

# FUNKCJONOWANIE OTWARTYCH FUNDUSZY EMERYTALNYCH W POLSCE

Maciej Zawistowski  
Instytut Polityki Społecznej UW

## WSTĘP

Otwarte fundusze emerytalne (OFE), które powstały w Polsce w wyniku reformy systemu emerytalnego, zajmują się gromadzeniem środków, które mają posłużyć na wypłatę świadczeń z drugiego filara ubezpieczeń emerytalnych<sup>1</sup>. Przynależność do II filara dotyczy obowiązkowo osób urodzonych po 31 grudnia 1968 r., a osoby urodzone między 1 stycznia 1949 r. a 31 grudnia 1968 r. mogły dobrowolnie do końca 1999 r. zdecydować o przystąpieniu do niego.

Początkowo funkcjonowało 21 OFE, lecz w ciągu ośmiu lat na skutek konsolidacji na rynku polskim pozostało 15 funduszy. Pierwsze świadczenia z tego segmentu systemu emerytalnego będą wypłacone w 2009 r.

Artykuł poświęcony jest analizie funkcjonowania otwartych funduszy emerytalnych. Została ona dokonana na podstawie raportów oraz danych za lata 1999–2006, publikowanych przez Komisję Nadzoru Finansowego, która jest organem sprawującym kontrolę nad działalnością funduszy.

## POCZĄTKOWA FAZA FUNKCJONOWANIA II FILARU (LATA 1999–2000)

W 1999 r. na rynku polskim funkcjonowało 21 otwartych funduszy emerytalnych. Z danych opublikowanych w dokumencie pt. *Rynek funduszy emerytalnych w 2000 r.*<sup>2</sup> wynika, że w 1999 r. do wszystkich funduszy przystąpiło ponad 9,6 mln osób, a w 2000 r. – 750 tys. Według prognoz Komisji Nadzoru Finansowego, w kolejnych latach do funduszy

przystępować miały przede wszystkim osoby po raz pierwszy podejmujące zatrudnienie, a ich liczba nie powinna przekroczyć 400 tys. rocznie.

Decydując się na wprowadzenie reformy zakładano, że fundusze konkurując będą między sobą na czterech płaszczyznach:

1) jakości – efektywność inwestycji danego funduszu mierzona osiągniętą stopą zwrotu oraz dostęp do informacji dla członków funduszu;

2) ceny – wysokość opłat (prowizja od składki, opłata za zarządzanie);

3) sieci sprzedaży – liczba i wydajność pracowników;

4) reklamy – sposób docierania do zainteresowanych i promowania swoich usług.

Wysokość opłat w postaci prowizji od składki w większości funduszy zależna jest od stażu danego członka. W początkowym okresie mieści się w przedziale od 6,5% do 10% składki, by po 20 latach wynosić od 2,5% do 9%.

Koszty akwizycji należy uznać za znaczącą część kosztów Powszechnych Towarzystw Emerytalnych<sup>3</sup> (PTE), które zarządzają funduszami. Koszt akwizycji przypadający na jednego członka OFE w latach 1999–2000 mieścił się w granicach od około 37 zł do 730 zł<sup>4</sup>. Nie oznacza to jednak, że fundusze, które poniosły wysokie koszty, pozyskały więcej klientów. Największe fundusze, takie jak ING Nationale-Nederlanden czy Commercial Union, wydały znacznie mniej niż OFE „Rodzina” czy OFE „Dom”, pozyskując większą liczbę członków. Nie ma więc bezpośrednio przełożenia kosztów akwizycji na liczbę członków w danym funduszu.

Najwięcej środków na reklamę wydano w pierwszym roku funkcjonowania reformy, a w przeliczeniu na jednego członka koszt reklamy wynosił dla poszczególnych PTE od około 8 zł do 328 zł.

W początkowym okresie liczba transferów członków między funduszami była niewielka i wynosiła średnio 0,5% osób, które posiadały aktywne konta emerytalne.

W 2000 r. 65% aktywów netto funduszy emerytalnych znajdowało się w rękach trzech największych funduszy: Commercial Union, Nationale-Nederlanden oraz PZU Złota Jesień. Ich udział w rynku spadł w porównaniu z rokiem poprzednim o 2,3%. Udział w rynku tych trzech funduszy mierzony liczbą członków również zmalał i wynosił: w 1999 r. – 56,6%, a w 2000 r. – 56,1%. Jednocześnie rosły udziały siedmiu najmniejszych funduszy. Ich aktywa netto wynosiły 1,6% w 1999 r. i 2,7% w 2000 r., a liczba członków odpowiednio 4,3% i 5,6%.

Na podstawie przytoczonych wyżej danych można wnioskować, że w początkowym okresie osoby zobowiązane do przystąpienia do funduszy emerytalnych wybierały głównie duże fundusze, których nazwy były już znane z działalności w sektorze ubezpieczeniowym lub bankowym, i to zarówno w Polsce, jak i za granicą. Poza zaufaniem do pozycji instytucji, o podejmowanych wyborach decydował prawdopodobnie brak wiedzy o zasadach funkcjonowania OFE oraz kampanie reklamowe.

## LICZBA CZŁONKÓW W OFE

Jak już wspomniano, w roku rozpoczęcia reformy do otwartych funduszy przystąpiło ponad 9,6 mln osób, a rok później 750 tys.<sup>5</sup>. W kolejnych latach liczba członków OFE rosła, osiągając następujące wartości:

Rok	Liczba członków OFE
2001	10 637 409
2002	10 989 816
2003	11 463 285
2004	11 979 483
2005	11 720 737
2006	12 353 329

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Komisji Nadzoru Finansowego, [www.knf.gov.pl](http://www.knf.gov.pl).

W połowie 2007 r. liczba członków wyniosła 12,8 mln<sup>6</sup>, można zatem przyjąć, że niedługo osiągnie wartość 13 mln. Jak widać, liczba członków OFE rośnie corocznie o około 500 tys. Jedyny wyjątek stanowił 2005 r., w którym odnotowano spadek. Wiązało się to przede wszystkim z dokonaną weryfikacją kont, w wyniku której stwierdzono, że około 900 tys. członków nie spełnia wymogów ustawy<sup>7</sup>. Przeprowadzona weryfikacja dotyczyła wyłącznie zamykania kont członków OFE, którzy nie spełniają warunków określonych w art. 81 ustawy. Są to: wymóg podlegania ubezpieczeniu emerytalnemu w chwili przystąpienia do OFE oraz możliwość członkostwa w jednym tylko funduszu. W 2005 r. do funduszy przystąpiło ponad 600 tys. nowych członków, lecz mimo to bilans za ten rok pozostał ujemny.

W zestawieniach dotyczących funkcjonowania funduszy emerytalnych oddzielną kategorię stanowią zawsze rachunki prowadzone przez fundusze. Ich liczba przekraczała zawsze liczbę członków funduszu, np. w 2005 r. wynosiła 12,1 mln, podczas gdy liczba członków – 11,7 mln. Różnica to tzw. martwe rachunki, czyli takie, które zostały otwarte, ale nie wpłynęły na nie żadne składki. W wyniku weryfikacji ich liczba spa-

da, a największy spadek, bo o 400 tys., odnotowano również w 2005 r.

Ogólny wzrost liczby członków funduszy nie oznacza, że wszystkie istniejące OFE odnotowują napływ nowych członków. W 2003 r. i 2005 r. pięć, a w 2004 r. trzy fundusze miały ujemny bilans uczestników, co jest wynikiem przeprowadzanej weryfikacji, a także transferów ubezpieczonych pomiędzy funduszami. Z badań wynika, że duże znaczenie w pozyskiwaniu nowych członków ma prowadzona działalność akwizycyjna<sup>8</sup>.

Istotną kategorią podczas omawiania liczby członków są transfery między funduszami. Członkowie funduszy mają prawo przeniesienia się do innego funduszu, odpłatnie – jeśli decyzja ta zapada w ciągu dwóch lat od nabycia członkostwa danego funduszu, lub bezpłatnie po dwóch latach. W pierwszych dwóch latach liczba transferów był bardzo mała, w 2001 r. przekroczyła 185 tys., a w następnych latach ustabilizowała się na poziomie 300 tys. rocznie<sup>9</sup>.

Ostatnim zagadnieniem, które należy poruszyć w tym punkcie, jest liczba osób, których przynależność do konkretnego funduszu jest wynikiem losowania. Osoby, które samodzielnie nie podpiszą umowy z wybranym funduszem w określonym ustawowo terminie, podlegają losowaniu<sup>10</sup>.

Początkowo wszystkie fundusze partycypowały w puli osób losowanych, ale od 2004 r. wprowadzono nowe zasady. W wyniku ich zastosowania losowane osoby zostają członkami funduszy: (...) które uzyskały stopy zwrotu wyższe niż średnie ważone stopy zwrotu w dwóch ostatnich okresach rozliczeniowych (...), i których aktywa na koniec drugiego okresu rozliczeniowego z roku poprzedniego nie przekraczały 10% wartości aktywów netto wszystkich otwartych funduszy<sup>11</sup>. Stopa zwrotu jest to wyrażona w procentach względna zmiana wartości jednostki rozrachunkowej, czyli jednostki, na którą przeliczane są składki wpływające do OFE. Początkowa wartość jednostki rozrachunkowej otwartych funduszy wynosiła 10 zł, a wszelkie zmiany jej wartości wynikają z podejmowanych przez fundusze inwestycji<sup>12</sup>.

Z danych KNF wynika, że w początkowym okresie losowania dotyczyły około 40 tys., a w późniejszych latach znacznie większej liczby bo od 90 tys. do 175 tys. osób. Nie można jednak mówić o stale rosnącej liczbie losowanych osób, bowiem występują tu duże różnice. Najwięcej osób zostało przydzielonych do OFE w wyniku losowania w 2004 r. Po wprowadzeniu nowych zasad, w losowaniu brało udział od 3 do 7 funduszy emerytalnych<sup>13</sup>, ponieważ pozostałe nie spełniały wymogów określonych w Ustawie systemowej.

## AKTYWA I INWESTYCJE FUNDUSZY EMERYTALNYCH

Aktywa otwartych funduszy emerytalnych systematycznie rosną. W początkowym okresie miały na to wpływ przede wszystkim napływające składki<sup>14</sup>, ale stopniowo rośnie też udział uzyskiwanych przez fundusze wyników finansowych, które w przyszłości staną się najprawdopodobniej głównym źródłem przyrostu aktywów.

Istotnym wskaźnikiem jest wartość portfela inwestycyjnego funduszy. Portfel inwestycyjny można zdefiniować jako: wszystkie kategorie inwestycji dopuszczone przez obowiązujące przepisy prawne, dotyczące funduszy przy dokonywaniu alokacji środków przypisanych członkom. Stanowi to około 90% wartości aktywów<sup>15</sup>. Wartość portfela funduszy w styczniu 2000 r. wyniosła 2,3 mld zł, a na koniec tego roku – 9,4 mld zł. W kolejnych latach poziom aktywów rósł następująco:

Rok	Wartość portfela inwestycyjnego funduszy emerytalnych (w zł)
2001	18 815 917 000
2002	30 487 511 000
2003	44 232 831 000
2006	116 216 494 288
I kwartał 2007	127 081 959 885

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Komisji Nadzoru Finansowego, [www.knf.gov.pl](http://www.knf.gov.pl).

Portfel inwestycyjny funduszy emerytalnych stale rośnie i każdego roku jest coraz większy: począwszy od 7 mld zł w 2001 r. do prawie 30 mld zł w 2006 r.

Możliwości inwestowania zgromadzonych środków przez OFE zostały szczegółowo uregulowane w Ustawie o funduszach emerytalnych<sup>16</sup>. W praktyce w 2000 r. fundusze lokowały je najczęściej w obligacje Skarbu Państwa o stałym oprocentowaniu – 42,5% całego portfela oraz w akcje, prawa poboru i prawa do akcji – 33,5%. Wartość portfela akcji wzrosła o ponad 2,5 mld zł i na koniec 2000 r. wyniosła 3,2 mld zł, podczas gdy rok wcześniej – 644,5 mln zł. Zarówno udział obligacji, jak i akcji systematycznie rósł, co odbywało się kosztem udziału obligacji o zmiennym oprocentowaniu i indeksowanych. Ich udział w portfelu inwestycyjnym na koniec 2000 r. wynosił 14,8% i w ciągu roku spadł o 10,6%.

Ważną kategorię inwestycyjną stanowiły bony skarbowe i obligacje zerokuponowe, których udział wyniósł około 8% portfela<sup>17</sup>.

W 2000 r. zezwolono na inwestowanie w nowe kategorie lokat, które jednak nie cieszyły się zbytnim powodzeniem. Były to listy zastawne oraz inwestycje poza granicami kraju.

Analizy przeprowadzone przez KNF pokazują, że duże fundusze charakteryzują się podobnymi zachowaniami, polegającymi na niskim poziomie obracania akcjami i obligacjami. Małe fundusze przyjmują zwykle strategię przeciwną, charakteryzującą się wysokim poziomem obrotu akcjami.

W 2003 r. zmieniła się struktura portfela inwestycyjnego w stosunku do poprzedniego okresu. Udział skarbowych instrumentów dłużnych, który w połowie roku przekraczał nawet 70%, ostatecznie spadł do poziomu 60%, a coraz większą rolę zaczęto przypisywać akcjom, których udział wyniósł prawie 32%. Najczęściej inwestowano w akcje spółek sektora przemysłowego, większe zainteresowanie wykazywano także sektorem usług, natomiast traciły na znaczeniu akcje sektora finansowego.

W kolejnych latach udział inwestycji w instrumenty dłużne wahał się na poziomie 60%–65%, a udział inwestycji w akcje zatrzymał się na poziomie 33%. W 2004 r. znacznie wzrosło znaczenie sektora finansowego w portfelu akcji, co było wynikiem wprowadzenia na giełdę akcji PKO BP. W kolejnych latach znaczenie sektora bankowego ponownie spadło na rzecz sektorów przemysłowego i usług<sup>18</sup>.

## STOPY ZWROTU

Jednym z najważniejszych wskaźników służących ocenie efektywności funkcjonowania otwartych funduszy emerytalnych jest poziom osiągniętej stopy zwrotu. Średni roczny wzrost wartości jednostki rachunkowej wynosił: w 2000 r. – 13,1%, 2001 r. – 7,3%, 2002 r. – 13,6%, 2003 r. – 10,9%, 2004 r. – 14,0%, 2005 r. – 15,0%<sup>19</sup>.

W celu zapewnienia korzystnego i bezpiecznego lokowania aktywów przez OFE organ nadzoru stosu-

je instrument, polegający na obliczaniu minimalnych ustawowych stóp zwrotu. Do marca 2004 r. minimalne stopy obliczano co kwartał za okres 24 miesiące, natomiast od kwietnia 2004 r. obliczane są one dwa razy w roku (w marcu i wrześniu) za okres 36 miesięcy. Jednocześnie wprowadzono ograniczenie, polegające na tym, że udział jednego funduszu przy wyliczaniu średniej ważonej stopy zwrotu nie może przekroczyć 15%<sup>20</sup>.

Na podstawie stopy zwrotu obliczonej dla każdego OFE wylicza się średnią ważoną stóp zwrotu dla wszystkich funduszy. Minimalna wymagana stopa zwrotu jest na poziomie niższym o 50% od średniej ważonej stóp zwrotu wszystkich funduszy, lub niższa o cztery punkty procentowe od tej średniej, w zależności od tego, która wartość jest niższa<sup>21</sup>. W razie powstania niedoboru fundusz jest zobowiązany do jego pokrycia.

W omawianym okresie najwyższe stopy zwrotu fundusze emerytalne osiągały w 2003 r. oraz 2005 r. Początkowo poziom stóp zwrotu osiąganych przez poszczególne fundusze był silnie zróżnicowany, ale wraz z upływem czasu różnice te zmalały. Do 2002 r. OFE Bankowy jako jedyny trzykrotnie nie osiągnął stopy minimalnej, w wyniku czego zarządzające nim towarzystwo emerytalne PTE PKO/Handlowy zmuszone było dokonać dopłaty do funduszu z rachunku rezerwowego. W późniejszym okresie wszystkie fundusze przekraczały minimalną wymaganą stopę zwrotu<sup>22</sup>.

## WNIOSKI

Analizując przedstawione wyżej dane oraz informacje dotyczące funkcjonowania otwartych funduszy emerytalnych należy stwierdzić, że w dotychczasowym okresie funkcjonowały one dobrze, ale w przyszłości konieczne może być wprowadzenie pewnych zmian w zasadach ich działania.

Po pierwsze, należy podkreślić, że do otwartych funduszy przystąpiło więcej osób niż początkowo prognozowano. Z przeprowadzonych badań wynika, że duże znaczenie w pozyskiwaniu nowych klientów ma poziom aktywności funduszy w zakresie akwizycji. Widoczne jest również, że klienci nie kierują się w swoich decyzjach osiągniętymi przez OFE wynikami finansowymi, ale informacjami przekazywanymi przez akwizytora<sup>23</sup>. Na liczbę członków danego funduszu wpływ mają również takie czynniki, jak losowania oraz wysokość opłat pobieranych za prowadzenie rachunku.

Wprowadzenie w 2004 r. nowych zasad losowego przydzielania do funduszy osób, które samodzielnie nie dokonały wyboru, należy uznać za dobre rozwiązanie. W losowaniu uczestniczą teraz fundusze osiągające najlepsze wyniki, a w związku z tym promowana jest większa konkurencja wśród OFE.

Wysokość pobieranych przez fundusze opłat nabiera znaczenia wraz z okresem przynależności do konkretnego funduszu. Z badań Komisji Nadzoru Finansowego wynika jednak, że fundusze, pozyskując nowych klientów, bardzo rzadko odwołują się do tego argumentu<sup>24</sup>.

Należy jednocześnie położyć szczególny nacisk na wzrost poziomu edukacji członków funduszy emerytalnych, co powinno przyczynić się do bardziej świadomego podejmowania decyzji o wyborze lub zmianie OFE, a pośrednio także do wzrostu konkurencji na rynku funduszy.

Zagadnienie konkurencji i koncentracji na rynku funduszy emerytalnych jest bardzo istotne dla jego analizy i oceny. Poziom koncentracji na polskim rynku jest wysoki, co spowodowane jest między innymi:

– malejącą liczbą funduszy (z 21 do 15 w ciągu dziewięciu lat)<sup>25</sup>;

– brakiem powiązania w wystarczający sposób wyników finansowych PTE ze stopą zwrotu osiąganą przez zarządzania fundusz, co obniża poziom motywacji do osiągnięcia lepszych wyników niż inne towarzystwa emerytalne;

– wysokimi barierami finansowymi wejścia na rynek nowych funduszy.

Wzrost konkurencji na rynku jest zjawiskiem pożądanym, ponieważ powinien przełożyć się na korzystniejsze warunki oszczędzania dla członków OFE, a także na wzrost poziomu przyszłych emerytur z drugiego filaru.

Kolejny punkt dotyczy aktywów funduszy emerytalnych. Jak wspomniano, aktywa przyrastają w coraz większym tempie, ale jednocześnie coraz większą rolę pełnią tu wyniki finansowe funduszy a nie tylko napływające składki. Trzeba dodać, że Zakład Ubezpieczeń Społecznych nie przekazywał części składek w ustawowym terminie do otwartych funduszy, powstało więc zobowiązanie, które uregulować ma Skarb Państwa. Spłata zadłużenia odbywa się poprzez przekazywanie do funduszy obligacji skarbowych. Wpływa to na wzrost aktywów funduszy, a także na rozkład inwestycji w portfelu inwestycyjnym. Nie służy to jednak rozwojowi polskiej gospodarki, gdyż obligacje te mają na celu finansowanie długu publicznego, a nie rozwoju ekonomicznego<sup>26</sup>.

Ostatnie zagadnienie to inwestycje funduszy emerytalnych. Dominującymi są inwestycje w papiery dłużne, choć znaczenia nabiera także rynek akcji. Szybkie tempo wzrostu poziomu aktywów funduszy i istniejące ograniczenia dotyczące możliwości inwestowania mogą doprowadzić do sytuacji, w której kapitał zgromadzony w OFE będzie tak duży, że polska gospodarka nie będzie w stanie go wchłonąć<sup>27</sup>.

Z raportu dotyczącego funkcjonowania OFE za 2000 r. wynika, że fundusze praktycznie nie korzystały z możliwości inwestowania w listy zastawne oraz z inwestycji zagranicznych, co było spowodowane dużymi ograniczeniami prawnymi<sup>28</sup>. Ograniczenia dotyczące inwestycji zagranicznych miały na celu zatrzymanie kapitału OFE w Polsce. W marcu 2007 r. Eurostat wydał decyzję, na podstawie której aktywa otwartych funduszy emerytalnych nie powinny być klasyfikowane jako część finansów publicznych. Decyzja ta wpłynęła na rozluźnienie tych ograniczeń<sup>29</sup>. W lipcu 2007 r. jeden z członków KNF, Krzysztof Rybiński wystąpił z wnioskiem o zwiększenie limitu na inwestycje zagraniczne OFE z 5% do 30%<sup>30</sup>. Porozycja ma zostać rozpatrzona przez Ministerstwo Finansów.

Z analiz przeprowadzonych przez Komisję Nadzoru Finansowego wynika, że środki zainwestowane poza granicami Polski przyniosły zyski mniej korzystne niż analogiczne fundusze zainwestowane w kraju<sup>31</sup>. Nie należy się zatem obawiać, że fundusze będą inwestować zagranicą, w sytuacji, gdy w kraju osiągną lepsze wyniki, a jednocześnie stworzą dodatkowe możliwości inwestycyjne.

Podsumowując, rynek funduszy emerytalnych funkcjonuje sprawnie, należy jednak podjąć działania w celu zwiększenia poziomu konkurencji oraz tworzenia nowych form inwestycji, co przyniesie korzyści zarówno członkom OFE, jak i samym funduszom.

<sup>1</sup> Ustawa z dnia 28.08.1997 r. o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych (DzU z 2004 r., nr 159, poz. 1667 z póź. zm.), dalej jako Ustawa o funduszach emerytalnych.

<sup>2</sup> www.knf.gov.pl

<sup>3</sup> Ustawa z dnia 28.08.1997 r. o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych.

<sup>4</sup> *Rynek funduszy emerytalnych w 2000 r.*, raport Urzędu Komisji Nadzoru Ubezpieczeń i Funduszy Emerytalnych, Warszawa 2001, <www.knf.gov.pl>.

<sup>5</sup> Tamże.

<sup>6</sup> www.knf.gov.pl

<sup>7</sup> Art. 81 Ustawy o funduszach emerytalnych.

<sup>8</sup> *Rynek funduszy emerytalnych w 2003 r.*, raport UKNUIFE, Warszawa 2004, <www.knf.gov.pl>.

<sup>9</sup> www.knf.gov.pl

<sup>10</sup> Art. 39 Ustawy z 13 października 1998 r. o systemie ubezpieczeń społecznych (DzU z 2007 r., nr 11, poz. 74 z póź. zm.) – dalej jako Ustawa systemowa.

<sup>11</sup> Art. 39 ust. 2 Ustawy systemowej.

<sup>12</sup> www.knf.gov.pl

<sup>13</sup> www.knf.gov.pl

<sup>14</sup> Przekazane składki 2000 r. – 7,6 mld zł, 2001 r. – 8,7 mld zł, 2002 r. – 9,5 mld zł, 2003 r. – 10,3 mld zł, 2004 r. – 11,4 mld zł, 2005 r. – 14 mld zł. Przekazywane przez ZUS składki były zawsze mniejsze od przewidywanych w ustawach budżetowych. Opóźnienia w przekazywaniu składek wynikają z problemów związanych z tworzeniem i funkcjonowaniem systemu informatycznego ZUS, a także z długiego czasu weryfikacji umów podpisywanych przez OFE z członkami. Warto podkreślić, że wysokość kwot przekazywanych do OFE była różna w zależności od miesiąca i wynosiły one w 2003 r. od 440 mln zł do 1,3 mld zł, w 2004 r. – od 400 mln zł do 1,5 mld zł, a w 2005 r. – 2–2,5 mld zł, co może mieć niekorzystny wpływ na prowadzoną politykę inwestowania środków.

<sup>15</sup> *Bezpieczeństwo dzięki konkurencji. Ocena realizacji reformy emerytalnej – analiza II filara*, UNFE, Warszawa 2000, s. 81.

<sup>16</sup> DzU z 2004 r., nr 159, poz. 1667 z póź. zm.

<sup>17</sup> www.knf.gov.pl

<sup>18</sup> Jak wyżej.

<sup>19</sup> Tamże.

<sup>20</sup> *Rynek funduszy emerytalnych w 2004 r.*, raport UKNUIFE, Warszawa 2005, <www.knf.gov.pl>.

<sup>21</sup> Art. 175 pkt 2 Ustawy o funduszach emerytalnych.

<sup>22</sup> www.mojeinwestycje.interia.pl/emerytalny

<sup>23</sup> *Rynek funduszy emerytalnych w 2003 r.*, raport UKNUIFE, Warszawa 2004, <www.knf.gov.pl>.

<sup>24</sup> www.knf.gov.pl

<sup>25</sup> *Konkurencja i koncentracja na Rynku Otwartych Funduszy Emerytalnych w latach 2000–2005*, raport UKNUIFE, Warszawa 2006, <www.knf.gov.pl>.

<sup>26</sup> *Analiza polityki inwestycyjnej otwartych funduszy emerytalnych w latach 2000–2002*, raport UKNUIFE, Warszawa 2003, <www.knf.gov.pl>.

<sup>27</sup> *Perspektywy rozwoju otwartych funduszy emerytalnych na rynku finansowym do 2010 r.*, raport, Warszawa 2006, <www.knf.gov.pl>.

<sup>28</sup> *Rynek funduszy emerytalnych w 2000 r.*, raport UKNUIFE, Warszawa 2001, <www.knf.gov.pl>.

<sup>29</sup> www.mf.gov.pl

<sup>30</sup> www.finance.wp.pl/POD,11,ao\_sort,dm,ka,t,0,wid,9016078,prasa.html?ticaid=14704

<sup>31</sup> *Efektywność inwestycji zagranicznych otwartych funduszy emerytalnych w okresie 30 marca 2001 r. – 31 marca 2006 r.*, raport UKNUIFE, Warszawa 2007, <www.knf.gov.pl>.

## SUMMARY

The article is an attempt of summary of Open Pension Funds (OFE) activity made on the basis of data published by Financial Supervision Commission (KNF) from 1999 to 2006. The analysis concerns on four aspects of retirement insurance in the second pillar: number of members, scale of assets, investments and the level of rates of return. The author made an effort to show the most important conclusions concerning future OFE activity on the basis of previous results.