

Kamila Bielawska

Uniwersytet Gdański

DZIESIĘĆ LAT FUNKCJONOWANIA OTWARTYCH FUNDUSZY EMERYTALNYCH – DOŚWIADCZENIA I WYZWANIA

Streszczenie: Rynek otwartych funduszy emerytalnych (OFE) charakteryzuje się wysokim poziomem koncentracji, niskim poziomem konkurencji, wysokimi barierami wejścia dla nowych podmiotów i niską aktywnością członków OFE.

Zdaniem autorki, kluczowe dla zwiększenia efektywności działania OFE, a także zwiększenia dodatkowych oszczędności emerytalnych, jest rozpoczęcie publicznej edukacji emerytalnej. Jednocześnie postuluje się wprowadzenie scentralizowanego systemu akwizycji członków, który będzie zapewniał porównywalność oferty ze względu na wyniki inwestycyjne i łączny poziom kosztów udziału w OFE. Rozwiązaniem zmniejszającym koszty dla członków, a jednocześnie promującym wzrost konkurencji w zakresie wyników inwestycyjnych byłaby zmiana proporcji między częścią zmienną (premią inwestycyjną) a częścią stałą opłaty za zarządzanie aktywami.

Słowa kluczowe: otwarty fundusz emerytalny, działalność inwestycyjna, zabezpieczenie emerytalne.

1. Wstęp

Otwarte fundusze emerytalne (OFE) rozpoczęły swoją działalność w 1999 r. w związku z wprowadzeniem w Polsce reformy emerytalnej obejmującej m.in. utworzenie obowiązkowego filaru kapitałowego w systemie emerytalnym. Rozpoczęcie działalności przez OFE nastąpiło w warunkach niepewności co do ostatecznego kształtu reformowanego systemu emerytalnego (m.in. wygaszanie uprawnień do wcześniejszych emerytur, warunki i sposób wypłaty świadczeń ze środków gromadzonych w OFE, skorelowanie rent z tytułu niezdolności do pracy z nowymi emeryturami).

Warunki funkcjonowania OFE, jak również firm nimi zarządzających – powszechnych towarzystw emerytalnych (PTE) – w okresie tych dziesięciu lat ulegały zmianom zarówno w sferze regulacji, jak i otoczenia rynkowego.

Celem artykułu jest dokonanie oceny dotychczasowego rozwoju rynku OFE oraz sformułowanie rekomendacji, które sprzyjałyby zwiększeniu efektywności działania OFE z punktu widzenia ich uczestników.

2. Rozwój rynku otwartych funduszy emerytalnych

Działalność otwartych funduszy emerytalnych jest licencjonowana, podlega regulacji i nadzorowi państwa ze względu na obowiązkowy charakter uczestnictwa w tych instytucjach osób podlegających obowiązkowo ubezpieczeniom emerytalno-rentowym. OFE zarządzane są przez wyspecjalizowane w tym zadaniu powszechne towarzystwa emerytalne (PTE), których działalność również podlega licencjonowaniu i nadzorowi ze strony państwa. Do 2008 r. każde PTE mogło zarządzać wyłącznie jednym OFE. Maksymalna liczba PTE na rynku w okresie 1999-2008 wyniosła 21. Począwszy od 2000 r., rozpoczął się okres konsolidacji na rynku OFE. Obecnie funkcjonuje 14 PTE. Po 2000 r. na rynek nie wszedł żaden nowy podmiot.

O sukcesie rynkowym firm zarządzających OFE miało rozstrzygnąć zdobycie odpowiedniej liczby uczestników w pierwszym roku działania OFE. Wówczas decyzję o przystąpieniu do OFE miały podjąć osoby urodzone po 31 grudnia 1948 r., a przed 1 stycznia 1969 r. Według danych ZUS na koniec 1999 r. OFE pozyskały 7 mln członków, a na koniec marca 2000 r. ich liczba wyniosła już ok. 10 mln osób, co wskazuje na to, że nie wszystkie umowy członkowskie zostały ujęte w roku 1999¹. Na koniec 2008 r. liczba członków OFE wyniosła 13,8 mln i nadal rośnie.

Wartość aktywów netto OFE systematycznie rosła, osiągając 140 mld zł w roku 2007. Następnie, w wyniku niekorzystnych zdarzeń na GPW, nieznacznie się obniżyła – do poziomu 138 mld zł w 2008 r. Z początkiem 2009 r. otwarte fundusze emerytalne rozpoczęły wypłatę emerytur okresowych, ale w najbliższych latach nie będzie to miało istotnego wpływu na liczbę członków funduszy ani na wartość zarządzanych aktywów².

Od początku działalności rynek OFE charakteryzował wysoki poziom koncentracji. Trzy największe OFE zdobyły niemal 57% udziału w rynku pod względem liczby członków oraz ok. 79% pod względem wartości aktywów netto. W kolejnych latach poziom koncentracji rynku nieznacznie osłabł, ale nadal pozostaje na wysokim poziomie, tj. odpowiednio 55% i 64%.

Wysoka koncentracja rynku obowiązkowych funduszy emerytalnych zaistniała w Polsce jest analogiczna do wcześniejszych doświadczeń niektórych krajów Ameryki Południowej (Chile, Argentyna), z wyjątkiem Meksyku, gdzie na początku wdrażania reformy emerytalnej (1997 r.) określono maksymalny udział funduszu w rynku. Konsolidacje, które odbyły się na rynku obowiązkowych funduszy emerytalnych w Polsce, polegały na łączeniu się funduszy o niskiej liczbie członków, nie mogły więc doprowadzić do znacznych zmian sytuacji na rynku OFE. Wysoki poziom koncentracji rynku może osłabiać mechanizm konkurencji między podmiotami, a także powodować problemy w próbach racjonalizacji działania OFE i PTE niemających charakteru administracyjnego.

¹ Według szacunków UNFE liczba członków OFE na koniec 1999 r. wyniosła 9,6 mln.

² Na koniec czerwca 2009 r. OFE wypłacały emerytury okresowe 50 osobom.

3. Konkurencja cenowa PTE

Ustawa o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych określa dwa rodzaje opłat związanych z członkostwem w OFE, tj. prowizję od składki oraz opłatę za zarządzanie aktywami. W latach 1999-2003 podmioty zarządzające OFE stosowały maksymalny dopuszczalny poziom opłaty za zarządzanie aktywami, tj. 0,05% wartości aktywów netto miesięcznie, różnicowały natomiast prowizję od składki, często uzależniając jej poziom od okresu członkostwa w OFE³. W wyniku nowelizacji ww. ustawy z 2003 r. zmieniono sposób naliczania opłaty za zarządzanie aktywami (m.in. poprzez wprowadzenie premii dla PTE za dobre wyniki inwestycyjne) oraz ograniczono wysokość prowizji od składki, co spowodowało, że dla nowych członków niemal wszystkie PTE (z wyjątkiem jednego) ustaliły ją na poziomie maksymalnym (do 2010 r. – 7% składki). Każda zmiana poziomu opłat pobieranych przez PTE wymaga zmiany statutu OFE i zatwierdzenia tej zmiany przez organ nadzoru.

Stosowanie maksymalnych poziomów opłat przez PTE świadczy o tym, że nie postrzegają one tego elementu oferty jako istotnego w pozyskaniu czy utrzymaniu członków. Jednocześnie, korzystając z takich warunków rynkowych, PTE zapewniają swoim akcjonariuszom wysoką stopę zwrotu z zaangażowanego kapitału – wskaźnik ROE w 2008 r. ukształtował się średnio na poziomie 22% [*Sytuacja finansowa... 2009*]⁴.

4. Wyniki inwestycyjne OFE

Wartość jednostek rozrachunkowych otwartych funduszy emerytalnych rosła w dość szybkim tempie do roku 2007, tj. z poziomu początkowego 10 zł do 27,96 zł (średnia arytmetyczna). Na koniec 2008 r. wartość jednostek rozrachunkowych OFE spadła średnio do poziomu 24,15. Jednocześnie można zaobserwować systematyczne zmniejszanie się rozpiętości wyników inwestycyjnych osiąganych przez poszczególne OFE. Z informacji o wysokości średniej stopy zwrotu publikowanych przez organ nadzoru wynika, że różnice między najwyższą a najniższą stopą zwrotu zmniejszyły się z poziomu 22 punktów procentowych w roku 2001 do poziomu 5,5 punktu procentowego na koniec marca 2009 r. Warto zaznaczyć, że po raz pierwszy w historii działania OFE na koniec marca 2009 r. zarówno średnia, jak i minimalna stopa zwrotu były ujemne i ukształtowały się odpowiednio na poziomie -2,930% i -6,930%. Zmniejszanie różnic w wysokościach osiąganych stóp zwrotu OFE świadczy m.in. o tym, że PTE starają się minimalizować prawdopodobieństwo wystąpienia niedoboru, który musiałyby pokryć ze środków własnych. Oznacza to również, że część zmienna opłaty za zarządzanie aktywami w stosunku do części stałej (1:9) nie jest dla PTE wystarczającym bodźcem do rezygnacji z zachowań stadnych. Wyrówny-

³ Najwyższy poziom prowizji od składki wynosił w pierwszym roku członkostwa 10%, najniższy zaś 6,5%. Przeciętnie prowizja od składki w pierwszym roku udziału w funduszu wynosiła 8,6%.

⁴ Jedno z PTE wykazało stratę na koniec 2008 r. (AXA PTE SA). Wskaźnik ROE dla poszczególnych PTE wynosił od - 5,4% do 50,1%.

wanie wyników inwestycyjnych OFE świadczy również o tym, że osiągnięcie wyników lepszych od średnich nie jest konieczne do utrzymania i pozyskania nowych członków.

5. Aktywność członków OFE

Aktywność członków OFE będzie przeanalizowana pod kątem dwóch kwestii, tj. reakcji na obowiązek przystąpienia do otwartego funduszu emerytalnego oraz mobilności członków między funduszami.

Jak wynika z danych Departamentu Obsługi Klienta ZUS (za [Wiktorow 2008]), na wysokim poziomie utrzymuje się liczba osób, które są wzywane do wyboru OFE. W 2005 r. było to łącznie 296 tys. osób, a w roku 2008 już 476 tys. W latach 2005-2007 odsetek osób, które nie odpowiedziały na wezwanie i wzięły udział w losowaniu ZUS wynosił ok. 40%. W dwóch losowaniach przeprowadzonych w 2008 r. oraz jednym, które odbyło się w styczniu 2009 r. wskaźnik ten zmniejszył się do poziomu 30%, niemniej jednak wciąż pozostaje na wysokim poziomie. Interesujące są przyczyny tego stanu rzeczy: czy wpływa na to wygoda, czy znajomość zasad losowania, czy też niewiedza o kosztach zmiany funduszu w okresie do 24 miesięcy członkostwa, czy po prostu unikanie odpowiedzialności za podjętą decyzję?

Mobilność członków między funduszami w okresie 10 lat funkcjonowania OFE wykazywała tendencję skokową. Od IV kwartału 2001 r. liczba członków zmieniających fundusz wzrosła do ok. 80 tys. (kwartalnie), następnie w latach 2003-2004 nieznacznie się obniżyła, w późniejszych latach znów wzrosła – do poziomu ok. 100 tys. osób w 2008 r. Oznacza to, że w ostatnich latach prawie 3% członków zmieniło fundusz. Kierunki transferów wskazują jednak, że członkowie nie podejmują decyzji o zmianie funduszu ani na podstawie uzyskiwanych przez fundusz wyników inwestycyjnych, ani na podstawie kosztów udziału w OFE.

O sukcesie PTE w 1999 r. zdecydowała rozbudowana sieć akwizycji. Zjawisko to występuje również obecnie, czego przykładem jest działalność AXA OFE. Począwszy od 2008 r., AXA jest liderem w pozyskiwaniu członków poprzez transfery (z wyjątkiem II kwartału 2008 r., kiedy to ING OFE miał korzystniejsze saldo transferów), tj. uzyskała dodatnie saldo transferów w okresie od stycznia 2008 do czerwca 2009 r. na poziomie 70 tys. osób. Jednocześnie w rachunku zysków i strat PTE AXA można zaobserwować w tym okresie wzrost kosztów akwizycji.

Według badania ankietowego przeprowadzonego przez GfK Polonia wśród członków OFE na początku czerwca 2009 r. 90% respondentów zna nazwę funduszu, do którego należy. Połowa ankietowanych osób potrafi ocenić wyniki inwestycyjne OFE, ale 45% respondentów nie wie, jakie wyniki osiąga ich fundusz. 80% ankietowanych członków OFE nie rozważało dotychczas zmiany funduszu⁵ [Ostrowska 2009]. W ocenie autora artykułu nie są to satysfakcjonujące rezultaty.

⁵ Warto dodać, że tyle samo badanych stwierdziło, że nie oszczędza na emeryturę w żaden inny sposób.

Niska aktywność członków OFE, jak można przypuszczać, wynika przede wszystkim z braku znajomości zasad funkcjonowania otwartych funduszy emerytalnych i wpływu poszczególnych parametrów (m.in. wyników inwestycyjnych, poziomu kosztów) na wysokość przyszłej emerytury. Okresowe pojawianie się wybiórczych informacji w mediach, tak jak np. w kontekście pierwszych wypłat emerytur ze środków zgromadzonych w OFE czy zysku wypracowanego przez PTE w czasie, gdy członkowie OFE ponieśli straty, nie zastąpią uporządkowanego i celowego działania ze strony państwa w zakresie edukacji emerytalnej.

6. Rekomendacje zmian w funkcjonowaniu OFE

Wysoki poziom koncentracji rynku, brak konkurencji cenowej, duże bariery wejścia na rynek nowych podmiotów, potrzeba lepszego dopasowania strategii inwestycyjnych OFE do sytuacji członków oraz nieracjonalne decyzje transferowe członków OFE leżały u podstaw sformułowania ogólnych rekomendacji zmian w działaniu OFE przez organ nadzoru [*Konkurencja na rynku...* 2008]. Dotyczą one czterech obszarów, tj.:

- 1) wprowadzenia trzech subfunduszy w OFE o różnych profilach zysku i ryzyka,
- 2) zniesienia konieczności zatwierdzania przez organ nadzoru zmian wysokości opłaty od składki przy jednoczesnym ograniczeniu jej górnej wysokości (tak jak dotychczas),
- 3) wprowadzenia scentralizowanego systemu akwizycji członków OFE lub zwiększenia zakresu regulacji w celu usunięcia nieprawidłowości w akwizycji członków,
- 4) ułatwienia uczestnikom porównywania łącznych kosztów członkostwa w OFE poprzez prezentację opłat w postaci syntetycznego wskaźnika.

Jak zaznaczono, rekomendacje przedstawione przez KNF mają charakter ogólny, ponieważ ich implementacja wymaga rozwiązania problemów będących następstwem rozpoczęcia realizacji ww. postulatów. Dotychczasowe implikacje przedstawienia raportu przez KNF oraz prowadzenie prac nad ewentualnymi zmianami w sferze polityki inwestycyjnej OFE w ramach Rady Rozwoju Rynku Finansowego zakończyły się uchwaleniem przez Sejm w dniu 26 czerwca 2009 r. nowelizacji ustawy o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych. Nowelizacja ogranicza się do zmian w maksymalnym poziomie opłat pobieranych przez PTE, tj.: przyspieszenia z 2014 r. na 2010 r. ograniczenia maksymalnego poziomu opłaty od składki do 3,5% oraz zmian w wysokości opłaty za zarządzanie aktywami (w tym wprowadzenia stałej opłaty 15,5 mln zł miesięcznie za zarządzanie aktywami powyżej 45 mld zł). Wejście w życie ww. nowelizacji, przy innych warunkach niezmiennych, spowoduje wzrost barier wejścia na rynek nowych podmiotów. Przy takim poziomie prowizji od składki i optymistycznym założeniu 10-procentowego rocznego wzrostu wartości jednostki rozrachunkowej, czas osiągnięcia rentowności przez nowy podmiot mógłby wynieść 11 lat (por. [Wiśniewski 2008]).

Warunkiem koniecznym skuteczności jakichkolwiek zmian w funkcjonowaniu OFE jest, zdaniem autora artykułu, rozpoczęcie publicznej działalności edukacyjnej w zakresie zabezpieczenia emerytalnego. Bez zrozumienia zasad funkcjonowania OFE oraz całego systemu emerytalnego przez jego uczestników trudno będzie oczekiwać wzrostu efektywności działających w nim instytucji. W Chile, po 27 latach od momentu wprowadzenia reformy, doceniono rolę edukacji. Utworzono Fundusz Edukacji Emerytalnej, który ze środków publicznych, jak i wnoszonych przez AFP, będzie finansował projekty informacyjne i edukacyjne. Jest to tylko jedno z działań, które zostało przyjęte w 2008 r. i ma się przyczynić do wzrostu efektywności działania tamtejszych funduszy (szerzej na ten temat m.in. w [Kritzer 2008]). Jeśli w perspektywie średnioterminowej członkowie mieliby możliwość wyboru subfunduszu, edukacja jest konieczna, aby dobrze rozumieli relację zysk/ryzyko i umieli ją ocenić w kontekście indywidualnej sytuacji.

Kolejnym ważnym zagadnieniem jest rozważenie zmian w sposobie akwizycji. Scentralizowanie tego procesu oznaczałoby istotne zmniejszenie kosztów PTE (obecnie koszty akwizycji stanowią ok. 32% kosztów działalności PTE) i mogłoby zmniejszyć bariery wejścia na rynek nowych podmiotów. Zmiana zasad przystępowania do OFE powinna być połączona z integracją informacji o kosztach udziału w danym OFE (prezentacja kosztów za pomocą syntetycznego wskaźnika, jak to już robi KNF w raportach o sytuacji finansowej PTE). Można również rozważyć wprowadzenie przetargów na nowych członków funduszy, podobnie jak to będzie miało miejsce w Chile od 2010 r., przy zachowaniu prawa członków do zmiany funduszu w przypadku gdy zmiana następuje na fundusz tańszy lub osiągający lepsze wyniki inwestycyjne.

Istotną kwestią z punktu widzenia wysokości przyszłego świadczenia są wyniki inwestycyjne osiągnięte przez fundusze. Stosowany w Polsce mechanizm minimalnej wymaganej stopy zwrotu przy jednoczesnym niewielkim poziomie premii inwestycyjnej dla PTE oraz niska wrażliwość członków na wyniki funduszu to w dużej mierze główne przyczyny zmniejszających się różnic w stopach zwrotu osiąganych przez fundusze. W ocenie autora artykułu, biorąc pod uwagę osiągnięty poziom rozwoju rynku OFE, można byłoby zmienić relację między zmienną a stałą częścią opłaty za zarządzanie aktywami na rzecz zwiększenia tej pierwszej. Obniżyłoby to koszty dla członków OFE i sprzyjało zwiększeniu konkurencji w osiąganych wynikach inwestycyjnych.

7. Podsumowanie

Zakończenie pierwszej dekady funkcjonowania otwartych funduszy emerytalnych w Polsce zbiegło się w czasie z kryzysem na światowych rynkach finansowych, co przełożyło się również na sytuację na polskim rynku giełdowym. W efekcie w marcu 2009 r. OFE po raz pierwszy osiągnęły ujemne stopy zwrotu. Fakt ten wzmocnił dyskusję nad efektywnością działania funduszy, która już od lat była przedmiotem ana-

liz prowadzonych przez organy nadzoru. Kluczową, w ocenie autora, kwestią, która z czasem wymusi na zarządzających OFE wzrost jakości działania, jest edukacja emerytalna. Zwiększenie świadomości emerytalnej członków OFE może wpłynąć na ich większą aktywność (m.in. migracje) i tym samym zachęcić PTE, niezależnie od wprowadzanych zmian w sferze regulacji, do modyfikacji dotychczasowych polityk (cenowej czy inwestycyjnej).

Literatura

- Informacja o działalności inwestycyjnej funduszy emerytalnych w okresie od 31.03.2006 do 31.03.2009*, Urząd Komisji Nadzoru Finansowego, Warszawa 2009.
- Konkurencja na rynku OFE*, Urząd Komisji Nadzoru Finansowego, Warszawa 2008.
- Kritzer B., *Chile's Next Generation Pension Reform*, „Social Security Bulletin” 2008, no. 2.
- Ostrowska K., *Polacy nie chcą wracać do ZUS*, „Rzeczpospolita” z 15 czerwca 2009 r.
- Sytuacja finansowa powszechnych towarzystw emerytalnych w 2008 roku*, Urząd Komisji Nadzoru Finansowego, Warszawa 2009.
- Wiktorow A., *Reforma ubezpieczeń społecznych z punktu widzenia ubezpieczonych*, [w:] *Reforma ubezpieczeń społecznych w Polsce. Doświadczenia dla Europy*, Instytut Badań nad Gospodarką Rynkową, Warszawa 2008.
- Wiśniewski M., *Rozwój sektora otwartych funduszy emerytalnych. Problemy konstrukcji wypłat emerytur z drugiego filaru*, [w:] *System emerytalny 9 lat po reformie*, Studia Biura Analiz Sejmowych, Warszawa 2009.

TEN YEARS OF POLISH OPEN PENSION FUNDS' ACTIVITY – EXPERIENCES AND CHALLENGES

Summary: As it appears from the public opinion pool, after ten years of introducing pension reform Poles accept sharing pension premium between public and private sector. 25% of respondents would even prefer to place all the contribution within open pension funds. Unfortunately such optimistic results do not result to the end from the knowledge of their operating principles and the skills to assess correctly. Polish market of open pension funds (OPF) is highly concentrated, not competitive enough with high barriers for the new entrants and low activity of contributors. In the author's point of view the crucial point to increase the efficiency of pension funds sector is to educate its members via public programmes, what could bring double positive effects also in the field of voluntary savings. Some regulatory recommendations are being formulated, including the implementation of centralized acquisition process along with the provision of easily comparable information on total cost of OPF's participation as well as the investment results. It is also suggested that the proportion between variable and fixed part of management fee should be changed in order to strengthen the investment results competition among OPF managers.