

Ewa Gubernat

Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu

FUNKCJONOWANIE I ROZWÓJ RYNKU OTWARTYCH FUNDUSZY EMERYTALNYCH W POLSCE W OKRESIE 2000-2010

Streszczenie: Działalność otwartych funduszy emerytalnych (OFE) podlega regulacji i nadzorowi państwa ze względu na obowiązkowy charakter uczestnictwa w tych instytucjach osób podlegających obowiązkowo ubezpieczeniu emerytalno-rentowym. Otwarte fundusze emerytalne nie są dodatkowym, dobrowolnym elementem struktury instytucjonalnej, umożliwiającej alokację dochodu w cyklu życia, lecz stanowią równie istotną jak Fundusz Ubezpieczeń Społecznych część systemu emerytalnego. Sektor otwartych funduszy emerytalnych jest ważnym elementem konstrukcji prawnofinansowej podstawowego systemu ubezpieczeń emerytalnych, którego świadczenia są objęte przez państwo gwarancją wypłaty. Dwa filary (repartycyjny i kapitałowy) są silnie z sobą powiązane, lecz nie konkurencyjne. Przedmiotem działalności funduszu emerytalnego jest gromadzenie środków pieniężnych i ich lokowanie z przeznaczeniem na wypłatę świadczeń członkom funduszu po osiągnięciu przez nich wieku emerytalnego. Oznacza to, że majątek funduszu jest czynnie inwestowany na rynku finansowym. Wówczas fundusz emerytalny występuje jako inwestor w imieniu i na rzecz swoich członków. Otwarte fundusze emerytalne od początku charakteryzowały się silną pozycją przetargową oraz licznymi przywilejami w relacji do pozostałych uczestników rynku finansowego, wynikającymi z braku realizacji aktywnego pozyskiwania klientów, zwłaszcza gdy nie istnieje produkt substytucyjny dla uczestnictwa w funduszu emerytalnym. Znaczenie OFE dla rozwoju rynku finansowego podkreśla charakter dokonywanych inwestycji. Ich rola wzrasta sukcesywnie, w miarę napływu środków. Otwarte fundusze emerytalne stanowią ważną część inwestorów, którzy dokonują stabilnych i długoterminowych inwestycji na rynku, przez co przyczyniają się do jego stabilnego rozwoju.

Słowa kluczowe: otwarte fundusze emerytalne, instytucja publiczna, rozwój rynku otwartych funduszy emerytalnych.

1. Wstęp

Działalność otwartych funduszy emerytalnych (OFE) podlega regulacji i nadzorowi państwa ze względu na obowiązkowy charakter uczestnictwa w tych instytucjach osób objętych obowiązkowo ubezpieczeniem emerytalno-rentowym. Nie są dodatkowym, dobrowolnym elementem struktury instytucjonalnej, umożliwiającej alokację dochodu w cyklu życia, lecz stanowią część systemu emerytalnego równie istotną, jak Fundusz Ubezpieczeń Społecznych.

Celem podjętych przez autorkę rozważań jest określenie czynników decydujących o zaliczeniu lub nie otwartych funduszy emerytalnych do sektora finansów publicznych oraz konfrontacja założeń teoretycznych z praktyką funkcjonowania tychże funduszy i wzajemnych przepływów finansowych z budżetem państwa. Realizacja tak postawionego celu wymagała wykorzystania następujących metod badawczych: analiza polskiej literatury i aktów prawnych dotyczących funkcjonowania OFE oraz analiza danych statystycznych i analiza wskaźnikowa w tym samym obszarze badawczym.

2. Otwarte fundusze emerytalne jako element publicznego systemu emerytalnego w Polsce

Przedmiotem działalności funduszu emerytalnego jest gromadzenie środków pieniężnych i ich lokowanie z przeznaczeniem na wypłatę świadczeń członkom funduszu po osiągnięciu przez nich wieku emerytalnego [Ustawa z dnia 28 sierpnia 1997 r. o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych, art. 2, ust 2]. Oznacza to, że majątek funduszu jest czynnie inwestowany na rynku finansowym. Wówczas fundusz emerytalny występuje jako inwestor w imieniu i na rzecz swoich członków. Szczegółowe regulacje dotyczące działania funduszy emerytalnych określa ustawa [Ustawa z dnia 28 sierpnia 1997 r. o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych], która nie jest uznawana za element systemu zabezpieczenia społecznego [Rymsza 1998, s. 282]. W wątpliwość poddawana jest przynależność środków pieniężnych drugiego filaru do sektora finansów publicznych [Gonera 2008, s. 23]. Jako argument niejednokrotnie przywołuje się tzw. klasyczną koncepcję ubezpieczeń społecznych [Mackenzie 2006, s. 163], zakładającą, że poczucie wspólnoty ubezpieczonych ma znacznie wyższą rangę niż indywidualne uprawnienia. W tym ujęciu celem świadczeń emerytalnych jest nie redystrybucja, lecz bliżej nieokreślone włączenie do społeczeństwa. Interpretacja taka prowadzi do wniosku, że uznanie drugiego filaru obowiązkowych ubezpieczeń emerytalnych współtworzących system ubezpieczeń społecznych nie jest możliwe. Większość autorów poruszających tę problematykę nie udziela jednoznacznej odpowiedzi, uważając, że przynależność środków funduszy emerytalnych do sektora finansów publicznych jest niejednoznaczna i dyskusyjna [Masny 2001, s. 30-33]. Głównym problemem kontrowersyjnym jest określenie, czy otwarte fundusze emerytalne uczestniczą w redystrybucji społecznej. W praktyce można uznać, że taka właśnie redystrybucja dokonuje się poprzez transfer składek do wybranego funduszu emerytalnego z filara repartycyjnego. Istotą tej redystrybucji jest decyzja jego członka, uczestnika segmentu kapitałowego, którym stał się z własnego wyboru bądź obligatoryjnie. Każdy ubezpieczony ma prawo do zmiany decyzji w zakresie przynależności do danego funduszu, ale nie może zrezygnować z uczestnictwa w drugim filarze [Chróścicki 2010, s. 521]. To powoduje, że niezwykle trudno jest wskazać, że reforma emerytalna z 1999 r. spowodowała tzw. prywatyzację systemu zarządzanego przez rynkowe podmioty.

Świadczą o tym przede wszystkim: regulacja działalności towarzystw emerytalnych, ograniczenia inwestycyjne, nadzór nad działalnością lokacyjną, które potwierdzają silne powiązanie OFE z solidarystycznym systemem zabezpieczenia emerytalnego. Wobec tego można skłonić się jednak do uznania, że otwarte fundusze emerytalne można zaliczyć do szeroko pojętego sektora finansów publicznych pomimo prywatnej formy zarządzania (zob. tab. 1).

Tabela 1. Społeczne cechy otwartych funduszy emerytalnych

Obszary objęte społecznym charakterem zabezpieczenia	OFE jako instytucja o społecznym charakterze zabezpieczenia
<ul style="list-style-type: none"> • typ niebezpieczeństwa utożsamiany jako wspólny los zagrożonej grupy osób • wspólny wysiłek społeczeństwa, podejmowany w celu minimalizowania skali zagrożenia oraz łagodzenia jego skutków • wspólny interes oraz solidarne współdziałania populacji zagrożonej • społeczna kontrola publicznej organizacji zabezpieczenia społecznego przez państwo, również w przypadku gdy podmioty prywatne wykonują zadania z zakresu zabezpieczenia społecznego 	<ul style="list-style-type: none"> • celem OFE jest ochrona wszystkich ich członków przed ryzykiem niedostatku z powodu starości • świadczenia z zabezpieczenia emerytalnego jako wspólny wysiłek społeczności objętej zagrożeniem – często jest to kwestia sporna, ponieważ członkowie OFE nie tworzą wspólnoty; każdy członek przystępuje do funduszu tylko i wyłącznie we własnym interesie • wspólnota ubezpieczonych działająca solidarnie na rzecz wszystkich jej członków, ale każdy z nich partycypuje w OFE na podstawie indywidualnego wkładu, przekazywanego w postaci składek • podległość zabezpieczenia społecznego systemowi kontroli sprawowanej przez państwo

Źródło: opracowanie własne na podstawie: [Masny 2001, s. 30-33].

Należy jednak zauważyć, że filar otwartych funduszy emerytalnych stanowi istotną część konstrukcji prawnofinansowej bazowego systemu ubezpieczeń emerytalnych, którego świadczenia są objęte przez państwo gwarancją wypłaty. Dwa filary (repartycyjny i kapitałowy) są silnie z sobą powiązane, lecz niekonkurencyjne. Wraz z powołaniem prywatnych podmiotów rynku emerytalnego, poza systemem repartycyjnym, nastąpiła naturalna delegacja uprawnień państwa w zakresie zabezpieczenia emerytalnego. Dlatego można również pokusić się o stwierdzenie, że otwarte fundusze emerytalne, poprzez realizację celów publicznych, należą do sfery publicznej i powinny być uwzględniane jako jej istotny element. W związku z tym nie jest wskazane uznawanie środków pieniężnych z kapitałowej części systemu emerytalnego za niepubliczne z powodu obsługi tej części systemu ubezpieczeń emerytalnych przez podmioty niepubliczne [Wantoch-Rekowski 2004, s. 113]. Ponadto, zgodnie z obowiązującymi regulacjami prawnymi, środki te zostały powierzone okresowo podmiotom niepublicznym, co nie zmienia ich publicznego charak-

teru. A. Messyasz-Handsckhe twierdzi, że fakt ich wykorzystania na świadczenia emerytalne przesądza o ich przynależności do systemu ubezpieczeń społecznych, co jest także jednoznaczne z ich przynależnością do sektora finansów publicznych [Messyasz-Handsckhe 2002, s. 16].

Kwestia zaliczania funduszy emerytalnych do sektora finansów publicznych w Polsce nie jest jednak zgodna z unijną praktyką. W europejskiej klasyfikacji podsektor funduszy zabezpieczenia społecznego składa się z centralnych i lokalnych jednostek instytucjonalnych, których podstawowa działalność polega na dostarczaniu świadczeń społecznych spełniających następujące warunki:

- określone grupy społeczeństwa są prawnie zobowiązane do udziału w programie lub do opłacania składek,
- władze publiczne ponoszą odpowiedzialność za zarządzanie instytucją pod względem ustalania lub zatwierdzania wysokości składek ubezpieczeniowych i świadczeń, niezależnie od ich roli jako organu nadzorującego.

W argumentacji unijnej nie uwzględnia się algorytmu finansowania oraz aspektów istoty prawnej funduszu emerytalnego [Rozporządzenie Rady (WE) nr 2223/96 z dnia 25 czerwca 1996, s. 1]. Komisja Europejska klasyfikuje otwarte fundusze emerytalne wyłącznie jako podmioty prywatne, prowadzące działalność gospodarczą niewykazującą cech instytucji społecznej. W tym celu przytacza argumentację potwierdzającą to stanowisko:

- fundusze emerytalne nie mogą odpowiadać za realizację zadań państwa w aspekcie zabezpieczenia emerytalnego;
- fundusze emerytalne są podmiotami prywatnymi, w związku z czym podlegają regułom rynkowym, uczestniczą w konkurencji w celu pozyskiwania uczestników;
- fundusze emerytalne funkcjonują w otoczeniu prawnopodatkowym, charakterystycznym dla podmiotów prywatnych.

Stanowisko Komisji Europejskiej zawiera także powołanie się na definicję organizacji wypełniającej wyłącznie funkcje socjalne, czyli takiej, której działalność:

- opiera się na zasadzie solidarności narodowej,
- jest pozbawiona jakiegokolwiek celu zarobkowego,
- polega na wypłacaniu świadczeń ustawowych niezależnie od wysokości składek.

Ten sposób argumentacji ma znaczenie z punktu widzenia sposobu wdrożenia reformy emerytalnej oraz finansowania składki kierowanej do otwartych funduszy emerytalnych oraz jej wpływu na wysokość deficytu budżetowego i długu publicznego. Uwzględniając powyższe wytyczne organizacji realizującej wyłącznie funkcje socjalne, otwarte fundusze emerytalne, według stanowiska Komisji Europejskiej, nie są podmiotami publicznymi realizującymi zadania socjalne. Wskazuje na to ich misja, polegająca na powiększaniu wartości aktywów w interesie swoich uczestników, kierując się zasadą bezpieczeństwa i rentowności w polityce inwestycyjnej. Na mocy powyższej argumentacji, OFE w Polsce realizują zadania zarówno w aspekcie socjalnym, jak i komercyjnym, z wyraźną dominującą rolą komercyjną.

Dodatkowe wyjaśnienia, precyzujące kryteria przynależności jednostek instytucjonalnych do sektora publicznego, zostały określone w regulacjach prawnych [*ESA 95 manual on government deficit and debt* 2002, s. 96]. Są one podstawą do ustalenia przynależności do sektora finansów publicznych w przypadku wątpliwości. Wyjaśnienie to stanowi, że jeśli podstawową funkcją publicznej jednostki instytucjonalnej jest pośrednictwo finansowe, a nie redystrybucja dochodu, to taka jednostka należy do sektora instytucji finansowych, a nie finansów publicznych. W Polsce dotyczy to przede wszystkim OFE, które posiadają osobowość prawną, nie pełnią funkcji redystrybucyjnej, lecz kumulują i inwestują składki swoich członków.

3. Rozwój rynku otwartych funduszy emerytalnych

Utworzenie otwartych funduszy emerytalnych oraz powierzenie zarządzania inwestowaniem powierzonych składek na rynku finansowym i kapitałowym jest powszechnie uznawane za kluczową innowację reformy emerytalnej. Obecnie wskazuje się dwa etapy rozwoju omawianych instytucji:

Etap pierwszy: dynamiczny rozwój – związany z powstaniem oraz funkcjonowaniem OFE. Etap ten określają ramy czasowe od momentu powstania rynku funduszy emerytalnych do momentu rozpoczęcia wypłat świadczeń emerytalnych z aktywów zgromadzonych w funduszach. Wyróżnia się on wysoką dynamiką wzrostu wartości gromadzonych aktywów ze względu na pozyskiwanie nowych członków. W tym etapie nie występuje wypłata świadczeń.

Etap drugi: stabilizacja – związany z realizacją wypłat świadczeń emerytalnych z aktywów zgromadzonych w funduszach z powodu osiągnięcia wieku emerytalnego przez ich członków.

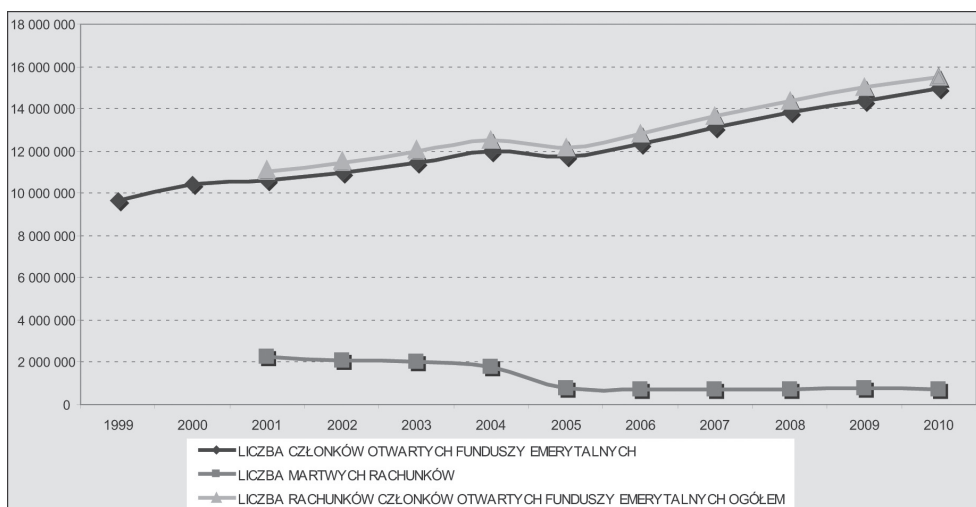
C. Domański identyfikuje natomiast trzy etapy rozwoju rynku OFE [Domański 2011, s. 232]:

- **etap pierwszy (1999-2007)**, związany z dynamicznym i nieprzerwanym wzrostem wartości jednostek rozrachunkowych;
- **etap drugi (2007-2009)**, związany ze spadkiem wartości jednostek rozrachunkowych;
- **etap trzeci** – trwający obecnie, związany z ponownym wzrostem jednostek rozrachunkowych.

W roku 1999 utworzono 21 otwartych funduszy emerytalnych. Następnie ich liczba wzrosła do 27. W wyniku fuzji i reorganizacji w 2010 r. funkcjonowało już tylko 14 funduszy. W okresie wprowadzania reformy emerytalnej segment kapitałowy tworzony był na podstawie częściowego lub całkowitego obowiązku uczestnictwa, ponieważ osoby pomiędzy 30 a 50 rokiem życia mogły samodzielnie zdecydować o przystąpieniu lub nie do nowo powołanych instytucji emerytalnych.

Otwarte fundusze emerytalne od początku swojego istnienia charakteryzowały się silną pozycją przetargową, posiadającą liczne przywileje w relacji do pozosta-

łych uczestników rynku finansowego, wynikające z faktu braku realizacji aktywnego pozyskiwania klientów, zwłaszcza gdy nie istnieje produkt substytucyjny dla uczestnictwa w funduszu emerytalnym. Wobec tego na rynku nie występują żadne alternatywne formy lokowania składek emerytalnych [Konkurencja na rynku OFE 2008, s. 30]. Argumenty te potwierdzają, że fundusze miały prawnie zagwarantowane stałe zasilanie kapitałem pochodzącym ze składek ubezpieczeniowych, co miało fundamentalne znaczenie dla wzrostu ich pozycji na rynku finansowym. W okresie 2000-2010 liczba członków OFE stale wzrastała (zob. rys. 1), na koniec roku 2010 wynosiła 14,93 mln osób, które – wchodząc na rynek pracy – obowiązkowo przystępują do systemu kapitałowego. Zapewnia to kapitałowemu filarowi emerytalnemu powszechność uczestnictwa oraz stabilność źródeł finansowania.



Rys. 1. Liczba członków otwartych funduszy emerytalnych w latach 1999-2010

Źródło: Komisja Nadzoru Finansowego.

Gromadząc składki, fundusz emerytalny prowadzi działalność lokacyjną. Sens finansowania składki przekazywanej do OFE polega na przekierowaniu części składki wpływającej uprzednio do Funduszu Ubezpieczeń Społecznych. Państwo z tego tytułu refunduje Funduszowi Ubezpieczeń Społecznych kwotę stanowiącą równowartość zagregowanej składki. Mechanizm przekazywania składki do otwartych funduszy emerytalnych potwierdza fakt, że państwo w sposób ciągły i systemowy [Kempa 2010, s. 14] zasila system repartycyjny, umożliwiając w ten sposób zasilanie kapitałowego, powszechnego i obowiązkowego systemu emerytalnego.

Transfery składki z Zakładu Ubezpieczeń Społecznych do funduszy emerytalnych zwiększały się z każdym rokiem (zob. tab. 2). Od początku reformy emery-

talnej, czyli od roku 1999, do 2012, bezpośredni koszt refundacji wyniósł blisko 184,8 mld zł.

Tabela 2. Transfery finansowe z ZUS do OFE w latach 1999-2010

Rok	Suma składki i odsetki w tys. zł	Kwoty składek w tys. zł	Odsetki ZUS w tys. zł	Liczba składek w tys.	Średnia składka	Średnia podstawa
1999	2 285 535,49	2 262 672,02	22 863,47	23 346 432	96,92	1327,63
2000	7 603 491,20	7 586 389,86	17 101,34	70 517 118	107,58	1473,73
2001	8 706 881,61	8 652 943,74	53 937,87	74 927 415	115,48	1581,98
2002	9 546 407,20	9 490 364,09	56 043,19	102 316 093	92,76	1270,62
2003	10 274 252,42	10 140 515,71	133 736,71	124 140 099	81,69	1118,99
2004	11 422 490,49	11 219 497,96	202 992,54	133 474 286	84,06	1151,47
2005	14 021 647,21	13 405 816,87	615 830,34	149 643 399	89,59	1227,19
2006	16 155 586,08	15 592 622,11	562 963,97	157 493 125	99,01	1356,23
2007	17 718 887,54	17 142 753,49	576 134,05	165 736 024	103,43	1416,91
2008	20 505 255,46	20 030 877,54	474 377,93	158 612 572	126,29	1729,97
2009	21 043 236,09	20 859 905,82	183 330,27	147 551 834	141,37	1936,62
2010	22 397 507,18	22 244 578,27	152 928,92	159 921 340	139,10	1905,44
2011	15 111 796,04	14 981 105,39	130 690,65	160 276 718	94,64	1937,17
2012	8 018 508,05	7 966 632,85	51 875,20	163 441 141	46,50	1966,97
SUMA	184 811 482,08	181 576 675,63	3 234 806,45	1 791 397,59	101,31	1547,14

Źródło: informacje statystyczne Zakładu Ubezpieczeń Społecznych (www.zus.pl).

Począwszy od roku 2005, systematycznie wzrastał poziom transferowanych składek, finansowany od 70% do prawie 100% głównie z emisji skarbowych papierów wartościowych, pozostałą część stanowiły wpływy z prywatyzacji. Łączny koszt finansowania z tytułu refundacji został oszacowany na 61,5 mld zł. W okresie 1999-2012 ZUS przekazał do OFE blisko 1,8 mld składek. Ich średnia wielkość wyniosła ok. 101 zł. Zagregowana wartość aktywów OFE na koniec 2012 r. stanowiła 224 mld zł, co oznacza, że pozostałą część aktywów, ponad 184 mld zł, tj. w kwocie 40 mld zł, fundusze wypracowały na rynkach finansowych poprzez zyski osiągnięte z inwestycji.

Rozwój rynku funduszy emerytalnych jest zjawiskiem złożonym, dlatego progres tego rynku powinien być opisany za pomocą wielu zmiennych. Wśród nich można wyróżnić zmiany w zakresie zmieniającej się liczby uczestników systemu oraz osiąganych przez nich wynagrodzeń, ale również strumieni przekazywanych składek oraz efektywności działalności inwestycyjnej funduszy. F. Chybalski zwraca uwagę, że zmiany zachodzące na rynku OFE, potwierdzające rozwój tego rynku lub nie, można zbadać za pomocą dwóch rodzajów miar (por. tab. 3).

Tabela 3. Podstawowe miary charakteryzujące rozwój rynku otwartych funduszy emerytalnych

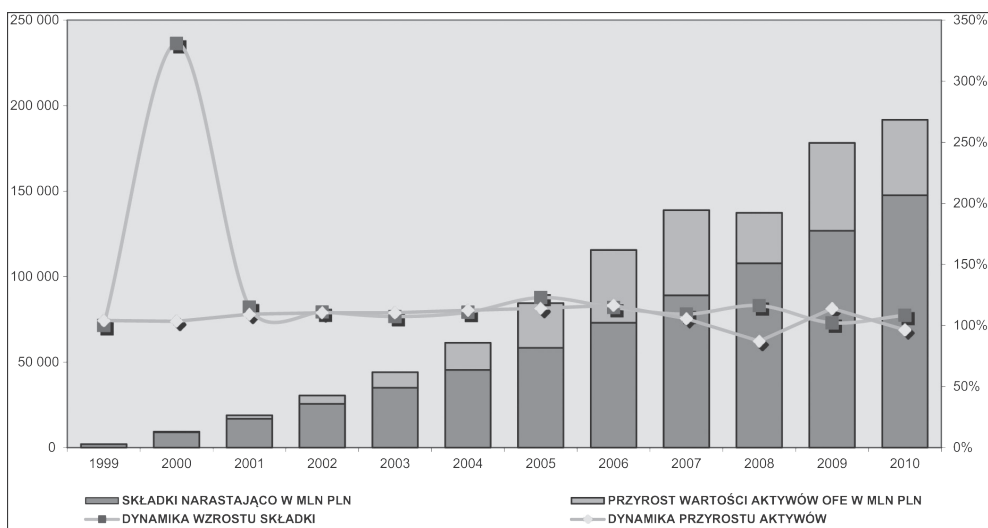
Absolutne miary Rozwoju rynku Otwartych Funduszy Emerytalnych	Względne miary Rozwoju rynku Otwartych Funduszy Emerytalnych
<ul style="list-style-type: none"> – liczba członków OFE ogółem – liczba aktywnych i martwych rachunków w OFE – wartość i liczba składek przekazywanych przez ZUS do OFE – wartość zagregowanych aktywów – liczba funduszy – wartość jednostek rozrachunkowych – saldo przepływu aktywów przez fundusze emerytalne 	<ul style="list-style-type: none"> – liczba rachunków martwych lub czynnych w relacji do liczby rachunków w OFE ogółem – wartość zagregowanych aktywów funduszu w relacji do wytworzonego PKB – wartość zagregowanych aktywów funduszu w relacji do liczby osób w wieku produkcyjnym – saldo przepływu aktywów funduszu w relacji do wytworzonego PKB – saldo przepływu aktywów funduszu w relacji do liczby osób w wieku produkcyjnym

Źródło: [Chybalski 2009, s. 49].

W kontekście miar absolutnych istotne znaczenie ma aspekt przystępowania do funduszy emerytalnych nowych członków, skutkujący napływem coraz większej liczby, a w konsekwencji – wyższego wolumenu środków finansowych. Zmienne te potwierdzają fakt uczestnictwa społeczeństwa w sferze kapitałowych ubezpieczeń emerytalnych. Pozostałe względne miary rozwoju rynku funduszy emerytalnych opierają się na działalności inwestycyjnej funduszy emerytalnych, która może wpływać dodatnio lub ujemnie na wartość ich aktywów. Ta grupa zmiennych związana jest z efektywnością działalności inwestycyjnej funduszy emerytalnych.

Istotną miarą, którą można posłużyć się do oceny efektywności działania funduszy emerytalnych pod względem kapitałowym, są zgromadzone aktywa obejmujące wszystkie przekazane składki, skorygowane o wynik działalności inwestycyjnej oraz pomniejszone o wartość zrealizowanych wypłat świadczeń emerytalnych. Obecnie, zważywszy fakt, że nadal trwa pierwsza faza rozwoju funduszy emerytalnych (wypłaty świadczeń stanowią marginalną część) na wzrost wartości aktywów OFE wpływa przede wszystkim poziom systematycznie przekazywanych składek, a następnie poziom wyników inwestycyjnych (por. rys. 2). Należy jednak zauważyć, że wraz ze wzrostem wartości zagregowanych aktywów funduszy, udział przekazywanych składek w ogólnej wartości aktywów OFE będzie relatywnie niższy.

Natomiast nominalnie wyższy kapitał inwestowany na rynkach finansowych będzie dostarczał nominalnie wyższe dochody z inwestycji.



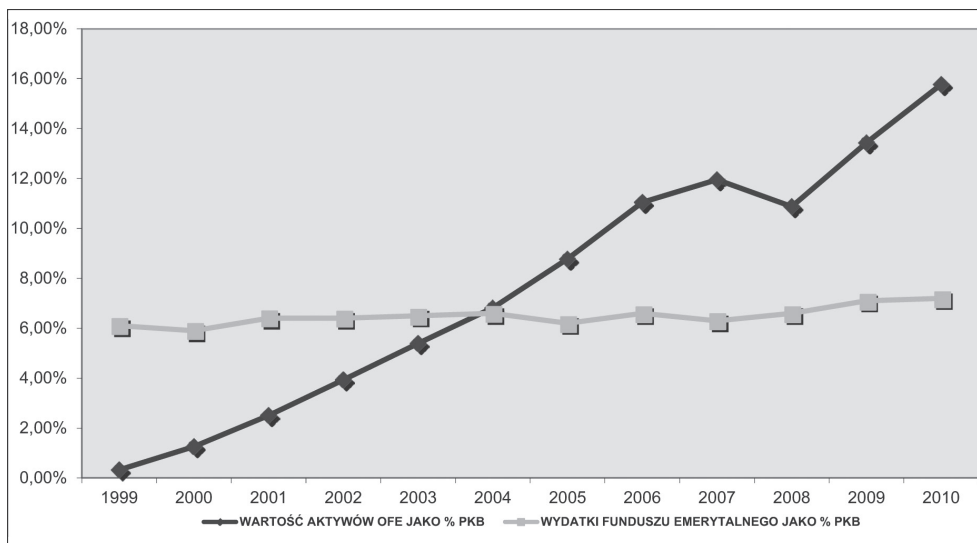
Rys. 2. Efektywność otwartych funduszy emerytalnych w Polsce w latach 1999-2010

Źródło: Komisja Nadzoru Finansowego.

W pierwszej fazie funkcjonowania rynku OFE najważniejszą zmienną wpływającą na udział w rynku był strumień napływających składek, będący pochodną posiadanych aktywnych członków, tj. takich, za których odprowadzane były składki. W kolejnych latach, gdy strumień składek stawał się coraz mniejszy w stosunku do posiadanych aktywów, kluczową rolę zaczęła również odgrywać osiągnięta stopa zwrotu. W związku z tym wzrost wartości aktywów wynikał głównie ze stałego, prawnie zagwarantowanego dopływu składki oraz realizacji dochodów z inwestycji.

Aktywa funduszy mogą być też odnoszone do liczby osób w wieku produkcyjnym. Jest to miara względna, równa stosunkowi wartości aktywów zagregowanych do liczby osób w wieku produkcyjnym. Wskaźnik ten jest dobrym pomiarem zaangażowania finansowego społeczeństwa w wieku produkcyjnym w sferę ubezpieczeń emerytalnych oferowanych przez fundusze. Jego wartość zależy od stopy bezrobocia, której wzrost będzie wpływał w sposób negatywny.

Jak wynika z danych zaprezentowanych na rys. 3, w okresie 2000-2010 w Polsce miał miejsce istotny wzrost wartości aktywów OFE. Pozytywny trend został zahamowany w roku 2008 w wyniku spowolnienia gospodarczego. Natomiast począwszy od 2009 r., gdy można było nabywać uprawnienia do świadczeń w ramach II filaru, dokonywane w przyszłości w sposób ciągły wypłaty świadczeń będą negatywnie wpływać na wartość aktywów funduszy emerytalnych.



Rys. 3. Wartość rynku otwartych funduszy emerytalnych w relacji do PKB

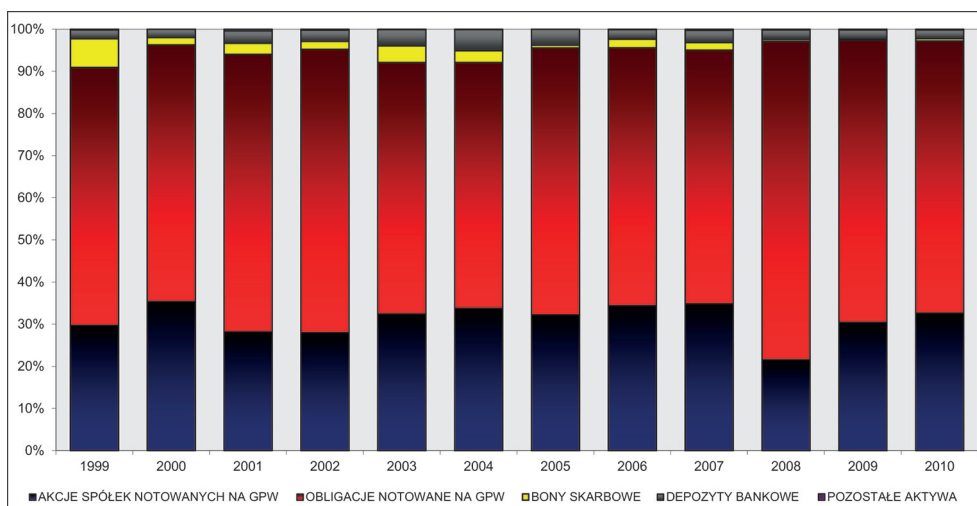
Źródło: Komisja Nadzoru Finansowego.

Coroczny przyrost wartości relacji aktywów funduszy emerytalnych do wytworzonego PKB potwierdza tendencję wzrostową, co jest związane z osiąganą przez fundusze emerytalne stopą zwrotu, zdecydowanie wyższą niż wzrost PKB, oraz z brakiem wypłat świadczeń emerytalnych z II filaru. Niemniej jednak należy zachować należyłą staranność podczas badania rozwoju rynku otwartych funduszy emerytalnych przez pryzmat ustalenia relacji zagregowanej wartości aktywów do wzrostu PKB. Wskaźnik ten obarczony jest ryzykiem popełnienia błędu, ponieważ wzrost gospodarczy może być ujemny, a aktywa mogą nie przyrastać lub maleć w mniejszym stopniu niż spadek PKB, co wówczas nie dowodzi o rozwoju rynku. PKB może wzrastać w szybszym tempie, niż następuje przyrost aktywów otwartych funduszy emerytalnych, co z kolei oznacza rozwój rynku o ewidentnie niskiej dynamice. Obecnie środki gromadzone w ramach prywatnego segmentu ubezpieczeń emerytalnych są znaczące – na koniec 2010 r. ich skumulowana wartość wyniosła ponad 15% PKB.

4. Otwarte fundusze emerytalne jako długoterminowy inwestor na rynku kapitałowym

Znaczenie otwartych funduszy emerytalnych dla rozwoju rynku finansowego podkreśla charakter dokonywanych inwestycji [Ostrowska 2009]. Ich rola wzrasta sukcesywnie, w miarę napływu środków. OFE stanowią ważną część inwestorów,

którzy dokonują stabilnych i długoterminowych inwestycji na rynku, przez co przyczyniają się do jego stabilnego rozwoju [Wojciechowski 2011]. Portfel inwestycyjny OFE składa się z dwóch rodzajów papierów wartościowych, którymi są głównie obligacje skarbowe oraz akcje spółek notowanych na warszawskiej Giełdzie Papierów Wartościowych (zob. rys. 4).



Rys. 4. Struktura portfela inwestycyjnego otwartych funduszy emerytalnych w Polsce w latach 1999-2010

Źródło: Komisja Nadzoru Finansowego.

Otwarte fundusze emerytalne, lokując swoje środki w skarbowe papiery wartościowe, stają się jednym z głównych pożyczkodawców w stosunku do Skarbu Państwa. Obligacje emitowane przez państwo służą głównie do finansowania potrzeb budżetu centralnego, a przede wszystkim do obsługi długu publicznego [Staniec 2009, s. 171-188]. W konsekwencji są jednym z ważniejszych podmiotów finansujących przychody budżetu państwa [Wantoch-Rekowski 2010, s. 140]. Inwestowanie ponad połowy środków w finansowanie deficytu budżetowego nie jest pożądanym rozwiązaniem z punktu widzenia możliwości wykorzystania tych środków na rozwój gospodarczy kraju, gdyż nie są one przeznaczane na inwestycje infrastrukturalne. Ponadto oprocentowanie obligacji skarbowych finansujących deficyt budżetowy jest niskie, co oznacza, że rentowność inwestycji OFE zależy od kondycji budżetu państwa. Fundusze emerytalne poprzez zakup długoterminowych papierów dłużnych finansują deficyt, wobec czego swoje kalkulacje finansowe opierają na tych transakcjach. Jednakże z punktu widzenia wiarygodności źródła finansowania świadczeń emerytalnych w drugim filarze, budżet państwa, obciążony wysokim deficytem oraz kosztami obsługi długu, nie gwarantuje takiego bezpieczeństwa. Uwzględniając po-

wyższe, dług Skarbu Państwa wobec otwartych funduszy wydaje się stały i trwały, ponieważ występujące deficyty budżetowe są zjawiskiem ciągłym. Natomiast, inwestując w akcje polskich spółek, fundusze wpływają na wzrost gospodarczy poprzez pośrednie uczestnictwo w finansowaniu przedsięwzięć rozwojowych. Rozwój rynku OFE oznacza, że sukcesywnie wzrastające aktywa w wyniku systematycznie napływających składek oraz osiąganych zysków powodować będą zwiększone zapotrzebowanie na krajowe aktywa rynku finansowego. Inne kierunki inwestycji OFE to przede wszystkim depozyty bankowe i bankowe papiery wartościowe, bony skarbowe i akcje NFI, które mają marginalne znaczenie. Walory te posiadają gwarancję Skarbu Państwa, a więc charakteryzuje je niskie ryzyko inwestycyjne [*Raport o stabilności systemu finansowego 2010*, s. 92].

Strukturę inwestycji OFE determinują w znacznej mierze prawnie zdefiniowane limity inwestycyjne, choć wywiera na nią wpływ także sytuacja na rynkach finansowych oraz podaż instrumentów finansowych o wysokim ratingu. Oznacza to, że portfel uczestników systemu emerytalnego jest słabo zdywersyfikowany, co należy uznać za inwestycję o bardzo dużym ryzyku. Zdecydowana część ryzyka koncentruje się na jednym emitencie, którym jest rząd. Taka sytuacja jest akceptowalna, ale nie w długim okresie. Rozwój systemu emerytalnego oraz towarzyszące mu zmiany, zgodnie z podstawowymi założeniami reformy, powinny koncentrować się na większej dywersyfikacji portfela inwestycyjnego. Zmiana ta wymaga naturalnie dostosowania obecnego porządku prawnego, który stworzyłby taką możliwość. Należy również zauważyć, że powszechnie towarzystwa emerytalne świadomie realizują pasywną strategię inwestycyjną, która polega na niskiej dywersyfikacji instrumentów w portfelach inwestycyjnych OFE. Instytucje te działają racjonalnie, ograniczając ekspozycję na ryzyko, ponieważ ich wynagrodzenie nie zależy od rentowności przeprowadzanych przez nie inwestycji. Natomiast są one zobligowane do pokrywania ewentualnych niedoborów.

Wartość aktywów funduszy emerytalnych zależy od dwóch podstawowych czynników: wartości transferów składek z Zakładu Ubezpieczeń Społecznych oraz zrealizowanych zysków. Należy podkreślić, że składki przekazane z ZUS przed przeliczeniem na jednostki rozrachunkowe są pomniejszane o wartość opłat pobieranych przez powszechnie towarzystwa emerytalne. W perspektywie 11 lat od momentu wdrożenia reformy zainkasowane opłaty stanowiły 6,23% ogółu aktywów, a w ujęciu nominalnym była to wartość ok. 13,90 mld zł.

Uwzględniając rozważania podjęte w niniejszym punkcie, należy stwierdzić, że wzajemne powiązania między otwartymi funduszami emerytalnymi a budżetem państwa występują w dwóch obszarach:

- kierunku realizowanej polityki inwestycyjnej, koncentrującej się głównie na skarbowych papierach wartościowych;
- refundacji części składek do OFE z budżetu państwa spowodowanych nieustannym niedoborem środków finansowych w Funduszu Ubezpieczeń Społecznych.

5. Uwagi do korekty systemu emerytalnego

Po 10 latach funkcjonowania repartycyjno-kapitałowego systemu emerytalnego w Polsce nastąpił okres proponowania kolejnych zmian w systemie emerytalnym. Spowolnienie gospodarcze oraz kryzys sektora finansów publicznych, a także rosnący deficyt systemu emerytalnego, wywołały reakcję w postaci zmian niektórych jego parametrów. Jednym z obszarów, którego modyfikacja mogłaby poprawić sytuację finansową budżetu państwa, okazała się restrukturyzacja reformy emerytalnej z roku 1999, która ograniczyłaby wypłaty z budżetu państwa na rzecz OFE. Oznacza to, że modernizacja dotychczasowego systemu emerytalnego motywowana jest doraźną sytuacją budżetową i ma służyć zmniejszeniu długu publicznego. Zmiana sposobu finansowania składek polega na ograniczeniu transferów do funduszy emerytalnych. Zmniejszenie strumienia składek przekazywanego do filara kapitałowego spowoduje odpowiednie zmniejszenie wysokości świadczeń, co oznacza kolejne obniżenie stopy zastąpienia, a przez to zwiększa podatność systemu emerytalnego na decyzje podporządkowane bieżącym i krótkookresowym celom politycznym.

Działania te wpłyną na krótkoterminową poprawę finansów publicznych, ponieważ zmniejszy się skala dotacji pokrywającej ubytek tej składki. W efekcie niższy będzie deficyt budżetowy. Proponowana zmiana w dotychczasowych parametrach systemu emerytalnego, polegająca na ograniczeniu przyrastania deficytu i długu publicznego poprzez zwiększenie środków pozostających w ZUS, jest racjonalna, jeśli ocenie podlegają jedynie aspekty rachunkowe. Pierwotnie sytuacja finansowa funduszu emerytalnego ulegnie poprawie, jednakże rzeczywista wartość zadłużenia publicznego nie zmniejszy się, ponieważ kwoty ewidencjonowane na koncie w ZUS stają się zobowiązaniami, które trzeba będzie realizować w momencie przejścia na emeryturę. Wobec tego nastąpi przesunięcie czasowe między momentem powstania zobowiązania a terminem jego zapadalności, które wyniesie od 30 do 40 lat.

W konsekwencji należy podkreślić, że zmiana ta oznacza ponowną koncentrację ryzyka, uzależniając wysokość przyszłych świadczeń od rynku pracy i wzrostu PKB, zważywszy że istotą reform było odciążenie systemu emerytalnego i wzrostu wydatków wobec znanych wyzwań demograficznych, ekonomicznych i społecznych. Oznacza to, że państwo ponownie przejmuje odpowiedzialność za całość wypłat świadczeń społecznych. Wobec tego ryzyko systemu emerytalnego koncentruje się na repartycyjnym filarze, czyli dokładnie tak samo, jak system był skonstruowany przed 1999 rokiem.

Literatura

- Chróścicki A., *Ustawa o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych. Komentarz*, Oficyna Wolters Kluwer Business, Warszawa 2010.
- Chybalski F., *Miary charakteryzujące działalność otwartych funduszy emerytalnych*, [w:] *Otwarte Fundusze Emerytalne w Polsce. Analiza działalności inwestycyjnej, finansów oraz decyzji członków*, red. F. Chybalski, Wydawnictwo C.H. Beck, Warszawa 2009.
- Domański C., *Nieklasyczne metody oceny efektywności i ryzyka. Otwarte fundusze emerytalne*, PWE, Warszawa 2011.
- ESA 95 manual on government deficit and debt*, Office for Official Publications of the European Communities, Luxembourg 2002.
- Gonera K., *Środki gromadzone w OFE – prywatne czy publiczne?*, „Służba Pracownicza” 2008, nr 10.
- Kempa M., *Wpływ OFE na saldo Funduszu Emerytalnego*, „MF Working Paper” 2010, no. 07.
- Konkurencja na rynku OFE*, Komisja Nadzoru Finansowego, Warszawa 2008.
- Mackenzie G.A., *Annuity markets and pension reform*, Cambridge University Business, Cambridge 2006.
- Masny W., *Otwarte fundusze emerytalne. Część sektora finansów publicznych*, „Przegląd Ubezpieczeń Społecznych i Gospodarczych” 2001, nr 2.
- Messyas-Handschke A., *Nowy polski system emerytalny. Światowe doświadczenia*, „Przegląd Ubezpieczeń Społecznych i Gospodarczych” 2002, nr 2.
- Ostrowska K., *Polacy nie chcą wracać do ZUS*, „Rzeczpospolita” 15 czerwca 2009.
- Raport o stabilności systemu finansowego*, Narodowy Bank Polski, Warszawa 2010.
- Rozporządzenie Rady (WE) nr 2223/96 z dnia 25 czerwca 1996, Europejski System Rachunków Narodowych i Regionalnych ESA 95, Dz. Urz. WE L 310 z 30 listopada 1996 r, GUS, Warszawa 2000.
- Rymsza M., *Urynkowanie państwa czy ubezpieczenie rynku. Kwestia socjalna w Trzeciej Rzeczypospolitej na przykładzie ubezpieczeń społecznych*, Instytut Spraw Publicznych, Warszawa 1998.
- Staniec I., *Zarządzanie ryzykiem finansowym w otwartych funduszach emerytalnych*, [w:] *Otwarte fundusze emerytalne w Polsce. Analiza działalności inwestycyjnej, finansów oraz decyzji członków*, red. F. Chybalski, Wydawnictwo C.H. Beck, Warszawa 2009.
- Ustawa z dnia 28 sierpnia 1997 r. o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych, DzU 2010, nr 34, poz. 189, z późn. zm.
- Wantoch-Rekowski J., *Charakter i status prawny otwartych funduszy emerytalnych*, [w:] *Zagadnienia prawne i ekonomiczne systemu emerytalnego*, red. A. Borodo, Wydawnictwo „Dom Organizatora”, Toruń 2004.
- Wantoch-Rekowski J., *Powiązania budżetu państwa z systemem finansowym ubezpieczeń społecznych*, [w:] *Prawo europejskie – 5 lat doświadczeń w polskim prawie finansowym*, red. H. Litwińczuk, Wydawnictwo Uniwersytetu Warszawskiego, Warszawa 2010.
- Wojciechowski W., *Naciągane korzyści ze zmian w OFE*, „Rzeczpospolita” 4 marca 2011.

OPERATION AND DEVELOPMENT OF THE OPEN PENSION FUNDS IN POLAND IN THE YEARS 2000-2010

Summary: The activities of pension funds are subject to regulation and supervision by the state because of the compulsory nature of participation in these institutions of persons subject to compulsory pension insurance. Open pension funds are not additional, voluntary part of the institutional structure, allowing the allocation of income in the life cycle. They are part

of the pension system as important as the Social Insurance Fund. Sector pension funds are an important part of the legal and financial structure of the basic pension insurance system, which services are covered by the State guarantee of payment. Two pillars (PAYG and capital) are strongly related and not compete with each other. The importance of pension funds for the development of financial markets highlights the nature of investment. Their role is gradually increasing as the inflow of funds. Open pension funds are important for investors who make a stable and long-term investment on the market, thereby contributing to their sustainable development.

Keywords: pension funds, public, development of pension funds.