

PRACE NAUKOWE

Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu

RESEARCH PAPERS

of Wrocław University of Economics

271

Zarządzanie finansami firm – teoria i praktyka

Tom 2



Redaktorzy naukowi

**Adam Kopiński, Tomasz Słoński,
Bożena Ryszawska**



Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu
Wrocław 2012

Redaktorzy Wydawnictwa: Elżbieta Kozuchowska, Aleksandra Śliwka

Redaktor techniczny: Barbara Łopusiewicz

Korektor: Justyna Mroczkowska

Łamanie: Adam Dębski

Projekt okładki: Beata Dębska

Publikacja jest dostępna w Internecie na stronach:

www.ibuk.pl, www.ebscohost.com,

The Central and Eastern European Online Library www.ceeol.com,

a także w adnotowanej bibliografii zagadnień ekonomicznych BazEkon

http://kangur.uek.krakow.pl/bazy_ae/bazekon/nowy/index.php

Informacje o naborze artykułów i zasadach recenzowania znajdują się na stronie internetowej Wydawnictwa

www.wydawnictwo.ue.wroc.pl

Kopiowanie i powielanie w jakiegokolwiek formie wymaga pisemnej zgody Wydawcy

© Copyright by Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu
Wrocław 2012

ISSN 1899-3192

ISBN 978-83-7695-219-2 (całość)

ISBN 978-83-7695-227-7 t. 2

Wersja pierwotna: publikacja drukowana

Druk: Drukarnia TOTEM

Spis treści

Aneta Michalak: Wybrane aspekty finansowania inwestycji rozwojowych w branżach kapitałochłonnych	11
Grzegorz Mikołajewicz: Społeczna odpowiedzialność biznesu (CSR), etyka biznesu i wartości korporacyjne	23
Sebastian Moskal: Zastosowanie instrumentu <i>credit default swap</i> do szacowania stopy wolnej od ryzyka na potrzeby wyceny wartości przedsiębiorstwa	34
Krzysztof Możejko: Efektywność analizy portfelowej w zmiennych warunkach inwestycyjnych	47
Rafał Nagaj: Analysis of public finances in Poland and the EU during the financial/economic crisis in 2008-2010	60
Witold Niedzielski: Najem długoterminowy samochodów jako alternatywa dla leasingu. Studium przypadku	71
Jarosław Nowicki: Szacowanie stopy podatku dochodowego w wycenie przedsiębiorstw niebędących spółkami kapitałowymi	83
Józef Osoba, Marcin Czarnacki: Wykorzystanie <i>mezzanine capital</i> w zrównoważonym modelu struktury kapitału przedsiębiorstwa	92
Dorota Ostrowska: Sprawność zarządzania środkami finansowymi uczestników rynku emerytalnego w Polsce	107
Przemysław Panfil: Przyjmowanie przez ministra finansów środków w depozyt lub w zarządzanie. Wnioski <i>de lege lata</i>	118
Marek Pauka, Paweł Prędkiewicz: Zagadka dyskonta w wycenach zamkniętych funduszy inwestycyjnych z perspektywy inwestora	127
Agnieszka Piechocka-Kaluźna: Znaczenie współczynnika wypłacalności jako miernika bezpieczeństwa funkcjonowania banków komercyjnych ...	141
Katarzyna Prędkiewicz: Is it possible to measure a funding gap?	152
Katarzyna Prędkiewicz: Limity inwestycyjne funduszy <i>venture capitals</i> i aniołów biznesu	160
Katarzyna Prędkiewicz, Hanna Sikacz: Analiza płynności statycznej grup kapitałowych na przykładzie przemysłu metalowego	170
Anna Pyka: Zewnętrzne formy finansowania działalności operacyjnej oraz inwestycji w małych i średnich przedsiębiorstwach w okresie kryzysu gospodarczego	183
Anna Pyka: Motywy emisji „obligacji węglowych” jako specyficznych obligacji korporacyjnych opartych na świadczeniach niepieniężnych	193
Anna Rosa, Wojciech Rosa: The impact of seasonality on the level of working capital needs	203

Jerzy Różański, Jakub Marszałek: Struktura finansowania firm rodzinnych na przykładzie przedsiębiorstw regionu łódzkiego	215
Jerzy Różański, Dorota Starzyńska: Finansowe i pozafinansowe czynniki rozwoju przedsiębiorstw rodzinnych w regionie łódzkim	226
Józef Rudnicki: Can stock splits generate abnormal stock performance in post-crisis era? Evidence from the New York Stock Exchange.....	237
Włodzimierz Rudny: Model biznesu w procesie tworzenia wartości.....	248
Iwona Sajewska, Artur Stefański: Źródła finansowania wybranych przedsiębiorzeń w zakresie produkcji energii z zasobów odnawialnych w Polsce	259
Alicja Sekuła: Property revenues (PRS) and expenditures of local government units (LGUS) in Poland	270
Paweł Sekuła: Empiryczny test strategii fundamentalnej.....	280
Przemysław Siudak: Wpływ Wałbrzyskiej Specjalnej Strefy Ekonomicznej na sektor finansów publicznych	290
Tomasz Skica: Efektywność działania jednostek samorządu terytorialnego .	306
Michał Soliwoda: Rzeczowe aktywa trwałe a cykl inkasa należności, obrotu zapasami i regulowania zobowiązań	317
Dorota Starzyńska, Jakub Marszałek: Bariery finansowania firm rodzinnych na przykładzie przedsiębiorstw regionu łódzkiego	327
Wacława Starzyńska, Justyna Wiktorowicz: Czy zamówienia publiczne sprzyjają innowacyjności przedsiębiorstw?	336
Artur Stefański: Przepływy pieniężne z działalności operacyjnej spółek giełdowych a cena rynkowa akcji.....	346
Igor Styn: Zakres wykorzystania funduszy pomocowych w finansowaniu inwestycji w odnawialne źródła energii w Polsce w stosunku do potrzeb inwestycyjnych	355
Alina Szewc-Rogalska: Wykup akcji własnych przez spółki giełdowe jako forma dystrybucji wartości dla akcjonariuszy	365
Piotr Szkudlarek: Inwestycje operatorów telekomunikacyjnych jako czynnik ograniczania wykluczenia cyfrowego w Polsce.....	374
Aneta Szóstek: Nabywanie nieruchomości w Polsce przez inwestorów zagranicznych.....	383
Piotr Szymański: Propozycja nowego standardu wartości uwzględniającego koszty zewnętrzne	394
Tomasz Śpiewak: Kierunki modyfikacji metody Baumola zarządzania środkami pieniężnymi – model linii kredytowej.....	406
Beata Trzaskuś-Zak: Budowa modelu prognostycznego należności spłacanych terminowo metodą harmoniczną i metoda Kleina.....	418
Dariusz Urban: Państwowe fundusze majątkowe jako inwestor finansowy ..	434
Ewa Widz: Efektywność wyceny rynkowej kontraktów futures na kurs euro na GPW w Warszawie	443

Paweł Wnuczak: Stopa zwrotu z kapitałów własnych (ROE) jako jedna z podstawowych determinant kreacji wartości przedsiębiorstwa	454
Robert Wolański: Zakres wykorzystania preferencji podatkowych w podatku dochodowym przez małe i średnie przedsiębiorstwa.....	467
Justyna Zabawa: Zastosowanie metody AHP w procesie finansowania inwestycji w odnawialne źródła energii	475
Dariusz Zawadka: Aktywność funduszy <i>venture capital</i> w ramach alternatywnych systemów obrotu	488
Danuta Zawadzka, Ewa Szafraniec-Siluta: Samofinansowanie produkcji rolniczej a poziom aktywności inwestycyjnej towarowych gospodarstw rolnych – analiza porównawcza sytuacji w Polsce na tle Unii Europejskiej.....	498
Grzegorz Zimon: Zarządzanie zapasami w przedsiębiorstwach tworzących zintegrowany system dostaw	509
Aleksandra Zygmunt: Analiza płynności finansowej spółek giełdowych branży przemysłu spożywczego w Polsce.....	519

Summaries

Aneta Michalak: Chosen aspects of financing development investments in capital-consuming industries.....	22
Grzegorz Mikołajewicz: Corporate Social Responsibility (CSR), business ethics and corporate values.....	33
Sebastian Moskal: Application of credit default swap in order to estimate risk free rate in the process of company's valuation	46
Krzysztof Możejko: Effectiveness of portfolio analysis in variable conditions on capital markets	59
Rafał Nagaj: Analiza finansów publicznych w Polsce i Unii Europejskiej w czasie kryzysu finansowego i gospodarczego w latach 2008-2010.....	70
Witold Niedzielski: Long-term rent with fleet management as an alternative for lease of cars. Case study	82
Jarosław Nowicki: Estimating the income tax rate in valuation of other enterprises than limited liability or joint-stock companies	91
Józef Osoba, Marcin Czarnacki: The use of mezzanine capital in an equilibrium model of capital structure of an enterprise.....	106
Dorota Ostrowska: Quality management of the pension market participants' financial means in Poland.....	117
Przemysław Panfil: The rules of free funds transfer to the Minister of Finance in the deposit or management – attempt to assess	126
Marek Pauka, Paweł Prędkiewicz: Mystery of discount in valuations of closed-end funds from the investor's perspective	140

Agnieszka Piechocka-Kaluźna: The role of insolvency ratio in assessing safety and ability for continuance of commercial banks.....	151
Katarzyna Prędkiewicz: Czy można zbadać lukę finansową?	159
Katarzyna Prędkiewicz: Venture capital and business angels investment limits	169
Katarzyna Prędkiewicz, Hanna Sikacz: Analysis of static financial liquidity in capital groups on the example of metal industry	182
Anna Pyka: External forms of working-capital and capital-expenditure financing for small and medium-sized businesses in times of an economic crisis.....	192
Anna Pyka: The motives for issuing “coal bonds” as a specific corporate bonds based on non-financial benefits	202
Anna Rosa, Wojciech Rosa: Wpływ sezonowości na poziom kapitału obrotowego.....	214
Jerzy Różański, Jakub Marszałek: Family business financial structure analysis of the Łódź region companies.....	225
Jerzy Różański, Dorota Starzyńska: Financial and non-financial factors of family enterprise development in the Łódź region.....	236
Józef Rudnicki: Czy podział akcji może być źródłem ponadprzeciętnych stóp zwrotu w czasach po kryzysie 2007-2009? Przykład Nowojorskiej Giełdy Papierów Wartościowych.....	247
Włodzimierz Rudny: Business model in value creation process	258
Iwona Sajewska, Artur Stefański: Main sources of funding for production ventures energy from renewable resources in Poland	269
Alicja Sekuła: Dochody i wydatki majątkowe jednostek samorządu terytorialnego	279
Paweł Sekuła: Empirical test of fundamental strategy.....	289
Przemysław Siudak: The influence of “Invest-Park” – Wałbrzych Special Economic Zone on public finance sector	305
Tomasz Skica: Effectiveness of activities of local government units	316
Michał Soliwoda: Tangible fixed assets vs. receivables, turnover and payables conversion cycles	326
Dorota Starzyńska, Jakub Marszałek: Family business financing barriers analysis of the Łódź region companies.....	335
Wacława Starzyńska, Justyna Wiktorowicz: Can public procurement stimulate innovativeness of enterprises?	345
Artur Stefański: Operating cash flow of firms listed on stock exchange and the price of stocks	354
Igor Styn: The scope of aid funds use in financing investments in renewable energy in Poland in comparison to investment needs	364
Alina Szewc-Rogalska: Share repurchase by publicly listed companies as a form of value distribution for shareholders	373

Piotr Szkudlarek: Telecommunication operators' investments as a factor limiting the digital exclusion in Poland	382
Aneta Szóstek: Acquiring properties in Poland by foreign investors	393
Piotr Szymański: The idea of a new standard of value which takes into account the external costs.....	405
Tomasz Śpiewak: Directions of modifications of the Baumol cash management model – line of credit model.....	417
Beata Trzaskus-Żak: Construction of the prognostic model of paid-in-term receivables using the harmonic method and the Klein method.....	433
Dariusz Urban: Sovereign Wealth Funds as a financial investor	442
Ewa Widz: Efficiency of market valuation of euro futures on the Warsaw Stock Exchange.....	453
Paweł Wnuczak: Return on equity (ROE) as one of fundamental determinants of company's value creation	466
Robert Wolański: The scope of the use of tax expenditures in income tax for small and medium enterprises.....	474
Justyna Zabawa: The application of the AHP method in the process of financing renewable energy sources projects.....	487
Dariusz Zawadka: Venture Capital activity in alternative investment markets	497
Danuta Zawadzka, Ewa Szafraniec-Siluta: Self-financing of agricultural production vs. the level of commercial farms' investment activity – comparative analysis of the situation in Poland on the basis of the European Union	508
Grzegorz Zimon: Inventory management in enterprises creating an integrated supply system.....	518
Aleksandra Zygmunt: Financial liquidity analysis of quoted enterprises belonging to food industry in Poland	531

Dorota Ostrowska

Wyższa Szkoła Finansów i Zarządzania w Białymstoku

SPRAWNOŚĆ ZARZĄDZANIA ŚRODKAMI FINANSOWYMI UCZESTNIKÓW RYNKU EMERYTALNEGO W POLSCE

Streszczenie: Rynek emerytalny powstał wraz z wejściem w życie reformy emerytalno-rentowej, tj. 1 stycznia 1999 roku. Do tego czasu istniał jedynie Zakład Ubezpieczeń Społecznych, ale w związku z coraz większą jego niewydolnością dołączono dwa filary. Drugi filar stanowią otwarte fundusze emerytalne, trzeci – pracownicze programy emerytalne oraz indywidualne konta emerytalne. W referacie dokonano analizy rynku emerytalnego w Polsce oraz oceny sprawności zarządzania środkami potencjalnych emerytów.

Słowa kluczowe: rynek emerytalny, OFE, PPE, IKE.

1. Wstęp

Problem zabezpieczenia emerytalnego w Polsce uwidocznił się w ostatniej dekadzie, chociaż przyczyn niewydolności tego systemu upatruje się już przed tym okresem. Wtedy to zaczął postępować proces niewydolności państwowego systemu emerytalnego, reprezentowanego przez Zakład Ubezpieczeń Społecznych (ZUS). Przyczyn tego stanu rzeczy było i nadal jest kilka, np. wydłużający się okres życia czy też niski wskaźnik dzietności, a efektem – pogłębiający się deficyt budżetu państwa w związku z coraz większymi dopłatami do świadczeń emerytalno-rentowych (wzrasta liczba emerytów przy stałej lub zmniejszającej się liczbie ludności)¹. Dodatkowo system ten nie był przejrzysty² – wiele zakładów pracy nie odprowadzało składek za swoich pracowników, co pogłębiało jeszcze bardziej kłopoty finansowe ZUS [Predkiel 1994, s. 62-65]. Postanowiono więc scedować część odpowiedzialności za wysokość przyszłych emerytur na instytucje finansowe, które obecnie zarządzają środkami emerytalnymi, oraz na samych potencjalnych emerytów i stworzono rynek emerytalny. Na rynek ten w Polsce, według podziału dokonanego przez Ko-

¹ Reforma stała się koniecznością, ponieważ rola, jaką odgrywało społeczeństwo powojenne w finansowaniu systemu, zmierza ku końcowi. Por. [Liberda 1999, s. 40-41].

² W obecnym systemie sam pracownik zainteresowany jest terminowym przekazywaniem składki przez pracodawcę do ZUS i przez ZUS do OFE.

misję Nadzoru Finansowego (KNF), składają się otwarte fundusze emerytalne (OFE), pracownicze programy emerytalne (PPE) oraz indywidualne konta emerytalne (IKE)³. Celem opracowania jest analiza stanu rynku emerytalnego w Polsce oraz ocena sprawności zarządzania środkami potencjalnych emerytów.

2. Instytucje zarządzające na rynku emerytalnym

Jak wspomniano, na rynek emerytalny składają się takie oto instrumenty: OFE, PPE oraz IKE. Pierwszy z nich stanowi tzw. drugi filar reformy emerytalno-rentowej, reprezentuje system kapitałowy, co oznacza, że w przeciwieństwie do pierwszego filaru, tj. ZUS-u, składki są inwestowane na rynku finansowym – nie tylko w Polsce, ale także za granicą. Środkami gromadzonymi w OFE zarządzają komercyjne instytucje zwane powszechnymi towarzystwami emerytalnymi (PTE). Działalność PTE regulowana jest ustawą z dnia 28 sierpnia 1997 roku o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych⁴. Każde OFE posiada własne PTE. Na koniec 2010 roku w Polsce działało 14 OFE.

Drugi z nich – PPE jest instrumentem w rękach pracodawców, działa na podstawie wymienionej ustawy, a także ustawy z dnia 20 kwietnia 2004 roku o pracowniczych programach emerytalnych⁵. Zaliczany jest do III filara, co czyni go instrumentem całkowicie dobrowolnym. Programy te zakładane są przez pracodawców, którzy dzięki temu zyskują instrument kształtujący politykę kadrową oraz poprawiający wizerunek firmy. Pracodawca wpłaca składkę podstawową, a pracownik może wpłacać składkę dodatkową. Powszechne towarzystwa emerytalne oraz instytucje zarządzające PPE, czyli pracownicze towarzystwa emerytalne, lokują środki swoich członków na podstawie art. 141 ustawy o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych.

Dodatkowo art. 139 mówi o tym, że fundusz powinien lokować aktywa powierzone przez uczestników zgodnie z przepisami niniejszej ustawy, dążąc jednocześnie do osiągnięcia maksymalnego stopnia bezpieczeństwa i zyskowności dokonywanych lokat (por. [Ostrowska 2009]). Pracodawca podpisuje umowę z jedną z wymienionych instytucji finansowych, takich jak: zakład ubezpieczeń na życie, towarzystwo funduszy inwestycyjnych, towarzystwo ubezpieczeń wzajemnych oraz pracownicze towarzystwo emerytalne (powoduje konieczność stworzenia takiego towarzystwa i pracowniczego funduszu emerytalnego). Instytucje te zarządzają środkami zgromadzonymi w PPE.

³ Do rynku emerytalnego można zaliczyć jeszcze instrument znajdujący się na rynku ubezpieczeń, tj. ubezpieczenie na życie z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym.

⁴ DzU 1997, nr 139, poz. 934, ze zm.; DzU 1998, nr 98, poz. 610; DzU nr 106, poz. 668; DzU nr 162, poz. 1118.

⁵ DzU nr 116 poz. 1207, ze zm.

Trzeci z nich, tj. IKE, zaliczony także do III filara, działa na podstawie ustawy z 20 kwietnia 2004 roku o indywidualnych kontach emerytalnych⁶. Założenie i utrzymanie konta do 60 roku życia lub 55 (jeżeli mamy prawo do wcześniejszej emerytury) gwarantuje zwolnienie z podatku od zysków kapitałowych, tzw. podatku Belki (por. [Ostrowska 2007]). Według art. 2 wymienionej ustawy środkami zgromadzonymi w IKE zarządzają takie instytucje, jak: zakład ubezpieczeń na życie, towarzystwo funduszy inwestycyjnych, podmioty prowadzące działalność maklerską, banki.

Nadzór nad rynkiem finansowym sprawuje KNF, która rozpoczęła działalność 19 września 2006 roku na podstawie ustawy z 21 lipca 2006 roku o nadzorze nad rynkiem finansowym⁷. Do tego czasu nadzór nad każdym segmentem rynku finansowego sprawowany był przez odrębne instytucje. KNF dyscyplinuje rynek finansowy, a oprócz tego rynek dyscyplinowany jest przez samych jego uczestników, tzw. kapitałodawców (por. [Jackowicz 2007, s. 4]).

3. Analiza stanu rynku emerytalnego

Uczestników na rynku OFE przybywa z roku na rok. Niewątpliwie z racji obligatoryjnego charakteru tego instrumentu. Dowodem na to niech będą dane zawarte w tab. 1. Liczba członków OFE na koniec 2010 roku wynosiła 14 930 991. Oznacza to, że od 2001 roku wzrosła o 4 293 582, tj. o 40,36%. W latach 2002-2010 liczba ta wzrastała rok do roku (oprócz 2005 roku) odpowiednio: w 2002 roku o 3,31%, w 2003 o 4,31%, w 2004 o 4,50%, w 2005 liczba zmniejszyła się o 2,16%, w 2006 wzrosła o 5,40%, w 2007 o 6,36%, w 2008 o 5,34%, w 2009 o 3,76% i w 2010 o 3,97%.

Z kolei liczba rachunków na 31 grudnia 2010 roku wynosiła 15 491 605, w tym 734 839 stanowiły rachunki martwe, procentowo 4,74% (por. [Biuletyn Kwartalny. Rynek OFE... 2011, tabl. 7]). Najwięcej rachunków prowadzonych było przez ING OFE, bo 3 008 886 rachunków, mniej odnotowano w Aviva OFE Aviva BZ WBK – 2 911 258, następnie OFE PZU „Złota Jesień” – 2 239 144. Najmniej rachunków prowadzonych było przez OFE Polsat, bo jedynie 321 730 (por. [Biuletyn Kwartalny. Rynek OFE... 2010, tabl. 7]).

Jeżeli chodzi o PPE, na koniec 2009 roku w Polsce działało 1099 programów prowadzonych przez pracodawców, w tym (por. [Pracownicze programy... 2010, s. 4-5]):

- 802 działały w formie umowy grupowego ubezpieczenia na życie z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym,

⁶ DzU 2004, nr 116, poz. 1205, DzU 2005, nr 183, poz. 1538, DzU 2006, nr 157, poz. 1119, DzU 2008, nr 220, poz. 1432, DzU 2009, nr 165, poz. 1316, DzU 2010, nr 18, poz. 98.

⁷ DzU nr 157, poz. 1119.

- 267 działało w formie umowy o wnoszenie przez pracodawcę składek do funduszu inwestycyjnego,
- 30 działało w formie pracowniczego funduszu emerytalnego.

Tabela 1. Liczba członków OFE w Polsce w latach 2001-2010

Rok	Liczba członków
2001	10 637 409
2002	10 989 816
2003	11 463 193
2004	11 979 465
2005	11 720 737
2006	12 353 329
2007	13 138 758
2008	13 840 386
2009	14 360 664
2010	14 930 991

Źródło: opracowanie własne na podstawie: *Biuletyn Kwartalny. Rynek OFE 4/2010*, KNF, Warszawa 2011, tabl. 1, 7; *Biuletyn Roczny. Rynek OFE 2009*, KNF, Warszawa 2010, tabl. 11, 12; *Biuletyn Roczny. Rynek OFE 2007*, KNF, Warszawa 2008, tabl. 12, 13; M. Różańska, *Otwarty fundusz emerytalny jako instrument akumulacji kapitału*, [w:] *Ekspansja rynku usług finansowych w układzie instytucjonalnym*, red. D. Ostrowska, Wyd. Wyższej Szkoły Finansów i Zarządzania w Białymstoku, Białystok 2009, s. 168.

Tabela 2. Liczba działających PPE oraz liczba uczestników w latach 1999-2009

Wyszczególnienie	Rok										
	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Liczba działających PPE	3	29	150	182	207	342	906	974	1 019	1 078	1 099
Liczba uczestników (w tys.)	0,03	5,39	55,27	81,22	96,48	129,09	260,25	281,53	312,12	325,01	333,54

Źródło: opracowanie na podstawie: *Pracownicze programy emerytalne w 2009 roku*, Urząd Komisji Nadzoru Finansowego, Warszawa 2010, s. 4.

Dane zawarte w tab. 2 wskazują na coraz większe zainteresowanie pracodawców PPE. Zapewne głównym motywem, którym kierują się oni, zakładając taki program, jest to, że wartość składki nie jest wliczana do wynagrodzenia stanowiącego podstawę ustalania obowiązkowych składek na ubezpieczenie społeczne. Jednak kwota jej nie może być wyższa niż 7% wynagrodzenia pracownika. W pierwszym roku funkcjonowania reformy odnotowano trzy działające programy. W kolejnym roku liczba ta powiększyła się do 29. Bardzo duży wzrost zaobserwowano w 2001 roku, kiedy to liczba ta wyniosła 150. Tak spektakularny wzrost odnotowano jeszcze w 2005 roku. Było to jednak spowodowane konicznością przekształcenia „starych

grupówek” w PPE. W latach 2006-2009 dynamika nie była zbyt wysoka, ale nadal dodatnia. To samo dotyczyło uczestników PPE. Począwszy od 1999 roku, ich liczba wzrastała rokrocznie. Na koniec 1999 roku wynosiła ona 0,03 tys., a na koniec 2009 już 333,54 tys.

Warto zwrócić uwagę na dane zawarte w tab. 3. Jak wiadomo, składkę w ramach PPE wpłaca pracodawca. Pracownik ma jednak możliwość wpłacania dodatkowej składki, która jest finansowana z jego wynagrodzenia po opodatkowaniu. Uczestnik programu może zmieniać wysokość składki lub w ogóle z niej zrezygnować. Ustawodawca wprowadził ograniczenia: suma składek wnoszonych przez uczestnika do jednego PPE w ciągu roku nie może przekroczyć trzykrotności sumy odpowiadającej maksymalnej wysokości kwoty wpłaty na IKE (por. [*Jak utworzyć pracowniczy program...* 2007, s. 6]). W każdym roku funkcjonowania IKE ustalone były inne limity, i tak w 2004 roku wynosił on 3435 zł, w 2005 – 3635 zł, w 2006 – 3521 zł, w 2007 – 3697 zł, w 2008 – 4055 zł, w 2009 i 2010 po 9579 zł (por. [*Raport o rynku...* 2010, s. 3]).

Tabela 3. Wartość składek podstawowych i dodatkowych oraz średnia roczna składka podstawowa i dodatkowa w latach 1999-2009

Wyszczególnienie	Rok										
	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Wartość składek podstawowych odprowadzonych w danym roku (w mln zł)	0,03	4,50	68,68	195,93	211,08	255,95	397,80	670,37	724,24	806,01	864,43
Wartość składek dodatkowych odprowadzonych w danym roku (w mln zł)	0,00	0,05	2,02	6,51	12,19	11,66	15,83	22,67	23,33	25,95	24,49
Średnia roczna składka podstawowa na uczestnika (w zł)	bd.	bd.	bd.	bd.	bd.	2 705	2 445	2 818	2 845	2 975	3 115
Średnia roczna składka dodatkowa na uczestnika (w zł)	bd.	bd.	bd.	bd.	bd.	1 025	1 042	1 127	1 013	1 001	915

Źródło: opracowanie na podstawie: *Pracownicze programy emerytalne w 2009 roku*, Urząd Komisji Nadzoru Finansowego, Warszawa 2010, s. 4.

Z danych umieszczonych w tab. 3 wynika, że wartość składek podstawowych odprowadzonych w kolejnych latach wzrastała i na koniec 2009 roku wyniosła 864,43 mln zł. Z kolei inne dane, dotyczące wartości składek dodatkowych, świadczą o tym, że przyszli emeryci nie są szczególnie zainteresowani zabezpieczeniem swojej przyszłości. W 2009 roku wpłacili oni do PPE 24,49 mln zł. Przy czym średnia roczna składka przez nich wpłacona wynosiła jedynie 915 zł. W porównaniu ze średnią, jaką wpłacili pracodawcy, czyli 3115 zł, było to naprawdę niewiele i nie napawa optymizmem, a rodzi jedynie pytanie o zasadność wprowadzania wymienionych limitów.

IKE także nie cieszyły się dużą popularnością wśród przyszłych emerytów. Wynika to z faktu, że jest to instrument fakultatywny, a do tego w większości instytucji sami narzucamy wysokość składki i jej częstotliwość. Dane zaprezentowane w tab. 4 wskazują, że od 2004 do 2007 roku liczba ich wzrosła ze 175 476 do 915 492. W latach 2008-2010 odnotowano spadek liczby kont. W 2008 roku o 6,74% w stosunku do roku poprzedniego, w 2009 o 5,23% w stosunku do 2008 roku, a w 2010 o 2,07%. W rezultacie na koniec 2010 roku odnotowano 792 466 kont.

Tabela 4. Liczba prowadzonych IKE w latach 2004-2010 (na koniec każdego roku)

Rodzaj instytucji finansowej	Rok						
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Zakłady ubezpieczeń	110 728	267 529	634 577	671 984	633 665	592 973	579 090
Towarzystwa funduszy inwestycyjnych	50 899	103 624	144 322	192 206	173 776	172 532	168 664
Podmioty prowadzące działalność maklerską	6 279	7 492	8 156	8 782	9 985	11 732	14 564
Banki	7 570	49 220	53 208	42 520	36 406	31 982	30 148
Ogółem	175 476	427 865	840 263	915 492	853 832	809 219	792 466

Źródło: opracowanie na podstawie: B.M. Gałązka, *Indywidualne konto emerytalne jako element uzupełniający w trzecim filarze – perspektywa rozwoju czy upadku?*, [w:] *Ekspansja rynku usług finansowych w układzie instytucjonalnym*, red. D. Ostrowska, Wyd. Wyższej Szkoły Finansów i Zarządzania w Białymstoku, Białystok 2009, s. 218-221; *Indywidualne konta emerytalne w 2007 roku*, Urząd Komisji Nadzoru Finansowego, Warszawa 2008, s. 3; *Raport o rynku indywidualnych kont emerytalnych (IKE) w 2009 roku*, Urząd Komisji Nadzoru Finansowego, Departament Pracowniczych Programów, Warszawa 2010, s. 4; http://www.knf.gov.pl/Images/IKE_XII_2010_tcm75-25718.xls, 9 marca 2011.

Analizując liczbę kont w poszczególnych instytucjach, zauważono, że tendencji spadkowej nie poddały się jedynie podmioty prowadzące działalność maklerską, gdzie od początku funkcjonowanie IKE, tj. od 2004 roku, odnotowano wzrost o 131,95%. Pozostałe instytucje od 2007 roku odnotowały spadek liczby kont

i w 2010 roku w stosunku do roku 2007 liczba kont spadła w zakładach ubezpieczeń o 13,82%, w TFI o 12,25% oraz w bankach o 29,10%.

Niewątpliwie spadek ten miał związek z kryzysem gospodarczym, który spowodował pogorszenie sytuacji finansowej wielu gospodarstw domowych. Musiały one sięgnąć po oszczędności, tracąc jednocześnie szansę na dodatkową emeryturę, gdyż IKE można posiadać tylko raz w życiu.

Największy udział na rynku IKE w 2010 roku (podobnie jak w poprzednich latach), jeżeli chodzi o liczbę kont, odnotowano w zakładach ubezpieczeń (73,07%), następnie w TFI (21,28%), w bankach (3,80%) i najmniejszy w podmiotach prowadzących działalność maklerską (1,84%).

4. Sprawność zarządzania środkami potencjalnych emerytów

Wysokość świadczenia zależeć będzie również od sprawności zarządzania środkami emerytalnymi, zarządzanymi przez wymienione instytucje, a także od sytuacji gospodarczej. Wysokość stóp zwrotu osiągniętych przez te instytucje uwarunkowana jest nie tylko podejmowaniem odpowiednich decyzji inwestycyjnych przez osoby zarządzające środkami, ale też sytuacją gospodarczą.

W tabeli 5 zawarto dane dotyczące stóp zwrotu (36-miesięczne i od początku działalności do grudnia 2010 roku) osiągniętych przez OFE, z uwzględnieniem udziału w kapitale zakładowym kapitału krajowego i zagranicznego. Zaprezentowano także miejsce w rankingu. Zauważono, że dane z trzech lat różnią się znacznie od danych z 12 lat. Wyraźnie widać, jak duże znaczenie dla przyszłych emerytów ma zapoznanie się z danymi z dłuższego okresu w celu wyboru najlepszego OFE. Jako przykład może posłużyć nam OFE Polsat, który w krótkim okresie zajął 14, czyli ostatnie miejsce w rankingu, ale już w dłuższym terminie uplasował się na pierwszym miejscu i wypracował stopę zwrotu na poziomie 230,9%. W czołówce znalazły się także ING OFE, Generali OFE, Nordea OFE i OFE Warta, które wypracowały stopy zwrotu na poziomie: 224,6%, 214,7%, 208,3% oraz 207,1%.

W przypadku PPE informacje o stopach zwrotu podane są do publicznej wiadomości jedynie przez pracownice towarzystwa emerytalne, tj.: Pracownice Towarzystwo Emerytalne NESTLE POLSKA SA, Pracownice Towarzystwo Emerytalne „Nowy Świat” SA, Międzyzakładowe Pracownice Towarzystwo Emerytalne PZU SA, Pracownice Towarzystwo Emerytalne Telekomunikacji Polskiej SA i Pracownice Towarzystwo Emerytalne Unilever Polska SA. Z danych zawartych w tab. 6 wynika, że podobnie jak w przypadku stóp zwrotu osiągniętych w OFE, tak i w PFE, w zależności od długości okresu i sytuacji gospodarczej, mogą one ulegać znacznym wahaniom.

Najwyższą dwuletnią stopę zwrotu osiągnęło Pracownice Towarzystwo Emerytalne „Nowy Świat” SA, w wysokości 14,906%, najniższą – Międzyzakładowe Pracownice Towarzystwo Emerytalne PZU SA, bo wynoszącą 10,751%. Słabsze okazały się wyniki dotyczące trzyletniej stopy zwrotu, a były one odzwierciedle-

niem niekorzystnej sytuacji gospodarczej. Pracownicze Towarzystwo Emerytalne Unilever Polska SA uzyskało najwyższą, bo wynoszącą 4,402%. Najniższą, ujemną, stopę zwrotu (-1,598%) odnotowano w Pracowniczym Towarzystwie Emerytalnym Telekomunikacji Polskiej SA.

Tabela 5. Miejsce w rankingu oraz stopy zwrotu OFE (w %) ze względu na udział kapitału krajowego i zagranicznego w PTE zarządzających poszczególnymi OFE

OFE ze względu na udział kapitału krajowego i zagranicznego		36-miesięczna (stan na 31 marca 2010)	Od początku działalności (stan na grudzień 2010)
kapitał w 100% krajowy			
PKO BP Bankowy OFE	miejsce	10	10
	stopa zwrotu	2,299	193,4
OFE Polsat	miejsce	14	1
	stopa zwrotu	0,000	230,4
OFE PZU „Złota Jesień”	miejsce	7	6
	stopa zwrotu	2,818	205,9
OFE WARTA	miejsce	13	5
	stopa zwrotu	0,514	207,1
kapitał większościowy krajowy			
Generali OFE	miejsce	1	3
	stopa zwrotu	4,824	214,7
Pekao OFE	miejsce	11	12
	stopa zwrotu	1,538	189,0
Aviva OFE Aviva BZ WBK	miejsce	12	8
	stopa zwrotu	1,280	200,0
Allianz Polska OFE	miejsce	2	13
	stopa zwrotu	4,780	186,2
kapitał po 50% krajowy i zagraniczny			
Amplifico OFE	miejsce	3	11
	stopa zwrotu	4,617	193,0
kapitał większościowy zagraniczny			
OFE Pocztylion	miejsce	6	14
	stopa zwrotu	3,051	182,9
ING OFE	miejsce	9	2
	stopa zwrotu	2,317	224,6
kapitał w 100% zagraniczny			
AEGON OFE	miejsce	5	9
	stopa zwrotu	3,458	197,1
AXA OFE	miejsce	4	7
	stopa zwrotu	4,132	200,3
Nordea OFE	miejsce	8	4
	stopa zwrotu	2,373	208,3

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych: <http://www.ofedlaciebie.pl/>, 30 grudnia 2010.

Tabela 6. Dwu- i trzyletnie stopy zwrotu pracowniczych funduszy emerytalnych (stan na koniec I półrocza 2010 roku)

Nazwa PTE	Nazwa PFE	Stopy zwrotu	
		dwuletnia	trzyletnia
Pracownicze Towarzystwo Emerytalne NESTLE POLSKA SA	Pracowniczy Fundusz Emerytalny NESTLE POLSKA	11,939%	-0,322%
Pracownicze Towarzystwo Emerytalne „Nowy Świat” SA	Pracowniczy Fundusz Emerytalny „Nowy Świat”	14,906%	-0,593%
Międzyzakładowe Pracownicze Towarzystwo Emerytalne PZU SA	Pracowniczy Fundusz Emerytalny „Słoneczna Jesień”	10,751%	-0,167%
Pracownicze Towarzystwo Emerytalne Telekomunikacji Polskiej SA	Pracowniczy Fundusz Emerytalny Telekomunikacji Polskiej	13,203%	-1,598%
Pracownicze Towarzystwo Emerytalne Unilever Polska SA	Pracowniczy Fundusz Emerytalny Unilever Polska	14,481%	4,402%

Źródło: opracowanie na podstawie: *Biuletyn Kwartalny. Rynek PFE 2/2010*, KNF, Warszawa 2010, tabl. 6; *Biuletyn Kwartalny. Rynek PFE 4/2007*, KNF, Warszawa 2008, tabl. 6.

Pozostałe instytucje inwestowały środki wpłacane w ramach PPE w dostępne fundusze, np. zakłady ubezpieczeń lokowały środki uczestników w ubezpieczeniowe fundusze kapitałowe, a TFI w fundusze inwestycyjne. Dane ze wszystkich funduszy znajdujących się w ofercie tych instytucji są ogólnodostępne, aczkolwiek nieznane są rodzaje funduszy wybrane przez uczestników PPE, gdyż informacje te chroni ustawa, a mówi o tym art. 49 ustawy o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych. Podobnie jest w przypadku ostatniego omawianego instrumentu, czyli IKE – można je założyć w jednej z czterech instytucji, oferujących różnego rodzaju instrumenty finansowe, w które posiadacze konta mogą ulokować swoje środki. Warto w tym miejscu dodać, że wysokość aktywów ogółem, jakimi zarządzały wszystkie instytucje oferujące IKE, na koniec 2010 roku wynosiła 2 726 395 tys. zł wobec 197 686 tys. zł zarządzanych na koniec 2004 roku⁸.

5. Zakończenie

Można zaryzykować stwierdzenie, że w Polsce mamy do czynienia z doskonale rozwiniętym rynkiem emerytalnym, a mowa tu oczywiście o wachlarzu instrumentów, czyli OFE, PPE, IKE (nie wspominając już o ubezpieczeniach na życie z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym, nieujętych w niniejszym referacie). Niestety,

⁸ Por. http://www.knf.gov.pl/Images/IKE_XII_2010_tcm75-25718.xls 9 marca 2011.

sami potencjalni emeryci nie są szczególnie zainteresowani zabezpieczeniem emerytalnym. Nie motywuje ich nawet fakt coraz trudniejszej sytuacji finansowej ZUS, a w związku z tym wizja bardzo niskich emerytur państwowych. OFE jest instrumentem obowiązkowym dla osób pracujących (oprócz tych, których ustawa nie objęła tym obowiązkiem), więc tutaj składki wpływają regularnie w wysokości ustalonej przez ustawodawcę. Mniej korzystnie prezentują się wyniki dotyczące instrumentów fakultatywnych, takich jak PPE i IKE. Pierwszy, tworzony przez pracodawcę – mimo zwiększającej się liczby programów, w porównaniu z liczbą przedsiębiorstw funkcjonujących w Polsce, nie cieszy się zbyt dużą popularnością. Do tego pracodawca jest bardziej zainteresowany wpłacaniem składek – z uwagi oczywiście na zachętę podatkową, aniżeli sam pracownik, o czym świadczy wysokość wpłacanej średniej rocznej składki. Drugi, zakładany przez potencjalnych emerytów, miał być uzupełnieniem trzeciego filara, niestety i tutaj pomimo zachęty podatkowej zainteresowanie nie było zbyt duże, a wręcz w ostatnich latach liczba kont się zmniejszyła.

Stopy zwrotu wypracowane dla uczestników rynku emerytalnego zależały oczywiście od sprawności zarządzania instytucji tego rynku, ale nie tylko. Zależały także od sytuacji, w jakiej znajdowała się polska gospodarka. Powszechnie towarzystwa emerytalne, których do końca 2010 roku funkcjonowało 14, niezależnie od pochodzenia kapitału zakładowego (krajowy, zagraniczny) osiągały zróżnicowane stopy zwrotu. W krótszym okresie dało się zauważyć wpływ kryzysu na wyniki. Podobnie było w pracowniczych towarzystwach emerytalnych, gdzie sytuacja gospodarcza odbiła się niekorzystnie na wynikach wszystkich PTE, ale jedne osiągnęły lepsze, a inne gorsze wyniki, co świadczyło w tym momencie o sprawności zarządzania środkami.

System kapitałowy powinien motywować potencjalnych emerytów do kontynuowania pracy zawodowej oraz do wydłużania lat pracy, gdyż od tych dwóch czynników w dużej mierze zależeć będzie wysokość emerytury z ZUS i OFE. Najważniejszym problemem pozostaje fakt, że sami emeryci nie są zainteresowani finansowym zabezpieczeniem swojej starości.

Literatura

Biuletyn Kwartalny. Rynek OFE 2/2010, KNF, Warszawa 2010.

Biuletyn Kwartalny. Rynek OFE 4/2010, KNF, Warszawa 2011.

Biuletyn Kwartalny. Rynek PFE 2/2010, KNF, Warszawa 2010.

Biuletyn Kwartalny. Rynek PFE 4/2007, KNF, Warszawa 2008.

Biuletyn Roczny. Rynek OFE 2009, KNF, Warszawa 2010.

Biuletyn Roczny. Rynek OFE 2007, KNF, Warszawa 2008

Gałązka B.M., *Indywidualne konto emerytalne jako element uzupełniający w trzecim filarze – perspektywa rozwoju czy upadku?*, [w:] *Ekspansja rynku usług finansowych w układzie instytucjonalnym*,

- red. D. Ostrowska, Wyd. Wyższej Szkoły Finansów i Zarządzania w Białymstoku, Białystok 2009.
- Indywidualne konta emerytalne w 2007 roku*, Urząd Komisji Nadzoru Finansowego, Warszawa 2008.
- Jackowicz K., *Dyscyplina rynkowa na integrujących się rynkach finansowych UE*, [w:] *Integracja rynków finansowych w Unii Europejskiej od A do Z*, NBP, nr 10/2007.
- Jak utworzyć pracowniczy program emerytalny. Poradnik pracodawcy planującego utworzenie PPE*, Urząd Komisji Nadzoru Finansowego, Departament Pracowniczych Programów Emerytalnych, Warszawa 2007.
- Liberda B., *Household saving in Poland*, Center for Social and Economic, Warszawa 1999.
- Ostrowska D., *Inwestycja obywatelska*, „Gazeta Bankowa”, 14-20 maja 2007, nr 20.
- Ostrowska D., *OFE: Podsumowanie działalności*, „Kurier Finansowy”, marzec-kwiecień 2009, nr 2.
- Pracownicze programy emerytalne w 2009 roku*, Urząd Komisji Nadzoru Finansowego, Warszawa 2010.
- Predkiel W., *Aktuarialna analiza finansowa ubezpieczeń społecznych*, Instytut Badań nad Gospodarką Rynkową, Warszawa 1994.
- Raport o rynku indywidualnych kont emerytalnych (IKE) w 2009 roku*, Urząd Komisji Nadzoru Finansowego, Departament Pracowniczych Programów, Warszawa 2010.
- Różańska M., *Otwarty fundusz emerytalny jako instrument akumulacji kapitału*, [w:] *Ekspansja rynku usług finansowych w układzie instytucjonalnym*, red. D. Ostrowska, Wyd. Wyższej Szkoły Finansów i Zarządzania w Białymstoku, Białystok 2009.
- http://www.knf.gov.pl/Images/IKE_XII_2010_tcm75-25718.xls, 9 marca 2011.
- <http://www.ofedlaciebie.pl/>, 30 grudnia 2010.

QUALITY MANAGEMENT OF THE PENSION MARKET PARTICIPANTS' FINANCIAL MEANS IN POLAND

Summary: The pension market was created on 1st January 1999 with the advent of the pension-annuity reform. Prior to establishing the additional two pillars only the Social Insurance Office existed on the market, though extremely ineffective. The second pillar is constituted by open pension funds, whereas the third one – by the worker's pension plans and individual pension accounts. Besides the Polish pension market analyses the article evaluates the quality of the potential pensioners' financial means management.

Keywords: retirement market, open pension funds, employees' pension programmes, individual retirement accounts.