

# 9

**JOANNA RUTECKA**

**Katedra Ubezpieczenia Społecznego  
Szkoła Główna Handlowa w Warszawie**

## **EWOLUCJA PRACOWNICZYCH PROGRAMÓW EMERYTALNYCH W REAKCJI NA KRYZYS FINANSOWY – TENDENCJE ZMIAN**

### **1. Wstęp**

Kryzys finansowy wpływa na funkcjonowanie wszystkich systemów emerytalnych – zarówno kapitałowych, jak i repartycyjnych. W przypadku tych ostatnich oddziaływanie kryzysu i związanego z nim kryzysu gospodarczego wiąże się z mniejszymi wpływami z tytułu składek emerytalnych. Bardziej bezpośredni i natychmiastowy wpływ załamania na rynkach finansowych jest widoczny w przypadku rozwiązań kapitałowych – wówczas aktywa zgromadzone w funduszach emerytalnych zostają mocno przecenione, a kapitały przyszłych emerytów ulegają zmniejszeniu.

Wśród różnych rozwiązań emerytalnych o charakterze kapitałowym, szczególne znaczenie odgrywają pracownicze programy emerytalne, które są tworzone z inicjatywy pracodawcy i oferują pracownikom uzupełnienie dochodów w okresie starości. Plany te podlegają zwykle mniejszym restrykcjom inwestycyjnym niż obowiązkowe fundusze emerytalne, zaliczane do bazowych systemów emerytalnych, jednak większa swoboda inwestycyjna nie oznacza, że są one w stanie uchronić się przed negatywnymi skutkami kryzysów finansowych.

W publikacji przeanalizowano funkcjonowanie pracowniczych programów emerytalnych w Unii Europejskiej w czasie kryzysu finansowego i tuż po nim, ze szczególnym uwzględnieniem największych europejskich rynków: Holandii, Wielkiej Brytanii i Szwajcarii. Zaprezentowano wpływ kryzysu finansowego na stopy zwrotu i wartość aktywów zgromadzonych

w pracowniczych programach emerytalnych oraz omówiono zmiany wprowadzone w funkcjonowaniu pracowniczych planów emerytalnych w reakcji na załamanie na rynku finansowym.

## 2. Pracownicze programy emerytalne na świecie

Dodatkowe zabezpieczenie emerytalne, zarówno w formie pracowniczej, jak i indywidualnej, powinno dostarczyć dodatkowych dochodów na emeryturze i uzupełnić świadczenia z publicznych systemów emerytalnych. Te ostatnie podlegają w ostatnim czasie istotnym reformom, a relatywna wysokość oferowanych z nich świadczeń ulega obniżeniu. Stąd ogromnego znaczenia nabiera upowszechnienie i dobre funkcjonowanie do zabezpieczenia emerytalnego (European Commission 2012, s. 12-13), w szczególności grupowych form oszczędzania na starość, jakimi są pracownicze programy emerytalne.

Pracownicze programy emerytalne<sup>1</sup> bazują zwykle na finansowaniu kapitałowym, tj. opierają się na odprowadzaniu składki emerytalnej do instytucji finansowej zarządzającej planem, a następnie inwestowaniu środków na rynku finansowym.<sup>2</sup> Składkę emerytalną opłaca zazwyczaj pracodawca lub jest ona finansowana częściowo przez pracodawcę i częściowo przez pracownika. Z punktu widzenia instytucjonalnego plany te funkcjonują w formie funduszy emerytalnych, grupowych umów ubezpieczenia na życie, funduszy inwestycyjnych lub tzw. rezerwy księgowej pracodawcy (szerzej: Rutecka 2013). Mogą wykorzystywać zarówno formułę zdefiniowanego świadczenia (Defined Benefit, DB), jak i zdefiniowanej składki (Defined Contribution, DC). Pierwsza z nich obejmuje oferowanie gwarantowanej (w relacji do wcześniejszego wynagrodzenia) i z góry określonej wartości świadczenia za każdy rok uczestnictwa w programie, natomiast druga – na wypłacaniu świadczenia zależnego od wartości wpłaconych składek i rzeczywistych wyników inwestycyjnych.

Pracownicze programy emerytalne (PPE) są zwykle rozwiązaniami dobrowolnymi, co oznacza, że pracodawca nie ma obowiązku oferowania ich swoim pracownikom. W niektórych krajach funkcjonują jednak programy

---

<sup>1</sup> W dalszej części artykułu nazwa „pracowniczy program emerytalny” jest używana zamiennie z „zakładowym programem emerytalnym”. Należy jednak zauważyć, że w Polsce nazwa „pracowniczy program emerytalny” może być używana wyłącznie w odniesieniu do programów tworzonych na gruncie ustawy z dnia 20 kwietnia 2004 r. o pracowniczych programach emerytalnych (Dz. U. nr 116, poz. 1207, z późn. zm.) oraz wcześniejszej, nieobowiązującej już ustawy z dnia 22 sierpnia 1997 r. o pracowniczych programach emerytalnych (Dz. U. nr 139, poz. 932). Polskie PPE mogą funkcjonować jako zakładowe lub międzyzakładowe.

<sup>2</sup> Wyjątkiem są plany w formie rezerwy księgowej pracodawcy.

obowiązkowe (np. Holandia) lub quasi-obowiązkowe (Dania, Wielka Brytania) – przymus przystąpienia wpływa w nich oczywiście pozytywnie na poziom uczestnictwa w dodatkowym zabezpieczeniu emerytalnym (tabela 1).

Tabela 1. Poziom uczestnictwa w dobrowolnych i obowiązkowych pracowniczych planach emerytalnych w wybranych krajach (jako % osób w wieku 15-64 lat\*, 2010)

Kraj	Rodzaj planu emerytalnego	
	Obowiązkowe	Dobrowolne
Australia	68,5	b.d.
Belgia	b.d.	42,3
Kanada (1)	b.d.	33,5
Dania	QMO:58.0	b.d.
Finlandia (2)	75,5	7,4
Niemcy	b.d.	22,5
Irlandia	b.d.	31,0
Holandia	88,0	b.d.
Wielka Brytania	b.d.	30,0
Stany Zjednoczone	b.d.	41,6

QMO = quasi-obowiązkowy plan pracowniczy.

\* Z wyjątkiem Irlandii, dla której wskaźnik ten został obliczony w odniesieniu do osób pracujących.

(1) Dane obejmują jedynie składujących w 2010 r.

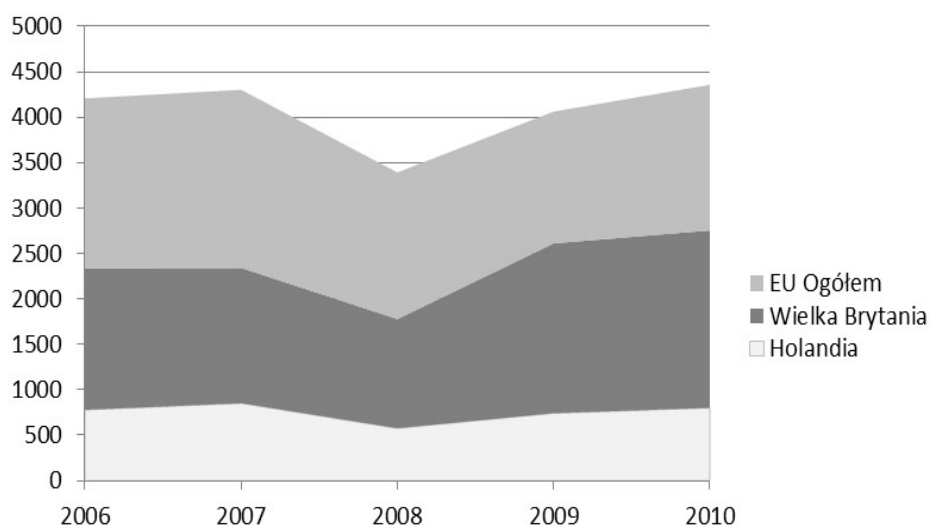
(2) Obowiązkowe plany obejmują ustawowe plany emerytalne zależne od zarobków (e.g. TyEL plans).

*Źródło: opracowanie własne na podstawie [OECD 2012].*

Poziom rozwoju pracowniczego zabezpieczenia emerytalnego jest pochodną wielu czynników: struktury bazowego systemu emerytalnego, udziału pracodawcy w dodatkowych rozwiązaniach, poziomu skomplikowania regulacji, zamożności społeczeństwa i skłonności do oszczędzania, rozwoju rynku finansowego, poziomu edukacji emerytalnej i rodzaju zastosowanych zachęt podatkowych. W Europie najbardziej rozwiniętym rynkiem PPE pochwalić się mogą: Wielka Brytania, Holandia, Dania, Szwajcaria i Niemcy. W krajach tych większość osób posiada dodatkowe zabezpieczenie emerytalne, a dodatkowe oszczędności emerytalne pozwalają na znaczne podwyższenie świadczeń otrzymywanych po zakończeniu aktywności zawodowej.

### 3. Aktywa i stopy zwrotu pracowniczych programów emerytalnych

Na koniec 2010 roku aktywa pracowniczych programów emerytalnych w krajach Unii Europejskiej wynosiły 4.357,14 mld euro (EFRP 2012). Największa wartość kapitałów emerytalnych pochodziła z Wielkiej Brytanii i Holandii – te dwa kraje tworzą razem ponad połowę aktywów europejskiego rynku, odpowiednio 1.954 mld euro oraz 801,33 mld euro na koniec 2010 roku (rys. 1).

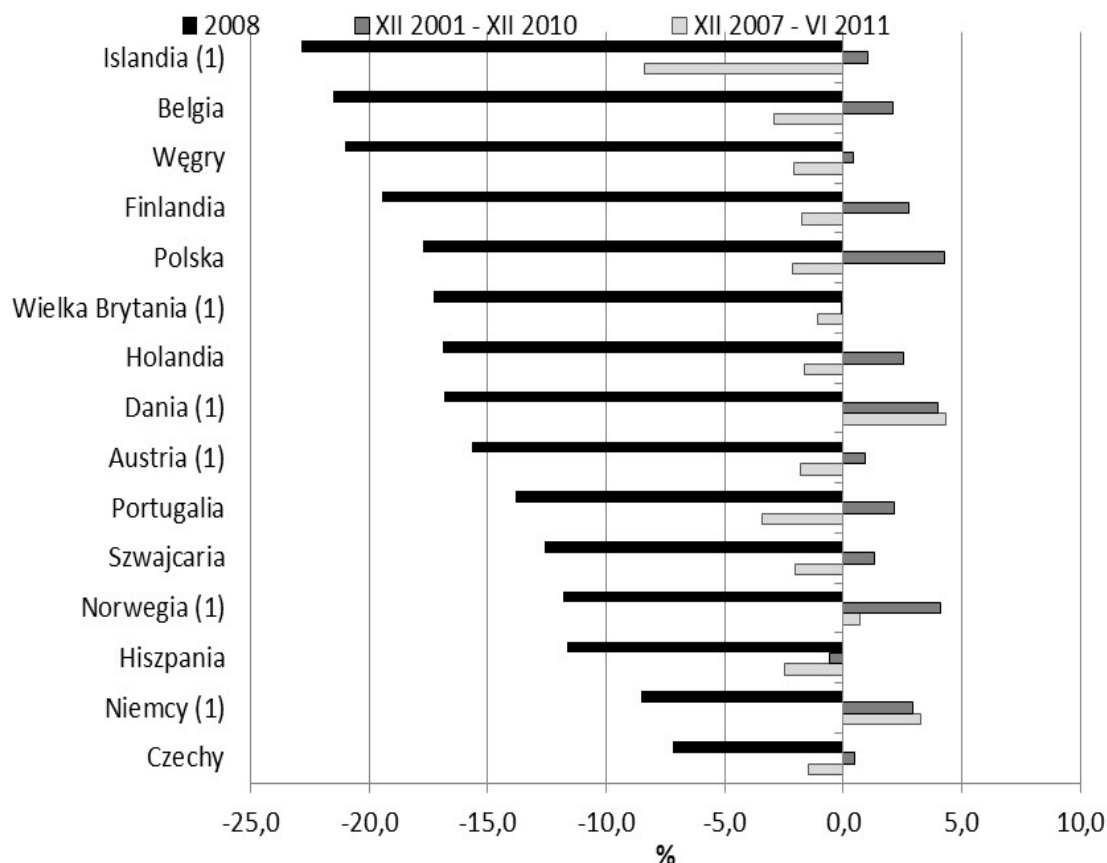


Rys. 1. Aktywa pracowniczych programów emerytalnych w UE latach 2006-2010 (mld euro)

Źródło: opracowanie własne na podstawie [EFRP 2008], [EFRP 2009], [EFRP 2010], [EFRP 2012] oraz [www.stats.oecd.org](http://www.stats.oecd.org)

W długim okresie wartość środków PPE systematycznie wzrasta dzięki regularnym wpłatom dokonywanym przez pracodawców i pracowników oraz działaniom zmierzającym do zwiększenia poziomu uczestnictwa w programach (zachęty podatkowe, zmiany ułatwiające funkcjonowanie i prowadzenie programu przez pracodawcę, automatyczne obejmowanie dodatkowym zabezpieczeniem). Kryzys finansowy, który wystąpił w 2008 r., spowodował znaczną przecenę aktywów znajdujących się w portfelach PPE we wszystkich krajach UE (do poziomu ok. 3.390 mld euro). Straty odnotowały wówczas wszystkie fundusze emerytalne i instytucje zajmujące się inwestowaniem aktywów na rynku finansowym, nie tylko te o charakterze pracowniczym. Wartość aktywów PPE została dosyć szybko odbudowana do poziomu sprzed kryzysu – było to jednak głównie efektem regularnego zasilania nowymi

środkami. Odrobienie strat poprzez zyskową politykę inwestycyjną zajęło instytucjom finansowym kilka kolejnych lat (rys. 2).



(1) Średnia dla krótszego okresu liczona za XII 2007-XII 2010.

(2) Średnie liczona dla okresów: VI 2002-VI 2010 oraz VI 2007-VI 2011.

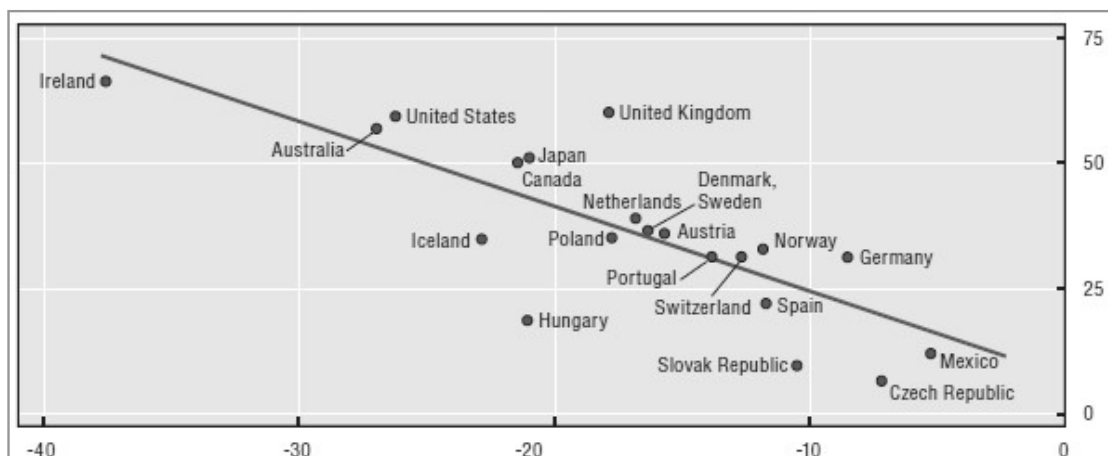
Rys. 2. Realne roczne stopy zwrotu netto funduszy emerytalnych w wybranych krajach OECD w roku 2008 oraz średnie stopy zwrotu w latach 2007-2011 i 2001-2010

Źródło: opracowanie własne na podstawie [OECD 2012].

W 2008 r. fundusze emerytalne osiągnęły ujemną realną stopę zwrotu (średnia dla krajów OECD: -10,5%). W grupie tej były zarówno instytucje obowiązkowe, jak i dobrowolne, funkcjonujące w ramach systemu bazowego i uzupełniającego. Straty tej nie udało się pokryć w kolejnych dwóch latach (wyjątkiem jest Dania, Norwegia i Niemcy). W okresie 2007-2011 średnia stopa zwrotu funduszy emerytalnych była nadal ujemna i wyniosła -1,4%, a dodatni wynik osiągnięty został dopiero za okres ostatniej dekady 2001-2010.

Wśród europejskich funduszy emerytalnych najniższe stopy zwrotu odnotowały instytucje z Islandii, Irlandii, Węgier, Wielkiej Brytanii i Polski. Głębokość strat zależała od stopnia ekspozycji na rynek akcji (rys. 3).

Udział akcji w portfelu (%)



Realna stopa zwrotu

Rys. 3. Realne stopy zwrotu funduszy emerytalnych w 2008 r. a udział akcji w portfelach inwestycyjnych w 2007 r.

Źródło: [OECD 2009b].

Fundusze o największym zaangażowaniu na rynku papierów udziałowych – Irlandia, Stany Zjednoczone i Australia, odnotowały spadki na poziomie od -37,5% do -26,7%. Czechy i Słowacja, posiadające w portfelach jedynie kilka procent akcji, odnotowały straty „jedynie” odpowiednio – 7,18% i -10,47%. Warto zwrócić uwagę, że na tle innych krajów zdecydowanie pozytywnie wyglądają wyniki Wielkiej Brytanii oraz Niemiec. Fundusze emerytalne z tych krajów także poniosły w 2008 r. straty, jednak ich wielkość była relatywnie znacznie niższa od innych krajów, biorąc pod uwagę poziom ekspozycji na rynek akcji.

#### 4. Wpływ kryzysu finansowego na poziom kapitalizacji programów i wysokość świadczeń emerytalnych

Kryzys finansowy wpłynął na funkcjonowanie systemów emerytalnych zarówno w długim, jak i krótkim okresie. Przede wszystkim spowodował znaczne uszczuplenie aktywów zgromadzonych w pracowniczych programach emerytalnych, wpływając na spadek zaufania społeczeństwa do tych rozwiązań, oraz znaczne problemy w funkcjonowaniu PPE, niezależnie od rodzaju formuły emerytalnej zastosowanej w programie (DB) lub (DC).

W programach o zdefiniowanym świadczeniu (DB) ryzyko związane z inwestowaniem aktywów emerytalnych spoczywa w całości na pracodawcy (pracownik ma zagwarantowaną wysokość świadczenia), co oznacza, że w sytuacji ujemnych stóp zwrotu w planach tych powstać może deficyt,

oznaczający nierównowagę pomiędzy wielkością zobowiązań emerytalnych wobec pracowników a wartością aktywów funduszu emerytalnego. Co więcej, na skutek obniżenia faktycznych i prognozowanych długookresowych stóp zwrotu w programach DB obniża się znacznie poziom ich kapitalizacji<sup>3</sup> (*funding level*). Takie zjawisko występuje obecnie w wielu krajach oferujących programy emerytalne o zdefiniowanym świadczeniu i jest bezpośrednim następstwem kryzysu finansowego, który wystąpił w 2008 r. (tabela 2).

Tabela 2. Poziom kapitalizacji pracowniczych programów emerytalnych o zdefiniowanym świadczeniu w wybranych krajach w latach 2007-2008

Kraj	2007	2008	Zmiana (p.p.)
Holandia	144%	95%	- 49
Wielka Brytania*	90%	84%	-6
Szwajcaria**	112%	97%	-15
Belgia	130%	115%	-15
Finlandia	130%	115%	-15
Irlandia	120%	75%	-45
Stany Zjednoczone	109%	78%	-31

\* Według OECD poziom pokrycia spadł z 97% na koniec lutego 2008 r. do 76% na koniec lutego 2009 r.

\*\* Według OECD poziom pokrycia spadł ze 116% w 2007 r. do 102% na koniec 2008 r.

*Źródło: opracowanie własne na podstawie [EFRP 2009], [OECD 2009b].*

Największy spadek poziomu kapitalizacji PPE wystąpił w Holandii oraz Irlandii (odpowiednio o 49 p.p. i 45 p.p.), nieco mniej ucierpiały programy w Szwajcarii, Belgii i Finlandii (spadek o 15 p.p.). O ile wartość aktywów PPE odbudowana została w ciągu pierwszych kilku lat po kryzysie, o tyle szybkie odbudowanie wskaźników kapitalizacji było niemożliwe z uwagi na obniżenie prognozowanych stóp zwrotu dla długiego horyzontu inwestycyjnego. W konsekwencji, w 2011 r. poziom kapitalizacji planów DB w Holandii i Szwajcarii pozostawał nadal poniżej 100%.

Przecena aktywów funduszy emerytalnych zmusiła pracodawców do rekalkulacji zobowiązań emerytalnych i poszukiwania rozwiązań zapewniających pokrycie deficytów oraz podwyższenie wskaźników kapitalizacji (Casey 2012). Możliwe opcje działania obejmowały wniesienie przez pracodawcę dodatkowych środków do funduszu, zwiększenie składki, zawieszenie indeksacji świadczeń emerytalnych, wydłużenie wymaganego

<sup>3</sup> Poziom kapitalizacji odzwierciedla relację pomiędzy aktywami funduszu a jego zobowiązaniami z uwzględnieniem przyszłych składek emerytalnych i prognozowanych stóp zwrotu.

okresu pracy czy w końcu obniżenie świadczeń emerytalnych (redukcja wskaźników za każdy rok pracy). Z uwagi na diametralną zmianę realiów funkcjonowania rynku finansowego po kryzysie oraz korektę wysokości prognozowanych stóp zwrotu, na odbudowanie pełnej kapitalizacji programów dano pracodawcom kilka lat, monitorując na bieżąco zmiany w sytuacji finansowej PPE.

Zupełnie inne konsekwencje spowodował kryzys w programach o zdefiniowanej składce (DC). Ponieważ w planach tych ryzyko inwestycyjne ponoszą w całości<sup>4</sup> uczestnicy programów, wystąpienie ujemnych stóp zwrotu przekłada się bezpośrednio na niższą wartość kapitałów zgromadzonych na rachunkach uczestników i redukcję świadczeń. Kryzys finansowy dotyka szczególnie tych uczestników PPE, którzy przechodzą na emeryturę w trakcie załamania na rynkach finansowych lub tuż po nim. Rachunki pozostałych uczestników również ulegają obniżeniu, jednak osoby te mają znacznie więcej czasu na odbudowanie kapitału, mogąc skorzystać ze wzrostów na rynkach finansowych w kolejnych latach i dziesięcioleciach. Dla nich strata poniesiona w trakcie kryzysu nie jest jeszcze stratą rzeczywistą w przeciwieństwie do osób, które tuż po kryzysie zamieniają zgromadzone aktywa na konkretną wysokość świadczeń emerytalnych. Dla tych ostatnich spadek aktywów o 20% oznacza emeryturę niższą o 20%. Aby złagodzić tę sytuację, w wielu krajach wydłużono okres, w trakcie którego pracownik jest zobowiązany nabyć świadczenie za środki zgromadzone w pracowniczym programie emerytalnym. Osoby te nie musiały dokonywać wypłat tuż po spełnieniu określonych przez prawo wymagań i mogły wstrzymać się z zakupem renty dożywotniej, aby uzyskać w przyszłości wyższe świadczenie. W odniesieniu do planów DC szeroko dyskutowana jest także propozycja wprowadzenia gwarancji stóp zwrotu.

## **5. Zmiany w funkcjonowaniu pracowniczych programów emerytalnych**

Reakcje na kryzys finansowy uzależnione są od konstrukcji pracowniczych programów emerytalnych, których aktywa zostały znacznie przecenione. W krajach oferujących programy o zdefiniowanym świadczeniu, gdzie wskaźniki pokrycia zobowiązań aktywami (*funding level*) spadły znacznie poniżej 90%, a czasem nawet poniżej 70%, pracodawcy zmuszeni zostali do uzupełnienia braków ze środków własnych lub wprowadzenia istotnych zmian w zasadach opłacania składek i nabywania uprawnień emerytalnych. W sytuacji braku akceptowalnego rozwiązania, które zapewniłoby równowagę

---

<sup>4</sup> Ryzyko to może być ograniczone w sytuacji wprowadzenia gwarancji co do minimalnej stopy zwrotu.



planów DB w długim okresie, były (i są) one zamykane dla nowych członków. Ich miejsce zajmują rozwiązania o zdefiniowanej składce, które są „bezpieczniejsze” dla pracodawcy, gdyż całość lub większość ryzyka inwestycyjnego przeniesiona jest na pracowników. Coraz częściej debatuje się także o rozwiązaniach mieszanych, które byłyby oparte na formule zdefiniowanej składki, jednak składałyby się także z gwarantowanej części przypominającej systemy o zdefiniowanym świadczeniu – debata taka ma miejsce m.in. w Wielkiej Brytanii, Holandii czy Szwajcarii.

W Wielkiej Brytanii duża część pracowniczych programów emerytalnych funkcjonuje w formule zdefiniowanego świadczenia. W sytuacji powstania ogromnych deficytów<sup>5</sup> część pracodawców podjęła decyzję o próbie ich zasypania przez wniesienie dodatkowej składki, a część negocjowała przeniesienie aktywów do funduszu gwarancyjnego (*Pension Protection Fund, PPF*). Obniżenie świadczeń emerytalnych lub wstrzymanie waloryzacji nie wchodziło w tym przypadku w grę, gdyż zasady prowadzenia PPE gwarantują uczestnikom co najmniej inflacyjną indeksację (EFRP 2009). Doświadczenia kryzysu wymusiły ponadto zmianę podejścia do dodatkowego pracowniczego zabezpieczenia emerytalnego. Obecnie w Wielkiej Brytanii odchodzi się od planów DB na rzecz rozwiązań DC. Od początku 2012 r. wprowadzono quasi-obowiązek<sup>6</sup> uczestnictwa w PPE bazujących na formule zdefiniowanej składki. Docelowo ma natomiast zostać wprowadzony model określony jako *Defined Ambition (DA)*, który opiera się na podziale ryzyka pomiędzy uczestnikami a sponsorem planu (pracodawcą). Plany DA mają oferować uczestnikom więcej bezpieczeństwa niż klasyczne rozwiązania DC, ale jednocześnie nie obciążać pracodawców całym kosztem wynikającym ze zmienności rynków finansowych, co ma miejsce w rozwiązaniach DB (Department for Work and Pensions 2012).

Kryzys finansowy odczuły także dotkliwie podmioty oferujące i zarządzające pracowniczymi programami emerytalnymi w Holandii. W odróżnieniu od Wielkiej Brytanii, w celu zmniejszenia nierównowagi pomiędzy aktywami a zobowiązaniami, dopuszczono tam możliwość obniżenia uprawnień emerytalnych (OECD 2012). Wydłużono także okresy, w których sponsorzy (pracodawcy) mają doprowadzić do osiągnięcia pożądanego wskaźnika pokrycia zobowiązań aktywami. Kryzys finansowy przyspieszył dyskusję nad kluczowymi zmianami w PPE, przy czym instytucje zarządzające i oferujące programy wzywają do przyjęcia mieszanego kontraktu (*combi-contract*),

---

<sup>5</sup> Przykładowo, deficyt w Industry-Wide Mineworkers' Pension Scheme (IWMPs) oraz the Industry-Wide Coal Staff Superannuation Scheme (IWCSsS) wynoszą obecnie 550 mln funtów (Williams 2013).

<sup>6</sup> Quasi-obowiązkowość polega na automatycznym obejmowaniu pracowniczym planem emerytalnym. Natomiast jeśli pracownik nie chce w nim uczestniczyć, musi złożyć odpowiednie oświadczenie w tym zakresie.

który składałby się z dwóch części: podstawowej wysokości świadczenia w gwarantowanej wysokości oraz dodatkowej kwoty, zależnej od wyników inwestycyjnych (Westen 2013).<sup>7</sup> Instytucje przeciwnie takiemu rozwiązaniu zwracają natomiast uwagę, iż gwarantowana bazowa emerytura jest oferowana w pierwszym filarze, a więc fundusze powinny zająć się dostarczaniem drugiej części, zależnej od wyników inwestycyjnych. Obecnie w środowisku emerytalnym dominuje pogląd, że drugi filar nieuchronnie zmierza w kierunku czystego systemu DC. Ryzyko inwestycyjne powinno być jednak dzielone pomiędzy obie strony kontraktu, zarówno krótkoterminowo, jak i w ujęciu długoterminowym (pomiędzy kolejnymi pokoleniami uczestników programu). Równocześnie zgłaszane są obawy co do procesu przejścia od obecnych rozwiązań do rozwiązań DC, zwłaszcza jeśli chodzi o uporządkowanie i opracowanie jasnych zasad przekształcania dotychczas funkcjonujących programów. Proces ten powinien przebiegać stopniowo, w niezbyt szybkim tempie, aby uniknąć niepożądanych skutków, w tym niezadowolenia, które wystąpiło w podobnej sytuacji w Wielkiej Brytanii.

Kolejnym krajem, który na skutek kryzysu finansowego doświadczył ogromnego spadku wskaźników kapitalizacji pracowniczych programów emerytalnych była Szwajcaria. Spadek wartości aktywów zgromadzonych w PPE spowodował likwidację wielu programów. Liczba funkcjonujących kas emerytalnych spadła tam w ciągu ostatnich sześciu lat z 2700 do 2100 – pracodawcy uznali je bowiem za nadmierne obciążenie (Ottawa 2013a). Ujemne stopy zwrotu skłoniły także zarządzających do weryfikacji zasad konstruowania portfela inwestycyjnego. Instytucje te zaczęły więcej inwestować w zagraniczne akcje i obligacje twierdząc, iż lokalny rynek nie jest wystarczającym, aby osiągnąć pożądany poziom rozproszenia ryzyka inwestycyjnego. Odbudowanie odpowiedniego poziomu kapitalizacji programów zajęło Szwajcarii 5 lat – w kwietniu 2013 r. poziom pokrycia zobowiązań aktywami wyniósł 101,4% (Ottawa 2013a). Aby nie dopuścić do kolejnych problemów w planach o zdefiniowanym świadczeniu, Szwajcaria planuje obniżyć wskaźnik konwersji uprawnień na świadczenia emerytalne z 6,8 do 6% za każdy rok pracy. Jednocześnie ma zostać podniesiony minimalny wiek emerytalny dla kobiet z 64 do 65 lat, zrównując go z poziomem wyznaczonych dla mężczyzn (Ottawa 2013b).

---

<sup>7</sup> Kontrakt mieszany nie został ostatecznie uwzględniony w grupie zmian dotyczących holenderskiego systemu emerytalnego. Przedstawiciele tamtejszych funduszy emerytalnych uważają, że byłoby to rozwiązanie powodujące minimalizację redystrybucji międzypokoleniowej (wynikającej z wysokości stóp zwrotu oferowanej kolejnym pokoleniom – szerzej o redystrybucji – Rutecka 2012).

## 6. Podsumowanie

Kryzys finansowy spowodował znaczne problemy w funkcjonowaniu PPE oraz podważył zaufanie społeczeństw do kapitałowych systemów emerytalnych. Usuwanie deficytów w programach typu DB okazało się bardzo kosztowne dla pracodawców, a utrzymanie tych programów w przyszłości okazało się niemożliwe ze względu na spadek prognozowanych długookresowych stóp zwrotu oraz zmiany demograficzne. Kryzys uwypuklił wady programów DB i spowodował zwrot w kierunku rozwiązań DC. Te jednak, w klasycznej formie, w nadmiernym zakresie eksponują uczestników na ryzyko inwestycyjne.

Na problemy funkcjonowania PPE spowodowane spadkiem stóp zwrotu zwróciły także uwagę międzynarodowe instytucje, m.in. Komisja Europejska i OECD. KE zamierza wspierać rozwój dodatkowego zabezpieczenia emerytalnego, jednak w postaci chroniącej kapitały i uprawnień uczestników programów (European Commission 2012). Obecnie toczą się prace nad dwiema dyrektywami mającymi zapewnić uczestnikom programów odpowiedni poziom bezpieczeństwa na wypadek problemów finansowych pracodawcy oraz w razie nieprawidłowego funkcjonowania rynków finansowych.<sup>8</sup>

OECD przygotowała natomiast zestaw dobrych praktyk w zakresie funkcjonowania PPE, w którym zaleca m.in. wydłużenie okresów na przywrócenie odpowiedniego poziomu kapitalizacji, wprowadzenie elastyczności w wyborze momentu przejścia na emeryturę, weryfikację stopy składki oraz zmiany w polityce inwestycyjnej (m.in. life-cycle funds) (OECD 2012).

Wszystko wskazuje na to, że dyskusja nad nowym modelem funkcjonowania PPE dopiero się rozpoczęła. Kryzys finansowy niewątpliwie przyspieszył jej podjęcie. Najwięcej pytań rodzi sprawa podziału ryzyka inwestycyjnego i zakresu ewentualnych gwarancji wobec uczestników. Wiele wskazuje na to, że rynek PPE będzie ewoluował w kierunku bardziej symetrycznego rozłożenia ryzyk związanych z funkcjonowaniem programów.

### Literatura

- [1] **Antolin P.:** (2009), *Private Pensions and the Financial Crisis: How to Ensure Adequate Retirement Income from DC Pension Plans*, OECD.
- [2] **Casey B.H.:** (2012), *The implications of the economic crisis for pensions and pension policy in Europe*, Global Social Policy, Vol. 12, No. 3, December 2012.
- [3] Department for Work and Pensions, *Reinvigorating workplace pensions*, London, November 2012.
- [4] EFRP (2008), *Annual Report 2007*, Brussels.

---

<sup>8</sup> Dyrektywa w sprawie ochrony pracowników w razie niewypłacalności pracodawcy oraz Dyrektywa w sprawie funkcjonowania i nadzoru nad Instytucjami prowadzącymi pracownicze programy emerytalne (IORP).

- [5] EFRP (2009), *Annual Report 2008*, Brussels.
- [6] EFRP (2010), *Annual Report 2009*, Brussels.
- [7] EFRP (2012), *Annual Report 2011*, Brussels.
- [8] European Commission (2009), *The economic crisis and pensions in EU*, Brussels, March.
- [9] European Commission (2012), *White paper. An Agenda for Adequate, Safe and Sustainable Pensions*, Brussels.
- [10] **Hoy J.:** *Making the Dutch Pension System Less Vulnerable to Financial Crises*, OECD, (2011).
- [11] OECD (2009a), *Pensions and the crisis. How should retirement-income systems respond to financial and economic pressures*.
- [12] OECD (2009b), *Pensions at a Glance: Retirement-Income Systems in OECD Countries*.
- [13] OECD (2012), *Pensions Outlook 2012*.
- [14] **Ottawa B.:** (2013a), *Switzerland: Magic number crunching*, Investment and Pensions Europe, 3 June 2013.
- [15] **Ottawa B.:** (2013b), *Local media 'leaks' report on Swiss second-pillar reform plans*, Investment and Pensions Europe, 18 June 2013.
- [16] Pensions Europe, *Pension funds and the crisis – national policy actions*, Brussels, June 2013.
- [17] **Rutecka J.:** *Zakres redystrybucji dochodowej w ubezpieczeniowym systemie emerytalnym*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2012.
- [18] **Rutecka J.:** *Dodatkowe zabezpieczenie emerytalne – charakterystyka i czynniki rozwoju*, Research Papers of Wrocław University of Economics, Wrocław 2013.
- [19] **Westen M.:** *Experts call for 'combi-contract' in Dutch Pensions Act*, Investment and Pensions Europe, 25 June 2013.
- [20] **Williams J.:** *UK Coal funds to enter Pension Protection Fund after restructuring*, Investment and Pensions Europe, 9 June 2013.