

Warszawa, dn. 10 marca 2021 r.  
Marcin Zieliński, ekonomista FOR

## Komunikat FOR 9/2021: Haracz albo nacjonalizacja – druga strona wyboru, jaki Polakom dał rząd PiS

### Synteza:

- Własność państwowa jest najbardziej zniekształcającą konkurencję formą regulacji rynku. Umożliwia bowiem zupełnie nieformalny wpływ władzy politycznej na gospodarkę – zamiast tworzyć akty prawne politycy mogą przekazywać dyspozycje prezesom kontrolowanych przez państwo firm.
- Rząd, proponując wybór między przeniesieniem swoich środków z OFE do pseudo-IKE albo ZUS, stawia obywateli na górze przegranej pozycji: albo zapłacą niesprawiedliwą 15-procentową opłatę przekształceniową za to, że ich aktywa, głównie akcje polskich spółek, trafią do pseudo-IKE, albo w zamian zapis na koncie ZUS zgodzą się na ich nacjonalizację.
- Rząd w ocenie skutków regulacji jako założenie „najbardziej racjonalne w obecnej sytuacji gospodarczej” przyjmuje, że 50% aktywów OFE zostanie przekształconych w zapisy na kontach ZUS. W takim scenariuszu do FRD trafiłyby akcje polskich spółek o wartości ok. 55 mld zł.
- Obecnie Skarb Państwa posiada bezpośrednio lub pośrednio akcje o wartości ok. 100 mld zł, przy czym kapitalizacja kontrolowanych przez niego pośrednio bądź bezpośrednio spółek wynosi ok. 234 mld zł.
- Gdyby ziścił się zakładany przez rząd scenariusz, wielkość politycznej kontroli nad spółkami notowanymi na GPW wzrosłaby o ponad 50%, a – przyjmując, że poziom lewarowania kontroli nie zmieniłby się – po przejęciu aktywów OFE przez FRD państwo kontrolowałoby spółki o wartości ok. 363 mld zł (59% kapitalizacji indeksu WIG-Poland).

Rząd powrócił niedawno do tematu przekształcenia pozostałości po otwartych funduszach emerytalnych (OFE) w indywidualne konta emerytalne innego typu niż te dotychczas istniejące (pseudo-IKE<sup>1</sup>). Opinię publiczną emocjonuje głównie to, co wybrać: pseudo-IKE czy ZUS? Innym poruszonym tematem jest to, czy 15-procentowa „opłata przekształceniowa” za przeniesienie

---

<sup>1</sup> IKE, na które zostaną przeniesione aktywa z OFE, nie mają wiele wspólnego z tymi funkcjonującymi obecnie w tzw. trzecim filarze. Podstawowym atrybutem dotychczasowych IKE jest to, że odkładający na emeryturę jest zwolniony z podatku od dochodów kapitałowych w przypadku wypłat dokonanych po osiągnięciu 60. roku życia albo – w przypadku nabycia wcześniejszych uprawnień emerytalnych – 55. roku życia. Jednak korzystający z tego rozwiązania może dokonać wypłaty również wcześniej, chociaż w takiej sytuacji musi zapłacić wspomniany podatek. Osoby, które zdecydują się na przeniesienie aktywów z OFE na pseudo-IKE, nie będą jednak mogły dokonać zwrotu środków przed emeryturą.

środków na pseudo-IKE faktycznie jest podyktowana koniecznością „równego traktowania obywateli”, czy też wynika z bieżących potrzeb fiskalnych państwa<sup>2</sup>. Problemem zwykle pomijanym pozostaje przy tym to, że każda osoba decydująca się na zamianę aktywów w OFE na zapis na koncie w ZUS przyczyni się do dalszego upolitycznienia spółek notowanych na warszawskiej Giełdzie Papierów Wartościowych (GPW).

Chociaż stan konta w ZUS w chwili przeniesienia tam środków nie będzie miał już żadnego związku z przyszłą wartością aktywów odłożonych wcześniej w ramach OFE, to jednak aktywa te nie zostaną wcale spieniężone – trafią do Funduszu Rezerwy Demograficznej (FRD), zarządzanego przez towarzystwo funduszy inwestycyjnych państwowego Polskiego Funduszu Rozwoju (PFR TFI).

Po zastąpieniu części obligacyjnej zapisami na kontach w ZUS w 2014 roku OFE inwestują przede wszystkim w akcje spółek krajowych, stanowiące ok. 75% całości ich aktywów<sup>3</sup>. Aktywa OFE w styczniu br. były warte 148,8 mld zł<sup>4</sup>. Chociaż prezes PFR Paweł Borys stwierdził, że „ryzyko nacjonalizacji” jest „na bardzo niskim poziomie”<sup>5</sup>, to rząd w ocenie skutków regulacji jako „najbardziej racjonalne w obecnej sytuacji gospodarczej” założenie przyjmuje, że 50% aktywów OFE zostanie przekształconych w zapisy na kontach ZUS. W takim scenariuszu do FRD trafiłyby akcje o wartości ok. 55 mld zł<sup>6</sup>.

Dla zrozumienia, jak dużą kontrolę nad spółkami taka kwota dałaby państwu, warto przedstawić kilka porównań:

- Obecnie Skarb Państwa posiada bezpośrednio lub pośrednio akcje o wartości ok. 100 mld zł. Oznacza to, że gdyby ziścił się zakładany przez rząd scenariusz, wielkość politycznej kontroli nad spółkami notowanymi na GPW wzrosłaby o ponad 50%.
- Oczywiście państwo w kontrolowanych przez siebie spółkach nie ma 100% akcji – często posiadany przez nie pakiet nie stanowi nawet połowy ogółu akcji. Żeby mieć decydujący wpływ na działalność firmy notowanej na giełdzie i o rozproszonym akcjonariacie często wystarcza 30–35% akcji – taki jest mniej więcej udział państwa w Orlenie (32,4%, licząc

<sup>2</sup> <https://for.org.pl/pl/a/8277,oplaty-przekształceniowa-to-nierowne-traktowanie-obywateli>.

<sup>3</sup> <https://www.analizy.pl/tylko-u-nas/23429/co-w-ofe-piszcy-przegladamy-portfele-na-koniec-2018-roku>.

<sup>4</sup> <https://www.analizy.pl/raporty/26778/podsumowanie-miesiaca-na-rynku-funduszy-emerytalnych-styczen-2021>.

<sup>5</sup> <https://www.money.pl/emerytury/reforma-ofe-to-rewolucja-w-emeryturach-co-stanie-sie-z-pieniedzmi-6614868941215873v.html>.

<sup>6</sup> Do FRD poza akcjami miałyby zostać przeniesione też pozostałe aktywa OFE, tj. nieskarbowe papiery dłużne i akcje spółek zagranicznych. Część z nich PFR TFI mogłoby spieniężyć, aby zdobyć środki na powiększenie swojego portfela akcyjnego. Projekt ustawy przewiduje jednak, że akcje spółek notowanych na rynku regulowanym na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej i inne podobne instrumenty (jak np. obligacje zamienne na akcje czy prawa poboru) nie mogą stanowić więcej niż 50% aktywów FRD. Na koniec 2019 roku aktywa FRD wynosiły 43,7 mld zł, z czego portfel akcyjny miał wartość 3 mld zł (<https://bip.zus.pl/documents/493361/494101/Sprawozdanie+z+dzia%C5%82alno%C5%9Bci+ZUS+za+2019.pdf/ed47ef58-7655-70b2-0eaf-5b7aab713042>, s. 44), co oznacza, że w scenariuszu zakładanym przez rząd PFR TFI mogłoby – przez sprzedaż pozostałych aktywów otrzymanych z OFE – powiększyć portfel spółek krajowy maksymalnie o ok. 4 mld zł (do ok. 59 mld zł).

z państwowym PERN-em), PKO BP (29,4%) czy PZU (34,2%). Taki pakiet pozwala na faktyczną kontrolę nad spółką i posiadanie większości na walnym zgromadzeniu akcjonariuszy (WZA). Zjawisko to nazywa się lewarowaniem kontroli<sup>7</sup>. **Wartość rynkowa (kapitalizacja) spółek kontrolowanych przez państwo jest więc oczywiście większa od wartości akcji posiadanych przez państwo i wynosi ok. 234 mld zł.**

- Kapitalizacja spółek krajowych wchodzących w skład indeksu WIG-Poland<sup>8</sup> wynosi obecnie ok. 614 mld zł, przy udziale spółek kontrolowanych przez państwo na poziomie ok. 38%. **Gdyby ziścił się zakładany przez rząd scenariusz, to – przyjmując dotychczasowy poziom lewarowania kontroli – po przejęciu aktywów OFE przez FRD państwo kontrolowałoby spółki o wartości ok. 363 mld zł (59% kapitalizacji indeksu WIG-Poland).**

Biorąc pod uwagę to, że w debacie publicznej co chwile pojawiają się propozycje istotnego zwiększenia kwoty wolnej od podatku albo wręcz zupełnego zwolnienia emerytur z PIT, trzeba wziąć pod uwagę też scenariusz, w którym do FRD trafiłoby sporo więcej niż 50% aktywów OFE. Możliwe bowiem, że przyszli emeryci, postawieni przed wyborem między niemożliwą do uniknięcia „opłatą przekształceniową” w zamian za przejście do pseudo-IKE a mniej albo bardziej mglistą perspektywą sporo niższego opodatkowania przyszłych emerytur, w jeszcze większej liczbie zdecydują się na zaewidencjonowanie środków na kontach w ZUS. Gdyby na przejście do ZUS zdecydowały się osoby posiadające np. 75% aktywów w OFE, to jeśli uwzględnić nakładane na FRD ograniczenia inwestycyjne (maksymalnie 50-procentowy udział akcji spółek notowanych na giełdzie), państwo mogłoby powiększyć swój portfel akcyjny na GPW o niemal 75 mld zł.

Co więcej, nie brakuje w indeksach mWIG40 i sWIG80 spółek bez inwestora strategicznego, nad którymi kontrolę dotychczas sprawowały OFE. Istnieją spółki, w których OFE mają sporo powyżej 50% głosów na WZA<sup>9</sup>. Gdyby ziścił się zakładany przez rząd scenariusz, to PFR TFI przejąłby faktyczną kontrolę nad:

- Grupą Kęty (o kapitalizacji 4,8 mld zł), która zajmuje się przetwórstwem aluminium, a pakiet przejęty po OFE dawałby PFR TFI 35,7% głosów na WZA;
- Develią (o kapitalizacji 1,1 mld zł), która zajmuje się budową nieruchomości mieszkaniowych i komercyjnych, a pakiet przejęty po OFE dawałby PFR TFI 37,5% głosów na WZA;
- Ferro (o kapitalizacji 0,6 mld zł), które zajmuje się produkcją armatury sanitarnej, a pakiet przejęty po OFE dawałby PFR TFI 35,8% głosów na WZA<sup>10</sup>.

<sup>7</sup> [https://inepan.pl/wp-content/uploads/2017/07/SE\\_2017-1\\_Baltowski.pdf](https://inepan.pl/wp-content/uploads/2017/07/SE_2017-1_Baltowski.pdf).

<sup>8</sup> Na warszawskim parkiecie poza spółkami krajowymi notowane są też np. międzynarodowe grupy finansowe jak UniCredit i Santander, dla których jednak GPW nie jest jednak najważniejszym rynkiem, czy spółki ukraińskie, które wchodzą w skład indeksu WIG-Ukraine.

<sup>9</sup> <https://www.analizy.pl/tylko-u-nas/26730/ofe-przygotowaly-sie-na-hosse-jedno-wydarzenie-moze-im-jednak-pokrzyzowac-plany>.

<sup>10</sup> Oczywiście wiele osób może zastanawiać się, po co państwu producent armatury sanitarnej. Trudno odpowiedzieć na to pytanie, ale warto zauważyć, że inny producent armatury sanitarnej – spółka Armatura Kraków – od lat wchodzi w skład kontrolowanej przez państwo Grupy PZU.

Oprócz tego PFR TFI, dysponując odsetkiem głosów na WZA nieznacznie mniejszym niż 30%, byłoby najważniejszym akcjonariuszem w takich spółkach jak np.:

- Kruk, który zajmują się zarządzaniem wierzytelnościami (28,6% głosów);
- AB, które zajmuje się dystrybucją IT i elektroniki użytkowej (29,3% głosów);
- Sanok Rubber Company, która zajmuje się produkcją wyrobów gumowych (29,2% głosów).

PFR TFI jako zarządzający FRD to niejedynie narzędzie wpływu polityków na giełdowe spółki. Dzięki temu, że państwo kontroluje największe w Polsce instytucje finansowe, ma również do dyspozycji należące do ich grup kapitałowych towarzystwa funduszy inwestycyjnych. Co prawda na rynku zwykłych funduszy inwestycyjnych TFI, które wchodzi w skład grup PKO BP, Pekao i PZU, wiodą prym przede wszystkim w kategorii funduszy dłużnych, a w kategorii akcji polskich zarządzają 20% aktywów o wartości ok. 2,5 mld zł<sup>11</sup>, to jednocześnie zdominowały one rynek pracowniczych planów kapitałowych (PPK), w którym mają ponad 50-procentowy udział<sup>12</sup>. Nawet przy obecnej, niezbyt wysokiej partycypacji na poziomie ok. 30% w ramach PPK ma napłynąć na GPW w tym roku 1,9 mld zł, w przyszłym – 2,9 mld zł, a w kolejnych latach napływ ma rosnąć o ok. 0,1 mld zł rocznie<sup>13</sup>. Oznacza to, że jeśli nie zmieni się struktura rynku PPK, do 2030 roku kontrolowane przez państwo TFI otrzymają ponad 16 mld zł na nabycie akcji polskich spółek. Oprócz tego PZU i PKO BP odgrywają istotną rolę na rynku OFE. Po przekształceniu grupy te zachowałyby – w scenariuszu zakładanym przez rząd – kontrolę nad połową dotychczasowych środków OFE, czyli nad aktywami o wartości 13,6 mld zł i portfelami akcji krajowych wycenianych na ponad 10 mld zł.

Własność państwowa jest najbardziej zniekształcającą konkurencją formą regulacji rynku. Umożliwia bowiem zupełnie nieformalny wpływ władzy politycznej na gospodarkę – zamiast tworzyć akty prawne politycy mogą przekazywać dyspozycje prezesom kontrolowanych przez państwo firm. A przez to, że właściciel tych firm zarazem decyduje o tworzonych przepisach i wydatkach budżetowych, mają one łatwiejszy dostęp do zamówień publicznych i w razie problemów może liczyć na ratunek ze strony państwa (nawet jeśli nie bezpośredni w formie dotacji, to przynajmniej regulacyjny – utrudniający albo uniemożliwiający prywatnym podmiotom konkurencję na rynku).

Z tego powodu to, jak wiele przedsiębiorstw jest własnością państwa, stanowi istotną składową popularnego indeksu wolności gospodarczej Fraser Institute czy tworzonych przez OECD indeksu regulacji rynku produktów (PMR). Według indeksu PMR jeszcze przed dojściem PiS do władzy Polska należała do krajów OECD o największym zakresie państwowej własności przedsiębiorstw. Wynika to z tego, że polskie państwo jest obecne w wielu branżach – jest

<sup>11</sup> Obliczenia własne na podstawie: [https://www.analizy.pl/fundusze-inwestycyjne-otwarte/notowania?&segment\[\]=AK&obszarGeogr\]=PL&jednPodst=1&page=1&#fundOpenMetrics](https://www.analizy.pl/fundusze-inwestycyjne-otwarte/notowania?&segment[]=AK&obszarGeogr]=PL&jednPodst=1&page=1&#fundOpenMetrics).

<sup>12</sup> <https://www.analizy.pl/raporty/26825/trzeci-miliard-w-ppk>. Należy zauważyć, że TFI nie może pobierać opłaty stałej za zarządzanie od środków, które stanowią nadwyżkę powyżej 15% ogółu aktywów PPK. Nie przeszkadza to jednak PKO TFI w kontrolowaniu 34% rynku.

<sup>13</sup> [https://www.gpw.pl/pub/GPW/files/PDF/RI/2021\\_02\\_GPW\\_Prezentacja\\_inwestorska.pdf](https://www.gpw.pl/pub/GPW/files/PDF/RI/2021_02_GPW_Prezentacja_inwestorska.pdf), slajd 31.

właścicielem zarówno banków i spółek energetycznych, jak i producentów obrabiarek, szlifierek, sklejki czy armatury sanitarnej<sup>14</sup>. Przeniesienie aktywów z OFE do FRD jeszcze bardziej zwiększyłoby znaczenie państwowej własności w poszczególnych branżach.

Wprowadzane przez PiS zmiany w systemie emerytalnym pozwalają państwu na przejmowanie kontroli nad prywatnymi firmami za prywatne oszczędności obywateli. O ile w ramach PPK oszczędności będą napływać do kontrolowanych przez państwo TFI stopniowo, o tyle przekształcenie środków z OFE w zapisy na koncie ZUS umożliwi jednorazowe pozyskanie przez państwo akcji krajowych spółek o bardzo dużej wartości. Według założeń rządu PFR TFI ma otrzymać akcje polskich spółek o wartości ok. 55 mld zł. Jeśli otrzymanych pakietów nie sprzeda, to dojdzie do nacjonalizacji kilku spółek z indeksów mWIG40 i sWIG80. Jeśli zaś PFR TFI pozbędzie się otrzymanych z OFE pakietów, to zdobędzie środki na nabycie akcji innych spółek, które z jakichś powodów mogą bardziej pasować do wizji polityków PiS.

*Obciążenia biurokratyczne, ograniczające konkurencję regulacje, nieelastyczne prawo pracy, skomplikowane i skutkujące czasochłonnością rozliczeń z urzędem skarbowym przepisy podatkowe to problemy od lat wskazywane przez przedsiębiorców jako największe bariery działalności gospodarczej. Pandemia COVID-19 skłoniła rząd do wprowadzenia dodatkowych obostrzeń często negatywnie wpływających na działalność gospodarczą.*

*Uważamy, że zwłaszcza w tym trudnym okresie przedsiębiorcy potrzebują deregulacji, która zwiększy ich elastyczność w dostosowywaniu się do nowych warunków gospodarczych. Dlatego szukamy rozwiązań, którego pomogą wyzwolić potencjał przedsiębiorców. Chcąc znaleźć najbardziej szkodliwe dla przedsiębiorców przepisy i pokazywać korzyści z deregulacji dla wzrostu po kryzysie, uruchomiliśmy portal [www.deregulacja.pl](http://www.deregulacja.pl).*

*Komunikat jest częścią projektu [www.deregulacja.pl](http://www.deregulacja.pl) realizowanego w ramach Atlas Network COVID-19 Partner Response Fund.*

---

<sup>14</sup> <https://for.org.pl/pl/publikacje/raporty-for/polska-zastoj-czy-rozwoj-praca-praworzadnosc-inwestycje-innowacje>.

## Forum Obywatelskiego Rozwoju

FOR zostało założone w 2007 roku przez prof. Leszka Balcerowicza, aby skutecznie chronić wolność oraz promować prawdę i zdrowy rozsądek w dyskursie publicznym. Naszym celem jest zmiana świadomości Polaków oraz obowiązuje i planowanego prawa w kierunku wolnościowym.

FOR realizuje swoje cele poprzez organizację debat oraz publikację raportów i analiz podejmujących ważne tematy społeczno-gospodarcze, a w szczególności: stan finansów publicznych, sytuację na rynku pracy, wolność gospodarczą, wymiar sprawiedliwości i tworzenie prawa. Z inicjatywy FOR w centrum Warszawy i w Internecie został uruchomiony licznik długu publicznego, który zwraca uwagę na problem rosnącego zadłużenia państwa. Działania FOR to także projekty z zakresu edukacji ekonomicznej oraz udział w kampaniach na rzecz zwiększania frekwencji wyborczej.

## Wspieraj nas!

Zdrowy rozsądek oraz wolnościowy punkt widzenia nie obronią się same. Potrzebują zaplanowanego, wytężonego, skutecznego wysiłku oraz Twojego wsparcia.

Jeśli jest Ci bliski porządek społeczny szanujący wolność i obawiasz się nierozsądnych decyzji polityków udających na Twój koszt Świętych Mikołajów, wesprzyj finansowo nasze działania.

**Wyślij przelew na konto FOR (w PLN): 68 1090 1883 0000 0001 0689 0629**

W sprawie darowizn możesz się skontaktować z:

Patrycja Satora, dyrektor ds. rozwoju FOR

tel. 500 494 173

e-mail: [patrycja.satora@for.org.pl](mailto:patrycja.satora@for.org.pl)

**Już dziś pomóż nam chronić wolność – obdarz nas swoim wsparciem i zaufaniem.**

## KONTAKT DO AUTORA



**Marcin Zieliński**

Ekonomista FOR

e-mail: [marcin.zielinski@for.org.pl](mailto:marcin.zielinski@for.org.pl)

Twitter: [@MA\\_Zielinski](https://twitter.com/MA_Zielinski)

Fundacja Forum Obywatelskiego Rozwoju – FOR

ul. Ignacego Krasickiego 9A • 02-628 Warszawa • tel. 22 628 85 11

e-mail: [info@for.org.pl](mailto:info@for.org.pl) • [www.for.org.pl](http://www.for.org.pl)

[f](https://www.facebook.com/FundacjaFOR)/FundacjaFOR • [@FundacjaFOR](https://twitter.com/FundacjaFOR) • [in](https://www.linkedin.com/company/forum-obywatelskiego-rozwoju)/forum-obywatelskiego-rozwoju