

# Elżbieta Ociepa-Kicińska

---

## System emerytalny w Polsce w obliczu kryzysu ekonomicznego

---

Ekonomiczne Problemy Usług nr 43, 233-241

---

2009

Artykuł został opracowany do udostępnienia w internecie przez Muzeum Historii Polski w ramach prac podejmowanych na rzecz zapewnienia otwartego, powszechnego i trwałego dostępu do polskiego dorobku naukowego i kulturalnego. Artykuł jest umieszczony w kolekcji cyfrowej [bazhum.muzhp.pl](http://bazhum.muzhp.pl), gromadzącej zawartość polskich czasopism humanistycznych i społecznych.

Tekst jest udostępniony do wykorzystania w ramach dozwolonego użytku.

*ELŻBIETA OCIEPA-KICIŃSKA\**

## SYSTEM EMERYTALNY W POLSCE W OBLICZU KRYZYSU EKONOMICZNEGO

### System emerytalny w Polsce – zasady funkcjonowania, polityka inwestycyjna

W 2009 r. minęło 10 lat funkcjonowania nowego systemu emerytalnego w naszym kraju. System ten ma zarówno swoich zwolenników, jak i przeciwników. Celem niniejszej pracy jest przybliżenie czytelnikowi zasad funkcjonowania tego systemu, artykuł ma stanowić podstawę do obiektywnej oceny jego działania, zwłaszcza w kontekście kryzysu, który zdominował rynki finansowe.

System emerytalny w Polsce przed 1999 r. za priorytet uznawał interes ówczesnych emerytów, ignorując przy tym osoby aktywne zawodowo. Wysokość składki emerytalnej bardzo szybko rosła, obciążając pracowników. Struktura demograficzna kraju, w którym maleje liczba osób aktywnych zawodowo, a emerytów przybywa, wymagała rozwiązania, które optymalizowałoby interes obu tych grup społecznych, nazywanego przez współtwórcę reformy systemu emerytalnego – prof. Marka Górę – „równowagą międzypokoleniową”. Ma ona gwarantować zrównoważoną ochronę interesu obu pokoleń: pracującego i emerytów. Reforma miała prowadzić do sytuacji, kiedy dług do spłacenia przez osoby pracujące na rzecz emerytów przestanie się powiększać, co w efekcie zatrzyma podwyżki składek emerytalnych oraz obniżanie emerytur. Po dziesięciu latach funkcjonowania systemu można stwierdzić, że założenie to zostało osiągnięte.

\* Elżbieta Ociepa-Kicińska – mgr inż., Katedra Efektywności Innowacji, Wydział Zarządzania i Ekonomiki Usług, Uniwersytet Szczeciński.

Nowy system emerytalny składa się z trzech filarów – dwa są obowiązkowe, a jeden dobrowolny. Pierwszy filar to Zakład Ubezpieczeń Społecznych, który traktować można jako publiczne towarzystwo emerytalne. Do 1999 r. ZUS był jedynym biorcą składek emerytalnych. Drugi filar to otwarte fundusze emerytalne (OFE), zarządzane przez powszechne towarzystwa emerytalne. Trzecim, dobrowolnym filarem są indywidualne konta emerytalne (IKE). Według oceny prof. Marka Góry „bezpieczeństwo finansowe nowego systemu emerytalnego polega na tym, że zdywersyfikowaliśmy ryzyka. ZUS czerpie bezpośrednio z realnej gospodarki, a towarzystwa emerytalne za pośrednictwem rynków finansowych. Tak czy inaczej obie części zależą od gospodarki. [...] Obie są praktycznie tym samym, czyli narzędziem alokacji dochodu w cyklu życia, tyle że realizują ten cel przy pomocy innych narzędzi”<sup>1</sup>.

Założenia, zasady tworzenia i funkcjonowania nowego systemu emerytalnego określa *Ustawa z dnia 28 sierpnia 1997 r. o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych*. Opisuje ona również m.in. wysokość składek, jakie trafiają do poszczególnych filarów systemu emerytalnego, maksymalne progi opłat, jakie fundusze mogą pobierać od swoich członków; zawiera podstawowe wytyczne, w jaki sposób pieniądze klientów mogą być inwestowane. Dla przypomnienia, obowiązująca obecnie składka emerytalna ma wysokość 19,52% wynagrodzenia brutto, z czego 12,22% to składka, która pozostaje w ZUS i jest zapisywana na koncie w pierwszym filarze. Pozostałe 7,3% ZUS przekazuje na rachunek członka OFE, czyli do drugiego filaru.

Otwarte fundusze emerytalne mogą lokować aktywa swoich członków tylko i wyłącznie w instrumentach finansowych wskazanych przez ustawodawcę. Są to przede wszystkim:

- obligacje, bony i inne papiery wartościowe emitowane przez Skarb Państwa lub Narodowy Bank Polski oraz pożyczki i kredyty udzielane tym podmiotom,
- obligacje i inne papiery wartościowe gwarantowane przez Skarb Państwa lub Narodowy Bank Polski, a także depozyty, kredyty i pożyczki przez nie gwarantowane,
- depozyty bankowe i bankowe papiery wartościowe,
- akcje spółek notowanych na regulowanym rynku giełdowym,
- akcje narodowych funduszy inwestycyjnych,

---

<sup>1</sup> M. Strzelecka, *Polska reforma emerytalna – czas na wnioski – wywiad z prof. Markiem Górą*, „Ubezpieczenia Społeczne. Teoria i Praktyka” 2009, nr 4.

- obligacje i inne dłużne papiery wartościowe emitowane przez jednostki samorządu terytorialnego i zabezpieczone całkowicie obligacje innych podmiotów,
- jednostki uczestnictwa funduszy inwestycyjnych.

W związku ze zróżnicowanym ryzykiem inwestowania w poszczególne kategorie lokat ustawowo określono również limity inwestycyjne, zgodnie z którymi inwestycje w akcje spółek nie mogą przekroczyć 40% aktywów OFE, w depozyty bankowe i bankowe papiery wartościowe – 20%, a inwestycje w zagraniczne papiery wartościowe nie mogą być wyższe niż 5% aktywów OFE. Nie wprowadzono natomiast limitu inwestycji w bony skarbowe, obligacje i inne papiery wartościowe emitowane przez Skarb Państwa – tu fundusze lokować mogą nawet 100% zarządzanych aktywów.

Regulowanie polityki inwestycyjnej OFE jest zasadne, a nawet konieczne z kilku powodów. Skarb Państwa jest ostatecznym gwarantem środków zgromadzonych na rachunkach członków OFE; w razie bankructwa któregośkolwiek z funduszy jego członkowie nie straciliby swoich składek. W tym miejscu trzeba podkreślić, że bankructwo funduszu wydaje się wielce nierealne – fundusze są systematycznie (dwa razy w roku) rozliczane przez Komisję Nadzoru Finansowego z wyników swojej działalności, ocenianej m.in. jako zysk wygenerowany dla swoich klientów (stopa zwrotu). Pamiętać należy również, że OFE są zarządzaną prywatnie częścią publicznego systemu emerytalnego. Cel ich działania zdefiniować można jako zoptymalizowanie zysków, rozumiane jako maksymalizacja wysokości świadczenia przyszłego emeryta, przy akceptowalnym poziomie ryzyka ponoszonego w czasie inwestycji. Z perspektywy partnerstwa publiczno-prywatnego zależność jest taka, że państwo określa cele, regulacje oraz nadzoruje działanie systemu, natomiast dostarczenie tych usług leży po stronie sektora prywatnego.

### **Podział składki jako podstawa bezpieczeństwa systemu**

Zarówno środki gromadzone w pierwszym, jak i w drugim filarze nie są wolne od ryzyka. Środki w ZUS zależą od wzrostu gospodarczego, który wpływa na ich stopę zwrotu; środki gromadzone na rachunkach w OFE zależą od tempa wzrostu PKB – jeżeli ich stopa zwrotu jest wyższa niż tempo wzrostu PKB, mówić można o zyskach, a gdy stopa zwrotu środków w OFE jest niższa niż tempo wzrostu PKB, oceniać to można jako stratę.

Wprowadzenie obecnego systemu emerytalnego wiele osób traktowało jako zmianę gwarantującą bardzo wysoki poziom życia na emeryturze. Zapominano przy tym, że zgodnie z ideą tegoż systemu emerytura z drugiego filaru zależeć będzie przede wszystkim od tego, jaka ilość środków trafiła na rachunek klienta w OFE. Obecnie, w czasie światowego kryzysu gospodarczego, który negatywnie wpływa również na aktywa klientów w OFE, powszechnym zjawiskiem staje się podważanie zasadności działania całego systemu. Sprawę dodatkowo potęgują media, pokazujące niewielkie, wyrwane z kontekstu faktów, fragmenty rzeczywistości. O sile systemu stanowiąc mają jego stabilne zasady, które oczywiście wymagają drobnych modyfikacji wraz ze zmieniającą się rzeczywistością, ale dalekich od modyfikowania struktury całego systemu.

Trwająca dość długo hossa na giełdzie sprzyjała dobrym wynikom inwestycyjnym funduszy. W latach 2001–2007 średnie ważone stopy zwrotu (pojęcie stopy zwrotu zostanie szczegółowo omówione w dalszej części artykułu), wypracowywane przez OFE, osiągały wartość od 41,48% do 53,82%. Te same stopy zwrotu mierzone w latach 2008 i 2009 są diametralnie różne – widać tu tendencję malejącą już w marcu 2008 r., kiedy to trzyletnia średnia ważona stopa zwrotu wszystkich OFE wynosiła 31,48%. We wrześniu 2008 r. miała ona wartość 12,58%, a w marcu 2009 r. osiągnęła wynik ujemny na poziomie –2,93% (tab. 1).

Tabela 1

Trzyletnie średnie ważone stopy zwrotu OFE

Okres	Średnia ważona trzyletnia stopa zwrotu
wrzesień 2001 – wrzesień 2004	53,82%
marzec 2002 – marzec 2005	41,48%
wrzesień 2002 – wrzesień 2005	52,48%
marzec 2003 – marzec 2006	53,45%
wrzesień 2003 – wrzesień 2006	45,83%
marzec 2004 – marzec 2007	53,66%
wrzesień 2004 – wrzesień 2007	52,50%
marzec 2005 – marzec 2008	31,48%
wrzesień 2005 – wrzesień 2008	12,58%
marzec 2006 – marzec 2009	–2,93%

Źródło: opracowanie własne na podstawie <http://www.knf.gov.pl> (czerwiec 2009).

W kontekście słabych wyników inwestycyjnych w ostatnich latach pojawiają się liczne komentarze podważające poprawność zasad funkcjonowania tak skonstruowanego systemu emerytalnego. Pamiętać natomiast należy o tym, że obecny kryzys nie jest pierwszy w historii i na pewno nie jest też ostatni. Zakłada się, iż w czasie działania OFE przyszły emeryt może ponownie doświadczyć skutków takiego kryzysu. W tym miejscu trzeba zwrócić uwagę, że w okresie *boomu* giełdowego, kiedy stopy zwrotu ze składek były bardzo wysokie, nie zwiększano proporcji składki, jaka miałyby trafiać do OFE, choć wówczas mogłoby to przynieść wymierne korzyści dla członków funduszy. W obecnej sytuacji na giełdzie nie ma również podstaw do wycofywania aktywów członków OFE do ZUS. Idea obecnego systemu emerytalnego oparta jest przede wszystkim na stabilnych zasadach, które w perspektywie wieloletniego oszczędzania mają zapewnić przyszłym emerytom wymierne korzyści.

### **Metody oceny działania poszczególnych OFE**

W związku z faktem, że na rynku otwartych funduszy emerytalnych funkcjonuje 14 OFE, pojawia się pytanie, jak oceniać działanie tych funduszy, jakimi zależnościami kierować się powinni przyszli emeryci i czy na rynku tym można jednoznacznie wskazać lidera.

Do podstawowych kryteriów, jakimi możemy oceniać OFE, należą:

- stopa zwrotu,
- wartość jednostki rozrachunkowej,
- wysokość pobieranych opłat,
- dostępność,
- doświadczenie osób zarządzających aktywami,
- ryzyko inwestycyjne,
- stabilność wyników,
- liczba członków.

Stopa zwrotu OFE, to „wyrażony procentowo iloraz różnicy wartości jednostki rozrachunkowej w ostatnim dniu roboczym miesiąca rozliczeniowego i wartości tej jednostki w ostatnim dniu roboczym miesiąca rozliczeniowego poprzedzającego okres 36 miesięcy oraz wartości tej jednostki w ostatnim dniu roboczym miesiąca rozliczeniowego poprzedzającego okres 36 miesięcy. Miesiącem rozliczeniowym jest odpowiednio marzec i wrzesień”<sup>2</sup>. Stopę zwro-

<sup>2</sup> Ustawa z dnia 28 sierpnia 1997 r. o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych, art. 172.

tu pojedynczego funduszu, wypracowaną w danym okresie, warto porównać ze średnią ważoną stopą zwrotu wszystkich OFE, osiągniętą w tym samym okresie. Oblicza się ją jako sumę iloczynów stóp zwrotu wszystkich funduszy oraz ich wskaźnika przeciętnego udziału w rynku. „Wskaźnikiem przeciętnego udziału w rynku danego otwartego funduszu jest średnia arytmetyczna wskaźnika udziału w rynku w ostatnim dniu roboczym miesiąca poprzedzającego okres 36 miesięcy i wskaźnika udziału w rynku w ostatnim dniu roboczym miesiąca przypadającego na koniec okresu 36 miesięcy”<sup>3</sup>.

Jednostka rozrachunkowa to zapis potwierdzający prawo członka funduszu do udziału w majątku funduszu, w części określonej liczbą posiadanych jednostek rozrachunkowych. Składki otrzymane z ZUS są przed zapisaniem na rachunku członka przeliczane na jednostki rozrachunkowe. Przeliczenia takie odbywają się każdego dnia roboczego w roku. W dniu pierwszego przeliczenia w każdym funduszu wartość jednostki rozrachunkowej była taka sama i wynosiła 10 zł. Obecnie wartości te wzrosły średnio o 150% w stosunku do wartości początkowej.

OFE pobierają od swoich klientów dwa rodzaje opłat:

- opłatę od składki,
- opłatę za zarządzanie.

Maksymalne progi wysokości tych opłat zostały dokładnie określone przez ustawodawcę; większość funduszy nie wprowadza tutaj elementu konkurencji, pobierając od klientów opłaty na maksymalnym możliwym poziomie. Widoczna jest natomiast zależność pomiędzy wielkością funduszu, tutaj rozumianą jako ilość aktywów, jakie posiada OFE, a pobieraną od klientów opłatą za zarządzanie. W myśl ustawy maksymalna wysokość tej opłaty jest odwrotnie proporcjonalna do ilości aktywów funduszu. Z punktu widzenia klienta warto zatem należeć do funduszu, który posiada dużą ilość aktywów.

Dostępność funduszu rozumieć należy jako łatwość uzyskania informacji, nawiązania kontaktu z jego przedstawicielem. Sprzyjają jej punkty obsługi klienta zlokalizowane zarówno w dużych miastach, jak i w mniejszych miejscowościach, infolinia dla klientów, możliwość dostępu do swojego rachunku OFE przez Internet lub telefon komórkowy. Fundusze powinny również dawać klientowi możliwość bieżącego monitorowania wpływu składek z ZUS na rachunek w OFE – jest to w zasadzie najważniejszy element dostępności funduszu.

Inwestowanie tak dużym portfelem, jaki stanowią aktywa OFE, wiąże się z ogromną odpowiedzialnością. Liczy się tu przede wszystkim doświadczenie kadry odpowiedzialnej za inwestowanie powierzonych jej aktywów. Stały, rzad-

---

<sup>3</sup> Tamże, art. 173.

ko zmieniający członków zespół z jednej strony gwarantować powinien optymalne wyniki, gdyż doskonale zna skutki dotychczasowych inwestycji. Z drugiej jednak strony trzeba pamiętać, że nowe osoby w zespole to również szansa na nowe pomysły, rozwiązania, które do tej pory mogły się doskonale sprawdzać w innych podmiotach gospodarczych. Nie zmienia to faktu, iż doświadczenie ma tu znaczenie kluczowe.

Ryzyko inwestycyjne stanowi ocenę stopnia prawdopodobieństwa, że założony stopień zysku zostanie osiągnięty. Najbardziej ryzykowne w portfelu inwestycyjnym OFE są akcje spółek, stąd też fundusze, które duży odsetek swoich aktywów inwestują w akcje, nazywane są funduszami agresywnymi. Taki sposób inwestycji wpływa najczęściej na niestabilne wyniki inwestycyjne, które w jednych okresach notują rekordowo duże zyski, a w kolejnych – spadki. Z punktu widzenia klienta i jego przyszłej emerytury optymalnie byłoby, gdyby fundusz osiągał dobre, stabilne wyniki inwestycyjne przez cały czas oszczędzania.

Czynnikiem opiniotwórczym może być liczba członków funduszu – duża liczba członków świadczy o zaufaniu do danego funduszu, jego marce i renomie. Ponadto duże fundusze, czyli te, które dysponują dużą liczbą klientów i aktywów, nie znikają z rynku, częściej mają swoje siedziby w wielu miejscach kraju, a to z kolei wpływa na wcześniej wspomnianą dostępność.

Podjmując próbę wskazania najlepszego funduszu, należy wziąć pod uwagę wszystkie wymienione wyżej czynniki, to, jak zmieniały się w czasie i jak wyglądają obecnie. Ze względu na złożoność tych pojęć trudno na rynku wyodrębnić jednego lidera, nie mniej jednak pojawia się kilku mocnych faworytów, a od preferencji klientów zależeć powinno, którego wybiorą.

### **Działania podejmowane przez OFE w czasie kryzysu – zmiany w portfelu inwestycyjnym**

Jak wynika z wcześniej przedstawionych stóp zwrotu, pierwszy wyraźny spadek trzyletnich stóp zwrotu wystąpił w okresie od marca 2005 do marca 2008 r. Od tego momentu w każdym okresie rozliczeniowym wyniki były niższe, zależały bezpośrednio od sytuacji gospodarczej kraju oraz świata i stanowią odzwierciedlenie światowego kryzysu. Sytuacja ta wymusza na zarządzających funduszami wprowadzenie zmian z portfelach inwestycyjnych.

Z danych publikowanych przez Komisję Nadzoru Finansowego wynika, że począwszy od 2008 r., fundusze zaczęły zmniejszać udział akcji spółek notowanych na regulowanym rynku giełdowym. Tabela 2 przedstawia udział akcji



w portfelu inwestycyjnym OFE w wybranych kwartałach w latach 2004–2009. Obecnie stanowią one średnio 20% portfela inwestycyjnego, czyli prawie o połowę mniej niż w trzecim kwartale 2007 r. Wycofywanie się z akcji jest dla funduszy sposobem doraźnego radzenia sobie z kryzysem – eliminowane są instrumenty najbardziej na kryzys wrażliwe. Z drugiej jednak strony nie jest to zasada, gdyż – dla przykładu – najmniejszy pod względem posiadanych aktywów OFE Polsat, jako najbardziej agresywny fundusz, inwestuje ok. 38% swoich aktywów w akcje. Polsatowi takie rozwiązanie sprzyja i chociaż w 2008 r. odnotował on bardzo duże straty, obecnie odrabia je z nawiązką. To jedna z wcześniej wspomnianych sytuacji, kiedy agresywny fundusz szybko traci i równie szybko te straty odrabia.

Tabela 2

Udział akcji spółek notowanych na regulowanym rynku giełdowym w portfelu inwestycyjnym otwartych funduszy emerytalnych (w %)

Otwarty fundusz emerytalny	3 Q 2004	3 Q 2005	3 Q 2006	3 Q 2007	1 Q 2008	2 Q 2008	3 Q 2008	4 Q 2008	1 Q 2009
AEGON OFE	27	31	32	35	30	26	26	22	20
AIG OFE	28	26	32	34	32	28	25	22	22
Allianz Polska OFE	33	29	30	35	29	26	22	19	18
AXA OFE	31	32	32	34	30	27	25	20	19
Bankowy OFE	35	31	32	32	28	26	22	19	19
AVIVA Commercial Union OFE	34	30	31	36	31	28	24	20	19
Generali OFE	30	31	30	31	30	26	24	22	22
ING OFE	31	33	33	33	34	30	26	22	21
Nordea OFE	33	32	33	37	31	28	25	22	20
OFE Pocztylion	34	32	36	32	29	28	24	22	22
OFE Polsat	30	32	30	33	38	38	22	38	38
OFE PZU „Złota Jesień”	32	34	39	37	34	30	39	23	22
OFE WARTA	31	34	33	37	31	27	25	22	21
Pekao OFE	33	33	33	32	30	28	24	20	19
Średnia	32	31	32	36	32	29	25	21	20

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych <http://www.knf.gov.pl> (czerwiec 2009).

Pierwsze dziesięciolecie działania nowego systemu emerytalnego daje podstawę do oceny jego sposobu funkcjonowania zarówno w warunkach sprzyjających, jak i skrajnie odwrotnych. Obecny okres to czas na wyciągnięcie wniosków na przyszłość. Kryzys przypomniał nam, że giełda to nie tylko zyski, ale też ryzyko; pokazał, jak szybko wieloletnie zyski mogą zostać wyzerowane. Kolejne

---

10 lat pokaże, jak system radzi sobie w warunkach różnorodnych, jak wpływa na poziom życia przyszłych emerytów.

**Streszczenie**

Referat traktuje o systemie emerytalnym obowiązującym w Polsce od 1999 r. Przypomniano podstawowe elementy systemu, zaprezentowano jego wady i zalety, najważniejsze czynniki wpływające na wysokość emerytury z drugiego filaru. Praca jest próbą pokazania, w jaki sposób kryzys ekonomiczny wpływa na funkcjonowanie systemu i zawiera analizę wyników inwestycyjnych funduszy oraz zmian w ich strukturach inwestycyjnych, które wprowadzono w czasie kryzysu.

**Summary****PENSION SYSTEM IN POLAND IN THE FACE OF ECONOMIC CRISIS**

Paper treats of the pension system in force in Poland since 1999. It has been pointed out the fundamental elements of the system, shows its advantages and disadvantages, the most important factors affecting the amount of the pension from the second pillar. The work is an attempt to demonstrate how the economic crisis influence on functioning of the system, analyzes the investment performance of funds and changes in their investment structures, which were introduced during the crisis.