

Paweł Trippner

Struktura i rozwój rynku instytucji zarządzających kapitałami emerytalnymi w latach 1999-2010

Annales Universitatis Mariae Curie-Skłodowska. Sectio H, Oeconomia 45/2, 299-310

2011

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

*Struktura i rozwój rynku instytucji zarządzających
kapitałami emerytalnymi w latach 1999-2010*

The structure and development of market institutions managers
of pension capital contributions in 1999-2010

Wstęp

W 1999 roku pojawiła się w Polsce nowa kategoria inwestora finansowego. W wyniku wprowadzenia reformy systemu emerytalnego funkcjonowanie rozpoczęły Otwarte Fundusze Emerytalne.

Ich zadaniem jest gromadzenie składek emerytalnych, wpłacanych na rachunki ich klientów oraz ich inwestowanie, przy przestrzeganiu zasady minimalizacji poziomu ryzyka inwestycyjnego.

Wraz z upływem czasu znaczenie tej kategorii inwestorów rosło, w wyniku regularnego napływu składek do ich portfeli (zapewniają to regulacje prawne) oraz satysfakcjonujących wyników inwestycyjnych. Poziom posiadanych przez OFE aktywów stopniowo wzrastał, czyniąc je coraz istotniejszą kategorią inwestorów instytucjonalnych w Polsce.

Na skutek ustawowych ograniczeń w doborze instrumentów do portfeli, fundusze stały się bardzo istotną stroną popytową na skarbowe papiery wartościowy, emitowane w celu finansowania deficytu budżetowego.

Do końca kwietnia 2011 roku na rachunek każdego klienta otwartego funduszu emerytalnego przekazywane było 7,3% wynagrodzenia brutto. W wyniku decyzji rządu, podyktowanej koniecznością zmniejszenia długu publicznego od 1 maja 2011 jedynie 2,3% płacy brutto będzie transferowana do OFE, reszta zaś będzie zapisywana

na kontach ubezpieczonych w ZUS. Docelowo od 2017 roku relacja ta ma wyglądać następująco: 3,5% płacy brutto do OFE, 3,8% zaś na subkonto w ZUS¹.

Zmiany te sprawią, iż potencjał popytowy oraz znacznie funduszy emerytalnych zostanie w najbliższych latach ograniczone.

Rok 2004 przyniósł wprowadzenie prawnych regulacji, dotyczących dobrowolnego filara emerytalnego. Wprowadzono grupowe (PPE) oraz indywidualne (IKE) możliwości do ubezpieczenia się przyszłych emerytów. Jednakże nie wprowadzono odpowiednich zachęt do uczestnictwa w III filarze emerytalnym.

Od 1 stycznia 2012 roku obowiązywać ma dodatkowy produkt w filarze dobrowolnym – Indywidualne Konto Zabezpieczenia Emerytalnego. Zachętą do uczestnictwa jest możliwość odliczenia od podstawy opodatkowania dokonanych wpłat do ustalonego limitu. Jest to podstawowa różnica pomiędzy IKE a IKZE, przy czym należy pamiętać, że lokowanie za pośrednictwem tej drugiej formy nie będzie zwalniało z zapłacenia podatku od dochodów kapitałowych.

Celem opracowania jest przeprowadzenie analizy struktury oraz dynamiki rozwoju kapitałowych filarów emerytalnych, a także ocena ich znaczenia i potencjału finansowego.

Analizę przeprowadzono dla lat 1999-2010 w przypadku OFE, a w odniesieniu do instytucji III filara dla okresu 2004-2009 (brak pełnych danych za 2010 rok).

1. Przyczyny i założenia reformy systemu emerytalnego

System repartycyjny, który obowiązywał w większości krajów, w tym również w Polsce był tak długo efektywny, jak długo relacja liczby osób pracujących zawodowo i płacących składki na ubezpieczenie społeczne do liczby osób pobierających świadczenia finansowane z tych składek kształtowała się na wysokim poziomie. Jedynym problemem systemu umowy pokoleniowej było coroczne zrównoważenie sumy wydatków oraz wpływów. Do połowy XX wieku system ten funkcjonował prawidłowo ze względu na wspomnianą powyżej korzystną relację².

Jednak w następstwie wydłużania się długości życia ludzkiego oraz spadającej liczby urodzeń dzieci zaczęły się pojawiać niedobory pieniężne w finansowaniu systemu. Relacja osób płacących składki do osób pobierających świadczenia zaczęła drastycznie maleć, co zaowocowało pojawieniem się w systemie deficytu. Jednym z możliwych wyjść z tej sytuacji było zwiększenie wpływów do systemu poprzez podniesienie wysokości składki na ubezpieczenie społeczne płaconej przez pracodawcę. Było to mało realne ze względu na wzrost kosztów pracy, co w konsekwencji doprowadziłoby do wzrostu bezrobocia.

¹ Ustawa z dnia 25 marca 2011 r. o zmianie niektórych ustaw związanych z funkcjonowaniem systemu ubezpieczeń społecznych, Dz. U. 2011, Nr 75 poz. 398.

² B. Hadyniak, J. Monkiewicz, *Fundusze emerytalne II filar*, Poltext, Warszawa 1999, s. 13.

Rządy poszczególnych krajów stanęły przed podobnym problemem – wprowadzenia reform systemów emerytalnych. Przyjęte rozwiązania miały wspólny fundament – powstały kapitałowe systemy emerytalne. Jednakże rozwiązania zastosowane w poszczególnych krajach nie były identyczne – występowały pomiędzy nimi zasadnicze różnice.

Punktem wyjścia reformy systemu zabezpieczeń społecznych w Polsce było podzielenie społeczeństwa na trzy grupy, zaś kryterium podziału był wiek³:

- osoby urodzone przed 1 stycznia 1949 roku nie zostały objęte reformą. Ich świadczenia będą wypłacane na dotychczasowych zasadach, czyli pozostali oni w systemie repartycyjnym.
- osoby urodzone po 31 grudnia 1948 roku, a przed 1 stycznia 1969 roku same zdecydowały czy pozostać w starym systemie, czy przystąpić do zreformowanego systemu emerytalnego. Decyzja o przystąpieniu do nowego systemu jest nieodwołalna.
- osoby urodzone po 31 grudnia 1968 roku obowiązkowo muszą stać się członkami zreformowanego systemu.

Fundamentalną decyzją leżącą u podstaw reformy było założenie wypłacania przyszłego świadczenia emerytalnego z trzech niezależnych źródeł.

Architektura reformy została oparta na trzech filarach emerytalnych [Sas Kulczycka (red) 1999, ss. 35 – 36.]⁴:

I Filar – jest to zreformowany ZUS. Ma on charakter repartycyjny. Każdy ubezpieczony posiada własne konto emerytalne, na którym gromadzone są środki finansowe wpływające do zakładu w formie składek. Na indywidualnym koncie ubezpieczonego został zapisany kapitał początkowy na dzień 1 stycznia 1999 roku, mający charakter praw nabytych. Jego wysokość będzie się zmieniała w zależności od wysokości składek wpływających na konto oraz od poziomu waloryzacji dokonywanej przez ZUS.

II Filar – jest to obowiązkowy system emerytalny o charakterze kapitałowym. Podstawą jego funkcjonowania było powołanie do działalności Powszechnych Towarzystw Emerytalnych – PTE, które rozpoczęły zarządzanie Otwartymi Funduszami Emerytalnymi – OFE. Środki do funduszy pochodzą z części składki emerytalnej płaconej do ZUS, który dokonuje ich transferu do OFE. Celem działalności tych ostatnich jest inwestowanie powierzonych środków finansowych w celu ich pomnożenia, przy przestrzeganiu zasady ograniczania poziomu ryzyka inwestycyjnego. Wysokość wypłacanej emerytury jest uzależniona od wysokości zgromadzonego kapitału, uwzględnienia zmniejszającego się poziomu zasobów wraz z wypłacaniem świadczenia oraz statystycznej długości życia.

III Filar – jest to dobrowolne ubezpieczenie o charakterze kapitałowym finansowane indywidualnie przez osoby uważające, że uzyskiwane przez nich świadczenia

³ J. Olszewski, *Fundusze emerytalne filar II i III*, INFOR, Warszawa 1999, s. 24.

⁴ K. Sas Kulczycka (red), *Instytucje wspólnego inwestowania w Polsce*, WIG PRESS, Warszawa 1999, ss. 35-36.

z filarów obowiązkowych będą zbyt niskie w stosunku do ich oczekiwań. Filar ten może mieć dwie postacie⁵:

Grupowa umowa zawarta przez pracodawcę z towarzystwem ubezpieczeniowym lub funduszem inwestycyjnym. Ma ona postać Pracowniczego Programu Emerytalnego. Środki na ten filar pochodzą z części wynagrodzenia netto pracownika, które jest przez niego przeznaczona na cel emerytalny. W ramach tego filaru działalność prowadzą Pracownicze Towarzystwa Emerytalne.

Indywidualna umowa pracownika z instytucją zajmującą się inwestowaniem powierzonych jej środków finansowych. Są to najczęściej towarzystwa ubezpieczeniowe, fundusze inwestycyjne oraz banki. Pracownik regularnie przeznacza część swojego wynagrodzenia netto dla jednej z wyżej wymienionych instytucji, aby ta dokonała jej alokacji w sposób maksymalnie efektywny. Przyszły emeryt ma obowiązek określenia typu funduszu, który ma pomnażać jego składki. Wiąże się to z różnym poziomem ryzyka funduszy, co wpływa na bezpieczeństwo inwestycji. We wrześniu 2004 roku w ramach III filaru ubezpieczeniowego wprowadzono produkt o nazwie Indywidualne Konto Emerytalne, od 2012 roku zaś funkcjonować będą w systemie Indywidualne Konto Zabezpieczenia Emerytalnego.

Tabela 1. Charakterystyka zasilania kapitałowych filarów emerytalnych w Polsce

X	FILAR	
	II	III
Przynależność	Obowiązkowa dla osób urodzonych po 31 grudnia 1968 roku. Osoby urodzone przed 1 stycznia 1949 roku nie mają prawa udziału w tym filarze.	Dobrowolna. Każdy obywatel ma prawo przystąpić do III filaru.
Metody zwiększania poziomu aktywów	Pozyskiwanie nowych członków, przejmowanie członków od konkurencji wpłaty dotychczasowych członków, skuteczność polityki inwestycyjnej	Pozyskiwanie nowych członków, wpłaty dotychczasowych członków, skuteczność polityki inwestycyjnej.
Początek uczestnictwa	W momencie podjęcia pracy zawodowej i rozpoczęcia opłacania składek ubezpieczeniowych.	Dowolny. Potencjalny klient sam decyduje kiedy rozpocznie opłacanie dodatkowych składek.
Wysokość składki	7,3 % wynagrodzenia brutto (od maja 2011 2,3% - docelowo od 2017 roku 3,5 %).	Sam uczestnik deklaruje wysokość wpłacanej kwoty.
Regularność wpłat	Zgodna z wypłacanym wynagrodzeniem i opłacaniem składek.	Uczestnik ma prawo decyzji co do częstotliwości opłacania składek.
Instytucje działające w ramach filara	Otwarte Fundusze Emerytalne.	Banki, Biura Maklerskie. Towarzystwa Ubezpieczeniowe, Towarzystwa Funduszy Inwestycyjnych.

Źródło: opracowanie własne na podstawie K. Nowak, *Nowe emerytury – reforma systemu ubezpieczeń społecznych*, WSB, Poznań, 1999, s. 56.

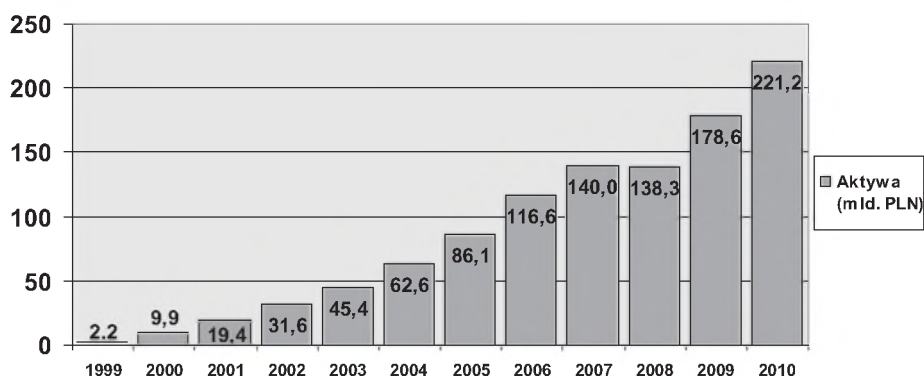
⁵ J. Olszewski, *op. cit.*, ss. 26 – 27.

Z uwagi na fakt, że fundusze emerytalne są instytucjami komercyjnymi muszą one pobierać od każdej wpłaconej składki prowizję. Jej wysokość jest uzależniona od stażu osoby ubezpieczonej w funduszu, malejąc wraz z wydłużaniem się stażu. Tak więc z przekazanej składki z wynagrodzenia brutto niepełna kwota zostanie przez fundusz emerytalny zainwestowana w celu jej pomnażania. Zostanie ona także zmniejszona o pobraną przez fundusz prowizję. Dodatkowo OFE pobiera miesięczną opłatę za zarządzanie aktywami. Fundusze emerytalne przeliczają wpływające na konto ubezpieczonego kwoty na jednostki rozrachunkowe, stanowiące punkt wyjścia do ustalania kapitału zgromadzonego na koncie przyszłego emeryta.

2. Rozwój i znaczenie rynku OFE w latach 1999-2010

W tej części artykułu analizie poddana zostanie dynamika zgromadzonych przez fundusze emerytalne aktywów netto. Ich poziom zostanie porównany z aktywami kapitalizacją Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie i Produktem Krajowym Brutto Polski.

Możliwa będzie dzięki temu odpowiedź, czy wzrasta znaczenie OFE w systemie finansowym państwa.



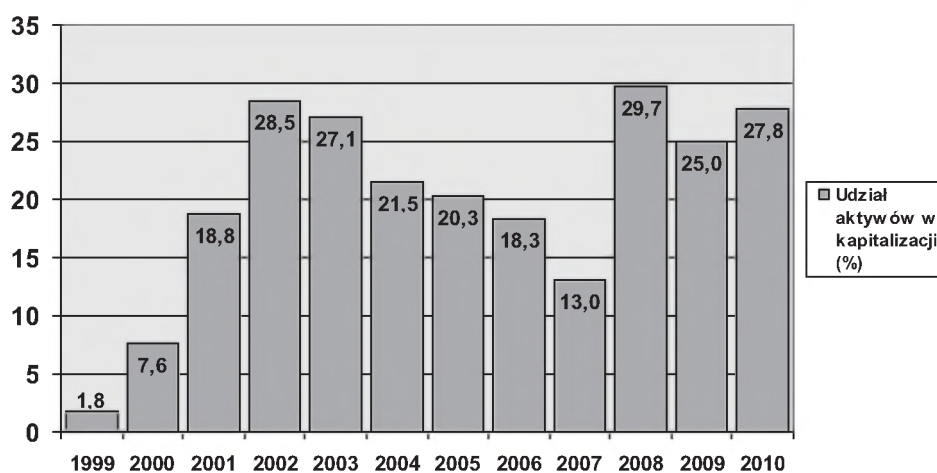
Rys. 1. Aktywa OFE w latach 1999-2010

Źródło: www.knf.gov.pl

W ciągu 11 lat fundusze emerytalne zgromadziły aktywa netto, przekraczające poziom 220 miliardów PLN. W efekcie stanowią one bardzo istotny segment rynku finansowego w Polsce, będąc niezwykle ważnymi podmiotami, przede wszystkim jako popytowa strona na rynku kapitałowym (znaczącą część ich portfeli lokacyjnych stanowią obligacje skarbowe oraz akcje spółek giełdowych). Poziom posiadanych przez fundusze aktywów jest po pierwsze efektem wpływających do ich portfeli składek przyszłych emerytów (fundusze mają ustawową gwarancję ich napływu)

oraz po drugie wynikiem prowadzonej przez nie polityki inwestycyjnej, której celem (nie zawsze skutecznie realizowanym) jest pomnażanie powierzonego im kapitału.

Jedynym rokiem, gdy poziom aktywów rynku OFE się obniżył, był rok 2008. Był to efekt panującego kryzysu finansowego, który spowodował drastyczne spadki cen akcji na giełdach (również w Warszawie). W tym roku obniżenie wartości akcyjnej części portfeli funduszy było tak duże, że nawet wpływające składki nie były na tyle duże, by zatrzymać obniżenie wartości aktywów netto całego rynku. Dwa ostatnie lata stanowiły powrót do sytuacji obserwowanej przed kryzysem, czyli regularnego wzrostu potencjału rynku OFE.

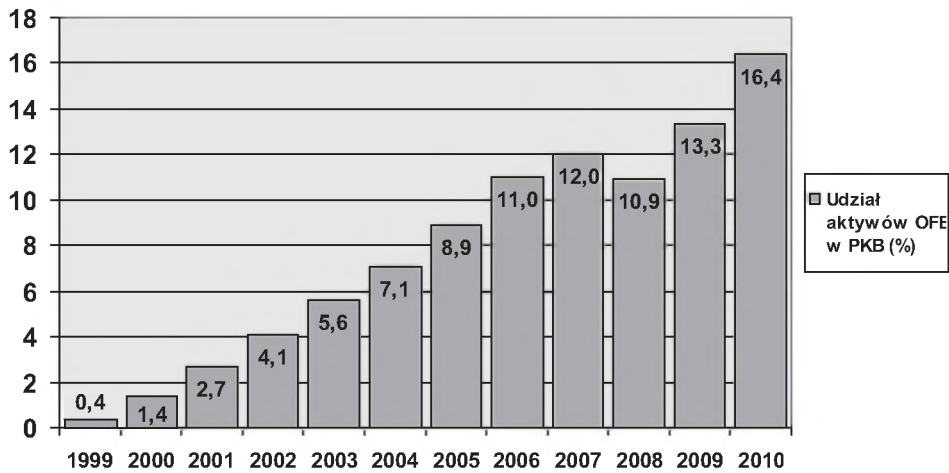


Rys. 2. Relacja aktywów OFE do kapitalizacji giełdy papierów wartościowych

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

Dane na rysunkach 2 i 3 wskazują, iż znaczenie rynku funduszy emerytalnych w Polsce stopniowo i regularnie wzrasta. Ich aktywa stanowią obecnie blisko 28% kapitalizacji GWP w Warszawie. Wprawdzie w roku 2008 udział ten był wyższy, ale wynikał przede wszystkim z dołączających cen spółek giełdowych (a w efekcie i kapitalizacji giełdy). Pamiętać należy również, iż wzrost poziomu aktywów OFE jest regularny i w miarę stabilny, zaś sytuacja na rynku giełdowym potrafi się zmieniać bardzo dynamicznie, stąd też dosyć duże wahania omawianego wskaźnika.

Dużo czytelniejsza jest sytuacja w odniesieniu do relacji pomiędzy aktywami funduszy emerytalnych, a wielkością PKB Polski. Poziom tego wskaźnika regularnie, co roku wzrastał na korzyść funduszy emerytalnych, zaś jedynym okresem, gdy uległ pogorszeniu był rok 2008, czyli okres kryzysu finansowego. W ostatnich dwóch latach sytuacja wróciła do normy i na koniec 2010 roku aktywa OFE przekroczyły 16% PKB Polski, co oznacza, iż rynek funduszy emerytalnych odgrywa coraz istotniejszą rolę w systemie finansowym państwa.



Rys. 3. Relacja aktywów OFE do PKB Polski

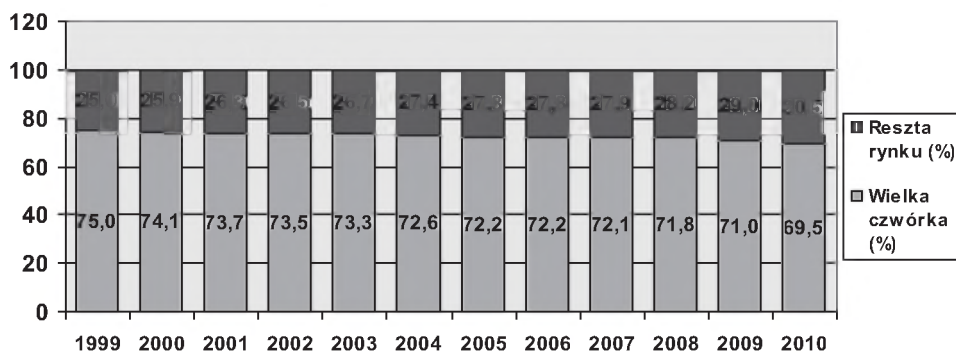
Źródło: opracowanie własne na podstawie www.knf.gov.pl oraz www.stat.gov.pl

3. Analiza struktury II filara emerytalnego

Od samego początku funkcjonowania zreformowanego systemu emerytalnego problemem była niedostateczna konkurencja pomiędzy funduszami. Przyczyną był i nadal jest mechanizm wyliczania minimalnej, oczekiwanej stopy zwrotu funduszy. Oparty on jest na wagach, do obliczania których wykorzystuje się poziom aktywów funduszy. Oznacza to, że małym podmiotom nie opłaca się prowadzić innej polityki inwestycyjnej niż duże fundusze, gdyż narażają się na konieczność dopłat do rachunków swoich klientów, gdy nie osiągną odpowiednio wysokiej stopy zwrotu (znane są przypadki z przeszłości OFE Bankowy).

Od początku zarysował się podział rynku emerytalnego na tzw. „wielką czwórkę” oraz pozostałe podmioty. Do tej pierwszej grupy należą OFE Amplico, OFE Aviva, OFE ING oraz OFE PZU. Pomimo starań czynionych przez organ nadzorujący rynek, czyli Komisję Nadzoru Finansowego, polegających na wydawaniu zgody na połączenia i przejęcie jedynie w obrębie małych i średnich funduszy, poziom koncentracji rynku OFE jest nadal wysoki. Jest to czynnik ograniczający niezależność polityki inwestycyjnej na tym rynku.

Poniżej prezentują to dane liczbowe.



Rys. 4. Struktura rynku funduszy emerytalnych w Polsce

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

W ciągu 11 lat udział wielkiej czwórki w rynku OFE uległ obniżeniu o 5,5 punktu procentowego, czyli niewiele. Cztery największe fundusze nadal posiadają blisko 70% rynku, mierzonego poziomem aktywów netto, co daje na jeden fundusz średni udział na poziomie ponad 17%. Pozostałe 10 podmiotów w niewielkim stopniu przekracza 30% udziałów w rynku, co oznacza, że średnio jeden z funduszy ma udział na poziomie jedynie 3%.

Wprawdzie po raz pierwszy w historii udział małych podmiotów przekroczył granicę 30%, ale nadal jest to zbyt mało, aby można było mówić o prawdziwej konkurencji na tym rynku. Tak długo jak minimalna oczekiwana stopa zwrotu będzie wyliczana w ten sposób jak obecnie, a stopień koncentracji rynku będzie się utrzymywał na tak wysokim jak dotąd poziomie, to małe podmioty będą naśladowały podczas konstrukcji swoich portfeli lokacyjnych strategie stosowane przez „wielką czwórkę” OFE.

4. Konstrukcja dobrowolnego filara emerytalnego w Polsce

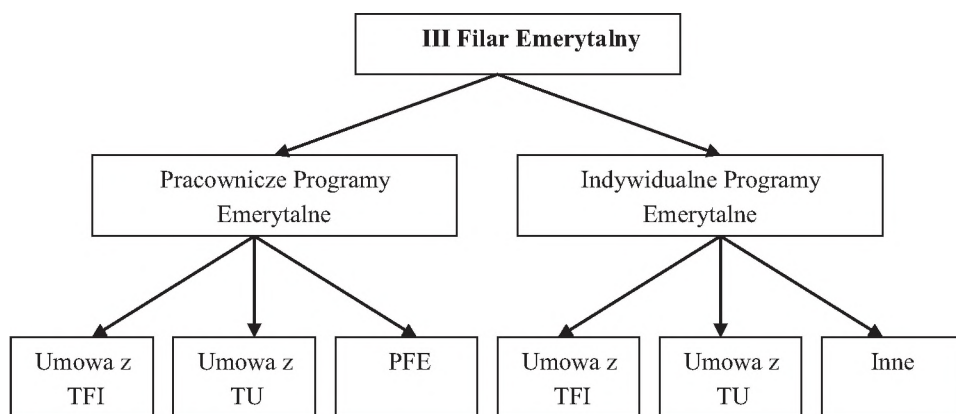
Według zgodnych opinii wszystkich ekspertów, zajmujących się rynkiem emerytalnym w Polsce, wysoka stopa zastąpienia świadczeniem emerytalnym ostatniego wynagrodzenia ze stosunku pracy będzie możliwa jedynie przy samodzielnym doubezpieczeniu się przyszłych emerytów. Ten segment rynku emerytalnego to dobrowolny III filar, gdzie od 2004 roku funkcjonują regulowane ustawowo produkty, które umożliwiają inwestowanie dodatkowych środków na poczet zwiększenia przyszłych świadczeń emerytalnych.

Przyszły emeryt ma możliwość wyboru pomiędzy grupową formą lokowania środków na przyszłą emeryturę. Ma ona postać uregulowanych prawnie Pracowni-

czych Programów Emerytalnych⁶. Drugą zinstytucjonalizowaną formą oszczędzania jest forma indywidualna, nosząca nazwę Indywidualne Konta Emerytalne⁷.

W 2012 roku rozpocznie funkcjonowanie w III filarze nowy produkt o nazwie Indywidualne Konta Zabezpieczenia Emerytalnego, które będą funkcjonowały w podobny sposób jak IKE, a główną różnicą jest forma zachęty do oszczędzania w dobrowolnym filarze:

- w przypadku IKE jest to zwolnienie z podatku od dochodów kapitałowych, który nie zostanie zapłacony w chwili osiągnięcia wieku emerytalnego,
- w przypadku IKZE jest to odpis zainwestowanej kwoty (do obowiązującego limitu) od podstawy opodatkowania w rozliczeniu podatku dochodowego PIT.



Rys. 5. Formy III filara emerytalnego w Polsce

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

W formie grupowej przyszły emeryt wybiera spośród umowy pracodawcy z Towarzystwem Funduszy Inwestycyjnych, Towarzystwem Ubezpieczeniowym bądź założonym przez pracodawcę Pracowniczym Funduszem Emerytalnym.

W formie indywidualnej możliwe jest podpisanie umowy z Towarzystwem Funduszy Inwestycyjnych, Towarzystwem Ubezpieczeniowym, Bankiem bądź Biurem Maklerskim.

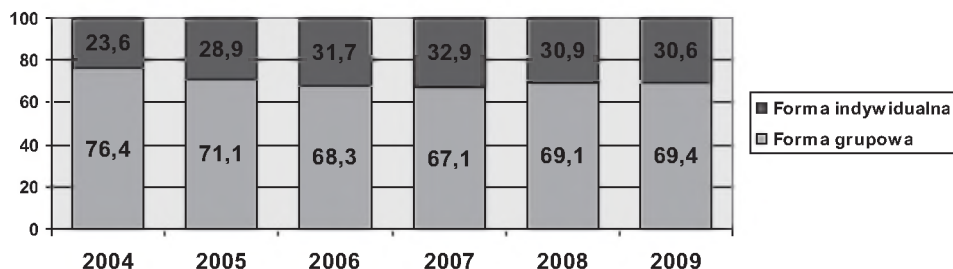
5. Struktura i znaczenie III filara emerytalnego

Ostatnia część opracowania dotyczy analizy popularności grupowej oraz indywidualnej formy dodatkowego oszczędzania na przyszłą emeryturę oraz wewnętrznych

⁶ Ustawa z dnia 20 kwietnia 2004 r. o pracowniczych programach emerytalnych, Dz. U. 2004, Nr 116 poz. 1207.

⁷ Ustawa z dnia 20.04.2004 r. o Indywidualnych Kontach Emerytalnych, Dz. U. 2004, Nr 116, poz. 1205.

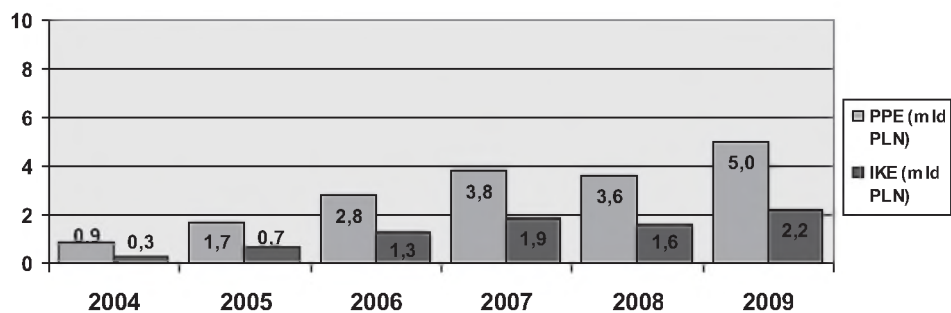
struktur poszczególnych form inwestowania. Analiza dotyczy okresu 2004-2009 (dane za rok 2010 są nadal niekompletne).



Rys. 6. Podział III filara emerytalnego

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

Dominującą formą dobrowolnego filara emerytalnego są ubezpieczenia grupowe. Blisko 70% aktywów jest zgromadzonych w tej formie oszczędzania, zaś indywidualne inwestycje stanowią niecałe 30%. Jest to efektem niedostatecznych zachęt dla indywidualnego oszczędzania na przyszłą emeryturę, perspektywa uniknięcia zapłacenia podatku od dochodów kapitałowych jest perspektywą bardzo odległą dla przyszłych emerytów i nie stanowi skutecznej jak widać zachęty.

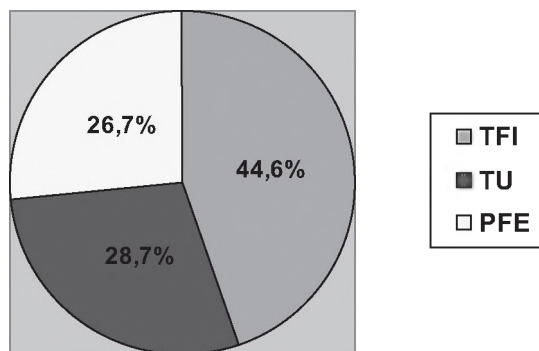


Rys. 7. Aktywa III filara emerytalnego

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

Powyższe dane wskazują, iż środki zgromadzone w filarze dobrowolnym są nadal niewielkie w porównaniu z aktywami, zgromadzonymi w drugim filarze obowiązkowym. Łączna wartość aktywów przekracza 7 miliardów złotych, co biorąc pod uwagę funkcjonowanie tych rozwiązań przez ponad 6 lat, jest rezultatem niezadowalającym. Zdecydowanie rozczarowuje poziom aktywów, zgromadzony w formie indywidualnej, która powinna być podstawą samodzielnego zabezpieczenia się na poczet zwiększenia przyszłych świadczeń emerytalnych.

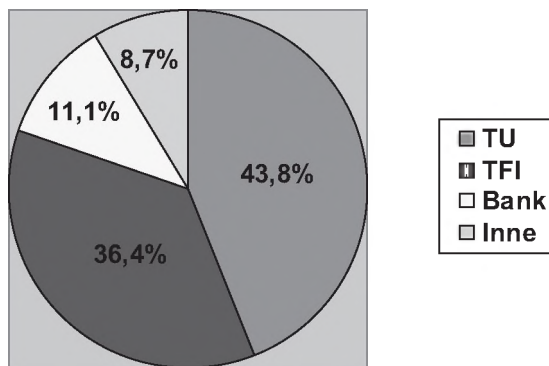
Poniżej zaprezentowane zostały struktury formy grupowej i indywidualnej w dobrowolnym filarze emerytalnym.



Rys. 8. Struktura grupowej formy III filara emerytalnego w 2009 roku

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

Dominującą formą grupowego oszczędzania na przyszłą emeryturę jest umowa podpisana przez pracodawcę z funduszem inwestycyjnym. Dwie pozostałe formy, czyli umowa z firmą ubezpieczeniową oraz prowadzenie własnego funduszu emerytalnego cieszą się mniejszą popularnością.



Rys. 9. Struktura indywidualnej formy III filara emerytalnego w 2009 roku

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

W ramach Indywidualnych Kont Emerytalnych dominują dwie formy oszczędzania. Umowa z towarzystwem ubezpieczeniowym oraz z funduszem inwestycyjnym stanowią ponad 80% tej formy inwestowania na poczet przyszłych świadczeń. Korzystanie z pośrednictwa banków oraz biur maklerskich to niecałe 20% dobrowolnego filara emerytalnego.

Zakończenie

Artykuł ten został sporządzony w przededniu istotnych zmian w systemie emerytalnym w Polsce. W wyniku wprowadzonych zmian, o których autor wspominał w tekście, można się spodziewać obniżenia roli odgrywanej przez otwarte fundusze emerytalne (mniejszy strumień kapitału będzie zasilał ich portfele) oraz można mieć nadzieję na wzrost znaczenia filaru dobrowolnego, a w szczególności jego segmentu indywidualnego poprzez wprowadzenie bardziej skutecznych i terażniejszych zachęt do lokowania wolnych środków na poczet przyszłych emerytur.

Niezależnie od wysokości składki przekazywanej do OFE, źródło satysfakcjonującego poziomu stopy zastąpienia ostatniego wynagrodzenia przez emeryturę leży w dodatkowych ubezpieczeniach, finansowanych samodzielnie przez przyszłych emerytów.

The structure and development of market institutions, managers of pension capital contributions in 1999-2010

The purpose of the submitted article is to assess the situation in the capital segment of the pension system in Poland. The first area of analysis is to explore the dynamics of the development of open pension funds, their importance in the financial system of the state and the capital market and the structure of second pillar pension scheme for the funds held net assets.

The second area of analysis is to assess the situation in a voluntary pension pillar, its importance in the overall system and popularity of forms of saving chosen by future retirees in order to increase their benefits.