁰ Wytyczne w sprawie oceny horyzontalnego połączenia przedsiębiorstw na mocy rozporządzenia Rady w sprawie kontroli koncentracji przedsiębiorstw, Dz. Urz. C z 2004 r., C 31/3, pkt 39.

³¹ *Ibidem*, pkt 41, 44–48.

³² *Ibidem*, pkt 41, 49–51.

³³ *Ibidem*, pkt 41, 52–55.

³⁴ Decyzja Komisji Europejskiej z 22 września 1999 r. w sprawie Nr IV/M.1524 *Airtours/First Choice*, Dz. Urz. z 2000 r., L 93/1. Decyzja unieważniona w orzeczeniu w sprawie T-242/99 *Airtours przeciwko Komisji*, Zb. Orz. z 2002 r., s. II–2585.

udziału w rynku, podczas gdy innych dwóch przedsiębiorców — Thomas Cook i Thomson — miałyby udział w rynku w wysokości 20,4% i 30,7% odpowiednio. Dlatego jeśli proponowane łączenie zostałoby zaakceptowane, trzech głównych operatorów pozostających na rynku mogłoby mieć ponad 80% udziału w rynku krótkoterminowych wyjazdów wakacyjnych w Wielkiej Brytanii. Komisja zablokowała łączenie, wskazując, że:

- będzie ono ograniczało motywację do konkurowania wśród trzech pozostałych operatorów;
- będzie rodziło wzrost przejrzystości i współzależności, co pozwoli głównym operatorom konstruować podobne oferty;
- będzie ułatwiało działania odwetowe przeciwko przedsiębiorcom podejmującym próby uchylecia się od paralelnych zachowań;
- będzie prowadziło do dalszej marginalizacji mniejszych operatorów turystycznych na rynku.

Zdaniem Komisji łączenie to mogło doprowadzić do powstania kolektywnej pozycji dominującej. Trzej oligopolisci byłiby zdolni do cichej koordynacji podaży. To z kolei mogło wpłynąć na ograniczenie konkurencji cenowej między nimi.

Decyzja ta została zaskarżona do SG³⁵, który wskazał, że w ocenie możliwej kolektywnej pozycji dominującej Komisja Europejska musi ustalić, czy koncentracja będzie miała bezpośredni i natychmiastowy wpływ na utworzenie lub umocnienie pozycji, która w dłuższym okresie znacząco zakłóci konkurencję na rynku właściwym³⁶.

Sąd uchylił decyzję Komisji przede wszystkim dlatego, że błędnie oceniła ona stan faktyczny. Określił on także trzy warunki, które muszą być spełnione, aby łączenie zostało zablokowane w związku z powstaniem lub umocnieniem pozycji dominującej. Należą do nich: zdolność do wykrycia oszukujących, istnienie mechanizmu kar i brak możliwych ograniczeń ze strony konsumentów. Stanowią one podstawę analizy Komisji i znalazły również odzwierciedlenie w wytycznych dotyczących łączeń horyzontalnych.

Warto zwrócić uwagę, że ocena kolektywnej pozycji dominującej w świetle rozporządzenia 139/04³⁷ ma charakter prospektywny. W sprawie C-12/03P *Komisja przeciwko Tetra Laval BV*³⁸ TSUE podkreślił, że prospektywna analiza nie obejmuje oceny sytuacji wcześniejszej, która często zawiera wiele dowodów i umożliwia zrozumienie motywów pewnych decyzji przedsiębiorców. Koncentruje się ona na analizie przyszłej sytuacji rynkowej, która z większym lub mniejszym prawdopodobieństwem się potwierdzi, jeśli koncentracja zostanie

³⁵ Orzeczenie w sprawie T-242/99 *Airtours przeciwko Komisji*, Zb. Orz. z 2002 r., s. II-2585.

³⁶ *Ibidem*, pkt 58.

³⁷ Rozporządzenie Rady (WE) nr 1340/04 w sprawie kontroli koncentracji przedsiębiorstw.

³⁸ Orzeczenie w sprawie C-12/03 P *Komisja przeciwko Tetra Laval BV*, Zb. Orz. z 2005 r., s. I-987.

dozwolona lub jeśli nie zastosuje się środków zaradczych, określających warunki niezbędne do realizacji operacji koncentracyjnej³⁹.

3.1. CZYNNIKI ROZWAŻANE PRZEZ KOMISJĘ EUROPEJSKĄ W OCENIE RYZYKA ZBIOROWEJ DOMINACJI

Przy badaniu oligopolistycznej struktury rynku z punktu widzenia reguł konkurencji Komisja Europejska stosuje wiele kryteriów, które służą potwierdzeniu wspólnej dominacji. Postępuje ona zwykle trójetapowo. Najpierw bada oligopolistyczną strukturę rynku, to znaczy sprawdza, czy ogólne cechy rynku właściwego uzasadniają wspólną pozycję dominującą lub takowej sprzyjają. Będzie przy tym analizowana zarówno właściwość odnośnych produktów, jak i popyt oraz technologiczna dojrzałość przemysłu.

W drugim etapie będą oceniane związki między oligopolistami. Taka analiza koncentruje się na skłonności do paralelnych zachowań na rynku po przeprowadzeniu koncentracji. Obejmuje ona badanie symetrii udziałów w rynku, stopnia wertykalnej integracji i struktury kosztów. Istotną częścią takiej analizy będzie stwierdzenie transparentności rynku. W trzecim etapie Komisja bada, jak dalece konkurenci poza oligopolem (aktualnie lub potencjalnie) są zdolni do odstąpienia od umówionych zachowań i czy istnieje silna przeciwna strona rynku⁴⁰.

Podsumowując, należy wykazać, że istnieje przejrzystość rynku, gwarancja trwałości milczącej zмовы (poprzez możliwość zastosowania środków odstraszających)⁴¹, jak również brak presji konkurencji. Do kryteriów przemawiających za prawdopodobieństwem skutecznej, trwałej zмовы należą: wysoki udział w rynku połączonych przedsiębiorców, symetria udziałów w rynku w stosunku do tych, które mają konkurenci, stosunkowo niewielka liczba konkurentów, stabilność udziałów w rynku w dłuższym okresie, symetria kosztów, istnienie barier wejścia na rynek, homogeniczność produktów, strukturalne lub ekonomiczne powiązania między przedsiębiorcami, ekonomiczna i finansowa siła połączonych przedsiębiorców i niska elastyczność popytu⁴².

Wymienione czynniki nie stanowią więc „listy” narzędzi kontrolnych. Każda sprawa powinna być rozpatrywana z punktu widzenia wszystkich okoliczności i jedno z kryteriów nie przesądza o istnieniu kolektywnej pozycji dominującej. W odróżnieniu od efektów skoordynowanych, które skutkują powstaniem zbiorowej pozycji dominującej, Komisja bada także efekty jednostronne, obejmujące indywidualne zachowania przedsiębiorcy.

³⁹ *Ibidem*, pkt 42.

⁴⁰ E. Navarro Varona *et al.*, *Merger Control in the European Union*, Oxford 2002, s. 204.

⁴¹ Orzeczenie w sprawie T-242/99 *Airtours*..., pkt 195.

⁴² L. Ritter, D.W. Braun, F. Rawlinson, *EC Competition Law. A Practitioner's Guide. Student Edition*, Hague 2000, s. 459.

3.2. EFEKTY NIESKOORDYNOWANE (JEDNOSTRONNE)

Zgodnie z wytycznymi w sprawie łążeń horyzontalnych „połączenie może znacząco utrudnić skuteczną konkurencję na rynku poprzez usunięcie istotnych ograniczeń wynikających z konkurencji dla co najmniej jednego przedsiębiorcy, który wskutek tego zwiększy swoją siłę rynkową. Najbardziej bezpośrednim skutkiem połączenia będzie zanik konkurencji pomiędzy łączącymi się przedsiębiorcami”⁴³. Inaczej mówiąc, organ antymonopolowy może zakazać koncentracji, która nie tworzy i nie umacniania ani indywidualnej, ani też kolektywnej dominacji, jeśli przez wyeliminowanie jednego przedsiębiorcy z rynku konkurencja może zostać znacząco ograniczona.

Jednostronne (nieskoordynowane) efekty koncentracji nie wchodziły w zakres wcześniejszego testu dominacji, ponieważ efekty te nie skutkują powstaniem lub umocnieniem pozycji dominującej łączących się stron i mogą wystąpić także przy braku kolektywnej pozycji dominującej (np. łączenie bez efektów skoordynowanych). Wytyczne wskazują liczne czynniki, które Komisja będzie rozważać w przypadku wystąpienia efektów jednostronnych. Chodzi tu o wynikające z łączenia zmniejszenie presji konkurencyjnej na pozostałych rywali na rynkach oligopolistycznych, na których jednak jest małe prawdopodobieństwo koordynacji zachowań przedsiębiorców⁴⁴. Przykładem może być tutaj łączenie na rynkach oligopolistycznych między, na przykład, drugim i trzecim co do wielkości przedsiębiorcą, którzy mimo to pozostają mniejsi niż lider rynkowy⁴⁵. Przy tego typu asymetrii istnieje ryzyko, że po połączeniu oba wiodące przedsiębiorstwa będą koordynować cicho (w zмовie) swoje zachowania. Innym przykładem może być łączenie, przy którym połączone przedsiębiorstwa stają się liderem rynkowym, którego siła rynkowa jest niewiele większa niż następnego co do wielkości konkurenta. Różnica siły rynkowej między nimi jest zbyt mała, aby pojedynczo dominować na rynku, a jednocześnie zbyt duża, aby móc przewidzieć koordynację zachowań. Zdaniem Komisji przedsiębiorcy biorący udział w koncentracji mogą w takich przypadkach podnosić ceny, ponieważ osłabia się presja konkurencyjna, którą wzajemnie stosowali względem siebie przed łączeniem.

Takie nieskoordynowane skutki następują nawet w sytuacji, gdy nie dochodzi do powstania lub wzmocnienia pozycji dominującej. Chodzi tu o jednostronne zachowanie przedsiębiorcy, które zmienia warunki rynkowe i może doprowadzić do tego, że także konkurent pasywnie dostosowuje się do tych warunków. W rezultacie tutaj także mogą wystąpić jednakowe zachowania⁴⁶. Nie istnieje jednak

⁴³ Wytyczne w sprawie oceny..., pkt 24.

⁴⁴ Rozporządzenie Nr 139/04, Preambuła, pkt 25.

⁴⁵ *EC Merger Control — A Major Reform in Progress*, red. G. Drauz, M. Reynolds, Richmond 2003, s. 143–160.

⁴⁶ M. Ivaldi, B. Jullien, P. Rey, P. Seabright, J. Tirole, *The Economics of Tacit Collusion*, Toulouse 2003, s. 23.

ani zmowa, ani koordynacja, jak w przypadku kolektywnej dominacji⁴⁷. Chodzi tu z definicji o nieskoordynowane paralelne zachowania.

Sytuacja na rynku OFE przedstawiona w pierwszej części opracowania (pkt 1) skłania do wniosku, że występują na nim efekty jednostronne. Sprzyjają temu niewątpliwie oligopolistyczna struktura i przejrzystość rynku, a także stabilność udziałów w rynku poszczególnych funduszy. Należy podkreślić, że dotychczas OFE nie podejmowały rywalizacji w możliwych obszarach. Jak już wcześniej wskazano, nie konkurowały one ani cenowo, ani jakościowo. Zauważalny był brak rywalizacji zarówno w zakresie opłaty za zarządzanie, jak i opłaty dystrybucyjnej⁴⁸. Fundusze prowadziły także ujednoliconą politykę inwestycyjną. Jedynym parametrem wykazującym istnienie rywalizacji jest średnia trzyletnia stopa zwrotu.

Analiza zbiorowej dominacji oraz efektów rozlewania jest o tyle istotna, że w bieżącym roku, w związku z możliwością rezygnacji z usług OFE, utraciły one około 85% członków. Sytuacja ta prawdopodobnie wymusi dalszą konsolidację rynku i możliwe jest wystąpienie nie tylko efektów jednostronnych, ale nawet efektów skoordynowanych. Niewątpliwie wdrożone w lutym 2014 roku przepisy sprzyjają wzrostowi presji konkurencyjnej wśród funduszy. Warto zwrócić uwagę choćby na to, że nowelizacja ustawy o OFE wymusiła zmiany ich profilu inwestycyjnego. W efekcie nastąpiło ich przekształcenie z funduszy stabilnego wzrostu, jakimi były wcześniej, w fundusze akcyjne. Jednak w związku z migracją bardzo dużej liczby członków z OFE do ZUS istnieje znaczne prawdopodobieństwo zmiany struktury rynku OFE i powstania węższego oligopolu w wyniku ograniczenia liczby obecnych na nim funduszy. Oznacza to możliwy wzrost przejrzystości rynku, co będzie sprzyjało powstaniu efektów jednostronnych lub nawet koordynacji zachowań OFE.

ZAKOŃCZENIE

Analizując rynek otwartych funduszy emerytalnych, należy podkreślić, że konkurencję między nimi do lutego 2014 roku w pewnym stopniu ograniczały przepisy ustawy o OFE. Sprzyjały one wręcz osłabieniu dynamiki konkurencji między funduszami. Otwarte fundusze emerytalne nie konkurowały ani cenowo, ani jakościowo. Oprócz regulacji ustawowych na niską presję konkurencyjną na tym rynku, jak już wcześniej wskazano, wpływały także zachowania członków funduszy. Badania wykazały, że wybór OFE nie był poprzedzony analizą osiągniętych przez nie wyników, ani pobieranych opłat. W dużej mierze pozyskiwanie klientów przez fundusze było uzależnione od operatywności akwizytorów. Dla-

⁴⁷ Rozporządzenie Nr 139/04, Preambuła, pkt 25.

⁴⁸ Zob. F. Chybalski, *Uwarunkowania...*, s. 252.

tego wprowadzenie zakazu akwizycji wpłynęło na ograniczenie migracji między funduszami. Szansę na zmianę tej sytuacji poniekąd stworzyła nowelizacja ustawy o OFE, wdrożona w lutym 2014 roku, uwalniając niektóre limity lokacyjne. Jednakże wraz z nią nastąpiła diametralna zmiana sytuacji funduszy. Odpływ ubezpieczonych z OFE do ZUS stawia poważne wyzwania przed funduszami, ale jednocześnie skłania do pytania, czy — a jeżeli tak, to na ile — możliwy jest wzrost presji konkurencyjnej między nimi. Nowa sytuacja, w jakiej znalazły się fundusze, ponownie skłania także do rozważenia możliwości zaangażowania organów ochrony konkurencji w procesie ich konsolidacji.

CONSOLIDATION PROCESS ON THE OPEN PENSION FUNDS MARKET AND THE COMPETITION RULES

Summary

The article deals with the competition on the open pension funds market. The aim of the paper is to analyze competition provisions regulating this market and effects of consolidation of open pension funds in the light of competition rules. The article is based on the hypothesis that on the open pension funds market in Poland unilateral effects appear.