

Anna Jędrzychowska

Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu

Stopa zwrotu funduszy emerytalnych jako czynnik wpływający na decyzje o wyborze OFE

Streszczenie. W artykule podjęto próbę zbadania, czy członkowie otwartych funduszy emerytalnych w swoich decyzjach o członkostwie w drugim filarze systemu emerytalnego, obowiązkowym filarze kapitałowym, kierują się stopami zwrotu, jakie osiągają OFE w okresach poprzedzających ich decyzje.

Do tego celu badano zależności pomiędzy publikowanymi stopami zwrotu (odpowiednio 24-miesięcznymi i 36-miesięcznymi po roku 2004) dla poszczególnych funduszy a liczbą nowych członków poszczególnych OFE, liczbą osób, które opuściły dany OFE, przyrostem liczby członków OFE oraz stałą liczbą członków OFE. W badaniu posłużono się współczynnikiem korelacji Pearsona.

Słowa kluczowe: Otwarte Fundusze Emerytalne, transfery członków OFE, stopa zwrotu OFE, współczynnik korelacji Pearsona

Wstęp

Celem badawczym jest wykazanie, czy uczestnicy otwartych funduszy emerytalnych uzależniają swoje decyzje dotyczące wyboru funduszy, a także późniejszego członkostwa w nich, od jakości prowadzonej przez nie polityki inwestycyjnej.

Poszukując odpowiedzi na tak sformułowane pytanie, poddano analizie zależność pomiędzy wynikami inwestycyjnymi funduszy (24- i 36-miesięczne stopy zwrotu publikowane przez organ nadzoru) a liczbą osób, które w poszczególnych transfe-
rach „przyszły” do danego funduszu, „odeszły” z niego oraz „pozostały” w nim, a także z poziomem stóp wzrostu liczby członków¹. Zasadne wydaje się bowiem stwierdzenie, że przy decyzji o członkostwie w konkretnym OFE decyduje wynik finansowy, jaki dany fundusz osiąga.

Artykuł stanowi próbę odpowiedzi na pytanie, czy jakość polityki inwestycyjnej prowadzonej przez OFE ma wpływ na decyzje o uczestnictwie w nich.

1. Działalność inwestycyjna OFE

Otwarte fundusze emerytalne stanowią drugi filar w nowym systemie emerytalnym w Polsce², który regulowany jest przez ustawę z dnia 28 sierpnia 1997 r. o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych³ z dalszymi zmianami. Jest to obowiązkowy system emerytalny o charakterze kapitałowym. Podstawą funkcjonowania drugiego filaru (obowiązkowego filaru kapitałowego), we wprowadzonym trójfilarowym systemie, było powołanie do działalności powszechnych towarzystw emerytalnych (PTE), które rozpoczęły zarządzanie otwartymi funduszami emerytalnymi (OFE). Według ustawy fundusz emerytalny jest osobą prawną, której przedmiotem działalności jest gromadzenie środków pieniężnych i ich lokowanie z przeznaczeniem na wypłatę członkom funduszu po osiągnięciu przez nich wieku emerytalnego. Środki 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 ograniczenia poziomu ryzyka inwestycyjnego⁴. W momencie osiągnięcia przez członka funduszu wieku emerytalnego zgromadzony kapitał zostanie przekazany do wyspecjalizowanej instytucji, która zajmuje się inwestowaniem powierzonych mu środków oraz wypłatą dożywotniej emerytury.

¹ Podobne badanie dotyczące zależności stopy zwrotu i przyrostu liczby członków OFE przeprowadził Paweł Trippner w referacie pt. *Stopa zwrotu funduszy emerytalnych i inwestycyjnych jako czynnik determinujący decyzje lokacyjne inwestorów*, w: *Inwestycje finansowe i ubezpieczenia – tendencje światowe a polski rynek*, red. K. Jajuga, W. Ronka-Chmielowiec, Wydawnictwo AE we Wrocławiu, Wrocław 2007, s. 449-456.

² *Instytucje wspólnego inwestowania w Polsce*, red. K. Sas-Kulczycka, WIG PRESS, Warszawa 1999, s. 35-36.

³ Dz.U. nr 139, poz. 934.

⁴ P. Obidziński, E. Putek-Szeląg, *Znaczenie OFE w świadczeniach przyszłych emerytów*, „Rynek Kapitałowy – Skuteczne Inwestowanie”, vol. 2, Uniwersytet Szczeciński, Szczecin 2004, s. 423-424.

Ustawodawca, powołując otwarte fundusze emerytalne, nałożył na nie precyzyjnie określone zadania. Podstawowym ich celem jest zgromadzenie na rachunku swoich klientów maksymalnie wysokiego poziomu kapitału, jednakże ze względu na bardzo długi horyzont inwestycyjny oraz społeczne konsekwencje ponoszenia zbyt wysokiego poziomu ryzyka polityka inwestycyjna nie może być prowadzona w sposób agresywny. Inwestorzy działający w II filarze emerytalnym zobowiązani są do przestrzegania zasady maksymalizowania stóp zwrotu przy ponoszeniu stałego i akceptowanego poziomu ryzyka inwestycyjnego.

Ograniczenia inwestycyjne, jakie są nałożone przez ustawę na OFE, są bardzo restrykcyjne. Dotyczą one przede wszystkim instrumentów charakteryzujących się wysokim poziomem ryzyka. Intencją ustawodawcy było zapewnienie efektywnej dywersyfikacji portfeli inwestycyjnych OFE oraz skuteczne ograniczenie poziomu ich ryzyka⁵. Ustawa w sposób precyzyjny i jednoznaczny określa kategorie lokat, w które mogą lokować zebrane środki fundusze emerytalne, oraz ustala maksymalny poziom zaangażowania w każdą z nich. Jedynymi instrumentami, na jakie nie zostały nałożone ograniczenia, są obligacje i bony skarbowe, czyli te, które niosą minimalny poziom ryzyka, osoba emitenta gwarantuje zaś pełną wypłacalność. Wprowadzenie 40% ograniczenia lokat w akcje, czyli w instrumenty o wysokim ryzyku, umiejscawiają portfele OFE w pobliżu funduszy inwestycyjnych zrównoważonych oraz stabilnego wzrostu. Ich długookresowym celem jest stały i regularny wzrost wartości aktywów⁶.

Inwestorzy instytucjonalni, a więc również fundusze emerytalne, podczas wyboru instrumentów, które staną się ich aktywami, kierują się zasadą redukcji poziomu ryzyka. W wyniku postępowania zgodnie z tą zasadą instytucje muszą lokować swoje zasoby w wiele rodzajów papierów wartościowych. Działanie takie nosi nazwę dywersyfikacji portfela inwestycyjnego⁷. Jest to również spowodowane ograniczeniami prawnymi nakładanymi na fundusze przez ustawy, które zabraniają im lokowania większej ilości swych środków w takie same instrumenty finansowe (np. w akcje)⁸. Na skutek tych uwarunkowań inwestorzy instytucjonalni są zmuszeni do tworzenia portfeli papierów wartościowych o charakterze wieloskładnikowym. Zarządzający aktywami funduszy muszą stosować odpowiednie metody doboru składników do portfeli, aby zapewnić z jednej strony bezpieczeństwo powierzonych im środków, a z drugiej osiągnąć satysfakcjonujące klientów zyski.

⁵ P. Trippner, wyd. cyt., s. 450.

⁶ P. Obidziński, E. Putek-Szeląg, wyd. cyt., s. 202-203.

⁷ J. Olszewski, *Fundusze emerytalne filar II i III*, INFOR, Warszawa 1999, s. 409.

⁸ *Instytucje wspólnego inwestowania w Polsce*, s. 9.

2. Nadzór nad działalnością OFE

Ustawodawca w celu zapewnienia klientom wszystkich funduszy OFE poziomu zysku nieodbiegającego rażąco od wyników pozostałych funduszy wprowadził mechanizm minimalnej wymaganej stopy zwrotu, której ustalaniem zajmuje się Komisja Nadzoru Finansowego – KNF. Każdy OFE, który przyjmował składki przez co najmniej 36 miesięcy jest zobowiązany do obliczania na koniec każdego kwartału stopy zwrotu za ostatnie 36 miesięcy. Stopy zwrotu obliczone przez wszystkie fundusze stanowią punkt wyjścia do obliczenia średniej ważonej stopy zwrotu wszystkich funduszy za ostatnie 24 miesiące, a od marca 2004 r. – za ostatnie 36 miesięcy. Informacja ta jest przekazywana do KNF.

Podstawową miarą minimalnej efektywności, którą winien wykazać się każdy OFE, jest minimalna stopa zwrotu. Jest ona mniejszą z wartości:

- połowa średniej ważonej stopy zwrotu wszystkich funduszy,
- pomniejszona o 4 p. p. średnia ważona stopa zwrotu wszystkich funduszy.

W przypadku nieosiągnięcia przez fundusz minimalnej stopy zwrotu powstaje niedobór na rachunkach jego członków.

Należy podkreślić, iż minimalna stopa zwrotu nie stanowi miernika jakości czy efektywności prowadzonej przez OFE polityki inwestycyjnej, a stanowi jedynie wspólny wyznacznik poziomu bezpieczeństwa dla tej działalności. Dlatego

Tabela 1. Wykaz okresów, za które wyliczono stopy zwrotu dla OFE, użyte w badaniu

	Stopy zwrotu OFE za okres		Stopy zwrotu OFE za okres
24-miesięczne stopy zwrotu ustalone na koniec kwartału w okresie od czerwca 1999 r. do marca 2004 r.	od 30.06.1999 do 29.06.2001	36-miesięczne stopy zwrotu	od 28.09.2001 do 30.09.2004
	od 30.09.1999 do 28.09.2001		od 29.03.2002 do 31.03.2005
	od 31.12.1999 do 31.12.2001		od 30.09.2002 do 30.09.2005
	od 31.03.2000 do 29.03.2002		od 31.03.2003 do 31.03.2006
	od 30.06.2000 do 28.06.2002		od 30.09.2003 do 29.09.2006
	od 29.09.2000 do 30.09.2002		od 30.09.2004 do 28.09.2007
	od 29.12.2000 do 31.12.2002		od 31.03.2005 do 31.03.2008
	od 30.03.2001 do 31.03.2003		od 30.09.2005 do 30.09.2008
	od 29.06.2001 do 30.06.2003		od 31.03.2006 do 31.03.2009
	od 28.09.2001 do 30.09.2003		od 29.09.2006 do 30.09.2009
	od 31.12.2001 do 31.12.2003		od 30.03.2007 do 31.03.2010
	od 29.03.2002 do 31.03.2004		od 28.09.2007 do 30.09.2010

Źródło: wg danych publikowanych na stronie internetowej KNF: http://www.knf.gov.pl/opracowania/rynek_emerytalny/dane_o_rynku/rynek_ofe/Stopy_zwrotu_OFE/stopy_zwrotu_ofe.html.

też badanie nie zostało oparte na minimalnej stopie zwrotu, lecz na stopach zwrotu poszczególnych OFE, które były ogłaszane co kwartał w sprawozdaniach KNF (tab. 1).

3. Transfery członków OFE

Wypłaty transferowe pomiędzy OFE odbywają się 4 razy w roku – w ostatnim dniu roboczym lutego, maja, sierpnia i listopada, przy czym kwota wypłaty transferowej ustalana jest w piątym dniu roboczym przed dniem tej wypłaty. Dane obejmujące liczebności członków zmieniających OFE są publikowane w ostatnim tygodniu miesiąca, w którym ma miejsce sesja transferowa, na podstawie list transferowych zestawianych przez ZUS.

Rozliczenia wypłat transferowych pomiędzy OFE dokonuje Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych. Dane te publikowane są w pierwszym tygodniu miesiąca następującego po miesiącu, w którym ma miejsce sesja transferowa. Zestawienia te zostały wykorzystane do badania zaprezentowanego w artykule, jednak z korektą dotyczącą liczby osób, które rozpoczęły członkostwo w danym OFE w drodze losowania przeprowadzonego przez ZUS. Począwszy od 1 kwietnia 2004 r. ZUS przeprowadza losowanie dwa razy w roku – na koniec stycznia oraz lipca. Losowanie poprzedzone jest wysłaniem do osoby ubezpieczonej pisemnego wezwania do zawarcia umowy z OFE w terminie do 10 stycznia lub 10 lipca – osoba wezwana ma zawsze nie mniej niż 30 dni na podpisanie umowy z OFE. Pomimo tego że do każdego funduszu losowana jest taka sama liczba członków, to jednak losowanie nie odbywa się do wszystkich funduszy. Na skutek przepisu mówiącego, że w losowaniu biorą udział te fundusze, które uzyskały wyższe stopy zwrotu niż średnia ważona stopa zwrotu wszystkich funduszy w dwóch ostatnich okresach rozliczeniowych, z zastrzeżeniem, że aktywa netto funduszu nie przekraczają 10% aktywów całego rynku OFE, to od 3 lat trzy największe OFE z polskiego rynku są wyłączone. Uznano zatem, że tak ustalona liczba nowych członków zniekształcałaby badanie. Stąd dokonano korekty i odjęto liczbę osób, które wylosowano do funduszy.

W ciągu pierwszych 2 lat członkostwa zmiana funduszu emerytalnego następuje za opłatą, która musi być dokonana samodzielnie przez członka OFE, nie jest bowiem pobierana z puli zgromadzonego kapitału. Wysokość opłaty wynosi: 160 zł – w przypadku stażu członkowskiego nie dłuższego niż 12 miesięcy lub 80 zł – w przypadku stażu członkowskiego wynoszącego więcej niż 12 miesięcy, ale mniej niż 24 miesiące. Należy przy tym pamiętać, że staż członkowski liczony jest od ostatniego dnia miesiąca, w którym zawarto umowę z funduszem lub użytkano w nim członkostwo w drodze losowania.

4. Badanie

Do weryfikacji przedstawionych hipotez wykorzystano miarę korelacji między badanymi zjawiskami. Współczynnik korelacji Pearsona ma następującą postać⁹:

$$r_{xy} = \frac{\sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x}) \times (y_i - \bar{y})}{\sqrt{\sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})^2 \times \sum_{i=1}^n (y_i - \bar{y})^2}},$$

gdzie:

- r – współczynnik korelacji Pearsona,
- x – miary opisujące zjawisko x ,
- y – miary opisujące zjawisko y .

Im bliższa jedności wartość współczynnika, tym dodatnia zależność pomiędzy badanymi zjawiskami jest silniejsza. W badaniu zostały uwzględnione wszystkie fundusze, które w roku 2010 wciąż prowadziły działalność, było to łącznie 14 OFE¹⁰, niezależnie od zmian kapitałowych, które w międzyczasie w nich zachodziły. Chciano bowiem sprawdzić, czy istnieje zależność między wynikiem wyrażonym stopami zwrotu a decyzjami o członkostwie w OFE, nie zaś badać wpływ zmian aktywów poszczególnych OFE na liczbę ich członków.

Pierwszy obszar badania dotyczył sprawdzenia tego, czy członkowie któregoś OFE wybierali członkostwo w nim na podstawie publikowanych przez KNF stóp zwrotu – tabela 2. Zbadano więc, czy:

- spadki stóp zwrotu, które osiągał dany fundusz, powodowały odejścia jego członków (kolumna BYLI),
- wzrosty stóp zwrotu, które osiągał dany fundusz, powodowały przyjscia do niego nowych członków (kolumna NOWI),
- wzrosty stóp zwrotu, które osiągał dany fundusz, powodowały zatrzymanie jego członków (kolumna STALI),
- spadki stóp zwrotu, które osiągał dany fundusz, powodowały, że większa liczba członków odchodziła z OFE niż przystępowała do niego (kolumna PRZYROST).

Odpowiednie wartości współczynnika korelacji Pearsona zawiera tabela 2.

⁹ S. Ostasiewicz, Z. Rusnak, U. Siedlecka, *Statystyka. Elementy teorii i zadania*, Wydawnictwo AE we Wrocławiu, Wrocław 2001, s. 73-76.

¹⁰ W zestawieniach podawane są skrócone nazwy OFE, które obecnie funkcjonują. Przykładowo pod nazwą AXA zamieszczono dane na temat funduszu Winterthur, który w roku 2002 zmienił nazwę na Credit Suisse, a w roku 2007 na obecną nazwę – AXA.

Tabela 2. Wartości współczynnika korelacji Pearsona dla bieżących stóp zwrotu 14 OFE oraz liczby ich członków

Fundusz	BYLI	NOWI	STALI	PRZYROST
AIG	0,12300846	-0,34877383	0,16772617	-0,33160179
BANKOWY	-0,16595566	-0,69286275	0,29885960	-0,54517169
CU	0,16271890	-0,37826630	-0,36018244	-0,41043244
ALLIANZ	-0,49905419	0,08220437	0,07615202	0,64693240
ING	-0,26274318	-0,51467512	-0,21472852	-0,28906970
SAMPO	-0,03274334	-0,09537451	-0,18229343	-0,01715181
AEGON	-0,40885358	-0,26488326	-0,55537339	0,20946829
POCZTYLION	0,12917679	-0,45336884	-0,74839073	-0,45709463
POLSAT	-0,01592631	-0,29205740	-0,05405772	-0,28300877
PZU	-0,31915482	-0,60556242	-0,40275635	-0,01792737
WARTA	-0,39545406	-0,52298192	-0,12682379	0,22537768
PEKAO	0,26131719	-0,70846258	-0,44269400	-0,66743960
AXA	-0,10077939	-0,25386798	-0,19239877	0,03503773
GENERALI	-0,22707312	-0,60468770	-0,31254969	0,06822010

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych dotyczących sesji transferowych OFE, publikowanych na stronie KNF: http://www.knf.gov.pl/opracowania/rynek_emerytalny/dane_o_rynku/rynek_ofe/Transfery/transfery.html

Kolejnym krokiem analizy było zbadanie, czy zależność między wielkością stopy zwrotu i liczbą członków OFE jest statystycznie istotna. W tym celu wyznaczono błąd oceny według wzoru:

$$s_r = \sqrt{\frac{1 - r_{xy}^2}{n - 2}},$$

a następnie sformułowano hipotezę zerową: $H_0 = \rho_{xy} = 0$, którą zweryfikowano testem istotności na podstawie statystyki t -Studenta z $n - 2$ stopniami swobody, gdzie statystyka ma postać:

$$t = \frac{r_{xy}}{s_r}.$$

Test przeprowadzono na poziomie istotności $\alpha = 0,05$.

W efekcie wyżej opisanego testowania otrzymano stornie statyczny związek między stopami zwrotu a liczbą osób odchodzących z funduszu (PRZYROST) w przypadku OFE zarządzanego przez Allianz (korelacja dodatnia).

W związku z tym, iż proces zmiany funduszu jest rozciągnięty w czasie (zdecydowany na zmianę OFE, po podjęciu decyzji o zmianie i wypełnieniu

odpowiednich dokumentów, zostaje przepisany między funduszami dopiero w następnej, po złożeniu wniosku o zmianę OFE, sesji transferowej), uznano iż zmiany członków OFE wyrażone liczbami zmian z danego transferu mogą być powiązane nie tyle z bieżącą stopą zwrotu, ile ze stopą podaną za wcześniejszy okres. Wyniki tego badania zawiera tabela 3 (opisy kolumn pozostają takie same).

Tabela 3. Wartości współczynnika korelacji Pearsona dla opóźnionych o jeden okres stóp zwrotu oraz liczby członków OFE

Fundusz	BYLI	NOWI	STALI	PRZYROST
AIG	0,0706758	-0,4882336	0,13180819	-0,37393869
BANKOWY	-0,1796435	-0,7531003	0,27843998	-0,70774151
CU	0,1522084	-0,4081671	-0,38729617	-0,18897324
ALLIANZ	-0,5333801	0,0586322	0,06873242	0,58158514
ING	-0,3080704	-0,5478410	-0,24318734	-0,04537117
SAMPO	-0,0505997	-0,1041826	-0,20055816	-0,12339392
AEGON	-0,4474579	-0,3115353	-0,59648588	0,07870475
POCZTYLION	0,1123373	-0,5537543	-0,80875658	-0,42399454
POLSAT	0,0649306	-0,3299677	-0,07817158	-0,32715630
PZU	-0,3605016	-0,6644195	-0,43797388	-0,07668594
WARTA	-0,3918646	-0,5937326	-0,17650199	0,27602318
PEKAO	0,2393726	-0,7451480	-0,67255615	-0,66234038
AXA	-0,1380240	-0,3020593	-0,22486648	-0,02768998
GENERALI	-0,2614504	-0,6962183	-0,33316043	0,04012956

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych dotyczących sesji transferowych OFE, publikowanych na stronie KNF: http://www.knf.gov.pl/opracowania/rynek_emerytalny/dane_o_rynku/rynek_ofe/Transfery/transfery.html

Następnie przetestowano hipotezę zerową mówiącą o braku zależności między wartościami opóźnionych o jeden okres stóp zwrotu i liczby członków OFE. Także w tym ujęciu tylko w przypadku OFE Alianz można ocenić, że poziom historycznych stóp zwrotu rzutował na przyrost członków OFE. Pozostałe wartości współczynnika korelacji Pearsona nie były statystycznie istotne.

Inną wersją badania było ustalenie, czy zmiany dokonywane w poszczególnych sesjach transferowych związane są ze zmianami stóp zwrotu działających na rynku OFE. Wyniki tego badania zamieszczono w tabeli 4.

Tabela 4. Wartości współczynnika korelacji Pearsona dla poszczególnych sesji transferowych

Data sesji	BYLI	NOWI	STALI	PRZROST
Sierpień 2001	0,0776	-0,4077	-0,1810	-0,2853
Listopad 2001	-0,0143	-0,4293	0,0137	-0,2196
Luty 2002	-0,2174	-0,2719	0,2435	-0,0164
Maj 2002	-0,1771	-0,0303	0,4284	0,0565
Sierpień 2002	-0,0696	-0,0061	0,5998	0,0429
Listopad 2002	-0,1144	-0,3183	-0,0008	0,0039
Luty 2003	-0,0119	0,0873	0,4912	0,0547
Maj 2003	0,4665	-0,1744	0,3173	-0,5086
Sierpień 2003	0,5449	-0,1335	0,3629	-0,5818
Listopad 2003	0,3190	-0,0762	0,2457	-0,3901
Luty 2004	0,3782	-0,1571	0,2343	-0,5086
Maj 2004	0,0580	-0,3540	-0,0263	-0,3525
Sierpień 2004	0,0448	-0,3527	-0,0174	-0,3795
Listopad 2004	0,1828	-0,1415	0,1846	-0,3494
Luty 2005	0,0062	-0,2295	0,0708	-0,1231
Maj 2005	-0,0447	-0,2021	0,0722	-0,0732
Sierpień 2005	-0,0042	-0,2288	0,0818	-0,1439
Listopad 2005	0,2136	0,1404	0,3462	-0,1085
Luty 2006	0,2308	0,0669	0,3566	-0,1698
Maj 2006	-0,1671	-0,2564	-0,0207	0,0360
Sierpień 2006	-0,1204	-0,3305	-0,0119	-0,0782
Listopad 2006	-0,0195	-0,4333	-0,0500	-0,2519
Luty 2007	-0,0254	-0,4138	-0,0393	-0,2452
Maj 2007	-0,1181	-0,3410	-0,0269	-0,0960
Sierpień 2007	-0,1204	-0,3305	-0,0119	-0,0782
Listopad 2007	-0,0573	-0,1818	0,2464	-0,0652
Luty 2008	-0,0017	-0,1760	0,2559	-0,1152
Maj 2008	0,2958	0,2949	0,2048	-0,1606
Sierpień 2008	0,2937	0,2888	0,2039	-0,0808
Listopad 2008	-0,3067	-0,5368	-0,3487	-0,0264
Luty 2009	-0,2853	-0,5214	-0,3442	-0,0444
Maj 2009	0,0327	-0,3713	-0,3996	-0,3158
Sierpień 2009	0,1496	-0,4503	-0,3917	-0,4674
Listopad 2009	0,3223	-0,3091	-0,2930	-0,5402
Luty 2010	0,3963	-0,4082	-0,2816	-0,5957
Maj 2010	0,3622	0,0181	0,0311	-0,2463

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych dotyczących sesji transferowych OFE, publikowanych na stronie KNF: http://www.knf.gov.pl/opracowania/rynek_emerytalny/dane_o_rynku/rynek_ofe/Transfery/transfery.html

Powyższe wyliczenia uzupełnione o test istotności wskazały jedynie na dodatnią zależność między łączną liczbą członków OFE opuszczających fundusze a osiąganymi przez OFE stopami zwrotu w obu sesjach 2003 roku, a także dodatnią zależność w obu sesjach w roku 2002 – dodatnia zależność między stopami zwrotu OFE a liczbą osób, które nie dokonały transferów.

Ogólnie zatem należy uznać, iż nie udało się zweryfikować pozytywnie założenia o ścisłym powiązaniu jakości polityki inwestycyjnej prowadzonej przez otwarte fundusze emerytalne z ich popularnością wśród uczestników drugiego filaru emerytalnego. Wpływ na to może mieć kilka czynników: przywiązanie i niechęć do zmian pierwotnie wybranego funduszu (co nie jest czynnikiem do końca negatywnym, zważywszy na długi horyzont inwestycyjny) oraz niewielkie zainteresowanie części przyszłych emerytów wynikami swoich funduszy. Jest to efekt tego, że dla wielu osób fakt przystąpienia do OFE nie miało żadnego znaczenia, w wielu przypadkach członkostwo jest bowiem wymuszane nakazem ustawowym, a nie własnym wyborem, i w związku z tym osoby te nie wykazują żadnego zainteresowania wynikami swoich funduszy. Przyczyną mogą być również niewielkie, jak dotąd, różnice w wynikach inwestycyjnych pomiędzy funduszami, a ranking funduszy w przyszłości może mieć zupełnie inny kształt.

Zakończenie

Lepsza jakość polityki inwestycyjnej powinna zaowocować szybszym napływem nowych klientów do funduszu niż u konkurentów, a także przejmowaniem członków od funduszy osiągających gorsze wyniki inwestycyjne. Przechodzenie członków innych funduszy jest jednym z trzech czynników decydujących o wielkości posiadanych przez OFE aktywów. Pozostałe to napływające składki dotychczasowych klientów oraz skuteczność polityki inwestycyjnej.

Wyniki badań nie potwierdzają postawionych założeń o zależności pomiędzy jakością prowadzonej polityki inwestycyjnej a popularnością funduszy wśród przyszłych emerytów. Na czternaście poddanych analizie funduszy tylko w przypadku jednego OFE (Allianz) wystąpił istotny statystycznie związek pomiędzy stopą zwrotu a liczbą członków.

Należy poddać ocenie także to, jakie pozycje wśród innych OFE zajmują te fundusze, które posiadają największą liczbę członków. Od początku funkcjonowania OFE największą liczbę członków posiadały OFE AVIVA (CU), OFE ING, OFE PZU, które przeciętnie zajmowały odpowiednio 8, 5 i 6 miejsce w rankingu według stóp zwrotu. Natomiast przykładowo OFE Polsat (najmniej liczny fundusz), zajmował średnio 4 lokatę. Na komentarz zasługuje też sytuacja OFE AXA, który w latach 2007-2009 osiągał jeden z wyższych stanów przyrostu

nowych członków (różnica liczby nowych członków i osób, które opuściły ten OFE). Należy podkreślić, że w tych latach fundusz, według raportów KNF, osiągał średnio 6 lokatę pod względem osiąganych stóp zwrotu.

Takie wyniki badania mogą być sygnałem, że członkowie otwartych funduszy emerytalnych, jak dotąd, w niewielkim stopniu monitorują zachodzące tendencje na rynku funduszy emerytalnych i nie czynią z nich podstawy do podejmowanych decyzji o członkostwie w OFE. Jednakże przyczyną takiego stanu, oprócz braku zainteresowania i świadomości co do znaczenia tych decyzji, może być również fakt, iż inwestycje emerytalne charakteryzują się bardzo długim horyzontem czasowym i podejmowanie decyzji o zmianie funduszy na podstawie wyników dotyczących dziesięciu lat ich funkcjonowania może być przedwczesne.

Literatura

- Institucje wspólnego inwestowania w Polsce*, red. K. Sas-Kulczycka, WIG PRESS, Warszawa 1999.
- Jajuga K., Ronka-Chmielowiec W., Kuziak K., Wojtasiak A., *Polityka inwestycyjna otwartych funduszy emerytalnych – analiza istniejących rozwiązań i propozycje zmian*, KNUiFE, 2004.
- Luenberger D.G., *Teoria inwestycji finansowych*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2003.
- Nowak K., *Nowe emerytury – reforma systemu ubezpieczeń społecznych*, Wydawnictwo WSB, Poznań 1999.
- Obidziński P., Putek-Szeląg E., *Znaczenie OFE w świadczeniach przyszłych emerytów*, „Rynek Kapitałowy – Skuteczne Inwestowanie”, vol. 2, Uniwersytet Szczeciński, Szczecin 2004.
- Olszewski J., *Fundusze emerytalne filar II i III*, INFOR, Warszawa 1999.
- Ostasiewicz S., Rusnak Z., Siedlecka U., *Statystyka. Elementy teorii i zadania*, Wydawnictwo AE we Wrocławiu, Wrocław 2001.
- System finansowy w Polsce*, red. B. Pietrzak, Z. Polański, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1999.
- Trippner P., *Stopa zwrotu funduszy emerytalnych i inwestycyjnych jako czynnik determinujący decyzje lokacyjne inwestorów*, w: *Inwestycje finansowe i ubezpieczenia – tendencje światowe a polski rynek*, red. K. Jajuga, W. Ronka-Chmielowiec, Wydawnictwo AE we Wrocławiu, Wrocław 2007.
- Ustawa z dnia 20 kwietnia 2004 r. o indywidualnych kontaktach emerytalnych, Dz.U. nr 116, poz. 1205.
- Ustawa z dnia 28 sierpnia 1997 r. o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych, Dz.U. nr 139, poz. 934 z późn. zm.
- www.gpw.com.pl
www.izfa.pl
www.knf.gov.pl
www.sejm.pl