

Anna Ostrowska-Dankiewicz

Politechnika Rzeszowska

FUNKCJONOWANIE UBEZPIECZENIOWYCH FUNDUSZY KAPITAŁOWYCH JAKO INTEGRALNEJ CZĘŚCI UBEZPIECZEŃ TYPU *UNIT-LINKED*

1. Wprowadzenie i cel opracowania

Reagując na zmieniające się zapotrzebowanie na usługi finansowe, zakłady ubezpieczeń coraz częściej skupiają się na oferowaniu produktów z rozwiniętym elementem oszczędnościowym, co sprawia, że ubezpieczenia powiązane z funduszami kapitałowymi¹ systematycznie wypierają z rynku pozostałe grupy ubezpieczeń na życie, a ubezpieczyciele wkraczają na pole innych podmiotów pełniących usługi finansowe, w tym towarzystw funduszy inwestycyjnych. Konstrukcja nowoczesnych produktów ubezpieczeniowych powoduje, że zyskują one wiele cech inwestycji finansowych. Wynika to przede wszystkim z faktu, że oprócz elementu ochronnego ubezpieczenia typu *unit-linked* umożliwiają pomnażanie kapitału przez inwestowanie określonej części składki ubezpieczeniowej w wyraźnie wyodrębnionych i odrębnie administrowanych funduszach.

Celem opracowania jest omówienie mechanizmu tworzenia ubezpieczeniowych funduszy kapitałowych (UFK) i zarządzania nimi, zaprezentowanie ich efektywności oraz zmian w poziomie ich aktywów w ostatnich latach w Polsce.

2. Konstrukcja ubezpieczenia na życie typu *unit-linked*

Ubezpieczenia na życie związane z funduszem kapitałowym składają się z dwóch wyraźnie wyodrębnionych części: ochronnej i kapitałowej. Element inwestycji realizowany jest przez towarzystwa ubezpieczeniowe w imieniu osób ubezpieczonych przez wyraźne oddzielenie ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego

¹ Ubezpieczenia z funduszem kapitałowym zgodnie z Ustawą z dnia 22 maja 2003 r. o działalności ubezpieczeniowej (DzU nr 124, poz. 1151) noszą nazwę „ubezpieczenia na życie”, jeśli są związane z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym, a ze względu na to, że związane są z zakupem tzw. jednostek uczestnictwa, powszechnie przyjęły nazwę ubezpieczeń *unit-linked*.

oraz jego odrębne traktowanie i administrowanie. Ubezpieczeniowe fundusze kapitałowe nie działają jednak jako samodzielne podmioty, ale są integralną częścią ubezpieczeń typu *unit-linked*. Należy podkreślić, że tak zwane fundusze kapitałowe w rozumieniu ustawy o działalności ubezpieczeniowej nie są funduszami inwestycyjnymi w rozumieniu ustawy o funduszach inwestycyjnych. Tak naprawdę oferta ubezpieczycieli to pewna opcja oszczędnościowa, a nie fundusz inwestycyjny (choć jej działanie jest do funduszu inwestycyjnego bardzo zbliżone). W ramach tego typu ubezpieczeń klienci mogą coraz częściej wybierać spośród kilkudziesięciu różnych funduszy, a dzięki zwolnieniu z obowiązku płacenia podatku od zysków kapitałowych mogą dowolnie przenosić środki między nimi, co wskazuje się jako jedną z głównych zalet tego typu rozwiązań.

3. Mechanizm tworzenia ubezpieczeniowych funduszy kapitałowych

Ubezpieczeniowe fundusze kapitałowe powstają z wyodrębnionej rachunkowo części funduszu ubezpieczeniowego o wartości możliwej do ustalenia w każdym czasie. Poszczególne fundusze stanowią zatem wydzieloną masę majątkową, podzieloną na równe co do wartości jednostki uczestnictwa wyrażające udział uczestnika w masie majątkowej funduszu, których wartość (cena) ulega zmianie odzwierciedlającej zmiany wartości inwestycji funduszu [Zadrożny 2003].

Poszczególne ubezpieczeniowe fundusze kapitałowe mogą być tworzone jako fundusze wewnętrzne lub zewnętrzne. Pierwszy sposób oznacza, że zakład ubezpieczeń sam tworzy fundusze służące inwestowaniu środków pieniężnych uzyskiwanych ze składek ubezpieczeniowych. Drugi sposób polega natomiast na tym, że zakład ubezpieczeń zakupuje jednostki uczestnictwa w wyspecjalizowanych funduszach inwestycyjnych, przy czym możliwe są tutaj dwie sytuacje:

1) zakład ubezpieczeń traktowany jest jako klient określonych funduszy inwestycyjnych, ale sam rozlicza liczbę posiadanych przez poszczególnych ubezpieczających jednostek uczestnictwa,

2) poszczególni ubezpieczający traktowani są jako klienci określonych funduszy, a liczba posiadanych przez nich jednostek uczestnictwa rozliczana jest przez towarzystwo funduszy inwestycyjnych (lub przy udziale agenta transferowego).

W ramach ubezpieczeniowych funduszy kapitałowych inwestowana jest określona część składki ubezpieczeniowej. W momencie wystawienia polisy zakład ubezpieczeń otwiera ubezpieczonemu dwa odrębne rachunki jednostek uczestnictwa w określonych funduszach. Pierwszym z nich jest podstawowy rachunek jednostek uczestnictwa, na którym zapisywane są jednostki zakupione w wyniku opłacania składek regularnych, natomiast za składki dodatkowe (doraźne) nabywane są jednostki zapisywane na drugim rachunku, tzw. dodatkowym [Stroiński 2003].

Wartość jednostki uczestnictwa ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego w dniu wyceny określa się przez podzielenie wartości aktywów netto funduszu² przez liczbę jednostek uczestnictwa zapisanych na rachunkach funduszowych w dniu poprzedzającym dzień wyceny. Ustalona w ten sposób wartość jednostki uczestnictwa stanowi cenę, po której zakład ubezpieczeń dokonuje umorzenia jednostek uczestnictwa w danym funduszu (cena sprzedaży), natomiast nabywa jednostki po cenie kupna.

W momencie zawarcia umowy ubezpieczenia ubezpieczający ma możliwość wyboru określonych funduszy, w których alokowana będzie jego składka, a także wskazania jej procentowego podziału między poszczególne fundusze. Ponadto w każdym czasie trwania ubezpieczenia (zazwyczaj w każdą „rocznicę” zawarcia polisy), ubezpieczający ma prawo do zmiany podziału składki między poszczególne fundusze, a także do zamiany (konwersji) całości lub części jednostek uczestnictwa między poszczególnymi funduszami.

4. Źródła regulujące działanie ubezpieczeniowych funduszy kapitałowych

Zasady funkcjonowania UFK definiowane są najczęściej w regulaminach, które wskazują najważniejsze aspekty ich działalności: strategię inwestycyjną, ograniczenia lokacyjne, sposoby wyceny itp. Regulaminy te są zazwyczaj załącznikiem do podstawowego tekstu ogólnych warunków ubezpieczeń i należy je interpretować łącznie z tym dokumentem. Pewne wymogi wprowadzone zostały dopiero przez najnowszą ustawę o działalności ubezpieczeniowej, która w art. 13, pkt 4 zobligowała zakłady ubezpieczeń do określenia lub zawarcia w umowie ubezpieczenia:

- 1) wykazu oferowanych funduszy kapitałowych;
- 2) zasad ustalania wartości świadczeń oraz wartości wykupu ubezpieczenia, w tym również zasad umarzania jednostek ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego, terminów ich zamiany na środki pieniężne i wypłaty świadczenia;
- 3) regulaminu lokowania środków ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego obejmującego w szczególności charakterystykę aktywów wchodzących w skład tego funduszu, kryteria doboru aktywów oraz zasady ich dywersyfikacji i inne ograniczenia inwestycyjne;
- 4) zasad i terminów wyceny jednostek funduszy;
- 5) zasad ustalania wysokości kosztów oraz wszelkich innych obciążeń potrąconych ze składek lub z ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego;
- 6) zasad alokacji składek ubezpieczeniowych w jednostki ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego oraz terminu zamiany składek na jednostki tego funduszu [Ustawa z dnia 22 maja 2003 r. ...].

² Wartość aktywów netto funduszu oznacza wartość wszystkich inwestycji pomniejszoną o wszelkie zobowiązania wynikające z inwestowania środków funduszu, a w szczególności o: opłaty związane z kosztami wyceny, administracji, przechowywania aktywów przez podmioty zewnętrzne, podatki itp.

5. Zalety i wady wynikające z liczby ubezpieczeniowych funduszy kapitałowych

Poszczególne towarzystwa ubezpieczeniowe oferują w połączeniu ze swoimi produktami różną liczbę ubezpieczeniowych funduszy kapitałowych. Fundusze charakteryzują się zróżnicowanymi portfelami inwestycyjnymi, co oznacza różnie przyjętą strategię lokacyjną, poziom ryzyka oraz zyskowość w danym czasie.

Działają one na zasadzie budowy zdywersyfikowanych portfeli aktywów, kiedy podmiot zarządzający, konstruując portfel, dostosowuje go do założonej przez zakład ubezpieczeń strategii inwestycyjnej produktu.

Zakres propozycji inwestycyjnych, a ściślej liczba funduszy w ofercie zakładów ubezpieczeń, jest jednym z czynników, który może decydować o ocenie ubezpieczenia. Jednak na etapie zawierania umowy czynniki związane z ubezpieczeniowymi funduszami kapitałowymi, w tym liczba oferowanych przez ubezpieczycieli funduszy, traktowane są przez ubezpieczających dość marginalnie [Ostrowska 2003].

Wśród polskich ubezpieczycieli różnice w zakresie liczby funduszy proponowanych w połączeniu z ubezpieczeniem nie są zbyt duże. Z reguły liczba podstawowych funduszy wynosi od kilku do kilkunastu, choć dominujące pod tym względem towarzystwa mają ich już kilkadziesiąt.

Mała liczba funduszy w ofercie danego ubezpieczyciela jest stosunkowo korzystna, oznaczając niższe koszty, prostszą administrację czy większą kontrolę nad inwestycjami. Główną wadą wynikającą z ubogiej oferty funduszowej może być natomiast większa odczuwalność słabych wyników jednego z niewielkiej liczby funduszy, co z kolei może powodować, że klienci będą przenosić się do innych firm o większej liczbie funduszy.

Wyraźną tendencją na rynku produktów na życie powiązanych z funduszami jest znaczący przyrost liczby ubezpieczeniowych funduszy kapitałowych. W samym tylko 2006 r. ich liczba na polskim rynku wzrosła aż o 64%, przekraczając granicę 400 produktów. Według analizy przeprowadzonej przez KNF na dzień 31 grudnia 2007 r. środki wpłacone przez ubezpieczających zostały ulokowane łącznie w 709 funduszach, tj. o 225 (46,28%) więcej niż na dzień 31 grudnia 2006 r.

Tabela 1. Zalety i wady dużej liczby ubezpieczeniowych funduszy kapitałowych

Zalety	Wady
<ul style="list-style-type: none"> • Możliwość większej dywersyfikacji inwestycji • Wyższa atrakcyjność oferty • Zwiększona szansa na pozytywne wyniki 	<ul style="list-style-type: none"> • kosztowne zarządzanie w przypadku funduszy o niewielkiej kwocie inwestycji • zwiększona złożoność i wysokie wymogi administracyjne • możliwość dezorientacji klientów

Źródło: [Investment management..., s. 3]. Zob. także [Stroiński 2003, s. 191].

Mimo iż liczba ubezpieczeniowych funduszy kapitałowych wciąż wzrasta (według szacunkowych danych we wrześniu 2008 r. przekroczyła 1000), należy pod-

kreślić, że również taka sytuacja ma określone zalety i wady, z których najbardziej prawdopodobne przedstawiono w tab. 1.

6. Rodzaje ubezpieczeniowych funduszy kapitałowych

Określone ubezpieczeniowe fundusze kapitałowe oferują zróżnicowane portfele inwestycyjne. Uwzględniając ich strategię lokacyjną, można je zgrupować następująco:

- fundusze gwarantowane – oferujące gwarancję niemalejącej wartości jednostki (z dnia na dzień, miesiąc do miesiąca itd.) lub gwarantowaną stopę zwrotu w danym okresie,
- fundusze pieniężne i gotówkowe – inwestujące zebrane aktywa w instrumenty rynku pieniężnego,
- fundusze polskich papierów dłużnych – inwestujące posiadane aktywa w obligacje i bony skarbowe,
- fundusze stabilnego wzrostu – inwestujące do 50% wartości zgromadzonych aktywów na krajowym rynku akcji,
- fundusze mieszane polskie – inwestujące na krajowym rynku akcji średnio połowę zgromadzonych aktywów (zarówno 0-100% , jak i 40-60%),
- fundusze polskich akcji – dla których inwestycje na krajowym rynku akcji nie powinny być niższe niż 66% wartości aktywów,
- fundusze akcji zagranicznych,
- fundusze mieszane zagraniczne – inwestujące średnio połowę zgromadzonych aktywów na zagranicznych rynkach akcji.

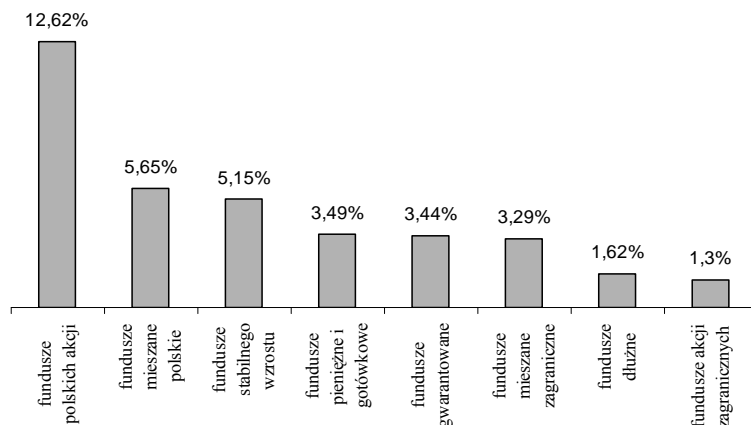
W ofercie ubezpieczycieli znaleźć można ponadto zarówno programy z funduszami dającymi podstawową możliwość dywersyfikacji, jak również takie, które dają możliwość ekspozycji na rynki metali szlachetnych, surowców czy rynki nieruchomości. Jedne programy dają możliwość inwestycji od rynków krajowych, przez regiony, po fundusze globalne, inne dają możliwość tylko inwestycji krajowych, a jeszcze inne oferują wyłącznie same fundusze zagraniczne. Ponadto jedni ubezpieczyciele dają wybór z licznej grupy funduszy różnych towarzystw inwestycyjnych, inni zaś oferują ograniczoną liczbę funduszy związaną z produktami jednego TFI. Poza tym program może dawać możliwość inwestowania w konstrukcję *fund of funds*, czyli w fundusz funduszy [Publicewicz 2008].

7. Wyniki ubezpieczeniowych funduszy kapitałowych

Rozwój rynku ubezpieczeniowych funduszy kapitałowych dający możliwość dostępu do coraz większej ich liczby jest zjawiskiem korzystnym dla samych ubezpieczających. Wybierając określone fundusze, decydują się oni bowiem na lokowanie w nich części swojej składki ubezpieczeniowej, a pośrednio mogą

wpływać na wartość swojej polisy, która będzie rosła tym szybciej, im lepszego wyboru funduszu dokona ubezpieczający [Ostrowska 2007].

Efektywność uzależniona jest w głównej mierze od polityki inwestycyjnej funduszy, które znajdują się w ofercie danego programu.

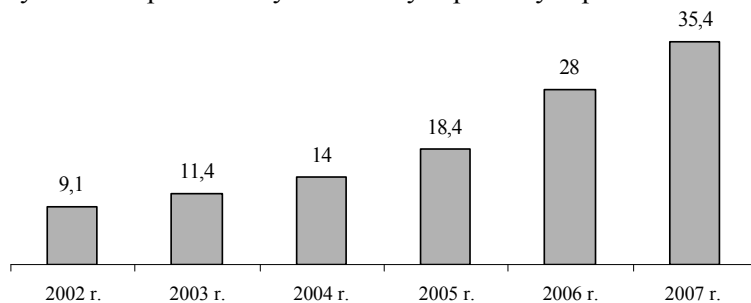


Rys. 1. Średnie stopy zwrotu w poszczególnych grupach UFK (stan na koniec 2007 r.)

Źródło: opracowanie własne na podstawie FUNDonline UFK, analizy *on-line*.

Przyjmując zaprezentowany podział ubezpieczeniowych funduszy kapitałowych uwzględniający ich strategię lokacyjną, należy wskazać, iż najlepsze wyniki w całym 2007 r. przyniosły te fundusze, które inwestowały bezpośrednio na rynku akcji lub były powiązane z funduszem inwestycyjnym lokującym środki w akcje polskich spółek, co przedstawiono na rys. 1.

W ostatnich latach zaobserwowano także istotny wzrost wartości aktywów zgromadzonych przez ubezpieczycieli w ramach ubezpieczeniowych funduszy kapitałowych, które stanowią już ponad 35 mld zł, jak również dynamiki ich wzrostu. Tendencję do wzrostu aktywów ubezpieczeniowych funduszy kapitałowych przedstawiono na rys. 2.



Rys. 2. Aktywa ubezpieczeniowych funduszy kapitałowych (w mld zł)

Źródło: opracowanie własne na podstawie FUNDonline UFK, analizy *on-line*.

Tak znaczący wzrost wartości aktywów zgromadzonych przez zakłady ubezpieczeń w ramach funduszy nie byłby możliwy bez uprzedniej hossy na rynku akcji. Dobra koniunktura w ostatnich latach sprawiała, że podaż ubezpieczeniowych produktów inwestycyjnych trafiała coraz częściej na rynek akcji w celu osiągnięcia stosunkowo wysokich stóp zwrotu.

Ze względu na lokowanie przeważającej części składki ubezpieczeniowej w fundusze kapitałowe polisy inwestycyjne charakteryzują się ogromną czułością na wahania koniunktury. Wskazuje się, że pogorszenie sytuacji na giełdzie, a także wzmozżona aktywność TFI, które oferują zbliżone w części inwestycyjnej rozwiązania wpływają na zmniejszenie zainteresowania polisami z ubezpieczeniowymi funduszami kapitałowymi [Sitarek 2008].

Pierwszy kwartał 2008 r. nie był już tak pomyślny dla rynku ubezpieczeniowych funduszy kapitałowych w Polsce. Przechodząca przez światowe rynki akcji fala wyprzedaży sprowadziła wiele indeksów na najniższe poziomy od wielu lat. W efekcie tak dynamiczne spadki na wielu rynkach kapitałowych świata przyczyniły się do strat, jakie zaczęły przynosić inwestycje w bardziej ryzykowne instrumenty, w tym w jednostki ubezpieczeniowych funduszy kapitałowych. W konsekwencji pierwszy kwartał roku przyniósł również spadek wartości aktywów zgromadzonych w UFK. Według danych na koniec marca 2008 r. łączna wartość aktywów netto UFK wyniosła 33,5 mld PLN, co oznacza spadek o 5,4% w porównaniu ze stanem z końca minionego roku.

8. Podsumowanie

Produkty inwestycyjno-ochronne związane z ubezpieczeniowymi funduszami kapitałowymi stanowią istotną część rynku produktów ubezpieczeniowych w segmencie życiowym. Elementem, który w znaczny sposób wpływa na wzmozżone zainteresowanie polisami typu *unit-linked*, są ubezpieczeniowe fundusze kapitałowe traktowane coraz częściej jako forma inwestycji finansowej.

Ubezpieczyciele reagują na wzrost popytu na tego typu usługi ubezpieczeniowe, co przejawia się rosnącą elastycznością produktów i uzupełnianiem ich o coraz większą liczbę funduszy oraz zwiększeniem starań, aby wypracować coraz wyższe stopy zwrotu w celu zwiększenia zyskowności inwestycyjnej części ubezpieczenia *unit-linked*. W związku z rozwijaniem oferty i proponowaniem coraz większej liczby produktów wyraźną tendencją na rynku życiowych produktów inwestycyjnych jest duży w ostatnim czasie przyrost liczby ubezpieczeniowych funduszy kapitałowych oraz wzrost wartości środków, które pozyskują ubezpieczeniowe fundusze kapitałowe. Ubezpieczenia mogą być związane z różnymi typami funduszy różniącymi się strategią inwestowania oraz poziomem ryzyka inwestycyjnego, których efektywność może znacznie wpłynąć na wartość otrzymanego w przyszłości świadczenia z tytułu posiadanej polisy ubezpieczenia na życie.

Mimo iż wskazuje się, że ubezpieczenia inwestycyjne charakteryzują się ogromną czułością na wahania koniunktury, a pogorszenie sytuacji na światowych rynkach finansowych może wpłynąć na zmniejszenie zainteresowania polisami z ubezpieczeniowymi funduszami kapitałowymi, to obserwacja nowych trendów produktowych w zakresie *unit-linked* oraz pozytywne wyniki ubezpieczycieli pozwalają przypuszczać, że ubezpieczenia o charakterze inwestycyjno-oszczędnościowym będą się wciąż rozwijały. Zmiany te powinny dotyczyć zarówno konstrukcji samego produktu, jak i coraz większej liczby funduszy umożliwiającej większą dywersyfikację ryzyka w ramach inwestycyjnej części ubezpieczenia, tak ważną zwłaszcza w okresach dekoniunktury.

Literatura

- Investment management and unit pricing for unit-linked insurance*, t. 3, Münchener Rück, Munich Re Group, Monachium 2000.
- Ostrowska A., *Determinanty popytu na ubezpieczenia życiowe z funduszem inwestycyjnym*, „Wiadomości Ubezpieczeniowe” 2003 nr 5-6.
- Ostrowska A., *Efektywność ubezpieczeniowych funduszy kapitałowych jako determinanta wyboru ubezpieczeń typu unit-linked*, [w:] *Ubezpieczenia gospodarcze wobec wyzwań globalizacji rynków finansowych – historia i perspektywy rozwoju*, red. T. Michalski, Wydawnictwo SGH, Warszawa 2007.
- Publicewicz T., *Nie do jednego worka*, „Miesięcznik Ubezpieczeniowy” 2008 nr 3.
- Sitarek A., *Gielda nie taka straszna*, „Miesięcznik Ubezpieczeniowy” 2008 nr 3.
- Stroiński E., *Ubezpieczenia na życie, teoria i praktyka*, Poltext, Warszawa 2003.
- Ustawa z dnia 22 maja 2003 r. o działalności ubezpieczeniowej, DzU nr 124, poz. 1151 z późn. zm.
- Zadrożny A., *Zarządzanie działalnością inwestycyjną zakładu ubezpieczeń*, [w:] *Podstawy ubezpieczeń*, t. III, red. J. Monkiewicz, Poltext, Warszawa 2003.

FUNCTIONING OF INSURANCE CAPITAL FUNDS AS AN INTEGRAL PART OF UNIT-LINKED INSURANCES

Summary

The article concerns the life insurances linked with capital funds whose characteristic feature is the separation of the insurance part from the investment one. Apart from the protection element they enable to increase the capital by investing the part of insurance premium in a clearly isolated and separately administered funds. As suggested by insurers, funds, together with their products, offer various investment portfolio and are different as far as investment strategy, risk level and profitability are concerned.

The article discusses the mechanism of formation and management of insurance capital funds and shows the sources which regulate their working as well as their efficiency which is measured by means of rate of return from the invested capital and also changes in the level of insurance assets of capital funds within the last years in Poland.