

Bartosz Chorkowy

Uniwersytet Opolski

EFEKTYWNOŚĆ INWESTOWANIA W RAMACH III FILARA SYSTEMU EMERYTALNEGO

Wprowadzenie

Wyniki badań dotyczących systemu emerytalnego w Polsce (I i II filar) jednoznacznie wskazują, że przejście na emeryturę będzie się wiązało z koniecznością dość znacznego ograniczenia wydatków, co w konsekwencji będzie oznaczało obniżenie dotychczasowego poziomu życia. Przewidywany niski poziom skuteczności nowego systemu emerytalnego (I i II filar) powoduje, że konieczne wydaje się odkładanie kapitału przy wykorzystaniu instrumentów należących do III filara systemu emerytalnego o charakterze dobrowolnym. Niestety, konieczność ta nie pociąga za sobą znaczącego wzrostu odsetka społeczeństwa, który jest uczestnikiem III filaru systemu emerytalnego. Przyczyn tego stanu rzeczy należy upatrywać przede wszystkim w niskim poziomie wiedzy na temat inwestowania na rynku kapitałowym, braku zaufania do instytucji finansowych oraz w trudnej sytuacji materialnej znacznej części polskiego społeczeństwa. Bardzo niski poziom wynagrodzeń w stosunku do wyżej rozwiniętych krajów Unii Europejskiej i wysoki poziom obowiązkowych składek na ubezpieczenie emerytalne odprowadzanych do obowiązkowej części systemu sprawia, że w obecnym systemie nie pozostaje zbyt wiele przestrzeni na oszczędzanie w systemie dobrowolnym¹. Celem opracowania jest przedstawienie efektywności zarówno funduszy inwestycyjnych, które stanowią podstawę funkcjonowania tej części systemu emerytalnego, jak i wybranych strategii inwestycyjnych stosowanych przez uczestników systemu emerytalnego.

¹ M. Szczepański: *Dylematy reformy polskiego systemu emerytalnego*. Wydawnictwo Politechniki, Poznań 2006, s. 113.

Analizę efektywności środków zgromadzonych w ramach III filara systemu emerytalnego przeprowadzono na podstawie stopy zwrotu uzyskanej w okresie od 1.01.2000 do 16.09.2013.

1. III filar systemu emerytalnego w Polsce

W Polsce od 1 stycznia 1999 roku funkcjonuje zreformowany system zabezpieczenia emerytalnego. Ma on charakter mieszany (repartycyjno-kapitałowy) i opiera się na trzech filarach. I filar zapewnia emeryturę ze zreformowanego Zakładu Ubezpieczeń Społecznych, rachunki emerytalne w Otwartych Funduszach Emerytalnych zaliczane do II filara oraz III filar stanowiący środki pochodzące z dobrowolnego inwestowania oszczędności w zestaw produktów emerytalnych.

Do III filaru systemu emerytalnego można zaliczyć tylko takie rozwiązania, które pozwalają na wypłatę świadczeń po osiągnięciu wieku emerytalnego. Do cech charakterystycznych III filaru systemu emerytalnego zaliczyć można:

- jednoznaczny cel oszczędzania, czyli na okres starości,
- dobrowolność tworzenia dla pracodawcy i przystąpienia dla pracownika,
- zamknięty charakter oszczędności, co oznacza uruchamianie ich dopiero po osiągnięciu wieku emerytalnego,
- uzupełniający charakter świadczeń w stosunku do I i II filara,
- związek oszczędzania z zatrudnieniem,
- pomoc państwa poprzez promowanie, zniżki podatkowe itp.,
- instytucjonalizacja prawna i pewien zakres nadzoru².

W ramach tego III filara systemu emerytalnego, będącego przedmiotem tego artykułu, wyróżnić można następujące formy gromadzenia swoich oszczędności:

1. Pracownicze Programy Emerytalne (PPE), stanowiące dobrowolną formę grupowego oszczędzania na emeryturę, organizowaną przez pracodawcę przy współudziale pracowników.

2. Indywidualne Konta Emerytalne (IKE) oraz Indywidualne Konta Zabezpieczenia Emerytalnego (IKZE), prowadzone na podstawie umowy zawartej przez oszczędzającego z funduszem inwestycyjnym, podmiotem prowadzącym działalność maklerską, zakładem ubezpieczeń, bankiem lub dobrowolnym funduszem emerytalnym³.

² T. Gruszecki: *Próba określenia III filara*. „Nowe Ubezpieczenia” 2001, nr 7(33).

³ *Ustawa z dnia 25 marca 2011 r. o zmianie niektórych ustaw związanych z funkcjonowaniem systemu ubezpieczeń społecznych*. Dz.U., nr 75, poz. 398.

3. Umowy ubezpieczenia na życie z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym (UFK). Jest to forma o charakterze ochronno-oszczędnościowym, tj. część składki przeznaczana jest na ubezpieczenie, zaś pozostała część gromadzona jest na funduszu kapitałowym.

Pomimo szeroko zakrojonej kampanii reklamowej mającej na celu uświadomienie społeczeństwu konieczność odkładania kapitału na starość za pomocą dobrowolnych form oszczędzania, ze szczególnym naciskiem na instrumenty III filara, ich popularność w polskim społeczeństwie jest bardzo niska. Tabela 1 przedstawia liczbę uczestników oraz wielkość zgromadzonego kapitału w poszczególnych produktach należących do III filara systemu emerytalnego.

Tabela 1

Liczba uczestników oraz wielkość kapitału zgromadzona w ramach III filaru systemu emerytalnego

Wyszczególnienie	2010		2011		2012	
	liczba uczestników	kapitał	liczba uczestników	kapitał	liczba uczestników	kapitał
PPE	342 500	5 318 322	344 643	6 390 658	358 100	8 350 900
IKE	792 466	2 726 395	814 449	2 763 980	813 734	3 541 995
IKZE	x	x	x	x	496 821	52 822

Źródło: Na podstawie raportów Komisji Nadzoru Finansowego z lat 2010-2012.

Na koniec 2012 roku liczba osób korzystających z Pracowniczych Programów Emerytalnych kształtowała się na poziomie 358 tys., co stanowiło 2,15% aktywnych zawodowo w Polsce. Z kolei IKE posiadało ponad 813 tys. osób, co stanowiło 5,2% aktywnych zawodowo w naszym kraju. W przypadku IKZE liczba uczestników kształtowała się na koniec 2012 roku na poziomie 500 tys. osób, co stanowiło 3,2% aktywnych zawodowo. Uwidacznia się tym samym, że uczestnikami wymienionych programów należących do III filara jest niewiele ponad 10% ludności aktywnej zawodowo w Polsce.

2. Efektywność funduszy inwestycyjnych

Źródłem efektywności funduszy inwestycyjnych jest klasyczna teoria portfela inwestycyjnego mówiąca, że przedmiotem zainteresowania każdego racjonalnego inwestora jest portfel umiejscowiony na granicy efektywności⁴.

⁴ K. Perez: *Efektywność funduszy inwestycyjnych – podejście techniczne i fundamentalne*. Difin, Warszawa 2012, s. 135.

Na gruncie nowoczesnej teorii zarządzania finansami metody oceny efektywności inwestycyjnej są związane z trzema podstawowymi aspektami przy podejmowaniu decyzji inwestycyjno-finansowych, do których zalicza się zysk i stopę zwrotu, ryzyko oraz horyzont inwestycji.

Ocena efektywności inwestycyjnej może być przeprowadzona na podstawie następujących kryteriów klasyfikacji i oceny portfeli inwestycyjnych:

- stopy zwrotu,
- miary ryzyka,
- portfeli wzorcowych – benchmarków,
- wielkości aktywów netto portfeli i ich struktury,
- wskaźników analizy fundamentalnej⁵.

Podstawę funkcjonowania instrumentów III filara systemu emerytalnego w Polsce stanowią fundusze inwestycyjne. Definiowane są one jako osoba prawna, której wyłącznym przedmiotem działalności jest lokowanie środków pieniężnych zebranych w drodze publicznego, a w przypadkach określonych w ustawie również niepublicznego proponowania nabycia jednostek uczestnictwa albo certyfikatów inwestycyjnych w określone w ustawie papiery wartościowe, instrumenty rynku pieniężnego i inne prawa majątkowe⁶.

Istotną rolę jaką fundusze inwestycyjne odgrywają w funkcjonowaniu III filara systemu emerytalnego wynika z faktu, że praktycznie wszystkie instrumenty dobrowolnej części systemu emerytalnego w naszym kraju opierają się na inwestycjach w fundusze inwestycyjne o różnym poziomie ryzyka inwestycyjnego. Przyczyniło się to dynamicznego wzrostu ilości Towarzystw Funduszy Inwestycyjnych oraz oferowanych przez nie funduszy inwestycyjnych. Na początku 1999 roku, czyli w dniu wejścia w życie zreformowanego systemu emerytalnego, w Polsce funkcjonowało 17 TFI, w których ofercie było 66 funduszy inwestycyjnych. Na koniec 2012 roku liczba TFI wynosiła 54, natomiast liczba funduszy inwestycyjnych kształtowała się na poziomie 588. Liczbę Towarzystw Funduszy Inwestycyjnych oraz ilość funduszy inwestycyjnych w Polsce w latach 1999-2012 przedstawia tabela 2 oraz rys. 1.

⁵ M. Dytał: *Efektywność inwestycyjna funduszy emerytalnych*. CeDeWu, Warszawa 2008, s. 60.

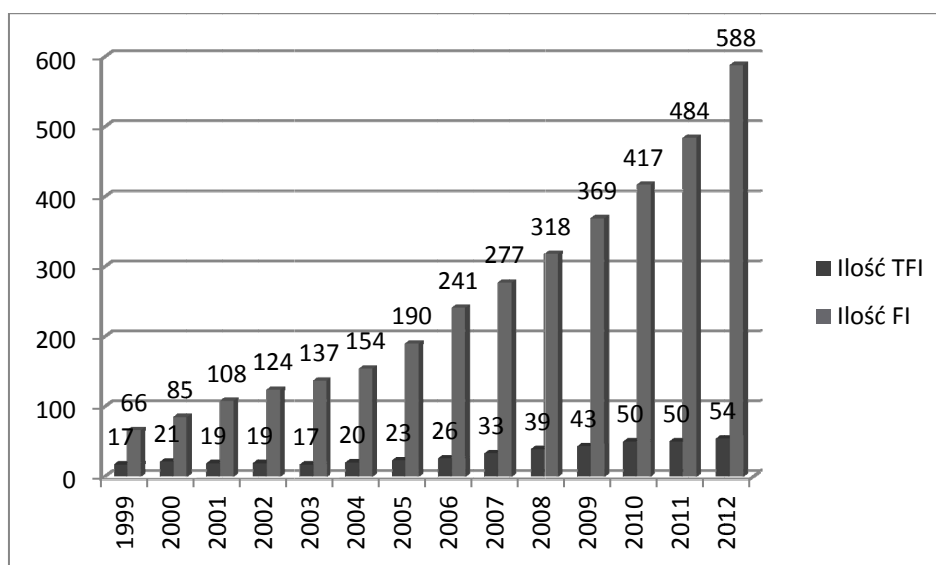
⁶ *Ustawa o funduszach inwestycyjnych z dnia 27 maja 2004 r.* Dz.U. 2004, nr 146, poz. 1546, art. 3, pkt 1.

Tabela 2

Liczba Towarzystw Funduszy Inwestycyjnych (TFI) oraz Funduszy Inwestycyjnych (FI)
w latach 1999-2012

Lata	Ilość TFI	Ilość FI
1999	17	66
2000	21	85
2001	19	108
2002	19	124
2003	17	137
2004	20	154
2005	23	190
2006	26	241
2007	33	277
2008	39	318
2009	43	369
2010	50	417
2011	50	484
2012	54	588

Źródło: Opracowanie własne na podstawie raportów Komisji Nadzoru Finansowego z lat 2002-2012.



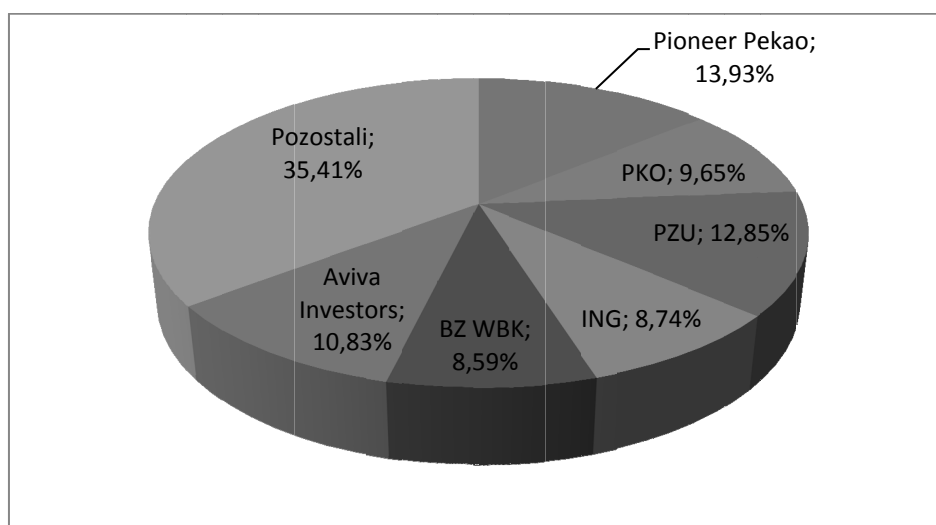
Rys. 1. Liczba Towarzystw Funduszy Inwestycyjnych (TFI) oraz Funduszy Inwestycyjnych (FI)
w latach 1999-2012

Źródło: Opracowanie własne na podstawie raportów Komisji Nadzoru Finansowego z lat 2002-2012.

Efektywność funduszy inwestycyjnych ma bezpośredni wpływ na wysokość zgromadzonego przez uczestników III filara kapitału na okres ich przejścia na emeryturę i jednoczesnego zaprzestania pracy zarobkowej. Zależność ta polega na tym, że im stopa zwrotu funduszy inwestycyjnych będzie wyższa, tym większy kapitał będzie pozostawał do dyspozycji oszczędzających. W zależności od przyjętej strategii lokowania środków w różne typy funduszy inwestycyjnych, stopa zwrotu ulega zmianie. W opracowaniu skoncentrowano się na analizie efektywności podstawowych typów funduszy inwestycyjnych a mianowicie:

- funduszach akcji,
- funduszach hybrydowych,
- funduszach stabilnego wzrostu,
- funduszach papierów dłużnych.

Analizą objęto sześć Towarzystw Funduszy Inwestycyjnych: BZ WBK AIB TFI S.A., ING TFI S.A., Aviva Investors TFI S.A., Pioneer Pekao TFI S.A., PKO TFI S.A. oraz PZU TFI S.A, których udział na polskim rynku funduszy inwestycyjnych wynosi około 65%. Strukturę rynku funduszy inwestycyjnych w Polsce według stanu 28.02.2013 roku prezentuje rys. 2.



Rys. 2: Struktura rynku funduszy inwestycyjnych w Polsce 28.02.2013 roku

Źródło: G. Olc: *Funkcjonowanie funduszy inwestycyjnych w Polsce oraz wybrane aspekty procesu inwestycyjnego z punktu widzenia audytu wewnętrznego*. Spotkanie Branżowe Koła Ekonomistów, kwiecień 2013.

W analizie ograniczono się do funduszy rynku krajowego. Wynika to z faktu, że pomimo coraz większej popularności wśród polskich inwestorów funduszy zagranicznych, nadal około 70% aktywów ulokowanych jest w funduszach polskich. Tabele 3-8 przedstawiają stopy zwrotu podstawowych typów funduszy inwestycyjnych w poszczególnych Towarzystwach Funduszy Inwestycyjnych, które zostały objęte analizą.

Tabela 3

Stopy zwrotu funduszy TFI Pioneer

Lp.	Fundusz inwestycyjny	Stopa zwrotu			
		od początku roku	1 rok	5 lat	od 01.01.2000
1.	Pioneer FIO sub. Akcji Polskich	2,76%	9,42%	-26,09%	8,53%
2.	Pioneer FIO sub. Zrównoważony	2,77%	8,38%	-15,48%	23,08%
3.	Pioneer FIO sub. Stabilnego Wzrostu	0,21%	4,74%	-3%	32,48%
4.	Pioneer FIO sub. Obligacji Plus	-0,38%	3,13%	31,12%	147,19%

Źródło: Opracowanie własne na podstawie wyceny jednostek uczestnictwa TFI Pioneer.

Tabela 4

Stopy zwrotu funduszy TFI PKO

Lp.	Fundusz inwestycyjny	Stopa zwrotu			
		od początku roku	1 rok	5 lat	od 01.01.2000
1.	PKO Akcji FIO	5,17%	12,90%	-3,06%	71,78%
2.	PKO Zrównoważony FIO	0,92%	6,59%	3,48%	79,46%
3.	PKO Stabilnego Wzrostu FIO	1,18%	6,69%	17,75%	112,82%
4.	PKO Obligacji FIO	-0,26%	3,90%	39,03%	162,23%

Źródło: Opracowanie własne na podstawie wyceny jednostek uczestnictwa TFI PKO.

Tabela 5

Stopy zwrotu funduszy TFI BZ WBK

Lp.	Fundusz inwestycyjny	Stopa zwrotu			
		od początku roku	1 rok	5 lat	od 01.01.2000
1.	Arka BZ WBK Akcji (A)	0,24%	6,20%	1,35%	192,61%
2.	Arka BZ WBK Zrównoważony (A)	0,50%	6,97%	10,14%	132,00%
3.	Arka BZ WBK Stabilnego Wzrostu (A)	0,45%	6,61%	26,19%	180,45%
4.	Arka BZ WBK Obligacji Skarbowych (A)*	-0,36%	4,39%	34,43%	91,08%

* Notowany od IX 2002 roku.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie wyceny jednostek uczestnictwa TFI BZ WBK.

Tabela 6

Stopy zwrotu funduszy TFI ING

Lp.	Fundusz inwestycyjny	Stopa zwrotu			
		od początku roku	1 rok	5 lat	od 01.01.2000
1.	ING Subfundusz Akcji A	4,46%	14,69%	18,95%	145,36%
2.	ING Subfundusz Zrównoważony A	2,42%	10,26%	26,89%	130,31%
3.	ING Subfundusz Stabilnego Wzrostu A*	1,40%	7,87%	29,07%	145,18%
4.	ING Subfundusz Obligacji A	-0,20%	4,55%	33,48%	149,11%

* Notowany od X 2000 roku.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie wyceny jednostek uczestnictwa TFI ING.

Tabela 7

Stopy zwrotu funduszy PZU TFI

Lp.	Fundusz inwestycyjny	Stopa zwrotu			
		od początku roku	1 rok	5 lat	od 01.01.2000
1.	PZU FIO Akcji Krakowiak	3,49%	17,03%	11,69%	91,88%
2.	PZU FIO Zrównoważony	4,57%	18,31%	29,10%	204,77%
3.	PZU FIO Stabilnego Wzrostu Mazurek	-0,19%	8,92%	22,47%	141,48%
4.	PZU FIO Papierów dłużnych Polonez *	-1,06%	4,86%	39,28%	174,33%

* Notowany od XI 2005 roku.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie wyceny jednostek uczestnictwa PZU TFI.

Tabela 8

Stopy zwrotu funduszy TFI Aviva Investors Poland

Lp.	Fundusz inwestycyjny	Stopa zwrotu			
		od początku roku	1 rok	5 lat	od 02.04.2002
1.	Aviva Investors Akcji FIO	8,29%	20,26%	40,57%	324,51%
2.	Aviva Investors Zrównoważony FIO*	5,89%	14,63%	39,32%	96,57%
3.	Aviva Investors Stabilnego Inwestowania FIO	3,33%	10,08%	30,91%	156,40%

* Notowany od XII 2006 roku.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie wyceny jednostek uczestnictwa TFI Aviva Investors Poland.

Analiza efektywności wybranych funduszy inwestycyjnych ukazuje, że w analizowanym okresie, tj. w latach 2000-2013, stopa zwrotu poszczególnych funduszy inwestycyjnych była bardzo zróżnicowana. W dużej mierze uzależniona ona była od tego, w którym TFI inwestor ulokował swoje oszczędności. Należy tu jednak zwrócić uwagę na fakt, że nie zawsze wybór bardziej agresywniej

strategii inwestycyjnej oznaczać będzie uzyskiwanie ponadprzeciętnej stopy zwrotu nawet w przypadku długiego horyzontu czasowego inwestycji. W analizowanych TFI uwidacznia się to w przypadku TFI Pioneer, PZU TFI oraz TFI PKO, gdzie stopy zwrotu z funduszy akcyjnych w okresie objętym badaniem były zdecydowanie niższe niż w przypadku zaliczanych do grupy bezpiecznych, tj. lokujących środki w papiery dłużne. Ewenementem jest tutaj fundusz Pioneer FIO sub. Akcji Polskich, który w ciągu ostatnich 14 lat osiągnął stopę zwrotu na poziomie zaledwie 8,5%. Przyczyną takiego stanu rzeczy wydaje się znacząca wielkość tego funduszu i wynikająca z tego mała elastyczność zarządzania zgromadzonymi aktywami. Jednocześnie najwyższą stopę zwrotu w ramach TFI Pioneer Pekao osiągnął Pioneer FIO sub. Obligacji Plus – 147%, czyli fundusz należący do grupy najbezpieczniejszych.

Podobną sytuację jak w przypadku TFI Pioneer Pekao zaobserwować można w TFI PKO oraz PZU TFI, gdzie efektywność funduszy akcyjnych była znacznie mniejsza niż funduszy o mniejszym ryzyku i potencjalnie mniejszą możliwą do uzyskania stopą zwrotu. W przypadku TFI PKO, fundusz akcji uzyskał w analizowanym okresie stopę zwrotu na poziomie 71,8% (najniższą wśród badanych funduszy TFI PKO), natomiast fundusz papierów dłużnych osiągnął stopę zwrotu na poziomie 162,2% (najwyższą wśród badanych funduszy TFI PKO). Analiza PZU TFI ukazała, że najniższą stopę zwrotu osiągnął fundusz akcyjny (91,9% w analizowanym okresie), natomiast najwyższą stopę zwrotu, w odróżnieniu od TFI Pioneer Pekao i TFI PKO, uzyskał fundusz hybrydowy (204,8% – najwyższa stopa zwrotu wśród wszystkich analizowanych funduszach hybrydowych). W przypadku pozostałych TFI objętych badaniem fundusze akcyjne cechowały się wysoką efektywnością, co wyraża się w osiągniętych przez nie stopach zwrotu. Fundusz Arka BZ WBK Akcji (A) uzyskał w analizowanym okresie stopę zwrotu na poziomie 192,6% (najwyższą wśród badanych funduszy TFI BZ WBK), efektywność funduszu ING Subfundusz Akcji A wyniosła 145,4%, natomiast Aviva Investors Akcji FIO uzyskał 324,5%, najwyższą ze wszystkich analizowanych funduszy stopę zwrotu. Jeżeli chodzi o efektywność funduszy papierów dłużnych prowadzonych w ramach tych TFI, to w przypadku ING Subfundusz Obligacji A stopa zwrotu była zbliżona do osiągniętej przez fundusz akcyjny (149,1%), natomiast w przypadku Arka BZ WBK Obligacji Skarbowych (A) oraz Aviva Investors Stabilnego Inwestowania FIO, uzyskane przez nie stopy zwrotu były znacznie niższe niż funduszy akcyjnych należących do tych TFI (odpowiednio 91,1% oraz 156,4%). Niewątpliwym wpływem na niższą stopę zwrotu funduszu Arka BZ WBK Obligacji Skarbowych (A) miał fakt, iż fundusz ten rozpoczął swoją działalność we wrześniu 2002 roku. Tym samym, okres objęty analizą w przypadku tego funduszu jest krótszy niż w przypadku funduszu akcyjnego o 21 miesięcy.

3. Efektywność strategii inwestycyjnych w ramach III filara systemu emerytalnego

Zasadniczym wyzwaniem, przed którym stoi każdy z uczestników III filara systemu emerytalnego jest wybór właściwej strategii inwestycyjnej. Od tej decyzji uzależniona jest wielkość zgromadzonego kapitału przeznaczonego na okres starości. Jak już wspomniano, programy trzeciofilarowe lokują środki w jednostkach funduszy inwestycyjnych, co oznacza, że wielkość oszczędności zależy od osiąganych przez nie stóp zwrotu. Analiza efektywności strategii inwestycyjnych ukazuje, że zdecydowanie najkorzystniejszą dla ubezpieczonego jest strategia czynna, w której uczestnik aktywnie zarządza swoim portfelem, dokonując konwersji środków pomiędzy funduszami o różnym stopniu ryzyka w zależności od koniunktury na rynku. Jest to strategia dopasowująca się do aktualnej sytuacji na rynku.

Tabela 9 przedstawia porównanie procentowej zmiany Warszawskiego Indeksu Giełdowego (WIG) ze stopą zwrotu strategii inwestycyjnej opartej na analizie średniej kroczącej w latach 2003-2012.

Tabela 9

Efektywność kapitału zainwestowanego w III filarze przy zastosowaniu różnych strategii inwestycyjnych

Lata	Rodzaj strategii	
	strategia bierna	strategia czynna
2000	-0,96%	22,22%
2001	-22,35%	-3,60%
2002	3,19%	10,52%
2003	43,50%	36,60%
2004	25,60%	34,20%
2005	33,30%	29,70%
2006	39,90%	37,80%
2007	10,90%	25,40%
2008	-50,80%	3,70%
2009	47,60%	57,20%
2010	18,80%	15,70%
2011	-20,80%	0,60%
2012	23,90%	21,60%
Łączna stopa zwrotu	150,33%	1133,53%

Jednym z najpopularniejszych przykładów strategii czynnej jest strategia opierająca się na średniej kroczącej. Umożliwia ona, przy zastosowaniu odpowiedniej długości średniej kroczącej, osiągnięcie znaczącej stopy zwrotu w okresach hossy oraz uniknięcie strat wynikających z bessy na rynkach finan-

sowych. Analiza porównawcza przedstawiona w tabeli 9 ukazuje przewagę aktywnej formy zarządzania środkami zgromadzonymi w ramach III filara systemu emerytalnego nad formą bierną, często preferowaną przez pośredników finansowych oferujących programy należące do III filara systemu emerytalnego. Stopa zwrotu uzyskana w wyniku zastosowania strategii czynnej przewyższyła w okresie ostatnich 13 lat dziewięciokrotnie procentową zmianę indeksu WIG.

Tym samym można stwierdzić, że korzystanie z aktywnej strategii oszczędzania w instrumentach należących do III filara systemu emerytalnego z dużym prawdopodobieństwem pozwoli co najmniej na zniwelowanie różnicy pomiędzy otrzymanym ostatnim wynagrodzeniem a świadczeniem uzyskanym z I i II filara systemu emerytalnego. W tabeli 10 przedstawiono wysokość annuitetu o częstotliwości miesięcznej od momentu przejścia na emeryturę do śmierci beneficjenta.

Tabela 10

Wysokość annuitetu o częstotliwości miesięcznej od momentu przejścia na emeryturę do śmierci beneficjenta*

Roczna stopa zwrotu	Liczba lat oszczędzania			
	10	20	30	40
2%	63,13	175,12	366,10	683,50
5%	73,06	233,79	561,26	1198,03
10%	94,68	403,35	1320,23	3928,53

* W obliczeniach przyjęto następujące założenia:

- składka początkowa 100 zł,
- urealnienie składki – wzrost o 4,5% rocznie,
- opłata za zarządzanie 2,5% w skali roku,
- prowizja od każdej wpłaty 3,5%.

Zaprezentowano trzy warianty w zależności od wysokości średniorocznej stopy zwrotu z zainwestowanego kapitału, co jak widać po wysokości annuitetu ma znaczenie kluczowe. W symulacji przyjęto założenie inwestowania realnie 100 zł miesięcznie. Kwota ta wydaje się optymalna biorąc pod uwagę z jednej strony korzyści płynące z oszczędzania na starość odpowiedniej wielkości kapitału, z drugiej trudną sytuację materialną przeważającą części polskiego społeczeństwa.

Podsumowanie

Analiza efektywności III filara systemu emerytalnego w Polsce uwidacznia możliwości uzyskania poprzez systematyczne oszczędzanie znaczącego kapitału na okres starości. Uczestnik systemu musi podjąć decyzję co do rodzaju strategii inwestycyjnej oraz co do tego czy będzie aktywnie czy pasywnie zarządzał port-

felem inwestycyjnym. Jak zaprezentowano w opracowaniu większą efektywnością cechuje się strategia aktywnego zarządzania kapitałem, jednakże wymaga ona od uczestnika dużej wiedzy na temat rynków finansowych i funduszy inwestycyjnych. Stąd też bardzo ważną kwestią w wyborze strategii inwestycyjnej jest zdiagnozowanie profilu inwestycyjnego uczestnika systemu i dopasowanie do niego właściwej strategii inwestycyjnej. Pozwoli to na uzyskanie takiego poziomu stopy zwrotu z oszczędzanych środków, co umożliwi zgromadzenie odpowiedniej wielkości kapitału na okres starości. Odpowiedniej, czyli takiej, która pozwoli żyć w okresie emerytalnym na co najmniej takim samym poziomie życia jak w okresie aktywności zawodowej.

Bibliografia

- Dybał M.: *Efektywność inwestycyjna funduszy emerytalnych*. CeDeWu, Warszawa 2008.
- Gruszecki T.: *Próba określenia III filara*. „Nowe Ubezpieczenia” 2001, nr 7(33).
- Olc G.: *Funkcjonowanie funduszy inwestycyjnych w Polsce oraz wybrane aspekty procesu inwestycyjnego z punktu widzenia audytu wewnętrznego*. Pionner Pekao TFI, Spotkanie Branżowego Koła Finansowego, 24 kwiecień 2013.
- Perez K.: *Efektywność funduszy inwestycyjnych – podejście techniczne i fundamentalne*. Difin, Warszawa 2012.
- Szczepański M.: *Dylematy reformy polskiego systemu emerytalnego*. Wydawnictwo Politechniki, Poznań 2006.
- Ustawa o funduszach inwestycyjnych z dnia 27 maja 2004 r.* Dz.U. 2004, nr 146, poz. 1546, art. 3, pkt 1.
- Ustawa z dnia 25 marca 2011 r. o zmianie niektórych ustaw związanych z funkcjonowaniem systemu ubezpieczeń społecznych*. Dz.U., nr 75, poz. 398.

INVESTING EFFECTIVENESS WITHIN THIRD PENSION PILLAR

Summary

The research results of pension system in Poland (the first and second pillar) indicate that retiring will be connected with necessity of significant expenses reduction, what consequently will lower the current life level. The forecasted low level of new pension system effectiveness (the first and second pillar) leads to necessity of saving capital by instruments belonging to the third pension pillar of voluntary character. This paper presents the effectiveness of investment funds which constitute the basis of this part of the pension system, as well as chosen investment strategies used by pension system participants.