

KRYZYS GOSPODARCZY A UKŁAD GRUP STRATEGICZNYCH NA RYNKU OTWARTYCH FUNDUSZY EMERYTALNYCH W POLSCE

Iwona Staniec
Agnieszka Zakrzewska – Bielawska
Katedra Zarządzania, Politechnika Łódzka

WPROWADZENIE

Fundusze emerytalne działają w Polsce dopiero 12 lat, a rynek OFE znajduje się wciąż w fazie rozwoju, który osiągnie dojrzałość dopiero po około 35 – 40 latach akumulacji. Zaletą tego rynku jest wysoce homogeniczny produkt, a możliwości indywidualnego go dostosowania do preferencji ubezpieczonych nie istnieją. W związku z tym konkurencja jakościowa możliwa jest tylko w wymiarze osiągniętej stopy zwrotu.

Wiele analiz dotyczących efektywności OFE i ryzyka inwestycyjnego (Marcinkiewicz 2009, s. 53-63) wskazuje, że stanowią one homogeniczną grupę. Jednak na rynku OFE, podobnie jak na innych rynkach, można wyróżnić grupy strategiczne, które realizują taką samą politykę i strategię konkurencji. Badania pokazują (Staniec, Zakrzewska-Bielawska 2010, s. 183-188), że w latach 2005-2008 na rynku OFE istniały trzy grupy strategiczne wyróżnione ze względu na sposób pozyskiwania i wykorzystania środków finansowych oraz strukturę kosztów i przychodów. Jedna złożona z dziesięciu funduszy, a dwie pozostałe obejmowały po dwa otwarte fundusze emerytalne. Jednocześnie najsilniejszą pozycję na rynku w badanym okresie miały fundusze ING OFE i CU OFE (obecnie Avila OFE).

Jednak kluczowe zmiany w otoczeniu mogą wpłynąć na zmiany w obrębie grup strategicznych, tzn. mogą pojawić się nowe grupy lub poszczególne fundusze mogą przejść do innej grupy poszukując maksymalnych korzyści strategicznych. Niewątpliwie kryzys gospodarczy i związany z nim kryzys na rynkach finansowych miał wpływ na rynek OFE. Powstaje więc pytanie, czy miał on również wpływ na zmiany w układzie grup strategicznych na rynku OFE?

Podjmując próbę odpowiedzi na tak postawione pytanie jako cel artykułu wyznaczono zidentyfikowanie grup strategicznych działających na rynku OFE od 2009 do I kwartału 2011 r. oraz porównanie ich z grupami zidentyfikowanymi przed kryzysem gospodarczym do 2008 roku. Analizą objęto 14 OFE działających w Polsce; przeprowadzono badania podłużne analizujące zmiany w czasie przed i po kryzysie gospodarczym.

MAPA GRUP STRATEGICZNYCH

Teoria grup strategicznych została wprowadzona przez M. Hunta (1972) rozwinięta przez H. Newmana (1978), a spopularyzowana przez R.E. Cavasa i M. Portera (1977). Porter (1980, s.129) określił grupę strategiczną jako grupę firm w sektorze, które stosują identyczne lub podobne strategie rozwoju. Są więc one podzbiorami sektora, na które

składają się organizacje mające podobne podejście do prowadzonej walki konkurencyjnej, oferujące porównywalne produkty (ze względu na jakość i cenę), trafiające do tego samego segmentu klientów, prowadzące zbliżoną politykę marketingową, charakteryzujące się tą samą siecią dystrybucji. Ponadto grupy strategiczne starają się także porozumieć co do określonych sposobów prowadzenia działalności operacyjnej lub naśladowania firmy, która w danym zespole odnosi największe sukcesy (Sutherland, Canwell 2007, s. 64).

Graficzną prezentacją grup strategicznych jest mapa grup strategicznych, która obrazuje relacje konkurencyjne wewnątrz tych grup i między nimi (Stabryła 2005, s. 158). Mapę wykreśla się, zaznaczając na osi współrzędnych dwa wymiary strategii, przy czym powinny to być kluczowe czynniki, silnie różnicujące przedsiębiorstwa wchodzące w skład sektora, a następnie określając w jakim stopniu każdy z uczestników je spełnia (Romanowska 2009, s. 43). Możliwe jest także wzięcie pod uwagę większej liczby czynników, co wymaga użycia bardziej zaawansowanych metod statystycznych.

Organizacje, które znajdują się blisko siebie (skupiska punktów na wykresie) zamyka się w kole o różnych powierzchniach. Kolejnym krokiem jest ocena na mapie grup strategicznych stworzonych w różnych okresach determinant wyjścia z dotychczasowej grupy i wejścia do nowej (Berliński, Penc-Pietrzak 2004, s. 217). Przejścia z jednej grupy do innej są związane z posiadaniem odpowiednich nakładów na rozwinięcie określonej umiejętności, zwiększeniem zasobów, nabyciem specyficznych umiejętności nieosiągalnych dla dotychczasowej grupy strategicznej lub wykorzystaniem pojawiających się uwarunkowań zewnętrznych, np. kryzysu gospodarczego.

Analiza grup strategicznych jest przydatna co najmniej z trzech powodów. Po pierwsze, pozwala określić zmienne, które mają decydujący wpływ na powstawanie barier mobilności w sektorze. Po drugie, pozwala zidentyfikować grupy dominujące, ważne oraz marginalne w sektorze. Po trzecie, pozwala jasno sprecyzować konceptualne możliwości przesunięć strategicznych firmy w ramach sektora (Obłój 2007, s. 282-284). Umożliwia zatem lepsze zrozumienie konkurencji, rozpoznanie najatrakcyjniejszych przestrzeni (okazji) strategicznych w sektorze oraz ocenę barier w przechodzeniu z jednej grupy strategicznej do drugiej (Johnson i in. 2010, s. 73-74). Właśnie bariery mobilności wpływają na to, że w sektorze najczęściej istnieje niewielka liczba grup strategicznych, które są względnie stabilne w czasie. Oprócz identyfikowania nisz strategicznych i

pozycjonowania strategicznego różnych firm, analizę grup strategicznych wykorzystuje się do analizy i oceny różnic w rentowności pomiędzy firmami (Grant 2011, s. 153).

W Polsce znane są badania z wykorzystaniem map grup strategicznych dotyczące sektora bankowego prowadzone przez Hałaję i Żochowskiego (2007), które umożliwiły precyzyjne modelowanie rentowności i prognozowanie wyników sektora bankowego.

Badania dotyczące grup strategicznych na rynku OFE można znaleźć w pracach Staniec i Chybalski (2010) oraz Staniec i Zakrzewska-Bielawska (2010). Wyniki badań podłużnych przedstawione w dalszej części pracy odwołują się do właśnie tych opracowań.

KRYZYS GOSPODARCZY A KONKURENCYJNOŚĆ OFE

Po okresie stabilnego i szybkiego wzrostu koniunktura gospodarcza w Polsce uległa znacznemu pogorszeniu. Negatywne sygnały z gospodarki przełożyły się na sytuację na rynku finansowym. Wyraźnie spadła większość indeksów giełdowych, także zagranicznych. Gwałtownej i głębokiej deprecjacji uległ także złoty.

Dane Komisji Nadzoru Finansowego wskazują, że w latach 2008-2009 zarządzający aktywami OFE musieli się zmierzyć z najpoważniejszym kryzysem finansowym w ponad dziesięcioletniej historii sektora. Wyniki inwestycyjne zostały zdeterminowane przez wywołaną kryzysem dekonunkturą na rynku finansowym, ale wraz z powrotem odrabiają straty poniesione w najtrudniejszych okresach.

Stopy zwrotu poszczególnych funduszy mają wyraźny punkt przegięcia w 2009r. i od tego czasu wykazują tendencję wzrostową. Od I kwartału 2009 roku, zaczęły wzrastać także aktywa funduszy, a na koniec pierwszego kwartału 2011 roku na rynku funkcjonowało 14 OFE, do których należało 15,3 mln członków i których aktywa netto sięgały 236,9 mld zł.

Inwestycje OFE przed kryzysem koncentrowały się akcjach notowanych na GPW, a po kryzysie na polskich skarbowych papierach wartościowych. Obecnie większość funduszy emerytalnych prowadzi konserwatywną politykę inwestycyjną, jeśli chodzi o stopień zaangażowania w poszczególne instrumenty finansowe. Lekcje z kryzysu pokazują, że konserwatywne inwestowanie chroni kapitał przed szokami, ale nie wystarcza w kryzysie, w którym trzeba inwestować agresywnie.

Analizy wpływu kryzysu finansowego na funkcjonowanie funduszy emerytalnych oraz skutków, jakie wywołał dla członków OFE (Sołdek 2009, s. 144-157) podkreślają konieczność wprowadzenia bezpiecznego subfunduszu, którego zadaniem będzie ochrona zgromadzonego kapitału przed ewentualną dekonunkturą na rynkach finansowych w ostatnim okresie oszczędzania, przed przejściem na emeryturę. Istotna też jest zmiana sposobu zawierania umów o członkostwo w OFE powiązana z zakazem akwizycji, czy zwiększenie adekwatności kapitałowej PTE poprzez powiązanie wysokości kapitałów własnych PTE z wielkością ponoszonego przez nie ryzyka.

Według badań Pentora (VI 2009 r.) po kryzysie gospodarczym fundusz zmieniło 21% badanych, z czego większość (79%) zmieniła go tylko 1 raz, 13% (czyli 2,7% wszystkich członków) – 2 razy, a 8% (1,7%) – 3 razy.

Najistotniejszym czynnikiem brany pod uwagę przy zmianie OFE była ocena zysków oraz związane z tym inne mierzalne elementy: udział w rynku, strategia inwestowania czy wielkość funduszu.

METODYKA I ZAKRES BADAŃ

Badaniem objęto 14 OFE działających w Polsce w okresie od 2009 do I kwartału 2011r., a ich celem było zidentyfikowanie grup strategicznych na rynku OFE oraz porównanie ich układu do układu funkcjonującego przed kryzysem. W pierwszym kroku do tworzenia mapy grup strategicznych wykorzystano dwie zmienne: udział w rynku OFE mierzony liczbą członków oraz aktywami netto. W kolejnym kroku strategię rynkowe analizowanych OFE zidentyfikowano na podstawie trzech zagregowanych wymiarów strategicznych zdefiniowanych we wspomnianej pracy (Staniec, Zakrzewska-Bielawska 2010), uwzględniających: pozyskiwanie środków finansowych, ich wykorzystywanie oraz strukturę kosztów i przychodów.

Wszystkie dane uzyskano z biuletynu kwartalnego publikowanego przez KNF. W pracy zastosowano empiryczne metody tworzenia grup strategicznych (Obłój 2007, s. 265) wykorzystujące takie metody klasyfikacji, jak: skalowanie wielowymiarowe oraz metodę Warda (Ward 1963). Kończącą liczbę skupień ustalono na podstawie indeksu Calińskiego-Harabasa (1974). Przeprowadzone badania miały charakter badań podłużnych uwzględniających zmiany w czasie z wyszczególnieniem okresu przed i po kryzysie gospodarczym.

BADANIE PODŁUŻNE GRUP STRATEGICZNYCH NA RYNKU OFE

W pierwszym etapie badań dokonano analizy ze względu na udział w rynku każdego z funduszy mierzony w dwu wymiarach: poprzez liczbę członków i aktywa netto. Wyniki analizy dla okresu po kryzysie (od 2009 do I kwartału 2011r.) przedstawiono na rys. 1. Przyglądając się utworzonym grupom strategicznym należy zauważyć, że dla badanego okresu są one identyczne jak przed kryzysem (w latach 2007-2008) (Staniec, Zakrzewska-Bielawska 2010, s. 184). Wyróżniono trzy grupy strategiczne:

1. złożoną z pojedynczego funduszu PZU OFE charakteryzującego się przeciętnym udziałem liczby członków i aktywów netto w rynku OFE,
2. złożoną z dwóch funduszy Aviva OFE Aviva BZ WBK (dawniej CU) i ING OFE – wyróżniających się ponad przeciętnym udziałem liczby członków i aktywów netto na rynku OFE oraz
3. złożoną z pozostałych 11 OFE – charakteryzujących się niskim udziałem aktywów i niskim udziałem liczby członków.

Dalszy ciąg publikacji

I. Staniec, A. Zakrzewska – Bielawska, *Kryzys gospodarczy a układ grup strategicznych na rynku OFE w Polsce, Polityka Społeczna Numer specjalny, część II, Warszawa 2011, s. 19-21*