

DOROTA OSTROWSKA

WPLYW KAPITAŁU ZAGRANICZNEGO NA RYNKU OFE NA STOPY ZWROTU I DECYZJE UCZESTNIKÓW TEGO RYNKU

Wprowadzenie

Otwarte fundusze emerytalne są obligatoryjnym instrumentem zabezpieczającym przyszłość finansową potencjalnych emerytów. Środki finansowe są gromadzone w funduszu, który każdy uczestnik wybiera dobrowolnie. Jeżeli fundusz nie spełnia jego oczekiwań, wtedy istnieje możliwość zmiany. Na początku wprowadzenia reformy, tak jak i na początku dynamicznego rozwoju rynku ubezpieczeń¹, pojawiały się wątpliwości co do pochodzenia kapitału a dokładniej czy można w 100% zaufać funduszowi, którego właścicielem jest większościowy udziałowiec zagraniczny. Celem opracowania jest analiza udziału kapitału zagranicznego na rynku otwartych funduszy emerytalnych oraz analiza stóp zwrotu wypracowanych przez powszechne towarzystwa emerytalne z uwzględnieniem rodzaju kapitału a także analiza wpływu udziału kapitału zagranicznego na decyzje podejmowane przez potencjalnych emerytów – uczestników funduszy.

Kapitał zagraniczny na rynku OFE

Środkami gromadzonymi w funduszu zarządza Powszechne Towarzystwo Emerytalne. Na początku wprowadzenia reformy emerytalno-rentowej działało 21 OFE i tym samym 21 PTE. W kolejnych latach na rynku doszło do fuzji i przejęć, co zostało zaprezentowane w tabeli 1. Do konsolidacji dochodziło głównie z przyczyn prawnych. Niedopuszczalne było np. zarządzanie więcej niż jednym OFE przez tego samego akcjonariusza. Przykładem tego były: PTE Pekao i PTE Pionier. Oprócz tego warto zwrócić uwagę na fakt, że utrzymywanie „na siłę” większej ich liczby nie jest korzystne w przypadku np. złej kondycji finansowej akcjonariuszy. PTE, które posiadały niewielką liczbę uczestników a w związku z tym i aktywów osiągały mniejsze zyski niż fundusze o większej liczbie uczestników. W tej sytuacji niezbędne były procesy konsolidacji np. Wintherthur (obecnie AXA)².

¹ Chodzi o okres po 1989 r., kiedy to na polski rynek ubezpieczeniowy zaczęły napływać bezpośrednie inwestycje zagraniczne.

² Por. E. Lewicka, rozmowę przeprowadziła M. Dygas: *Konsolidacje zamrożone w urzędzie*, „Gazeta Bankowa” 2007, nr 31.

Tabela 1

Fuzje i przejęcia na rynku OFE

Wyszczególnienie	Przejęcie zarządzania OFE	Połączenie PTE
I. Postępowanie zakończone udzieleniem zezwolenia	<p>1. OFE EPOKA – przejęcie zarządzania przez PEKAO PTE SA. Decyzja została wydana w dniu 18 stycznia 2001 r. Likwidacja OFE OPOKA trwała od 20 stycznia do 9 kwietnia 2001 r.</p> <p>2. Pioneer OFE – przejęcie zarządzania przez PEKAO PTE SA. Decyzja została wydana w dniu 19 kwietnia 2001 r. Likwidacja Pioneer OFE trwała od 20 kwietnia do 23 lipca 2001 r.</p> <p>3. OFE Rodzina – przejęcie zarządzania przez PEKAO PTE SA. Decyzja została wydana w dniu 26 lipca 2001 r. Likwidacja OFE Rodzina trwała od 4 sierpnia do 10 grudnia 2001 r.</p> <p>4. OFE Kredyt Banku – przejęcie zarządzania przez PTE POLSAT SA. Decyzja została wydana w dniu 13 września 2004 roku. Likwidacja OFE Kredyt Banku trwała od 1 października do 10 grudnia 2004 r.</p>	<p>1. PTE Arka – Invesco SA i Pocztaowo-Bankowe PTE SA. Decyzja o połączeniu została wydana w dniu 9 marca 2001 r. PTE Arka-Invesco SA zostało przejęte przez Pocztaowo-Bankowe PTE SA. Likwidacja Arka Invesco OFE trwała od 29 czerwca do 31 października 2001 r.</p> <p>2. PTE BIG Banku Gdańskiego SA i PTE Skarbiec-Emerytura SA. Decyzja o połączeniu została wydana w dniu 29 maja 2002 r. Dokonało się to poprzez przeniesienie całego majątku PTE BIG Banku Gdańskiego SA na PTE Skarbiec-Emerytura SA.</p>
II. Postępowanie niezakończony udzieleniem zezwolenia	<p>1. OFE DOM – przejęcie zarządzania przez Winterthur PTE SA.</p> <p>W dniu 23 września 2005 r. do KNUiFE wpłynął wniosek Credit Suisse Life&Pensions PTE SA (następnie: Winterthur PTE SA; obecnie AXA PTE SA) o udzielenie zezwolenia na przejęcie zarządzania OFE DOM przez Credit Suisse Life&Pensions PTE SA.</p>	<p>1. PTE BIG Banku Gdańskiego SA i PTE Skarbiec-Emerytura SA. Decyzją z dnia 15 stycznia 2002 r. UNFE umorzył w trybie art. 105 § 1 k.p.a. postępowanie w sprawie wniosku z dnia 9 października 2001 r. o udzielenie zezwolenia na połączenie PTE BIG Banku Gdańskiego SA i PTE Skarbiec-Emerytura SA.</p> <p>2. PTE PZU SA i PTE Skarbiec-Emerytura SA.</p> <p>W dniu 23 lutego 2006 r. do KNUiFE wpłynął wniosek o wydanie zezwolenia na połączenie PTE PZU SA i PTE Skarbiec-Emerytura SA. Decyzją z dnia 19 lipca 2006 r. KNUiFE umorzyła przedmiotowe postępowanie wskazując, iż z umowy między PZU Życie SA a BRE Bank SA wynika, iż obok połączenia jej przedmiotem jest sprzedaż akcji PTE PZU SA.</p>
<p>III. Postępowanie konsolidacyjne prowadzone przez organ nadzoru</p> <p>W dniu 7 listopada 2007 r. do KNF wpłynęły wnioski AEGON PTE SA oraz PTE Skarbiec-Emerytura SA o wydanie zezwolenia na połączenie AEGON PTE SA i PTE Skarbiec-Emerytura SA. Od dnia 7 listopada 2008 roku nastąpiło zakończenie likwidacji OFE Skarbiec-Emerytura i przeniesienie aktywów do AEGON OFE.</p>		

Źródło: opracowanie na podstawie: *Konkurencja na rynku OFE*, Komisja Nadzoru Finansowego, Warszawa 2008, s. 17–20; [http://www.knf.gov.pl/Images/1_przegląd_ryнку_OFE_2008_\(20100930\)_tem75-12054.xls](http://www.knf.gov.pl/Images/1_przegląd_ryнку_OFE_2008_(20100930)_tem75-12054.xls) (2.02.2012).

W akcjonariacie PTE obecny jest kapitał zagraniczny, o czym świadczy jego struktura: cztery PTE reprezentowane były w 100% przez kapitał krajowy, cztery reprezentowały kapitał większościowy krajowy, jedno PTE reprezentowało po 50% kapitał krajowy i zagraniczny, dwa reprezentowały większościowy kapitał zagraniczny, trzy towarzystwa należały w 100% do inwestora zagranicznego. Kapitał w większości pochodził z Polski (59,4%), następnie ze Szwecji (14,1%), Holandii (9,4%), Wielkiej Brytanii (6,1%), Szwajcarii (4,9%), USA (3,1%) i innych (3,1%)³.

Stopy zwrotu wypracowane przez PTE dla przyszłych emerytów

To, ile wypracują dla emerytów PTE w pewnym stopniu zależy od koniunktury gospodarczej, ale nie tylko. Istotna jest również sprawność danego PTE w zakresie inwestowania oraz podejmowania ryzyka⁴. Ustawodawca przyczynił się w pewnym stopniu do ograniczenia ryzyka inwestycyjnego podejmowanego przez PTE, wprowadzając limit inwestycji zagranicznych wynoszący 5% wartości aktywów⁵.

W tabeli 2 zaprezentowano dane dotyczące osiągniętych stóp zwrotu przez PTE dla poszczególnych OFE z uwzględnieniem udziału kapitału krajowego i zagranicznego. Celem, oprócz stóp zwrotu uzyskanych przez PTE od początku ich funkcjonowania do grudnia 2010 roku, zaprezentowano dane dotyczące krótszego okresu, tj. z 36 miesięcy według stanu na dzień 30 września 2010 roku, aby podkreślić fakt, że wyniki te różnią się znacznie od siebie.

Krótszy okres dotyczy tego objętego kryzysem. Widać różnice w poziomach stóp zwrotu osiągniętych przez OFE w tym okresie na niekorzyść uczestników funduszy i poziomach stóp uzyskanych od początku działalności tj. od 1999 roku, kiedy to mieliśmy do czynienia z latami rozkwitu gospodarczego. Przykładem posłuży nam Pekao Pioneer OFE (kapitał większościowy krajowy), który zarówno w krótszym, jak i dłuższym okresie zajął 12 miejsce w rankingu z tym, że w okresie kryzysu stopa zwrotu wynosiła 1,566% a w całym okresie funkcjonowania 189,0%.

Wybierając fundusz należy kierować się wynikami z dłuższego okresu. Dowodem na to są dane umieszczone w tabeli 2. Jako przykład można tu wskazać OFE POLSAT, który w krótszym okresie zajął 14. – ostatnie miejsce w rankingu i kierując się tymi danymi nie zdecydowalibyśmy się na uczestnictwo. Jednak dane z dłuższego okresu pokazują ten fundusz w zupełnie innym świetle, gdyż zajął on 1. miejsce z wypracowaną stopą zwrotu na poziomie 230,4%. Należy zauważyć, że fundusz ten zarządzany jest przez PTE ze 100% udziałem kapitału krajowego. Pozostałe PTE z tej grupy wypracowały 5., 6. i 10.

³ Por. *Sytuacja finansowa powszechnych towarzystw emerytalnych w I połowie 2010 roku*, Urząd Komisji Nadzoru Finansowego, Warszawa 2010, s. 5–6.

⁴ Por. D. Ostrowska: *Koniunktura dla emeryta*, „Gazeta Bankowa” 2007, nr 43.

⁵ Por. S. Kawalec, K. Kluz: *Jaki jest obszar konfliktu między interesem rozwoju ekonomicznego kraju a interesem rozwoju ekonomicznego przyszłych emerytów?*, [w:] *Problem inwestycji zagranicznych funduszy emerytalnych*, Zeszyty BRE Bank – CASE, Warszawa 2004., nr 74, s. 7.

Tabela 2

Miejsce w rankingu oraz stopy zwrotu w OFE (w %) ze względu na udział kapitału krajowego i zagranicznego

OFE ze względu na udział kapitału krajowego i zagranicznego		36-miesięczna (30 września 2010)	Od początku działalności (grudzień 2010)
kapitał w 100% krajowy			
PKO BP Bankowy OFE	miejsce	5	10
	stopa zwrotu	4,249	193,4
OFE POLSAT	miejsce	14	1
	stopa zwrotu	0,521	230,4
OFE PZU „Złota Jesień”	miejsce	9	6
	stopa zwrotu	3,145	205,9
OFE WARTA	miejsce	11	5
	stopa zwrotu	1,612	207,1
kapitał większościowy krajowy			
Generali OFE	miejsce	1	3
	stopa zwrotu	5,224	214,7
Pekao Pioneer OFE	miejsce	12	12
	stopa zwrotu	1,566	189,0
Aviva OFE Aviva BZ WBK	miejsce	13	8
	stopa zwrotu	0,923	200,0
Allianz Polska OFE	miejsce	4	13
	stopa zwrotu	4,803	186,2
kapitał po 50% krajowy i zagraniczny			
Amplico OFE	miejsce	3	11
	stopa zwrotu	4,888	193,0
kapitał większościowy zagraniczny			
OFE Pocztylion	miejsce	6	14
	stopa zwrotu	4,181	182,9
ING OFE	miejsce	10	2
	stopa zwrotu	2,993	224,6
kapitał w 100% zagraniczny			
AEGON OFE	miejsce	8	9
	stopa zwrotu	3,417	197,1
AXA OFE	miejsce	2	7
	stopa zwrotu	5,057	200,3
Nordea OFE	miejsce	7	4
	stopa zwrotu	3,576	208,3

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych: *Rynek otwartych funduszy emerytalnych 2010*, Urząd Komisji Nadzoru Finansowego, Warszawa 2011, s. 6; <http://www.ofedlaciebie.pl/> (30.12.2010).

miejsce w rankingu w dłuższym okresie czasu. Inny przykład to AXA OFE zarządzane przez PTE ze 100% udziałem kapitału zagranicznego, które w krótkim okresie wypracowało stopę zwrotu na poziomie 5,057% co dało temu funduszowi 2. miejsce w rankingu a już na długim dystansie zajęło 7. miejsce za sprawą wypracowanej stopy zwrotu na poziomie 200,3%. Podobna sytuacja miała miejsce w przypadku Amplico OFE zarządzanego przez PTE w 50% z kapitałem krajowym i 50% z kapitałem zagranicznym. W krótkim okresie zajęło 3. miejsce z wypracowaną stopą zwrotu w wysokości 4,888% a w dłuższym okresie już jedynie 11., ze stopą zwrotu na poziomie 193,0%.

Ocena zarządzania PTE przez uczestników funduszy

Jak oceniają PTE sami uczestnicy? Można jedynie założyć, że odzwierciedla to liczba transferów. Każdy fundusz rejestruje osoby przystępujące oraz opuszczające dany fundusz uzyskując w ten sposób dodatnie lub ujemne saldo transferowe. W kolejnych trzech latach fundusz zmieniło odpowiednio: w 2008 roku 451 070 osób, w 2009 roku trochę więcej niż w poprzednim, bo 569 084 osób oraz w 2010 roku 603 508 osób (tabela 3).

Dokonyjąc dokładniejszej analizy stwierdzono, że w 2008 roku najlepsze saldo, bo wynoszące 29 417 osób uzyskały PTE należące do grupy z większościowym kapitałem krajowym, kolejną grupą PTE z saldem wynoszącym tym razem 26 714 osób były PTE z większościowym kapitałem zagranicznym. Dodatkowo saldo odnotowały trzy PTE należące do tych ze 100% udziałem kapitału zagranicznego a wynosiło ono 4971. Ujemne saldo odnotowano w Amplico PTE SA wynoszące -16 156 osób a reprezentowane po 50% przez kapitał krajowy i zagraniczny. Największą stratę w uczestnikach odnotowały PTE ze 100% kapitałem krajowym. Saldo wynosiło -31 685.

W 2009 roku najlepsze saldo odnotowano w PTE ze 100% kapitałem zagranicznym wynoszące 60 378. Drugie miejsce pod tym względem zajęły PTE z większościowym kapitałem krajowym z saldem na poziomie 2319. Kolejne – trzecie miejsce zajęły PTE z kapitałem w 100% krajowym. Saldo było ujemne i wynosiło -10 103. Podobne saldo uzyskały PTE z większościowym kapitałem zagranicznym a wynoszące -10 783. Najgorsze saldo uzyskało tym razem Amplico PTE SA (-41 811)

W 2010 roku grupą PTE, która uzyskała największe saldo była ponownie ta reprezentująca w 100% kapitał zagraniczny. Saldo wyniosło 146 185. Na drugim miejscu tym razem uplasowały się PTE ze 100% kapitałem krajowym i wynosiło 17 200. Trzecie miejsce zajęło Amplico (-5 531). Czwarte, podobnie jak w roku poprzednim zajęły PTE z kapitałem większościowym zagranicznym. Tym razem saldo było o wiele mniej korzystne, gdyż wyniosło -66 339. Na ostatnim miejscu z bardzo niekorzystnym saldem wynoszącym aż -91 515 uplasowały się PTE z większościowym kapitałem krajowym.

Dane z tabeli 3 wskazują, że rodzaj kapitału zakładowego (krajowy, zagraniczny) nie wpłynął na decyzje podejmowane co do uczestnictwa w funduszu. Wydawać by się mogło, że w okresie kryzysu nie powinniśmy obdarzać zaufaniem instytucji reprezentujących

Tabela 3

Saldo transferowe w latach 2008 – 2010 ze względu na udział kapitału krajowego i zagranicznego odnotowanego w PTE

PTE ze względu na udział kapitału krajowego i zagranicznego	Rok		
	2008	2009	2010
kapitał w 100% krajowy			
PKO BP Bankowy PTE SA	-14 564	-20 221	32 269
PTE POLSAT SA	-10 597	-15 776	-12 240
PTE PZU SA	-3 863	28 831	4 001
PTE WARTA SA	-2 661	-2 937	-6 830
Razem	-31 685	-10 103	17 200
kapitał większościowy krajowy			
Generali PTE	16 039	30 551	46 066
Pekao Pionier PTE SA	-4 917	-9 174	-11 975
Aviva PTE Aviva BZ WBK SA*	8 232	-38 380	-135 346
PTE Allianz Polska SA	10 063	19 322	9 740
Razem	29 417	2 319	-91 515
kapitał po 50% krajowy i zagraniczny			
Amplico PTE SA	-16 156	-41 811	-5 531
kapitał większościowy zagraniczny			
Pocztylion-Arka PTE SA	-14 181	-19 601	-13 079
ING PTE SA	40 895	8 818	-53 260
Razem	26 714	-10 783	-66 339
kapitał w 100% zagraniczny			
AEGON PTE SA	-33 808	-21 505	17 988
AXA PTE SA	43 559	75 052	100 045
Nordea PTE SA	-4 780	6 831	28 152
Razem	4 971	60 378	146 185

* poprzednia nazwa Commercial Union BPH CU WBK.

Źródło: opracowanie własne na podstawie: *Rynek otwartych funduszy emerytalnych 2008*, Urząd Komisji Nadzoru Finansowego, Warszawa 2009, s. 12; *Rynek otwartych funduszy emerytalnych 2009*, Urząd Komisji Nadzoru Finansowego, Warszawa 2010, s. 13; *Rynek otwartych funduszy emerytalnych 2010*, Urząd Komisji Nadzoru Finansowego, Warszawa 2011, s. 14.

100% kapitał zagraniczny, to dane z 2009 i 2010 roku, kiedy to gospodarka polska zaczęła odczuwać skutki kryzysu, wskazują na dodatnie, wysokie saldo transferowe odnotowane właśnie w tych funduszach. Saldo wynosiło w tych latach odpowiednio 60 378 i 146 185. Warto jednak zauważyć, że w grupie czterech PTE reprezentujących w 100% kapitał krajowy znalazło się jedno PTE, w którym w 2010 roku odnotowano dodatnie saldo transferowe wynoszące 32 269. Tym PTE był PKO BP Bankowy. Jest to niespodziewane, biorąc pod

uwagę fakt odnotowania ujemnego salda w dwóch poprzednich latach wynoszące – 14 564 (2008) oraz – 20 221 (2009). Można przypuszczać, że część uczestników upatrywało nadziei na mniejsze straty w banku, który jest udziałowcem PTE, a którego właścicielem w 51% jest skarż państwa.

Motywy zmiany funduszu powinien być ten finansowy, tj. decyzja co do zmiany funduszu powinna być podjęta po zapoznaniu się z danymi dotyczącymi stóp zwrotu. Z logicznego punktu widzenia saldo transferowe zaprezentowane w tabeli 3, a dotyczące np. 2010 roku powinno być odzwierciedleniem wyników stóp zwrotu ogłoszonych za 2009 rok. W tabeli 4 zaprezentowane zostały miejsca w rankingu, jakie zajęły poszczególne PTE z tytułu stóp zwrotu oraz salda transferowego. Jak wynika z tych danych miejsca w rankingu pokryły się jedynie w 3 na 14 przypadków. Towarzystwami tymi były AEGON PTE SA, które zajęło 5 miejsce, Generali PTE SA, z 2. miejscem i PKO BP Bankowy PTE SA z miejscem 3. PTE Polsat SA pomimo, że zajął 1. miejsce w rankingu jeżeli chodzi o stopę zwrotu nie cieszył się popularnością, gdyż dane dotyczące salda transferowego wskazują, że zajął on 11. miejsce.

Tabela 4

Miejsce w rankingu uzyskane przez poszczególne PTE ze względu na osiągnięte stopy zwrotu oraz saldo transferowe

Wyszczególnienie	Miejsce w rankingu (stopa zwrotu z a 2009 r. w proc.)	Miejsce w rankingu (saldo transferowe w 2010 r.)
AEGON PTE SA	5 (14,0)	5 (17 988)
PTE Allianz Polska SA	11 (13,3)	6 (9 740)
Amplico PTE SA	4 (14,5)	8 (- 5 531)
Aviva PTE Aviva BZ WBK SA	12 (12,9)	14 (- 135 346)
AXA PTE SA	8 (13,6)	1 (100 045)
Generali PTE SA	2 (15,4)	2 (46 066)
ING PTE SA	7 (13,8)	13 (- 53 260)
Nordea PTE SA	13 (12,5)	4 (28 152)
Pekao Pionier PTE SA	6 (13,9)	10 (- 11 975)
PKO BP Bankowy PTE SA	3 (14,7)	3 (32 269)
Pocztylion-Arka PTE SA	10 (13,4)	12 (-13 079)
PTE POLSAT SA	1 (20,7)	11 (-12 240)
PTE PZU SA	9 (13,5)	7 (4 001)
PTE WARTA SA	10 (13,4)	9 (- 6 830)

Źródło: opracowanie własne na podstawie: *Rynek otwartych funduszy emerytalnych 2009*, Urząd Komisji Nadzoru Finansowego, Warszawa 2010, s. 4; *Rynek otwartych funduszy emerytalnych 2010*, Urząd Komisji Nadzoru Finansowego, Warszawa 2011, s. 14.

W opinii autorki większość uczestników OFE nie podjęłaby samodzielnie decyzji co do zmiany funduszu. Opinia ta została poparta wynikami badań przeprowadzonymi przez Katedrę Badań Marketingowych Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu zrealizowanych wśród mieszkańców Wielkopolski w 2007 roku (n = 470) i 2009 roku (n = 513) oraz mieszkańców z regionu województw wielkopolskiego, lubuskiego i kujawsko-pomorskiego w 2008 roku (n = 760 osób): „mimo upływu 10 lat od momentu wprowadzenia w Polsce nowych zasad systemu emerytalnego, wiedza i świadomość osób pracujących jest niestety wciąż niedostateczna w tym zakresie. W efekcie osoby podejmujące pracę zawodową zbyt często są losowane przez ZUS do OFE. Osoby takie nie potrafią, lub nie chcą, podjąć decyzji samodzielnie. Natomiast uczestnicy funduszy w niewystarczającym stopniu interesują się swoim zabezpieczeniem emerytalnym”⁶.

Decyzja o zmianie funduszu zapada często po namowie akwizytora. Im wyższe wynagrodzenie wypłacane akwizytorom przez poszczególne PTE, tym większe zaangażowanie w pozyskanie klienta dla PTE. Według danych w latach 2008–2010 najlepsze saldo transferowe odnotował AXA PTE SA. Tak się składa, że według danych KNF fundusz ten wydał najwięcej na akwizycję i np. tylko w 2009 roku wydatkował na ten cel 99 mln zł (446 mln – kwota wydana przez wszystkie fundusze w 2009 r.)⁷. W 2010 roku na prowizję dla agentów OFE wydały 474 mln zł. „Faktyczne koszty akwizycji są znacznie wyższe, bo większość funduszy zamiast księgować je jednorazowo, rozkłada je w czasie. W ostatnich latach wydały na akwizytorów o ponad 600 mln zł więcej, niż pokazały w oficjalnych sprawozdaniach. Za nowego klienta, który dopiero rozpoczyna pracę, OFE płacą jeszcze akwizytorom niedużo - od 20 do 100 zł. Więcej, bo nawet ponad tysiąc złotych, można zarobić na wyciągnięciu klienta od konkurencji. Stawka zależy od tego, ile pozyskana osoba zgromadziła na koncie. Akwizytor może dostać nawet do 3 % sumy – czyli od 50 tys. zł nawet do 1,5 tys. zł prowizji”⁸. Akwizytorzy, których obecnie jest przeszło 114 tysięcy⁹, tylko do końca 2011 roku za swoją pracę otrzymywali prowizję. Zmiana w ustawie dotycząca akwizycji a zakazująca jej od 2012 roku i dane za 2011 rok odnoszące się do zmian członkostwa pozwolą w przyszłości na zweryfikowanie tej opinii.

Podsumowanie

Jeżeli chodzi o zyski potencjalnych emerytów, to wysokość stóp zwrotu wypracowanych przez poszczególne PTE uzależniona była między innymi od sytuacji gospodarczej, co potwierdzają dane dotyczące 36 miesięcznych stóp zwrotu oraz od początku funkcjonowania PTE do grudnia 2010 roku. Z analizy tych danych można wysunąć wniosek, że nie

⁶ I. Olejnik: *Otwarte fundusze emerytalne w opinii konsumentów*, „Wiadomości Ubezpieczeniowe” 2009, nr 4, s. 8.

⁷ <http://fundusz.info/ofe-wydały-446mln-na-prowizje-agentow-ofe> (2.02.2012).

⁸ Por. M. Bojanowski, A. Bobowska: *Jak się nie dać wykiwać agentom OFE*, „Gazeta Wyborcza” 2011, nr 153.

⁹ Por. *ibidem*.

było związku pomiędzy rodzajem kapitału a zyskiem dla przyszłego emeryta. Przeanalizowano także zależność między wysokością stóp zwrotu uzyskanych przez PTE w 2009 roku a danymi dotyczącymi salda transferowego w 2010 roku. Zebrane dane pozwalają na stwierdzenie, że większość uczestników OFE decyduje o zmianie funduszu podejmując na skutek namowy przez akwizytora aniżeli na podstawie wiarygodnych danych finansowych publikowanych przez KNF.

Literatura

- Bojanowski M., Bobowska A.: *Jak się nie dać wykiwać agentom OFE*, „Gazeta Wyborcza” 2011, nr 153.
- Kawalec S., Kluza K.: *Jaki jest obszar konfliktu między interesem rozwoju ekonomicznego kraju a interesem rozwoju ekonomicznego przyszłych emerytów?*, [w:] *Problem inwestycji zagranicznych funduszy emerytalnych*, Zeszyty BRE Bank – CASE, Warszawa 2004, nr 74.
- Konkurencja na rynku OFE*, Komisja Nadzoru Finansowego, Warszawa 2008.
- Lewicka E., rozmowę przeprowadziła M. Dygas, *Konsolidacje zamrożone w urzędzie*, „Gazeta Bankowa” 2007, nr 31.
- Olejinik I.: *Otwarte fundusze emerytalne w opinii konsumentów*, „Wiadomości Ubezpieczeniowe” 2009, nr 4.
- Ostrowska D.: *Koniunktura dla emeryta*, „Gazeta Bankowa” 2007, nr 43.
- Rynek otwartych funduszy emerytalnych 2008*, Urząd Komisji Nadzoru Finansowego, Warszawa 2009.
- Rynek otwartych funduszy emerytalnych 2009*, Urząd Komisji Nadzoru Finansowego, Warszawa 2010.
- Rynek otwartych funduszy emerytalnych 2010*, Urząd Komisji Nadzoru Finansowego, Warszawa 2011.
- <http://www.ofedlaciebie.pl/> (30.12.2010).
- <http://fundusz.info/ofe-wydaly-446mln-na-prowizje-agentow-ofe> (2.02.2012).
- [http://www.knf.gov.pl/Images/1_przeglad_ryнку_OFE_2008_\(20100930\)_tcm75-12054.xls](http://www.knf.gov.pl/Images/1_przeglad_ryнку_OFE_2008_(20100930)_tcm75-12054.xls) (2.02.2012).

dr Dorota Ostrowska

Wyższa Szkoła Finansów i Zarządzania w Białymstoku

Streszczenie

Na rynku otwartych funduszy emerytalnych w kapitale zakładowym obok kapitału krajowego obecny jest kapitał zagraniczny. Stopy zwrotu osiągnane przez PTE są uzależnione w dużej mierze od koniunktury gospodarczej i sprawności danego PTE w zakresie zarządzania, a nie od rodzaju kapi-

tału. Decyzje co do wyboru, czy zmiany funduszu nie są podejmowane na podstawie wiarygodnych informacji odnośnie wyników osiągniętych przez PTE, ale po namowie przez akwizytora.

**THE INFLUENCE OF THE FOREIGN CAPITAL
ON THE OPEN PENSION FUNDS MARKET ON THE RATE OF RETURN
AND THE MARKET PLAYERS' DECISIONS**

Summary

On the open pension funds market the share capital includes the national capital, but is also characterized by the presence of the foreign capital. The rates of return generated by the general pension funds are mainly impacted by the economic situation and the effectiveness of a given general pension fund in terms of its management, not by the source of the capital. The decisions to choose or whether to change the fund are not taken on the grounds of any reliable sources confirming the effectiveness of a general pension fund but rather after the canvasser's suggestion.