

**Piotr Kania**

Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach

---

## **ROLA FUNDUSZY INWESTYCYJNYCH W ROZWOJU RYNKU KWALIFIKOWANYCH PROGRAMÓW EMERYTALNYCH W POLSCE\***

---

**Streszczenie:** Fundusze inwestycyjne mogą być wykorzystywane w Polsce w procesie akumulacji kapitału emerytalnego w ramach pracowniczych i indywidualnych programów emerytalnych. Celem artykułu jest wykazanie znaczenia, jakie ma ta forma kwalifikowanych programów emerytalnych w rozwoju tej części systemu emerytalnego. Badania empiryczne zostały przeprowadzone na podstawie danych statystycznych dotyczących kwalifikowanych programów emerytalnych w Polsce za lata 2004-2009.

**Słowa kluczowe:** fundusze inwestycyjne, kwalifikowane programy emerytalne, system emerytalny.

### **1. Wstęp**

System emerytalny ma złożoną strukturę organizacyjną, co jest wynikiem działań zmierzających do ograniczenia ryzyka związanego z osiągnięciem jego celu, jakim jest dostarczanie dochodu emerytalnego. Jego zasadniczą część tworzą rozwiązania stanowione przez państwo w drodze regulacji prawnych. Efektem działań państwa jest przede wszystkim organizowanie i prowadzenie podstawowej części tego systemu przy równoczesnym tworzeniu regulacji prawnych sprzyjających rozwojowi prywatnych instytucji i instrumentów wspierających bazową część tego systemu w osiągnięciu jego celu. Najczęściej przyjmują one postać kwalifikowanych programów emerytalnych.

Przedmiotem badań w artykule są kwalifikowane programy emerytalne funkcjonujące w Polsce, a przede wszystkim ich formy prowadzone przy wykorzystaniu funduszy inwestycyjnych. Celem artykułu jest wykazanie znaczenia, jakie ma ta forma kwalifikowanych programów emerytalnych w rozwoju tej części systemu emerytalnego. Badania empiryczne zostały przeprowadzone na podstawie danych statystycznych dotyczących kwalifikowanych programów emerytalnych w Polsce za lata 2004-2009.

---

\* Praca naukowa finansowana ze środków na naukę w latach 2010-2012 jako projekt badawczy własny nr N N113 297338.

## 2. Istota i rodzaje kwalifikowanych programów emerytalnych w polskim systemie emerytalnym

W systemie emerytalnym, który można określić jako „(...) ogół planów (programów), które wypłacają dochody osobom w podeszłym wieku” [Mattil 2006, s. 7], oprócz podstawowych, najczęściej obowiązkowych elementów, funkcjonują także kwalifikowane programy emerytalne. Ich występowanie uzasadnia się potrzebą uzupełnienia świadczeń z bazowej części systemu emerytalnego. Ta potrzeba wynika natomiast przede wszystkim z niskiego poziomu świadczeń tych programów lub z konieczności upowszechnienia dodatkowego oszczędzania na emeryturę czy w końcu z potrzeby zwiększenia bezpieczeństwa finansowego emerytów przez większą dywersyfikację źródeł finansowania [Szumlicz 2008, s. 34-35].

Program oszczędnościowy lub program wypłat renty, aby mógł kwalifikować się jako część systemu emerytalnego, musi mieć określone cechy. Przede wszystkim taki program może być wykorzystany tylko do osiągnięcia celu emerytalnego, a poza tym bez żadnych konsekwencji cel ten nie może być zmieniony. Wskazuje się bowiem, że plan emerytalny powinien być prawnie wiążącą umową o wyraźnie sprecyzowanym celu emerytalnym, w przypadku której przed osiągnięciem wieku emerytalnego albo w ogóle nie ma możliwości wcześniejszego wycofania środków finansowych, albo istnieje ona, ale ze znaczną karą finansową (np. utratą przywilejów podatkowych) [Antolin, Stewart 2009, s. 130].

W przyjętych w Polsce rozwiązaniach kwalifikowane programy emerytalne mogą funkcjonować jako pracownicze programy emerytalne (PPE) lub jako indywidualne konta emerytalne (IKE). PPE mogą funkcjonować jako pracowniczy fundusz emerytalny albo jako umowa o wnoszenie przez pracodawcę składek pracowników do funduszu inwestycyjnego, albo jako umowa grupowego ubezpieczenia na życie pracowników z zakładem ubezpieczeń w formie grupowego ubezpieczenia na życie z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym, a także w formie zarządzania zagranicznego<sup>1</sup>. Natomiast IKE mogą być prowadzone w formie albo umowy ubezpieczenia na życie z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym, albo umowy z funduszem inwestycyjnym, albo umowy z bankiem o prowadzenie rachunku oszczędnościowego, albo w formie umowy z podmiotem prowadzącym działalność maklerską<sup>2</sup>.

Przyjęte w rozwiązaniach normatywnych ich formy wskazują, że za istotną na etapie ich tworzenia uznano fazę akumulacji kapitału emerytalnego. Wszystkie formy kwalifikowanych i indywidualnych programów emerytalnych spełniają jeden z najważniejszych wymogów, jakim jest możliwość dokonywania dowolnej liczby wpłat w długim okresie. Podobne cechy zachowują te formy programów emerytal-

<sup>1</sup> Art. 6 Ustawy z dnia 20 kwietnia 2004 r. o pracowniczych programach emerytalnych (DzU 2004 nr 116, poz. 1207 z późn. zm.).

<sup>2</sup> Por. art. 8 Ustawy z dnia 20 kwietnia 2004 r. o indywidualnych kontach emerytalnych (DzU 2004 nr 116, poz. 1205 z późn. zm.).

nych w przypadku konieczności wycofywania środków finansowych, np. przy wypłacie renty okresowej.

W przypadku programów kwalifikowanych programów emerytalnych prowadzonych w formie funduszu inwestycyjnego wykorzystywane są fundusze otwarte lub specjalistyczne fundusze otwarte, które najczęściej stanowią rozwiązanie ze wewnętrznego zarządzania dla ubezpieczeniowych funduszy kapitałowych. Ubezpieczeniowe fundusze kapitałowe zarządzane przez same zakłady ubezpieczeń na życie także mają wszystkie cechy otwartych funduszy wspólnego inwestowania.

Przyjęte rozwiązania w zakresie form kwalifikowanych programów emerytalnych powodują, że w zasadzie funkcjonują one jako programy ze zdefiniowaną składką, co umożliwia zdjęcie z podmiotu organizującego taki program ryzyka utraty równowagi finansowej programu w fazie wypłat, a także rozdzielenie fazy akumulacji kapitału oraz fazy jego amortyzacji na dwa odrębne programy.

### 3. Udział funduszy inwestycyjnych w rynku pracowniczych programów emerytalnych

Prowadzone w formie umowy o wnoszenie przez pracodawcę składek pracowników do funduszu inwestycyjnego PPE znajdowały się w ofercie od 12 do 15 towarzystw funduszy inwestycyjnych w latach 2004-2009, przy czym w ostatnim z badanych lat ich liczba spadła do 14. Równocześnie należy podkreślić, że towarzystwa funduszy inwestycyjnych stanowiły najliczniejszą grupę instytucji finansowych zaangażowanych na rynku PPE. Odpowiednio pracowniczych towarzystw emerytalnych było 5, a zakładów ubezpieczeń na życie, które oferowały programy emerytalne w formie umowy grupowego ubezpieczenia na życie z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym, było 8. Wyjątkiem był rok 2005, gdzie tego typu program znajdował się w ofercie 9 zakładów ubezpieczeń na życie (tab. 1).

**Tabela 1.** Liczba podmiotów zarządzających PPE

Rodzaj podmiotu zarządzającego	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Pracownicze towarzystwa emerytalne	5	5	5	5	5	5
Towarzystwa funduszy inwestycyjnych	12	13	15	15	15	14
Zakłady ubezpieczeń na życie	8	9	8	8	8	8
Razem	25	27	28	28	28	27

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych KNF.

Jednak z punktu widzenia liczby prowadzonych PPE towarzystwa funduszy inwestycyjnych nie należały w badanym okresie do podmiotów dominujących na rynku. W tym przypadku główną rolę na rynku odgrywały zakłady ubezpieczeń na życie. Liczba PPE w formie umowy grupowego ubezpieczenia na życie z ubezpieczenio-

wym funduszem kapitałowym wzrosła między 2004 a 2008 r. prawie czterokrotnie. W tym samym czasie liczba PPE w formie wnoszenia składek przez pracodawcę do funduszu inwestycyjnego wzrosła ponad 2,5-krotnie. Jednak w 2009 r. ta forma programów emerytalnych zachowała tendencję wzrostową o kolejne 6,8%, a w przypadku programów oferowanych przez zakłady ubezpieczeń na życie nastąpiła tendencja odwrotna, tj. spadek ich liczby o ponad 17% (tab. 2).

Najmniejszą reprezentację wśród PPE mają pracownicze fundusze emerytalne. W ich przypadku liczba programów w latach 2004-2006 spadła z 46 do 26, a następnie zaczęła wzrastać, ale do końca 2009 r. przybyło ich ponownie tylko 4 (tab. 2).

**Tabela 2.** Liczba pracowniczych programów emerytalnych według form tworzenia

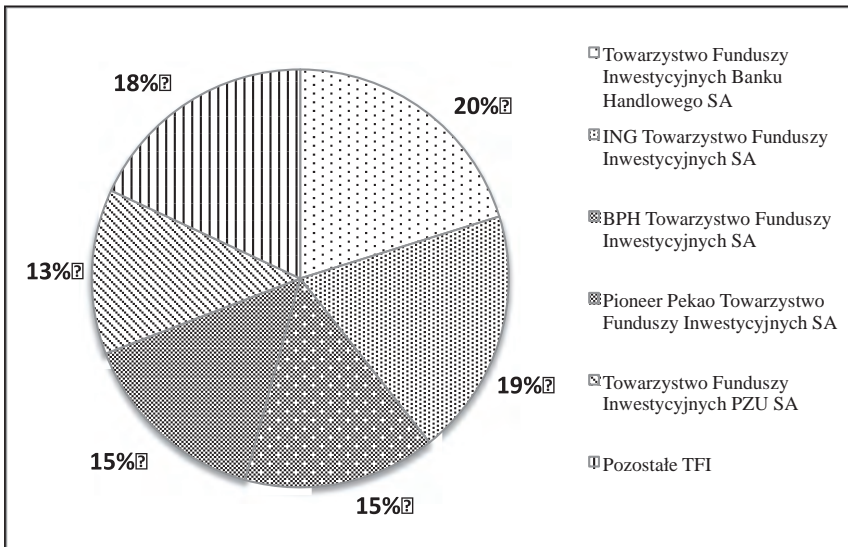
Forma programu emerytalnego	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Pracowniczy fundusz emerytalny	46	25	26	27	28	30
Umowa o wnoszenie przez pracodawcę składek pracowników do funduszu inwestycyjnego	94	174	194	226	250	267
Umowa grupowego ubezpieczenia na życie pracowników z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym	202	707	754	766	800	662
Razem	342	906	974	1019	1078	959

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych KNF.

Na podstawie danych statystycznych możliwe jest także określenie stopnia koncentracji programów w określonych podmiotach zarządzających. W przypadku towarzystw funduszy inwestycyjnych dokonano porównania tego parametru dla pierwszego i ostatniego roku badanego okresu 2004-2009 (rys. 1 i 2).

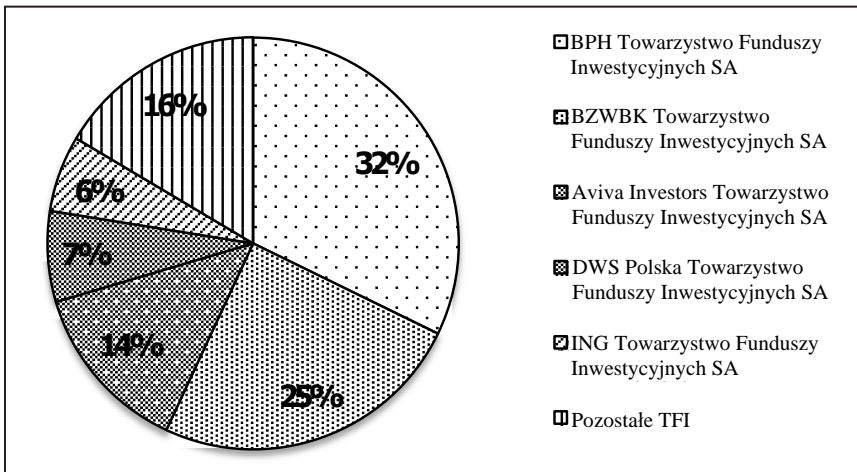
W 2004 r. dwa pierwsze towarzystwa funduszy inwestycyjnych pod względem liczby prowadzonych programów emerytalnych skupiały 39% wszystkich programów w tej formie, przy czym najwięcej miał TFI Banku Handlowego SA (20%) i następnie ING TFI SA (19%). Udział w rynku 3 następnych towarzystw funduszy inwestycyjnych, tj. BPH TFI SA (15%), Pioneer Pekao TFI SA (15%) oraz TFI PZU SA, powodował, że 5 z 12 towarzystw inwestycyjnych oferujących tego typu programy miało udział w ryku na poziomie 82% (rys. 1).

Jeszcze większa koncentracja na rynku w PPE prowadzonych przez towarzystwa funduszy inwestycyjnych występowała na koniec roku 2009. O ile w 2004 r. 54% udziału w tego typu programach miały 3 pierwsze towarzystwa funduszy inwestycyjnych, o tyle na koniec 2009 r. odpowiednio 57% udział miały już tylko 2 tego typu instytucje finansowe, tj. BPH TFI SA (32%) oraz BZ WBK AIB TFI SA (25%). Równocześnie 5 z 14 towarzystw funduszy inwestycyjnych oferujących PPE prowadziło na koniec 2009 r. ponad 84% wszystkich programów w formie umowy o wnoszenie składek przez pracodawcę do funduszu inwestycyjnego (rys. 2). Na tej podstawie można stwierdzić, że poziom koncentracji w tej części rynku PPE zwiększył się pomiędzy 2004 a 2009 r.



Rys. 1. Koncentracja na rynku pracowniczych programów emerytalnych zarządzanych przez towarzystwa funduszy inwestycyjnych w 2004 r.

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych KNF.



Rys. 2. Koncentracja na rynku pracowniczych programów emerytalnych zarządzanych przez towarzystwa funduszy inwestycyjnych w 2009 r.

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych KNF.

Liczba prowadzonych PPE nie może być uznana za wystarczający parametr oceny znaczenia danej formy programu dla rozwoju rynku, gdyż poszczególne programy mogą mieć różną liczbę uczestników oraz może być wpłacana za nich lub przez

nich składka w innej wysokości. Dlatego poniżej dokonano oceny struktury aktywów oraz dokonano porównania składki przeciętnej, wpłacanej na jednego czynnego uczestnika programu.

Poza 2004 r., w którym największą wartość aktywów miały pracownicze fundusze emerytalne (424,6 mln zł), w kolejnych latach, czyli pomiędzy 2005 a 2009 r., największą wartość aktywów z tytułu prowadzonych PPE wykazywały fundusze inwestycyjne. W przypadku towarzystw funduszy inwestycyjnych wartość aktywów z tego tytułu wzrosła między 2004 a 2009 r. przeszło pięciokrotnie. Jednak ich udział w aktywach wszystkich PPE zmniejszył się z 45 do 44%. Najwięcej na rynku w tym okresie zyskały zakłady ubezpieczeń na życie, w których przypadku wartość posiadanych aktywów z tytułu prowadzonych PPE zwiększyła się z 77,6 mln zł do 1435,1 mln zł, co oznaczało wzrost udziału z nieco ponad 8% w 2004 r. do 28,7% w roku 2009. Odkładło się to przede wszystkim kosztem pracowniczych funduszy emerytalnych, których udział w aktywach PPE między 2004 a 2009 r. zmniejszył się z ponad 46 do 26,7% (tab. 3).

**Tabela 3.** Aktywa PPE według form tworzenia (w mln zł)

Forma programu emerytalnego	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Umowa grupowego ubezpieczenia na życie pracowników z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym	77,6	428,4	803,8	1202,9	999,7	1435,1
Umowa o wnoszenie przez pracodawcę składek pracowników do funduszu inwestycyjnego	417,2	665,4	1132,6	1554,0	1572,3	2230,3
Pracowniczy fundusz emerytalny	424,6	601,7	856,8	1049,5	1035,7	1332,8
Razem	919,4	1695,5	2793,2	3806,4	3607,7	4998,2

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych KNF.

Składka wpłacana przez pracodawcę na każdego uczestnika PPE musi być w jednakowy sposób określona (ryczałtowo lub procentowo), przy czym nie może być wyższa niż 7% wynagrodzenia. Także pracownicy mogą wpłacać dodatkową składkę, której wysokość deklarują samodzielnie, jednak ich suma nie może przekroczyć w danym roku kalendarzowym 4,5-krotności przeciętnego miesięcznego wynagrodzenia prognozowanego w gospodarce określonego w ustawie budżetowej (nie wlicza się do tego limitu wypłat transferowych)<sup>3</sup>.

Najwyższą przeciętną składką wpłacaną na jednego uczestnika w całym badanym okresie 2004-2009 cechują się pracownicze fundusze emerytalne. Pod tym względem programy prowadzone w formie funduszy inwestycyjnych uzyskiwały w kolejnych latach badanego okresu wynik gorszy o ok. 1 tys. zł, jednak wyższy od wartości średniej dla wszystkich PPE (tab. 4).

<sup>3</sup> Por. art. 24 i 25 Ustawy z dnia 20 kwietnia 2004 r. o pracowniczych programach emerytalnych (DzU 2004 nr 116, poz. 1207 z późn. zm.).

**Tabela 4.** Przeciętna składka na jednego czynnego uczestnika PPE (w zł)

Forma programu emerytalnego	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Umowa grupowego ubezpieczenia na życie pracowników z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym	1009,2	1029,3	2105,6	2124,8	2125,8	2471,6
Umowa o wnoszenie przez pracodawcę składek pracowników do funduszu inwestycyjnego	2639,9	2200,3	3099,1	3056,4	3284,7	3493,1
Pracowniczy Fundusz Emerytalny	3562,1	2967,7	4090,0	4268,0	4797,1	4583,9
Ogółem	2534,9	1789,1	2834,1	2825,7	3000,2	3201,4

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych KNF.

Należy jednak podkreślić, że na akumulowanie w ramach PPE znaczny wpływ ma składka podstawowa opłacana przez pracodawcę. Jej udział bez względu na formę programu emerytalnego przekraczał w badanym okresie ponad 95% łącznej kwoty wpłacanych składek. Tak więc dodatkowy sposób podwyższania kapitału emerytalnego w ramach PPE jest bardzo słabo wykorzystywany, a forma tego programu praktycznie nie ma w tym przypadku żadnego znaczenia. Pracownicy w większości przypadków uznają za wystarczającą składkę podstawową, która opłacana jest ze środków pracodawcy.

#### 4. Ocena udziału funduszy inwestycyjnych na rynku IKE

W tworzeniu rynku IKE uczestniczą, oprócz zakładów ubezpieczeń na życie, towarzystw funduszy inwestycyjnych oraz podmiotów prowadzących działalność maklerską, także banki. Natomiast regulacje prawne nie przewidują jak na razie udziału w tej formie kwalifikowanych programów emerytalnych funduszy emerytalnych, zarówno otwartych, jak i pracowniczych.

Liczba towarzystw funduszy inwestycyjnych oferujących klientom możliwość oszczędzania na emeryturę w ramach IKE, tj. 14 lub 15 w poszczególnych latach 2004-2009, znacznie nie różni się od liczby tych podmiotów oferujących PPE. Większym zaangażowaniem wykazują się natomiast zakłady ubezpieczeń na życie. Natomiast za bardzo małą należy uznać liczbę banków oferujących IKE. W 2004 r. z ofertą tego typu występowało 14 banków, a do 2009 r. ich liczba zmalała do 9. Może to oznaczać, że atrakcyjność bankowej formy funkcjonowania IKE jest znacznie mniejsza, chociażby ze względu na brak elastyczności portfela lokacyjnego, co mogą zaoferować pozostałe formy tych kwalifikowanych programów emerytalnych (tab. 5).

Pod względem liczby prowadzonych IKE bezkonkurencyjne wydają się zakłady ubezpieczeń na życie, które w 2004 r. prowadziły ponad 63% wszystkich rachunków, a w latach 2007-2009 73,3% wszystkich rachunków, pomimo ogólnej tendencji spadkowej w ich liczbie, jaka występowała w tym okresie. Spadek liczby IKE

**Tabela 5.** Liczba podmiotów oferujących IKE

Rodzaj instytucji finansowej	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Zakłady ubezpieczeń na życie	12	12	13	13	12	12
Towarzystwa funduszy inwestycyjnych	15	14	14	14	15	15
Podmioty prowadzące działalność maklerską	4	4	4	4	4	5
Banki	14	12	9	9	12	9
Razem	45	42	40	40	43	41

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych KNF.

w latach 2004-2009 może być tłumaczony spadkiem dochodowości aktywów z powodu kryzysu finansowego. Jednak w przypadku biur maklerskich, które ze względu na specyfikę działalności mogą oferować najbardziej ryzykowne inwestycje, nie odnotowano spadku liczby prowadzonych IKE, a ich dalszy wzrost. Z drugiej strony najbardziej bezpieczne pod względem ryzyka inwestycyjnego IKE, tj. w bankach, odnotowały wyraźny spadek liczby rachunków (tab. 6).

**Tabela 6.** Liczba IKE prowadzonych na koniec roku (w szt.)

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

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych KNF.

W 2004 r. towarzystwa funduszy inwestycyjnych prowadziły 29% wszystkich IKE. Do 2007 r. zmniejszyły swój udział w rynku do 21%, głównie z powodu większej dynamiki wzrostowej w IKE prowadzonych przez zakłady ubezpieczeń na życie. Jednak na koniec 2009 r. towarzystwa funduszy inwestycyjnych prowadziły 23% IKE, a ten wzrost odbył się przede wszystkim kosztem liczby IKE prowadzonych przez banki, których 6-procentowy udział w rynku z 2007 r. zmniejszył się do 4% w roku 2009.

Pomiędzy 2004 a 2006 r. towarzystwa funduszy inwestycyjnych zarządzały największą częścią aktywów ze wszystkich podmiotów oferujących IKE. W 2004 r. było to 54%, w kolejnych dwóch latach 44,5%, a w 2007 r. ponad 45%. W kolejnym roku aktywa funduszy inwestycyjnych prowadzonych na potrzeby IKE odnotowały



największy spadek wartości – z 846,5 mln zł do 564,3 mln zł. Spadek wartości aktywów został także odnotowany w przypadku ubezpieczeniowych funduszy kapitałowych, jednak był on znacznie mniejszy – odpowiednio z 722,6 mln zł do 716,7 mln zł (tab. 7).

**Tabela 7.** Wartość IKE według stanu na 31 grudnia danego roku (w mln zł)

Rodzaj instytucji finansowej	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Zakłady ubezpieczeń na życie	47,4	235,0	491,4	722,6	716,7	964,1
Towarzystwa Funduszy Inwestycyjnych	91,0	307,2	578,1	846,5	564,3	800,4
Podmioty prowadzące działalność maklerską	19,2	43,9	67,1	96,2	121,1	190,7
Banki	10,9	103,6	162,0	199,3	211,7	244,2
Razem	168,5	689,7	1298,6	1864,6	1613,8	2199,4

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych KNF.

Od 2008 r. to zakłady ubezpieczeń na życie zarządzają największą częścią aktywów zgromadzonych w ramach IKE. Ubezpieczeniowe fundusze kapitałowe na koniec 2009 r. gromadziły 43,4% wszystkich aktywów IKE, a fundusze inwestycyjne 36,6%. Banki oferujące najbezpieczniejsze pod względem ryzyka inwestycyjnego IKE między 2004 a 2009 r. zwiększyły swój udział w ogólnej wartości aktywów tego typu programu z ponad 6 do 11%.

Podmioty prowadzące działalność maklerską dominują wśród wszystkich form IKE pod względem przeciętnej wysokości dokonywanych wpłat na jedno konto w danym roku (tab. 8). Miało to miejsce w całym badanym okresie. Zresztą przeciętna wpłata dokonywana na IKE prowadzone przez biura maklerskie jako jedyna zbliżyła się w latach 2004–2006 do określonego ustawowo górnego limitu wpłat, który do końca 2008 r. był równy 1,5-krotności przeciętnego prognozowanego wynagrodzenia miesięcznego w gospodarce narodowej zapisanego w ustawie budżetowej. Natomiast od 2009 r. w ciągu roku kalendarzowego wpłaty te nie mogą przekroczyć 3-krotności tego wynagrodzenia<sup>4</sup>.

Przeciętna wysokość wpłat na IKE prowadzone w formie funduszu inwestycyjnego kształtowała się na poziomie niższym od kwot wpłacanych przeciętnie na jedno konto w biurach maklerskich, ale były to kwoty wyższe od wpłacanych w przypadku zakładów ubezpieczeń na życie. Należy jednak zauważyć, że od 2008 r. znacznie więcej środków finansowych kierowanych było do IKE prowadzonych przez banki, a przeciętne wpłaty tam dokonywane wzrosły z 1204 zł w 2007 r. do 2609 zł w roku 2009.

<sup>4</sup> Por. art. 13 Ustawy z dnia 20 kwietnia 2004 r. o indywidualnych kontach emerytalnych (DzU 2004 nr 116, poz. 1205 z późn. zm.).

**Tabela 8.** Przeciętna wysokość wpłat na IKE (w zł)

Rodzaj instytucji finansowej	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Zakłady ubezpieczeń na życie	498	1205	1226	1386	1352	1435
Towarzystwa Funduszy Inwestycyjnych	2322	2758	2708	2327	1795	1911
Podmioty prowadzące działalność maklerską	3300	3349	3211	3102	2848	4563
Banki	x	1521	1649	1214	1953	2609
Limit wpłat	3435	3635	3521	3697	4055	9579

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych KNF.

Ocena poziomu aktywów oraz wartości przeciętnej wpłaty dokonywanej na poszczególne IKE wyraźnie wskazuje, że na ich funkcjonowanie miał wpływ kryzys finansowy z roku 2007. Jego skutki można zaobserwować nie tylko w przypadku IKE inwestujących w instrumenty finansowe w ramach funduszy zbiorowego inwestowania, ale także w przypadku banków. W przeciwieństwie do IKE prowadzonych w formie funduszu inwestycyjnego w najmniejszym stopniu skutki spadku atrakcyjności IKE, ze względu na spadek dochodowości lokat, odczuły zakłady ubezpieczeń na życie. Prowadzone przez te podmioty IKE, podobnie jak w przypadku pracowniczych programów emerytalnych, oferują, oprócz korzyści wynikających ze zbiorowego inwestowania, także element ochrony ubezpieczeniowej, który może być tym elementem, dla którego posiadacze IKE nie zrywają swoich umów tak często jak w przypadku innych programów opartych wyłącznie na inwestowaniu.

## 5. Zakończenie

W przyjętych w Polsce rozwiązaniach prawnych dotyczących kwalifikowanych programów emerytalnych istnieje możliwość wykorzystania funduszy inwestycyjnych zarówno w ramach grupowych, jak i indywidualnych ich odmian. Otwarte fundusze inwestycyjne są odmianą instytucji zbiorowego inwestowania, która pozwala na dokonywanie dowolnej liczby wpłat i nabywanie jednostek uczestnictwa w długim czasie, co jest niezbędnym warunkiem funkcjonowania programu emerytalnego w fazie akumulacji kapitału. Podobne cechy otwarte fundusze inwestycyjne wykazują w przypadku dokonywania wypłat przez umarzenie jednostek uczestnictwa. Podobną funkcjonalnością cechują się pozostałe formy pracowniczych i indywidualnych programów emerytalnych dopuszczalnych regulacjami prawnymi w Polsce. Szczególnie należy zwrócić uwagę na zbliżoną do otwartych funduszy inwestycyjnych funkcjonalność ubezpieczeniowych funduszy kapitałowych, które mogą być wykorzystane w ramach programów kwalifikowanych razem z umową grupowego lub indywidualnego ubezpieczenia na życie.

Z przeprowadzonej analizy danych statystycznych dla grupowych i indywidualnych programów emerytalnych za lata 2004-2009 wynika, że oferowane przez zakłady ubezpieczeń na życie umowy ubezpieczeniowe z ubezpieczeniowymi funduszami kapitałowymi stanowią najpoważniejszą konkurencję dla oferty towarzystw funduszy inwestycyjnych. Co prawda wśród instytucji finansowych oferujących grupowe i indywidualne programy emerytalne towarzystwa funduszy inwestycyjnych stanowią najliczniejszą grupę, jednak już pod względem liczby prowadzonych programów oraz zgromadzonych i zarządzanych aktywów prym wiodą zakłady ubezpieczeń na życie, a ich pozycja szczególnie umocniła się po roku 2007. Przede wszystkim należy tego stanu rzeczy dopatrywać się w dwóch przyczynach. Pierwszą z nich jest dodatkowa funkcjonalność ubezpieczeń na życie w postaci ochrony ubezpieczeniowej, którą może być objęta także gwarancja kapitału emerytalnego. Drugą przyczyną jest bardziej bezpośrednia forma dystrybucji ubezpieczeń przez agentów ubezpieczeniowych, którzy ze swoją ofertą mogą dotrzeć bezpośrednio do zainteresowanego klienta. Jednak w okresie wysokiej rentowności inwestycji na rynkach finansowych fundusze inwestycyjne stanowią poważną alternatywę dla programów z ubezpieczeniem na życie, co potwierdza analiza danych statystycznych za lata 2004-2007, gdyż ich efektywność nie jest obciążona dodatkowymi kosztami z tytułu ochrony ubezpieczeniowej, a w takich okresach gwarancja kapitału może mieć mniejsze znaczenie dla oszczędzających na emeryturę niż osiągnięte zyski z inwestycji.

## Literatura

- Antolin P., Stewart F., *Private pensions and policy responses to the financial and economic crisis*. „OECD Journal: Financial Market Trends” 2009 nr 1.
- Mattil B., *Pension Systems. Sustainability and Distributional Effects in Germany and the United Kingdom*, Physica-Verlag, Heidelberg 2006.
- Szumlicz T., *Dlaczego trzeci filar?*, „Miesięcznik Ubezpieczeniowy” 2008 nr 1.
- Ustawa z dnia 20 kwietnia 2004 r. o pracowniczych programach emerytalnych (DzU 2004 nr 116, poz. 1207 z późn. zm.).
- Ustawa z dnia 20 kwietnia 2004 r. o indywidualnych kontach emerytalnych (DzU 2004 nr 116, poz. 1205 z późn. zm.).

## THE ROLE OF INVESTMENT FUND DEVELOPMENT OF ELIGIBLE PENSION PLANS IN POLAND

**Summary:** Investment funds are used in Poland in the process of capital accumulation under occupational pension and personal pension schemes. This article aims to demonstrate the importance that has the form of eligible pension schemes for the development of third pillar pension system. Empirical studies have been conducted on the basis of statistical data for the period 2004-2009.