

Krzysztof Jonas

Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie

Działalność otwartych funduszy emerytalnych w czasie kryzysu. Ustawowe i pozaustawowe narzędzia oceny

1. Wprowadzenie

„Bezpieczeństwo dzięki różnorodności” – takie hasło reklamowało w 1998 r. reformę emerytalną. Bezpieczeństwo miało gwarantować wprowadzenie trzech filarów w miejsce jednego, a ponadto w ramach II filaru przewidywano funkcjonowanie na zasadach konkurencyjnych wielu podmiotów, co wedle założeń miało stymulować ich rentowność.

Te 14 lat funkcjonowania reformy emerytalnej udowodniło jednak, że polski system emerytalny nie jest wcale bezpieczny, a zgromadzone w otwartych funduszach emerytalnych (OFE) środki mogą być narażone na utratę wartości, co z kolei odbije się negatywnie na wysokości pobieranych świadczeń emerytalnych. Kryzys na rynkach finansowych, który rozpoczął się pod koniec ubiegłej dekady, bardzo boleśnie uderzył w fundusze emerytalne i wywołał po raz kolejny dyskusję o zasadach ich funkcjonowania i możliwościach ich zmian. Jednakże dyskusja, w trakcie której pojawiło się wiele konkretnych propozycji, zakończyła się zupełnie inaczej, niż się spodziewano.

Celem niniejszego artykułu jest prezentacja działalności funduszy emerytalnych w czasie kryzysu i podejmowanych działań mających na celu ograniczenie wpływu sytuacji kryzysowych na działalność OFE. W końcowej części artykułu wskazano również możliwości zastosowania ustawowych i pozaustawowych narzędzi oceny ich funkcjonowania i ich interpretacje.

2. Przyczyny reformy polskiego systemu emerytalnego

System emerytalny w Polsce do 1998 r. był w całości systemem reparycyjnym, w którym wysokość świadczeń nie była ściśle związana z płaconymi składkami, a ustalana według określonej decyzjami politycznymi formuły. Przyczynione przez państwo świadczenia były więc bardzo podatne na manipulację i przez różnego rodzaju mnożniki czy zasady rewaloryzacji wynagrodzeń były zmieniane. Świadczenia mogły być ograniczane lub nawet zawieszane w przypadku pobierania przez emeryta wynagrodzenia za dodatkową pracę, co oznacza, że emerytura była traktowana jako przywilej, a nie wypracowane zabezpieczenie. Ponadto przyznawanie niektórym grupom zawodowym przywilejów powodowało redystrybucję składek, co dodatkowo osłabiało powiązanie między składkami a wysokością świadczeń.

Konstrukcja systemu powodowała, że pracownik nie był wcale zainteresowany płaceniem składek, gdyż nie były płacone z jego środków i nie miały bezpośredniego wpływu na ostateczny kształt jego świadczeń emerytalnych. Ponadto konstrukcja formuły ustalającej wysokość świadczeń ograniczająca w indywidualnej części podstawę do 250% przeciętnego wynagrodzenia powodowała brak zainteresowania zarówno pracodawcy, jak i pracownika odprowadzaniem składek od zarobków przewyższających tę kwotę. W wyniku występowania takich zjawisk niska była ściągальność potencjalnie należnych składek, co stanowiło jeden z powodów przeprowadzenia reformy emerytalnej. Uwarunkowania wpływające na niewydolność istniejącego wówczas systemu emerytalnego zaprezentowano w tabeli 1.

Tabela 1. Uwarunkowania reformy polskiego systemu emerytalnego

Uwarunkowania demograficzne	Uwarunkowania ekonomiczne	Uwarunkowania społeczne
Malejący współczynnik dzietności	Spadek liczby osób objętych składką	Niestabilność polityczna istniejącego systemu emerytalnego
Spadek umieralności i wzrost przeciętnego czasu trwania życia	System emerytalny jako amortyzator bezrobocia	Powszechna krytyka systemu

Źródło: opracowanie własne na podstawie [Dybał 2008, s. 36].

Wszystkie wyżej wspomniane zjawiska przyczyniły się do pojawienia się koncepcji radykalnej przebudowy systemu [Góra 2003, s. 77 i nast.].

3. Struktura i cechy nowego systemu emerytalnego

By zachować stabilność i wypłacalność nowego systemu emerytalnego, postanowiono oprzeć go na zasadach innych od dotychczas obowiązujących. W miejsce starego systemu repartycyjnego wprowadzono trójfilarowy system o charakterze repartycyjno-kapitałowym.

Filar I (obsługiwany przez Zakład Ubezpieczeń Społecznych – ZUS) pozostał repartycyjny z obowiązkowym uczestnictwem, choć miał funkcjonować na zreformowanych zasadach.

Filar II (w którym głównymi podmiotami są OFE oraz zarządzające nimi powszechne towarzystwa emerytalne – PTE) zaprojektowano jako filar kapitałowy z uczestnictwem – w zależności od daty urodzenia – dla jednych obowiązkowym, dla innych fakultatywnym¹.

Filar III, również o charakterze kapitałowym z uczestnictwem dobrowolnym, wedle założeń miały stanowić pracownicze programy emerytalne (PPE) oraz wprowadzone kilka lat później indywidualne konta emerytalne (IKE) i aktualnie indywidualne konta zabezpieczenia emerytalnego (IKZE).

Zreformowany system emerytalny pozwalał na redukcję większości zagrożeń związanych z funkcjonowaniem systemu repartycyjnego (II filar zgodnie z założeniami reformy emerytalnej ma charakter kapitałowy, wielkość świadczeń emerytalnych jest w nim zależna od zgromadzonego kapitału). Spowodował on jednak pojawienie się nowych zagrożeń, co zaprezentowano w tabeli 2.

Tabela 2. Cechy systemu repartycyjnego i kapitałowego

Cecha	System repartycyjny	System kapitałowy
Wydłużanie się życia	Nieodporny	Odporny
Spadek przyrostu naturalnego	Nieodporny	Odporny
Wzrost bezrobocia	Nieodporny	Odporny
Spadek produkcji i (lub) płac realnych	Nieodporny	Odporny
Przetargi polityczne	Nieodporny	Odporny
Załamania na rynkach kapitałowych	Odporny	Nieodporny
Wysoka inflacja	Odporny	Nieodporny
Koszty funkcjonowania	Niskie	Wysokie
Wpływ na oszczędności	Negatywny	Pozytywny

Źródło: [Dybał 2008, s. 22].

¹ Datą graniczną był 1.01.1949 r. – urodzeni przed tą datą nie byli objęci reformą, oraz 1.01.1969 r. – urodzeni przed tą datą mieli prawo wyboru uczestnictwa w reformie.

Utworzenie OFE zostało bardzo dobrze przyjęte przez społeczeństwo – przystąpienie do któregoś z funduszy emerytalnych zadeklarowała duża liczba osób. Liczba członków wszystkich OFE według stanu na dzień 31.12.1999 r. wynosiła 9 665 819, a już w połowie 2000 r. przekroczyła pułap 10 mln (10 123 229 osób) (www.knf.gov.pl). Stanowiło to dwukrotnie większą liczbę uczestników, niż zakładano w najbardziej optymistycznych prognozach, co można odczytać jako wyraźną deklarację społeczeństwa dotyczącą braku zaufania do poprzedniego systemu [*Więcej...* 1999].

Początkowe lata działalności wydawały się potwierdzać zasadność tej deklaracji. Jednakże sytuacja kryzysowa na rynkach finansowych w ostatnich latach spowodowała nawrót (przynajmniej częściowy) do koncepcji systemu emerytalnego zarządzanego przez państwo. Przyczyną pojawienia się takich rozważań była nieodporność II filaru reformy emerytalnej na załamania na rynkach kapitałowych. Równocześnie jednak pojawiły się koncepcje modyfikacji dotychczasowych zasad działania funduszy emerytalnych, tak aby zminimalizować wpływ kryzysu na ich funkcjonowanie.

4. Działalność funduszy emerytalnych w czasie kryzysu

Fundusze emerytalne są podmiotami rynku finansowego, a więc szczególnie dotkliwie odczuły wahania giełdowe i spadek kursów papierów wartościowych. Analizując działalność inwestycyjną funduszy emerytalnych w tym okresie, można zauważyć wyraźną tendencję do odchodzenia od akcji na rzecz papierów Skarbu Państwa. W czerwcu 2007 r. (a więc na początku kryzysu) średnie zaangażowanie OFE w akcje wynosiło prawie 39%, natomiast na koniec marca 2009 r. spadło do 21%, podczas gdy udział papierów dłużnych i depozytów bankowych wzrósł z 18% do ponad 79%². W późniejszym okresie (od marca 2009 r. do lipca 2011 r.) średni udział papierów Skarbu Państwa w portfelach OFE wynosił 61,3%, zaś akcji notowanych na rynku krajowym 30%. Tak wielkie zmiany zostały spowodowane głównie wielkimi spadkami akcji zapoczątkowanymi na rynkach światowych, które wystąpiły również na polskiej Giełdzie Papierów Wartościowych (GPW) w Warszawie.

Można było zauważyć również stopniowe wycofywanie się funduszy emerytalnych z inwestycji zagranicznych. W analizowanym okresie średni udział inwestycji zagranicznych kształtował się na poziomie 0,8% portfela wszystkich OFE.

² Wszystkie dane liczbowe za: *Informacja o działalności inwestycyjnej funduszy emerytalnych w okresie 31.03.2006–31.03.2009 oraz Informacja o działalności inwestycyjnej funduszy emerytalnych w okresie 31.03.2009–30.09.2011*, raporty opublikowane na stronie: www.knf.gov.pl.

Osiem funduszy posiadało w swoich portfelach instrumenty finansowe denominowane w walutach obcych, co stanowiło maksymalnie 1,01% portfela OFE. Najniższy udział inwestycji zagranicznych w portfelu OFE wystąpił w I kwartale 2009 r. (0,4%), a w kolejnych miesiącach następowało nieznaczne zwiększanie udziału tej grupy lokat, przy czym od lipca 2011 r. zaczął się znów gwałtownie obniżyć. W skali całego rynku aktywa denominowane w walutach obcych stanowiły na koniec września 2011 r. zaledwie 0,33% wartości portfela OFE. W większości były one denominowane w euro, węgierskim forincie i czeskiej koronie, w mniejszym stopniu w dolarach amerykańskich i norweskiej koronie.

Od lutego 2009 r. do lipca 2011 r. aktywa funduszy dynamicznie rosły. W sierpniu 2011 r. nastąpił jednak gwałtowny spadek wartości aktywów spowodowany złą sytuacją na polskim rynku finansowym. Narastająca niepewność na rynkach międzynarodowych, zagrożenie niewypłacalnością Grecji i problemy całej strefy euro, a w szczególności informacja o obniżeniu wiarygodności kredytowej USA z AAA do AA+ przez agencję Standard&Poor's i utrzymaniu negatywnej perspektywy, doprowadziły w końcu do znaczącej przeceny akcji, którą można było obserwować w sierpniu 2011 r. Skutkiem tego były gwałtowne i głębokie spadki odnotowane na GPW.

Opis funkcjonowania funduszy emerytalnych nie odpowiada jednak na ostateczne pytanie – jak zarządzały nimi PTE? Odpowiedzi na to pytanie można udzielić na różne sposoby. Patrząc jednak na ustawowe narzędzia oceny – stopę zwrotu, nie sposób jest uzyskać miarodajnej odpowiedzi. Stopa zwrotu OFE wyraża tylko przyrost wartości jednostki rachunkowej w badanym okresie (ustawowo jest to 36 miesięcy) – tak jak wskaźnik tempa wzrostu. Nie informuje o wynikach funduszu emerytalnego ani o zmianach, jakie zaszły na rachunku uczestnika. Ze względu na długofalowy charakter rachunku uczestnika i ciągły wpływ składek, informacja, jaką przekazuje stopa zwrotu, jest znikoma – uczestnik będzie jedynie wiedział, że wartość środków, które posiadał przed badanym okresem, zwiększyła się o wartość stopy zwrotu. Natomiast jaki jest efekt inwestowania środków wpływających w tym czasie, nie wiadomo. Stopa zwrotu o tym nie informuje. Stopa zwrotu przyjęta przez ustawodawcę stanowi wygodne (bo proste w obliczaniu) narzędzie rozliczania funduszy z ich działalności, wymuszenia pewnej przeciętnej aktywności, jednakże całkowicie błędne, jeśli chodzi o wiarygodną informację na temat rezultatów ich działania.

Innym sposobem podejścia do tego samego problemu są nieoficjalne, pozaustawowe narzędzia oceny. Pozwalają one (przy niewielkiej modyfikacji ustawowych instrumentów) na prezentację dużo ciekawszego obrazu działalności funduszy. Poniżej przedstawiono charakterystykę jednego z najciekawszych instrumentów oceny tzw. skumulowanej (efektywnej) stopy zwrotu. Jest to instrument pozwalający przez przeliczanie wpływającej w trakcie okresu składki na jednostki rozra-

chunkowe na uwzględnienie wszystkich zmian wartości aktywów netto funduszu (wzrostów i spadków).

W celu zobrazowania funkcjonowania stopy zwrotu i skumulowanej stopy zwrotu warto przeanalizować sytuację z punktu widzenia przykładowego uczestnika jakiegoś funduszu. W przykładzie przyjęto okres objęty badaniem: 1.01.2007–31.12.2011; wartości jednostki rozrachunkowej przyjęto na podstawie danych jednego z największych funduszy emerytalnych; opłatę od składki przyjęto jednolitą w całym okresie 3,5%; składka wpływająca do funduszu emerytalnego wynosi 100 zł miesięcznie; dla uproszczenia przyjęto, że składka po odliczeniu opłaty od składki jest przeliczana na jednostki rozrachunkowe tylko na koniec kwartału, tzn. na końcu kwartału przeliczeniu podlega składka kwartalna po odjęciu opłaty od składki $300 - 10,5 = 289,5$; w celu ustalenia wartości stopy zwrotu za badany okres zgodnie z przepisami wartość jednostki rozrachunkowej na dzień 31.12. 2006 r. przyjęto w wysokości 26,60. Hipotetyczny uczestnik w badanym okresie wpłacał podaną wyżej składkę.

Tabela 3. Przeliczenie składek na jednostki rozrachunkowe

Data przeliczenia	Wartość jednostki rozrachunkowej	Liczba jednostek rozrachunkowych	Data przeliczenia	Wartość jednostki rozrachunkowej	Liczba jednostek rozrachunkowych
31.03.2007	27,61	10,48533	30.09.2009	26,54	10,90806
30.06.2007	29,79	9,718026	31.12.2009	27,26	10,61996
30.09.2007	29,24	9,900821	31.03.2010	28,51	10,15433
31.12.2007	28,5	10,15789	30.06.2010	27,93	10,3652
31.03.2008	27	10,72222	30.09.2010	29,51	9,810234
30.06.2008	25,89	11,18192	31.12.2010	30,34	9,541859
30.09.2008	25,44	11,37972	31.03.2011	30,68	9,436115
31.12.2008	24,15	11,98758	30.06.2011	31,04	9,326675
31.03.2009	22,98	12,59791	30.09.2011	28,77	10,06257
30.06.2009	24,7	11,72065	31.12.2011	28,93	10,00691

Źródło: opracowanie własne.

Stopa zwrotu przykładowego funduszu emerytalnego za badany okres liczona zgodnie z art. 172 [Ustawa z dnia 28 sierpnia 1997 r. o organizacji...] wynosi:

$$S_z = (28,93 - 26,60)/26,60 \cdot 100 = 8,76\%.$$

Oznacza to, że wartość jednostki rozrachunkowej za okres 5 lat wzrosła o niecałe 8,8%. Brakuje możliwości oceny działalności funduszu w trakcie okresu. Jedynym rozwiązaniem jest liczenie stopy zwrotu za okresy krótsze, np. jednego

roku, co pozwala na nieco lepszą orientację w działalności funduszu, w dalszym ciągu jednak brak możliwości oceny sytuacji konta hipotetycznego uczestnika.

Tabela 4. Stopy zwrotu w ujęciu rocznym

Rok	Wartość stopy zwrotu
2007	$(28,5 - 26,6)/26,6 \cdot 100 = 7,14\%$
2008	$(24,15 - 28,5)/28,5 \cdot 100 = -15,26\%$
2009	$(27,26 - 24,15)/24,15 \cdot 100 = 12,88\%$
2010	$(30,34 - 27,26)/27,26 \cdot 100 = 11,30\%$
2011	$(28,93 - 30,34)/30,34 \cdot 100 = -4,65\%$

Źródło: opracowanie własne.

Warto posłużyć się także innymi, pozaustawowymi instrumentami. Istotną pomocą jest wskaźnik zwany skumulowaną stopą zwrotu liczony w dwóch wariantach. Wyraża ona relację pomiędzy zgromadzonym kapitałem (jest on ustalany jako iloczyn wartości jednostki rozrachunkowej na koniec badanego okresu i liczby zgromadzonych na koncie jednostek rozrachunkowych) a kwotą wpłaconą lub kwotą inwestowaną (różnica tkwi w opłacie od składki). W powyższym przykładzie skumulowana stopa zwrotu wynosi:

Ilość zgromadzonych jednostek rozrachunkowych: 210,084

Zgromadzony kapitał: $210,084 \cdot 28,93 = 6077,73$

Wpłacony kapitał: $60 \cdot 100 = 6000$

Zainwestowany kapitał: $60 \cdot 96,5 = 5790$

Wariant I: $(6077,73 - 6000)/6000 = 1,29\%$

W tym wariacie skumulowana stopa zwrotu wyraża rzeczywistą zyskowność funduszu z punktu widzenia uczestnika (tyle fundusz zarobił dla niego w ciągu 5 lat).

Wariant II: $(6077,73 - 5790)/5790 = 4,97\%$

W tym wariacie skumulowana stopa zwrotu wyraża efektywność inwestycyjną funduszu (taki wynik fundusz osiągnął, inwestując posiadane składki).

Jak widać z powyższych wyliczeń, w ciągu 5 lat fundusz zarobił dla uczestnika zaledwie niecałe 1,3%, co biorąc pod uwagę inflację w badanym okresie³, oznacza realne straty dla uczestnika funduszu. Oznacza to dla niego zmniejszenie stanu jego konta. Jeśli po pewnym czasie wartość jednostki powróci do dawnej wartości, to również kapitał powróci do dawnej wartości, ale czas, jaki

³ Inflacja w 2007 r. wyniosła 4,0%, w 2008 r. 3,3%, w 2009 r. 3,5%, w 2010 r. 2,6%, w 2011 r. 4,3%, za www.stat.gov.pl.

upływie od momentu spadku wartości do momentu powrotu, jest czasem straconym. Istotny i trwały spadek wartości (jaki miał miejsce w czasie kryzysu) może również oznaczać utratę zaufania uczestników. Teoretycznie może to skutkować ich odejściem, ale ponieważ wszystkie fundusze w czasie kryzysu odnotowały wysokie straty, więc wszystkie były mniej więcej w tej samej sytuacji – członkowie funduszy po prostu nie mają dokąd odejść. Brakuje alternatywy dla funduszy emerytalnych.

Zmiana instrumentów oceny funkcjonowania funduszy emerytalnych nie pociągałaby za sobą istotnych problemów, a znacznie poszerzałaby zakres informacji przekazywanych uczestnikom. Wydaje się jednak to mało prawdopodobne, gdyż publikacje prasowe zawierające wyliczenia skumulowanej stopy zwrotu pojawiają się od lat (wtedy, gdy ustalana jest stopa zwrotu – koniec marca i koniec września) i nie powodują widocznej reakcji ustawodawcy. Skumulowana stopa zwrotu mogłaby posłużyć jednak jako wskaźnik uzupełniający, prezentujący informacje, których „zwykła” stopa zwrotu nie pokazuje.

5. Minimalizacja wpływu kryzysu na działalność OFE

Nie można zapobiec pojawieniu się kryzysu, ale można się przed nim zabezpieczyć. Lekarstwem, przewidzianym przez ustawodawcę, choć nigdy niewprowadzonym⁴, które pozwala się zabezpieczyć przed takimi wahaniami rynku, była tzw. rozszczepialność funduszy. Polegać to miało na tym, że każdy fundusz mógł (przynajmniej teoretycznie) podzielić się na fundusz A i fundusz B. Jeden z tych funduszy byłby przeznaczony dla osób mających kilka lat do emerytury, a drugi – dla osób młodszych. Fundusz dla osób starszych cechowałby się „bezpieczną” polityką inwestycyjną – maksymalnie pozbawioną ryzyka. Fundusz dla osób młodszych prowadziłby politykę inwestycyjną nastawioną na większe zyski, ale obciążoną większym ryzykiem. Problem w tym, że taki mechanizm nie został wcielony w życie, w związku z czym żaden z funduszy nie miał możliwości przeciwdziałania kryzysowi czy też zmniejszenia jego skutków dla swoich członków.

W 2009 r. Ministerstwo Pracy przygotowywało projekt obowiązkowego powołania takich funduszy [*MPIPS: Prawdziwa... 2009*]. Zgodnie z założeniami tego projektu każde PTE miałyby obowiązek powołania funduszu bezpiecznego, który charakteryzowałby się inwestowaniem w papiery wartościowe o minimalnym stopniu ryzyka. Takie fundusze mogłyby być wydzielone z już istniejących

⁴ W pierwotnej wersji tzw. rozszczepialność funduszy była możliwa od 1.01.2005 r., później jednak znikła z zapisów ustawowych.

lub powołane jako nowe (jako pewnego rodzaju subfundusze do już istniejących). Projekt zakładał, że powstanie takich funduszy miałyby nastąpić do końca 2010 r. W założeniach projektu przynależność do takiego funduszu byłaby obowiązkowa na 5 lat przed emeryturą. Fundusz ten miałby jeszcze jedną cechę charakterystyczną – gwarantowaną stopę zwrotu na poziomie inflacji z roku poprzedniego. Realizacja tego projektu stanowiłaby dobrą ochronę minimalizującą skutki takich wahań na rynku finansowym, z jakimi mamy obecnie do czynienia⁵.

Izba Gospodarcza Towarzystw Emerytalnych (IGTE), opiniując ten projekt, zaproponowała pójście krok dalej, czyli stworzenie w miejsce jednego, obecnie istniejącego funduszu trzech rodzajów funduszy. Dla młodych ludzi byłyby to fundusze dynamiczne, dla osób w średnim wieku – stabilnego wzrostu, a dla najstarszych, będących niedługo przed emeryturą – bezpieczne (www.igte.com.pl).

Efekt prac nad poprawą bezpieczeństwa funkcjonowania rynku funduszy emerytalnych był zgoła odmienny od oczekiwanego. W 2011 r. weszła w życie ustawa ograniczająca przekazywanie składki do funduszy emerytalnych i zatrzymanie jej w ZUS na odrębnym subkoncie [Ustawa z dnia 25 marca 2011 r. o zmianie...]. Zgodnie z art. 7 tej ustawy ograniczono składkę przekazywaną do funduszy emerytalnych z 7,2% podstawy wymiaru do 3,5%, a pozostałe 3,8% zostanie przekazane na wyodrębnione konto, na którym nie będzie inwestowane, a jedynie waloryzowane. Waloryzacja będzie przeprowadzana 1 czerwca każdego roku przy użyciu wskaźnika rocznej waloryzacji ogłaszanego przez Prezesa GUS w terminie do 15 maja w Dzienniku Urzędowym „Monitor Polski”.

Ta zmiana z pewnością zmniejsza wrażliwość świadczeń z nowego systemu emerytalnego na ryzyko wystąpienia kryzysu finansowego, bo ogranicza wpływ składek do OFE. Świadczenia są mniej wrażliwe, bo ogólnie rzecz biorąc, będzie mniej świadczeń z II filaru, zatem ewentualna strata będzie mniejsza, ale część kwoty, która miała być inwestowana i przynosić zyski, obecnie będzie tylko waloryzowana – a więc będzie podlegała decyzjom politycznym. Jest to wyraźny powrót do rozwiązań systemu repartycyjnego przy jednoczesnym osłabieniu systemu kapitałowego.

To rozwiązanie staje się bardziej zrozumiałe, jeżeli spojrzeć na sytuację funduszy emerytalnych w innych krajach, gdzie podobnie jak w Polsce przeprowadzono reformę emerytalną, która doprowadziła do powstania funduszy emerytalnych. Sztandarowym przykładem mogą być Węgry, które zawiesiły całkowicie przekazywanie składek do funduszy emerytalnych, a dotychczas zgromadzone w nich środki zostały znacjonalizowane [Bojanowski 2010].

⁵ Jak wynika z informacji podanych na serwisie interia.pl, projekt ustawy opracowany przez ministra Michała Boniego utknął w ministerstwie pracy, a później w nim zaginął, zob. więcej: <http://biznes.interia.pl/raport/emerytury/news/ustawa-miala-zwiekszyc-nasze-emerytury-zaginala,1799851> (22.05.2012).

Podobne jak w Polsce zmiany nastąpiły na Litwie, gdzie składkę przekazywaną do funduszy ograniczono z 5,5% do 2%, na Łotwie, gdzie zmniejszono ją z 10% do 2%, oraz w Estonii, gdzie po początkowym ograniczeniu składki z 6% do 2%, ostatecznie całkowicie ją zawieszono [*Jak nasi...* 2010].

Również w Bułgarii planowane były podobne posunięcia, jednak po protestach Międzynarodowego Funduszu Walutowego zdecydowano się jedynie na niewielką korektę tylko w odniesieniu do osób, które przechodzą na wcześniejszą emeryturę [*Bułgarzy...* 2010].

Jedynym krajem, który postępuje inaczej, są Czechy, w których składka przekazywana do funduszy nie tylko nie spadła (wynosiła 3%), ale wzrosła o 2 punkty proc., z tym że uczestnictwo w funduszach emerytalnych jest dobrowolne. Motywy takiego działania są tłumaczone zyskami w długiej (20–30-letniej) perspektywie, a doraźne braki będą rekompensowane podwyżką podatku VAT [Popiołek i Bojanowski 2012].

Czas pokaże, jaki będzie efekt tych zmian i która z opcji okaże się prawidłowa. Jak jednak niektóre prognozy przewidują⁶, działania ograniczające funkcjonowanie funduszy emerytalnych mogą być bardzo niekorzystne dla przyszłych emerytów.

6. Podsumowanie

Bezpieczeństwo rynku funduszy emerytalnych jest niezwykle istotne, gdyż determinuje powodzenie całej reformy emerytalnej. Składka została podzielona, aby umożliwić im inwestowanie i pomnażanie składek, co było niemożliwe w starym systemie. Kryzys drugiej połowy pierwszej dekady XXI w. ujawnił jednak, że OFE są nieodporne na takie zjawiska. Skonstruowane przez ustawodawcę instrumenty nie pozwalają na rzetelną ocenę ich działań, a próby wprowadzenia zabezpieczeń, które w ramach rozwiązań systemowych ochroniłyby zgromadzone środki przed utratą wartości i zapewniły wypłatę świadczeń, jak dotąd się nie powiodły.

Literatura

Bułgarzy odpuszczają funduszom emerytalnym [2010], <http://wyborcza.biz/biznes> (14.12.2010).

Bojanowski M. [2010], *Węgierski rząd nacjonalizuje fundusze emerytalne*, <http://wyborcza.biz/biznes> (25.10.2010).

⁶ Zob. opracowania i analizy znajdujące się na www.igte.com.pl.

- Dybał M. [2008], *Efektywność inwestycyjna funduszy emerytalnych*, CeDeWu.pl Wydawnictwa Fachowe, Warszawa.
- Góra M. [2003], *System emerytalny*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa.
- Hadyniak B., Monkiewicz J. [1999], *Fundusze emerytalne II filar*, Poltext, Warszawa.
- Jak nasi sąsiedzi zmieniają systemy emerytalne* [2010], <http://wyborcza.biz/biznes> (20.12.2010).
- MPIPS: Prawdziwa rewolucja w OFE* [2009], AFP, www.interia.pl (4.09.2009).
- Popiołek A., Bojanowski M. [2012], *Czeski cud emerytalny. Rozmowa z twórcą reformy*, <http://wyborcza.biz/biznes> (28.07.2012).
- Ustawa z dnia 28 sierpnia 1997 r. o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych, Dz.U. nr 34, poz. 189 z 2010 r.
- Ustawa z 25 marca 2011 r. o zmianie ustawy związanej z funkcjonowaniem systemu ubezpieczeń społecznych, Dz.U. nr 75, poz. 398.
- Więcej niż zakładano* [1999], „Rzeczpospolita”, 29 października.

The Activities of Open Pension Funds at the Time of Crisis. Regulatory and Non-regulatory Assessment Tools

The financial crisis of the recent years has revealed that the Polish pension system, although based on several pillars, is not immune from the threats posed by financial markets. This problem mainly refers to open pension funds under the second pillar. The activities of these funds reveal the dependence of their performance on the situation of international financial markets. However, the functioning of open pension funds does not lead to any conclusions with regard to their effectiveness. The available regulatory assessment instruments do not make such an analysis possible. The paper proposes an alternative approach to assessing the effectiveness of pension funds. The proposed analysis is based on cumulative rates of return calculated in two variants. A different method for assessing open pension funds could minimise the impact of the crisis on their activities. Moreover, the paper advocates changes in the functioning of the second pillar (implemented and not implemented), making it less vulnerable to adverse trends in financial markets.

Krzysztof Jonas – doktor, Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie, Wydział Finansów, Katedra Rachunkowości Finansowej.

Zainteresowania naukowo badawcze: rachunkowość zakładów ubezpieczeń i funduszy emerytalnych, rachunkowość podatkowa, jednostkowa sprawozdawczość finansowa, analiza finansowa.

e-mail: krzysztof.jonas@uek.krakow.pl

