

KAMILA STAŃCZAK-STRUMIŁŁO

kstrumillo@edu.gda.pl

*Towarzystwa funduszy inwestycyjnych w rozwoju pracowniczych  
programów emerytalnych w Polsce*

---

Investment Fund Companies in the Development of Employee Pension Programs in Poland

**Słowa kluczowe:** pracownicze programy emerytalne; towarzystwa funduszy inwestycyjnych; dobrowolne oszczędności emerytalne

**Keywords:** employee pension programs; investment fund companies; voluntary saving for retirement

**Kod JEL:** E22; J30; K20

## Wstęp

Postępujące zmiany demograficzne determinują reformowanie systemów emerytalnych na całym świecie, a tworzenie oszczędności emerytalnych stało się w ostatnich latach tematem licznych debat i opracowań statystycznych [OECD, 2015, 2011]. Podstawowe, obowiązkowe zabezpieczenie emerytalne jest ograniczane i ustępuje miejsca rozwojowi dodatkowych, dobrowolnych planów emerytalnych, które powinny stopniowo stawać się coraz bardziej istotną częścią systemów zabezpieczenia emerytalnego. Systemy te mogą funkcjonować zarówno w formie rozwiązań indywidualnych, jak i pracowniczych, a poziom ich rozwoju zależy od wielu czynników (poziomu publicznego zabezpieczenia emerytalnego, zamożności społeczeństwa, poziomu wiedzy finansowej, edukacji emerytalnej, systemu ulg i zachęt podatkowych) [Rutecka, 2014, s. 262].

Pracowniczą, dobrowolną formą zabezpieczenia emerytalnego w Polsce są pracownicze programy emerytalne (PPE), funkcjonujące od 1999 r. Stanowią one – obok indywidualnych kont emerytalnych (IKE) oraz indywidualnych kont zabezpieczenia emerytalnego (IKEZ) – jedno z trzech instytucjonalnych rozwiązań tworzących III filar systemu emerytalnego. Tworzenie i zarządzanie PPE zostało powierzone instytucjom finansowym, m.in. towarzystwom funduszy inwestycyjnych (TFI), których podstawowym zakresem działalności jest lokowanie rozproszonych oszczędności na rynku finansowym.

Celem artykułu jest ocena rozwoju pracowniczych programów emerytalnych, tworzonych przez towarzystwa funduszy inwestycyjnych, jako dobrowolnych form zabezpieczenia emerytalnego w Polsce. Tak określony cel zostanie zrealizowany poprzez: charakterystykę dobrowolnych form zabezpieczenia emerytalnego, opis regulacji prawnych dotyczących funkcjonowania PPE w Polsce, analizę zmian podstawowych wielkości opisujących rynek PPE (liczba PPE, wartości skumulowanych składek odprowadzanych do PPE, liczba uczestników PPE) oraz analizę udziału TFI w tym rynku według tych samych kryteriów. Okres badawczy przyjęty w opracowaniu obejmuje lata 2006–2015.

## **1. Pracownicze programy emerytalne jako dobrowolna forma zabezpieczenia emerytalnego w Polsce**

Przeprowadzona w 1999 r. w Polsce reforma emerytalna miała na celu – oprócz zmian w zakresie obowiązkowej części systemu emerytalnego – stworzenie ram prawnych dla rozwiązań umożliwiających gromadzenie dodatkowych oszczędności emerytalnych. Efektem realizacji tej idei stały się dobrowolne formy zabezpieczenia emerytalnego utworzone w ramach tzw. III filaru systemu emerytalnego. Obecnie są to: PPE, IKE, IKZE [KNF, 2016, s. 60].

Pierwszym aktem prawnym regulującym zasady funkcjonowania PPE i umożliwiającym prywatnym instytucjom finansowym zarządzanie oszczędnościami gromadzonymi w ramach dobrowolnego filara zabezpieczenia emerytalnego była ustawa z dnia 22 sierpnia 1997 r. o pracowniczych programach emerytalnych. Środki wnoszone do programu w postaci składek podstawowych i dodatkowych były przekazywane do instytucji finansowej wybieranej na etapie negocjacji warunków programu [Ustawa z dnia 22 sierpnia 1997 r. o pracowniczych programach emerytalnych, art. 7].

Rozwiązania zawarte w pierwszym akcie prawnym regulującym tworzenie PPE okazały się nieadekwatne do oczekiwań rynku. Brak zachęt podatkowych, skomplikowana procedura tworzenia PPE, brak możliwości zawieszenia ich działalności lub całkowitej likwidacji przez pracodawców sprawiły, iż w latach 1999–2004 powstało niespełna 350 PPE [Kopeć, Wojewódka, 2005, s. 10].

Kolejną próbę ożywienia rynku PPE podjęto w 2004 r. Na bazie dotychczasowych doświadczeń w funkcjonowaniu PPE powstała nowa ustawa z dnia 20 kwietnia

2004 r. o pracowniczych programach emerytalnych. Najistotniejszymi z wprowadzonych zmian były: możliwość zmniejszenia wysokości składki płaconej przez pracodawcę, możliwość zawieszenia lub likwidacji programu przez pracodawcę, zachęty finansowe dla pracodawców tworzących PPE [Kopeć, Wojewódka, 2005, s. 10].

Obecnie, zgodnie z postanowieniami ustawy o pracowniczych programach emerytalnych, podmiotem tworzącym PPE może być [Ustawa z dnia 20 kwietnia 2004 r. o pracowniczych programach emerytalnych, art. 6]:

- otwarty fundusz inwestycyjny zarządzany przez TFI,
- pracowniczy fundusz emerytalny zarządzany przez pracownicze towarzystwo emerytalne,
- zakład ubezpieczeń na życie,
- zarządzający zagraniczny.

Jedną z instytucji finansowych uprawnionych do tworzenia PPE są TFI, które w Polsce tworzone są wyłącznie jako spółki akcyjne, które uzyskały zezwolenie KNF na wykonywanie działalności [Ustawa z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi, art. 4]. Tworzą one fundusze inwestycyjne będące osobą prawną, których wyłącznym przedmiotem działalności jest lokowanie zgromadzonych środków pieniężnych w określone instrumenty finansowe. Do tworzenia PPE TFI wykorzystują fundusze inwestycyjne otwarte, działając w oparciu o umowę o wnoszenie przez pracodawcę składek pracowników do funduszu inwestycyjnego.

## 2. Rynek pracowniczych programów emerytalnych w Polsce w latach 2006–2015

W dniu 29 października 1999 r. powstał w Polsce pierwszy PPE. Program ten był prowadzony w formie umowy o wnoszenie przez pracodawcę składek pracowników do funduszu inwestycyjnego. Instytucją, która zainicjowała powstanie PPE w Polsce, było Legg Mason TFI S.A. [Stańczak-Strumiłło, 2013, s. 197].

W badanym okresie można wyszczególnić dwa kierunki zmiany liczby PPE w Polsce (tab. 1). W latach 2006–2011 liczba PPE stale rosła, osiągając w 2011 r. najwyższy w historii poziom 1116 programów. W latach 2011–2015 odnotowano spadek liczby PPE do 1054 programów na koniec 2015 r.

Tab. 1. Liczba PPE według instytucji zarządzającej w latach 2006–2015

Wyszczególnienie	Pracownicze towarzystwa emerytalne	Towarzystwa funduszy inwestycyjnych	Zakłady ubezpieczeń	Razem
2006	26	194	754	974
2007	27	226	766	1 019
2008	28	250	800	1 078
2009	30	267	802	1 099
2010	33	285	795	1 113

Wyszczególnienie	Pracownicze towarzystwa emerytalne	Towarzystwa funduszy inwestycyjnych	Zakłady ubezpieczeń	Razem
2011	36	291	789	1 116
2012	35	301	758	1 094
2013	38	314	718	1 070
2014	38	324	702	1 064
2015	33	332	689	1 054

Źródło: opracowanie własne na podstawie: [KNF, 2006–2015].

Na uwagę zasługuje fakt, że w badanym okresie – pomimo spadku ogólnej liczby PPE – następował stały wzrost liczby programów tworzonych przez TFI. Ich udział w łącznej liczbie PPE zwiększył się z 20% w 2006 r. do 31% na koniec 2015 r. Największy spadek liczbowy (z 802 do 689 programów) i procentowy tworzonych PPE odnotowały zakłady ubezpieczeń (z 77% do 65%).

Pomimo spadku liczby PPE zmiany wartości skumulowanych składek przekazywanych do PPE w latach 2006–2015 zachowały tendencję rosnącą (tab. 2).

Tab. 2. Wartość skumulowanych składek przekazywanych do PPE według instytucji zarządzającej w latach 2006–2015 (w mln zł)

Wyszczególnienie	Pracownicze towarzystwa emerytalne	Towarzystwa funduszy inwestycyjnych	Zakłady ubezpieczeń	Razem
2006	394,32	805,85	675,08	1 875,26
2007	646,07	1 127,83	848,92	2 622,83
2008	897,02	1 525,07	1 032,61	3 454,70
2009	1 188,99	1 955,38	1 199,34	4 343,71
2010	1 499,28	2 452,02	1 367,02	5 318,33
2011	1 839,24	3 016,25	1 535,17	6 390,66
2012	2 208,51	3 587,74	1 708,09	7 504,34
2013	2 568,10	4 213,21	1 877,41	8 658,72
2014	2 912,53	4 922,11	2 033,12	9 867,76
2015	3 251,06	5 680,18	2 167,67	11 098,91

Źródło: opracowanie własne na podstawie: [KNF, 2006–2015].

Na koniec 2015 r. w PPE zgromadzono łącznie 11,1 mld zł oszczędności, z czego 5,7 mld zł w ramach umowy o wnoszenie przez pracodawcę składek pracowników do funduszu inwestycyjnego. Warto podkreślić, iż w całym okresie funkcjonowania PPE w Polsce TFI miały najwyższy udział w wartości zgromadzonych w PPE składek. Udział ten stale rósł – począwszy od 39% w 2005 r. do 51% wartości ogółu składek na koniec 2015 r.

W zakresie tworzenia i gromadzenia środków w formie PPE największą konkurencją dla TFI stanowią zakłady ubezpieczeń. W latach 2005–2015 podmioty te zarządzały środkami stanowiącymi około 30% ogółu składek przekazanych do PPE. Biorąc pod uwagę kryterium udziału środków, zakłady ubezpieczeń zdominowały pracownicze fundusze emerytalne, których udział w rynku składek PPE stale spada, począwszy od 2009 r. (z 35% w 2005 r. do 20% na koniec 2015 r.).

Wraz ze wzrostem wartości ogółu przekazywanych do PPE składek rosła liczba uczestników tych programów (tab. 3).

Tab. 3. Liczba uczestników PPE według instytucji zarządzającej w latach 2006–2015 (w tys.)

Wyszczególnienie	Pracownicze towarzystwa emerytalne	Towarzystwa funduszy inwestycyjnych	Zakłady ubezpieczeń	Razem
2006	119,2	101,6	60,7	281,5
2007	133,9	118,2	60,1	312,1
2008	130,2	135,6	59,2	325,0
2009	134,0	141,2	58,4	333,5
2010	133,1	152,2	57,1	342,5
2011	133,9	152,6	58,2	344,6
2012	132,6	168,4	57,0	358,1
2013	128,8	189,1	57,0	375,0
2014	117,2	219,1	44,7	381,0
2015	117,7	230,4	44,5	392,6

Źródło: opracowanie własne na podstawie: [KNF, 2006–2015].

W badanym okresie liczba uczestników PPE wzrosła z 281,5 tys. do 392,6 tys. Największy odsetek uczestników PPE stanowiły osoby, które podpisały umowę o wnoszenie przez pracodawcę składek pracowników do funduszu inwestycyjnego. W 2015 r. było to ponad 230 tys. osób – stanowiły one 59% ogółu uczestników PPE. Na drugim miejscu uplasowali się uczestnicy PPE tworzonych przez zakłady ubezpieczeń, których było 117,7 tys. Jednak ich liczba spada stale od 2011 r. Spadek liczby uczestników dotyczy również PFE. Na koniec 2015 r. na emeryturę oszczędzało w nich 44,5 tys. osób. Udział tego typu uczestników w całkowitej liczbie uczestników PPE spadł w ciągu ostatnich 10 lat z 22% do 11%.

### 3. Udział towarzystw funduszy inwestycyjnych w rynku pracowniczych programów emerytalnych w Polsce

Na koniec 2015 r. PPE prowadzone w formie umowy o wnoszenie przez pracodawcę składek pracowników do funduszu inwestycyjnego prowadziło 16 TFI (tab. 4).

Tab. 4. Liczba PPE zarządzanych przez poszczególne TFI w latach 2006–2015

TFI	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
BPH TFI S.A.	15	15	16	16	15	16	12	9	6	6
BZ WBK AIB TFI S.A.	2	2	2	2	2	2	2	2	2	3
Aviva Investors TFI S.A.	7	8	9	9	10	10	10	10	10	11
Investors TFI S.A.	6	7	9	9	9	8	8	7	7	7
NN Investment Partners TFI S.A.	60	64	65	66	65	62	66	75	76	80
KBC TFI S.A.	2	2	2	3	3	3	4	6	6	5

TFI	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Legg Mason TFI S.A.	25	29	33	36	38	40	42	43	44	49
Pioneer Pekao TFI S.A.	10	10	9	7	7	7	7	7	7	6
PKO TFI S.A.	2	5	5	6	7	7	7	8	8	11
SEB TFI S.A.	1	1	1	0	0	0	0	0	0	0
SKARBIEC TFI S.A.	5	5	5	4	4	3	3	3	3	3
TFI Allianz Polska S.A.	1	1	1	3	3	4	4	4	4	3
TFI PZU S.A.	55	73	84	86	99	104	109	113	120	117
Altus TFI S.A.	2	3	8	19	22	24	26	26	29	28
Union Investment TFI S.A.	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
BPS TFI S.A.	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1
Ipopema TFI S.A.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1
Razem	194	226	250	267	285	291	301	314	324	332

Źródło: opracowanie własne na podstawie: [KNF, 2006–2015].

Należy podkreślić, że liczba TFI tworzących PPE w ramach umowy o wnoszenie przez pracodawcę składek pracowników do funduszu inwestycyjnego pozostaje niezmienna w latach 2006–2015. Oznacza to, że wśród powstających w ostatniej dekadzie TFI nie było zainteresowania włączeniem PPE do oferty produktowej (wyjątek stanowią: BPS TFI S.A. oraz Ipopema TFI S.A.). PPE prowadzą w Polsce te TFI, które na początku rozwoju III filaru zabezpieczenia emerytalnego upatrywały tu swojej szansy na zgromadzenie dodatkowych aktywów do zarządzania. Brak zainteresowania nowych TFI tworzeniem PPE świadczy o niskiej ocenie potencjału rozwojowego PPE przez TFI.

Do liderów pod względem liczby prowadzonych PPE należy zaliczyć: TFI PZU S.A., NN Investment Partners TFI S.A. oraz Legg Mason TFI S.A. W latach 2006–2015 towarzystwa te miały ponad 70-procentowy udział w ogólnej liczbie PPE tworzonych przez TFI w Polsce. Na koniec 2015 r. prowadziły 246 spośród 332 PPE.

Oceniając wkład TFI w rozwój PPE w Polsce, należy stwierdzić, iż w badanym okresie podmioty te odgrywały znaczącą rolę wśród instytucji uprawnionych do tworzenia i zarządzania PPE. Nie tylko były pionierami w tworzeniu pierwszych PPE, ale też dominowały w zakresie liczby uczestników tych programów oraz wartości zgromadzonych w tej formie oszczędności (tab. 5).

Tab. 5. Udział TFI w rynku PPE w Polsce według wybranych kryteriów w latach 2006–2015 (w %)

Wyszczególnienie	Udział liczby PPE utworzonych w ramach funduszy inwestycyjnych w liczbie PPE ogółem	Udział wartości skumulowanych składek PPE wniesionych do funduszy inwestycyjnych w wartości skumulowanych składek PPE ogółem	Udział uczestników PPE utworzonych w ramach funduszy inwestycyjnych w liczbie uczestników PPE ogółem
2006	19,9	43,0	36,1
2007	22,2	43,0	37,9
2008	23,2	44,1	41,7
2009	24,3	45,0	42,3
2010	25,6	46,1	44,5
2011	26,1	47,2	44,3

Wyszczególnienie	Udział liczby PPE utworzonych w ramach funduszy inwestycyjnych w liczbie PPE ogółem	Udział wartości skumulowanych składek PPE wniesionych do funduszy inwestycyjnych w wartości skumulowanych składek PPE ogółem	Udział uczestników PPE utworzonych w ramach funduszy inwestycyjnych w liczbie uczestników PPE ogółem
2012	27,5	47,8	47,0
2013	29,3	48,7	50,4
2014	30,5	49,9	57,5
2015	31,5	51,2	58,7

Źródło: opracowanie własne na podstawie: [KNF, 2006–2015].

TFI mają obecnie ponad 30-procentowy udział w rynku PPE, biorąc pod uwagę liczbę utworzonych programów. Pod tym względem ustępują jedynie zakładom ubezpieczeń, które prowadzą 65,4% ogółu PPE. Istotniejsza z punktu widzenia rozwoju PPE wydaje się jednak liczba uczestników tych programów – według tego kryterium udział TFI w rynku PPE wynosi 58,7%. Również pod względem kryterium wartości zgromadzonych składek TFI są liderami na rynku PPE, gromadzą bowiem ponad połowę przekazywanych do PPE składek (58,7%).

Należy jednak podkreślić, iż ocena roli TFI w rozwoju rynku PPE wypada pozytywnie tylko na tle pozostałych instytucji finansowych uprawnionych do tworzenia PPE. W zakresie działalności TFI pracownicze programy emerytalne odgrywają marginalną rolę, czego potwierdzeniem jest udział wartości aktywów gromadzonych w PPE do wartości aktywów netto (WAN) funduszy inwestycyjnych zarządzanych przez TFI (tab. 6).

Tab. 6. Udział aktywów PPE zgromadzonych w funduszach inwestycyjnych w WAN funduszy inwestycyjnych w latach 2006–2015

Wyszczególnienie	Aktywa PPE zgromadzone w funduszach inwestycyjnych (w mln zł)	WAN funduszy inwestycyjnych (w mln zł)	Udział aktywów PPE zgromadzonych w funduszach inwestycyjnych w WAN funduszy inwestycyjnych (w %)
2006	1 132,55	99 200	1,1
2007	1 554,00	134 500	1,2
2008	1 572,31	76 000	2,1
2009	2 230,32	95 700	2,3
2010	2 915,23	120 100	2,4
2011	3 080,94	115 000	2,7
2012	4 054,66	146 200	2,8
2013	4 680,76	189 400	2,5
2014	5 724,88	209 100	2,7
2015	5 996,29	252 400	2,4

Źródło: opracowanie własne na podstawie: [KNF, 2006–2015; IZFA, 2006–2015].

W latach 2006–2015 udział aktywów PPE zgromadzonych w funduszach inwestycyjnych w WAN funduszy inwestycyjnych był marginalny – wzrósł on z poziomu 1,1% w 2005 r. do poziomu 2,4% w 2015 r. Przyczyną tej sytuacji jest niestety brak zainteresowania uczestników rynku proponowanymi przez ustawodawcę instytucjo-

nalnymi rozwiązaniami dotyczącymi PPE. Należy pamiętać, że z punktu widzenia TFI tworzenie dodatkowej infrastruktury dla III filaru, uczestnictwo w procesach licencjonowania itp. są bardzo czasochłonne i kosztochłonne. Opłacalność tworzenia oferty w zakresie produktów III filaru przy tak niskiej wartości przekazywanych w ten sposób w zarządzanie środków może być bardzo niska. Większość TFI zaangażowanych w tworzenie PPE podjęła ten trud we wczesnym stadium rozwoju tych form – kiedy perspektywy napływu dodatkowych środków z tego tytułu były oceniane bardzo obiecująco, a TFI spodziewały się istotnego zwiększenia WAN zarządzanych przez siebie funduszy inwestycyjnych.

### Podsumowanie

Pracownicze programy emerytalne funkcjonują w Polsce kilkanaście lat – od 1999 r. Mimo że w badanym okresie zarówno liczba uczestników PPE, jak i wartość odprowadzanych składek wzrastała, to jednak liczba PPE spadała sukcesywnie – począwszy od 2011 r. Oznacza to, że niestety zainteresowanie PPE w celach tworzenia oszczędności emerytalnych okazało się dużo słabsze, niż przewidywano. Nie zyskały one popularności i stanowią margines rynku usług finansowych, obejmując udziałem niewielki ułamek populacji.

Najwyższy stopień rozwoju – w stosunku do całego rynku PPE w Polsce – osiągnął segment PPE tworzonych przez TFI. Na koniec 2015 r. zgromadziły one ponad połowę wartości skumulowanych składek wniesionych do PPE i skupiały ponad 58% wszystkich uczestników tych programów. W przeciwieństwie do całości rynku PPE liczba programów utworzonych przez TFI stale rośnie, podobnie jak ich udział w liczbie PPE ogółem.

Należy podkreślić, iż w momencie wprowadzania reformy systemu zabezpieczenia emerytalnego powstanie dobrowolnego, dodatkowego filaru systemu emerytalnego było oceniane jako ogromna szansa na rozwój działalności TFI i zarządzanych przez nie funduszy inwestycyjnych. Fundusze inwestycyjne stanowiące realizację idei wspólnego inwestowania wpisywały się bowiem idealnie w koncepcję dobrowolnego oszczędzania na cele emerytalne – oferowały bogate doświadczenie w inwestowaniu na rynku finansowym, profesjonalną kadre, dywersyfikację ryzyka, długi horyzont czasowy inwestycji itp.

Wyniki przeprowadzonej analizy rozwoju PPE w Polsce mogą wskazywać, iż TFI są podmiotami, które dzięki swoim immanentnym cechom w największym stopniu radzą sobie z mikroekonomicznymi (zależnymi od TFI) barierami rozwoju PPE.

Z makroekonomicznego punktu widzenia przyczyn niskiego stopnia rozwoju PPE w Polsce można upatrywać w: braku dostatecznych bodźców ze strony państwa oraz ze strony pracodawców do tworzenia PPE, niskiej świadomości finansowej i skłonności do oszczędzania na cele emerytalne, niedostatecznych możliwościach finansowych polskich przedsiębiorstw. Dalszy rozwój PPE w Polsce zależy w głów-



nej mierze od działań związanych z ograniczeniem bądź likwidacją wskazanych barier. Konieczność podjęcia działań w tym zakresie wydaje się szczególnie istotna w warunkach obniżania wieku emerytalnego, wydłużania życia itp. Silnie rozwinięty sektor PPE mógłby stanowić skuteczną przeciwwagę dla „demograficznie wrażliwej”, obowiązkowej części systemu emerytalnego w Polsce.

## Bibliografia

- IZFA, *Raport roczny IZFA*, Warszawa 2006–2015, [www.izfa.pl/pl/72,raporty-roczne-o-rynku-fi.html](http://www.izfa.pl/pl/72,raporty-roczne-o-rynku-fi.html) [dostęp: 05.03.2017].
- KNF, *Biuletyny roczne. Rynek PPE*, Warszawa 2006–2015, [www.knf.gov.pl/opracowania/rynek\\_emerytalny/dane\\_o\\_rynku/rynek\\_ppe\\_ike/Dane\\_roczne/roczne\\_ppe.html](http://www.knf.gov.pl/opracowania/rynek_emerytalny/dane_o_rynku/rynek_ppe_ike/Dane_roczne/roczne_ppe.html) [dostęp: 05.03.2017].
- KNF, *Sektor funduszy emerytalnych w Polsce – ewolucja, kształt, perspektywy*, Warszawa 2016, [www.knf.gov.pl/Images/Sektor\\_funduszy\\_emerytalnych\\_w\\_Polsce\\_2016\\_tcm75-47307.pdf](http://www.knf.gov.pl/Images/Sektor_funduszy_emerytalnych_w_Polsce_2016_tcm75-47307.pdf) [dostęp: 10.03.2017].
- Kopeć A., Wojewódka M., *Pracownicze programy emerytalne. Komentarz*, C.H. Beck, Warszawa 2005.
- OECD, *Annual Survey of Investment Regulation of Pension Funds*, 2015, [www.oecd.org/daf/fin/private-pensions/2015-Survey-Investment-Regulation-Pension-Funds.pdf](http://www.oecd.org/daf/fin/private-pensions/2015-Survey-Investment-Regulation-Pension-Funds.pdf) [dostęp: 05.03.2017].
- OECD, *Pension Funds Investment in Infrastructure. A Survey, International Futures Programme Project on Strategic Transport Infrastructure to 2030*, 2011, [www.oecd.org/futures/infrastructure-to2030/48634596.pdf](http://www.oecd.org/futures/infrastructure-to2030/48634596.pdf) [dostęp: 05.03.2017].
- Rutecka J., *Dodatkowe zabezpieczenie emerytalne – charakterystyka i czynniki rozwoju*, „Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu” 2014, nr 342.
- Stańczak-Strumiłło K., *Uwarunkowania rozwoju funduszy inwestycyjnych w Polsce*, Difin, Warszawa 2013.
- Ustawa z dnia 22 sierpnia 1997 r. o pracowniczych programach emerytalnych (Dz.U. 1997, nr 139, poz. 932).
- Ustawa z dnia 20 kwietnia 2004 r. o pracowniczych programach emerytalnych (Dz.U. 2004, nr 116, poz. 1207).
- Ustawa z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi (t.j. Dz.U. 2016, poz. 1896).

## Investment Fund Companies in the Development of Employee Pension Programs in Poland

The article analyzes the development of occupational pension schemes created by investment fund companies in Poland in period 2006–2015. The description of the voluntary retirement forms, description of legal regulations concerning the functioning of PPE in Poland and analysis of changes in basic figures describing the PPE market are presented. The share of TFI in this market was also indicated.

### Towarzystwa funduszy inwestycyjnych w rozwoju pracowniczych programów emerytalnych w Polsce

W artykule dokonano oceny rozwoju pracowniczych programów emerytalnych tworzonych przez towarzystwa funduszy inwestycyjnych w Polsce w latach 2006–2015. Przedstawiono charakterystykę dobrowolnych form zabezpieczenia emerytalnego, opis regulacji prawnych dotyczących funkcjonowania PPE w Polsce oraz analizę zmian podstawowych wielkości opisujących rynek PPE. Wskazano również udział TFI w tym rynku.