

Magdalena Frasyniuk-Pietrzyk

Wpływ kryzysu finansowego na zmiany w otwartych funduszach emerytalnych

Annales Universitatis Mariae Curie-Skłodowska. Sectio H, Oeconomia 45/2,
311-321

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.

MAGDALENA FRASYNIUK-PIETRZYK

*Wpływ kryzysu finansowego na zmiany
w otwartych funduszach emerytalnych*

Impact of financial crisis on the changes in open pension funds

Wstęp

Głównym celem wdrożonej 1 stycznia 1999 roku reformy systemu emerytalnego było dostosowanie go do zachodzących niekorzystnych procesów demograficznych (wydłużanie się przeciętnego czasu trwania życia, spadek przyrostu naturalnego), wcześniejsze przechodzenie na emeryturę oraz przyspieszenie rozwoju gospodarczego kraju.

Dotychczasowy system o zdefiniowanym świadczeniu przekształcono w system o zdefiniowanej składce. Część obowiązkowa systemu podzielona została na część finansową i niefinansową. Składkę emerytalną podzielono między dwa indywidualne konta.

System stał się bezpieczniejszy dzięki dywersyfikacji ryzyka. Część składki trafia do instytucji zarządzanej publicznie – Zakładu Ubezpieczeń Społecznych, część do działających w ramach II filaru – otwartych funduszy emerytalnych (OFE). W niefinansowej części systemu (ZUS) waloryzacja składek zależy od wskaźnika cen towarów i usług konsumpcyjnych w roku poprzedzającym termin waloryzacji dodatkowo powiększonego o realny wzrost sumy przypisu składek na ubezpieczenie emerytalne w roku kalendarzowym poprzedzającym termin waloryzacji w stosunku do roku poprzedniego. W okresach dekoniunktury na rynku giełdowym, składki w ZUS podlegają waloryzacji, co powoduje rekompensatę ewentualnych strat czy mniejszego przyrostu kapitału w OFE. Giełdowe wzrosty przyczyniają się natomiast do zwiększania kapitału emerytalnego, dając jednocześnie przyszłym emerytom możliwość korzystania ze wzrostu gospodarczego.

Tak skonstruowany system pozwala na zmniejszenie ryzyka i zwiększa bezpieczeństwo środków emerytalnych. Na skutek zmian przeprowadzonych w 2011 roku

naruszony został podstawowy fundament systemu – jego bezpieczeństwo, jakie gwarantowała różnorodność.

1. Portfele inwestycyjne OFE

Podstawowym argumentem zwolenników zmian w systemie emerytalnym były słabe wyniki z działalności inwestycyjnej OFE w ostatnich latach. Fundusze zajmują się lokowaniem powierzonych im środków na rynku kapitałowym, stąd też ich wyniki inwestycyjne zależą od ogólnej sytuacji na rynkach finansowych. Fundusze lokują większość środków w obligacje i bony skarbowe. Drugą kategorią lokat są akcje notowane na krajowym regulowanym rynku giełdowym (wraz z akcjami NFI).

Udział akcji w portfelach OFE waha się w przedziale 28-34%. Najniższy procentowo udział akcji w portfelach OFE przypadła na lata 2001-2002, kiedy to dużym zainteresowaniem cieszyły się obligacje ze względu na ich wysoką rentowność, a niewielkim akcje, co spowodowane było panującą na GPW dekonjunkturą. Można stwierdzić, że sytuacja na rynku finansowym znajdowała odzwierciedlenie w składzie portfeli inwestycyjnych OFE.

Znaczne zmiany na rynku finansowym przyniósł rok 2003, co poskutkowało wzrostem zaangażowania funduszy w obligacjach skarbowych w pierwszej połowie roku. Natomiast w drugiej połowie roku rosnące indeksy GPW skłoniły zarządzających do większych inwestycji na rynku akcji. Akcyjna część portfeli podniosła rentowność całego portfela inwestycyjnego OFE.

Na koniec 2004 roku sytuacja różniła się znacznie od sytuacji na koniec roku 2003. Rosnące stopy procentowe zniechęcały do dalszych zakupów obligacji, a znaczna poprawa koniunktury na giełdzie w drugiej połowie roku zachęcała do zwiększania zaangażowania w akcje.

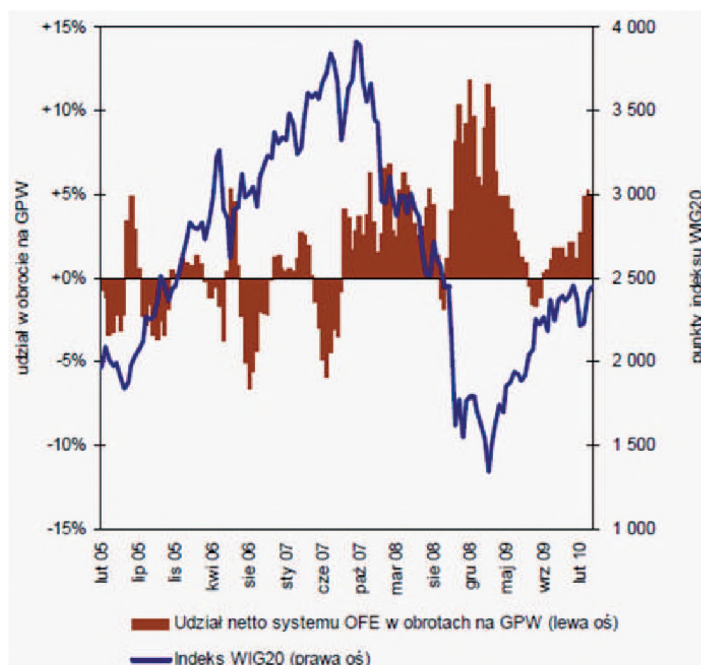
W roku 2005 znowu można było zaobserwować stały i systematyczny wzrost udziału instrumentów dłużnych w portfelach. OFE, mimo dobrej koniunktury na rynku, zmniejszyły zaangażowanie w instrumentach udziałowych. W 2006 roku zaangażowanie na rynku akcji nieznacznie wzrosło, nie zmienił się natomiast procentowy udział obligacji w portfelu łącznym.

Rok 2008 przyniósł załamanie na rynkach kapitałowych. Tempo przyrostu aktywów OFE zmniejszyło się. Na koniec 2007 roku wartość zagregowanego portfela inwestycyjnego wynosiła 139 594 335 424 zł, a po roku 138 205 722 550,98 zł. Zmniejszenie tempa przyrostu aktywów rozpoczęło się pod koniec 2007 roku i trwało do lutego 2009 roku. Sytuacja ulegała znacznej poprawie od marca 2009 roku.

Od stycznia 2009 roku wartość indeksu WIG zwiększała się. Poprawa sytuacji na rynkach finansowych wpływała pozytywnie na aktywa OFE. Od lutego 2009 roku wartość aktywów OFE wzrosła z poziomu 131 088 045 149,57 do poziomu 167 732 804 907,14 na koniec października roku 2009. Wzrost ten był spowodowany nie tylko napływem nowych środków do OFE, ale również wzrostem wartości instrumentów finansowych w portfelach funduszy.

2. Sytuacja na rynku finansowym w latach 2008-2009

Po upadku banku inwestycyjnego Lehman Brothers rozpoczął się kryzys na światowym rynku finansowym. Na rynkach światowych nastąpiły spadki najważniejszych indeksów. Sytuacja ta miała wpływ na wycenę instrumentów notowanych na Gieldzie Papierów Wartościowych w Warszawie. W okresie największych spadków indeks WIG stracił na wartości 49,4% (w okresie od lipca do października 2008 r.). W tym samym czasie kapitalizacja GPW spadła o ponad 21%. Analiza sprawozdań finansowych podmiotów obecnych na rynku ujawniła pogorszenie średniego wyniku finansowego brutto¹. Analitycy zwracali jednak uwagę, że skala kryzysu na polskim rynku kapitałowym była znacznie niższa niż na giełdach światowych. Wskazywali, że do zamortyzowania spadków cen akcji na Gieldzie Papierów Wartościowych w Warszawie przyczyniły się OFE². „Popyt netto ze strony OFE przyczynił się do zamortyzowania spadków cen [...] w okresie największej bessy na przełomie lat 2008 i 2009”³. Wpływ inwestycji OFE na obrót giełdowy przedstawia wykres 1.



Wykres 1. Udział OFE w obrocie giełdowym oraz notowania indeksu WIG 20

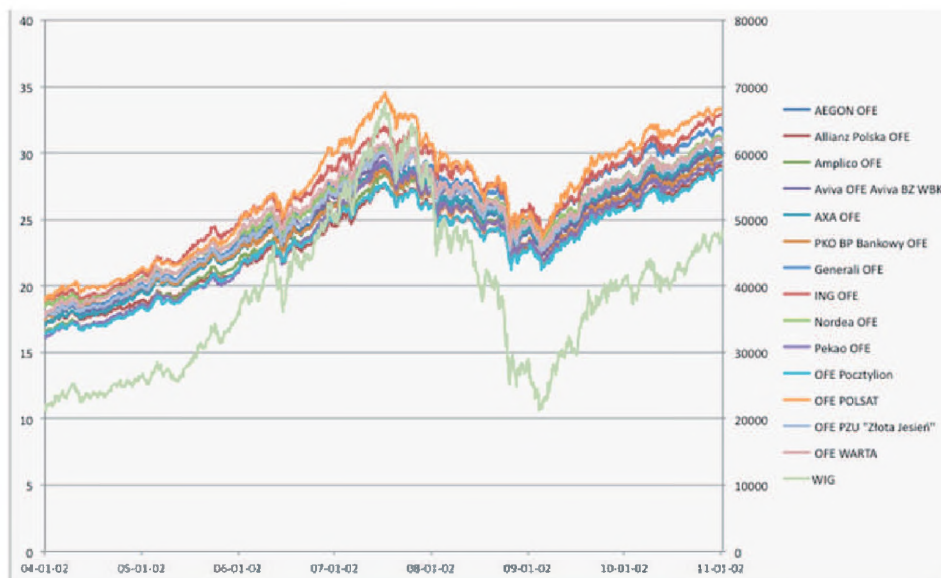
Źródło: *Polski rynek finansowy w obliczu kryzysu w latach 2008-2009*, Raport UKNF, Warszawa, maj 2010.

¹ *Polski rynek finansowy w obliczu kryzysu w latach 2008-2009*. Raport UKNF, Warszawa, maj 2010.

² *Ibid.*, s. 10

³ *Ibidem*.

Fundusze, inwestując część aktywów w akcje, uzależniają jednocześnie swoje wyniki inwestycyjne od ogólnej kondycji rynku. Okresy bessy i hossy, będące zjawiskiem naturalnym, mają wpływ na wycenę jednostek uczestnictwa funduszy. Na wykresie 2 przedstawiono kształtowanie się wartości jednostek uczestnictwa w okresie od stycznia 2004 roku (lewa oś) oraz wartość indeksu WIG (prawa oś).



Wykres 2. Wartość jednostek rozrachunkowych OFE i indeks WIG w okresie 2004-2010

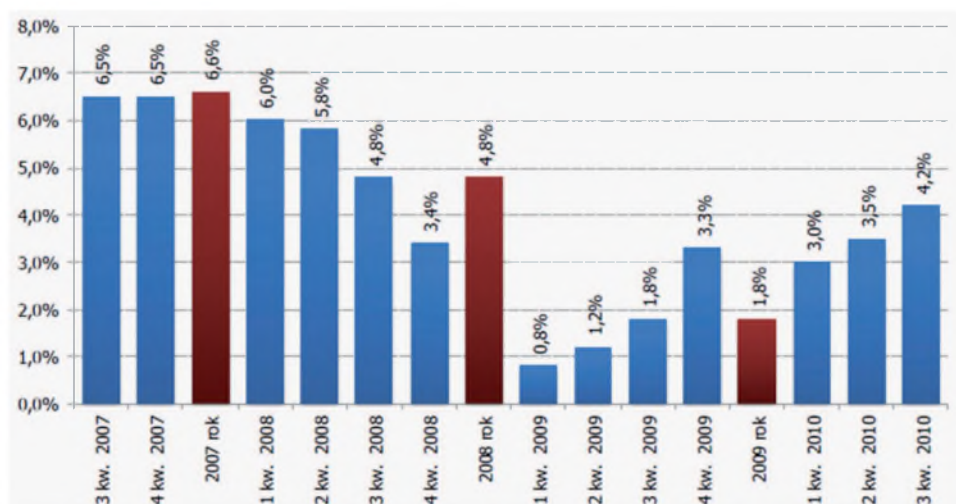
Źródło: Opracowanie własne.

Na wykresie 2 pokazana została zależność pomiędzy zmianami indeksu WIG i wartościami jednostek rozrachunkowych OFE. Wzrosty na giełdzie powodują, że wartość jednostki rozrachunkowej zwiększa się, natomiast spadki wpływają na obniżenie tej wartości. Zmiany wartości rozrachunkowej nie są tak znaczne jak wahania na rynku, ponieważ akcje stanowią średnio 30% wartości aktywów funduszy.

3. Sytuacja makroekonomiczna

Efektom spadków na światowych rynkach finansowych było przeniesienie kryzysu na realną gospodarkę. W Polsce, pomimo że wskaźniki gospodarcze w 2008 r.

utrzymywały się na zadowalającym poziomie, w IV kwartale zanotowano wiele negatywnych skutków. W całym 2008 roku polska gospodarka zanotowała wzrost PKB na poziomie 4,8%, natomiast IV kwartał charakteryzował się już znacznym zmniejszeniem tempa wzrostu (+3,4%). Rok 2009 przyniósł dalsze obniżenie tempa wzrostu (+1,8% w skali całego roku). Był to jednak jedyny dodatni wskaźnik wśród krajów Unii Europejskiej, które średnio zanotowały ponad 4% spadek PKB. Kolejne kwartały 2009 r. charakteryzowały się jednak rosnącym tempem wzrostu PKB od 0,8% w I kwartale do 3,3% w IV kwartale 2009 roku. Kwartalne wyniki PKB prezentuje wykres 3.



Wykres 3. Dynamika PKB w Polsce w latach 2007-2010 w porównaniu z analogicznym okresem roku poprzedniego

Zródło: *Informacja o działalności inwestycyjnej funduszy emerytalnych w okresie 28.09.2007 – 30.09.2010*, UKNF, Warszawa 2010, s. 5.

Warto w tym miejscu zauważyć, że zachowanie wzrostu PKB było możliwe dzięki utrzymaniu wysokiego wskaźnika popytu wewnętrznego oraz znacznemu osłabieniu waluty krajowej. Deprecjacja złotego wobec euro wyniosła w IV kwartale 2008 r. 22,4% z poziomu 3,41 do 4,17 złotego za euro, a wobec dolara amerykańskiego wyniosła 24,9%. Osłabienie złotego spowodowane było głównie wzrostem awersji do ryzyka wśród inwestorów i spadkiem zaufania do walut krajów regionu Europy Środkowej i Wschodniej. Miało to jednak pozytywny wpływ na poprawienie bilansu handlu zagranicznego, ale przyczyniło się do wzrostu zadłużenia denominowanego w walutach zagranicznych. Wzrost deficytu budżetowego i długu publicznego został spowodowany również przez spadek dochodów budżetowych w okresie spowolnienia gospodarczego (porównaj tabela 1)

Tabela 1. Dane makroekonomiczne

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Stopy procentowe w ujęciu nominalnym (średnio w okresie)	5,30%	4,20%	4,40%	5,70%	3,80%	3,50%
Zadłużenie sektora finansów publicznych w mln zł (stan na XII)	466 590,00	506 264,00	527 442,00	597 764,00	669 876,00	688 539*
Zadłużenie sektora ubezpieczeń społecznych w mln zł (stan na XII)	7 084,00	5 060,00	2 745,00	2 775,00	6 960,00	3 582*
Inflacja CPI stan na XII (analogiczny miesiąc poprzedniego roku = 100)	100,7	101,4	104,0	103,3	103,5	103,1

Źródło: GUS.

4. Ocena działalności inwestycyjnej OFE

Podstawową, ustawową miarą efektywności inwestycji OFE jest stopa zwrotu. Stopa zwrotu funduszu jest ustalana dwa razy w roku, na koniec marca i września za okres 36 miesięcy⁴. Pierwsza stopa zwrotu za okres 3 lat została wyznaczona na koniec września 2004 roku. Do 31 marca 2004 roku obowiązywały przepisy nakładające na fundusze obowiązek wyznaczania stopy zwrotu co kwartał, za okres 24 miesięcy. Zmiany zostały wprowadzone przepisami ustawy o zmianie ustawy o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych oraz niektórych innych ustaw (Dz. U. Nr 170, poz. 1651). Zmianie uległ sposób wyznaczania średniej ważonej stopy zwrotu na skutek zmian w wyznaczaniu przeciętnego wskaźnika udziału w rynku funduszu emerytalnego. Metodyka wyliczania średniej ważonej stopy zwrotu oraz minimalnej stopy zwrotu nie zmieniły się.

Otwarte fundusze emerytalne są zobligowane do osiągnięcia na koniec okresu rozliczeniowego co najmniej minimalnej stopy zwrotu. Minimalna stopa zwrotu jest o połowę niższa od średniej ważonej stopy zwrotu bądź też o 4 punkty procentowe niższa od tej średniej. Wybór pada zawsze na wartość niższą. Szczegółowe zasady ustalania stopy zwrotu i średniej ważonej stopy zwrotu zostały określone w Rozporządzeniu Rady Ministrów z dnia 9 marca 2004 r. w sprawie ustalania stopy zwrotu otwartych funduszy emerytalnych. (Dz.U. Nr 47, poz. 449)

⁴ Ustawa z dnia 28 sierpnia 1997 roku o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych, Dz. U., Nr 139, poz. 934, Art.170

Stopą zwrotu funduszu jest wyrażony procentowo iloraz:⁵

$$\text{stopa zwrotu (\%)} = (W_2 - W_1)/W_1,$$

W_2 – wartość jednostki rozrachunkowej w ostatnim dniu roboczym miesiąca rozliczeniowego,

W_1 – wartość jednostki w ostatnim dniu roboczym miesiąca rozliczeniowego poprzedzającego okres 36 miesięcy.

Średnią ważoną stopą zwrotu wszystkich otwartych funduszy za okres 36 miesięcy jest suma iloczynów stopy zwrotu każdego z otwartych funduszy i wskaźnika przeciętnego udziału w rynku danego otwartego funduszu. 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. Wskaźnikiem udziału w rynku otwartego funduszu, w określonym dniu, jest iloraz wartości aktywów netto tego funduszu i wartości aktywów netto wszystkich otwartych funduszy, według stanu na dzień obliczenia wskaźnika⁶.

Nowelizacja ustawy z 27 sierpnia 2003 wprowadziła istotne zmiany w sposobie ustalania wskaźnika udziału w rynku. Jeżeli wskaźnik przeciętnego udziału w rynku danego funduszu wynosi co najmniej 15%, dla celów obliczenia średniej ważonej stopy zwrotu wszystkich otwartych funduszy:

- 1) przyjmuje się dla tego funduszu wskaźnik w wysokości 15%,
- 2) wskaźniki przeciętnego udziału w rynku pozostałych funduszy ulegają proporcjonalnemu powiększeniu tak, aby suma wskaźników dla tych funduszy stanowiła różnicę między wielkością 100% oraz iloczynem liczby funduszy, dla których przeciętny wskaźnik udziału w rynku wynosi co najmniej 15%, i wielkości 15%,
- 3) jeżeli należałoby dla któregośkolwiek z funduszy zastosować powiększony wskaźnik w wysokości przekraczającej 15%, w wyniku powiększania wskaźników udziałów w rynku pozostałych funduszy, to przyjmuje się dla tego funduszu wskaźnik 15% i ponownie powiększa wskaźniki dla pozostałych funduszy⁷.

W tabeli 2. zaprezentowanych zostało 8 kolejnych ustawowych stóp zwrotu ustalanych przez KNF.

⁵ *Ibidem.*

⁶ *Ibidem.*

⁷ *Ibidem.*

Tabela 2. Ustawowa stopa zwrotu za okres trzyletni

Nazwa OFE	Trzyletnia stopa zwrotu			
	03.2004-03.2007	09.2004-09.2007	03.2005-03.2008	09.2005-09.2008
AEGON OFE	50,521%	49,974%	28,830%	11,563%
Allianz Polska OFE	46,306%	54,734%	29,257%	13,671%
Amplico OFE	55,245%	46,376%	34,197%	13,925%
Aviva OFE Aviva BZ WBK	52,964%	54,301%	31,068%	11,579%
AXA OFE	54,479%	51,149%	30,671%	13,649%
PKO BP Bankowy OFE	48,028%	43,811%	25,917%	8,196%
Generali OFE	56,611%	53,096%	33,638%	16,637%
ING OFE	54,923%	54,500%	31,267%	10,710%
Nordea OFE	49,974%	48,809%	29,084%	11,316%
Pekao OFE	61,216%	56,927%	35,242%	17,944%
OFE Pocztylion	54,326%	52,216%	32,541%	14,114%
OFE POLSAT	60,795%	59,220%	34,280%	16,766%
OFE PZU „Złota Jesień”	53,875%	52,662%	31,864%	12,153%
OFE WARTA	55,272%	51,598%	29,882%	10,796%
Minimalna stopa zwrotu	26,829%	26,249%	15,741%	6,288%

Nazwa OFE	Trzyletnia stopa zwrotu			
	03.2006-03.2009	09.2006-09.2009	03.2007-03.2010	09.2007-09.2010
AEGON OFE	-2,227%	8,354%	3,458%	3,417%
Allianz Polska OFE	-0,045%	9,536%	4,780%	4,803%
Amplico OFE	-1,932%	9,801%	4,617%	4,888%
Aviva OFE Aviva BZ WBK	-4,766%	6,075%	1,280%	0,923%
AXA OFE	-1,060%	10,025%	4,132%	5,057%
PKO BP Bankowy OFE	-4,257%	6,680%	2,299%	4,249%
Generali OFE	-0,245%	10,385%	4,824%	5,224%
ING OFE	-4,628%	6,138%	2,317%	2,993%
Nordea OFE	-2,202%	6,766%	2,373%	3,576%
Pekao OFE	-0,755%	8,541%	1,538%	1,566%
OFE Pocztylion	-2,828%	7,966%	3,051%	4,181%
OFE POLSAT	-4,080%	7,246%	0,000%	0,521%
OFE PZU „Złota Jesień”	-2,911%	8,489%	2,818%	3,145%
OFE WARTA	-5,544%	5,369%	0,514%	1,612%
Minimalna stopa zwrotu	-6,930%	3,909%	-1,099%	-0,640%

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

Ustawowa stopa pomiaru efektywności inwestycyjnej jest miarą powszechnie krytykowaną, ponieważ nie uwzględnia ryzyka podjętego przez zarządzających. Ponadto stopa wyliczana jest za okres trzech lat, ale w odstępach półrocznych. Zatem kolejne stopy zwrotu zawierają 2,5-letni okres inwestycji, który już raz podlegał ocenie. Na podstawie tak wyznaczonych wartości trudno ocenić, czy efektywność w kolejnym okresie zwiększa się czy zmniejsza. W roku 2007 rozpoczęła się bessą, w 2008 roku wartość jednostek wszystkich OFE uległa znacznemu zmniejszeniu. W tabeli 3 podano średnie stopy zwrotu funduszy w latach 2004-2010.

Tabela 3. Średnia stopa zwrotu funduszy w latach 2004-2010

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
AEGON OFE	12,60%	12,68%	14,33%	5,80%	-14,10%	12,93%	8,62%
Allianz Polska OFE	10,01%	11,35%	15,01%	6,11%	-13,12%	13,14%	10,22%
Amplico OFE	12,57%	15,72%	14,68%	6,48%	-15,08%	14,32%	10,27%
Aviva OFE Aviva BZ WBK	11,21%	15,63%	13,99%	6,65%	-16,74%	12,52%	10,52%
AXA OFE	13,78%	13,93%	14,75%	6,20%	-13,44%	13,03%	8,27%
PKO BP Bankowy OFE	13,64%	12,55%	13,95%	3,60%	-14,98%	14,07%	10,28%
Generali OFE	13,00%	14,63%	16,56%	5,78%	-14,33%	14,31%	8,10%
ING OFE	11,56%	15,99%	15,16%	5,21%	-15,98%	13,20%	10,79%
Nordea OFE	11,14%	12,98%	14,84%	4,75%	-13,83%	12,56%	9,20%
Pekao OFE	14,49%	12,42%	18,60%	7,00%	-15,89%	13,32%	9,74%
OFE Pocztylion	12,09%	14,41%	15,85%	4,15%	-13,80%	13,21%	10,22%
OFE POLSAT	12,14%	13,80%	20,14%	2,19%	-19,90%	19,11%	8,99%
OFE PZU „Złota Jesień”	12,89%	12,98%	15,83%	6,74%	-15,09%	12,52%	9,74%
OFE WARTA	14,38%	13,44%	16,59%	3,41%	-15,22%	12,41%	9,60%
WIG	20,26%	31,81%	33,06%	12,92%	-66,50%	34,26%	16,27%
WIBOR	6,68%	5,17%	4,44%	5,10%	6,59%	4,64%	4,32%

Źródło: Opracowanie własne.

Średnie roczne stopy zwrotu wszystkich OFE w 2007 roku były dodatnie, choć nie wszystkim udało się osiągnąć rentowność powyżej stopy wolnej od ryzyka. W 2008 roku, gdy rynek kapitałowy w Polsce najmocniej odczuł skutki kryzysu, stopy zwrotu wszystkich OFE były ujemne. Jednak już w kolejnym roku stopy zwrotu funduszy wróciły do poziomu sprzed kryzysu. Ujemne stopy zwrotu z roku 2008 będą miały wpływ na trzyletnią, ustawową stopę zwrotu jeszcze w 2011 roku. Nie można zatem na jej podstawie przesądzać o rzeczywistych wynikach inwestycyjnych funduszy.

Zwłaszcza że poza rokiem 2008 osiągały zawsze rentowność powyżej inflacji i stopy wolnej od ryzyka.

5. Zmiany w reformie emerytalnej

Najistotniejsza zmiana w funkcjonowaniu OFE została wprowadzona poprzez zmiany w ustawie z dnia 13 października 1998 r. o systemie ubezpieczeń społecznych. Zgodnie z art. 22 ustawy stopa procentowa na ubezpieczenie emerytalne wynosi 19,52% podstawy wymiaru. Przed zmianami część składki w wysokości 7,3% odprowadzana była przez ZUS do wybranego otwartego funduszu emerytalnego. Po 1 maja 2011 roku jedynie część składki w wysokości 2,3% podstawy wymiaru jest odprowadzana do OFE, a pozostałe 5% jest ewidencjonowane na specjalnym subkoncie stworzonym w ramach konta ubezpieczonego prowadzonego w ZUS⁸.

Środki przekazywane na subkonto w ZUS są na nim jedynie zapisywane (wraz z informacją o waloryzacji), nie stanowią „fizycznego pieniądza” i są przeznaczone na wypłatę bieżących emerytur. Kwoty przekazywane w kolejnych latach do OFE będą w niewielkim stopniu zwiększane do 2017 roku. Podział składki w kolejnych latach przedstawia tabela 4.

Tabela 4. Wysokość składki emerytalnej odprowadzanej do I i II filaru

Podstawa wymiaru składki na ubezpieczenie emerytalne				
w okresie	do I filaru	do II filaru		razem
		do OFE	na subkonto w ZUS	
do 30 kwietnia 2011 r.	12,22%	7,3%	-	19,52%
od 1 maja 2011r. do 31 grudnia 2012 r.		2,3%	5,0%	
od 1 stycznia do 31 grudnia 2013 r.		2,8%	4,5%	
od 1 stycznia do 31 grudnia 2014 r.		3,1%	4,2%	
od 1 stycznia 2015 r. do 31 grudnia 2016 r.		3,3%	4,0%	
od 1 stycznia 2017 r.		3,5%	3,8%	

Źródło: Opracowanie własne na podstawie art. 22 Ustawy z dnia 25 marca 2011 roku o zmianie niektórych ustaw związanych z funkcjonowaniem systemu ubezpieczeń społecznych, Dz.U., Nr 75, poz. 398.

⁸ Art. 40a Ustawy z dnia 13 października 1998 roku o systemie ubezpieczeń społecznych dodany przepisem Ustawy z dnia 25 marca 2011 roku o zmianie niektórych ustaw związanych z funkcjonowaniem systemu ubezpieczeń społecznych, Dz.U., Nr 75, poz. 398

Zakończenie

Jedną z przesłanek przeprowadzonej 1 maja 2011 roku reformy emerytalnej było ratowanie finansów publicznych. Zbyt wysokie, zdaniem twórców reformy, składki przekazywane do OFE zwiększyły deficyt finansów publicznych i spowodowały wzrost kosztów obsługi długu publicznego. Drugą przesłanką była zbyt niska efektywność podmiotów funkcjonujących w części kapitałowej systemu emerytalnego. Zmiany, wprowadzone przepisami ustawy z dnia 25 marca 2011 roku o zmianie niektórych ustaw związanych z funkcjonowaniem systemu ubezpieczeń społecznych, dotyczą głównie obniżenia wysokości składki przekazywanej do OFE, ustawodawca nie zaproponował zmian mających zwiększyć efektywność funkcjonowania systemu. Niska efektywność OFE jest spowodowana po pierwsze sytuacją rynkową, co w dużej skali uwidocznił kryzys finansowy lat 2008-2009. Zmiany na rynku przyczyniły się do osiągania niskich lub ujemnych stóp zwrotu. Drugą przyczyną niskiej efektywności kapitałowej części systemu emerytalnego są niedoskonałości wynikające z przepisów prawa. Do podstawowych zaliczyć należy konstrukcję ustawowej miary efektywności, która nie wymusza konkurencji między funduszami, brak zewnętrznego benchmarku, który stanowiłby podstawę oceny jakości zarządzania funduszami, brak zróżnicowania funduszy ze względu na ryzyko inwestycyjne oraz zbyt mało elastyczne możliwości inwestowania środków zgromadzonych w funduszach.

Zmiany wprowadzone ustawą z 25 kwietnia 2011 roku, a po części wywołane światowym kryzysem finansowym i zmianami na rynkach, nie odpowiedziały na większość z tych wyzwań, które ujawniły się po kilkunastu latach funkcjonowania nowego systemu.

Impact of financial crisis on the changes in open pension funds

On the 1st May, 2011 a new act came into force to amend legislation relating to the functioning of the social security system. The Act introduced major changes in the functioning of pension system reformed in 1999. This paper presents the main developments concerning the functioning of pension funds and attempts to answer the question whether the financial crisis had an impact on the reform of the system.