

**Sugerowany przypis:** Chybalski F., *Efektywność działalności powszechnych towarzystw emerytalnych w zakresie zarządzania OFE*, [w:] T. Dudycz (red.), „Wartość jako kryterium efektywności”, Politechnika Wrocławska, Wydawnictwo Indygo Zahir Media, Wrocław 2008, s. 185-192.

Filip Chybalski

## **Efektywność działalności powszechnych towarzystw emerytalnych w zakresie zarządzania OFE**

Praca naukowa finansowana ze środków na naukę w latach 2007-2009 jako projekt badawczy

### Streszczenie

Wraz z reformą systemu emerytalnego w Polsce w 1999 roku wprowadzono II filar emerytalny, tworzony przez otwarte fundusze emerytalne (OFE), zarządzane przez powszechne towarzystwa emerytalne (PTE). Celem artykułu jest analiza efektywności działalności PTE wynikającej z zarządzania OFE. W przeprowadzonym badaniu podjęto próbę zidentyfikowania ewentualnych zależności pomiędzy wynikiem technicznym PTE na zarządzaniu OFE a wybranymi zmiennymi, charakteryzującymi zarówno fundusze emerytalne jak i powszechne towarzystwa emerytalne. Obecnie głównym źródłem przychodów PTE, bo stanowiącym 60%, jest opłata od składek, w ogóle uniezależniona od wyników inwestycyjnych OFE. Przychody z opłaty za zarządzanie aktywami, których wielkość w większym stopniu zależy od wartości aktywów OFE, w mniejszym zaś od ich wyników inwestycyjnych, stanowią ponad 30% przychodów PTE. Wydaje się, iż należy poddać pod rozagę zmianę w regulacjach, która skutkowałaby większym uzależnieniem przychodów PTE nie tyle od wartości ich aktywów, ile od ich wyników inwestycyjnych. Wtedy można byłoby osiągnąć większą zgodność w interesach towarzystw emerytalnych oraz członków zarządzanych przez nie funduszy.

### 1. Wstęp

Wraz z reformą systemu emerytalnego w Polsce w 1999 roku wprowadzono II filar emerytalny. Filar ten tworzą otwarte fundusze emerytalne, których głównym przedmiotem działalności jest gromadzenie i inwestowanie składek wpłacanych przez osoby pracujące. Zgodnie z *ustawą o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych*, podmiotami, które tworzą otwarte fundusze emerytalne, zarządzają nimi oraz reprezentują je na zewnątrz, są powszechne towarzystwa emerytalne. Podmioty te z jednej strony mają na celu efektywne pomnażanie aktywów otwartych funduszy emerytalnych, co zapisane jest w ustawie, z drugiej zaś strony

dążą z pewnością do maksymalizacji korzyści wynikających z zarządzania otwartym funduszem emerytalnym.

Celem artykułu jest analiza efektywności działalności powszechnych towarzystw emerytalnym wynikającej z zarządzania OFE. W przeprowadzonym badaniu podjęto próbę zidentyfikowania ewentualnych zależności pomiędzy wynikiem technicznym PTE na zarządzaniu OFE a wybranymi zmiennymi, charakteryzującymi zarówno fundusze emerytalne jak i powszechne towarzystwa emerytalne. Analizie poddano także koszty pozyskiwania członków do funduszy emerytalnych przez zarządzające nimi towarzystwa.

Dane, które wykorzystano w badaniach, pochodzą z Biuletynów Kwartalnych Komisji Nadzoru Finansowego, przy czym są to przede wszystkim sprawozdania finansowe OFE i PTE za lata 2004-2006 (dopiero od 2004 roku stosowane są ujednolicone formy tych sprawozdań). Ponieważ przedmiotem badania jest efektywność PTE wynikająca z zarządzania OFE, pod uwagę brany był wynik technicznych powszechnych towarzystw emerytalnych na zarządzaniu otwartym funduszem emerytalnym.

## 2. Efektywność zarządzania otwartym funduszem emerytalnym

Efektywność otwartych funduszy emerytalnych, czy też efektywność zarządzania nimi, może być rozpatrywana z kilku punktów widzenia. Po pierwsze fundusze emerytalne muszą być efektywnie zarządzane z punktu widzenia ich członków, gdyż wpłacają oni do funduszu składki, stając się jego udziałowcami i oczekują z tego tytułu zysków. Powiększone w ten sposób aktywa wpłacone do funduszu emerytalnego stanowią będą kapitał emerytalny, z którego w przyszłości wypłacone zostaną świadczenia na skutek realizacji ryzyka „dożycia starości”. Miarą, która odzwierciedla najlepiej efektywność zarządzania OFE z punktu widzenia ich członków, jest względny przyrost aktywów, czyli stopa zwrotu OFE.

Bardzo istotnym jest pojęcie efektywności systemu emerytalnego w aspekcie makroekonomicznym. „Efektywny ekonomicznie system emerytalny charakteryzuje się tym, że jego finansowanie jest neutralne wobec gospodarki, a rozmiary są możliwie najmniejsze z punktu widzenia osiąganego celu społecznego. Nie wymaga on subsydiowania, nie służy też jako źródło dodatkowych dochodów quasi-budżetowych”<sup>1</sup>. Jednak można efektywność otwartych funduszy emerytalnych rozpatrywać w aspekcie dochodów budżetu państwa, jeżeli mechanizm funkcjonowania tego systemu wpływa na finanse publiczne. Tak jest w przypadku polskiego systemu emerytalnego. Z jednej strony aktywa OFE są inwestowane w papiery dłużne skarbu państwa, finansując tym samym deficyt budżetowy, z drugiej zaś strony składki emerytalne są odprowadzane do OFE na zasadzie „przed opodatkowaniem”, co oznacza, że podatek dochodowy zostanie zapłacony od świadczeń wypłaconych w przyszłości. Lepsze wyniki inwestycyjne

---

<sup>1</sup> M. Góra: *System emerytalny*, s. 159

OFE a tym samym wyższa wartość ich aktywów oznacza wyższe świadczenia emerytalne i tym samym wyższą podstawę ich opodatkowania. Warto zauważyć, że o ile finansowanie budżetu państwa przez OFE poprzez lokowanie ich aktywów w obligacjach niekoniecznie musi być zgodne z interesem członków funduszy, o tyle wyższa podstawa opodatkowania wypłat emerytalnych, zależna od stopy zwrotu OFE, jest zbieżna z efektywnością funduszy emerytalnych czy też efektywnością zarządzania nimi przez powszechne towarzystwa emerytalne w ocenie członków OFE.

W końcu na zarządzaniu funduszami emerytalnymi zarabiają powszechne towarzystwa emerytalne, które za owo zarządzanie są wynagradzane przez OFE, czyli de facto przez ich członków. Efektywność powszechnych towarzystw emerytalnych z tytułu zarządzania OFE może być mierzona wynikiem technicznym PTE lub też wynikiem technicznym w relacji do innych miar, np. kapitałów własnych lub całkowitych, liczby członków OFE. Nasuwa się bardzo istotne pytanie, czy wyższy wynik techniczny PTE za zarządzanie OFE jest zgodny z interesem członków funduszy, czyli czy efektywność PTE z tytułu zarządzania OFE oznacza efektywne zarządzanie aktywami funduszu, co jest pożądane przez jego członków. Wynagrodzenie powszechnego towarzystwa emerytalnego za zarządzanie funduszem emerytalnym składa się z dwóch podstawowych składników: opłaty dystrybucyjnej, z której przychody zależne są od kwoty wpłaconych do OFE składek, oraz z opłaty za zarządzanie OFE, przychody z tytułu której zależą od wartości aktywów OFE oraz jego stopy zwrotu. Ten drugi składnik głównych źródeł przychodów PTE rośnie więc wraz z przyrostem aktywów OFE, przy czym z jednej strony jest to przyrost na skutek wzrostu liczby członków, z drugiej zaś na skutek zysków z inwestycji. Przyrost aktywów spowodowany zyskami z dokonanych inwestycji jest w pełni zgodny z interesem osób ubezpieczonych w funduszu zarządzanym przez dane PTE. Natomiast przychody PTE z tytułu opłaty dystrybucyjnej nie zależą od wyników inwestycyjnych OFE, czyli efektywności zarządzania aktywami OFE przez powszechne towarzystwo emerytalne. Tym samym ten składnik przychodów PTE nie motywuje ich do jak najefektywniejszego zarządzania oszczędnościami osób ubezpieczonych w funduszu.

### 3. Analiza wyników technicznych PTE na zarządzaniu OFE

Jak już zauważono, czynnikiem motywującym powszechne towarzystwa emerytalne do jak najefektywniejszego zarządzania aktywami funduszu emerytalnego, jest opłata za zarządzanie w części zależnej od osiągniętych przez OFE wyników inwestycyjnych. Badania dotyczące skutków finansowych reformy systemu emerytalnego w Polsce w latach 2000-2002 wskazują, że istnieje konflikt interesu pomiędzy działaniami wpływającymi na wyniki finansowe OFE i PTE.<sup>2</sup>

---

<sup>2</sup> Kołosowska B.,: *Skutki finansowe...*, s. 191

Oznacza to, że wyniki inwestycyjne OFE niekoniecznie szły w tym okresie w parze z wynikami finansowymi PTE. Dlatego warto pokusić się o próbę identyfikacji czynników, które w największym stopniu determinują wyniki finansowe PTE i o weryfikację hipotezy, że wyniki te zależą od wyników inwestycyjnych OFE. Istotna jest także odpowiedź na pytanie, która z opłat pobieranych przez OFE na rzecz PTE jest istotniejsza z punktu widzenia wyniku technicznego powszechnych towarzystw emerytalnych.

Za czynniki potencjalnie wpływające na wynik techniczny PTE uznano:

- liczbę członków OFE (zmienna X1),
- przyrost bezwzględny liczby członków OFE (zmienna X2),
- 3-letnia stopa zwrotu OFE obliczana na koniec marca (zgodnie z *ustawą*) (zmienna X3),
- 3-letnia stopa zwrotu OFE obliczana na koniec września (zgodnie z *ustawą*) (zmienna X4),
- wartość aktywów OFE (zmienna X5),
- przyrost bezwzględny wartości aktywów OFE (zmienna X6),
- wartość aktywów PTE (zmienna X7),
- przychody PTE z tytułu opłaty dystrybucyjnej (zmienna X8),
- przychody PTE z tytułu opłaty za zarządzanie (zmienna X9),
- wydatki PTE na akwizycję (zmienna X10),
- wydatki PTE na działalność marketingową (zmienna X11),
- wynik techniczny PTE (zmienna X12).

W tab. 1-3. przedstawiono macierz korelacji pomiędzy wymienionymi zmiennymi a wynikiem technicznym PTE w latach 2004-2006.

Tab. 1. Współczynniki korelacji pomiędzy zmiennymi X (opisanymi powyżej)  
– dane z roku 2004

Zmienna	X1	X2	X3	X4	X5	X6	X7	X8	X9	X10	X11	X12
X1	1,00											
X2	0,37	1,00										
X3	-0,03	0,55	1,00									
X4	0,06	0,35	0,84	1,00								
X5	0,98	0,35	-0,04	0,06	1,00							
X6	0,97	0,43	-0,01	0,08	1,00	1,00						
X7	0,86	0,35	-0,02	0,03	0,88	0,89	1,00					
X8	0,97	0,43	0,06	0,13	0,97	0,97	0,92	1,00				
X9	0,98	0,34	-0,05	0,06	1,00	0,99	0,88	0,97	1,00			
X10	0,58	0,57	0,06	0,14	0,51	0,55	0,62	0,62	0,51	1,00		
X11	0,29	0,11	-0,07	-0,18	0,24	0,24	0,42	0,30	0,25	0,47	1,00	
X12	<b>0,88</b>	0,24	0,03	0,10	<b>0,94</b>	<b>0,93</b>	<b>0,82</b>	<b>0,90</b>	<b>0,94</b>	0,25	0,14	1,00

Źródło: opracowanie własne

Tab. 2. Współczynniki korelacji pomiędzy zmiennymi X (opisanymi powyżej)  
– dane z roku 2005

Zmienna	X1	X2	X3	X4	X5	X6	X7	X8	X9	X10	X11	X12
X1	1,00											
X2	0,13	1,00										
X3	0,09	0,36	1,00									
X4	0,35	0,28	0,75	1,00								
X5	0,99	0,23	0,06	0,33	1,00							
X6	0,98	0,28	0,08	0,35	1,00	1,00						
X7	0,92	0,27	0,21	0,45	0,92	0,93	1,00					
X8	0,97	0,22	0,23	0,44	0,96	0,96	0,96	1,00				
X9	0,99	0,21	0,04	0,30	1,00	0,99	0,91	0,95	1,00			
X10	0,62	0,33	0,21	0,36	0,56	0,60	0,72	0,69	0,54	1,00		
X11	0,60	-0,41	-0,06	0,17	0,51	0,50	0,54	0,53	0,52	0,40	1,00	
X12	<b>0,96</b>	0,19	0,17	0,38	<b>0,97</b>	<b>0,96</b>	<b>0,91</b>	<b>0,96</b>	<b>0,97</b>	0,46	0,46	1,00

Źródło: opracowanie własne

Tab. 3. Współczynniki korelacji pomiędzy zmiennymi X (opisanymi powyżej)  
– dane z roku 2006

Zmienna	X1	X2	X3	X4	X5	X6	X7	X8	X9	X10	X11	X12
X1	1,00											
X2	0,67	1,00										
X3	-0,01	0,18	1,00									
X4	-0,05	0,18	0,89	1,00								
X5	0,99	0,66	-0,01	-0,04	1,00							
X6	0,98	0,73	0,01	-0,01	0,99	1,00						
X7	0,91	0,74	0,08	0,09	0,91	0,93	1,00					
X8	0,97	0,79	0,03	0,01	0,96	0,97	0,95	1,00				
X9	0,98	0,63	-0,05	-0,08	1,00	0,99	0,88	0,94	1,00			
X10	0,70	0,83	-0,11	-0,06	0,65	0,70	0,73	0,77	0,63	1,00		
X11	0,57	0,18	-0,08	-0,07	0,47	0,45	0,45	0,49	0,48	0,47	1,00	
X12	<b>0,96</b>	<b>0,68</b>	0,05	0,02	<b>0,98</b>	<b>0,98</b>	<b>0,92</b>	<b>0,96</b>	<b>0,96</b>	<b>0,59</b>	0,36	1,00

Źródło: opracowanie własne

Analiza współczynników korelacji zawartych w tab. 1-3 pozwala sformułować wniosek, iż wynik techniczny powszechnych towarzystw emerytalnych zależy od (wytłuszczono te współczynniki korelacji pomiędzy wynikiem technicznych PTE na zarządzaniu OFE – zmienna X12, a pozostałymi zmiennymi, które są istotne statystycznie na poziomie istotności  $\alpha=0,05$ ): liczby członków OFE (X1), wartości aktywów OFE (X5), przyrostu bezwzględnego wartości aktywów (X6), wartości aktywów PTE (X7), przychodów PTE z tytułu opłaty dystrybucyjnej (X8) oraz opłaty za zarządzanie (X9). W roku 2006 wynik techniczny PTE był dodatkowo

istotnie skorelowany z przyrostem absolutnym liczby członków OFE (X2) oraz wielkością wydatków PTE na akwizycję (X10). Ponieważ przychody PTE z tytułu pobieranych opłat (zmienna X8 i X9) zależą wprost od wielkości OFE (przychody z tytułu opłaty dystrybucyjnej zależą od liczby członków OFE a z tytułu opłaty za zarządzanie od wartości aktywów OFE) można sformułować syntetyczny wniosek, że im większy jest fundusz emerytalny, tym wyższy jest jego wynik techniczny na zarządzaniu OFE. Przynajmniej na to wskazuje analiza współczynników korelacji liniowej. Należy zauważyć, iż w żadnym z analizowanych okresów wynik techniczny PTE nie był istotnie skorelowany z 3-letnią stopą zwrotu OFE (zgodnie z *ustawą* część dodatkowa opłaty za zarządzanie, pobieranej przez fundusz na rzecz PTE, jest uzależniona od 3-letnich stóp zwrotu OFE, obliczanych na koniec marca i września każdego roku). Może to sugerować, iż ustawodawca w zbyt małym stopniu uzależnił przychody powszechnych towarzystw emerytalnych od wyników inwestycyjnych zarządzanych przez nie funduszy a w zbyt dużym stopniu od wielkości tych funduszy.

Powyższej analizie dokonano na wartościach absolutnych. Natomiast chcąc sprowadzić wyniki techniczne PTE zarządzających funduszami o różnych wartościach aktywów do wielkości porównywalnych, odniesiono wynik techniczny oraz wybrane zmienne do liczby członków OFE. Obliczono macierz korelacji dla następujących zmiennych:

- wynik techniczny PTE na członka OFE (Y1),
- przychody PTE z tytułu opłaty dystrybucyjnej na członka OFE (Y2),
- przychody PTE z tytułu opłaty za zarządzanie na członka OFE (Y3),
- aktywa OFE (Y4),
- aktywa PTE (Y5).

W tab. 4 – 6 zamieszczono macierz korelacji dla powyższych zmiennych w latach 2004-2006.

Tab. 4. Współczynniki korelacji pomiędzy zmiennymi Y (opisanymi powyżej)  
– dane z roku 2004

Zmienna	Y1	Y2	Y3	Y4	Y5
Y1	1,00				
Y2	0,47	1,00			
Y3	<b>0,52</b>	<b>0,82</b>	1,00		
Y4	0,37	0,48	<b>0,66</b>	1,00	
Y5	0,31	<b>0,67</b>	<b>0,69</b>	<b>0,88</b>	1,00

Źródło: opracowanie własne

Tab. 5. Współczynniki korelacji pomiędzy zmiennymi Y (opisanymi powyżej)  
– dane z roku 2005

Zmienna	Y1	Y2	Y3	Y4	Y5
Y1	1,00				
Y2	0,48	1,00			
Y3	0,38	0,42	1,00		
Y4	<b>0,60</b>	0,41	<b>0,77</b>	1,00	
Y5	<b>0,58</b>	<b>0,64</b>	<b>0,74</b>	<b>0,92</b>	1,00

Źródło: opracowanie własne

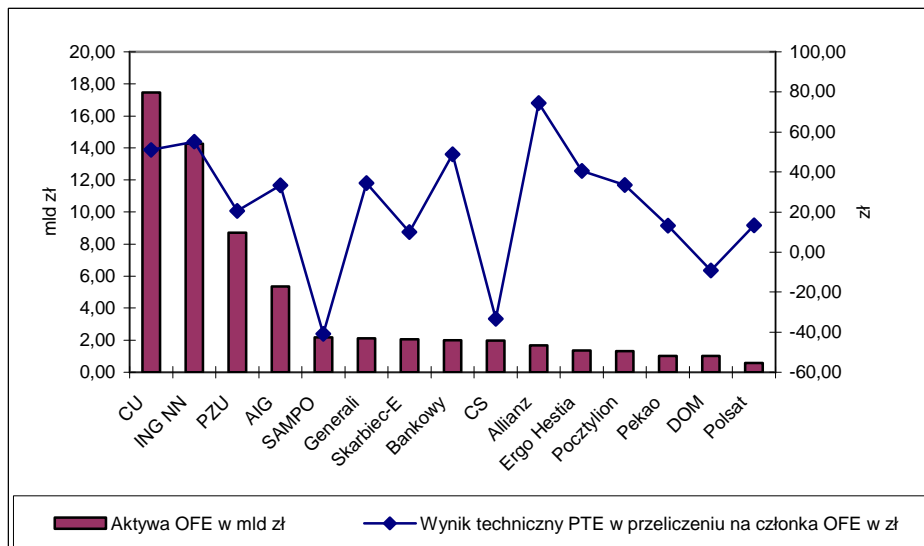
Tab. 6. Współczynniki korelacji pomiędzy zmiennymi Y (opisanymi powyżej)  
– dane z roku 2006

Zmienna	Y1	Y2	Y3	Y4	Y5
Y1	1,00				
Y2	0,43	1,00			
Y3	0,34	0,23	1,00		
Y4	<b>0,68</b>	0,43	<b>0,68</b>	1,00	
Y5	<b>0,70</b>	<b>0,66</b>	<b>0,58</b>	<b>0,91</b>	1,00

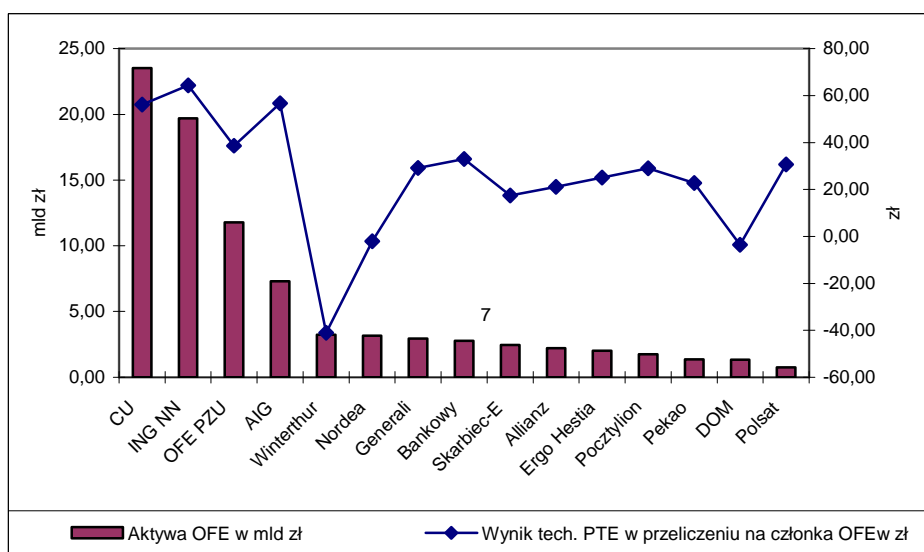
Źródło: opracowanie własne

W powyższych tabelach wytłuszczono współczynniki korelacji istotne statystycznie na poziomie istotności  $\alpha=0,05$ . Analiza wyników z tab. 4 - 5 pozwala sądzić, iż wynik techniczny PTE na zarządzaniu OFE w przeliczeniu na członka funduszu jest większy w przypadku większych funduszy (aktywa OFE - zmienna Y4) oraz dodatkowo w przypadku większych powszechnych towarzystw emerytalnych (aktywa PTE – zmienna Y5). Ponadto większe fundusze i większe towarzystwa emerytalne realizują wyższy przychód na członka z tytułu opłaty za zarządzanie.

Aby sprawdzić, jak mocna jest zależność pomiędzy wartością aktywów OFE a wynikiem technicznym PTE w przeliczeniu na członka, posłużono się wykresami tych dwóch cech (rys. 1 – 3).

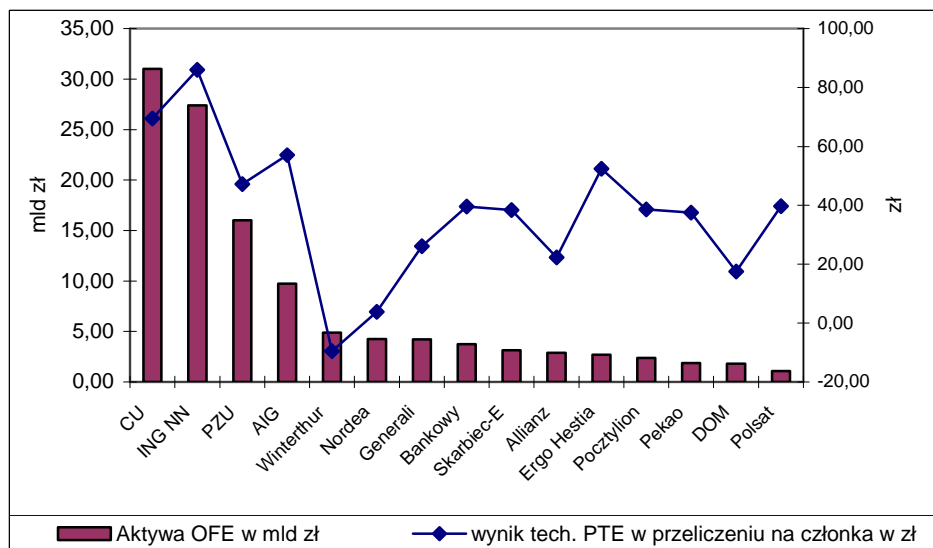


Rys. 1. Wartość aktywów OFE oraz odpowiadający jej wynik techniczny PTE na zarządzaniu tym OFE na koniec roku 2004  
 Źródło: opracowanie własne



Rys. 2. Wartość aktywów OFE oraz odpowiadający jej wynik techniczny PTE na zarządzaniu tym OFE na koniec roku 2005  
 Źródło: opracowanie własne





Rys. 3. Wartość aktywów OFE oraz odpowiadający jej wynik techniczny PTE na zarządzaniu tym OFE na koniec roku 2006  
 Źródło: opracowanie własne

Sporządzone wykresy wskazują, iż zidentyfikowana za pomocą współczynnika korelacji prawidłowość, zgodnie z którą większe OFE osiągają lepsze wyniki techniczne w przeliczeniu na członka, sprawdza się przede wszystkim w przypadku największych funduszy. Natomiast w odniesieniu do małych funduszy (spoza pierwszej piątki największych) nie można sformułować tej tezy.

Chcąc ponadto sprawdzić, czy w przypadku powszechnych towarzystw emerytalnych można mówić o efekcie rosnących korzyści skali, obliczono współczynniki korelacji pomiędzy wartością aktywów OFE a całkowitymi kosztami PTE wynikającymi z zarządzania OFE w przeliczeniu na członka (co można utożsamiać z kosztem jednostkowym). Otrzymane dla poszczególnych lat (2004-2006) współczynniki korelacji, mimo iż były ujemne, co mogłoby sugerować występowanie efektu rosnących korzyści skali, to były nieistotne statystycznie na poziomie istotności  $\alpha=0,05$ . Nie można więc twierdzić, iż występuje istotna zależność ujemna pomiędzy wielkością funduszu a jego kosztem jednostkowym wynikającym z zarządzania OFE.

Ostatnim etapem badań była analiza kosztów pozyskiwania członków przez powszechne towarzystwa emerytalne do zarządzanych przez nie otwartych funduszy emerytalnych. Miarę, którą zastosowano, była suma kosztów akwizycji i działalności marketingowej PTE podzielona przez zmianę liczby członków funduszu w danym roku. Ujemna wartość tego wskaźnika świadczy o tym, iż PTE mimo wydatków na działalność mającą na celu zwiększenie liczby członków, odnotował ubytek osób ubezpieczonych w funduszu. Otrzymane wskaźniki nie

pozwalają jednoznacznie zidentyfikować towarzystw emerytalnych, które w analizowanym latach najefektywniej (w sensie najmniejszym kosztem) zwiększały liczbę swoich członków. Podobnie trudno jest wskazać fundusze, które radziły sobie na tym polu najslabiej. Nie odnotowano także istotnej korelacji pomiędzy kosztem zwiększenia liczby członków funduszu o 1 osobę a wielkością tego funduszu, wartością aktywów powszechnego towarzystwa emerytalnego czy też wynikiem technicznym tego towarzystwa w przeliczeniu na członka OFE.

#### 4. Podsumowanie

„Aktywa emerytalne od początku należały do członków programu emerytalnego i powinny być zarządzane w sposób uwzględniający ten fakt.” Jest to pogląd wyrażony przez jezuitę Paula Harbrechta w książce pt. *Pension funds and economic power*, zacytowany przez K. P. Ambachtsheera oraz D. D. Ezrę w publikacji pt. *Fundusze emerytalne. Jak efektywnie pomnażać majątek ich członków*.<sup>3</sup> Pogląd ten powinien stanowić podstawę misji działalności towarzystw emerytalnych oraz przyświecać prawodawcom tworzącym regulacje, w ramach których funkcjonuje system emerytalny. Najważniejsza bowiem jest efektywność funduszy emerytalnych rozpatrywana z punktu widzenia ich członków. Nie można jednak z drugiej strony podważać innego celu, dla którego funkcjonują towarzystwa zarządzające funduszami, jakim jest ich zysk. Rozwiązaniem optymalnym jest więc stworzenie takiego systemu wynagradzania towarzystw emerytalnych, aby motywował on je do jak najefektywniejszego lokowania aktywów zarządzanego funduszu. Obecnie głównym źródłem przychodów PTE jest opłata od składek, w ogóle uniezależniona od wyników inwestycyjnych OFE. Stanowi ona ponad 60% przychodów PTE z tytułu zarządzania funduszami. Przychody z opłaty za zarządzanie aktywami, których wielkość w większym stopniu zależy od wartości aktywów OFE, w mniejszym zaś od ich wyników inwestycyjnych, stanowią ponad 30% przychodów PTE. Tendencja ta będzie się poprawiać na korzyść przychodów z opłaty za zarządzanie wraz z wzrostem aktywów OFE, co będzie sprawiało, że wyniki finansowe PTE w coraz większym stopniu będą od niej zależne. Należy jednak poddać pod rozagę zmianę w regulacjach, która skutkowałaby większym uzależnieniem przychodów PTE nie tyle od wartości ich aktywów, ile od ich wyników inwestycyjnych. Wtedy można byłoby osiągnąć większą zgodność w interesach towarzystw emerytalnych oraz członków zarządzanych przez nie funduszy. W ten sposób efektywne zarządzanie aktywami OFE przekładałoby się na efektywność PTE z tytułu zarządzania funduszami emerytalnymi.

---

<sup>3</sup> P. Ambachtsheer, D. D. Ezra: *Fundusze emerytalne...*, s. 255

## Literatura

1. Ambachtsheer P., Ezra D. D., *Fundusze emerytalne. Jak efektywnie pomnażać majątek ich członków*. Oficyna Ekonomiczna. Dom Wydawniczy ABC, Kraków 2001
2. Góra M., *System emerytalny*. Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2003
3. Kołosowska B., *Skutki finansowe reformy systemu emerytalnego w Polsce*. Wydawnictwo Uniwersytetu Mikołaja Kopernika, Toruń 2004
4. *Ustawa o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych*, Ustawa z dnia 28 sierpnia 1997 r. (Dz.U. 1997, nr 139, poz. 934)

### The efficiency of the pension companies activity involving pension fund management

The efficiency of the pension companies activity involving pension fund management

#### Summary

The pension reform in Poland was the moment, in which the second pillar of the system started functioning. This pillar is created by open pension funds managed by pension companies. Pension companies are responsible for the effective management of the pension fund assets. On the other hand it is obvious that pension companies aim at maximal profits on pension fund management.

The main aim of the article is the analysis of the efficiency of the pension companies activity involving pension fund management.

In the conclusion the author claims that pension companies incomes are too weakly dependent on the pension fund investment results. That is the most important reason for the contradiction of pension companies and pension funds members interests. Because of that the pension companies incomes should be more related to the investment efficiency of the pension fund managed by the pension company.

Informacja o autorze

Dr Filip Chybalski, Politechnika Łódzka, Katedra Zarządzania