

Paweł Trippner

Efektywność działalności otwartych funduszy emerytalnych

Studia i Prace Wydziału Nauk Ekonomicznych i Zarządzania 10, 198-209

2008

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, gromadzącej zawartość polskich czasopism humanistycznych i społecznych.

Tekst jest udostępniony do wykorzystania w ramach dozwolonego użytku.

PAWEŁ TRIPPNER

EFEKTYWNOŚĆ DZIAŁALNOŚCI OTWARTYCH FUNDUSZY EMERYTALNYCH

Wstęp

W wyniku wprowadzenia w Polsce zreformowanego systemu emerytalnego w dniu 1 stycznia 1999 roku pojawiła się w Polsce nowa kategoria inwestora zbiorowego. Są to otwarte fundusze emerytalne, które są zarządzane przez Powszechnie Towarzystwa Emerytalne. Zadaniem funduszy emerytalnych jest inwestowanie powierzonych środków finansowych w celu ich pomnożenia, przy przestrzeganiu zasady ograniczenia poziomu ryzyka inwestycyjnego¹. W momencie osiągnięcia przez członka funduszu wieku emerytalnego, zgromadzony kapitał zostaje przekazany do Zakładu Emerytalnego, który zajmuje się inwestowaniem powierzonych mu środków oraz wypłatą dożywotniej emerytury.

Zarówno PTE jak i OFE są instytucjami o charakterze komercyjnym, których celem funkcjonowania jest przynoszenie ich właścicielom zysków. Źródłami zysku tych instytucji są przede wszystkim pobierane od ich klientów opłaty oraz prowizje od powierzanych im środków finansowych.

Celem artykułu jest analiza kondycji finansowej otwartych funduszy emerytalnych oraz panujących w tym obszarze tendencji.

Rola oraz zadania otwartych funduszy emerytalnych

Aktem prawnym, który reguluje działalność funduszy emerytalnych w Polsce jest „Ustawa z 28 sierpnia 1997 roku – o organizacji i funkcjonowaniu fun-

¹ Sas–Kulczycka K. (red), *Instytucje wspólnego inwestowania w Polsce*, WIG PRESS, Warszawa 1999, s. 36.

dustry emerytalnych” z późniejszymi zmianami². Według Ustawy fundusz emerytalny jest osobą prawną, której przedmiotem działalności jest gromadzenie środków pieniężnych i ich lokowanie z przeznaczeniem na wypłatę członkom funduszu po osiągnięciu przez nich wieku emerytalnego.

Organem funduszu jest towarzystwo emerytalne, które tworzy fundusz, zarządza nim oraz reprezentuje go na zewnątrz. Aktywa funduszu emerytalnego powstają w wyniku wpłacania do niego składek; pomniejszone o zobowiązania funduszu tworzą aktywa netto funduszu emerytalnego.

Instytucją wydającą zezwolenie na działalność funduszu emerytalnego jest Komisja Nadzoru Finansowego (wcześniej Komisja Nadzoru Ubezpieczeń i Funduszy Emerytalnych). Wydaje on zezwolenie na działalność w terminie 3 miesięcy od dnia złożenia wniosku, który składa się z :

- statutu funduszu,
- treści umowy z depozytariuszem,
- aktualnego odpisu z rejestru handlowego towarzystwa,
- danych oraz kwalifikacji zawodowych osób mających istotny wpływ na gospodarkę finansową funduszu.

Otwarte fundusze emerytalne są instytucjami komercyjnymi, tak więc ich celem długookresowym jest maksymalizacja zysku. Obszar dotyczący pobierania przez OFE opłat jest regulowany w rozdziale 14 Ustawy.

OFE może pobierać opłaty w dwóch formach :

- potrącenia procentowej kwoty z wpłaconej składki przed przeliczeniem jej na jednostki rozrachunkowe (wysokość wynika z prowizji stosowanej przez OFE),
- potrącenia określonej kwoty ze środków członka funduszu wyłącznie w przypadku zmiany przez członka funduszu emerytalnego.

Prowizje pobierane przez fundusz muszą być procentowo jednakowe dla wszystkich jego członków, z zastrzeżeniem możliwości stosowania niższych prowizji wobec członków funduszu o dłuższym stażu. Koszty zarządzania funduszem przez PTE mogą być pokrywane z aktywów funduszu w wysokości nie przekraczającej 0,05% wartości aktywów netto funduszu miesięcznie.

Ustawodawca nałożył na OFE obowiązki informacyjne polegające na prezentowaniu raz w roku prospektu informacyjnego w dzienniku o zasięgu krajowo-

² Dziennik Ustaw Nr 139, poz. 934 z późniejszymi zmianami.

wym. Integralną częścią tego prospektu jest prezentacja sprawozdania finansowego funduszu. Fundusz ma również obowiązek dostarczenia sprawozdania do Komisji Nadzoru Finansowego, która publikuje je na swojej stronie internetowej. Głównym zadaniem tej instytucji zgodnie z rozdziałem 21 Ustawy jest ochrona interesów członków funduszy emerytalnych poprzez sprawowanie nadzoru nad działalnością funduszy w zakresie przestrzegania przepisów Ustawy oraz kontrola ich polityki lokacyjnej oraz jej rezultatów.

Każdy członek funduszu otrzymuje co najmniej raz w roku w odstępach regularnych pisemną informację o środkach znajdujących się na jego rachunku, terminach dokonanych wpłat składek, przeliczaniu składek na jednostki rozrachunkowe oraz o wynikach inwestycyjnych funduszu.

Zgodnie z przepisami ustawy, otwarty fundusz emerytalny może pobierać następujące rodzaje opłat:

- opłatę dystrybucyjną,
- opłatę za zarządzanie,
- opłatę transferową.

Oplata dystrybucyjna (zwana również opłatą od składki) jest pobierana od składki, potrącenie tej opłaty następuje przed przeliczeniem składek na jednostki rozrachunkowe. Oplata od składki nie może przekroczyć 7%. Docelowo w roku 2014 opłata ma zostać obniżona do 3,5 %.

OFE mają obowiązek stosowania jednolitych zasad naliczania i pobierania opłat w stosunku do wszystkich swoich członków.

Oplata za zarządzanie składa się z dwóch części :

- część stała – jest to kwota zapisana w statucie funduszy, nie wyższa niż 0,045 % wartości aktywów w skali miesiąca. Granica to dotyczy funduszy, które posiadają aktywa niższe niż 8 miliardów PLN. Przekroczenie tej granicy powoduje proporcjonalne obniżanie tej opłaty.
- część zmienna – jest ona zależna od wyników inwestycyjnych osiągniętych przez fundusz. Maksymalna jej wysokość wynosi 0,005 % wartości aktywów funduszu w skali miesiąca. Przysługuje ona w tej wysokości jedynie funduszowi który w danym okresie zanotował na rynku najwyższą stopę zwrotu, fundusz o najniższym jej poziomie w ogóle nie pobiera tej opłaty. Pozostałe fundusze pobierają ją wprost proporcjonalnie do osiągniętych przez nie wyników inwestycyjnych.

Oplatę transferowa jest związana z przejściem członka funduszu do innego OFE. Ustawa zezwala na jej pobieranie jedynie w odniesieniu do tych klientów, których staż członkowski w opuszczanym funduszu nie przekracza 24 miesięcy.

Rachunek zysków i strat jako źródło informacji do oceny efektywności funkcjonowania OFE

Rachunek zysków i strat jest obok bilansu najważniejszym dokumentem wchodzącym w skład sprawozdania finansowego, sporządzanego przez podmioty gospodarcze w tym również otwarte fundusze emerytalne. Informuje, jaki jest wynik finansowy funduszu oraz jaka jest struktura jego tworzenia.

Schematyczne ujęcie rachunku zysków i strat OFE zaprezentowane zostało w tabeli 1.

Tabela 1. Schemat rachunku zysków i strat otwartego funduszu emerytalnego

| L.P. | Składnik |
|------|---|
| I. | Przychody operacyjne |
| 1. | Przychody portfela inwestycyjnego |
| 2. | Przychody ze środków pieniężnych na rachunkach emerytalnych |
| 3. | Pozostałe przychody |
| II. | Koszty operacyjne |
| 1. | Koszty zarządzania funduszem |
| 2. | Koszty zasilenia rachunku premiowego |
| 3. | Koszty wynagrodzenia depozytariusza |
| 4. | Koszty portfela inwestycyjnego |
| 5. | Koszty zaciągniętych kredytów i pożyczek |
| 6. | Pozostałe koszty |
| III. | Wynik z inwestycji (I – II) |
| IV. | Zrealizowany i niezrealizowany zysk (strata) |
| 1. | Zrealizowany zysk z inwestycji (strata) |
| 2. | Niezrealizowany zysk (strata) z wyceny inwestycji |
| V. | Wynik z operacji (III + IV) |
| VI. | Przychody z tytułu pokrycia niedoboru |
| VII. | Wynik finansowy |

Źródło: Rozporządzenie Ministra Finansów w sprawie szczególnych zasad rachunkowości funduszy emerytalnych z 19.03.2004, Dz. U. nr 106 poz.894.

Przychody operacyjne – są to bieżące przychody funduszu, związane z prowadzoną przez niego działalnością operacyjną. Zaliczamy do nich wypłacane przez spółki dywidendy, których akcje fundusz posiada. Kolejnym składnikiem jest liniowy odpis dyskonta od papierów wartościowych nabytych poniżej ich wartości nominalnej (np. bony skarbowe). Na poziom przychodów wpływ mają również przekazywane funduszom obligacje na poczet zobowiązań Zakładu Ubezpieczeń Społecznych (pod warunkiem, iż występuje dodatnia różnica

pomiędzy ceną zamiany a wartością zobowiązań ZUS wobec funduszu). Przychodem operacyjnym są także wypłacone odsetki od posiadanych papierów wartościowych (np. obligacje skarbowe) oraz przychody od udzielonych przez fundusz kredytów i pożyczek (również tych, które są udzielone w papierach wartościowych)³.

Koszty operacyjne – ich ponoszenie jest związane z prowadzeniem bieżącej działalności przez fundusz emerytalny. Najistotniejszym ich składnikiem jest przekazywana do towarzystwa emerytalnego opłata za zarządzanie funduszem. Kolejnym ich składnikiem jest wynagrodzenie, wypłacane depozytariuszowi związane z przechowywaniem przez niego aktywów posiadanych przez fundusz. Składnikiem kosztów może być amortyzacja premii od dłużnych papierów wartościowych, które zostały nabyte powyżej ich wartości nominalnej. W sytuacji gdy cena zamiany obligacji przekazanych na poczet zobowiązań ZUS wobec funduszu jest niższa niż wartość zobowiązań to taka różnica stanowi koszt operacyjny funduszu. Ostatnim elementem mogą być koszty obsługi kredytów i pożyczek, zaciągniętych przez fundusz⁴.

Zrealizowany zysk z inwestycji – kategoria ta jest związana z przeprowadzonymi przez fundusz transakcjami papierami wartościowymi na rynku wtórnym, które fundusz posiadał. Najczęściej dotyczy ona akcji oraz obligacji, notowanych na giełdzie papierów wartościowych. Zarówno cena sprzedaży jak i nabycia danego składnika portfela inwestycyjnego uwzględnia koszty, prowizje i inne opłaty związane z dokonanymi transakcjami. Jeżeli cena sprzedaży danego papieru wartościowego jest wyższa niż jego cena nabycia występuje zrealizowany zysk z inwestycji, w odwrotnym przypadku mamy do czynienia z poniesioną stratą z zrealizowanej inwestycji.

Niezrealizowany zysk z wyceny inwestycji – dotyczy rynkowej wyceny instrumentów finansowych pozostających w portfelu inwestycyjnym funduszu. Dotyczy ona przede wszystkim posiadanych przez OFE akcji oraz obligacji, notowanych na rynku giełdowym, które nie były przedmiotem przeprowadzanych przez fundusz transakcji. W przypadku, gdy aktualna cena rynkowa danego instrumentu jest wyższa od ceny jego nabycia fundusz notuje niezrealizowany zysk z inwestycji, w sytuacji odwrotnej OFE ponosi niezrealizowaną stratę z inwestycji.

³ Marcinkowska M., *Ocena działalności instytucji finansowych*, Difin, Warszawa 2007, s. 218.

⁴ *ibidem*, s. 219.

Wskaźnikowa ocena efektywności funkcjonowania OFE

Celem analizy jest dokonanie oceny działalności otwartych funduszy emerytalnych w latach 2003 – 2006. Wykorzystano zostały informacje publikowane przez fundusze w corocznych sprawozdaniach finansowych. Dokumentem z którego pochodziły informacje jest rachunek zysków i strat oraz dane charakteryzujące rozmiar prowadzonej przez fundusze działalności (liczba członków funduszu, wartość posiadanych aktywów netto).

Dodatkowym elementem analizy jest ocena poziomu ponoszonych przez otwarte fundusze emerytalne zobowiązań na rzecz instytucji nimi zarządzających czyli powszechnych towarzystw emerytalnych.

Dane pochodzące ze dokumentów finansowych oraz opisujące rozmiar prowadzonej przez fundusze działalności posłużyły do stworzenia wskaźników, opisujących efektywność ich funkcjonowania .

Do analizy wykorzystano następujące wskaźniki :

- wynik finansowy na jednego członka funduszu emerytalnego :

$$WF/LC = \text{Wynik finansowy OFE} / \text{Liczba członków OFE}$$

- wskaźnik poziomu kosztów operacyjnych :

$$WPKO = \text{Koszty operacyjne OFE} / \text{Przychody operacyjne OFE}$$

- udział opłaty za zarządzanie w aktywach netto funduszu

Wynik finansowy na jednego członka funduszu emerytalnego informuje jaka kwota wyniku finansowego przypada na jednego członka funduszu. Im wyższy poziom tej miary tym lepsza efektywność funkcjonowania funduszu.

Wskaźnik poziomu kosztów operacyjnych informuje on jaka część z 1 złotówki wygenerowanych przez fundusz przychodów operacyjnych jest przeznaczana na koszty operacyjne. Im niższy poziom tej miary tym lepsza efektywność zarządzania funduszem.

Udział opłaty za zarządzanie w aktywach netto funduszu informuje jaką część aktywów netto funduszy stanowią obligatoryjnie przekazywane na rzecz PTE opłaty za zarządzanie. Im niższy ich poziom tym większa część wypracowanych przychodów pozostaje w funduszu.

Analizą objęto wszystkie 15 funduszy emerytalnych, aktualnie działających na polskim rynku. Przeprowadzona została ona w trzech obszarach:

- indywidualnie dla każdego OFE,
- zbiorczo dla całego rynku, przy uwzględnieniu udziałów w nim poszczególnych OFE ważonych wartością posiadanych aktywów netto,

- z podziałem na „wielką czwórkę” OFE (AIG, CU, ING NN, PZU) oraz pozostałe, małe towarzystwa.

Na podstawie powyższego zestawienia można zauważyć duże dysproporcje w poziomie analizowanego wskaźnika pomiędzy poszczególnymi funduszami. W 2003 roku różnica pomiędzy najlepszym (ING NN) a najgorszym funduszem (Polsat) wynosiła ponad 167%. W roku 2006 analogiczna różnica pomiędzy najlepszym i najgorszym funduszem (CU oraz Polsat) wyniosła ponad 114%.

Tabela 2. Poziom wskaźnika WF/LC dla OFE w latach 2003 – 2006 (PLN)

| OFE | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 |
|------------|--------|--------|---------|---------|
| CU | 413,48 | 741,63 | 1144,16 | 1491,21 |
| ING NN | 466,18 | 740,04 | 1150,90 | 1485,45 |
| Generali | 377,45 | 637,01 | 837,81 | 1237,11 |
| Allianz | 435,54 | 586,49 | 707,49 | 1219,17 |
| Pekao | 211,09 | 463,81 | 571,37 | 1218,64 |
| AIG | 392,83 | 683,92 | 958,76 | 1214,18 |
| PZU | 316,27 | 519,86 | 719,51 | 1152,43 |
| AXA | 240,61 | 545,37 | 725,33 | 1113,90 |
| Bankowy | 307,62 | 576,81 | 640,63 | 1034,29 |
| Skarbiec | 249,51 | 424,76 | 652,77 | 914,30 |
| AEGON | 177,31 | 374,48 | 558,66 | 904,08 |
| Pocztylion | 178,12 | 330,40 | 588,57 | 887,73 |
| Dom | 313,65 | 553,42 | 656,08 | 885,78 |
| Nordea | 230,87 | 342,95 | 536,92 | 759,36 |
| Polsat | 174,20 | 253,06 | 373,12 | 696,11 |

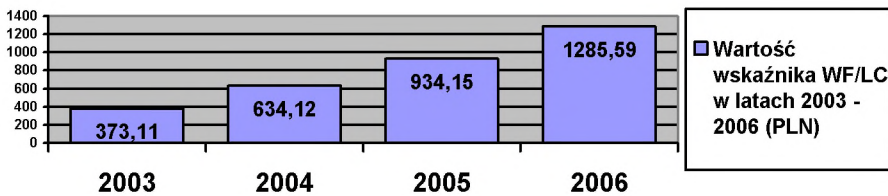
Źródło : opracowanie własne na podstawie www.knf.gov.pl

Występuje tendencja malejąca, lecz nadal różnice tej są na wysokim poziomie. Istotnym elementem mającym wpływ na poziom tego wskaźnika jest wielkość funduszu. Najlepiej w zestawieniu wypadają duże podmioty (CU, ING NN) u których wskaźnik ten wynosi blisko 1500 PLN na jednego członka. Najniższy poziom wskaźnika w każdym z analizowanych lat zajmuje OFE Polsat, gdzie wskaźnik ten znajduje się na poziomie poniżej 700 PLN.

Powyższe zestawienie potwierdza rosnącą efektywność zarządzania w otwartych funduszach emerytalnych. Obserwuje się regularny przyrost wypracowywanego na 1 klienta wyniku finansowego. Poziom tego wskaźnika wzrósł w okresie 2003 – 2006 o ponad 900 PLN na 1 członka funduszu. Daje to wzrost

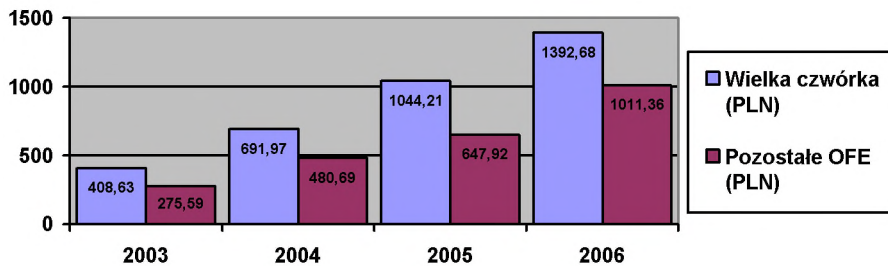
o blisko 245 % w ciągu trzech lat i stanowi potwierdzenie regularnego wzrostu poziomu zarządzania funduszami emerytalnymi.

Potwierdzenie znalazła teza, mówiąca o bardziej efektywnym zarządzaniu dużymi funduszami. Relacja wyniku finansowego w stosunku do liczby klientów jest znacznie korzystniejsza w dużych podmiotach (CU, ING NN, PZU, AIG) niż w funduszach o niskim poziomie aktywów. Na koniec 2006 roku poziom tego wskaźnika w czterech największych funduszach był wyższy o blisko 38 % niż w podmiotach małych.



Rys. 1. Wartość wskaźnika WF/LC dla rynku OFE w latach 2003 – 2006

Źródło: opracowanie własne na podstawie www.knf.gov.pl



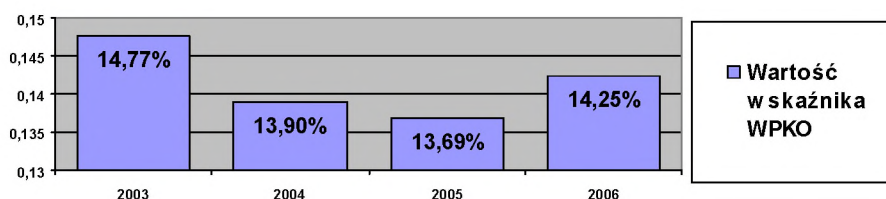
Rys. 2. Wartość wskaźnika WF/LC dla „wielkiej czwórki” i pozostałych OFE w latach 2003 – 2006

Źródło: opracowanie własne na podstawie www.knf.gov.pl

Poziom udziału kosztów operacyjnych funduszy w przychodach do 2005 roku ulegał stałemu obniżaniu (o ponad 1 punkt procentowy). Jednak na koniec 2006 roku wskaźnik ten wzrósł, przekraczając ponownie poziom 14 % (ponad 14 groszy z 1 złotówki wygenerowanego przychodu operacyjnego jest przeznaczone na koszty). Kolejne lata pokażą, jakie tendencje będą panować w obszarze kontroli kosztów przez fundusze.

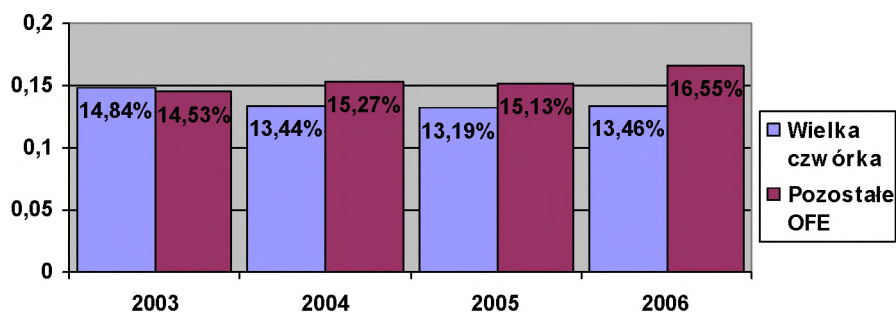
Warto podkreślić, iż duże podmioty na rynku lepiej kontrolują koszty operacyjne niż fundusze małe. Poza 2003 rokiem w każdym z badanych lat poziom wskaźnika WPKO był niższy dla „wielkiej czwórki”.

W latach 2004 – 2006 kształtował się on na poziomie poniżej 14 groszy, gdy w odniesieniu do małych podmiotów przekraczał granicę 15 groszy a w roku 2006 nawet 16 groszy. Także różnica pomiędzy wartością wskaźnika dla dużych i małych podmiotów ulegała wzrostowi (2004 – 1,83 groszy, 2005 – 1,94 groszy, 2006 – 3,09 groszy). Można zatem postawić tezę o lepszym poziomie kontroli kosztów operacyjnych w podmiotach dużych niż w małych OFE.



Rys. 3. Wartość wskaźnika WPKO dla rynku OFE w latach 2003 – 2006

Źródło: opracowanie własne na podstawie www.knf.gov.pl



Rys. 4. Wartość wskaźnika WPKO dla „wielkiej czwórki” i pozostałych OFE w latach 2003 – 2006

Źródło: opracowanie własne na podstawie www.knf.gov.pl

Dobłą informacją dla zarządzających otwartymi funduszami emerytalnymi jest spadkowa tendencja udziału opłaty za zarządzanie, którą OFE mają obowiązek przekazywać do zarządzających nimi PTE w stosunku do posiadanych

aktywów netto. O ile kwotowo poziom tej opłaty wzrasta (co nie stanowi za-skroczenia biorąc pod uwagę wzrastający poziom posiadanych przez fundusze aktywów) to relacja procentowa jest korzystna dla funduszy. W ciągu 3 lat udział tej opłaty obniżył się o 0,09 punktu procentowego, do 0,41 % aktywów.

Podsumowanie

Kwestia właściwego zarządzania otwartymi funduszami emerytalnymi jest sprawą istotną dla wszystkich osób, które są objęte zreformowanym systemem emerytalnym. Im wyższy stopień efektywności zarządzania nimi tym mniejsze prawdopodobieństwo grożących im kłopotów finansowych. Należy zauważyć, iż efektywność zarządzania funduszami emerytalnymi wzrasta. Coraz lepsze relacje panują pomiędzy wynikiem finansowym a poziomem przychodów. Wskaźnik udziału kosztów w przychodach systematycznie się obniża (za wyjąt-kiem 2006 roku).

Tabela 3. Udział opłaty za zarządzanie przekazywanej do PTE w aktywach OFE.

| ROK | Wysokość opłaty za zarządzanie (cały rynek) | Poziom aktywów netto ryнку OFE | Udział opłaty w akty- wach |
|------|--|-----------------------------------|-------------------------------|
| 2003 | 226 367 177,54 | 44 833 088 918,58 | 0,50 % |
| 2004 | 284 343 759,81 | 62 626 917 375,32 | 0,45 % |
| 2005 | 375 721 020,76 | 86 078 777 334,35 | 0,44 % |
| 2006 | 483 147 157,55 | 116 563 259 565,10 | 0,41 % |

Źródło : opracowanie własne na podstawie www.knf.gov.pl

Warto podkreślić, iż lepsza jakość zarządzania jest obserwowana w dużych podmiotach („wielka czwórka”) co znajduje potwierdzenie w wynikach prze-prowadzonych analiz. Poziom opłat za zarządzanie obniżył się niestety w nie-wielkim stopniu. W opinii ekspertów poziom pobieranych przez fundusze pro-wizji jest nadal zbyt wysoki, będąc przeciętnie dwukrotnie wyższy niż ten w funduszach inwestycyjnych. Istotnym problemem są także nadal wysokie opłaty za zarządzanie, pobierane przez towarzystwa emerytalne, które nie są w żaden sposób powiązane z wynikami za zarządzanie, a ich poziom jest uzależniony od posiadanych aktywów, których poziom stale wzrasta. Można postawić założenie, że gdyby na rynku funduszy emerytalnych panowała rzeczywista konku-rencja to poziom tych opłat byłby niższy.

Literatura

1. Marcinkowska M., *Ocena działalności instytucji finansowych*, Difin, Warszawa 2007.
2. Sas – Kulczycka K. (red), *Instytucje wspólnego inwestowania w Polsce*, WIG PRESS, Warszawa 1999.
3. www.knf.gov.pl
4. Rozporządzenie Ministra Finansów w sprawie szczególnych zasad rachunkowości funduszy emerytalnych z 19.03.2004, Dz. U. nr 106 poz.894.
5. Ustawa z 28 sierpnia 1997 roku – o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych” z późniejszymi zmianami, Dz. U. nr 139, poz. 934 z późniejszymi zmianami.

STRESZCZENIE

Wprowadzenie w Polsce reformy systemu emerytalnego spowodowało powołanie nowych instytucji na rynku finansowym. Ich zadaniem jest obsługa kapitałowych filarów emerytalnych, poprzez inwestowanie powierzanych im środków. W II filarze emerytalnym funkcjonują Otwarte Fundusze Emerytalne, które są zarządzane przez Powszechnie Towarzystwa Emerytalne. Są one podmiotami gospodarczymi, których działalność ma charakter komercyjny, czyli są nastawione na osiągnięcie zysku ze swojej działalności. W artykule dokonano oceny działalności otwartych funduszy emerytalnych w latach 2003 – 2006. Wykorzystano zostały informacje publikowane przez fundusze w corocznych sprawozdaniach finansowych, w szczególności w rachunku zysków i strat. Osiągnięte przez fundusze wyniki oraz dane opisujące rozmiar prowadzonej przez nie działalności wykorzystano do obliczenia wskaźników efektywności działalności funduszy.

EFFECTIVENESS OF OPEN PENSION FUNDS**SUMMARY**

Implementing the reform of the pension system in Poland resulted in creating new institutions on the financial market. Their responsibility is the service of capital pillars of pension, by investing means entrusted to them. In the II pension pillar they are functioning as opened pension funds which are being managed by common pension companies. Their activity has commercial character, that is they are oriented on making profit.

The main purpose of this paper is an evaluation of activity of opened pension funds in the years 2003 – 2006. The information published by funds in annual financial statements, in particular in the profit and loss account has been used. Results achieved by funds and data describing the size of activity conducted by them, have been used for calculating funds' rates of effectiveness.

Translated by P. Trippner

Dr Paweł Trippner

Spoleczna Wyższa Szkoła Przedsiębiorczości i Zarządzania w Łodzi
ptrippner@op.pl