

Dr Urszula Banaszczak - Soroka

Dr Sebastian Jakubowski

Uniwersytet Wrocławski

Rynek Otwartych Funduszy Emerytalnych w dobie kryzysu finansowego

Wstęp

Pierwszego stycznia 1990 roku Polska rozpoczęła proces transformacji gospodarczej¹. Fundamentalne przemiany społeczno - ekonomiczne nie pozostały bez wpływu na funkcjonowanie systemu ubezpieczenia społecznego, w tym systemu emerytalnego. W wyniku radykalnych zmian własnościowych prowadzących do likwidacji wielu tysięcy miejsc pracy rosło bezrobocie, a wraz z nim zawężała się liczba osób odprowadzających składki na ubezpieczenie emerytalne. Z drugiej strony podejmowano próby zmniejszania wskaźnika bezrobocia otwierając ścieżkę przechodzenia na wcześniejsze emerytury. Równoległe wydłużeniu ulegała długość życia po zakończeniu aktywności zawodowej. Nałożenie się tylu niekorzystnych zjawisk społecznych doprowadziło do zdeformowania systemu ubezpieczeń społecznych. Coraz mniejsza liczba pracujących miała utrzymać coraz większą grupę rencistów i emerytów. Obowiązujący system repartycyjny organizowany przez Zakład Ubezpieczeń Społecznych stawał się niewydolny. W coraz większym stopniu wypłata świadczeń przez ZUS uzależniona była od dotacji z budżetu państwa².

Taka sytuacja wymagała zdecydowanej reakcji. Przez całą dekadę lat dziewięćdziesiątych XX wieku trwała gorąca debata nad docelowym kształtem zreformowanego systemu zabezpieczenia społecznego, w tym zabezpieczenia emerytalnego³.

¹ W tym roku rozpoczęto realizację tzw. planu Balcerowicza, którego celem była likwidacja gospodarki nakazowo – rozdzielczej i budowa gospodarki rynkowej.

² Problem starzenia się społeczeństw nie dotyczył tylko Polski. Pojawił się on głównie w państwach wysokorozwiniętych. Taka sytuacja musiała wywołać szeroką dyskusję nad sposobami reorganizacji systemów emerytalnych Szerzej na temat reform systemów emerytalnych w krajach OECD: M. Dybał, *Wpływ polityki gospodarczej na ewolucję systemów emerytalnych w krajach OECD*, [w:] „Studenckie prace prawnicze, administratywistyczne i ekonomiczne” z. 3, red. M. Winiarski, Wydawnictwo Uniwersytetu Wrocławskiego, Wrocław 2005, s. 23-32.

³ Patrz: S. Golinowska, *Wybór reformy systemu emerytalno rentowego dla Polski*, „Polityka Społeczna” 1995 nr 5 – 6; L. Barbone, *Reforma systemu emerytalnego w Polsce w opinii Banku Światowego*, [w:] Eksperti Banku Światowego o reformach emerytalnych w Polsce i na świecie, Warszawa 1997; U. Kalina – Prasznic, *Uwagi o reformowaniu systemu emerytalnego*, „Praca i Zabezpieczenie Społeczne” 1997 nr 9.; S. Golinowska, M. Boni, P. Broda – Wysocki, Z. Czepulis – Rutkowska, C. Włodarczyk, *Zmiany i reformy w systemie*

Zasadniczy wpływ na przeprowadzoną w Polsce reformę miała koncepcja Banku Światowego, która została przedstawiona w raporcie: „Averting the Old Age Crisis. Policies to Protect the Old and Promote Growth”⁴.

Zgodnie z tą koncepcją zreformowany, nowy system emerytalny w Polsce składa się z trzech elementów, nazywanych również filarami⁵:

- pierwszy finansowany jest składką w drodze repartycji (ma zapewnić powszechną emeryturę z Zakładu Ubezpieczeń Społecznych),
- drugi finansowany jest metodą kapitałową (w ramach tego filaru środki pieniężne z ubezpieczenia emerytalnego trafiają do prywatnych Otwartych Funduszy Emerytalnych (OFE), których zadaniem jest ich pomnażanie⁶,
- trzeci to dobrowolny system pracowniczych programów emerytalnych (PPP) oraz indywidualnych kont emerytalnych (IKE)⁷.

Dziesięciolecie reformy systemu emerytalnego przypadło na czas światowego kryzysu finansowego, który obnażył, do tej pory niezauważane, wady systemu emerytalnego i wywołał nową falę dyskusji na temat funkcjonowania rynku otwartych funduszy emerytalnych.

Celem artykułu jest identyfikacja wybranych aspektów wpływu kryzysu finansowego na system emerytalny w Polsce, a szczególnie jego drugi filar organizowany przez Otwarte Fundusze Emerytalne

zabezpieczenia społecznego – w kierunku wzrostu indywidualnej odpowiedzialności, Warszawa 1999; A. Skoczyńska, *Nowa emerytura – lepsza czy tylko inna*, Międzyrzec Podlaski 1999;

⁴ *Averting the Old Age Crisis. Policies to Protect the Old and Promote Growth*, Oxford 1994 r. Patrz: W. Muszalski, *System emerytalny w koncepcji Banku Światowego*, „Praca i Zabezpieczenie Społeczne” 1999 nr 7 – 8,

⁵ Ustawa z 28.08.1997 r. o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych (Dz. U. z 1997 r. Nr 139, poz. 934 z późn. zm – dalej ustawa o OFE.); Ustawa z dnia 13.10.1998 r. o systemie ubezpieczeń społecznych (Dz. U. z 2007 r. Nr 11, poz. 74 z późn. zm.); Ustawa z dnia 17.12.1998 r. o emeryturach i rentach z Funduszu Ubezpieczeń Społecznych (Dz. U. z 2004 r. Nr 39, poz. 353 z późn. zm.).

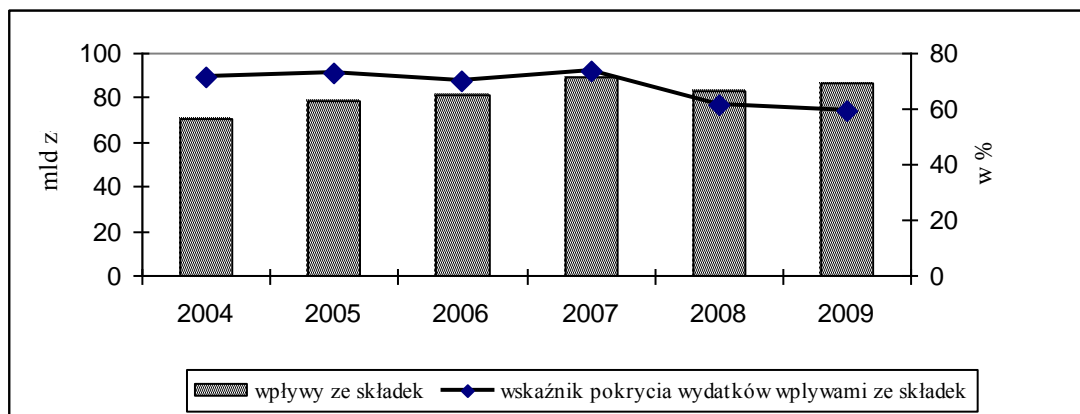
⁶ OFE funkcjonują na rynku wewnętrznym, który jest ściśle regulowany i nadzorowany przez państwo. Jednocześnie to właśnie państwo ma być gwarantem wypłacalności otwartych funduszy emerytalnych. Patrz: T. Szumlicz, *Vademecum funduszy emerytalnych* (3), „Przegląd Ubezpieczeń Społecznych i Gospodarczych” 1998 nr 12; Ustawa o nadzorze nad rynkiem finansowym z dnia 21 lipca 2006 r. (Dz. U. Nr 157, poz. 1119 z późn. zm.)

⁷ Ustawa z dnia 20.04.2004 r. o Indywidualnych Kontach Emerytalnych (Dz. U. z 2004 r. Nr 116, poz. 1205 z późn. zm.); Ustawa z dnia 20.04.2004 r. o Pracowniczych Programach Emerytalnych (Dz. U. z 2004 r. Nr 116, poz. 1207 z późn. zm.). Szerz: U. Kalina – Prasznic, *Zakładowe systemy emerytalne*, „Przegląd ubezpieczeń społecznych i gospodarczych” 1999 nr 10; A. Chróścicki, *Pracownicze programy emerytalne*, Warszawa 1999; L. Bagiński, *Międzyzakładowe pracownicze programy emerytalne*, Warszawa 2000.

Sytuacja Zakładu Ubezpieczeń Społecznych w okresie kryzysu

Przeprowadzona w Polsce reforma nigdy nie była tania. Wykreowanie rynku Otwartych Funduszy Emerytalnych kosztem ograniczenia ubezpieczenia emerytalnego finansowanego metodą repartycyjną powodowało poważne problemy finansowe ZUS jeszcze przed kryzysem⁸. Ponad jedna trzecia składki na ubezpieczenie emerytalne, z której wcześniej finansowano bieżące emerytury, teraz przekazywana jest do OFE. Doprowadziło to do powstania w ZUS jeszcze głębszego niż dotychczas niedoboru środków na wypłaty emerytur i rent. O skali tego problemu może świadczyć fakt, że w latach 1999 – I kw. 2010 Zakład Ubezpieczeń Społecznych przekazał do otwartych funduszy emerytalnych ponad 143 mld złotych oraz prawie 3 mld zł z tytułu odsetek⁹. W okresie kryzysu sytuacja ZUS uległa pogorszeniu. Zmniejszyły się wpływy do ZUS z tytułu wpłacanych składek, ale co bardziej niepokojące, znacznemu obniżeniu uległa relacja pokrycia wydatków wpływami ze składek. (Rys. nr 1)

Rys. nr 1 Wpływy z tytułu składek (w mld zł) i wskaźnik pokrycia wydatków wpływami ze składek (w %)



Źródło: Opracowanie własne na podstawie Informacja o świadczeniach pieniężnych z funduszu ubezpieczeń społecznych oraz o niektórych świadczeniach z zabezpieczenia społecznego, ZUS, www.zus.pl/files/biul

Rosły natomiast wydatki ZUS. W konsekwencji Skarb Państwa był zobligowany do dodatkowego zasilenia ZUS, nie tylko z tytułu uzupełnienia luki powstałej przez przekazywanie części składki do OFE, ale również o dodatkową kwotę na uzupełnienie

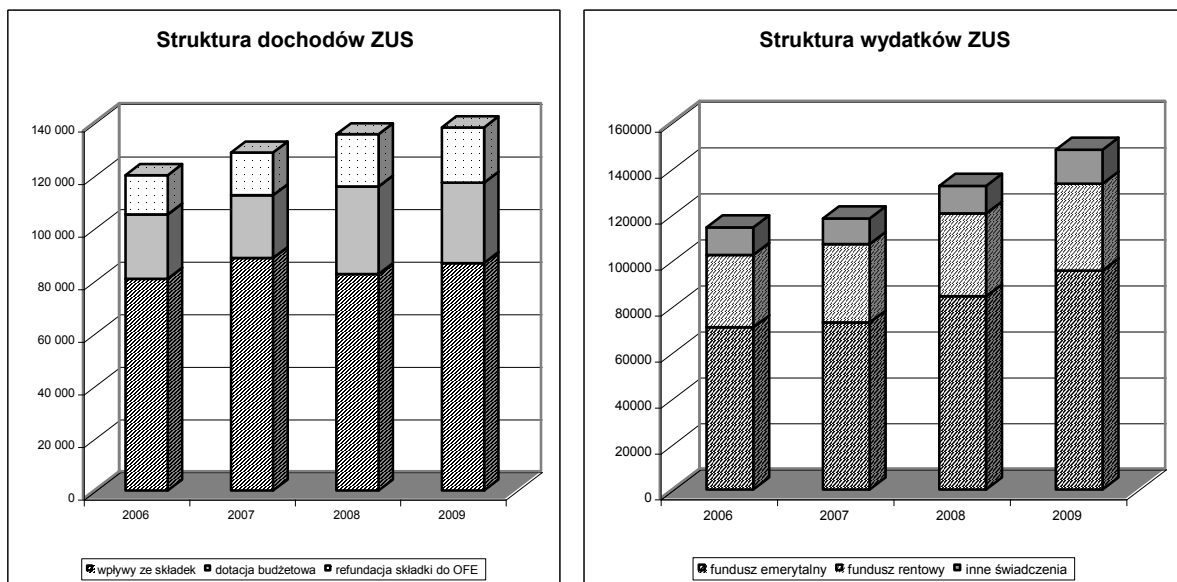
⁸ Szerzej: Urszula Banaszczak – Soroka, *Ekonomiczne i społeczne aspekty polskiego systemu emerytalnego (rozważania przyszłego emeryta)*, Instytut Spraw Publicznych seria Badania Ekspertyzy Rekomendacje styczeń 2010 www.isp.org.pl/files/12303508530632755001265982668; Urszula Banaszczak - Soroka, *Das Rentensystem in Polen – zehn Jahre nach der Reform auf dem Prüfstand*, „Polen Analysen” nr 70 z 18 maja 2010 r. www.laender-analysen.de/polen/pdf/PolenAnalysen70.pdf

⁹ Biuletyn Kwartalny Komisji Nadzoru Finansowego – Rynek OFE www.knf.gov.pl

powstałego niedoboru z tytułu kryzysu. W roku 2008 było to aż o 13 mld więcej niż w 2007 roku.

Na początku reformy zakładano, że niedobór wynikający z przekazywania części składek do otwartych funduszy emerytalnych będzie pokrywany z przychodów z prywatyzacji. We wrześniu 1997 r. zostały uchwalone ustawy: o wykorzystaniu wpływów z prywatyzacji części mienia Skarbu Państwa na cele związane z reformą systemu ubezpieczeń społecznych¹⁰ oraz o funduszach przemysłowych i ich prywatyzacji w związku z reformą systemu ubezpieczeń społecznych¹¹. Niestety jak dotąd te dodatkowe środki są niewystarczające by w pełni zrekompensować ubytek w przychodach Funduszu Ubezpieczeń Społecznych pochodzących ze składek na ubezpieczenie emerytalne.

Rys. nr 2 Struktura dochodów i wydatków ZUS (w mld zł)



Źródło: Opracowanie własne na podstawie Informacja o świadczeniach pieniężnych z funduszu ubezpieczeń społecznych,...*op. cit.*

Składki stanowią około 60% dochodów ZUS. Dopelnieniem są pieniądze przekazane z budżetu w formie **dotacji celowej** (przeznaczona jest ona na pokrycie wydatków na świadczenia pieniężne inne niż ubezpieczenia społeczne, ale zlecone ZUS do wykonania, np. wypłata dodatku kombatanckiego) oraz **dotacji uzupełniającej** (uzupełnienia ona środki

¹⁰ Ustawa z dnia 25 czerwca 1997 r. o wykorzystaniu wpływów z prywatyzacji części mienia Skarbu Państwa na cele związane z reformą systemu ubezpieczeń społecznych., Dz. U. z 1997 r., nr 106, poz. 673, z późn. zm.

¹¹ Ustawa z dnia 4 września 1997 r. o funduszach przemysłowych i ich prywatyzacji w związku z reformą systemu ubezpieczeń społecznych, Dz. U. z 1997 r., nr 141, poz. 945.

Funduszu Ubezpieczeń Społecznych, które zostały przekazane do otwartych funduszy emerytalnych¹². (Rys. nr 2) Dotacje pochodzą z budżetu państwa.

Najważniejszą część wydatków z FUS stanowią świadczenia emerytalne – ponad 60%, a następnie rentowe – blisko 30%.

Powszechne Towarzystwa Emerytalne a kryzys finansowy

Drugi filar systemu emerytalnego oparty jest na funkcjonowaniu dwóch powiązanych ze sobą podmiotów. Pierwszy to prywatne Powszechne Towarzystwo Emerytalne (PTE), drugi to Otwarty Fundusz Emerytalny (OFE). Oba podmioty są spółkami akcyjnymi, licencjonowanymi przez Komisję Nadzoru Finansowego i podlegającymi jej nadzorowi. Powszechne Towarzystwo Emerytalne tworzy tylko jedno OFE, zarządza i reprezentuje je w stosunkach z podmiotami trzecimi. Co istotne PTE zarządzają OFE odpłatnie. Odpowiedzialność za zobowiązania tych podmiotów jest precyzyjnie rozgraniczona. Mechanizm ten jest oparty na wyraźnym oddzieleniu PTE od OFE. Podmioty te mają swój odrębny majątek i własne zobowiązania, za które odpowiadają. Dzięki takiemu rozdzieleniu podmiotów, zapewniona jest przejrzystość relacji zachodzących między uczestnikami procesu zbiorowego inwestowania. PTE odpowiada wobec członków funduszu za wszelkie szkody spowodowane niewykonaniem lub nienależytym wykonaniem swych obowiązków w zakresie zarządzania funduszem i jego reprezentacji¹³.

Zasadniczym źródłem dochodów PTE są dwie opłaty. Pierwsza to opłata dystrybucyjna. ZUS co miesiąc przekazuje jedną trzecią składki pracujących do OFE. Te, zanim zapiszą składkę na indywidualnym koncie członka OFE potrącają opłatę dystrybucyjną. Ustawodawca określił jej stawkę maksymalną na poziomie 7%, pozostawiając ostateczną decyzję, co do jej wysokości PTE. Miała ona być jednym z narzędzi wyzwalających konkurencję.

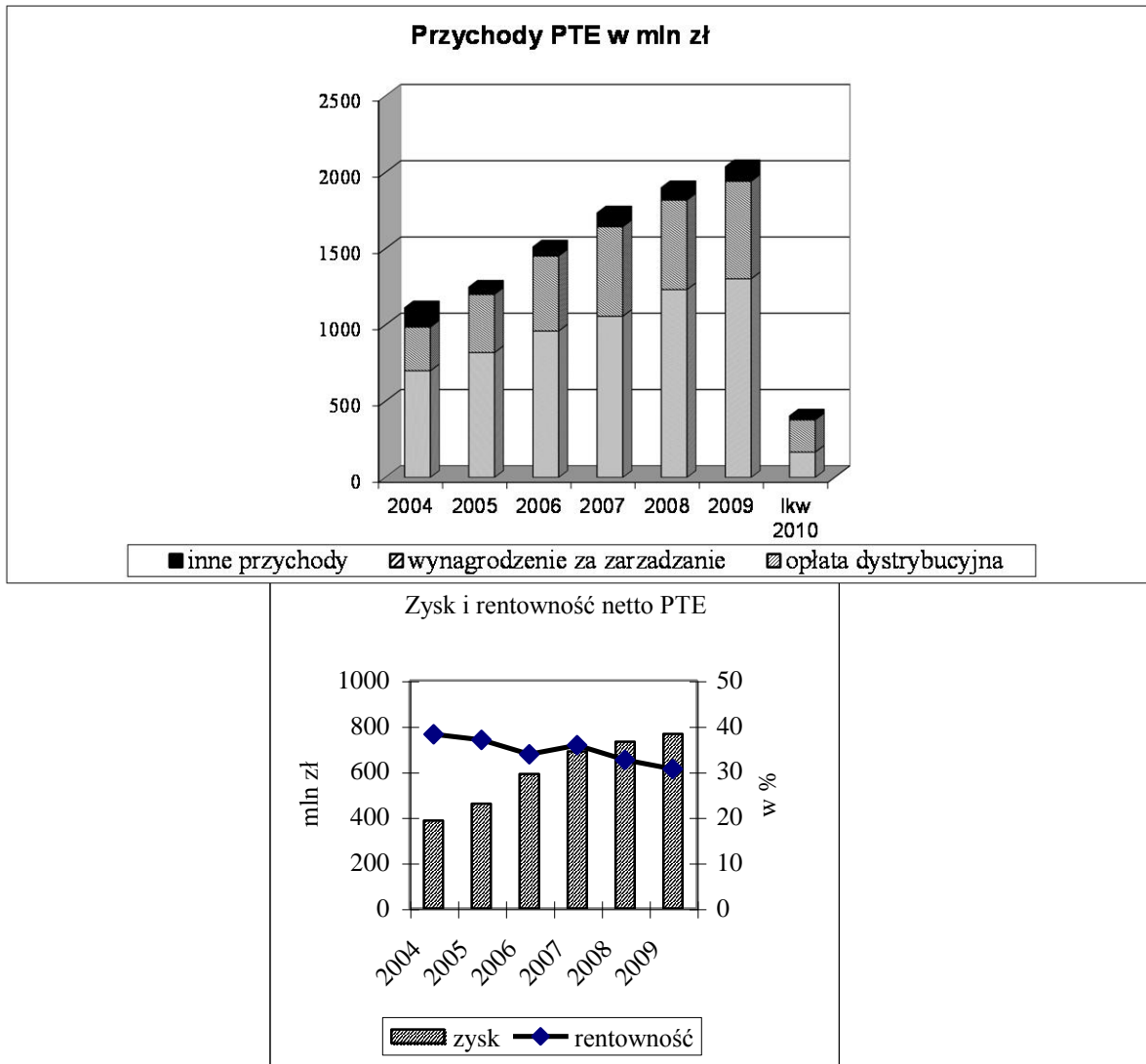
Niestety PTE jako podmioty prywatne i dążące do maksymalizacji zysku pobierały opłatę w pełnej wysokości, nawet podczas kryzysu finansowego, gdy inne podmioty

¹² Dotacje dla FUS oraz Funduszu Emerytalno-Rentowego (FER) administrowanego przez KRUS (powołany na mocy ustawy z dnia 20 grudnia 1990 r. o ubezpieczeniu społecznym rolników (tekst zamieszczony w Dz. U. z 1998 r. Nr 7, poz. 25 z późn. zm.) stanowią 90% dotacji dla funduszy celowych. W przypadku FER dotacje celowe stanowią aż 92,6% jego przychodów. Dotacje te stanowią obowiązkowy wydatek budżetowy, tzw. wydatek zdeterminowany, czyli taki, który budżet państwa musi ponieść ze względu na obowiązujące prawo. Rząd nie może dowolnie regulować ich wysokości.

¹³ Zasady powoływania PTE oraz OFE a następnie ich funkcjonowania określi ustawa o OFE

finansowe obniżały opłaty i prowizje¹⁴. Pod wpływem tej sytuacji Rząd, mając na względzie interes przyszłych emerytów, podjął decyzję o obniżeniu opłaty dystrybucyjnej z 7% do 3,5%. Znowelizowana w tym zakresie ustawa o OFE weszła w życie z 1 stycznia 2010 r. Porównując pierwszy kwartał 2010 roku do adekwatnego okresu z 2007 roku wpływy z tytułu opłaty dystrybucyjnej obniżyły się o blisko 40% (pomimo zwiększenia w tym samym okresie liczby członków OFE o ponad 2 mln). (Rys. nr 3)

Rys. nr 3 Przychody, zysk netto i rentowność netto (zysk netto/przychody z tytułu zarządzania PTE)



Źródło: Opracowanie własne na podstawie Sytuacja finansowa PTE oraz Rynek Otwartych Funduszy Emerytalnych, Komisja Nadzoru Finansowego
www.p://www.knf.gov.pl/opracowania/rynek_emerytalny/Raporty_i_opracowania/raporty_i_opracowania.html

¹⁴ Np. Allianz TFI od dnia 30 maja 2008 r obniżył opłatę o 50% na wybrane fundusze. Podobnie postąpiły także i inne fundusze sprowadzając opłatę manipulacyjną nawet do zera. Informacje dostępne na stronach www.servis-inwesror.pl, www.inwestycje.pl i stronach internetowych poszczególnych Towarzystw Funduszy Inwestycyjnych Według stanu na połowę 2009 r. tylko dwa OFE pobierały opłatę niższą niż 5% .

Drugim źródłem przychodów PTE jest **miesięczna opłata za zarządzanie** pokrywana bezpośrednio z aktywów netto OFE (tzn. obciąża każdego członka funduszu) i uzależniona od ich wysokości. Ma charakter regresywny - procentowa wielkość opłaty maleje wraz ze wzrostem wartości aktywów funduszu. Jednakże progi / stawki opłat są tak skonstruowane, że kwotowa wielkość tej opłaty rośnie wraz ze wzrostem wartości aktywów netto OFE

Miesięczna opłata za zarządzanie w OFE, które dysponuje aktywami netto na poziomie do 8 mld zł liczona jest procentowo i wynosi 0,045 aktywów netto. Po przekroczeniu progu 45 mld zł aktywów netto jest ona stała – 15,5 mln zł. (Tabela nr 1)

Najważniejsze koszty PTE to: prowizja wypłacana akwizytorom (około 30%), funkcjonowanie PTE (około 19%), ZUS i KDPW (około 15%), agent transferowy (około 12%)¹⁵.

W każdym roku swojej działalności PTE (w sytuacji normalnej i kryzysowej) przyniosły swoim właścicielom sowite zyski a wraz z nimi dywidendy wypłacane od 2003 roku, nawet w ostatnich latach, gdy inne podmioty finansowe nie dokonywały podziału zysku. W tym okresie wartość dywidend przekroczyła 2,5 mld zł¹⁶. O bardzo dobrej kondycji ekonomiczno – finansowej PTE świadczy także wysoka rentowność netto (wynik netto / przychody z tytułu zarządzania) przekraczającą 30%, niespotykana w innych gałęziach gospodarki¹⁷.

Tabela nr 1 Zasady naliczania miesięcznej opłaty za zarządzanie OFE

Wysokość aktywów netto (w mln zł)		Miesięczna opłata za zarządzanie otwartym funduszem od aktywów netto wynosi:
ponad	do	
	8.000	0,045 % wartości aktywów netto w skali miesiąca
8.000	20.000	3,6 mln zł + 0,04 % nadwyżki ponad 8.000 mln zł wartości aktywów netto, w skali miesiąca
20.000	35.000	8,4 mln zł + 0,032 % nadwyżki ponad 20.000 mln zł wartości aktywów netto, w skali miesiąca
35.000	45.000	13,2 mln zł + 0,023 % nadwyżki ponad 35.000 mln zł wartości aktywów netto, w skali miesiąca
45.000		15,5 mln zł

Źródło: Opracowanie własne na podstawie art. 136 ustawy o OFE.....

¹⁵ Agent transferowy prowadzi indywidualne konta ubezpieczonych.

¹⁶ Dywidenda może być wypłacona jeżeli PTE ma pokryte wszystkie straty z lat ubiegłych. Dlatego dywidendę do tej pory wypłaca swoim akcjonariuszom 9 na 14 PTE. Praktycznie ponad 90 % zysku przeznaczane jest na dywidendę.

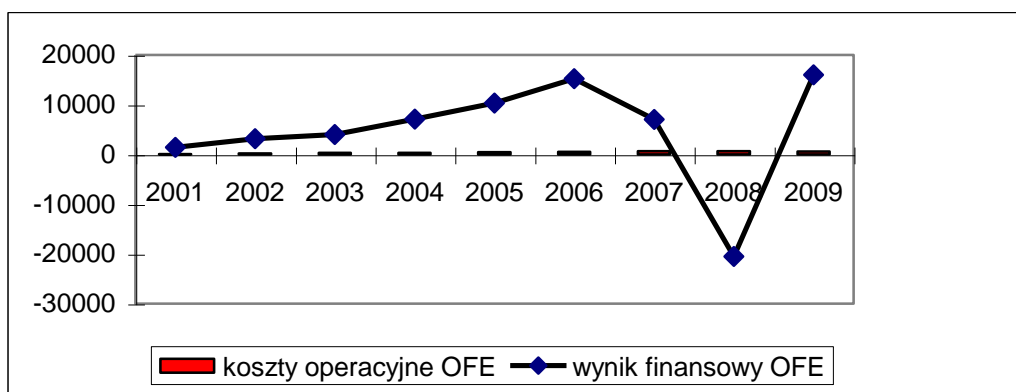
¹⁷ Rentowność netto w gospodarce wynosi średnio od 4 – 12 % w zależności od branży

Sytuacja Otwartych Funduszy Emerytalne w okresie kryzysu

Najważniejszym elementem reformy było wykreowanie kapitałowego i obowiązkowego filaru powszechnego ubezpieczenia emerytalnego, opartego na funkcjonowaniu Otwartych Funduszy Emerytalnych¹⁸. Podstawowym celem działalności OFE jest gromadzenie środków pieniężnych (a ściślej przyjmowanie ich z ZUS) i ich lokowanie z przeznaczeniem na wypłatę (a dokładniej na przeniesienie do Zakładu Ubezpieczeń Emerytalnych) członkom funduszu po osiągnięciu przez nich wieku emerytalnego¹⁹.

Wypełnianie funkcji OFE związane jest, jak w każdej działalności, z ponoszeniem kosztów. Zobowiązania OFE wobec między innymi: PTE (opłata za zarządzanie), domów maklerskich (prowinizje i opłaty maklerskie od składanych zleceń nabycia i zbycia notowanych na Giełdzie walorów) czy depozytariusza (przechowuje papiery wartościowe) pokrywane są z jego aktywów brutto²⁰. Koszty operacyjne OFE poniesione przez 10 lat działalności przekroczyły 3,7 mld zł. Razem koszty operacyjne i pobrana opłata dystrybucyjna (w tym samym okresie) były bliskie 12 mld zł. O taką kwotę zmniejszone zostały aktywa członków OFE, aktywa każdego przyszłego emeryta. W roku 2007 wynik finansowy OFE uległ pogorszeniu w stosunku do roku 2006 aż o 50%, a w 2009 roku OFE poniosły znaczącą stratę – ponad 20 mld zł. (Rys. nr 4)

Rys. nr 4 Koszty operacyjne OFE i wynik netto



Źródło: Opracowanie własne na podstawie Sytuacja finansowa PTE oraz Rynek Otwartych Funduszy Emerytalnych, *op. cit*

¹⁸ M. Rymśa, *Stan i perspektywy reformy ubezpieczeń społecznych w Polsce*, „Praca i Zabezpieczenie Społeczne” 1997 nr 12.

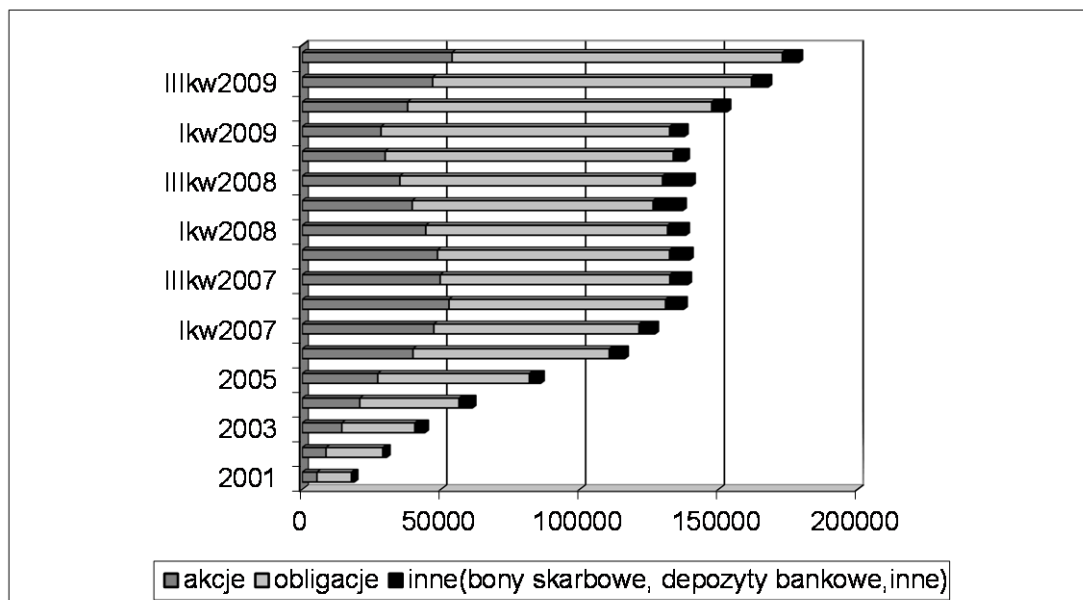
¹⁹ J. Jończyk, *Prawo zabezpieczenia społecznego*, Kantor Wydawniczy Zakamycze. Oddział Polskich Wydawnictw Profesjonalnych, Kraków 2006, s. 101 i następane

²⁰ Katalog potrąceń z aktywów brutto zawierają art. 136–136a ustawy o OFE

Do roku 2007 aktywa netto członków funduszu systematycznie rosły, w znaczącym zakresie dzięki hossie na GPW. Amerykański kryzys finansowy najpierw uwidocznił się właśnie na Giełdzie. Akcje notowanych tam spółek traciły z dnia na dzień. Najwyższą wartość indeks WIG osiągnął 11 lipca 2007 roku – 20 822 punktów (WIG20 13 lipca 2007 r. – 3846 punktów) najniższą wartość 19 lutego 2009 roku – 6 166 punktów (WIG20 5 marca 2009 r. - 1 444 punkty). W ciągu 20 miesięcy indeks WIG stracił 70% wartości, a indeks WIG20 ponad 60%. Miało to swoje znaczące przełożenie na sytuację OFE, które za część swoich aktywów nabywa papiery wartościowe notowane na GPW.

Narzucona przez państwo (w zapisach ustawowych) polityka inwestycyjna oraz swoisty paradoks działań lokacyjnych funduszy (maksymalnego bezpieczeństwa i równocześnie maksymalnej rentowności lokat) powoduje, że OFE zachowują się na rynku w sposób zachowawczy. Inwestycje wszystkich OFE koncentrują się na polskich skarbowych papierach wartościowych (głównie obligacje o stałym oprocentowaniu) oraz akcjach notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych. Średni udział papierów Skarbu Państwa w portfelach OFE wynosi ponad 60%²¹, zaś akcji notowanych na rynku krajowym 30%. Natomiast inwestycje w zagraniczne papiery wartościowe stanowią mniej niż 1% portfela całego rynku OFE. (Rys. nr 5)

Rys. nr 5 Portfel inwestycyjny OFE (struktura i wartość w tys. zł) oraz wartość składek przekazanych z ZUS do OFE i wypracowane przez OFE aktywa



²¹ W pierwszych latach reformy ZUS przekazywał składki do OFE w sposób bardzo nieregularny i zaniżony. Rosło zobowiązanie ZUS wobec funduszy. Na koniec 2002 r. wynosiło około 9,5 mld zł, z czego 3 mld stanowiły odsetki. Zobowiązanie to, wraz z odsetkami, przejął Skarb Państwa przekazując OFE obligacje skarbowe Ustawa z dnia 23.07.2003 r. o przejęciu przez Skarb Państwa zobowiązań ZUS z tytułu nieprzekazanych składek do otwartych funduszy emerytalnych (Dz. U. z 2003 r. Nr 149, poz. 1459 z późn. zm.).



Źródło: Opracowanie własne na podstawie publikacji KNF: Biuletyny Kwartalne OFE, http://www.knf.gov.pl/system_emerytalny/publikacje/Biuletyny_Kwartalne/index.html

Taka polityka inwestycyjna, w tym zakaz nabywania instrumentów pochodnych i ograniczone inwestycje zagraniczne szczęśliwie uchroniły fundusze od toksycznych aktywów i zdecydowanie większych strat²².

W okresie od trzeciego kwartału 2007 roku do końca pierwszego kwartału 2009 zarządzający stracili 21 mld zł z tytułu cen posiadanych akcji notowanych na Giełdzie. Dopiero w drugiej połowie 2009 r. OFE powoli zaczęły odrabiać poniesione straty.

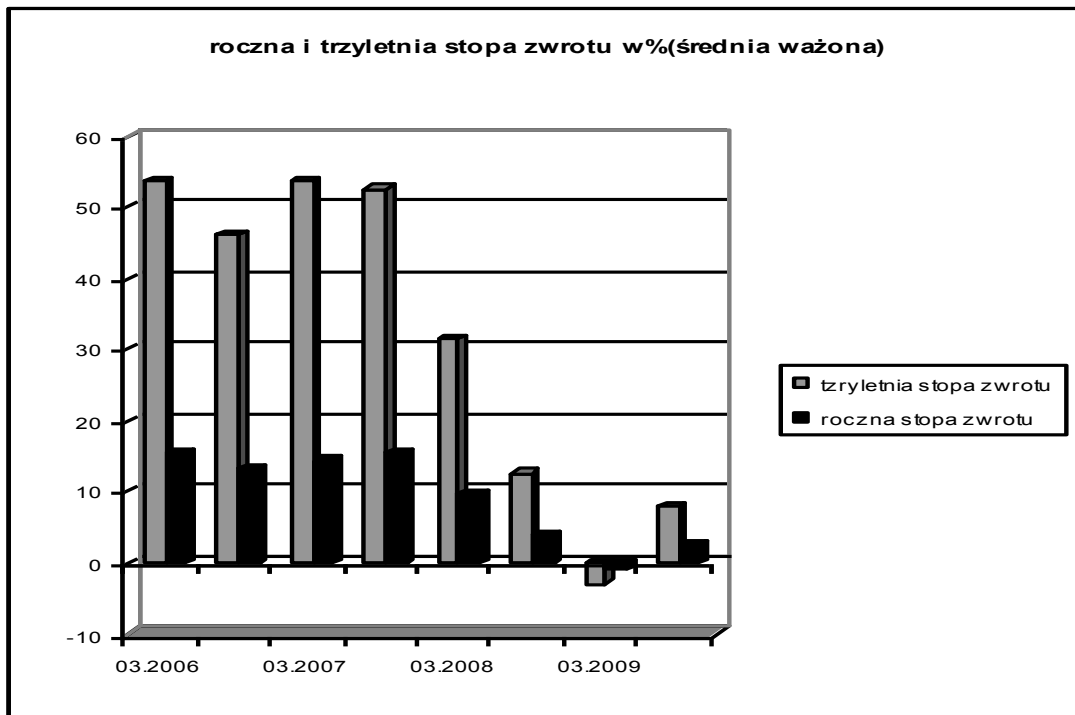
Silę kryzysu i wielkość strat OFE najlepiej oddaje analiza wartości:

- **jednostek rozrachunkowych** (umowna jednostka udziału w wartości aktywów netto) – iloczyn liczby jednostek rozrachunkowych oraz aktualna jej wartość, uzależniona od składu portfela, decyduje o kapitale zgromadzonym przez członka OFE ²³, oraz
- **stopa zwrotu** wyrażona procentowo jako iloraz różnicy wartości jednostki rozrachunkowej w ostatnim dniu roboczym miesiąca rozliczeniowego (marzec, wrzesień) i wartości tej jednostki w ostatnim dniu roboczym miesiąca rozliczeniowego poprzedzającego okres 12, 24, 36 itd. miesięcy.

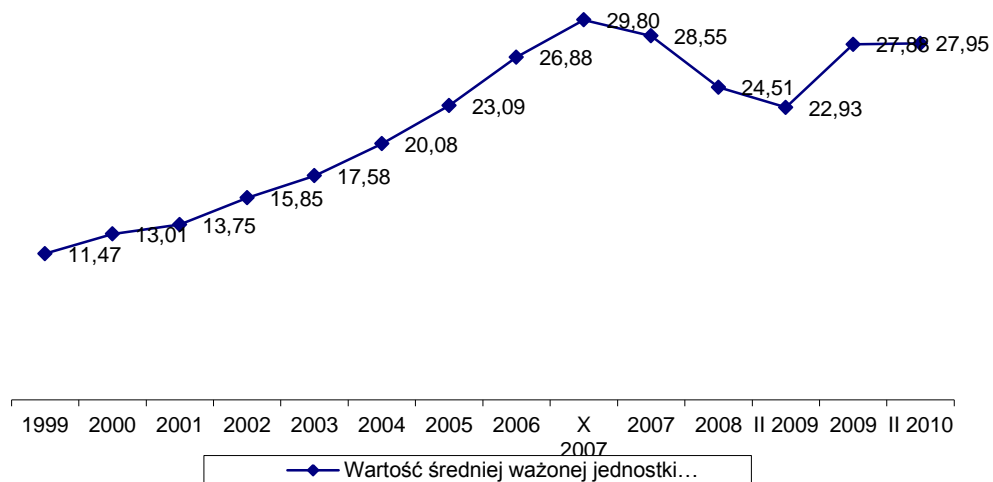
²² L. Florek, *Kapitał emerytalny a działalność lokacyjna ofe*, „Praca i Zabezpieczenie Społeczne” 2009 nr 1, s. 16; *System emerytalny do przeglądu*, „Gazeta Wyborcza” z 22 maja 2009 r.

²³ Na początku reformy emerytalnej wartość jednostek rozrachunkowych wszystkich otwartych funduszy emerytalnych wynosiła 10 PLN.

Rys. nr 5 Wartość jednostki rozrachunkowej oraz rocznej i trzyletniej stopy zwrotu (średnia ważona)



Wartość średniej ważonej jednostki rozrachunkowej



Źródło: Opracowanie własne na podstawie publikacji KNF: Biuletyny Kwartalne OFE, *op. cit*

Punktem odniesienia dla każdego członka OFE są średnie ważone tych parametrów, które pozwalają usytuować pozycję wybranego funduszu na tle pozostałych OFE²⁴.

W ciągu trzech lat przed implozją kryzysu finansowego (30.09.2004 r. – 30.09.2007 r.) otwarte fundusze emerytalne osiągały trzyletnią średnią ważoną stopę zwrotu na poziomie ponad 50%²⁵. W apogeum hossy wartość jednostki rozrachunkowej wynosiła 29,80 zł. Niestety kryzys spowodował spadek jednostki rozrachunkowej do wartości 22,90 zł. To znaczy, że każdy członek OFE stracił blisko 7 zł na jednej jednostce rozrachunkowej. Do końca pierwszego kwartału 2010 roku jednostka rozrachunkowa nie wróciła do swojej najwyższej wartości.

Obok kryzysów finansowych, które płycej lub głębiej naruszają aktywa OFE negatywnym zjawiskiem jest zanik konkurencji na rynku funduszy emerytalnych.

Na początku reformy w 1999 r., swoje funkcjonowanie rozpoczęło 21 otwartych funduszy emerytalnych. Obecnie ta liczba spadła do 14. Na szczęście spadek liczby otwartych funduszy emerytalnych jest wynikiem procesu łączenia się powszechnych towarzystw emerytalnych, zarządzających OFE a nie upadłością tych podmiotów²⁶. Istnieje poważne zagrożenie, że spadająca liczba PTE będzie wpływać nie tylko niekorzystnie na konkurencję na rynku OFE, ale może prowadzić do wypaczenia idei całej reformy, gdy na rynku zostanie w najgorszym scenariuszu nawet kilka PTE.

Już obecnie cztery największe Otwarte Fundusze Emerytalne mają zdecydowanie dominującą pozycję na rynku. Najlepszym tego przykładem jest udział tych funduszy w wielkości zgromadzonych aktywów netto oraz całkowitej liczbie członków. Cztery OFE: Aviva, ING, PZU „Złota Jesień” oraz AIG dysponują łącznie 71,28% zgromadzonych aktywów netto. Te same OFE prowadzą indywidualne konta dla 63% członków OFE. Liczba członków determinuje wielkości przekazywanej składki z ZUS, co przekłada się na aktywa funduszu (Rys. nr 6)

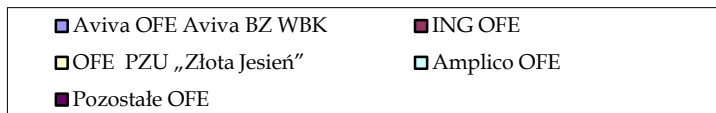
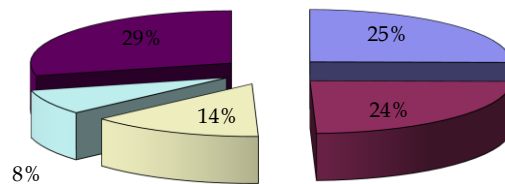
²⁴ Średnia ważona stopa zwrotu wszystkich OFE za okres 36 miesięcy jest sumą iloczynów stopy zwrotu każdego OFE i wskaźnika przeciętnego jego udziału w rynku

²⁵ Średnia ważona trzyletnia stopa zwrotu jest liczona zgodnie z Ustawą o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych. Biuletyn Kwartalny. Rynek OFE 3/2007, Komisja Nadzoru Finansowego, Warszawa 2007 r.

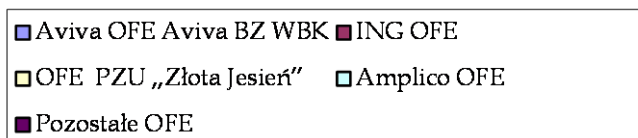
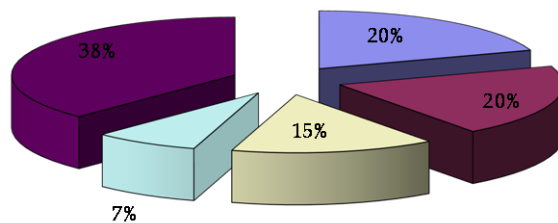
²⁶ Pierwsza fuzja powszechnych towarzystw emerytalnych nastąpiła zaledwie po dwóch latach od rozpoczęcia reformy. Już 18 stycznia 2001 r. nastąpiło połączenie PTE EPOKA z PTE PEKAO S.A., w wyniku którego PEKAO Powszechne Towarzystwo Emerytalne Spółka Akcyjna przejęło zarządzanie Otwartym Funduszem Emerytalnym EPOKA

Rys. 6 Procentowy udział największych otwartych funduszy emerytalnych w aktywach netto wszystkich OFE – stan na 31.12.2009 r.

Aktywa netto OFE



Członkostwo w OFE



Źródło: Opracowanie własne na podstawie Biuletynów Miesięcznych Komisji Nadzoru Finansowego – Rynek OFE.

Zakończenie

Kapitałowy charakter drugiego filaru oznacza inwestowanie zgromadzonych środków na rynkach finansowych. Dlatego też wysokość emerytury kapitałowej będzie zależeć nie tylko od wysokości wnoszonych przez ubezpieczonego składek (te są zależne od wysokości wynagrodzenia), okresu ich płacenia (lata zatrudnienia i podlegania obowiązkowi ubezpieczenia społecznego), lecz także, a może przede wszystkim od efektów lokacyjnych OFE (zyski lub straty wybranego funduszu) oraz od sytuacji makroekonomicznej.

OFE i PTE są instytucjami prywatnymi nastawionymi na maksymalizację zysku, a równocześnie instytucjami publicznymi, ponieważ zarządzają przymusowo gromadzonymi środkami przyszłych emerytów. Taka sytuacja rodzi zasadniczy konflikt interesów. Powszechne Towarzystwa Emerytalne praktycznie nie odczuły kryzysu. Cały czas pobierały opłatę dystrybucyjną i inne opłaty im należne przynosząc swoim właścicielom sowite zyski. W tym czasie całe ryzyko zarządzania aktywami / całe ryzyko inwestycyjne OFE zostało przerzucone na członków funduszu. Poniesione straty uświadomiły społeczeństwu i władzom jak bardzo zmienna i uzależniona od koniunktury na rynkach finansowych jest wartość przyszłych świadczeń emerytalnych z drugiego filaru.

Kryzys finansowy wywołał falę dyskusji. Dyskusji wielowątkowej prowadzonej przez rząd, polityków, środowiska naukowe, społeczne i eksperckie, w której pojawiły się propozycje całkowitej rewolucji systemowej albo tylko korekt istniejącego rozwiązania. Dyskusji dotyczącej wysokości pobieranych opłat, sposobów wypłaty emerytur, długości aktywności zawodowej, kierunków i limitów lokacyjnych OFE, benchmarków, kosztów akwizycji, możliwości opuszczenia OFE i wielu innych bardzo kontrowersyjnych zagadnień.

Reforma systemu emerytalnego jest niewątpliwie bardzo trudna politycznie i społecznie. Podejmowane próby zmian systemu emerytalnego budzą wielkie i uzasadnione emocje. W dalszym ciągu obowiązuje odrębna organizacja systemu emerytalnego dla rolników w Kasie Rolniczego Ubezpieczenia Społecznego (KRUS), emerytur mundurowych, górniczych, pomostowych itd., co wymaga uporządkowania, a nawet radykalnych zmian. Nie można patrzeć na system emerytalny tylko przez pryzmat OFE. Zmiany powinny być kompleksowe, porządkujące cały system emerytalny, tak dzisiaj rozbudowany i niestabilny.

Literatura

1. Bagiński L., *Międzyzakładowe pracownicze programy emerytalne*, Warszawa 2000 r.;
2. Banaszczak – Soroka U., *Ekonomiczne i społeczne aspekty polskiego systemu emerytalnego (rozważania przyszłego emeryta)*, Instytut Spraw Publicznych seria Badania Ekspertyzy Rekomendacje styczeń 2010 www.isp.org.pl/files/12303508530632755001265982668;
3. Banaszczak – Soroka U., *Das Rentensystem in Polen – zehn Jahre nach der Reform auf dem Prüfstand*, Polen Analysen nr 70 z 18 maja 2010r. www.laender-analysen.de/polen/pdf/PolenAnalysen70.pdf
4. Barbone L., *Reforma systemu emerytalnego w Polsce w opinii Banku Światowego*, [w:] Eksperti Banku Światowego o reformach emerytalnych w Polsce i na świecie, Warszawa 1997;
5. Chróścicki A., *Pracownicze programy emerytalne*, Warszawa 1999;
6. Dybał M., *Wpływ polityki gospodarczej na ewolucję systemów emerytalnych w krajach OECD*, [w:] Studenckie prace prawnicze, administratywistyczne i ekonomiczne 3 (red. M. Winiarski). Wydawnictwo Uniwersytetu Wrocławskiego. Wrocław 2005;
7. Florek L., *Kapitał emerytalny a działalność lokacyjna ofe*, „Praca i Zabezpieczenie Społeczne” 2009 nr 1, s. 16; *System emerytalny do przeglądu*, „Gazeta Wyborcza” z 22 maja 2009 r.;
8. Golinowska S., *Wybór reformy systemu emerytalno rentowego dla Polski*, „Polityka Społeczna” 1995 nr 5 – 6;
9. Golinowska S., M. Boni, P. Broda – Wysocki, Z. Czepulis – Rutkowska, C. Włodarczyk, *Zmiany i reformy w systemie zabezpieczenia społecznego – w kierunku wzrostu indywidualnej odpowiedzialności*, Warszawa 1999;
10. Jończyk J., *Prawo zabezpieczenia społecznego*, Kantor Wydawniczy Zakamycze. Oddział Polskich Wydawnictw Profesjonalnych, Kraków 2006 r.;
11. Kalina – Prasznic U., *Uwagi o reformowaniu systemu emerytalnego*, „Praca i Zabezpieczenie Społeczne” 1997 nr 9;
12. Kalina – Prasznic U., *Zakładowe systemy emerytalne*, „Przegląd ubezpieczeń społecznych i gospodarczych” 1999 nr 10;
13. Muszalski W., *System emerytalny w koncepcji Banku Światowego*, „Praca i Zabezpieczenie Społeczne” 1999 nr 7 – 8;
14. Rymśa M., *Stan i perspektywy reformy ubezpieczeń społecznych w Polsce*, „Praca i Zabezpieczenie Społeczne” 1997 nr 12.;
15. Skoczyńska A., *Nowa emerytura – lepsza czy tylko inna*, Międzyrzec Podlaski 1999 r.;
16. Szumlicz T., *Vademecum funduszy emerytalnych (3)*, „Przegląd Ubezpieczeń Społecznych i Gospodarczych” 1998 nr 12;
17. Ustawa o. o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych (Dz. U. z 1997 r. Nr 139, poz. 934 z późn. zm.);
18. Ustawa z dnia 13.10.1998 r. o systemie ubezpieczeń społecznych (Dz. U. z 2007 r. Nr 11, poz. 74 z późn. zm.);
19. Ustawa z dnia 17 12.1998 r. o emeryturach i rentach z Funduszu Ubezpieczeń Społecznych (Dz. U. z 2004 r. Nr 39, poz. 353 z późn. zm.);
20. Ustawa o nadzorze nad rynkiem finansowym z dnia 21 lipca 2006 r. (Dz. U. Nr 157, poz. 1119 z późn. zm.)
21. Ustawa z dnia 20.04.2004 r. o Indywidualnych Kontach Emerytalnych (Dz. U. z 2004 r. Nr 116, poz. 1205 z późn. zm.);
22. Ustawa z dnia 20.04.2004 r. o Pracowniczych Programach Emerytalnych (Dz. U. z 2004 r. Nr 116, poz. 1207 z późn. zm.).

23. Ustawa z dnia 25 czerwca 1997 r. o wykorzystaniu wpływów z prywatyzacji części mienia Skarbu Państwa na cele związane z reformą systemu ubezpieczeń społecznych., Dz. U. z 1997 r., nr 106, poz. 673, z późn. zm.;
24. Ustawa z dnia 4 września 1997 r. o funduszach przemysłowych i ich prywatyzacji w związku z reformą systemu ubezpieczeń społecznych, Dz. U. z 1997 r., nr 141, poz. 945.;
25. Sytuacja finansowa PTE oraz Rynek Otwartych Funduszy Emerytalnych, Komisja Nadzoru Finansowego
www.p://www.knf.gov.pl/opracowania/rynek_emerytalny/Raporty_i_opracowania/raporty_i_opracowania.html
26. Biuletyny Kwartalne OFE www.knf.gov.pl