



Dorota Miszczyńska

Uniwersytet Łódzki
Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny
Katedra Badań Operacyjnych
dmiszczynska@uni.lodz.pl

SYTUACJA OTWARTYCH FUNDUSZY EMERYTALNYCH W KONTEKŚCIE OSTATNICH ZMIAN USTAWOWYCH – ANALIZA I OCENA

Streszczenie: Zmiany w systemie emerytalnym, w filarze II, mogą być istotne nie tylko dla przyszłych emerytów, ale również dla finansów państwa. Trzeba rozważyć przynajmniej dwa scenariusze. W pierwszym możemy zakładać częściowe utrzymanie się części kapitałowej systemu emerytalnego, w drugim całkowitą jej eliminację i powrót do systemu repartycyjnego, co oznacza całkowite przejęcie zobowiązań emerytalnych przez państwo. Artykuł jest próbą analizy i oceny obecnej sytuacji OFE.

Słowa kluczowe: otwarte fundusze emerytalne, powszechne towarzystwa emerytalne, ZUS.

Wprowadzenie

Powstały 1 stycznia 1999 r. w Polsce nowy system emerytalny nigdy nie osiągnął planowanej formy. Poza tym systemem pozostały emerytury rolników oraz służb mundurowych. Rozwiązania te reguluje ustawa z dnia 13 października 1998 r. o systemie ubezpieczeń emerytalnych oraz ustawa z dnia 28 sierpnia 1997 r. o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych i obejmuje osoby urodzone po 31 grudnia 1948 r. Istotą tych rozwiązań jest emerytura wypłacana po osiągnięciu wieku emerytalnego, której wysokość zależy od sumy odprowadzonych w przeszłości składek. Składki te w wysokości 19,52% podstawy wymiaru wynagrodzenia zasadniczego odprowadzane są do ZUS, a następnie dzielone na część, która jest ewidencjonowana w ZUS, oraz część przypadającą na OFE. Pierwotnie podział ten obejmował 12,22% dla ZUS oraz 7,3% na konto OFE. Dnia 1 maja 2011 r. weszły w życie nowe regulacje zmniejszające składkę

przekazywaną na rachunek OFE do 2,3%. Pozostała część została w ZUS na specjalnie utworzonych subkontach poszczególnych ubezpieczonych. Udział składki przekazywanej do OFE był zwiększany, w 2013 r. do 2,8%, za styczeń 2014 r. do 3,1%, a od 1 lutego 2014 r. ustalono poziom przekazywanej składki w wysokości 2,92%. Następnie ustawa z dnia 6 grudnia 2013 r. dotycząca określenia zasad wypłaty emerytur ze środków zgromadzonych w OFE zmieniła OFE z obowiązkowych na nieobowiązkowe. Zgodnie z tą ustawą 3 lutego 2014 r. otwarte fundusze emerytalne przekazały do ZUS aktywa o wartości 153,2 mld zł. Wszystkie te zmiany w sposób istotny wpływają na funkcjonowanie systemu emerytalnego oraz będą wpływać na wielkość przyszłej emerytury [www 1]. Praca przedstawia wstępną analizę oraz próbę porównania OFE i ZUS z punktu widzenia kosztów i efektów ich funkcjonowania. Analiza nie obejmuje efektów decyzji członków OFE dotyczących dobrowolnego przystąpienia do OFE, co wymagało samodzielnej deklaracji do końca lipca 2014 r. Według stanu na dzień 18 sierpnia 2014 r. pozostanie w OFE zadeklarowało 2,56 mln dotychczasowych członków (15,3%). Kolejna możliwość zmiany deklaracji pojawi się w kwietniu 2016 r.

1. OFE – stan rynku

Aktualnie (2014) na polskim rynku funkcjonuje 12 otwartych funduszy emerytalnych oraz 12 zarządzających nimi powszechnych towarzystw emerytalnych.

Aktywa oraz członków OFE Polsat przejął 19 lipca 2013 r. fundusz PKO BP Bankowy OFE, a 19 września 2014 r. OFE Warta połączyło się z Allianz Polska OFE.

W tabeli 1 zawarte są wybrane informacje z wyników finansowych OFE dla II kwartału 2014 r.:

- 1) aktywa netto,
- 2) liczba uczestników,
- 3) kapitał funduszu,
- 4) zrealizowany zysk (strata) z inwestycji,
- 5) wynik finansowy,
- 6) wartość jednostki rozrachunkowej,
- 7) 3-letnia stopa zwrotu,
- 8) udział rachunków martwych (%).

Tabela 1. Wybrane charakterystyki OFE dla 2014 r. (I kwartał) – ceny bieżące

OFE	Aktywa netto	Liczba uczestników	Kapitał funduszu	Zysk z inwestycji	Wynik finansowy	Wartość jednostki rozrachunkowej	Stopa zwrotu (3-letnia)	Udział rachunków martwych
	(mln zł)	(tys. osób)	(mln zł)	(mln zł)	(mln zł)	(zł)	(%)	(%)
Aegon	1673,6	937,5	1673,6	272,2	62,3	35,68	31,62	1,99
Allianz	4671,1	668,2	1266,8	132,0	34,1	35,06	33,21	0,87
Amplico	12 050,1	1608,1	2244,9	151,0	-110,8	35,57	35,57	0,77
Aviva	33 895,7	2677,2	5770,9	1223,1	290,6	36,34	32,46	0,27
Axa	9544,7	1162,5	3770,7	293,6	70,2	36,33	31,09	0,46
Generali	7571,5	1009,3	2675,3	44,0	-82,3	37,39	28,81	0,82
ING	36 673,2	3076,4	7979,2	817,4	-38,2	39,88	31,27	0,34
Nordea	6893,9	997,8	1939,1	309,4	35,1	38,54	35,95	0,37
Pekao	2295,8	341,1	489,8	86,9	-506,1	34,75	31,49	2,35
PKO BP	6754,3	954,9	2083,1	289,4	77,6	36,04	33,21	1,25
Pocztalion	2865,3	593,4	736,5	69,1	-31,0	33,19	29,85	2,22
PZU	20 469,3	2235,4	4493,9	467,9	186,3	37,06	30,76	0,76
Warta	2049,1	417,6	377,8	67,6	-2,8	37,27	b.d.	1,03

Źródło: [Biuletyn kwartalny...]; [www 1].

Z zestawienia w tabeli 1 wynika, że rynek OFE jest w dalszym ciągu zdominowany przez cztery fundusze emerytalne: Amplico (obecnie Met Live OFE), Aviva (d. Commercial Union), ING i OFE PZU Złota Jesień. Dotyczy to zarówno liczby członków, jak i wartości aktywów netto. Jest to odpowiednio ok. 58 i 68% całego rynku. Oceniając z kolei fundusze ze względu na uzyskaną stopę zwrotu (3-letnią, w okresie 31.03.2009-30.03.2012), najlepszy okazał się fundusz Nordea, a następnie Amplico oraz PKO BP. Poniżej średniej ważonej stopy zwrotu (31,993%) ukształtowała się stopa pozostałych funduszy poza funduszem Aviva oraz Allianz.

Liczba martwych rachunków (por. tabela 2) negatywnie wpływa na stan aktywów, generuje również niepotrzebne koszty związane z obsługą martwych kont. Najmniej korzystną pod tym względem sytuację miał fundusz Pekao (2,35%), Pocztalion (2,22%), Aegon (1,99). Najmniej martwych kont posiada Aviva (0,27%), ING (0,34%) oraz Nordea (0,37%). W porównaniu z poprzednimi latami nastąpiła wyraźna poprawa w tym zakresie w odniesieniu do wszystkich OFE.

2. Otwarte fundusze emerytalne (OFE) a Zakład Ubezpieczeń Społecznych

Mimo upływu 15 lat od powstania nowej struktury polskiego systemu emerytalnego opartego na III filarach, I i II podstawowym i obowiązkowym (ustawa z 6 grudnia 2013 r. zmieniła II filar na dobrowolny), III uzupełniającym i do-

browolnym o charakterze kapitałowym, nadal ścierają się różne poglądy. Ostatnie zmiany ustawowe, istotnie zmieniające zasady funkcjonowania polskiego systemu emerytalnego, budzą duże wątpliwości. Z jednej strony mamy zwolenników tych zmian sugerujących nawet likwidację II filaru ubezpieczeń emerytalnych, z drugiej strony przeciwników, którzy wróżą rychłe problemy związane z tymi zmianami. Przypomnijmy zatem główne argumenty przemawiające za reformą polskiego systemu emerytalnego w 1999 r.:

- 1) Obserwowany wzrost liczby osób w wieku emerytalnym, spadek wskaźnika płodności.
- 2) W związku z niekorzystnymi zjawiskami demograficznymi konieczność podwyższenia składki emerytalno-rentowej.
- 3) Zwiększające się obciążenie wydatków budżetowych.

Wszystkie podane zagrożenia w dalszym ciągu są aktualne, a dodatkowo na skutek kryzysu finansowego nastąpił dość wyraźny spadek aktywów funduszy emerytalnych (2008). Najważniejsze zmiany w systemie emerytalnym poza wcześniej już omawianymi to:

- 1) Przedłużenie wieku emerytalnego. Proces ten będzie odbywać się stopniowo i ma zakończyć się w 2040 r. dla kobiet, a w 2020 r. dla mężczyzn. Od początku 2013 r. jest podnoszony co 4 miesiące o jeden miesiąc. Na zakończenie tego procesu będzie obowiązywać wiek 67 lat dla mężczyzn i kobiet.
- 2) Umorzenie 51,5% jednostek zapisanych na rachunku każdego członka OFE.
- 3) Dobrowolność uczestnictwa w OFE. Konieczność formalnej deklaracji o pozostaniu w OFE do 31 lipca 2014 r.
- 4) Przekazanie środków zgromadzonych na rachunku członka OFE za osoby w wieku niższym o 10 lat od wieku emerytalnego do ZUS.
- 5) Od 1 lutego 2014 r. składka w wysokości 12,22% ewidencjonowana jest na koncie ZUS, w wysokości 4,38% ewidencjonowana jest na subkoncie ZUS, w wysokości 2,92% odprowadzana na rachunek OFE i od sierpnia 2014 r. składka w wysokości 2,92% może pozostać w OFE (konieczna deklaracja członka OFE) lub może być przekazana na subkonto w ZUS.

Ostateczny efekt podjętych decyzji nie jest jeszcze możliwy do oceny. Można jednak przypuszczać, że nie przetrwają (jeżeli w ogóle przetrwają) wszystkie otwarte fundusze emerytalne. Ostatnio dyskusja między zwolennikami OFE i ich przeciwnikami koncentrowała się na wykazaniu, która z opcji jest bardziej efektywna.

Wybór między systemem kapitałowym a repartycyjnym jest trudny do porównania ze względu na inne zasady ich funkcjonowania.

Większość autorów tych porównań koncentruje się na porównaniu rocznych stóp zwrotu OFE i wskaźnika waloryzacji składek emerytalnych ZUS oraz porównaniu relacji kapitału do sumy wpłaconych składek. W tabeli 2 przedstawiono wybrane miary efektywności dla OFE i ZUS [Pomiar przeciętnych stóp zwrotu w OFE...].

Tabela 2. Wybrane miary efektywności OFE i ZUS w latach 2000-2012

Mierniki	OFE	ZUS
Stopa zwrotu (średnia arytmetyczna brutto, w %)	9,14	6,89
Stopa zwrotu (średnia geometryczna brutto, w %)	8,76	6,81
Stopa zwrotu (średnia geometryczna netto, w %, przy założeniu, że stopy zwrotu w danym roku ważone są udziałem składki w aktywach, a udział wyliczony jest z aktywów i składek OFE)	6,27	-
Zgromadzony kapitał w relacji do kwoty wpłaconych składek (rocznie w %, dopływ składki wg obowiązujących stawek od wysokości przeciętnego wynagrodzenia)	153,12	145,90

Źródło: [Pomiar przeciętnych stóp zwrotu w OFE...].

Po uwzględnieniu opłat od przekazanej składki przy wyznaczaniu stóp zwrotu netto obserwujemy przewagę ZUS (I filaru) nad OFE. Natomiast obserwując zgromadzony kapitał w relacji do kwoty wpłaconych składek widzimy przewagę OFE nad ZUS. W zależności od przyjętych założeń i sposobu obliczeń różnych wskaźników efektywności jesteśmy w stanie w różny sposób ocenić poszczególne segmenty polskiego systemu emerytalnego.

W tym opracowaniu pomijamy te kwestie i koncentrujemy się na porównaniu kosztów funkcjonowania Funduszu Ubezpieczeń Społecznych oraz otwartych funduszy emerytalnych, a także zysków i strat obu funduszy, uwzględniając ich specyfikę. Do tego celu zgromadzono niezbędne dane. Dane dotyczą lat 2009-2013 i przedstawione są w tabeli 3 i 4.

Tabela 3. Przychody i koszty z działalności podstawowej Funduszu Ubezpieczeń Społecznych w latach 2010-2013

	FUS_ZUS	2010	2011	2012	2013
1	2	3	4	5	6
1	Razem przychody ze składek (w mln zł)	89 761,9	103 388,2	122 149,9	128 232,7
1a	w tym składki na fundusz emerytalny	51 424,5	63 004,3	73 182,2	75 688,7
1b	dotacje z budżetu państwa	38 111,6	37 513,4	39 520,7	37 113,9
1c	środki z FRD	7500,0	4000,0	2887,0	2500,0

cd. tabeli 3

1	2	3	4	5	6
2	Razem przychody z działalności podstawowej	166 768,3	161 575,5	173 664,8	191 139,5
3	Świadczenia z funduszu emerytalnego (mln zł)	101 689,4	106 240,2	111 117,7	116 987,2
4	Odpis na ZUS	3773,5	3773,5	3765,0	3430,0
5	Odpis na ZUS dot. ubezpieczenia emerytalnego (szacunek, proporcjonalnie do składek na ubezpiecz. emeryt.)	2161,8	2299,5	2255,6	2024,5
6	Prowizja dla ZUS od składek członków OFE (w zł)	181 257,2	122 674,9	65 565,0	84 611,0
7	Przeciętna miesięczna liczba emerytów (I-XII)	4 995 770	4 972 630	4 959 300	4 963 600
8	Prowizja dla ZUS od składek członków OFE (w mln zł)	181,2	122,6	65,5	84,6

Źródło: [www 3].

Tabela 4. Dane finansowe dotyczące wybranych elementów z rachunku zysków i kosztów PTE – OFE za okres od 1 stycznia do 31 grudnia

	PTE – OFE	2010	2011	2012	2013
PTE					
1	Przychody wynikające z zarządzania OFE (w mln zł)	1827,6	1683,3	1514,8	1667,5
2	Wynagrodzenie za zarządzanie OFE (w mln zł)	893,7	981,2	1032,4	1119,0
3	Przychody z tytułu kwot pobieranych przez OFE od wpłaconych składek (w mln zł)	806,3	553,5	290,3	390,0
4	Koszty z tytułu prowizji dla ZUS od składek członków OFE (w mln zł)	181,2	122,6	65,5	84,6
5	Zysk/strata techniczna towarzystwa na zarządzaniu funduszem emerytalnym (w mln zł)	595,8	658,4	791,1	965,6
OFE					
6	Przychody operacyjne (w mln zł)	7205,3	9198,0	11 340,0	11 403,7
6a	Przychody portfela inwestycyjnego (w mln zł)	7098,4	9060,7	11 241,6	11 187,6
6b	Zrealizowany i niezrealizowany zysk (strata) (w mln zł)	14 984,6	-18 982,1	27 391,7	10 092,9
6c	Zrealizowany i niezrealizowany zysk (strata) z inwestycji (w mln zł)	1330,3	1879,3	2507,4	1383,5
7	Kwoty składek i odsetek przekazanych przez ZUS do OFE (31.12.20...) (w mln zł)	26 881,1	15 751,6	8470,2	11 054,3
8	Członkowie OFE	14 930 991	15 493 373	15 942 282	16 377 714
9	Wynik finansowy (w mln zł)	21 127,9	-11 011,9	37 426,5	19 921,8

Źródło: [Biuletyn roczny...].

Do oceny efektywności działania Funduszu Ubezpieczeń Społecznych oraz OFE wyznaczono następujące wskaźniki:

- 1) Wskaźnik kosztów (WKS) liczony jako odpis na ZUS dotyczący ubezpieczeń emerytalnych (szacunek, proporcjonalnie do składek na ubezpieczenie emerytalne) + prowizja dla ZUS od składek członków OFE w tys. zł do składek na fundusz emerytalny (dla OFE wskaźnik ten liczony jest jako wskaźnik kosztów na zł składek i odsetek przekazanych przez ZUS do OFE, tj. wynagrodzenie za zarządzanie OFE, w zł + przychody z tytułu kwot pobieranych przez OFE od wpłaconych składek, w zł – koszty z tytułu prowizji dla ZUS od składek członków OFE, w zł do kwoty składek i odsetek przekazanych przez ZUS do OFE).
- 2) Wskaźnik kosztów (WKE) dla FUS liczony jako odpis na ZUS dotyczący ubezpieczeń emerytalnych (szacunek, proporcjonalnie do składek na ubezpieczenie emerytalne) + prowizja dla ZUS od składek członków OFE w tys. zł do przeciętnej miesięcznej liczby emerytów (I-XII) (dla OFE wskaźnik ten liczony jest jako wskaźnik kosztów na 1 członka OFE, tj. wynagrodzenie za zarządzanie OFE, w zł + przychody z tytułu kwot pobieranych przez OFE od wpłaconych składek, w zł – koszty z tytułu prowizji dla ZUS od składek członków OFE, w zł na 1 członka OFE).
- 3) Wskaźnik zysku lub straty (WZS) liczony dla FUS jako stosunek dotacji z budżetu państwa łącznie z FRD (Fundusz Rezerwy Demograficznej) na 1 zł składki funduszu emerytalnego (dla OFE wskaźnik ten liczony jest jako zrealizowany i niezrealizowany zysk (strata) z inwestycji przez kwotę składek i odsetek przekazanych przez ZUS do OFE).
- 4) Wskaźnik zysku lub straty (WZE) liczony dla FUS jako stosunek dotacji z budżetu państwa łącznie z FRD przypadający na 1 emeryta (dla OFE liczony jako zrealizowany i niezrealizowany zysk (strata) z inwestycji na 1 członka OFE).

Tabela 5. Wskaźniki finansowe WKS i WKE dla FUS i OFE w latach 2010-2013

	WKS (zł/zł)				WKE(zł/osobę) w skali roku			
	2010	2011	2012	2013	2010	2011	2012	2013
FUS	0,046	0,038	0,032	0,028	469,02	487,12	468,06	424,92
OFE	0,057	0,090	0,148	0,129	101,72	91,14	78,86	86,98

Źródło: Na podstawie informacji finansowych w: [Biuletyn roczny...]; [www 3].

Podsumowując uzyskane wyniki, należy podkreślić konieczność odmiennego podejścia do wyliczenia kosztów działalności OFE i FUS.

FUS jest funduszem celowym powołanym do realizacji określonych zadań. Nie jest więc nastawiony na zysk. Zarządzającym tym funduszem jest ZUS, którego koszty utrzymania w ponad połowie stanowią wynagrodzenia urzędników. Koszty te pokrywane są przede wszystkim z odpisu z FUS, a wysokość tego odpisu jest corocznie ustalana w ustawie budżetowej. Wynika z tego, że jest to kwota, która ma pokryć koszty funkcjonowania ZUS planowane na dany rok. Również corocznie w ustawie budżetowej jest ustalana wysokość wynagrodzenia za obsługę składek przekazanych do OFE (w 2012 r. było to 0,8% kwoty składek).

Z kolei OFE są zarządzane przez PTE, instytucje komercyjne nastawione na zysk. Większość przychodów PTE wynika z zarządzania funduszami emerytalnymi, dla których jest to koszt. Jest to prowizja, która do końca 2012 r. była określona na maksymalnym poziomie 3,5%, obecnie 1,75%. Większość funduszy pobiera tę składkę na maksymalnym poziomie. Ponadto PTE pobierają opłatę za zarządzanie aktywami, co również jest regulowane ustawowo i nie zależy niestety od wyników inwestycyjnych osiąganych przez poszczególne fundusze.

Wskaźnik kosztów liczony na 1 zł obsługiwanych funduszy wskazuje na lepsze wyniki ZUS, natomiast w przeliczeniu na 1 emeryta (lub członka OFE) lepsze wyniki ma PTE.

Tabela 6. Wskaźniki finansowe WZS i WZE dla OFE i FUS w latach 2010-2013

	WZS (zł/zł)				WZE (zł/osoba)			
	2010	2011	2012	2013	2010	2011	2012	2013
FUS	-9,13	-8,35	-8,55	-7,98	-9130,1	-8348,4	-8551,2	-7980,9
OFE	0,05	0,12	0,30	0,13	89,10	121,30	157,28	84,48

Źródło: Na podstawie informacji finansowych w: [Biuletyn roczny...]; [www 3].

Z kolei biorąc pod uwagę zyski z inwestycji i zakładając w przypadku FUS, że „zyskiem” jest brak dotacji budżetowych, to „efekty” osiągnięte przez ZUS w badanych latach są przygnębiające. Fakt, że trzeba było sięgać do Funduszu Rezerwy Demograficznej (od 2010 r.), żeby zapewnić wypłatę emerytur, budzi zrozumiały sprzeciw i troskę przeciwników ostatnich zmian w polskim systemie emerytalnym.

Biorąc pod uwagę jednocześnie wszystkie wyliczone wcześniej wskaźniki (WKS, WKE, WZS i WZE), a także stopę zwrotu oraz zgromadzony kapitał w relacji do kwoty wypłaconych składek (rocznie w %), ranking wielokryterialny

(por. tabela 7) w sposób jednoznaczny wskazuje na dominację wariantu OFE-PTE nad FUS-ZUS. Również w sytuacji, gdy pomijamy wskaźniki zysku/strat, dominacja OFE-PTE jest wyraźna. Analiza wielokryterialna została przeprowadzona metodą Promethee II (opis metody można znaleźć w: [Miszczyńska, 2013, s. 150-163]). Analiza wrażliwości na zmianę wag wskazuje, że tylko co najmniej 4-krotne zwiększenie wagi dla WKS, przy pozostałych const, zmieniłoby pozycję OFE-PTE na korzyść wariantu FUS-ZUS. Obliczenia przeprowadzono przy założeniu wagi 5 dla WKS oraz stopy zwrotu, wagi 4 dla WZS oraz zgromadzonego kapitału i wagi 3 dla WKE oraz WZE. Jako kryterium uogólnione przyjęto kryterium Gaussa.

Tabela 7. Wielokryteriowy ranking wariantów PTE-OFE i ZUS-FUS w latach 2010-2013 metodą Promethee według przepływów dominacji netto (Φ)

2010-13		2010-13		2010-13		
		Φ	Φ	Φ	Φ	
		OFE	OFE	OFE	OFE	
1.	PTE-OFE	0,504	PTE-OFE	0,685	PTE-OFE	0,180
2.	ZUS-FUS	-0,514	ZUS-FUS	0,180	ZUS-FUS	0,685

Źródło: Na podstawie obliczeń programem Promethee dostępnym w Katedrze Badań Operacyjnych UL.

Podsumowanie

Zważywszy, że nie uwzględniono wszystkich elementów za i przeciw OFE, interpretacja pokazanych wyników nie jest jednoznaczna.

Zbyt duże koszty funkcjonowania OFE można obniżyć, co już częściowo się stało poprzez obniżenie maksymalnej opłaty od składki, jaką pobierają PTE, do poziomu 1,75%.

Pozostaje otwarte pytanie, czy w przypadku pobierania opłat za zarządzanie zasadne jest pobieranie prowizji od składek.

Należałoby zastanowić się nad uzależnieniem pobieranych opłat za zarządzanie od wyników inwestycyjnych, co mogłoby obniżyć koszty obciążające członków OFE.

Z drugiej strony składki zewidencjonowane na subkoncie w ZUS mają gwarancję państwa, ich wartość nie może ulec zmniejszeniu. Gwarancji tych nie mają środki gromadzone w OFE.

Brak danych o efektach ostatnich zmian ustawowych uniemożliwia pogłębione analizy tego problemu.

Literatura

- Biuletyn kwartalny Komisji Nadzoru Finansowego, Rynek OFE 1/2014.
- Biuletyn roczny Komisji Nadzoru Finansowego, Rynek OFE, lata 2010-2013.
- Frydych B. (2005), *Dyskretna optymalizacja wielokryteriowa metodą Promethee. Program w języku Visual Basic w Microsoft Excel*, praca licencjacka napisana w Katedrze Badań Operacyjnych UŁ pod kierunkiem dr. hab. M. Miszczyńskiego, Łódź.
- Miszczyńska D. (2013), *Sytuacja finansowa powszechnych towarzystw emerytalnych i otwartych funduszy emerytalnych w latach 2008-2011* [w:] W. Sikora (red.), *Metody i zastosowania badań operacyjnych w gospodarce, finansach i szkolnictwie wyższym*, Wydawnictwo UE w Poznaniu.
- Pomiar przeciętnych stóp zwrotu w OFE i wskaźników waloryzacji w ZUS. Wpływ różnych technik pomiaru. Analiza kompleksowa (2013), Ministerstwo Finansów, lipiec.
- Ustawa z dnia 28 sierpnia 1997 r. o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych, Dz.U. z 2013 r., poz. 989.
- Ustawa z dnia 13 października 1998 r. o systemie ubezpieczeń społecznych, Dz.U. z 2013 r., poz. 1442.
- [www 1] www.knf.gov.pl.
- [www 2] www.mpips.gov.pl.
- [www 3] www.zus.pl (Sprawozdanie z działalności ZUS za lata 2010-2013).

SITUATION OF OPEN PENSION FUNDS IN THE CONTEXT OF RECENT CHANGES IN THE REGULATION – ANALYSIS AND EVALUATION

Summary: Proposals for changes in the pension system, the Pillar II may be important not only for future retirees but also for the state's finances. At least two scenarios should be considered. In the first, a partial continuation of the funded part of the pension system is assumed, in the second its complete elimination and return to the PAYG system which means the total pension liabilities assumed by the state. This paper is an attempt to analyze and assess the current situation of pension funds.

Keywords: open pension funds, pension funds societies, social insurance institution (ZUS).