

## ZNACZENIE PRZEMYSŁU SPOŻYWCZEGO W STRATEGIACH INWESTYCYJNYCH OTWARTYCH FUNDUSZY EMERYTALNYCH

*Michał Chmielewski, Alina Daniłowska*

Katedra Ekonomii i Polityki Gospodarczej Szkoły Głównej Gospodarstwa Wiejskiego w Warszawie  
Kierownik Katedry: dr hab. Alina Daniłowska, prof. SGGW

Słowa kluczowe: otwarte fundusze emerytalne, strategie inwestycyjne, przemysł spożywczy  
*Key words: open pension funds, investment strategies, food industry*

S y n o p s i s. Z przeprowadzonych badań wynika, że rola przemysłu w strategiach inwestycyjnych otwartych funduszy emerytalnych (OFE) jest zmienna i można ją wiązać między innymi ze stanem koniunktury gospodarczej. W 2008 r. nastąpiła zmiana trendu wzrostowego udziału akcji przedsiębiorstw przemysłowych w portfelu na trend spadkowy. Udział sektora spożywczego w portfelach inwestycyjnych OFE w latach 2001-2010 systematycznie obniżał się i w 2010 r. wyniósł poniżej 1%. Było to spowodowane m.in. dużą niestabilnością cen instrumentów finansowych (akcji) związanych z tym sektorem, co jest efektem wielu nakładających się przyczyn o różnorodnym charakterze – ekonomicznym, klimatycznym, technologicznym.

### WPROWADZENIE

Otwarte fundusze emerytalne (OFE) rozpoczęły działalność operacyjną w Polsce w 1999 r. na mocy ustawy z dnia 28 sierpnia 1997 r. *o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych* [Dz.U. 1997.139.934, art. 139]. W myśl ustawy wypłaty OFE są drugim źródłem wypłacanych świadczeń emerytalnych dla ubezpieczonych [Jędrasik-Jankowska 2004, s. 69], w związku z tym podstawowym celem ich działalności jest pomnażanie kapitału członków funduszu. Realizacja tego celu odbywa się przez inwestowanie środków zebranych i systematycznie co miesiąc napływających w odpowiednie instrumenty finansowe. Ze względu na specyfikę tych funduszy, która wiąże się z koniecznością zapewnienia środków na przyszłe świadczenia emerytalne uczestników funduszy, struktura portfela inwestycyjnego funduszu ograniczona jest przez prawo. W ustawie zapisano, że *fundusz lokuje swoje aktywa zgodnie z przepisami ustawy dążąc do osiągnięcia maksymalnego stopnia bezpieczeństwa i rentowności dokonywanych lokat*” [Dz.U. 1997.139.934, art. 139]. Aby wywiązać się z podjętych zobowiązań i jednocześnie być wzajemnie wobec siebie konkurencyjnym, OFE muszą realizować indywidualne strategie inwestycyjne, dzięki którym osiągną przyjęte cele przy założonym ograniczonym ryzyku.

Celem opracowania jest określenie znaczenia przemysłu spożywczego w strategiach inwestycyjnych OFE jako jednego z kierunków inwestowania, zdywersyfikowania portfela

akcyjnego i tym samym minimalizowania ryzyka inwestycyjnego. Badania przeprowadzono za lata 2001-2010. Wykorzystano dane publikowane przez Komisję Nadzoru Finansowego (KNF) oraz Izbę Gospodarczą Towarzystw Emerytalnych. Do badań zastosowano metodę opisową oraz porównawczą na podstawie danych opracowanych przy wykorzystaniu podstawowej statystyki opisowej.

#### UWARUNKOWANIA PRAWNE I EKONOMICZNE KIERUNKÓW INWESTOWANIA PODEJMOWANYCH PRZEZ OFE

*Zgodnie z intencjami ustawodawcy działalność lokacyjna musi jednocześnie realizować tak sprzeczne cele, jak bezpieczeństwo i rentowność* [Wantoch-Rekowski 2005, s. 56]. Sprzeczność tych celów jest rażąca, gdyż największe zyski na rynku kapitałowym osiąga się przy dużym marginesie ryzyka, najczęściej dotyczy to inwestycji w akcje, zaś największe bezpieczeństwo wiąże się z lokowaniem kapitału w obligacjach, których rentowność jest niewielka.

Inwestycje w instrumenty finansowe, w które OFE mogą inwestować bardzo często klasyfikuje się według stopnia podejmowanego ryzyka i – co się z tym wiąże – stopy zwrotu z inwestycji. Na podstawie tego kryterium wyróżnia się:

- inwestycje o niskim ryzyku i niskiej stopie zwrotu – do tych inwestycji zaliczyć można zakup obligacji i bonów skarbowych oraz depozyty bankowe;
- inwestycje o niskim ryzyku i umiarkowanej stopie zwrotu – obligacje i inne papiery wartościowe emitowane przez jednostki samorządu terytorialnego, które mają gwarancję wypłacalności, więc są bezpieczne, a ich oprocentowanie jest wyższe niż oprocentowanie lokat bankowych;
- inwestycje o umiarkowanym stopniu ryzyka i stabilnej stopie zwrotu – certyfikaty zamkniętych funduszy inwestycyjnych, ze względu na specyfikę inwestycyjną sprawiają, iż lokowanie kapitału w tego typu instrumenty jest relatywnie bezpieczne i stabilne, a także daje stosunkowo wysoką stopę zwrotu ze względu na dywersyfikację portfela inwestycyjnego;
- inwestycje o wysokim stopniu ryzyka i potencjalnie wysokiej stopie zwrotu. OFE mogą inwestować swoje aktywa w akcje, jednak dotyczy to tylko i wyłącznie spółek, których akcje czy prawa poboru dopuszczone są do publicznego obrotu, co określa organ nadzorujący rynek finansowy, czyli KNF.

Dane z tabeli 1. wskazują, że w okresie 2001-2010 OFE najchętniej inwestowały w obligacje. Wynikało to z dwóch uwarunkowań prawnych. Pierwsze wiąże się z bezpieczeństwem inwestycji. Z ustawy wynika, że celem OFE jest zagwarantowanie maksymalnej stopy zwrotu przy minimalnym ryzyku. Inwestycje w obligacje spełniają ten warunek, gdyż są to papiery o stopie zwrotu możliwej do określenia z prawdopodobieństwem bliskim pewności. Drugie ograniczenie dotyczy struktury portfela inwestycyjnego. Według niego minimalny udział obligacji to 60%, bez ograniczenia maksymalnego, a maksymalny udział akcji w portfelu inwestycyjnym OFE to 40%, bez określonego poziomu minimalnego [Dz.U. 1997.139.934, art. 142]. I to jest również przyczyna, dla której akcje znalazły się na drugim miejscu. Akcje wpływają na wyższą rentowność, ale za to obarczają dużym ryzykiem, niemożliwym do przewidzenia. Jednak z uwagi na to, że OFE konkurują między sobą i starają się przyciągnąć klientów wyższą stopą zwrotu z inwestycji powierzonych środków, inwestują środki w te instrumenty, bo w zasadzie tylko inwestycje w nie mogą

znacząco odróżnić wynik jednego OFE od innych [Chybalski 2009, s. 121-134].

Struktura portfela inwestycyjnego ulegała w latach 2001-2010 ciągłym zmianom. Jak wynika z danych zawartych w tabeli 1., udział akcji w portfelu inwestycyjnym OFE zwiększał się z 30% w roku 2001 do 36% w roku 2010, ale w żadnym roku badanego okresu nie osiągnął możliwego pułapu 40%, co świadczy o dość zachowawczych strategiach inwestowania przez OFE.

Jeżeli uznać strategię inwestowania w akcje za kryterium podziału, to badany okres można podzielić na trzy podokresy:

1. Lata 2001-2007 – po recesji gospodarczej w latach 2000-2002 nastąpił okres rosnącego ożywienia gospodarczego, w którym panowały pozytywne nastroje inwestycyjne, nowe firmy debiutowały na giełdzie, ceny akcji i obroty na rynku kapitałowym rosły, dzięki czemu inwestowanie w akcje dawało wysokie zyski bez ponoszenia wysokiego ryzyka (np. w 2007 r. na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie (GPW) zadebiutowało 81 spółek, WIG w tym roku w porównaniu do 2006 r. był wyższy o 10,39%) [*Rocznik giełdowy* 2008, s. 19]. Okres ten charakteryzował się wzrastającym udziałem akcji w portfelach inwestycyjnych OFE i spadającym udziałem obligacji.
2. Rok 2008 – wybuch kryzysu finansowego w USA, który szybko nabral zasięgu międzynarodowego i w związku z tym pojawiły się obawy co do skutków tego kryzysu dla sfery finansów i sfery realnej gospodarki. Kryzys finansowy i gospodarczy wpłynęły na zmianę struktury portfeli inwestycyjnych OFE za pośrednictwem dwóch mechanizmów. Pierwszy był związany ze spadkiem zaufania inwestorów do ryzykownych inwestycji, drugi ze spadkiem cen akcji (w 2008 r. w porównaniu z 2007 r. WIG20 spadł o 48,21%). W efekcie tych dwóch równoległych zjawisk udział akcji w portfelu inwestycyjnym spadł z 35% w 2007 r. do 21% w 2008 r., natomiast udział obligacji wzrósł do 75% wartości portfela ogółem [*Rocznik giełdowy* 2008, 2009].
3. Lata 2009-2010 – obawy o skutki kryzysu szybko znalazły potwierdzenie w spadku tempa wzrostu gospodarczego już w 2008 roku oraz kryzysie gospodarczym w następnym roku w przypadku wszystkich krajów należących do UE z wyjątkiem Polski, w której tempo wzrostu było niższe niż w poprzednich latach, ale dodatnie. Już to mogło wpłynąć na poprawę nastrojów inwestorów w Polsce. W 2010 r. na skutek dużego zaangażowania rządów państw dotkniętych kryzysem finansowym w pomoc finansową instytucjom finansowym miało miejsce odwrócenie trendu spadkowego. W latach 2009 i 2010 można było już zaobserwować, że nastroje na giełdach uległy zmianie, co w konsekwencji doprowadziło do ponownego wzrostu udziału akcji w portfelu inwestycyjnym OFE. Udział akcji w portfelu inwestycyjnym OFE zaczął się zwiększać i dążyć do poziomu, jaki utrzymywał się przed kryzysem, czyli w roku 2007. Zwiększenie zaufania do inwestycji w akcje skutkowało wzrostem ich udziału w portfelach inwestycyjnych kosztem obligacji, których udział spadł z 75% w roku 2008 do 58,69% w roku 2010.

Tabela 1. Struktura portfela inwestycyjnego OFE w latach 2001-2010

Lata	Udział [%]		
	akcji	obligacji	innych
2001	29,58	66,09	4,33
2002	29,07	67,93	3,00
2003	32,46	59,32	8,22
2004	33,66	58,64	7,70
2005	32,27	62,83	4,90
2006	34,73	60,17	5,10
2007	35,48	59,26	5,26
2008	21,65	75,24	3,11
2009	30,99	66,27	2,74
2010	36,43	58,69	4,88

Źródło: opracowanie własne na podstawie [KNF 2001-2010].

## KIERUNKI INWESTOWANIA OFE W UJĘCIU SEKTOROWYM

W celu ograniczenia ryzyka inwestycyjnego<sup>1</sup>, związanego ze specyfiką branży i makrootoczeniem przedsiębiorstw funkcjonujących na rynku, OFE inwestowały środki w akcje przedsiębiorstw z różnych sektorów gospodarki [Chybalski 2009, s. 171-174]. Udział poszczególnych sektorów gospodarki w portfelach inwestycyjnych OFE prezentuje tabela 2.

Wyniki analizy struktury portfeli inwestycyjnych OFE ze względu na sektor gospodarki pokazują, iż przemysł jest jednym z głównych sektorów, w który OFE inwestują zgromadzone przez siebie środki<sup>2</sup>. Jednak dane z tabeli 2. wskazują, że udział przemysłu w portfelu akcyjnym OFE w latach 2001-2010 zmieniał się. W latach 2001-2007 przemysł stanowił główny sektor, w który OFE inwestowały swoje środki. Udział tego sektora systematycznie wzrastał z 38% w 2001 r. do 47,42% w 2007 r. Na drugim miejscu znalazł się sektor finansów, a na trzecim sektor usług. Udziały tych dwóch sektorów zmieniały się w sposób nieregularny, ale na skutek ekspansji przemysłu w 2007 r. udział sektora usług był niższy o ponad 12 p.p., a sektora finansów wyższy, ale tylko o 3 p.p. od poziomu w 2001 r. Jednak w roku 2008 nastąpiła zmiana trendu wzrostowego na trend malejący. Udział sektora przemysłu spadł w tym roku o ponad 11 p.p., a w kolejnych latach o 2,5 p.p. Równoległe w 2008 r. nastąpił skokowy wzrost udziału sektora usług o ponad 7 p.p. i mniejszy (bo o 4 p.p.) sektora finansowego. O ile jednak udział sektora usług w następnych dwóch latach pozostał na podobnym poziomie, o tyle sektora finansów w 2009 r. wzrósł o kolejne 2,5 p.p., a następnie spadł o 2,2 p.p. Powodem tych zmian, poza spowolnieniem gospodarczym, była także zmiana nastawienia inwestorów oraz wrastająca rola usług we współczesnej gospodarce.

Zmiana pozycji akcji w portfelu inwestycyjnym oraz struktury sektorowej portfela akcyjnego wywołała zmiany w udziale przemysłu w portfelu inwestycyjnym OFE. Prze-

Tabela 2. Udział sektorów gospodarki w portfelach akcyjnych OFE

Lata	Udział [%]		
	finanse	przemysł	usługi
2001	28,94	37,81	32,27
2002	34,22	35,84	29,12
2003	25,10	43,20	31,38
2004	31,59	40,34	27,78
2005	28,62	42,24	29,08
2006	31,75	46,37	21,54
2007	31,86	47,42	19,95
2008	35,91	36,10	27,18
2009	38,53	33,55	27,32
2010	36,44	35,93	27,08

Źródło: jak w tab. 1.

Tabela 3. Udział sektora przemysłowego w portfelu inwestycyjnym OFE w latach 2001-2010

Rok	Udział w portfelu	Udział w portfelu
	inwestycyjnym [%]	akcyjnym [%]
2001	10,33	37,66
2002	10,34	35,84
2003	14,36	43,20
2004	13,70	40,34
2005	13,38	42,24
2006	15,78	46,37
2007	16,19	47,42
2008	8,97	36,10
2009	10,72	33,55
2010	13,71	35,93

Źródło: jak w tab. 1.

<sup>1</sup> Ryzyko inwestycyjne można określić jako prawdopodobieństwo uzyskania dochodu mniejszego niż oczekiwany, a im większa jest szansa niskich dochodów lub strat, tym bardziej ryzykowna jest inwestycja [Brigham, Gapenski 2000, s. 66].

<sup>2</sup> Do sektora przemysłu zaliczamy: budownictwo, przemysł chemiczny, drzewny, elektromaszynowy, farmaceutyczny, lekki, materiałów budowlanych, metalowy, motoryzacyjny, paliwowy, spożywczy oraz tworzywa sztucznych. Największy udział w strukturze przemysłu mają odpowiednio: przemysł paliwowy (około 32%), przemysł metalowy (około 20%) oraz budownictwo (około 19,5%).

ciężny udział tego sektora w latach 2001-2010 wynosił średnio 12,23%. W latach 2001-2007 udział ten wzrastał (z małymi odchyleniami w latach 2004 i 2005), ale w 2007 r. był w stosunku do 2001 r. o prawie 6 p.p. wyższy (tab. 3.). Można to wiązać, podobnie jak w przypadku udziału w portfelu akcyjnym, z polepszającą się sytuacją gospodarczą (rosnąca z roku na rok stopa wzrostu gospodarczego, która w roku 2006 osiągnęła 6,2%, a w 2007 r. wzrosła do 6,8% [Rocznik 2010, s. 744]) i w związku z tym polepszaniem się nastrojów inwestorów giełdowych.

Kryzys finansowy na świecie i spowolnienie gospodarcze, które nastąpiły w 2008 r., spowodowały spadek wartości aktywów OFE oraz wpłynęły na zmianę struktury portfela inwestycyjnego (OFE wycofały się z inwestycji w akcje i większość środków została skierowana do portfela obligacji). Znalazło to także odzwierciedlenie w udziale przemysłu jako sektora gospodarki w portfelu inwestycyjnym OFE. Udział ten zmniejszył się z 16% w roku 2007 do 9% w roku 2008. Mimo poprawy nastrojów na giełdach światowych i dodatniego wzrostu gospodarczego w większości krajów UE w 2010 roku, przemysł nie odzyskał już swojego udziału w portfelu OFE.

#### ROLA PRZEMYSŁU SPOŻYWCZEGO W PORTFELACH INWESTYCYJNYCH OFE

Jedną z gałęzi przemysłu, w którą inwestują OFE, jest przemysł spożywczy. Do głównych spółek sektora spożywczego zaliczyć można między innymi: Zakłady Przemysłu Cukierniczego Wawel S.A., Polski Koncern Mięсны Duda S.A., Agroton Public Ltd, Indykpol S.A., Seko S.A., Zakłady Tłuszczowe Kruszwica S.A., Zakłady Przemysłu Cukierniczego Otmuchów S.A., Ambra S.A. itp. Spółki te należą do indeksu sektorowego WIG-spożywczy GPW w Warszawie.

Tabela 4. Udział przemysłu spożywczego w portfelu inwestycyjnym, w portfelu akcyjnym i inwestycjach w sektorze przemysłu dla OFE

Lata	Udział w portfelu inwestycyjnym [%]	Udział w portfelu akcyjnym [%]	Udział w sektorze przemysłowym [%]
2001	0,77	3,19	6,81
2002	0,80	3,01	7,18
2003	1,11	3,49	7,42
2004	0,83	2,48	5,84
2005	0,77	2,39	5,66
2006	0,82	2,41	5,21
2007	0,53	1,55	3,22
2008	0,32	1,24	2,93
2009	0,51	1,64	4,48
2010	0,84	2,30	5,53
Średnia	0,73	2,37	5,32

Źródło: jak w tab. 1.

Dane z tabeli 4. pokazują, jak zmieniał się udział akcji spółek z sektora spożywczego w portfelu inwestycyjnym OFE. W latach 2001-2010 jego średni udział wynosił 0,73%, zaś w samym portfelu akcyjnym 2,3%.

Udział przemysłu spożywczego w portfelu OFE, portfela akcyjnym i w sektorze przemysłowym był najwyższy na początku badanego okresu, chociaż należy zauważyć, że był stosunkowo mały. W kolejnych latach obserwowano spadek zainteresowania tą gałęzią przemysłu, gdyż o ile w roku 2001 jej udział w portfelu akcyjnym wynosił 3,19%, o tyle 10 lat

Tabela 5. Zmiany poziomu WIG-spożywczy w porównaniu do poprzedniego roku w okresie 2002-2010 w %

Rok	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
WIG-spożywczy	47,7	50	25	7,1	50,6	-13,4	-59,2	126,2	48,2

Źródło: *Roczniki Giełdowe* dla lat 2003-2011, www.gpw.pl, dostęp 15.10.2012

później tylko 1,64%. Taką samą prawidłowość zaobserwować można w udziale przemysłu spożywczego w portfelu inwestycyjnym (spadek wartości z 0,77% w roku 2001 do 0,51% w roku 2009). W 2010 r. można zauważyć ponowny wzrost zainteresowania tą branżą.

Zmniejszenie zainteresowania tą gałęzią mogło być spowodowane problemami narażenia gospodarki żywnościowej na działanie wielu niekorzystnych czynników, które ponadto charakteryzują się wysoką nieprzewidywalnością. Można do nich zaliczyć: znaczne wahania zbiorów produktów rolnych na skutek niesprzyjających warunków klimatycznych, co miało miejsce zawsze, ale w ostatnich latach anomalie pogodowe nasiliły się, spekulacje na światowych rynkach podstawowych produktów rolnych czy produkcję biopaliw. Brak stabilności zbiorów wpływał na znaczne wahania cen akcji przedsiębiorstw przemysłu spożywczego. Ilustracją tej niestabilności mogą być wahania poziomu WIG-spożywczy w badanym okresie (tab. 5.). Przykładowo w roku 2005 ten wskaźnik wzrósł w stosunku do poprzedniego roku tylko o 7%, a w 2008 r. spadł w porównaniu z 2007 r. o 60%, a już w następnym wzrósł o ponad 120%.

W tabeli 6. zaprezentowano, jak kształtował się udział przemysłu spożywczego w portfelach inwestycyjnych poszczególnych OFE w wybranych latach badanego okresu. W 2010 r. największy udział tegoż sektora występował w takich OFE jak: Polsat, Generali czy Amplico, najmniejszy zaś w OFE: PZU Złota Jesień, Allianz Polska, AXA, Warta. Różnice te mogą wynikać z przyjętej strategii inwestycyjnej OFE, jak również z celów, które postawiły

Tabela 6. Udział przemysłu spożywczego w portfelach akcyjnych OFE

Nazwa OFE	Udział w roku [%]				
	2001	2003	2005	2007	2010
AEGON OFE	0,00	2,39	2,27	1,86	0,35
Allianz Polska OFE	1,48	4,17	4,83	2,77	0,64
Amplico OFE*)	0,13	1,58	0,84	0,39	2,86
Aviva OFE Aviva BZ WBK*)	4,76	5,72	0,75	0,68	0,98
AXA OFE	1,40	0,90	2,00	0,59	1,08
Generali OFE	2,20	3,55	1,49	1,45	3,87
ING OFE	0,00	1,02	1,02	0,55	0,78
Nordea OFE	0,00	2,44	2,44	0,46	1,00
Pekao OFE	17,19	5,30	5,30	2,61	2,05
PKO BP Bankowy OFE*)	2,91	4,70	3,64	1,79	1,86
OFE Pocztylion	2,42	2,88	2,88	2,19	1,33
OFE Polsat	9,49	15,15	4,29	6,87	5,09
OFE PZU „Złota Jesień”	0,00	0,97	1,96	0,44	0,19
OFE WARTA	3,64	0,00	0,00	0,30	0,88

\* użyto aktualnych nazw OFE.

Źródło: jak w tab.1.



sobie i realizują zarządy tychże funduszy. Na przykład OFE Polsat miał względnie wysoki (najwyższy w 2010 r.) udział akcji przedsiębiorstw przemysłu spożywczego w portfelu akcyjnym, a OFE Warta w latach 2003 i 2005 w ogóle nie inwestował w przemysł spożywczy. Dane z tabeli 6. świadczą o tym, że udział przemysłu spożywczego w portfelach akcyjnych OFE w badanym okresie ulegał znacznym zmianom. W większości OFE udział ten spadł, np. w Aviva OFE, w którym udział zmniejszył się z 4,76% w roku 2001 do 0,98% w roku 2010, lub w Pekao OFE, w którym udział spadł odpowiednio z 17,19% do 2,05%. Spadki te mogły być spowodowane wspomnianym ryzykiem związanym z niestabilnością sytuacji w przemyśle spożywczym, jak również z wejściem nowych sektorów do portfeli inwestycyjnych OFE, tj. finansów, budownictwa czy pośrednictwa.

## WNIOSKI

Wyniki przeprowadzonych badań pozwalają stwierdzić, iż rola przemysłu w strategiach inwestycyjnych OFE jest zmienna i można ją wiązać między innymi z sytuacją makroekonomiczną (koniunkturą gospodarczą). W 2008 r. po kilkuletnim okresie wzrostu udziału przemysłu spożywczego w portfelu akcyjnym OFE nastąpiła zmiana trendu wzrostowego na trend malejący, a sektor ten ustąpił pierwszeństwa sektorowi finansowemu, którego udział w roku 2010 wyniósł już ponad 35%. Wzrosła także rola sektora usług w portfelach akcyjnych OFE z 20% w roku 2007 do 27% w roku 2010. Powodem tych zmian, poza kryzysem gospodarczym, była także zmiana nastawienia inwestorów oraz wrastająca rola usług w gospodarce.

Udział sektora spożywczego w portfelach inwestycyjnych OFE w badanym okresie systematycznie obniżał się i w 2010 r. wyniósł poniżej 1%. Wynika to między innymi z dużej niestabilności cen instrumentów finansowych – akcji przedsiębiorstw związanych z tą gałęzią, co jest efektem szeregu nakładających się przyczyn o różnorodnym charakterze – ekonomicznym, klimatycznym, technologicznym.

## LITERATURA

- Brigham E.F., Gapenski L.C. 2000: *Zarządzanie finansami*, PWE, Warszawa.
- Chybalski F. 2009: *Otwarte fundusze emerytalne w Polsce*, C.H. Beck, Warszawa.
- Jędrasik-Jankowska I. 2004: *Treść ryzyka emerytalnego*, Zakamycze, Kraków.
- KNF. *Rynek Emerytalny. Dane OFE. Biuletyn roczny. Rynek OFE za lata 2001-2010. Roczniki giełdowe dla lat 2003-2011*, www.gpw.pl, dostęp 15.10.2012.
- Rocznik statystyczny RP*, 2010: GUS, Warszawa.
- Ustawa z dnia 28 sierpnia 1997 r. o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych, Dz.U. 2010.34.189.
- Ustawa z dnia 13 października 1998 r. o systemie ubezpieczeń społecznych, Dz.U. 2009.205.1585.
- Ustawa z dnia 25 marca 2011 r. o zmianie niektórych ustaw związanych z funkcjonowaniem systemu ubezpieczeń społecznych, Dz.U. 2011.75.398.
- Wantoch-Rekowski J. 2005: *Składki na ubezpieczenia emerytalne*, Towarzystwo Naukowe Organizacji i Kierownictwa, Dom Organizatora, Toruń.

*Michał Chmielewski, Alina Daniłowska*

THE ROLE OF FOOD INDUSTRY IN INVESTMENT STRATEGIES  
OF OPEN PENSION FUNDS

Summary

The analyses carried out in the paper showed that the role of the food sector in investment strategies of Pension Funds changed in the examined period due to reasons such as the business cycle. In 2008, after many years of growth, an adverse tendency was observed. The role of the food industry in share portfolio of pension funds decreased gradually and in 2010, was at less than 1%. There are some simultaneously acting determinants of this phenomenon such as the instability of food enterprise share prices due to economic, climatic and technological reasons.

Adres do korespondencji:  
dr hab. Alina Daniłowska, prof. SGGW, mgr Michał Chmielewski  
Szkoła Główna Gospodarstwa Wiejskiego w Warszawie  
Katedra Ekonomii i Polityki Gospodarczej  
ul. Nowoursynowska 166,  
02-787 Warszawa  
e-mail: [alina\\_danilowska@sggw.pl](mailto:alina_danilowska@sggw.pl), [michal\\_chmielewski@sggw.pl](mailto:michal_chmielewski@sggw.pl)