Rozdział 11

Organizacja procesu inwestycyjnego w zakładach ubezpieczeń w ramach indywidualnych kont emerytalnych

Łukasz Dopierala*

Wprowadzenie

Reforma systemu emerytalnego, podyktowana procesem starzenia się polskiego społeczeństwa, umożliwiła dobrowolne zabezpieczanie się na starość za pomocą kwalifikowanych programów emerytalnych. Pierwszym z dostępnych rozwiązań były uruchomione w 2004 roku indywidualne konta emerytalne (IKE).

IKE mogą być prowadzone w formie rachunku bankowego, rachunku papierów wartościowych, funduszu inwestycyjnego, dobrowolnego funduszu emerytalnego oraz ubezpieczenia na życie z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym (UFK). Są one najpowszechniej wykorzystywaną przez Polaków dobrowolną formą zabezpieczenia emerytalnego. Na koniec 2015 roku funkcjonowało ogółem ponad 858 tys. IKE. Wśród nich ponad 573 tys. to konta działające w zakładach ubezpieczeń w formie ubezpieczenia na życie z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym¹.

Celem niniejszego opracowania jest scharakteryzowanie organizacji procesu inwestycyjnego w zakładach ubezpieczeń w ramach prowadzonych IKE oraz określenie konsekwencji stosowanych rozwiązań z punktu widzenia oszczędzających na emeryturę. Zagadnienia dotyczące organizacji procesu zarządzania aktywami przez zakłady ubezpieczeń stanowią dość rzadki przedmiot rozważań w literaturze finansowej. Nie ma jednak wątpliwości, że dla klientów wykorzystujących ubezpieczenia z funduszem kapitałowym mają one istotne znaczenie. Organizacja zarządzania aktywami wpływa bowiem bezpośrednio na wielkość oferty dostępnych ubezpieczeniowych funduszy kapitałowych, ich efektywność inwestycyjną oraz koszty zarządzania.

* Uniwersytet Gdański, Wydział Ekonomiczny, Zakład Międzynarodowych Rynków Finansowych.

1 www.knf.gov.pl.

Podstawowym źródłem danych wykorzystanych w badaniach była kwerenda dokumentów udostępnianych przez zakłady ubezpieczeń, takich jak: ogólne warunki ubezpieczenia, karty produktów, prospekty informacyjne oraz sprawozdania roczne UFK. Zgromadzone dane poddano agregacji i analizie.

11.1. Sposób funkcjonowania IKE w zakładach ubezpieczeń

Indywidualne konta emerytalne są dobrowolnym kwalifikowanym planem emerytalnym. Jego cechą charakterystyczną jest stosunkowo wysoki limit wpłat – w 2016 roku 12 165 zł, czyli trzykrotność przeciętnego prognozowanego wynagrodzenia miesięcznego w gospodarce narodowej na dany rok², a także zwolnienie osiąganych dochodów z tzw. podatku Belki. IKE razem z pracowniczymi programami emerytalnymi (PPE) oraz indywidualnymi kontami zabezpieczenia emerytalnego (IKZE) tworzą tzw. trzeci filar polskiego systemu emerytalnego.

W zakładach ubezpieczeń IKE prowadzone są w formie ubezpieczenia na życie z UFK, nazywanego również ubezpieczeniem typu *unit-linked*. Ten rodzaj ubezpieczeń pojawił się w Polsce w latach 90. ubiegłego wieku i zyskał dużą popularność między innymi dzięki intensywnej akcji akwizycyjnej zakładów ubezpieczeń na życie. Ubezpieczenia z UFK oferowane są nie tylko w przypadku IKE, ale również w przypadku indywidualnych kont zabezpieczenia emerytalnego (IKZE) oraz pracowniczych programów emerytalnych (PPE).

Ubezpieczenia na życie mogą pełnić dwie funkcje – ochronną oraz oszczędnościową. W tradycyjnych ubezpieczeniach o charakterze oszczędnościowym część składki jest lokowana przez zakład ubezpieczeń na rynkach finansowych. W ten sposób zakłady ubezpieczeń zwiększają efektywność swojej działalności oraz podnoszą atrakcyjność swojej oferty rynkowej, gdyż mogą oferować tańsze ubezpieczenia, dyskontując przy ustalaniu ich ceny przyszłe przepływy pieniężne z zysków z lokat. W takim przypadku działalność lokacyjna jest integralną częścią działalności techniczno-ubezpieczeniowej ubezpieczyciela i jest ona prowadzona na jego rachunek i ryzyko³. W przypadku ubezpieczeń typu *unit-linked* charakterystyczne jest, że główny nacisk położono na funkcję oszczędnościową bądź nawet inwestycyjną instrumentu, a ryzyko inwestycyjne obciąża ubezpieczonego.

W ubezpieczeniach na życie z UFK suma ubezpieczenia składa się z wartości polisy będącej częścią oszczędnościową oraz tzw. sumy na ryzyku będącej częścią ochronną ubezpieczenia. Wartość polisy uzależniona jest od części inwestycyj-

2 <http://www.mpips.gov.pl>.

3 P. Kania, *Specjalistyczne fundusze inwestycyjne otwarte jako forma zewnętrznego zarządzania ubezpieczeniowymi funduszami kapitałowymi zakładów ubezpieczeń na życie*, Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu nr 228, Wrocław 2011, s. 233.

nej składki powiększonej o zysk inwestycyjny. Opłacana przez ubezpieczonego na podstawie umowy składka ubezpieczeniowa posiada zatem szczególną konstrukcję. Charakterystyczne jest to, że tylko jej część przeznaczona jest na pokrycie ryzyka ubezpieczeniowego oraz na koszty zakładu ubezpieczeń z tytułu prowadzenia działalności ubezpieczeniowej. Pozostała część składki jest inwestowana w ramach UFK⁴. W przypadku IKE funkcjonują generalnie dwa rodzaje produktów dostępnych jako ubezpieczenie na życie typu *unit-linked*. W pierwszym oferowane ubezpieczenie jest instrumentem o charakterze w pełni oszczędnościowym. Oznacza to, że suma na ryzyku jest określana jako bardzo niska kwota w wysokości 1–1000 zł. Jednocześnie praktycznie 100% składki przekazywane jest na cele inwestycyjne. W drugim IKE stanowi element dodatkowy ubezpieczenia na życie bądź całego pakietu ubezpieczeń, w którym suma na ryzyku jest dużo wyższa – ustalana zgodnie z potrzebami klienta. Należy zaznaczyć, że zakłady ubezpieczeń ustalają minimalny poziom składki, która będzie inwestowana na cele emerytalne, na stosunkowo niskim poziomie. Są to kwoty z przedziału 50–3600 zł w skali roku. Oczywiście klient może uiszczać składkę w wysokości wyższej, nawet przekraczającej limit wpłat na IKE (wówczas wydzielany jest osobny rachunek, dla którego zyski nie otrzymują preferencji podatkowych).

Wyodrębniony UFK jest charakterystycznym elementem niedostępnym w przypadku ubezpieczeń innego typu. Definiowany jest jako wydzielony fundusz aktywów, stanowiący rezerwę tworzoną ze składek ubezpieczeniowych, inwestowany w sposób określony w umowie ubezpieczenia⁵. Ubezpieczeniowy fundusz kapitałowy to określona masa majątkowa tworzona przez ubezpieczycieli. Nie jest on osobą prawną, zatem nie jest podmiotem samodzielnym. Aktywa zgromadzone w UFK stanowią własność ubezpieczyciela. Jest to jednak masa majątkowa wyodrębniona pod względem księgowym. Ubezpieczający może dokonać wyboru określonego funduszu i poprzez to mieć wpływ na sposób zarządzania powierzonymi aktywami⁶. Ze względu na specyfikę funkcjonowania polis ubezpieczeń na życie UFK mają formę podobną do funduszy inwestycyjnych otwartych (FIO) oferowanych przez towarzystwa funduszy inwestycyjnych (TFI). Mogą one wydawać dowolną liczbę jednostek uczestnictwa, a także umarzać je na żądanie klienta⁷.

Z definicji UFK wynika, że są one częścią rezerw techniczno-ubezpieczeniowych. Do końca 2015 roku zakłady ubezpieczeń mogły wykorzystywać na ich pokrycie tylko ściśle określone rodzaje aktywów, takie jak dłużne papiery wartościowe (w tym emitowane bądź poręczone przez Skarb Państwa oraz jednostki samorządu terytorialnego), listy zastawne, akcje, udziały, jednostki uczestnictwa i certyfikaty inwestycyjne, pożyczki, nieruchomości, środki pieniężne oraz depozyty bankowe. Od 1 stycznia 2016 roku akty prawne nie narzucają zakładom ubezpieczeń określo-

4 M. Szczepańska, *Ubezpieczenie na życie z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym*, Wolters Kluwer, Warszawa 2011, s. 23.

5 Ustawa z dnia 11 września 2015 r. o działalności ubezpieczeniowej i reasekuracyjnej, Dz. U. z 2015 r., poz. 1844.

6 M. Szczepańska, dz. cyt.

7 P. Kania, dz. cyt.

nych kategorii aktywów, które mogą stanowić przedmiot lokat. W przeciwieństwie do FIO czy otwartych funduszy emerytalnych (OFE) w przypadku UFK brak jest ścisłych ustawowych ograniczeń inwestycyjnych. Ustawodawca określa bowiem, że aktywa zakładu ubezpieczeń muszą być zróżnicowane i odpowiednio rozproszone, tak aby umożliwiały właściwe reagowanie przez zakład na zmiany w otoczeniu gospodarczym, a także zróżnicowane w taki sposób, aby uniknąć nadmiernego uzależnienia od jednego, określonego składnika, emitenta lub grupy emitentów powiązanych ze sobą lub określonego obszaru geograficznego oraz nadmiernej akumulacji ryzyka w całym portfelu. Jednocześnie ustawodawca stwierdza, że ograniczenia te nie dotyczą umów ubezpieczenia na życie z UFK⁸.

Analizując sposób funkcjonowania IKE w zakładach ubezpieczeń, warto zwrócić uwagę, że świadczenia z tytułu ubezpieczeń na życie gwarantowane są przez Ubezpieczeniowy Fundusz Gwarancyjny w wysokości 50% wierzytelności, do kwoty nie większej niż równowartość w złotych 30 000 euro według średniego kursu ogłaszanego przez Narodowy Bank Polski obowiązującego w dniu ogłoszenia upadłości zakładu ubezpieczeń⁹.

Istotne są także kwestie dotyczące egzekucji sądowej oraz opodatkowania w przypadku UFK. Ponieważ jednostki uczestnictwa są własnością zakładu ubezpieczeń, nie podlegają one egzekucji na poczet zobowiązań ubezpieczającego lub ubezpieczonego. Również wypłata świadczenia na rzecz uposażonego wyłączona jest spod egzekucji nawet do wysokości 75% wypłaconych środków. Należy podkreślić, że w przypadku śmierci ubezpieczonego osoba uposażona otrzyma środki bez konieczności postępowania spadkowego. Uniknie jednocześnie podatku od spadku i darowizn. Powyższe zalety UFK nie występują w przypadku FIO.

11.2. Metody tworzenia i zarządzania ubezpieczeniowymi funduszami kapitałowymi

Zakłady ubezpieczeń mogą prowadzić działalność inwestycyjną samodzielnie, zlecić tę działalność podmiotom zewnętrznym lub wykorzystywać wymienione metody jednocześnie. Wszystkie z tych praktyk stosowane są w przypadku UFK. W tabeli 11.1 zaprezentowano charakterystykę funduszy prowadzonych przez zakłady ubezpieczeń w ramach IKE.

Analiza dokumentów udostępnianych przez zakłady ubezpieczeń wskazuje, że dominującym sposobem tworzenia i zarządzania UFK jest zarządzanie ze-

8 Ustawa z dnia 11 września 2015 r. o działalności ubezpieczeniowej i reasekuracyjnej.

9 Ustawa z dnia 22 maja 2003 r. o ubezpieczeniach obowiązkowych, Ubezpieczeniowym Funduszu Gwarancyjnym i Polskim Biurze Ubezpieczycieli Komunikacyjnych.

wewnętrzne, które odbywa się w sposób pośredni. Polega ono na zakupie przez zakład ubezpieczeń produktów inwestycyjnych – jednostek uczestnictwa FIO bądź certyfikatów inwestycyjnych funduszy inwestycyjnych zamkniętych (FIZ). W tym przypadku instytucja ubezpieczeniowa z reguły ma ograniczony wpływ na politykę inwestycyjną realizowaną przez zarządzających portfelem i dostosowuje swoje oczekiwania do oferty dostępnych na rynku produktów inwestycyjnych.

Mniejsze znaczenie ma zarządzanie wewnętrzne, które przejawia się poprzez oferowanie klientom UFK, w których zakład ubezpieczeń samodzielnie tworzy zdywersyfikowany portfel inwestycyjny poprzez zakup odpowiednich instrumentów finansowych. W tym przypadku struktury odpowiedzialne za przeprowadzanie procesu inwestycyjnego w zakładzie ubezpieczeń samodzielnie zajmują się analizą potrzeb, ograniczeń i preferencji inwestorów, planują działania inwestycyjne, identyfikują trendy rynkowe, dokonują selekcji instrumentów do portfela inwestycyjnego oraz zarządzają tym portfelem, wykorzystując wybrane metody (analizę techniczną, fundamentalną, metody wyceny instrumentów finansowych itp.).

Tabela 11.1. Charakterystyka ubezpieczeniowych funduszy kapitałowych funkcjonujących w ramach IKE – stan na koniec 2015 roku

Zakład ubezpieczeń	UFK zarządzane wewnętrznie	UFK zarządzane zewnętrznie			
		Ogółem	Lokujące wyłącznie w jednostki uczestnictwa FIO własnej grupy kapitałowej	Lokujące w jednostki uczestnictwa jednego FIO	Działające w formule funduszu funduszy
AVIVA TUnŻ	2	11	45%	0%	100%
GENERALI ŻYCIE TU	0	9	33%	100%	0%
NATIONALE-NE-DERLANDEN TUnŻ	3	31	58%	97%	3%
PKO ŻYCIE TU	2	28	54%	89%	11%
PZU ŻYCIE	0	6	50%	100%	0%
SKANDIA ŻYCIE TU	0	113	0%	96%	4%
STUnŻ ERGO HESTIA	0	4	0%	0%	100%
TU ALLIANZ ŻYCIE POLSKA	4	5	0%	0%	100%
TUnŻ CARDIFF POLSKA	2	0	-	-	-
TUnŻ SKOK	0	3	67%	67%	33%
TUnŻ WARTA	3	11	0%	64%	36%
Razem	16	221	21%	85%	15%

Źródło: opracowanie własne na podstawie analizy prospektów informacyjnych oraz sprawozdań rocznych UFK.

Sześć spośród jedenastu zakładów ubezpieczeń prowadzących IKE posiadało wyłącznie UFK zarządzane zewnętrznymi. Cztery zakłady ubezpieczeń stosowały model mieszany, tzn. prowadziły UFK zarządzane wewnętrznymi, jak i zewnętrznymi. Tylko jeden zakład wykorzystywał wyłącznie zarządzanie wewnętrzne. Wśród zakładów ubezpieczeń posiadających na koniec 2015 roku w ofercie produkt IKE najwięcej ubezpieczeniowych funduszy kapitałowych oferowały Nationale-Nederlanden TUnŻ (34 fundusze zarządzane zewnętrznymi) oraz PKO Życie TU (25 funduszy zarządzanych zewnętrznymi i 5 wewnętrznymi). AVIVA TUnŻ oferuje 11 funduszy zarządzanych zewnętrznymi oraz 2 wewnętrznymi. Generali Życie oraz TU Allianz Polska mają w swojej ofercie po 9 funduszy, przy czym drugi z zakładów oferuje wyłącznie fundusze zarządzane zewnętrznymi. Najskromniejszą ofertę w ramach IKE posiadają PZU Życie (6 funduszy zarządzanych zewnętrznymi) oraz TUnŻ SKOK (3 fundusze zarządzane zewnętrznymi).

W ramach IKE funkcjonują również fundusze, które nie są aktualnie dostępne z powodu wycofania z oferty produktów związanych z IKE przez wybrane zakłady ubezpieczeń. Mimo to osoby, które wcześniej zakupiły polisy w tych instytucjach, nadal mogą za ich pomocą oszczędzać na emeryturę. W tej grupie najliczniejszą ofertę posiadało Skandia Życie TU, które prowadzi 113 funduszy. Wszystkie one są zarządzane zewnętrznymi. Kolejnym z zakładów ubezpieczeń, który prowadzi IKE dla klientów posiadających dawniej zakupione polisy, jest TUnŻ Warta. Prowadzi ono 14 funduszy, z czego 11 zarządzanych zewnętrznymi, a 3 wewnętrznymi. W przypadku STUnŻ Ergo Hestia funkcjonują 4 fundusze zarządzane zewnętrznymi. Jedynie TUnŻ CARDIFF Polska prowadzi w ramach IKE wyłącznie UFK zarządzane wewnętrznymi.

Zarządzane w sposób zewnętrzny UFK mogą działać w dwóch formułach. Pierwsza (tzw. 1:1) polega na zakupie przez zakład ubezpieczeń jednostek uczestnictwa tylko jednego FIO. W tym wypadku zakład ubezpieczeń jest w praktyce jedynie dystrybutorem jednostek uczestnictwa funduszy inwestycyjnych. Wycena jednostki UFK uzależniona jest wyłącznie od wyceny jednostki FIO oraz od opłat za zarządzanie. Również ryzyko inwestycyjne jest uzależnione wyłącznie od ryzyka podejmowanego przez zarządzających FIO. Drugi rodzaj zarządzania zewnętrznego polega na zakupie przez zakład ubezpieczeń, w ramach jednego UFK, tytułów uczestnictwa wielu różnych funduszy inwestycyjnych. W tym wypadku można nazywać UFK funduszem funduszy. Zarządzający UFK stosujący tę formułę działania mają zatem wpływ na dochodowość oraz ryzyko portfela inwestycyjnego. Spośród zakładów ubezpieczeń prowadzących IKE dwa stosują wyłącznie formułę 1:1, trzy oferują wyłącznie UFK działające jako fundusze funduszy, natomiast reszta wykorzystuje obie metody.

W praktyce ubezpieczeniowe fundusze kapitałowe inwestują głównie w jednostki uczestnictwa FIO. Przyczyną tego zjawiska jest konieczność ciągłego nabywania i umarzania walorów. Jeśli chodzi o FIZ, tytułem uczestnictwa jest certyfikat inwestycyjny. Liczba tych walorów w przypadku danego funduszu jest stała. Mogą

one być notowane na giełdzie bądź rynku pozagiełdowym¹⁰. W polskich warunkach certyfikaty inwestycyjne w większości cechują się jednak bardzo niską płynnością¹¹. Z tego powodu ich wykorzystanie przez instytucje ubezpieczeniowe jest znikome. Warto nadmienić, że ubezpieczeniowe fundusze kapitałowe mogą nabywać także jednostki uczestnictwa specjalistycznych otwartych FI, które nie mają charakteru powszechnego.

11.3. Konsekwencje stosowanych metod zarządzania z punktu widzenia posiadaczy IKE

Istotnym zagadnieniem jest określenie konsekwencji, jakie niesie stosowanie konkretnych metod zarządzania UFK z punktu widzenia posiadaczy IKE. Szczególną uwagę zwraca na siebie szeroki zakres stosowania zarządzania zewnętrznego. Jedną z przyczyn takiego stanu rzeczy jest chęć udostępnienia przez zakłady ubezpieczeń jak najszerzej oferty inwestycyjnej. W przypadku lokowania środków wyłącznie w tytuły uczestnictwa funduszy inwestycyjnych zakład ubezpieczeń może w szybkim tempie stworzyć wiele UFK o zróżnicowanych strategiach inwestycyjnych. Konstruując nowy produkt, instytucja ubezpieczeniowa nie jest bowiem w stanie dokładnie stwierdzić, jak dużym zainteresowaniem klientów będzie się on cieszyć, a także które z funduszy osiągną rozmiary wystarczające, by opłacało się nimi zarządzać samodzielnie.

Dzięki stosowaniu zarządzania zewnętrznego oszczędzający w ramach IKE mają dostęp do szerokiej oferty funduszy. Wśród działających w ramach IKE funduszy kapitałowych najliczniejsza jest grupa funduszy agresywnych (o wysokim ryzyku), inwestujących głównie w akcje. Należy zaznaczyć, że zróżnicowanie stosowanych strategii inwestycyjnych w tej grupie jest bardzo duże. Do przykładowych można zaliczyć UFK inwestujące w spółki małe i średnie o dużym potencjale wzrostu czy kontrastujące z nimi fundusze inwestujące w duże spółki wypłacające dywidendę. Występuje ponadto znaczne zróżnicowanie geograficzne lokowania aktywów. W ofercie dominują co prawda UFK lokujące środki w Polsce, jednak dostępna jest również cała gama funduszy dokonujących lokat za granicą. Wśród nich znajdują się inwestujące na rynkach dojrzałych (UE, USA, Japonia), jak i na rynkach wschodzących (Azja, Afryka, Ameryka Południowa).

W ofercie zakładów ubezpieczeń dostępne są także fundusze mieszane (o umiarkowanym ryzyku). Należą do nich fundusze zrównoważone, inwestujące

10 K. Perez, *Fundusze inwestycyjne: rodzaje, zasady funkcjonowania, efektywność*, Wolters Kluwer, Warszawa 2012, s. 48.

11 M. Pauka, P. Prędkiewicz, *Zagadka dyskonta w wycenach zamkniętych funduszy inwestycyjnych z perspektywy inwestora*, Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu nr 271, Wrocław 2012, s. 127–141.

od 40 do 60% aktywów w papiery udziałowe, a pozostałą część w papiery dłużne. Ponadto można wyróżnić fundusze stabilnego wzrostu inwestujące do 40% aktywów w papiery udziałowe, a pozostałą część w papiery dłużne. Dostępne są też fundusze aktywnej alokacji, w których część aktywów inwestowana w instrumenty dłużne i udziałowe nie jest określona na stałym poziomie, lecz zmienia się w szerokim zakresie (z reguły od 0 do 100%) w zależności od koniunktury panującej na rynkach.

Do dostępnych funduszy o wysokim stopniu bezpieczeństwa zalicza się fundusze gotówkowe i rynku pieniężnego oraz fundusze dłużne (obligacji), które inwestują w średnio- i długoterminowe dłużne papiery wartościowe, przede wszystkim w obligacje skarbowe, obligacje komunalne oraz obligacje korporacyjne.

Dla oszczędzających dostępna jest także niewielka grupa funduszy surowcowych oraz nieruchomości, które stanowią ciekawą alternatywę dla klasycznych funduszy lokujących środki na rynkach papierów wartościowych.

Analiza sprawozdań rocznych UFK wskazuje, że w przypadku IKE pojedyncze fundusze z reguły posiadają niewielkie aktywa. Spośród funkcjonujących funduszy 92% posiada aktywa mniejsze niż 100 mln PLN, przy czym 55% UFK posiada aktywa mniejsze niż 10 mln PLN, a 17% mniejsze niż 1 mln PLN. Należy pamiętać, że idea zbiorowego lokowania opiera się na kumulacji rozproszonego kapitału, dzięki któremu uczestnicy zbiorowego lokowania mogą korzystać z instrumentów niedostępnych dla każdego z nich pojedynczo. Co więcej, wykorzystywanie przez instytucje zbiorowego lokowania efektów skali pozwala zredukować jednostkowo wielkość kosztów transakcyjnych na rynku finansowym. W przypadku ubezpieczeniowych funduszy kapitałowych zarządzających niewielkimi aktywami inwestycja w tytuły uczestnictwa FIO jest jedyną możliwością zbudowania odpowiednio zdywersyfikowanego portfela.

Negatywną konsekwencją stosowania zarządzania zewnętrznego jest wysokość opłat za zarządzanie aktywami ponoszonych przez posiadaczy IKE. Analiza wysokości nominalnych opłat w poszczególnych grupach funduszy sugeruje, że te zarządzane zewnętrznymi pobierają średnio niższe opłaty (rys. 11.1), ale prawidłowość ta zachodzi w przypadku funduszy akcyjnych oraz mieszanych. Jedynie w grupie funduszy obligacyjnych sytuacja jest odwrotna. Warto wszakże zauważyć, że opłaty za zarządzanie aktywami przez TFI odzwierciedlane są w wycenie jednostek FIO, zatem dla inwestora korzystającego z IKE w zakładzie ubezpieczeń, który lokuje środki poprzez fundusze zarządzane zewnętrznymi, są one ukryte. Wpływają jednak negatywnie na dochodowość inwestycji, obniżając wycenę jednostki FIO, a przez to również wycenę jednostki UFK. Tylko nieliczne z zakładów ubezpieczeń rezygnują z opłaty za zarządzanie aktywami, sprawiając, że nie jest ona naliczana podwójnie. Zdarza się to tylko wówczas, gdy zakład ubezpieczeń działa w ramach większej grupy kapitałowej i nabywa wyłącznie jednostki uczestnictwa FIO z tejże grupy (tab. 11.1).

Gdyby nawet wziąć pod uwagę wyłącznie nominalną wysokość opłat za zarządzanie, to i tak należałoby stwierdzić, że są one wysokie. Obrazowym przykładem

jest ich porównanie z maksymalną wielkością opłaty za zarządzanie pobieraną przez powszechne towarzystwa emerytalne w przypadku OFE. Instytucje te zgodnie z polskim prawem mogą potrącać opłatę w skali roku w wysokości maksymalnie 0,54% aktywów¹², czyli zdecydowanie niższą niż pobierana przez zakłady ubezpieczeń w ramach IKE.

Rysunek 11.1. Wysokość nominalnych opłat za zarządzanie aktywami potrącanych w skali roku przez zakłady ubezpieczeń w ramach produktów oferowanych jako IKE – stan na koniec 2015 roku

Źródło: opracowanie własne na podstawie analizy prospektów informacyjnych UFK.

Warto zaznaczyć, że zakłady ubezpieczeń mają obowiązek zatrudniania doradców inwestycyjnych, gdy posiadają w swojej ofercie ubezpieczenia na życie z UFK. W przypadku tworzenia funduszy zarządzanych wewnętrznie obowiązek ten jest uzasadniony. Jednak w sytuacji gdy zakład ubezpieczeń oferuje UFK oparte wyłącznie na jednostkach uczestnictwa jednego FIO, zatrudnienie doradcy inwestycyjnego stanowi wymóg sztuczny, dodatkowo zwiększający koszty, które w praktyce zostaną przeniesione na klientów.

¹² Ustawa z dnia 28 sierpnia 1997 r. o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych.

Podsumowanie

Ubezpieczenia na życie typu *unit-linked* wykorzystywane są jako instrument zabezpieczenia emerytalnego. W założeniu powinny one spełniać dwie funkcje – ochronną oraz oszczędnościową. W ofercie polskich ubezpieczycieli dominują jednak produkty, w których funkcja ochronna traktowana jest marginalnie, a największej wagi nabiera funkcja oszczędnościowa oraz inwestycyjna.

Zakłady ubezpieczeń oferują w ramach IKE swoim klientom UFK, z których większość zarządzana jest zewnętrznie, co oznacza, że nabywają one tytuły uczestnictwa funduszy inwestycyjnych oferowanych przez TFI. Ten sposób zarządzania ma dla oszczędzających na emeryturę zarówno pozytywne, jak i negatywne konsekwencje. Z jednej strony mogą oni wybierać spośród całej gamy funduszy o różnych stylach i strategiach inwestycyjnych. Z drugiej jednak strony ten sposób zarządzania sprawia, że oszczędzający uiszczają dwukrotnie opłatę za zarządzanie aktywami. Ponieważ opłaty za zarządzanie pobierane przez TFI uwzględniane są w cenie jednostki uczestnictwa FIO, dla klientów zakładów ubezpieczeń nie są one widoczne. Przeciętny klient nie jest w stanie wychwycić wpływu opłat na zmiany w wycenie jednostki uczestnictwa UFK.

Bibliografia

- Dane Komisji Nadzoru Finansowego, www.knf.gov.pl (dostęp: 20.04.2016).
- Kania P., *Specjalistyczne fundusze inwestycyjne otwarte jako forma zewnętrznego zarządzania ubezpieczeniowymi funduszami kapitałowymi zakładów ubezpieczeń na życie*, Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu nr 228, Wrocław 2011.
- Ministerstwo Pracy i Polityki Społecznej, <http://www.mpips.gov.pl/> (dostęp: 20.04.2016).
- Pauka M., Prędkiewicz P., *Zagadka dyskonta w wycenach zamkniętych funduszy inwestycyjnych z perspektywy inwestora*, Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu nr 271, Wrocław 2012.
- Perez K., *Fundusze inwestycyjne: rodzaje, zasady funkcjonowania, efektywność*, Wolters Kluwer, Warszawa 2012.
- Szczepańska M., *Ubezpieczenie na życie z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym*, Wolters Kluwer, Warszawa 2011.
- Ustawa z dnia 28 sierpnia 1997 r. o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych, Dz. U. z 1997 r. Nr 139, poz. 934 z późn. zm.
- Ustawa z dnia 22 maja 2003 r. o ubezpieczeniach obowiązkowych, Ubezpieczeniowym Funduszu Gwarancyjnym i Polskim Biurze Ubezpieczycieli Komunikacyjnych, Dz. U. z 2003 r. Nr 124, poz. 1152 z późn. zm.
- Ustawa z dnia 11 września 2015 r. o działalności ubezpieczeniowej i reasekuracyjnej, Dz. U. z 2015 r., poz. 1844.

ORGANIZACJA PROCESU INWESTYCYJNEGO W ZAKŁADACH UBEZPIECZEŃ W RAMACH INDYWIDUALNYCH KONT EMERYTALNYCH

Streszczenie:

W opracowaniu zaprezentowano sposób organizacji procesu inwestycyjnego w zakładach ubezpieczeń w ramach prowadzonych indywidualnych kont emerytalnych oraz określono konsekwencje stosowanych rozwiązań z punktu widzenia oszczędzających na emeryturę. Przeprowadzone badania oparto o kwerendę dokumentów udostępnianych przez zakłady ubezpieczeń, takich jak: ogólne warunki ubezpieczenia, karty produktów, prospekty informacyjne oraz sprawozdania roczne ubezpieczeniowych funduszy kapitałowych. Zakłady ubezpieczeń oferują swoim klientom ubezpieczeniowe fundusze kapitałowe, z których większość zarządzana jest zewnętrznie. Umożliwia to udostępnienie szerszej oferty funduszy, ale z reguły zwiększa również koszty zarządzania ponoszone przez oszczędzających.

Słowa kluczowe: emerytura, ubezpieczenia, fundusze, IKE, proces inwestycyjny

ORGANIZATION OF THE INVESTMENT PROCESS BY INSURANCE COMPANIES WITHIN THE FRAMEWORK OF INDIVIDUAL PENSION ACCOUNTS

Summary:

This article presents the organization of the investment process by insurance companies within the framework of individual pension accounts and determines the consequences of applied solutions from the customers point of view. The study base on an overview of documents provided by insurance companies, such as: the general terms of insurance, cards of products, information brochures and annual reports on insurance capital funds. The results of research indicate that the externally managed capital funds are mostly offered by insurance companies. This allows for an offer extension, but also generally increases the management costs.

Keywords: pension, insurance, funds, IKE, investment process