

Recenzja książki: Paul Thornton, Donald Fleming (red.), *Dobre zarządzanie funduszami emerytalnymi*, Cambridge University Press, 2011 r.<sup>1</sup>

W ostatnich latach w Polsce nieustannie toczy się debata na temat systemu emerytalnego. Dotyczy ona głównie likwidacji lub zmniejszenia udziału drugiego filaru — Otwartych Funduszy Emerytalnych — w ogólnym systemie emerytalnym oraz wysokości wieku uprawniającego do przejścia na emeryturę. Często wspomina się o kryzysie ekonomicznym i demograficznym w kontekście niewypłacalności systemów emerytalnych. W dobie obu kryzysów niewydolne wydają się zarówno systemy repartycyjne, jak i te oparte na metodzie kapitałowej. W Polsce dość rzadko wspomina się o zarządzaniu funduszami emerytalnymi, które może przyczynić się do wzrostu lub spadku wysokości przyszłych świadczeń, a także ma wpływ na całość systemu, nie tylko emerytalnego, ale i gospodarczego. Dlatego publikacja pod redakcją Paula Thorntona i Donalda Fleminga, zatytułowana *Dobre zarządzanie funduszami emerytalnymi*, wydana przez Cambridge University Press w 2011 r., może stanowić inspirację dla osób teoretycznie i praktycznie zainteresowanych systemami emerytalnymi. Pozwala też spojrzeć na zagadnienie z innej perspektywy niż ta, do której jest przyzwyczajony polski czytelnik.

Celem autorów tej publikacji było zebranie podejść wiodących praktyków w dziedzinie zarządzania funduszami i dokonanie przeglądu najważniejszych, obecnie stosowanych metod. Wszystkie podejścia wskazują, że koncepcja zarządzania funduszami emerytalnymi w ostatnich latach ulega zmianom i będzie rozwijać się również w przyszłości. W książce odnaleźć można także przykłady dobrych praktyk, realizowanych w poszczególnych państwach.

### ***Różne systemy — te same wyzwania***

W rozdziale dotyczącym regulacji i nadzoru nad pracowniczymi programami emerytalnymi, autorstwa Johna Ashcrofta, Juana Yermo i Fiony Stewart, autorzy wskazują, że kształtowanie się zawodowych systemów emerytalnych w poszczególnych państwach przebiegało w różny sposób, jednak podstawowe zagadnienia związane z zarządzaniem prywatnymi funduszami emerytalnymi zajmują w każdym państwie szczególnie ważne miejsce.

---

<sup>1</sup> Tytuł oryginalny: *Good governance for Pension Schemes*

Zawodowe systemy emerytalne rozwijają się już od ponad stu lat, w wielu państwach były pierwszą formą zabezpieczenia na starość. Obecnie wpisują się w model, promowany przez OECD, UE i Bank Światowy, stanowiąc drugi lub trzeci filar zabezpieczenia emerytalnego. OECD od kilku lat zaleca aktywne promowanie drugiego i trzeciego filara. Warto zauważyć, że tezę — stawianą przez autorów — potwierdza działanie Komisji Europejskiej, która w wydanej 16 lutego 2012 r. Białej Księdze *Plan na rzecz adekwatnych, bezpiecznych i stabilnych emerytur*, podkreśla konieczność zwrócenia uwagi na zagrożenia wobec obecnie funkcjonujących systemów emerytalnych, płynące zarówno ze zmian w strukturze wieku ludności, jak i powodowane kryzysem finansowym i gospodarczym. W zaistniałej sytuacji Komisja Europejska rekomenduje, by przeprowadzać reformy systemu emerytalnego. Jednak obok podwyższania wieku emerytalnego, wyrównywania wieku emerytalnego kobiet i mężczyzn, silny nacisk kładzie się także na zachęcanie partnerów społecznych do tworzenia dodatkowych, prywatnych systemów emerytalnych (Komisja Europejska: 2012).

Zarządzanie funduszami emerytalnymi nie może być postrzegane w oderwaniu od przepisów prawnych. Rządy wprowadziły organy nadzoru, które w poszczególnych państwach funkcjonują zupełnie niezależnie, a w innych są zintegrowane z władzą i wraz z ustawodawcą odpowiedzialne są za wprowadzane w tej dziedzinie regulacje. Ponadto w ramach Unii Europejskiej pewna część zarządzania została przeniesiona na wyższy szczebel. Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady z 3 czerwca 2003 r. w sprawie działalności instytucji pracowniczych programów emerytalnych oraz nadzoru nad takimi instytucjami określa minimalne standardy, dotyczące:

- prawnego rozdzielenia instytucji finansującej i instytucji pracowniczych programów emerytalnych,
- minimalnych warunków koniecznych do spełnienia przy rejestracji programu,
- rocznych sprawozdań i rozliczeń,
- informacji przekazywanych ubezpieczonym i beneficjentom,
- uprawnień i obowiązków organów nadzoru,
- obliczania i finansowania zobowiązań systemu,
- zasad inwestowania,
- działalności transgranicznej.

Zarządzanie funduszami emerytalnymi obejmuje kontrolę organizacji i wprowadzanych regulacji tak, by zminimalizować potencjalne problemy i konflikty interesów oraz zwiększyć bezpieczeństwo oszczędności i spełnienia emerytalnych obietnic. Dobre zarządzanie jest natomiast pojęciem szerszym, ponieważ ma także zapewnić wysokie zyski funduszu przy jednoczesnym utrzymywaniu kosztów na niskim poziomie. Może przyczynić się do zwiększenia zaufania, zmniejszenia zapotrzebowania na przyszłe, szczegółowe regulacje i ułatwienie nadzoru. Dobre zarządzanie może opierać się także na bardziej ryzykownych strategiach inwestycyjnych. Autorzy wymieniają podstawowe przeszkody dobrego zarządzania. Jest to brak wystarczającej wiedzy, doświadczenia i szkoleń zarządzających. Drugim podstawowym problemem jest konflikt interesów między zarządem, a niezależnymi, komercyjnymi powiernikami. Nie rozwiązano także problemu odpowiednich mecha-

nizmów zarządzania w systemach o zdefiniowanej składce, które coraz częściej zastępują systemy o zdefiniowanym świadczeniu.

W poszczególnych państwach stosuje się różne metody zapobiegania tym problemom, należą do nich m.in.:

- jasne określenie i uregulowanie obowiązków zarządu,
- różnorodny skład zarządu w którym zasiadają pracodawcy i pracownicy, i brane są pod uwagę odpowiednie umiejętności oraz kompetencje,
- zapewnienie regularnych szkoleń dla członków zarządu,
- ujawnianie konfliktów interesów, powoływanie niezależnych powierników,
- wprowadzanie mechanizmów zarządzania dla funduszy, opartych na zdefiniowanej składce: tworzenie prawnych warunków dla pracodawców umożliwiających monitorowanie zmian i wzmocnienie kontroli i nadzoru.

Dobre zarządzanie jest wyzwaniem dla funduszy emerytalnych. W ostatnich latach wprowadzane regulacje przynoszą poprawę sytuacji, lecz wciąż wiele funduszy emerytalnych wykazuje niekorzystne wyniki ze względu na złe zarządzanie. Można temu zapobiegać m.in. poprzez szerszą reprezentację interesariuszy, wyższy poziom kompetencji i wiedzy, większy stopień korzystania z rad niezależnych i profesjonalnych powierników oraz skuteczne kodeksy postępowania w razie konfliktu interesów. Poprawie standardów zarządzania służyłaby także konsolidacja programów emerytalnych.

Dobre zarządzanie funduszami emerytalnymi jest kwestią niezwykle ważną nie tylko dla przyszłych beneficjentów systemu, lecz dla całej gospodarki, już nie tylko krajowej, lecz nawet światowej. Barry Riley w artykule *Fundusze emerytalne i rynek kapitałowy* zwraca uwagę na to, że w ujęciu globalnym fundusze emerytalne zarządzają inwestycjami wartości 20 bilionów dolarów. Są głównymi graczami na rynkach. Dlatego to, jak zarządzane są fundusze i jakie przyjmuje się strategię inwestycyjną ma olbrzymi wpływ na efektywność i strukturę rynków kapitałowych na świecie.

Autor pokazuje historyczne przemiany w zarządzaniu inwestycjami przez fundusze emerytalne. Tuż po II wojnie światowej, gdy wszyscy pamiętali jeszcze kryzys końca lat 20. i 30. XX wieku fundusze rzadko inwestowały więcej niż 20% portfela w akcje. Akcje były postrzegane jako bardzo ryzykowne, podczas gdy obligacje wydawały się solidne i pewne. Jednak zmieniające się warunki i stały wzrost gospodarczy odmieniły tę sytuację. Wyższa stopa zwrotu zachęcała do inwestowania w akcje, zwłaszcza, że były to inwestycje długoterminowe, niewrażliwe na chwilowe zmiany cen. Sytuacja zmieniła się w latach 90. wraz z nadchodzeniem kolejnych kryzysów. Coraz częściej mówiło się, że należy inwestować raczej w obligacje, co stało się faktem na początku XXI wieku. Przykładowo w Wielkiej Brytanii inwestycje przeciętnego funduszu inwestycyjnego w akcje w 2000 r. wynosiły 75% całego portfela, a w 2009 r. było to poniżej 50%.

Zmiany strategii inwestycyjnej funduszy emerytalnych zmuszają do postawienia sobie pytania o to, jaki będzie to miało wpływ na rynki kapitałowe w przyszłości. Jeśli fundusze skierują się w przeważającej mierze ku obligacjom i innym aktywom o niskim ryzyku, wówczas może zabraknąć na rynkach kapitału podwyższonego ryzyka. Wielkość innych inwestorów jest bardzo skromna w porównaniu z funduszami emerytalnymi. Autorzy sugere-

rują, że przez najbliższych kilka lat niedobór kapitału może stanowić szczególny problem w sektorze przedsiębiorstw na całym świecie.

W tej sytuacji proponuje się zastosowanie modelu dywersyfikacji, w zależności od wieku ubezpieczonego. Przypomina to strategię forsowaną podczas przeprowadzania reformy emerytalnej w Polsce w 2011 r., gdy pojawiały się propozycje, by wprowadzić subfundusze o różnych profilach ryzyka do systemu Otwartych Funduszy Emerytalnych. Miały różnić się one ograniczeniami inwestycyjnymi — od bardziej liberalnych po takie, które stosowałyby bardziej konserwatywną politykę inwestycyjną. Osoby młodsze mogłyby należeć do funduszy bardziej liberalnych, natomiast wraz z przybliżaniem się wieku emerytalnego pieniądze byłyby inwestowane w sposób mniej agresywny ([http://www.knf.gov.pl/Images/konkurencja\\_na\\_rynku\\_ofe\\_tcm75-7063.pdf](http://www.knf.gov.pl/Images/konkurencja_na_rynku_ofe_tcm75-7063.pdf)). W Polsce nie udało się wprowadzić tego rozwiązania, natomiast z powodzeniem funkcjonuje ono w Szwecji. Fundusze emerytalne w ramach części kapitałowej I filaru zabezpieczenia emerytalnego dzielą się na 4 podgrupy:

- a) akcji — inwestujące swoje środki w akcje przedsiębiorstw,
- b) odsetkowe — inwestujące środki w dłużne papiery wartościowe (najczęściej w obligacje),
- c) fundusze mieszane: inwestujące zarówno w akcje, jak i w obligacje,
- d) fundusze pokoleniowe — skierowane do konkretnych grup wiekowych. Ich portfel inwestycyjny zależy od wieku ubezpieczonego — bardziej ryzykowny dla osób młodych, a mniej dla osób starszych, które nie będą już w stanie nadrobić ewentualnej straty (Petelczyc, 2012: 6).

### ***Dobre powiernictwo***

Eddie Thomas w rozdziale *Dobre powiernictwo* oraz Paul Watchman w rozdziale *Społeczna odpowiedzialność i obowiązki powiernicze* rozważają kwestie związane z dobrym zarządzaniem funduszami emerytalnymi — z punktu widzenia zarówno zarządzających jak i beneficjentów systemu.

Jak zauważa Eddie Thomas, obowiązki powierników funduszy emerytalnych ulegają gwałtownym zmianom i są nieporównywalne z sytuacją nawet sprzed pięciu lat. Bycie powiernikiem jest czasochłonne, wymaga wyspecjalizowanej wiedzy i rozumienia wielu skomplikowanych procesów. Nawet gdy dostępne jest profesjonalne doradztwo na bardzo wysokim poziomie, to podjęcie konkretnej decyzji prawie nigdy nie jest jednoznaczne. Tylko programy, charakteryzujące się dobrym zarządzaniem, mogą zapewnić dodatkowe środki i pełne korzyści swoim beneficjentom.

Paul Watchman próbuje odnaleźć równowagę pomiędzy odpowiednią ochroną beneficjentów, a interesem powierników funduszy emerytalnych i rozważa obowiązki powiernicze jako wyzwanie dla integracji środowiskowej, społecznej i zarządzania (*Environmental, Social and Governance* — ESG). Mimo że w ciągu ostatnich kilku lat w wielu państwach przeprowadzono reformy w ramach funduszy emerytalnych, system ten wciąż jest niezadowolający. Autor proponuje kilka rozwiązań, mających na celu poprawę tej sytuacji

i połączenie próby uzyskania korzystnych wyników finansowych oraz zapewnienia bezpieczeństwa finansowego beneficjentów systemu:

- uproszczenie obowiązków powierniczych;
- tworzenie hierarchii obowiązków powierniczych i związków pomiędzy nimi;
- kodyfikacja obowiązków powierniczych, stworzenie ustawy, która je określa (na wzór brytyjskiej Companies Act z 2006 r.);
- tworzenie przez parlament w oparciu o doradztwo jasnych przepisów prawnych, mających na uwadze ESG, etykę i zagadnienia inwestycyjne;
- pełnomocnictwa inwestycyjne i inne istotne umowy pomiędzy funduszami emerytalnymi i spółkami zarządzającymi powinny zawierać postanowienia związane z ESG — na wzór francuskiego funduszu rezerw;
- fundusze emerytalne powinny nawiązać ścisłą współpracę z narodowym funduszem emerytalnym i organami regulującymi usługi finansowe w kraju oraz przygotowywać raporty z badań i wytyczne, dotyczące zarządzania funduszami inwestycyjnymi;
- zwiększenie udziału beneficjentów systemu w procesie zarządzania inwestycjami.

### ***Konflikt interesów***

O konflikcie interesów piszą Ian Gault, Samantha Brown i Susanne Wilkins. Autorzy twierdzą, że konflikty interesów powstają ze względu na większą świadomość wśród powierników, pracodawców i doradców, którzy mają różną wizję zarządzania ryzykiem funduszy emerytalnych. W rozdziale wymienionych jest kilka przypadków powstawania konfliktu interesów. M.in.: gdy powiernik jest jednocześnie członkiem i beneficjentem systemu, którego finansami zarządza, gdy powiernik jest dyrektorem lub przełożonym pracowników zrzeszonych w pracowniczym programie emerytalnym lub gdy jest także powiernikiem w innym systemie. W Wielkiej Brytanii w 2008 r. stworzono *Przewodnik w razie konfliktu interesów* dla powierników funduszy emerytalnych. Zgodnie z nim istnieje kilka metod, umożliwiających takie zarządzanie, by uniknąć konfliktu interesów lub poradzić sobie z nimi w razie, gdy już wystąpią. Po pierwsze powiernicy powinni rozumieć znaczenie konfliktu interesów oraz zależności, które go powodują i szukać odpowiednich rozwiązań prawnych. Powinni już wcześniej przewidywać potencjalne, przyszłe konflikty i podejmować właściwe kroki w celu ich uniknięcia. Dlatego ważne jest, by istniały odpowiednie procedury oceny, zarządzania i unikania konfliktów interesów. Powinno się też móc uzyskać stosowne doradztwo w przypadku pojawienia się takiego konfliktu i dokumentować jaką stosuje się politykę, która może pomóc w zarządzaniu w przyszłości. W razie występowania poważnych konfliktów interesów można zażądać wyjaśnień i dyskusji nad podjętymi przez powiernika decyzjami, korzystać z pomocy specjalnych podkomisji lub nawet zrezygnować z danego powiernika, powołując na jego miejsce osobę niezależną. Ryzyko konfliktu interesów pojawia się w wielu obszarach działania, związanych z zarządzaniem opisywanych tutaj pracowniczych programów emerytalnych. Kwestie te dotyczą jednak wszystkich funduszy emerytalnych. Na przykład w Polsce można mówić o niebezpieczeństwie konfliktu interesów, związanym z OFE i PTE. Istnieje prawdopodob-

bieństwo działania pracowników PTE lub osób trzecich na szkodę OFE, w szczególności ryzyko wykorzystania informacji o inwestycjach, planowanych transakcjach OFE czy strategii inwestycyjnej. Ryzyko to w szczególności obejmuje zagadnienia inwestycji własnych pracowników PTE oraz konflikt interesów spółek w ramach grupy finansowej, której częścią jest OFE ([http://www.knf.gov.pl/Images/PTE\\_mapa\\_ryzyk\\_tcm75-25316.pdf](http://www.knf.gov.pl/Images/PTE_mapa_ryzyk_tcm75-25316.pdf)). Jeżeli jednak przestrzegane są zasady dobrego zarządzania, to zarówno powiernicy, pracodawcy, jak i doradcy — będąc świadomi możliwych problemów — powinni podejmować kroki, które zapobiegą potencjalnym konfliktom lub pozwolą na skuteczne nimi zarządzanie.

### *Pracownicze programy emerytalne w pakiecie*

W kolejnych rozdziałach analizuje się pracownicze programy emerytalne w szerszej perspektywie — w kontekście prawa pracy. Można je postrzegać jako element zachęty pracodawcy, stosowanej dla znalezienia odpowiedniego i lojalnego pracownika. Stwarzają one możliwość odpowiedzialności na potrzeby finansowe pracowników i ich rodzin w późniejszym życiu. Jest to więc relacja trójstronna, obejmująca zarówno powiernika funduszy emerytalnych, jak i pracodawcę oraz pracownika. Kluczem do zrozumienia tej relacji jest uznanie, że naliczona emerytura najczęściej przyjmuje formę praw, które mogą być egzekwowane przez beneficjenta systemu od powiernika lub praw umownych, wynikających z umowy o pracę, zawartej między pracownikiem a pracodawcą.

Jednym z poruszanych wątków jest kwestia wprowadzania zmian w umowie w czasie jej trwania. Wynn Derbishire, Stephen Hardy i David Wilman wskazują na cztery drogi, pozwalające na dokonanie tych zmian. Prawo do nich może być zapisane w klauzuli do umowy pracownika, podpisywanej w momencie nawiązywania stosunku pracy. Drugą możliwością jest uzyskanie zgody każdego pracownika — objętego systemem — na konkretną zmianę lub uzyskanie w drodze konsultacji zgody reprezentantów pracowników. Trzecia opcja to narzucenie przez pracodawcę zmian w sposób jednostronny. Droga ta z całą pewnością pozwala na szybkie wprowadzenie modyfikacji w programie, jednak powodować będzie liczne problemy: pracownik może nawet zaskarżyć pracodawcę i prawdopodobnie wygra sprawę. I wreszcie czwartą wskazaną przez autorów ewentualnością jest zwolnienie pracownika i zatrudnienie go na nowych zasadach, gdzie zmiana w pracowniczym programie emerytalnym będzie już uwzględniona w umowie.

Innym poważnym problemem, poruszonym przez autorów, jest kwestia zachowywania nabytych praw do emerytury w momencie utraty lub zmiany pracy. Pojawiają się tu liczne regulacje związane ze zmianą programu emerytalnego w przypadku ponownego zatrudnienia. Szczególnie trudny jest przypadek, gdy pracownik był członkiem systemu o zdefiniowanym świadczeniu, a nowy system jest programem o zdefiniowanej składce. Warto tutaj dodać, że problemy pojawiają się także z powodu zwiększonej mobilności pracowników i poszukiwania zatrudnienia na terenie różnych państw Unii Europejskiej. W literaturze przedmiotu, dotyczącej koordynacji i harmonizacji systemów zabezpieczenia społecznego w Europie, dostrzega się wyraźną lukę w przepisach prawnych, dotyczących możliwości przenoszenia uprawnień do świadczeń w ramach dodatkowych systemów zabezpieczenia

emerytalnego, w tym pracowniczych programach emerytalnych. Jak podkreśla G. Uścińska, nowe formy mobilności, takie jak krótkie okresy zatrudnienia, niestałe zatrudnienie, zróżnicowane statusy, praktyki wielokrotnej mobilności, będą powodować liczne problemy w stosowaniu regulacji koordynacyjnych i harmonizacyjnych. Dlatego konieczne jest stworzenie nowych instrumentów i mechanizmów, które odpowiedzą na te wyzwania i będą lepiej dostosowane do potrzeb coraz bardziej mobilnych pracowników i zatrudniających ich pracodawców (Uścińska, 2011:4). W Unii Europejskiej już od 2007 r. trwają prace nad projektem nowej dyrektywy w sprawie poprawy możliwości przenoszenia uprawnień do dodatkowych emerytur lub rent. Celem projektu jest stworzenie minimalnych wymogów, które będą służyły zwiększeniu mobilności pracowników dzięki łatwiejszym procedurom nabywania i zachowywania uprawnień do dodatkowych świadczeń, także tych związanych ze stosunkiem pracy. Przyszłość dyrektywy zależy od doprecyzowania i uwzględnienia złożonej sytuacji faktycznej i prawnej w systemach krajowych państw członkowskich (*Ibidem*: 4).

### ***Koncepcja zobowiązania sponsora***

W artykule redaktorów całej publikacji — Paula Thorntona i Donalda Fleminga — pojawia się interesująca koncepcja zobowiązania sponsora programu emerytalnego. Takie zobowiązanie tworzy integralną część dobrego zarządzania i stawia powierników w dobrej pozycji do podejmowania właściwych decyzji, takich, które pracodawcy mają możliwość finansować.

Ustawa o emeryturach, wprowadzona w 2004 r. w Wielkiej Brytanii, zakłada stałe i aktywne uczestnictwo w rozwiązywaniu problemów i zadawaniu nowych pytań. Regulacja stawia nowe wymagania przed powiernikami, którzy muszą bardziej krytycznie przyglądać się działaniom sponsorów, zwłaszcza tym, którzy znajdują się w trudnej sytuacji finansowej. Autorzy wymieniają trzy podstawowe zasady:

- odpowiedzialne działanie: to w pierwszej kolejności potrzeba angażowania odpowiedzialnego sponsora, tworzenie podkomisji z możliwością podejmowania i prowadzenia spraw związanych z działalnością sponsora;
- działanie proporcjonalne: zwłaszcza przy ocenie prawdopodobieństwa zagrożeń i ich potencjalnego wpływu na system;
- poufny charakter: udostępnianie i rozpowszechnianie informacji poufnych o finansach firmy i jej planach biznesowych (np. planach zamknięcia zakładu) to kwestia bardzo delikatna i trudna. Powiernicy muszą zachowywać bardzo wysokie standardy.

Powiernicy funduszy emerytalnych ponoszą odpowiedzialność za aktywa i spełnienie obietnic, jakie zostały złożone uczestnikom systemów emerytalnych. Dlatego powinni być odpowiednio traktowani i informowani.

Kwestie techniczne związane z ustanowieniem wymogów finansowania programów emerytalnych bada Martin Slack. Rozdział zawiera analizę elementów technicznych, które są potrzebne przy dokonywaniu wyceny aktuarialnej. Autor dokonuje również przeglądu rozwiązań tej dziedziny na przestrzeni lat w Wielkiej Brytanii, kończąc na najważniejszej ustawie o emeryturach z 2004 r.

### ***Kluczowa rola administracji***

Kwestie związane ze skutecznym nadzorem administracji emerytalnej podejmuje Avgi Gregory. Prawodawstwo wymaga, by zapewnione było skuteczne prowadzenie administracji funduszy emerytalnych. Jednak często administracji tej poświęca się niewiele uwagi, skupiając się raczej na kwestiach inwestycyjnych i finansowych. Tymczasem błędy związane z niewłaściwym administrowaniem mogą spowodować znaczne problemy systemu i wymuszać kosztowne rozwiązania i znaczny wysiłek powierników, prawników i innych doradców. Autor twierdzi, że powiernicy mają nie tylko prawny, ale i moralny obowiązek wobec członków systemu. Powinni więc dbać o to, by korzyści beneficjentów były obliczane i wypłacane w sposób terminowy i dokładny. Administracja jest najważniejszym, a często jedynym punktem kontaktu pomiędzy beneficjentami programu emerytalnego a jego powiernikami. Także to jak ocenia się system zależy w przeważającej mierze od jakości jego administracji.

Dobrą administrację określa się przez dokładne prowadzenie rejestrów i utrzymywanie danych członków systemu, szybkie i solidne gromadzenie i inwestowanie składek, dokładne obliczanie i wypłacanie świadczeń oraz efektywną komunikację między beneficjentami i organami statutowymi programu emerytalnego. Dlatego powiernicy muszą regularnie i starannie badać czy system jest administrowany zgodnie z obowiązującym ustawodawstwem, czy administracja przestrzega wszystkich zawartych umów, czy błędy są natychmiast identyfikowane i usuwane, i czy te błędy nie wskazują na problemy systemowe. Powiernik musi także weryfikować czy członkowie programu emerytalnego otrzymują wszelką korespondencję i płatności w terminie oraz czy płatności i stosowne informacje przesyłane są także do organów regulacyjnych i organów nadzoru. Autor rozważa także zalety i wady administrowania samodzielnego oraz zlecenia jej innym na zasadzie outsourcingu.

Wszystkie te kwestie mają kluczowe znaczenie przy zapewnieniu skutecznego prowadzenia programów emerytalnych oraz administrowania świadczeniami w ramach uzgodnionego poziomu usług i zgodnie z prawodawstwem.

### ***Kwestie inwestycyjne***

Nie ulega jednak wątpliwości, że obok samego administrowania najważniejsze jest właściwe inwestowanie funduszy emerytalnych. W kolejnych rozdziałach zagadnienia związane z inwestycjami omawiają Roger Urwin, David Konotey-Ahulu, Paul Thornton oraz Dietrich Hauptmeier i Graham Mannion.

Zarządzanie inwestycjami w funduszach o zdefiniowanym świadczeniu analizuje Roger Urwin. Jest to zagadnienie szczególnie trudne i wymaga inwestowania na najwyższym poziomie. Potencjalna korzyść zwrotu powinna być silnym motywatorem i tak należy kształtować strategię inwestycyjną, by była ona jak największa. Jednak należy brać pod uwagę wielką złożoność systemu. Właściwe zarządzanie może przyczynić się do faktycznego rozwoju. Jest bowiem oczywiste, że sukces inwestycyjny jest w dużej mierze uza-



leżniony od jakości podejmowanych decyzji. Zdaniem autora, zmniejszenie ryzyka inwestycyjnego jest możliwe jeśli poszczególne fundusze emerytalne będą uczciwie oceniać swoje możliwości. Jeśli fundusze będą traktować dobre zarządzanie jako zmienną, a nie ograniczenie, i będą szukać dobrych praktyk, mogą zacząć odnosić sukcesy także w niekorzystnych warunkach inwestycyjnych.

David Konotey-Ahulu analizuje możliwości zabezpieczenia ryzyka inwestycyjnego, natomiast Paul Thornton, Dietrich Hauptmeier i Graham Mannion uzupełniają analizę Rogera Urwina rozważaniami o inwestycjach funduszy emerytalnych o zdefiniowanej składce. Istnieje zasadnicza różnica pomiędzy ryzykiem, jakie niesie ze sobą inwestowanie w systemach o zdefiniowanej składce i w systemach o zdefiniowanym świadczeniu. W pierwszym przypadku jest to ryzyko przyszłych inwestycji i zwrotu, które stwarza zagrożenie dla beneficjenta systemu, natomiast w drugim, gdy mowa o zdefiniowanym świadczeniu, odnosi się ono do wynagrodzenia i stażu pracy. Tworzy się więc ryzyko przyszłych potrzeb finansowych, które jest ryzykiem pracodawcy. Zatem dobre zarządzanie w programach o zdefiniowanej składce dotyczy wprowadzania odpowiednich rozwiązań inwestycyjnych.

Z kolei David Blackwood przygląda się funduszom emerytalnym z perspektywy pracodawców i wskazuje, że długoterminowe planowanie (ponad dziesięcioletnie), które ma na celu zabezpieczenie ryzyka staje się coraz częściej obowiązkiem przedsiębiorców. I choć jest to głównie zadanie powierników i doradców, to pracodawca jest tym, który ponosi największą odpowiedzialność, zwłaszcza w systemach o zdefiniowanym świadczeniu.

Kwestie związane z długowiecznością i ryzykiem starzenia się społeczeństwa z punktu widzenia funduszy emerytalnych analizuje Chinu Patel. Ryzyko długowieczności jest to ryzyko, które lepiej powinni rozumieć powiernicy funduszy emerytalnych, ponieważ istnieje wiele nowych narzędzi i technik odpowiadających na to ryzyko. Tradycyjne sposoby zarządzania ryzykiem długowieczności były ograniczone i nieoptymalne. Pojawiło się jednak zainteresowanie ze strony banków inwestycyjnych, firm ubezpieczeniowych i innych, które chcą inwestować w firmy i produkty związane z ryzykiem długowieczności.

Na uwagę zasługuje artykuł Davida Collinsona o roli ubezpieczenia na rynku pracowniczych programów emerytalnych. Autor udowadnia w nim, że ubezpieczenie zapewnia zarówno zarządzanie ryzykiem, jak i odpowiedzialność za zobowiązania. Sektor ubezpieczeniowy w ostatnich latach przyciąga nowych graczy, kapitał i produkty, co doprowadziło do zwiększenia konkurencji, niższych cen i większego wyboru programów emerytalnych.

### *Dobre zarządzanie funduszami*

W artykule *Wewnątrz zarządzania systemami emerytalnymi* Simon Deakin zwraca uwagę na fakt, że zarządzanie funduszami emerytalnymi to kwestia bardzo złożona, dotycząca różnych gałęzi prawa, wielu aktorów na rynku kapitałowym. Zarządzanie funduszami pracowniczych programów emerytalnych ma bezpośredni wpływ na oszczędności i wzrost bezpieczeństwa dochodowego milionów pracowników i beneficjentów oraz na trwałość sektora przedsiębiorstw i stabilność makroekonomiczną (co przyczynia się do zwiększania

zdolności rządu do realizacji celów polityki społecznej). Simon Deakin próbuje poznać głębiej analizowane zjawisko i poznać problem zarządzania funduszami emerytalnymi od wewnątrz.

Kluczem do zrozumienia jest umowa o pracę i zapisy, które w niej dotyczą pracowniczych programów emerytalnych, pozwala to bowiem odpowiedzieć na pytanie kto jest zleceniodawcą i w imieniu kogo działają menedżerowie. Istnieje bowiem cały łańcuch relacji pomiędzy powiernikami a beneficjentami programów. Pracownicze programy emerytalne to społeczna i ekonomiczna instytucja, która musi być lepiej zrozumiana. Dlatego dobre zarządzanie funduszami emerytalnymi to nie tylko stosowanie podstawowych zasad korporacyjnego zarządzania.

Szczególnym wyzwaniem w tym kontekście wydaje się stopniowe przechodzenie systemów o zdefiniowanym świadczeniu ku systemom o zdefiniowanej składce, które stawiają wysokość przyszłych dochodów emerytur pod znakiem zapytania. Nie jest to już ryzyko pracodawcy lecz ryzyko pracownika, a od dobrego zarządzania odłożonymi składkami zależy jego bezpieczeństwo dochodowe na starość. Dobre zarządzanie funduszami emerytalnymi powinno przede wszystkim przynosić zyski dla beneficjentów i przyczyniać się do zachowania równowagi pomiędzy czynnymi i biernymi członkami systemu. Jest to dodatkowo trudne w sytuacji niestabilności rynków kapitałowych oraz starzenia się społeczeństwa, które dla powierników oznacza występowanie ryzyka długowieczności.

Dobrze zarządzane pracownicze programy emerytalne wydają się być korzystne dla wszystkich. Dla pracodawców są częścią pakietu wynagradzania i pozwalają na utrzymanie podstawowych, lojalnych i wykwalifikowanych pracowników. Dla rządu, jeśli mają szeroki zasięg, są zmniejszeniem kosztów bezpośredniego świadczenia państwa. Dla powierników natomiast — zachętą do podjęcia bardziej aktywnej roli i występowania jako inwestorzy w spółkach notowanych na giełdzie. Beneficjentami systemu są oczywiście pracownicy, którym zapewnia się dodatkowe świadczenie po zakończeniu aktywności zawodowej. Dlatego Simon Deakin zachęca rządy do podejmowania śmiałych kroków w celu wzmocnienia pracowniczych programów emerytalnych.

## ***Zakończenie***

Intencją autorów książki *Dobre zarządzanie funduszami emerytalnymi* było stworzenie wieloaspektowego podejścia i poszukiwanie najlepszych rozwiązań w dziedzinie zarządzania. Znajdują się tutaj artykuły, dotyczące rozwiązań prawnych, ekonomicznych (w szczególności inwestycyjnych) i administracyjnych. Książka napisana jest z perspektywy brytyjskiej, a więc kraju, w którym zasięg pracowniczych programów emerytalnych jest olbrzymi. W 2010 r. w pracowniczych programach emerytalnych w Wielkiej Brytanii objętych było 27,2 mln osób (Mitchell, 2010). Tymczasem w Polsce ten model zabezpieczenia emerytalnego jest wciąż marginalny. Z najnowszego raportu Urzędu Komisji Nadzoru Finansowego wynika, że w 2011 r. w Polsce systemem objętych było 344,6 tys. osób, co stanowiło ledwie 2,13% ogółu osób aktywnych zawodowo (KNF, 2012:3) (w 2010 r. było to 342,5 tys. osób).

Wydaje się jednak, że znaczenie pracowniczych programów emerytalnych będzie rosło także w Polsce. Wobec współczesnych problemów społeczno-ekonomicznych i demograficznych w Unii Europejskiej pracownicze programy emerytalne mogą odgrywać istotną rolę. Dla zapewnienia godziwego poziomu życia na starość utrzymana będzie dywersyfikacja systemów emerytalnych. W ciągu najbliższych kilkudziesięciu lat na rynek pracy wejdzie pokolenie niżej demograficznego i pracodawcom będzie o wiele trudniej znaleźć pracownika o odpowiednich kwalifikacjach, będą więc musieli stosować metodę zachęt. Pracownicze programy emerytalne należą do najbardziej pożądanых benefitów w pakiecie socjalnym. Z raportu *Świadczenia pozapłacowe w firmach w 2009 r.* wynika, że świadczenia te stają się coraz popularniejsze wśród pracowników i nie zahamował tej tendencji nawet kryzys gospodarczy (Szczepański, 2011). Pracownicze Programy emerytalne mogą być traktowane jako te, które leżą zarówno w interesie pracownika (zabezpieczenie), jak i pracodawcy, który dzięki temu rozwiązaniu może pozyskiwać najlepiej wykwalifikowanych i lojalnych wobec przedsiębiorstwa pracowników. Dalszy rozwój rynku pracowniczych programów emerytalnych jest uwarunkowany wprowadzeniem systemowych bodźców, zachęcających pracodawców do zakładania programów oraz przeprowadzeniem kampanii świadomościowej.

Książka *Dobre zarządzanie funduszami emerytalnymi* jest więc nie tylko interesującą lekturą, analizującą to zagadnienie w wielu różnych aspektach, ale może być także lekcją dla Polski, dotyczącą rozwoju i sposobów zarządzania pracowniczymi programami emerytalnymi.

Janina Petelczyc  
Instytut Polityki Społecznej  
Uniwersytet Warszawski

### ***Bibliografia:***

- Thornton, P., Fleming, D. (2011) *Good Governance for Pension Schemes*, Cambridge University Press.
- Biała Księga. Plan na rzecz adekwatnych, bezpiecznych i stabilnych emerytur*, Komisja Europejska, Bruksela, 16 lutego 2012 r.
- Konkurencja na rynku OFE*, Komisja Nadzoru Finansowego, 2008 r., [http://www.knf.gov.pl/Images/konkurencja\\_na\\_ryнку\\_ofe\\_tcm75-7063.pdf](http://www.knf.gov.pl/Images/konkurencja_na_ryнку_ofe_tcm75-7063.pdf), dostęp z dnia 30.06.2012 r.
- Petelczyc, J. (2012) *System emerytalny w Szwecji*, Analizy Norden Centrum, Warszawa.
- BION w powszechnych towarzystwach emerytalnych (PTE) — mapa klas ryzyka i ich definicje*, Komisja Nadzoru Finansowego, w: [http://www.knf.gov.pl/Images/PTE\\_mapa\\_ryzyk\\_tcm75-25316.pdf](http://www.knf.gov.pl/Images/PTE_mapa_ryzyk_tcm75-25316.pdf), dostęp z dnia 30.06.2012 r.
- Uścińska, G. (2011) *Dodatkowe systemy emerytalne w regulacjach UE. Konsekwencje dla państw europejskich*, w: „Polityka Społeczna”, nr 9/11.

Mitchell, H. (2011) *Occupational Pension Schemes, annual Report 2010*, Office for National Statistics.

*Pracownicze Programy emerytalne w 2011 r.*, Urząd Komisji Nadzoru Finansowego, maj 2012.

Szczepański, M. (2011) *Zakładowe systemy emerytalne jako element społecznej odpowiedzialności przedsiębiorstwa*, Katedra Nauk Ekonomicznych, Politechnika Poznańska.