

**Zbigniew Dobosiewicz**

## POLSKIE FUNDUSZE EMERYTALNE

We wszystkich wysoko rozwiniętych krajach świata fundusze emerytalne spełniają podwójną rolę:

- 1) wypłacają znaczną część (często – większość) emerytur,
- 2) są jednym z najważniejszych czynników rozwoju gospodarczego, dzięki realizowanym przez nie inwestycjom.

Wszędzie też działalność funduszy emerytalnych budzi rozmaite kontrowersje, naturalne w sytuacji wielkich oczekiwań społecznych i olbrzymich możliwości finansowych. Tak też dzieje się w Polsce, przy czym spory wokół tych funduszy zaostrza obligatoryjny charakter największych z nich i nieukrywane zakusy Ministerstwa Finansów na przynajmniej częściowe przejęcie kontrolowanych przez nie zasobów finansowych, w celu przejściowego zmniejszenia deficytu finansów publicznych.

W niniejszym artykule<sup>1</sup> przedstawiono działalność polskich funduszy emerytalnych, koncentrując się na ich roli jako czynnika rozwoju rynku kapitałowego i analizując finansowe rezultaty ich inwestycji, rzutujące na sytuację przyszłych emerytów. Niemal zupełnie pominięto natomiast toczące się wokół tych funduszy kontrowersje, licząc na to, że Czytelnik potrafi wypracować w tym zakresie własną opinię.

### I. CHARAKTERYSTYKA OTWARTYCH FUNDUSZY EMERYTALNYCH

#### 1. Reforma polskiego systemu emerytalnego

Pierwsze polskie fundusze emerytalne zostały założone na mocy Ustawy z dnia 28 sierpnia 1997 r. o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytal-

---

<sup>1</sup> Przy pisaniu artykułu wykorzystano materiały zebrane do książki *Giełda. Zasady działania. Inwestorzy. Rynki giełdowe* (PWE, Warszawa 2013).

nych<sup>2</sup> i działały zgodnie z założeniami wielkiej reformy systemu emerytalnego, wprowadzonej w życie w 1999 roku. Stworzono wtedy złożony systemy emerytalny, w ramach którego wyodrębniono tzw. trzy filary, na które składają się:

- pierwszy filar – system obowiązkowy, w którym każdy uczestnik otrzymuje indywidualne konto emerytalne prowadzone przez państwowy Zakład Ubezpieczeń Społecznych (państwo pobiera i rejestruje składki, mające w odpowiednim czasie pozwolić na wypłacanie świadczeń emerytalnych osobom, które składki opłacały);
- drugi filar, w ramach którego obowiązkowe składki są przekazywane do Powszechnych Towarzystw Emerytalnych (PTE), zarządzających Otwartymi Funduszami Emerytalnymi (OFE); pobrane pieniądze są inwestowane przez OFE i mają pozwolić na wypłacanie dodatkowych emerytur;
- trzeci filar, w ramach którego uczestnicy dobrowolnie wpłacają składki na wybrane przez siebie fundusze emerytalne innych typów.

Wszystkie osoby urodzone po 31 grudnia 1968 r. automatycznie weszły do zreformowanego systemu, ich przymusowe składki emerytalne są dzielone na część przekazywaną do ZUS (który otrzymuje większość pieniędzy) i wybrane przez siebie OFE. Osoby urodzone przed 31 grudnia 1948 roku pozostały w ramach starego systemu repartycyjnego (cała składka jest przekazywana na ZUS). Osoby urodzone między końcem 1948 roku a 1 stycznia 1969 miały prawo wyboru między jednym z powyższych systemów.

Zakładano, że ZUS będzie pod względem finansowym wypłacalny m.in. dzięki otrzymywaniu istotnej części wpływów z prywatyzacji przedsiębiorstw państwowych. Od początku jednak miał on deficyt, który stopniowo wzrastał i w 2010 roku osiągnął astronomiczną kwotę 48 miliardów zł. Konieczność finansowania tego deficytu stała się jednym z najważniejszych powodów wzrostu zadłużenia Skarbu Państwa. W tej sytuacji los przyszłych emerytów, dla których wypłaty z ZUS będą miały najważniejsze znaczenie, zależy od możliwości finansowania deficytu tej instytucji przez kolejne budżety państwa<sup>3</sup>. Duży wpływ na ich sytuację materialną ma mieć wielkość emerytur dodatkowych, wypłacanych przez fundusze emerytalne.

<sup>2</sup> Dz.U. z 1998 r. Nr 137, poz. 887.

<sup>3</sup> R. Przasnyski, *Emerytury będą coraz droższe i coraz niższe*, Open Finance, <http://biznes.onet/emerytura> z 22 kwietnia 2012 r.

## 2. Zasady działania OFE

Dla obywateli Polski, którzy urodzili się po 1968 roku, zgodnie z założeniami przeprowadzonych reform uczestnictwo w OFE jest przymusowe. Przyszły emeryt otrzyma więc emeryturę z dwu źródeł – z ZUS i z jego OFE. Wysokość emerytury z OFE zależy będzie od rezultatów inwestycji zrealizowanych przez jego fundusz. Każdy uczestnik systemu może sam wybrać sobie OFE, do którego będzie należeć, i może go zmieniać w dowolnym czasie. Obecnie do OFE należy już większość pracujących mieszkańców kraju – w końcu 2012 roku OFE miało 15 940 000 uczestników.

Zgodnie z ustawą<sup>4</sup> OFE są wyodrębnionymi jednostkami organizacyjnymi, dysponującymi swoją masą majątkową, mającymi osobowość prawną, ale w pełni podległymi Powszechnym Towarzystwom Emerytalnym. PTE są spółkami akcyjnymi o charakterze komercyjnym, dążącymi do osiągnięcia jak największego zysku. Większość z nich należy do banków i towarzystw ubezpieczeniowych. Ich działalność jest poddana ścisłej kontroli Komisji Nadzoru Finansowego; jest ona w znacznej mierze określona przez ustawy i rozporządzenia. Jedno powszechne towarzystwo emerytalne może posiadać tylko jeden OFE, a oprócz tego może też mieć omawiane dalej dobrowolne towarzystwo emerytalne. Osoby pracujące w OFE są zatrudnione przez powszechne towarzystwo emerytalne, które określa politykę danego OFE.

Organizacją reprezentującą większość powszechnych towarzystw emerytalnych jest Izba Gospodarcza Funduszy Emerytalnych<sup>5</sup>. Na stronach internetowych Izby są zamieszczane publikacje dotyczące m.in. działalności inwestycyjnej funduszy.

Wtedy, gdy ZUS ustali prawo do emerytury członka OFE, fundusz przekazuje ze zgromadzonych na jego rachunku pieniędzy naliczone okresowe świadczenie emerytalne do ZUS, który wypłaca je wraz ze swoją częścią emerytury<sup>6</sup>. Pozostałe sumy są nadal pomnażane przez OFE<sup>7</sup>. Liczba osób

<sup>4</sup> Ustawa z dnia 28 sierpnia 1997 r. o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych.

<sup>5</sup> Izba Gospodarcza Funduszy Emerytalnych, Warszawa, ul. Jana Pawła II 34, lok. 7; e-mail: igte@igte.com.pl

<sup>6</sup> Ustawa z dnia 28 sierpnia 1997 r. o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych, Rozdział 11. Wypłata środków zgromadzonych na rachunku.

<sup>7</sup> Ministerstwo Finansów opracowało kilka projektów reformy obecnego systemu, zgodnie z którymi po przejściu członka OFE na emeryturę jego składka zostałaby przekazana do ZUS.

pobierających świadczenia emerytalne z OFE jest dotychczas niewielka<sup>8</sup> (na emeryturę przechodzą głównie kobiety urodzone przed 1948 rokiem, na rzecz których nie wpłacano składek do OFE). Sytuacja ta jednak szybko ulegnie zmianie, przewiduje się, że w 2014 roku liczba osób pobierających emeryturę bardzo wzrośnie (emeryturę zaczną w skali masowej pobierać także mężczyźni).

Wprowadzone w 2012 roku przesunięcie na później wieku przechodzenia na emeryturę poważnie zwiększy wysokość miesięcznych wypłat emerytalnych z OFE. Stanie się to z kilku przyczyn:

- składki na rzecz OFE będą wpłacane przez dłuższy czas i ich suma będzie znacznie większa,
- dłuższy okres, przez który OFE będą dysponowały funduszami zgromadzonymi na rachunkach przyszłych emerytów pozwoli na znaczne zwiększenie zysków z inwestycji realizowanych przez fundusze,
- krótszy okres dalszego życia pobierających emeryturę pozwoli na poważne zwiększenie wypłat.

### 3. ROLA ZYSKU JAKO GŁÓWNEGO CELU DZIAŁANIA OFE

Najważniejszym zadaniem funduszu emerytalnego jest przynoszenie jak największych zysków z realizowanych inwestycji z korzyścią zarówno dla akcjonariuszy powszechnego towarzystwa emerytalnego, jak i uczestników funduszu. Większy zysk (ujmowany jako stopa zwrotu) oznacza wyższą emeryturę członków funduszy, a w praktyce także wyższe dochody towarzystwa emerytalnego. Zarządzające funduszem powszechne towarzystwo emerytalne myśli przede wszystkim o sobie, ale ponieważ uczestnicy funduszu mogą go w każdej chwili opuścić, musi także starać się zapewnić im wzrost wartości ich lokat. Jeśli fundusz opuszcza jego uczestnik (aby przenieść się do innego, bardziej obiecującego funduszu), taki fundusz traci kontrolę nad całością zgromadzonych przez niego sum. Skłania to fundusze do dbałości o rezultaty dokonywanych inwestycji. Dodatkowym czynnikiem jest ustawowa konieczność osiągania rezultatów finansowych na poziomie niezbyt odbiegającym od innych funduszy – jeśli rezultaty są gorsze od ustalonej przez ustawę normy, towarzystwo musi pokryć niedobór z rachunku rezerwowego OFE, a gdy okaże się to niewystarczające – ze środków własnych towarzystwa oraz

<sup>8</sup> Pierwsze emerytury z OFE zostały wypłacone w 2009 r., masowe wypłacanie tych emerytur rozpocznie się w 2014 r.; OFE wypłacało też kapitał zaoszczędzony przez klientów OFE zmarłych od 1999 roku ich spadkobiercom lub osobom wskazanym.

z Funduszu Gwarancyjnego na który wpłacają wszystkie TFE. Skarb państwa gwarantuje pokrycie niedoboru towarzystwa, gdyby nie wystarczyły na to wymienione możliwości.

Szybki wzrost wartości kapitałów zgromadzonych na rachunkach uczestników funduszy utrudnia fakt, że Powszechne Towarzystwa Emerytalne pobierają duże opłaty. Tak, jak w przypadku funduszy inwestycyjnych zasadnicze znaczenie mają opłaty dwu typów:

- z tytułu wpłat pieniędzy do funduszu (jest to tzw. opłata dystrybucyjna pobierana od każdej wpłaconej składki emerytalnej),
- opłata za zarządzanie, pobierana od wysokości aktywów netto członka funduszu.

Fundusz (a w praktyce – TFE) pobiera opłatę dystrybucyjną od wpłaty każdej składki, kwota zainwestowana w aktywa jest więc od początku niższa od składki. Opłata za zarządzanie jest pobierana co miesiąc, w praktyce – odliczana od wyniku finansowego inwestycji.

Aby utworzyć TFI i OFE, właściciele TFI musieli zainwestować znaczne sumy, m.in. na pokrycie deficytu w krótkim pierwszym okresie działalności, sfinansowanie znacznych kosztów marketingu i inwestycji kapitałowych (m.in. w dziedzinie informatyki). Wartość tych inwestycji dokonanych przez wszystkie TFI do końca 2010 roku jest szacowana na 3,1 mld zł. Szybko jednak OFE zaczęły przynosić zyski, największe w przypadku PTE ING (w sumie ponad 1,3 mld zł do końca 2010 r.) i Aviva PTE (prawie 1,3 mld zł)<sup>9</sup>. Silnie wzrosła też wartość OFE. W połowie 2011 roku, mimo wprowadzenia niekorzystnych zmian wynikających z omawianej dalej ustawy, wszystkie one były razem wyceniane na 13–15 mld zł. W 2011 roku przychody towarzystw były szacowane na 1,7 mld zł, w koszty – na 1 mld, co w tym nienajlepszym roku charakteryzującym się złą koniunkturą giełdową i spadkiem wpłat składek do funduszy oznaczało bardzo komfortową sytuację dla właścicieli TFI.

#### 4. OGRANICZENIE RYZYKA INWESTYCYJNEGO

Działalność funduszy emerytalnych jest związana ze znacznym ryzykiem. Aktywa funduszy składają się prawie wyłącznie z papierów wartościowych, a ich wartość z natury rzeczy podlega bardzo dużym wahaniom związanym m.in. z wahaniami koniunktury. Zarządzający funduszami dążą do osiągnię-

<sup>9</sup> W okresie 1999–2011 Towarzystwo Emerytalne ING wypłaciło dywidendy w wysokości 1 320 mln zł, a Aviva – 1 297 mln zł.

cia jak najwyższej bieżącej stopy zysku swoich funduszy – od tego zależą ich zarobki i reputacja. Może to ich skłonić do podejmowania bardzo ryzykownych decyzji, do takich należy np. koncentracja inwestycji na najbardziej w danym momencie dochodowym typie papierów wartościowych. W przypadku nagłego obniżenia giełdowych cen tych papierów wartość aktywów funduszu nagle by spadła, przynosząc straty przyszłemu emerytowi.

W celu utrudnienia podejmowania przez zarządzających OFE ryzykownych decyzji ustawa<sup>10</sup> wprowadza ograniczenia dotyczące struktury inwestycji realizowanych przez fundusze. W praktyce fundusz może inwestować głównie w akcje przedsiębiorstw giełdowych, obligacje Skarbu Państwa, papiery dłużne NBP, banków i samorządów terytorialnych, jednostki uczestnictwa i certyfikaty inwestycyjne funduszy inwestycyjnych oraz depozyty bankowe. Wielu typów inwestycji nie wolno przeprowadzać, np. fundusz nie może inwestować znacznych sum w nieruchomości czy surowce. Swobodę działania OFE dodatkowo ograniczają limity inwestycyjne. Przede wszystkim ograniczono wielkość inwestycji w akcje, w sumie można na nie przeznaczyć do 45% aktywów (po zwiększeniu limitu w 2013 roku). W praktyce oznacza to, że największy udział w aktywach muszą mieć obligacje skarbowe. Z czasem mają następować w tym zakresie zmiany, co dwa lata pułap inwestycji w akcje ma wzrastać o 2,5 punktów procentowych. Kolejnym ograniczeniem jest postanowienie, że nie wolno lokować więcej niż 5% aktywów w papierach wartościowych jednego emitenta (nie dotyczy to papierów Skarbu Państwa). Maksymalny pułap inwestycji zagranicznych wynosi 5% aktywów<sup>11</sup>.

Istotną rolę w ograniczaniu ryzyka inwestycyjnego odgrywa instytucja depozytariusza. Podobnie, jak w przypadku funduszy inwestycyjnych, pieniądze wpłacane do OFE są automatycznie kierowane na konto depozytariusza – wybranego przez Powszechne Towarzystwo Emerytalne banku lub Krajowego Depozytu Papierów Wartościowych. Depozytariusz następnie przelewa wpłacone pieniądze na rachunek wskazany przez OFE, po sprawdzeniu, czy

<sup>10</sup> Ustawa z dnia 28 sierpnia 1997 r. o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych, Rozdział 15. Działalność lokacyjna funduszy emerytalnych, Dz.U. z 1997 r. Nr 139, poz. 934.

<sup>11</sup> Ograniczenie pułapu inwestycji w aktywa zagraniczne, mające na celu nie tylko zmniejszenie ryzyka, ale także zmniejszenie wywozu kapitałów z Polski, było przez dłuższy czas atakowane przez zwolenników funduszy, w ciągu ostatnich lat okazało się jednak, że inwestycje zagraniczne są najczęściej dużo mniej opłacalne niż dokonywane w Polsce. W 2012 roku na aktywa zagraniczne przypadało zaledwie 2% wszystkich aktywów funduszy emerytalnych; zapowiedziano stopniowe zwiększenie maksymalnego pułapu inwestycji zagranicznych.

przeprowadzana operacja nie jest niezgodna z zasadami – ma to uchronić uczestników systemu przed nadużyciami i zagwarantować przestrzeganie przez OFE norm i ograniczeń (np. dotyczących struktury inwestycji).

Za swoją pracę depozytariusz otrzymuje wynagrodzenia, ale ma też znaczne obowiązki, do których należy prowadzenie rejestru aktywów funduszu i częste dokonywanie wyceny aktywów netto funduszu. W przypadku, gdyby niewłaściwie działające OFE spowodowało szkody członkom funduszu, depozytariusz jest zobowiązany do wystąpienia w ich imieniu z powództwem cywilnym wobec Powszechnego Towarzystwa Emerytalnego.

## 5. PROBLEM WAHAŃ WYSOKOŚCI EMERYTURY

W dalszym ciągu pozostał nierozwiązany istotny problem techniczny związany z wypłatą emerytur. Jest nim sprawa ryzyka członków funduszu związanego z wahaniami wysokości aktywów w okresie poprzedzającym wypłatę emerytury. Dotychczasowy mechanizm sprawia, że inwestycje pieniędzy osób, które mają wkrótce przejść na emeryturę, są dokonywane na takich samych zasadach, co wszystkich pozostałych osób<sup>12</sup>. Uczestnik funduszu ryzykuje, że w przypadku pogorszenia koniunktury w czasie rozpoczęcia wypłat wielkość sum zgromadzonych na jego rachunku przejściowo bardzo zmaleje, co oczywiście przełoży się na poważne zmniejszenie emerytury.

Postulaty, by ustalić odmiennie zasady dla inwestycji funduszy realizowanych w ciągu ostatnich 3–5 lat przed rozpoczęciem wypłacania emerytury, nie zostały zrealizowane. Ministerstwo Finansów wielokrotnie zgłaszało postulat przekazywania przez OFE zgromadzonych sum do ZUS w momencie rozpoczęcia wypłaty emerytury, co doraźnie zmniejszyłoby deficyt ZUS, ale też poważnie osłabiłoby fundusze emerytalne.

## II. FINANSOWE REZULTATY DZIAŁALNOŚCI OFE

### 1. Stopa zysku osiągnięta przez OFE

Zgodnie z artykułem 99 Ustawy o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych składki wpłacane do funduszu są przeliczane na jednostki rozrachunkowe. Dokonywane jest to w każdy dzień roboczy. Według artykułu 100

<sup>12</sup> Wynika to z faktu, że – zgodnie z ustawą – wartość jednostki rozrachunkowej funduszu jest taka sama dla wszystkich uczestników.



wymienionej ustawy „wartość jednostki rozrachunkowej w dniu przeliczenia jest ustalana przez podzielenie wartości aktywów netto funduszu w dniu przeliczenia przez liczbę jednostek rozrachunkowych zapisanych w tym dniu na rachunkach prowadzonych przez fundusz”. Fundusz musi regularnie podawać do informacji publicznej aktualną wartość jednostki rozrachunkowej, dzięki czemu przyszły emeryt może ocenić wyniki inwestycyjne funduszu i podjąć decyzję dotyczącą uczestnictwa w nim.

Wyniki działalności OFE, na które wskazuje wartość jednostek rozrachunkowych, zmieniają się z czasem, zależą głównie od koniunktury na giełdzie. W latach dobrej koniunktury roczne stopy zysku osiągnęte przez fundusze były bardzo wysokie. Do takich należały lata 2003, 2004, 2005, 2009 i 2012 rok. Z kolei, w latach złej koniunktury rezultaty inwestycji były bardzo niekorzystne, najgorsze były w 2001 i w 2008 roku.

Na podstawie sprawozdań poszczególnych OFE Komisja Nadzoru Finansowego oblicza trzyletnie stopy zwrotu (zysku) wszystkich funduszy emerytalnych<sup>13</sup>. Okazuje się że w okresie od 28 września 2001 r. do 30 września 2004 średnie trzyletnie stopy zwrotu wyniosły według Komisji Nadzoru Finansowego 53,8%. W ciągu następnych trzech lat było podobnie, w okresie od 30 września 2004 do 28 września 2007 wyniosły one 52,5%. Światowy kryzys finansowy w latach 2007–2009 przyniósł gwałtowne pogorszenie rezultatów inwestycji, w okresie od 30 marca 2007 do 31 marca 2010 trzyletnie stopy zwrotu wyniosły zaledwie 2,9%. Według niektórych komentatorów były one dobre, jeśli wziąć pod uwagę bardzo niekorzystne rezultaty z roku 2008. Obliczenie przeprowadzone za okres od marca 2009 do marca 2012 wskazuje z kolei na wysoką stopę zwrotu, wynoszącą 31% (w okresie trzyletnim). W całym okresie od września 1999 do marca 2012 nominalna stopa zwrotu wszystkich OFE wynosiła 206%. Jeśli uwzględnimy inflację, która w tym okresie była szacowana na 55%, średnia realna stopa zwrotu OFE wyniosła 97%<sup>14</sup>, o tyle też zwiększyłaby się siła nabywcza sum wypłacanych za ten okres przez fundusze emerytalne<sup>15</sup>. Mierzone w długim okresie czasu rezultaty funduszy wydają się więc być bardzo korzystne – w ciągu 12 lat 1999–2011 OFE zarobiły przeciętnie około 150% (mimo strat w wysokości prawie 5% w 2011 roku<sup>16</sup>).

<sup>13</sup> Ustawa z dnia 21 listopada 2008 r. o emeryturach kapitałowych, Dz.U. z 2008 r. Nr 228, poz. 1507.

<sup>14</sup> „Rzeczpospolita” z 10 maja 2012 r., s. B7.

<sup>15</sup> Warto zauważyć, że w tym samym okresie sumaryczna waloryzacja emerytur w ZUS (uwzględniająca inflację) wyniosła tylko 39%.

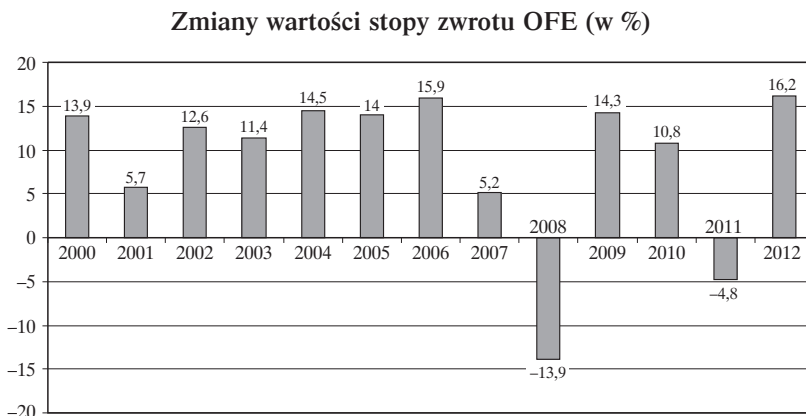
<sup>16</sup> Wynik finansowy funduszy emerytalnych w 2011 roku można oceniać pozytywnie – straty funduszy wyniosły 4,8%, ale WIG obniżył się w tym samym czasie o 21%.



Nie oznacza to wcale, że taki będzie realny zysk przyszłych emerytów – część tego zysku pochłonęła inflacja, poważnie obniżająca wartość pieniądza.

Na rysunku 1 zostały przedstawione zmiany stopy zwrotu (czyli zmiany wartości jednostki rozrachunkowej) osiągniętej w poszczególnych latach przez wszystkie OFE. Widzimy, że przez większość lat stopa zwrotu (zysku) rosła bardzo szybko, bo o ponad 10% rocznie, ale w latach 2001 i 2007 – mniej, a w latach 2008 i 2011 – spadła. Od wzrostu stopy zwrotu w znacznej mierze zależy wartość przyszłych emerytur.

Rysunek 1



Źródło: opracowanie własne.

Duże wahania rezultatów finansowych OFE wywołały poważne obawy przyszłych emerytów, nasiliła się krytyka systemu określanego mianem „drugiego filaru”. Podkreślano m.in., że niezależnie od rezultatów finansowych działalności, towarzystwa emerytalne osiągają bardzo wysokie zyski dzięki pobieraniu wysokich opłat od wpłat i za zarządzanie pieniędzmi przyszłych emerytów. Doprowadziło to do przeprowadzenia w 2011 roku reformy systemu, radykalnie zmniejszającej tempo przyrostu środków finansowych znajdujących się w dyspozycji OFE, zdecydowanie obniżono też wysokość opłat, które mogą one pobierać.

## 2. Koszty ponoszone przez klientów OFE

Przez dłuższy czas OFE pobierały od swoich członków niewspółmiernie wysokie opłaty, przez co poważnie zmniejszały ich przyszłą emeryturę. W latach 1999–2004 średnia arytmetyczna wartości opłaty dystrybucyjnej

pobieranej od nowych członków wynosiła ponad 8,5% (w przypadku dotychczasowych członków była – po uruchomieniu tzw. programów lojalnościowych – trochę niższa i w 2004 roku wynosiła 6,75%)<sup>17</sup>. W wyniku nowelizacji w 2003 r. Ustawy o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych postanowiono tę opłatę stopniowo obniżać, nadal jednak była ona bardzo wysoka (w okresie 2004–2010 wynosiła maksymalnie 7%, a w 2011 roku – maksymalnie 6,125%). Pozwalało to towarzystwom funduszy emerytalnych na osiąganie nadal bardzo wysokiej stopy zysku, a także na dokonywanie wydatków nieuzasadnionych ze społecznego punktu widzenia.

Konkurencja między towarzystwami emerytalnymi teoretycznie powinna prowadzić do obniżania pobieranych przez nie opłat, w rzeczywistości jednak najważniejszym przejawem konkurencji była aktywna działalność wielkiej liczby akwizytorów, którzy otrzymywali wysokie premie za przyciągnięcie do swojego funduszu nowych członków kosztem konkurentów. Koszt akwizycji prowadzonej przez fundusze był bardzo wysoki, w 2009 roku wynosił aż 446 mln zł<sup>18</sup>. Wszystko to wywoływało społeczną krytykę i przyczyniło się do poważnych zmian wprowadzonych w 2009, a potem w 2011 roku.

Zgodnie z przyjętą w 2009 roku ustawą<sup>19</sup> obniżono (od 2010 roku) maksymalną wysokość opłaty dystrybucyjnej do 3,5%, co i tak jest bardzo dużą wielkością<sup>20</sup>. Ustanowiono też skomplikowany system naliczania przez fundusze opłaty za zarządzanie, zmniejszający koszty ponoszone dawniej przez członków (w praktyce do maksymalnie 0,6% wartości aktywów rocznie).

Obniżenie opłaty dystrybucyjnej i zmniejszenie opłaty za zarządzanie poważnie ograniczyło dochody towarzystw funduszy emerytalnych. Uzyskane od 2012 roku oszczędności na wydatkach na akwizycję częściowo wynagrodziły poniesione straty. W 2012 roku wprowadzono bowiem w życie ustawę, w istotny sposób korygującą system emerytur kapitałowych, której jednym

<sup>17</sup> D. Stańko, *Analiza wybranych propozycji reform kapitałowego systemu emerytalnego w Polsce*, Warszawa 2010, s. 39.

<sup>18</sup> Za przyciągniętego do funduszu nowego klienta, który rozpoczął pracę zawodową, OFE płaćli akwizytorom od 30 do 100 zł, natomiast za klienta, który zgodził się przejść z innego funduszu płacono do 3% sumy zgromadzonej przez niego na koncie (czyli w niektórych przypadkach – nawet kilka tysięcy złotych).

<sup>19</sup> Ustawa z dnia 26 czerwca 2009 r. o zmianie ustawy o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych oraz niektórych innych ustaw, Dz.U. z 2009 r. Nr 127, poz. 1048.

<sup>20</sup> Opłata dystrybucyjna i za zarządzanie w sumie stanowią ponad 4% wpłacanych sum, tylko niektóre OFE pobierają od swoich klientów nieco mniej niż dopuszczalne maksimum.

z aspektów było wprowadzenie od 1 stycznia 2012 roku zakazu akwizycji<sup>21</sup>. Automatycznie wzrosły wprawdzie wydatki towarzystw na marketing, ale w stopniu dużo mniejszym niż ponoszone dawniej na akwizycję. Mimo spadku wpływów towarzystw emerytalnych, ich działalność jest nadal bardzo dochodowa. W styczniu 2013 roku Ministerstwo Pracy i Polityki Społecznej rozpoczęło szerokie konsultacje dotyczące kolejnych zmian w systemie OFE; nie ulega wątpliwości, że z czasem opłaty na rzecz tych funduszy zostaną ponownie obniżone.

### 3. Zmiana systemu wpłat na OFE

W praktyce wielkość aktywów funduszy emerytalnych zależy od trzech czynników:

- wielkości składek wpłacanych na rachunek członków,
- liczby członków i ich uposażeń,
- zysków z inwestycji dokonywanych przez fundusze.

Największe znaczenie ma, oczywiście, wielkość składek wpłacanych na rachunek członków funduszy, wpłacane sumy powinny być w długim okresie czasu zwielokrotnione dzięki dokonany inwestycjom. Wysokość składek zależy od określającej je ustawy, w tym zakresie sytuacja nie ulegała zmianie przez długi czas, do końca kwietnia 2011 roku.

W 2010 roku przeprowadzono kolejną bardzo dużą zmianę w systemie emerytalnym. Związane to było przede wszystkim z faktem, że gwałtownie rosły dopłaty budżetowe do działalności ZUS, stając się główną pozycją wydatków państwa. W 2007 roku ZUS wypłacił o 32,7 mld zł więcej niż pozyskał, a w 2010 – aż 48,5 mld zł, deficyt ten musiał być w całości pokrywany z budżetu. W tej sytuacji Ministerstwo Finansów zainicjowało projekt zmiany struktury składek emerytalnych, zgodnie z którym przejściowo ponad 2/3, a w dłuższym okresie czasu – ponad połowa składek do tej pory przekazywanych na OFE miałyby zostać oddawana ZUS. Oznaczało to zmniejszenie wydatków budżetowych z tytułu dofinansowania ZUS o kilkanaście miliardów złotych. Odpowiednia ustawa została przyjęta w marcu 2011 r. i w powyższym zakresie wprowadzona w życie od 1 maja 2011 r.

Zgodnie z przyjętymi w 1999 r. rozwiązaniami składka emerytalna wynosiła do 30 kwietnia 2011 r. prawie jedną piątą (19,52%) uposażeń wszystkich osób zatrudnionych na etacie, z czego 12,22% zasilało ZUS i 7,3% – OFE.

<sup>21</sup> Ustawa z dnia 25 marca 2011 r. o zmianie niektórych ustaw związanych z funkcjonowaniem systemu ubezpieczeń społecznych, Dz.U. z 2011 r. Nr 75, poz. 398.

Składka obciążała zarówno pracodawcę, jak i pracownika, była wpłacana za pośrednictwem urzędów skarbowych. Przy szybko rosnącej liczbie osób zakwalifikowanych do II filaru i rosnących uposażeniach zapewniało to corocznie bardzo duży wzrost ilości pieniędzy zasilających OFE. W 1999 r. wartość składek przekazanych OFE wynosiła 2,3 mld zł, a w 2010 r. – już około 24 mld zł. Po wprowadzonych w 2011 roku zmianach ustawowych całkowita wysokość składki emerytalnej nie uległa zmianie, ale część zasilająca OFE została zmniejszona do zaledwie 2,3% uposażeń w okresie maj 2011 – koniec 2012 r., po czym ma ona stopniowo wzrosnąć do 3,5%.

Tabela 1

**Udział składek przeznaczonych na OFE i ZUS w zarobkach  
pracowników etatowych w latach 2011–2017**

Okres	Podstawa wymiaru składki (%)		
	Do OFE	Do ZUS	Razem
Do 30 IV 2011	7,3	12,22	19,52
Od 1 V 2011 do końca 2012	2,3	17,22	19,52
Od 1 I 2013 do 31 XII 2013	2,8	16,72	19,52
Od 1 I 2014 do 31 XII 2014	3,1	16,42	19,52
Od 1 I 2015 do 31 XII 2016	3,3	16,22	19,52
Od 1 I 2017	3,5	16,02	19,52

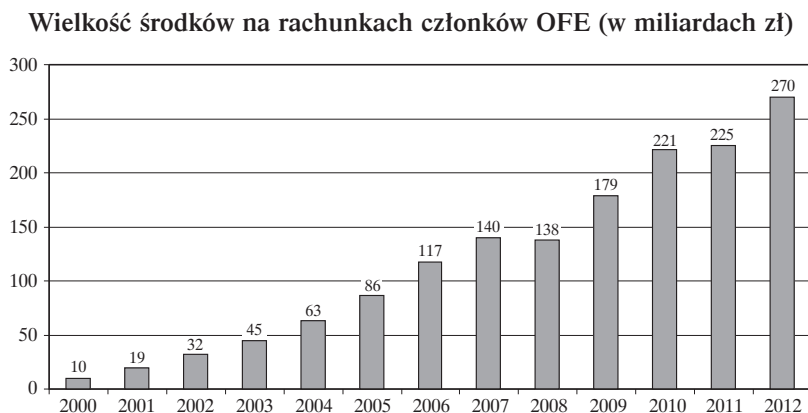
*Źródło:* opracowanie własne na podstawie: Ustawa z dnia 25 marca 2011 r. o zmianie niektórych ustaw związanych z funkcjonowaniem ubezpieczeń społecznych, Dz.U. 2011, Nr 75, poz. 398.

Rezultatem wprowadzonych zmian był gwałtowny spadek środków ze składek do OFE, zmalał on do 15 mld zł w 2011 r. i 8 mld zł w 2012 r. Nie są to wprawdzie małe sumy, ale nawet w okresie krótkoterminowym głównym czynnikiem wzrostu stanu aktywów przypadających na większość członków funduszy stały się rezultaty inwestycji realizowanych przez ich fundusze.

#### 4. Wielkość środków na rachunkach OFE

W wyniku napływu nowych składek i działalności inwestycyjnej OFE w ciągu ostatnich kilkunastu lat nastąpił bardzo duży wzrost środków na rachunkach członków tych funduszy. Na uwagę zasługuje fakt, że był to wzrost nieprzerwany, z wyjątkiem roku 2008.

Rysunek 2



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Komisji Nadzoru Finansowego.

## 5. Ocena rezultatów inwestycji funduszy emerytalnych

Członkowie funduszy w zróżnicowany sposób oceniają rezultaty swoich funduszy. Większość z nich opiera się na ocenach przeprowadzonych w jeden z trzech wymienionych sposobów:

- porównując rezultaty swojego funduszu z rezultatami innych funduszy, przedstawionymi w prasie lub w Internecie,
- porównując ogłaszane przez fundusze stopy wzrostu wartości jednostki rozrachunkowej z benchmarkiem (np. z WIG 20),
- przeprowadzając głębszą analizę, biorąc pod uwagę przyrost wartości jednostek rozrachunkowych, pozycję danego funduszu w zestawieniach podawanych do wiadomości publicznej przez Komisję Nadzoru Finansowego (swoisty ranking funduszy) i obliczając ryzyko inwestycyjne funduszu mierzone odchyleniem standardowym<sup>22</sup>.

Oceny rezultatów inwestycji dokonywanych przez fundusze ulegają dużym zmianom w czasie, co w części wynika ze zmian osób lepiej czy gorzej zarządzających tymi funduszami. Za przykład może służyć PKO Bankowy OFE, który w przeszłości miał najgorsze rezultaty<sup>23</sup>, a w październiku 2011 został

<sup>22</sup> Rezultaty rankingów funduszy emerytalnych przeprowadzanych w wymieniony sposób zostały przedstawione w dodatku *Moje pieniądze* do „Gazety Wyborczej” z 13.10.2011, s. F1–F4.

<sup>23</sup> PKO Bankowy OFE został w przeszłości dwukrotnie ukarany karami finansowymi za niewypracowanie minimalnej stopy zwrotu.

uznany przez „Gazetę Wyborczą” za fundusz o najlepszej efektywności inwestycji<sup>24</sup>.

Ocenę funduszy powinien ułatwiać nałożony przez ustawę z 2011 roku obowiązek ogłaszania co roku przez każdy z nich prospektu informacyjnego zawierającego m.in. statut i roczne sprawozdanie finansowe.

## 6. Fundusze emerytalne stabilizują rynek kapitałowy

Zgodnie z powszechną opinią specjalistów fundusze emerytalne wywierają przez większość czasu stabilizujący wpływ na polski rynek kapitałowy, a przede wszystkim na giełdę. Wynika to z faktu, że obecnie największe inwestycje tych funduszy są realizowane z myślą o zysku w długim okresie. Wtedy, gdy fundusze przewidują pogorszenie koniunktury giełdowej, i w momencie, kiedy ceny akcji zaczynają spadać, fundusze sprzedają uznaną za najbardziej zagrożoną część aktywów, jednak potem – w okresie pogłębiania się spadków cen – trzymają akcje w swoim portfelu, cierpliwie czekając na poprawę koniunktury. Dane liczbowe z lat 2008–2009 i 2011 wskazują, że część funduszy zaczyna kupować akcje wtedy, gdy uważają, że ich cena jest wyjątkowo niska, co wiąże się z oczekiwaniem na przyszły wysoki zysk. Wskazują na to dane z 2011 roku, kiedy to OFE sprzedały małą część posiadanych akcji w marcu i maju, gdy ich ceny były jeszcze wysokie, a kupiły akcje za znaczne sumy w lipcu i sierpniu, po poważnym spadku cen giełdowych.

Fundusze emerytalne wzmocniają giełdę, są istotnym czynnikiem zwiększającym jej obroty. Skład portfela akcji w dyspozycji tych funduszy ulega zmianom, kupowane są akcje przedsiębiorstw, które według analiz zarządzających funduszem w przyszłości prawdopodobnie przyniosą wysoki zysk, a sprzedawane – akcje przedsiębiorstw niestwarzające takich możliwości. Wartość akcji w posiadaniu funduszy emerytalnych rośnie, do czego przyczyniają się rosnące zakupy, a także wzrost cen akcji, jaki nastąpił w okresach dobrej koniunktury. W 2008 r. fundusze kupiły akcji za 9,0 mld zł (netto), w 2009 r. – za 12,2 mld zł, a w 2010 r. – za 16,9 mld zł. Wartość portfela akcji w posiadaniu funduszy wyniosła na koniec 2012 roku 95 mld zł. Są to głównie akcje największych przedsiębiorstw, w końcu czerwca 2012 roku OFE miały akcje PKO BP za 6,9 mld zł, PGE za 5,1 mld i PZU za 4,9 mld zł. Stopa zysku osiągnięta dzięki inwestycjom w akcje największych przedsiębiorstw jest zwykle niższa od przeciętnej, ale ich kurs jest bardziej stabilny.

<sup>24</sup> „Gazeta Wyborcza”, 13.10.2011, s. F3.

Fundusze emerytalne są też ważnym graczem na giełdowym rynku obligacji. W końcu 2012 r. wartość portfela obligacji w ich posiadaniu była szacowana na około 150 mld zł, a często dokonywane w tym zakresie transakcje zwiększają obroty giełdy<sup>25</sup>. Na uwagę zasługują znaczne transakcje giełdowe obligacjami nieskarbowymi, a wśród nich tzw. obligacjami drogowymi emitowanymi przez Bank Gospodarstwa Krajowego – w końcu 2012 roku w portfelu funduszy emerytalnych znajdowały się takie obligacje o wartości 18 mld zł. W trakcie większości dużych emisji obligacji fundusze emerytalne są największymi ich nabywcami.

\* \* \*

Reasumując, można stwierdzić, że otwarte fundusze emerytalne to jeden z najważniejszych czynników rozwoju gospodarczego w Polsce, ich rola uwiadacza się przede wszystkim na rynku kapitałowym. Rosnąca wielkość aktywów tych funduszy o wartości przekraczającej już 270 mld zł i dokonywane przez nie masowe operacje finansowe sprawiają, że od otwartych funduszy emerytalnych w znacznej mierze zależy powodzenie prywatyzacji przedsiębiorstw państwowych, sytuacja na giełdzie i koszt emisji obligacji skarbowych służących do pokrycia deficytu finansów publicznych.

#### IV. FUNDUSZE EMERYTALNE III FILARU

W ramach trzeciego filaru reformy emerytalnej działają fundusze, na które wpłaty są dokonywane dobrowolnie przez ich członków. Mają one pozwolić na uzupełnienie otrzymywanej emerytury. W większości krajów Europy Zachodniej i w USA aktywa takich funduszy mają wartość wielu miliardów euro. W Polsce fundusze tego typu odgrywają jednak dotychczas małe znaczenie, wartość zgromadzonych na nich kapitałów jest ciągle jeszcze niewielka. Stwierdzić można, że zainteresowanie publiczne tymi funduszami było do niedawna bardzo małe, dopiero uświadomienie sobie przez przyszłych emerytów, że wysokość otrzymywanej emerytury będzie bardzo mała sprawiło, że większa liczba osób zaczęła o nich myśleć poważnie. Istotnym czynnikiem zwiększającym zainteresowanie dobrowolnymi funduszami eme-

<sup>25</sup> Wartość innych – poza akcjami i obligacjami – składników aktywów funduszy emerytalnych jest ograniczona, np. na koniec 2011 r. na depozyty bankowe przypadło około 10 mld zł, na bony skarbowe – mniej niż 3 mld zł, na listy zastawne – niecały 1 mld zł, a na certyfikaty inwestycyjne – 400 mln zł.



rytualnymi jest przekonanie rosnącej liczby ludzi o wydłużaniu się przeciętnej długości życia<sup>26</sup>. Pewne zmiany ułatwiające działanie funduszy III filaru wprowadziła też Ustawa z dnia 25 marca 2011 roku o zmianie niektórych ustaw związanych z funkcjonowaniem systemu ubezpieczeń społecznych.

## 1. Ubezpieczeniowe fundusze kapitałowe

Ze wszystkich funduszy emerytalnych III filaru największą rolę odgrywają ubezpieczeniowe fundusze kapitałowe. W ciągu ostatnich lat na polskim rynku kapitałowym pojawia się coraz większa liczba takich funduszy, niektóre z nich są zasilane znacznymi wpłatami członków. Są one tworzone, opierając się praktycznie na takich samych zasadach co otwarte fundusze inwestycyjne, rzeczywiste różnice między tymi dwoma formami funduszy są niezbyt duże (dotyczą one m.in. nazewnictwa, np. odpowiednikiem jednostek udziałowych funduszy inwestycyjnych są tu po prostu jednostki funduszu). Fundusze takie tworzą towarzystwa ubezpieczeniowe, część z nich (np. Aviva) działa w ścisłej współpracy z bankami. Liczba ubezpieczeniowych funduszy kapitałowych jest bardzo duża i nadal szybko rośnie.

Uczestnictwo w ubezpieczeniowym funduszu kapitałowym zakłada podpisanie przez członka funduszu umowy ubezpieczenia na życie, w rzeczywistości jednak ilość środków przeznaczanych na ubezpieczenie na życie jest bardzo mała, z czym jest też związana nieduża wysokość gwarantowanych wypłat w przypadku śmierci członka funduszu, np. w funduszu UFK Aviva Investors Polskich Akcji wypłaty takie wynoszą do 2000 zł.

Tylko część z omawianych funduszy bezpośrednio zarządza zgromadzonymi środkami finansowymi, większość ogranicza koszty i robi to za pośrednictwem funduszy inwestycyjnych<sup>27</sup>. Aktywa ubezpieczeniowych funduszy kapitałowych są najczęściej lokowane w jednostki uczestnictwa wybranego funduszu inwestycyjnego, w związku z czym podział na typy funduszy jest taki sam, jak w przypadku funduszy inwestycyjnych<sup>28</sup> (liczba funduszy lub subfunduszy jest jednak znacznie mniejsza). Do różnic między tymi typami funduszy należą zasady pobierania opłat od ich członków. W przypadku części ubezpieczeniowych funduszy kapitałowych żadne opłaty za wpłatę pieniędzy przez członków nie są pobierane, natomiast pobiera się opłatę za

<sup>26</sup> Obecnie obywatele Polski po osiągnięciu 65 lat żyją średnio 14,1 roku.

<sup>27</sup> Ubezpieczeniowe fundusze kapitałowe wpłacają funduszom inwestycyjnym zgodną z umową opłatę za zarządzanie aktywami, koszt tej opłaty pokrywa w praktyce członek funduszu.

<sup>28</sup> Z. Dobosiewicz, *Fundusze inwestycyjne*, Twigger, Warszawa 2008.

wypłatę tych środków, jeśli nastąpi ona w ciągu pierwszych lat. Za przykład mogą służyć fundusze działające w ramach programu inwestycyjnego In plus BZ WBK, w których jeśli członek funduszu zażąda wypłaty zgromadzonych swoich środków opłata wyniesie w ciągu pierwszego roku aż 6% ich wartości, w drugim roku – 4% ich wartości, a w ciągu trzeciego roku – 2,5%. Po upływie trzech lat żadne opłaty z tytułu wypłaty środków nie są pobierane<sup>29</sup>. W wielu funduszach opłaty takie są pobierane przez dłuższy okres.

Już obecnie aktywa ubezpieczeniowych funduszy kapitałowych są znaczne, w końcu 2012 roku przekraczały 43 miliardy zł. Większość inwestorów trzyma w tych funduszach pieniądze przez dłuższy czas, część – traktuje dokonane inwestycje jako źródło dodatkowej emerytury. Pozwoliło to funduszom kapitałowym na długofalowe planowanie inwestycji, przez co zaliczają się do czynników stabilizujących rynek kapitałowy.

## 2. Pracownicze fundusze emerytalne

Natychmiast po wejściu w życie ustawy z dnia 28 sierpnia 1997 r. o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych utworzono pierwsze pracownicze fundusze emerytalne. Są to w praktyce fundusze zakładowe, w których wszystkie koszty składki ponosi pracodawca<sup>30</sup>. Powstają zgodnie z pracowniczymi programami emerytalnymi.

Pracodawca, który zamierza utworzyć pracowniczy program emerytalny, podpisuje dwie umowy; są to:

- 1) umowa zakładowa, zawierana przez pracodawcę z reprezentacją pracowników (najczęściej – ze związkami zawodowymi), dotycząca zasad, na jakich będzie prowadzony program emerytalny;
- 2) umowa z instytucją finansową, która będzie inwestować składki lub umowa pozwalająca na utworzenie własnego pracowniczego funduszu emerytalnego.

Tworząc taki program, pracodawca podpisuje umowę z instytucją, do której będzie wpłacać składki<sup>31</sup> i która będzie je inwestować (może to być np. otwarty fundusz inwestycyjny lub ubezpieczeniowy fundusz kapitałowy). Jeśli

<sup>29</sup> Ubezpieczeniowe fundusze kapitałowe pobierają natomiast stałe opłaty za zarządzanie zgromadzonymi środkami, obciążające wyniki finansowe członków.

<sup>30</sup> Odprowadzane składki i koszty związane z funkcjonowaniem pracowniczych programów emerytalnych pracodawca wlicza do kosztów uzyskania przychodów, składki są też zwolnione z obciążeń na rzecz ZUS.

<sup>31</sup> W ramach pracowniczego programu emerytalnego obowiązuje limit wpłat, zmieniający się z czasem (w 2012 r. wynosił on 15 867 zł).

pracodawca decyduje się na utworzenie pracowniczego funduszu emerytalnego, trzeba najpierw powołać pracownicze towarzystwo emerytalne. Nie może ono mieć celu zarobkowego i jego akcjonariusze nie mają prawa do udziału w zysku<sup>32</sup>. Rada nadzorcza towarzystwa składa się co najmniej w połowie z osób wybranych przez członków funduszu, czyli głównie przez pracowników przedsiębiorstwa. O tym, kto będzie członkiem funduszu, decyduje umowa zakładowa.

Uczestniczenie w pracowniczym planie emerytalnym oznacza dla pracodawcy dodatkowe obciążenie finansowe, wynikające z konieczności wpłacania składek<sup>33</sup>. W krajach Europy Zachodniej i w USA stosowane są podobnie rozwiązania. Najczęściej są one wprowadzane w ramach zbiorowych układów pracy, obejmujących grupy przedsiębiorstw lub całe sektory (w tym także pracowników sektora publicznego), do takich rozwiązań dążą związki zawodowe. W Polsce pracownicy najczęściej wolą po prostu otrzymać podwyżkę pensji i rzadko kiedy upominają się o wprowadzenie w zakładzie pracowniczego programu emerytalnego, co tłumaczy bierną postawę związków zawodowych.

Zasady dotyczące działalności pracowniczych funduszy emerytalnych są w większości takie same jak w przypadku otwartych funduszy emerytalnych. Do odmiennych zasad należy m.in. postanowienie, że członkowie pracowniczego funduszu emerytalnego mogą w każdej chwili zażądać wypłaty całości środków zgromadzonych na ich rachunkach jednorazowo lub w ratach. Wypłaty tych środków są zwolnione z podatku dochodowego.

Dotychczas liczba pracowniczych funduszy emerytalnych w Polsce jest nieduża, a większość z nich ma też niewielką liczbę członków<sup>34</sup>. Część tych funduszy działa już od wielu lat, dzięki czemu ich aktywa osiągnęły w 2012 r. wartość 6,8 mld zł.

Sądzić można, że przyszłość pracowniczych funduszy emerytalnych zależy w dużej mierze od polityki związków zawodowych. Jeśli nie będą one wykazywać większego zainteresowania tworzeniem tych funduszy, ich znaczenie dla gospodarki pozostanie niewielkie.

<sup>32</sup> Zwykle największym akcjonariuszem pracowniczego towarzystwa emerytalnego jest pracodawca.

<sup>33</sup> Pracodawca może w każdej chwili zawiesić wpłacanie składek do pracowniczego funduszu emerytalnego lub zmniejszyć ich wysokość, chyba że jest to sprzeczne z umową podpisaną z załogą.

<sup>34</sup> W Polsce we wrześniu 2012 r. działało tylko 1,1 tys. pracowniczych programów emerytalnych, składki były wpłacane na rachunek zaledwie 340 tys. osób. Tylko część z nich była członkami pracowniczych funduszy emerytalnych.

### 3. Dobrowolne fundusze emerytalne

Wprowadzone w 2011 r. zmiany w ustawie o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych pozwalają m.in. na tworzenie nowego rodzaju funduszy, a mianowicie dobrowolnych funduszy emerytalnych. Są one powoływane przez towarzystwa funduszy emerytalnych. „Przedmiotem działalności dobrowolnego funduszu emerytalnego jest prowadzenie indywidualnego konta emerytalnego ... lub indywidualnego konta zabezpieczenia emerytalnego”<sup>35</sup>. Można założyć, że większość pieniędzy wpłacanych na dobrowolny fundusz emerytalny będzie inwestowana razem z pieniędzmi inwestowanymi przez otwarty fundusz emerytalny, co pozwoli na zmniejszenie kosztów zarządzania.

Dobrowolne fundusze emerytalne są zasilane ze środków wpłacanych na tzw. indywidualne konta emerytalne i indywidualne konta zabezpieczenia emerytalnego. Indywidualne konto emerytalne – IKE może być zakładane przez wszystkie osoby, które skończyły 16 lat. Wpłacane poprzez to konto pieniądze mogą być przekazywane nie tylko na dobrowolny fundusz emerytalny, ale także na wybrany fundusz inwestycyjny lub ubezpieczeniowy fundusz kapitałowy, można je przeznaczyć też m.in. na zakup obligacji skarbowych. Wysokość wpłat jest ograniczona, rośnie ona co roku i w 2012 r. można było na IKE wpłacić maksymalnie 10 578 zł. Jeśli oszczędzający będzie trzymać pieniądze na tym koncie do momentu wypłaty emerytury, zostanie zwolniony z podatku od zysków kapitałowych, może je podjąć wraz z osiągniętym zyskiem, wcześniej (po minimum 5 latach), ale wtedy podatek zapłaci. W sumie do końca 2012 r. na IKE zgromadzono około 3,5 mld zł.

Dobrowolne fundusze emerytalne mogą być zasilane także przez indywidualne konta zabezpieczenia emerytalnego (IKZE). Wpłaty na te konta można odliczyć od podstawy opodatkowania. Zgromadzone na IKZE środki będą wypłacane jako dobrowolna emerytura w ratach przez minimum 10 lat lub jednorazowo. Można je także pobrać w dowolnym momencie (po ponad 5 latach oszczędzania) na wniosek oszczędzającego, ale wtedy należy zapłacić podatek dochodowy (PIT). Podatek dochodowy trzeba będzie zapłacić także w momencie wypłaty z rachunku IKZE świadczeń emerytalnych.

Dobrowolne fundusze emerytalne będą początkowo dysponować tylko niewielkimi zasobami środków pochodzących z IKE i IKZE ze względu na obecne ograniczenia wysokości odpisów na ten cel<sup>36</sup>. Liczba osób zaintereso-

<sup>35</sup> Ustawa z dnia 25 marca 2011 r. o zmianie niektórych ustaw związanych z funkcjonowaniem systemu ubezpieczeń społecznych, op. cit., art. 4.

<sup>36</sup> Dodatkowym czynnikiem ograniczającym wielkość wpłat na dobrowolne fundusze emerytalne jest pobieranie przez towarzystwa funduszy emerytalnych bardzo dużych

wanych wpłacaniem na dodatkową emeryturę i jednocześnie korzystających z rozmaitych ulg szybko rośnie, ale przy małej wysokości suma wpłat jest ciągle nieduża. W przypadku IKZE można maksymalnie wpłacić do 4% wysokości składki na ZUS z poprzedniego roku<sup>37</sup>. W sumie wysokość dopuszczalnych maksymalnych wpłat na IKZE jest jeszcze niższa niż na IKE (w 2013 roku wynosi 4 231 zł). W długim okresie oszczędności zgromadzone na IKZE pozwolą jednak osobom systematycznie oszczędzającym na zgromadzenie sum pozwalających na odczuwalne zwiększenie emerytury.

\* \* \*

W sumie udział funduszy emerytalnych III filaru w obrotach na polskim rynku kapitałowym jest nieduży. Sytuacja ta będzie jednak z czasem ulegać zmianie, coraz więcej osób będzie myśleć z obawą o wysokości przyszłej emerytury. W konsekwencji wzrosną wpłaty na rzecz funduszy III filaru, tym bardziej, że można się spodziewać zmian obowiązujących obecnie zasad prawnych ich działalności. Zasilone finansowo fundusze III filaru w ciągu kilkunastu lat staną się jednym z większych inwestorów giełdowych i współwłaścicielami licznych przedsiębiorstw.

## BIBLIOGRAFIA

- Dobosiewicz Z., *Fundusze inwestycyjne*, Twigger, Warszawa 2008.
- Izba Gospodarcza Towarzystw Emerytalnych, [www.igte.com.pl/sysemyeryt](http://www.igte.com.pl/sysemyeryt) z 23 listopada 2011.
- Ostrowska K., *OFE kupują obligacje*, „Rzeczpospolita” z 20 stycznia 2012 roku, s. B10.
- Przasnyski R., *Emerytury będą coraz droższe i coraz niższe*, Open Finance, <http://Biznes.onet.pl/emerytury> z 22 kwietnia 2012.
- „Rzeczpospolita” z 10 maja 2012 r., s. B7.
- Stańko D., *Analiza wybranych propozycji reform kapitałowego systemu emerytalnego w Polsce*, b. w., Warszawa 2010, s. 39.

---

opłat od sum wpłacanych na IKE i IKZE, w przyszłości zapewne opłaty te poważnie zmaleją.

<sup>37</sup> Wpłaty na IKZE nie mogą przekroczyć 4% wpłat na ZUS liczonych od 30-krotności średniej płacy, co znacznie ogranicza wysokość dopuszczalnych maksymalnych wpłat dokonywanych przez osoby o wyższych zarobkach.

Ustawa z dnia 28 sierpnia 1997 r. o organizacji i funkcjonowaniu fundusze emerytalnych, Dz.U. 1997, nr 139, poz. 934, z późniejszymi zmianami (m.in. Dz.U. 1998, Nr 137, poz. 887).

Ustawa z dnia 21 listopada 2008 o emeryturach kapitałowych, Dz.U. 2008, Nr 228, poz. 1507.

Ustawa z dnia 26 czerwca 2009 r. o zmianie ustawy o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych oraz niektórych innych ustaw, Dz.U. 2009, Nr 127, poz. 1048.

Ustawa z dnia 25 marca 2011 r. o zmianie niektórych ustaw związanych z funkcjonowaniem systemu ubezpieczeń społecznych, Dz.U. 2011, Nr 75, poz. 398.

## STRESZCZENIE

Artykuł przedstawia działalność polskich funduszy emerytalnych. Największe znaczenie mają otwarte fundusze emerytalne (OFE); są one jednym z najważniejszych czynników rozwoju gospodarczego w Polsce. Ich rola uwiadcza się przede wszystkim na rynku kapitałowym. Przynależność do tych funduszy ma charakter obligatoryjny. Rosnąca ich wielkość i dokonywane przez nie masowe operacje finansowe sprawiają, że od funduszy emerytalnych już obecnie zależy w znacznej mierze powodzenie prywatyzacji przedsiębiorstw państwowych, sytuacja na giełdzie i koszt emisji obligacji skarbowych. Dotychczas dużo mniejszą rolę odgrywają natomiast dobrowolne fundusze emerytalne; ich znaczenie będzie niewątpliwie rosło w przyszłości.

## SUMMARY

The article presents the operations of the Polish pension schemes. The most important ones are the open pension schemes (OFE); they are one of the key factors of the economic development in Poland. Their role is especially evident on the capital market. The participation in the schemes is obligatory. Their growing size and massive financial operations cause that the success of privatization of public sector companies, the situation at the stock exchange and the cost of the issue of bonds to a large extent depend on them at present. The role of optional pension schemes has been much lower so far; their importance will definitely rise in the future.

## РЕЗЮМЕ

Статья представляет анализ деятельности польских пенсионных фондов. Большое значение имеют открытые пенсионные фонды (OFE); они являются одним из важнейших факторов экономического развития в Польше. Их роль становится очевидной прежде всего на рынке капитала. Принадлежность к этим фондам имеет обязательный характер. Растущее их количество и совершаемые ими массовые финансовые операции приводят к тому, что от пенсионных фондов в настоящее время зависит в значительной степени успех приватизации государственных предприятий, ситуация на бирже и стоимость выпуска облигаций. В то время как до сих пор меньшую роль играют добровольные пенсионные фонды; их значение будет несомненно увеличиваться в будущем.