PRACE NAUKOWE AKADEMII EKONOMICZNEJ WE WROCŁAWIU
Nr 1088 — 2005
Inwestycje finansowe i ubezpieczenia – tendencje światowe a polski rynek

Anna Ostrowska
Uniwersytet Warmińsko-Mazurski w Olsztynie

EFEKTYWNOŚĆ UBEZPIECZENIOWYCH FUNDUSZY KAPITAŁOWYCH JAKO DETERMINANTA POZIOMU ZABEZPIECZENIA FINANSOWEGO NA OKRES STAROŚCI

1. Wstęp

Wprowadzenie istotnych zmian gospodarczo-ustrojowych, dynamiczny rozwój rynku kapitałowego oraz ubezpieczeniowego stworzyły gospodarstwom domowym ogromne możliwości do lokowania ich środków finansowych. Pojawienie się nowych produktów wywołało także wzrost świadomości finansowej Polaków, dla większości których zjawisko oszczędzania stało się priorytetem w budowaniu zabezpieczenia przyszłości finansowej.

Celem opracowania jest przedstawienie mechanizmu funkcjonowania ubezpieczeń na życie związanych z funduszem kapitałowym[1], wskazanie podstawowych motywów zakupu takiego ubezpieczenia, a także zaprezentowanie efektywności ubezpieczeniowych funduszy kapitałowych oferowanych przez najważniejszych na rynku ubezpieczycieli.

2. Metodyka badań

W celu rozpoznania motywacji i kryteriów, jakimi kierowały się osoby ubezpieczone, wybierając ubezpieczenia na życie z funduszem kapitałowym, przeprowadzono badania ankietowe. Do badań wybrana została w sposób celowo-losowy

[1] Ubezpieczenia z funduszem kapitałowym początkowo nosiły nazwę uniwersalnych, stopniowo przyjmowały nazwę ubezpieczeń z funduszem inwestycyjnym, a obecnie, 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".

grupa 342 osób, posiadających ubezpieczenie na życie. Podstawowym kryterium doboru celowego było wykupienie ubezpieczenia na życie związanego z funduszem w jednym z pięciu towarzystw ubezpieczeniowych, które osiągnęły znaczną pozycję na polskim rynku ubezpieczeń na życie (PZU Życie SA, Commercial Union Polska TU na Życie SA, TU na Życie ING Nationale-Nederlanden Polska SA, TU Allianz Życie Polska SA, TU na Życie Warta Vita SA)[2].

Badania ubezpieczeniowych funduszy kapitałowych przeprowadzone zostały w ramach rodzajów poszczególnych funduszy, wyodrębnionych ze względu na ich strategię lokacyjną oraz poziom ryzyka inwestycyjnego.

Do oceny efektywności ubezpieczeniowych funduszy kapitałowych zastosowano metodę obliczenia stopy zwrotu wyrażającej procentową zmianę wartości jednostki uczestnictwa (metoda zmian J):

$$R = \frac{J_{t+1} - J_t}{J_t} \cdot 100,$$

gdzie: R – stopa zwrotu ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego w badanym okresie,

J_{t+1} – wartość jednostki uczestnictwa na końcu okresu,

J_t – wartość jednostki uczestnictwa na początku okresu.

W celu porównywania efektywności funduszy przyjęto minimum dwuletni okres, a dodatkowo dla każdego badanego ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego obliczono wysokość stopy zwrotu od początku jego funkcjonowania. Ponadto okres, w którym obliczano stopy zwrotu w poszczególnych grupach funduszy, dostosowano w taki sposób, aby obejmował działanie wszystkich funduszy w danej grupie.

3. Ogólna koncepcja ubezpieczeń na życie związanych z funduszem kapitałowym

Zawierając umowę ubezpieczenia z funduszem inwestycyjnym, ubezpieczający ma możliwość aktywnego kształtowania swoich oszczędności. Podstawowymi cechami ubezpieczeń na życie typu *unit-linked*[3] są bowiem wyraźne wydzielenie funduszu, jego odrębne traktowanie oraz inwestowanie środków na oddzielnym koncie oszczędnościowym [Sangowski 2002, s. 149]. Wyraźnie wyodrębniony

[2] Celowego doboru pięciu zakładów ubezpieczeń spośród ubezpieczycieli funkcjonujących na polskim rynku dokonano na podstawie udziału w rynku mierzonego wielkością składki przypisanej brutto. Pomimo iż pod względem udziału w rynku w czołówce znalazło się także PAPTUnŻiR Amplico Life SA, ze względu na niewielki udział w portfelu sprzedanych ubezpieczeń związanych z funduszem inwestycyjnym w badaniach zostało ono pominięte.

[3] Ze względu na to, że ubezpieczenia na życie z funduszem kapitałowym są związane z zakupem tzw. jednostek uczestnictwa, powszechnie przyjęły nazwę ubezpieczeń *unit-linked*. Jest tak zwłaszcza w krajach europejskich, w tym również w Polsce.

fundusz jest ujawniany klientowi oraz tworzony[4] i administrowany w inny sposób niż fundusz ubezpieczeniowy, np. w ubezpieczeniach mieszanych na życie [Walerys, Piotrowska 1997, s. 49]. Ubezpieczenie zostaje niejako podzielone na dwie części: zabezpieczającą pokrycie ryzyka inwestycyjnego (ubezpieczeniową) oraz inwestycyjną, co powoduje, że ryzyko inwestycyjne nie jest ponoszone przez zakład ubezpieczeń, ale jest przeniesione na klienta. Ubezpieczający dokonuje wyboru strategii inwestycyjnej, co jest związane z rozdzieleniem oszczędnościowej części składki pomiędzy różne fundusze kapitałowe (wie ponadto, jakie części składki są przeznaczane na fundusze, na koszty zakładu oraz na pokrycie ryzyka ubezpieczeniowego), oraz zgadza się na uzależnienie wysokości świadczenia od sumy wartości jednostek zgromadzonych na jego odrębnym rachunku. Przeniesienie ryzyka finansowego na ubezpieczającego jest związane z tym, że zakład ubezpieczeń nie gwarantuje mu żadnego dochodu, co wynika ze stosowania innych metod kalkulacyjnych niż w ubezpieczeniach tradycyjnych.

Składka w tych ubezpieczeniach składa się z trzech odrębnych części: składki na pokrycie kosztów ryzyka ubezpieczeniowego, składki na pokrycie kosztów administracyjnych oraz składki oszczędnościowej.

Składka na pokrycie kosztów ryzyka ustalana jest na podstawie rzeczywistego prawdopodobieństwa śmierci w danym okresie ubezpieczenia, co powoduje, że w ubezpieczeniach połączonych z funduszem kapitałowym nie jest tworzona rezerwa matematyczna na podstawie mechanizmu uśredniania składki za cały okres i jej nadpłacania w pierwszej części okresu ubezpieczenia, ale wynika ona jedynie ze składki oszczędnościowej i odpowiada aktualnej wartości funduszu inwestycyjnego [Stroiński 2003, s.171-172].

Konsekwencją niekorzystnych zmian wartości jednostek ubezpieczeniowych funduszy inwestycyjnych (np. w wyniku spadkowych tendencji kursów papierów wartościowych) może być nawet uszczuplenie środków finansowych ubezpieczonego, zamiast oczekiwanego przez niego uzyskania dodatkowego dochodu z inwestycji.

Oferowane na rynku produkty z funduszem kapitałowym możemy podzielić na trzy podstawowe rodzaje [Kuźniar 2002, s. 24-25]:

- produkty uniwersalne – charakteryzujące się tym, że ubezpieczający przy wybranym przez siebie poziomie składki może dobrać wysokość sumy ubezpieczenia[5], a także ustalić, czy preferuje produkt bardziej oszczędnościowy, z mi-

[4] Fundusz inwestycyjny jest tworzony przez zakład ubezpieczeń w formie początkowej inwestycji w określone papiery wartościowe (odpowiadające zadeklarowanemu typowi funduszu), a następnie podlega podziałowi (unityzacji) na jednostki uczestnictwa o danej wartości początkowej. Liczba jednostek w funduszu nie ulega zmianie, ale ich wartość wzrasta lub maleje. Jednostki funduszu podlegają regularnym wycenom, a klienci, wnosząc kolejne składki, nabywają jednostki funduszu odsprzedawane przez towarzystwo po cenie ustalonej na podstawie ostatniej wyceny. Powoduje to, że, wraz z opłacaniem kolejnych składek przez ubezpieczającego, liczba jego jednostek przyrasta, a maleje wraz z potrąceniem przez ubezpieczyciela kosztów ryzyka i opłat administracyjnych.

[5] Korzystając z tzw. wskaźnika pokrycia, stanowiącego relacje pomiędzy sumą ubezpieczenia a roczną składką, można określić, o ile suma ubezpieczenia może być większa od rocznej składki.

nimalnym wskaźnikiem pokrycia ryzyka ubezpieczeniowego, lub ubezpieczenie ochronne o maksymalnym wskaźniku pokrycia ryzyka, ale minimalnym poziomie dodatkowych inwestycji finansowych;

- produkty inwestycyjne – charakteryzują się niską sumą ubezpieczenia, która wynika z niskiego wskaźnika pokrycia ryzyka ubezpieczeniowego oraz przeznaczeniem większej części składki na dominujący element inwestycyjny, tzn. na zasilenie rachunku jednostek inwestycyjnych; budowany tą metodą kapitał jest długoterminową formą oszczędzania, który po osiągnięciu wieku emerytalnego będzie mógł podnieść standard życia w tym okresie;
- produkty młodzieżowe – ich cena, podobnie jak w ubezpieczeniach tradycyjnych, zależy od tego, kto jest ubezpieczony, w związku z czym wyróżniamy takie ubezpieczenia, w których: ubezpieczonym jest osoba dorosła (rodzic, opiekun prawny), ubezpieczonym jest dziecko.

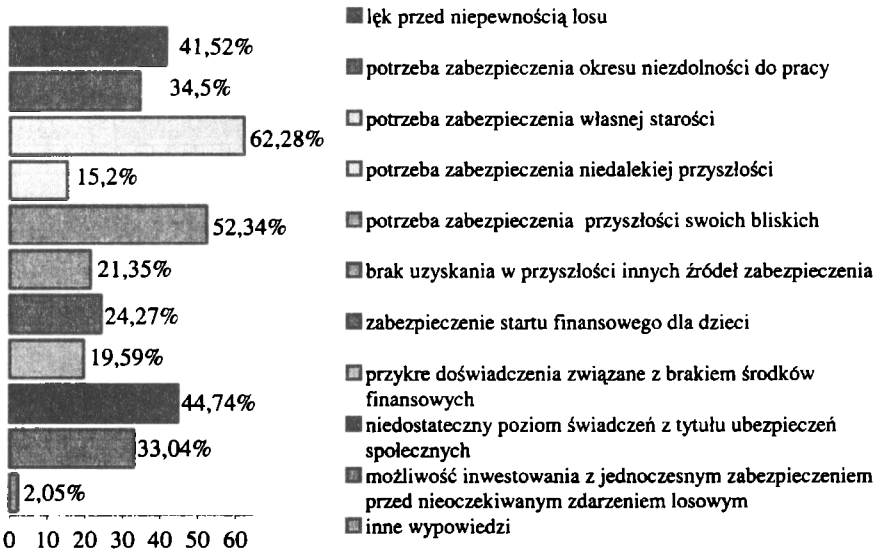
4. Motywy wyboru usług ubezpieczeniowych związanych z funduszem inwestycyjnym

Przyjmując, że ubezpieczenie na życie jest jedną z form długoterminowego oszczędzania, można traktować je jako istotny element w zarządzaniu finansami osobistymi gospodarstw domowych. Głównymi celami ubezpieczenia na życie (oprócz funkcji ochronnej) są:

- zapewnienie sobie dodatkowych środków utrzymania po przejściu na emeryturę,
- akumulacja rezerw finansowych zapewniających poczucie bezpieczeństwa,
- gromadzenie środków finansowych na określony cel w przyszłości, np. na edukację dzieci.

Z przeprowadzonych badań wynika, że najczęściej wskazywanymi motywami ubezpieczenia się na życie są: potrzeba zabezpieczenia okresu starości (wskazało na nią ponad 62% ankietowanych), potrzeba zabezpieczenia przyszłości swoich bliskich (ponad 52%) oraz niedostateczny poziom świadczeń z tytułu ubezpieczeń społecznych (prawie 45%).

Wyrażający swoje poglądy na temat motywów ubezpieczenia się najrzadziej identyfikowali się z motywem zabezpieczenia niedalekiej przyszłości, co oznacza, że ubezpieczeni dobrze zrozumieli ideę ubezpieczenia jako formy długoterminowego gromadzenia oszczędności (rys. 1). Na podstawie uzyskanych danych można ponadto stwierdzić, że wybierane najczęściej motywy ubezpieczenia się na życie wskazują, iż wśród nabywców ubezpieczeń na życie jest silne przeświadczenie o



Rys. 1. Motywacje wyboru ubezpieczenia na życie związanego z funduszem kapitałowym
Źródło: opracowanie własne na podstawie przeprowadzonych badań.

braku podmiotów gwarantujących finansowe zabezpieczenie ich przyszłości. Tym samym ugruntowane wydaje się przekonanie o zależności własnego losu od własnej aktywności finansowej.

5. Porównanie efektywności ubezpieczeniowych funduszy kapitałowych

Ubezpieczeniowe fundusze kapitałowe oferowane przez towarzystwa ubezpieczeń na życie, a także zmiany ich wartości mogą być porównywane jedynie w obrębie rodzajów funduszy wyodrębnionych ze względu na ich strategię inwestycyjną. Poszczególne grupy funduszy realizują strategie lokacyjne zbliżone pod względem rodzaju aktywów, w które są inwestowane ich środki, a także podejścia do ryzyka [Stefaniuk, s. 133-146].

Porównanie stóp zwrotu ubezpieczeniowych funduszy kapitałowych, należących do grupy funduszy papierów dłużnych przedstawiono w tab. 1.

W badanym okresie od 31 grudnia 2001 r. do 30 czerwca 2004 r. największymi wahaniami w liczonej kwartalnie stopie zwrotu wykazał się UFK Obligacji (NN), a najbardziej stabilne wyniki osiągał UFK Pieniężny (NN), który w tym okresie, jako jedyny, nie osiągnął ujemnej wartości stopy zwrotu w żadnym z badanych kwartałów. Największy przyrost wartości jednostki osiągnął Fundusz Dłużnych Papierów Wartościowych oferowany przez PZU Życie w ramach ubezpieczenia, którego stopa zwrotu wyniosła 22,14%. Dużo słabsze wyniki na poziomie wyno-

szącym niewiele ponad 15% wypracowały Fundusz Obligacji (Allianz) oraz UFK Pieniężny (NN), który w grupie analizowanych funduszy papierów dłużnych, ze stopą zwrotu na poziomie 15,06%, zajął najniższą pozycję.

Tabela 1. Kwartalne wyniki ubezpieczeniowych funduszy kapitałowych papierów dłużnych

Nazwa funduszu (data powstania)	Stopa zwrotu (w%) liczona na koniec miesiąca w okresie:										
	XII 01--III 02	III 02--VI 02	VI 02--IX 02	IX 02--XII 02	XII 02--III 03	III 03--VI 03	VI 03--IX 03	IX 03--XII 03	XII 03--III 04	III 04--VI 04	XII 01--VI 04
Fundusz Dłużnych Papierów Wartościowych (PZU) (08.01.2001)	2,34	5,88	4,09	3,56	1,57	1,55	0,28	-0,55	1,18	-0,21	22,14
Fundusz Stabilna Pogodna Jesień PZU (06.01.1998)	2,99	3,55	1,60	4,81	0,27	2,69	0,92	1,71	2,29	–0,73	21,90
UFK Obligacji (NN) (11.09.1995)	2,68	4,91	4,21	5,52	1,44	2,61	–1,35	–1,05	0,48	–0,64	20,17
UFK Pieniężny (NN) (16.11.2001)	1,96	1,84	2,25	2,20	1,04	1,03	0,64	0,71	1,04	1,43	15,06
Fundusz Obligacji (Allianz) (02.01.2002)	2,60*	2,54	2,40	2,90	1,60	2,06	-1,01	-0,92	1,46	0,77	15,28*

* obliczono od 2 stycznia 2002 r.

Źródło: obliczenia własne.

Kolejną analizowaną grupę stanowiły ubezpieczeniowe fundusze kapitałowe zrównoważone, których wysokości stóp zwrotu zaprezentowano w tab. 2.

Tabela 2. Kwartalne wyniki ubezpieczeniowych funduszy kapitałowych zrównoważonych

Nazwa funduszu (data powstania)	Stopa zwrotu (w%) liczona na koniec miesiąca w okresie:														
	XII 00--III 01	III 01--VI 01	VI 01--IX 01	IX 01--XII 01	XII 01--III 02	III 02--VI 02	VI 02--IX 02	IX 02--XII 02	XII 02--III 03	III 03--VI 03	VI 03--IX 03	IX 03--XII 03	XII 03--III 04	III 04--VI 04	XII 00--VI 04
Zrównoważony (PZU) (29.12.2000)	3,2	3,00	4,51	6,21	3,30	4,76	2,90	4,11	0,58	2,76	2,82	0,06	3,02	–0,80	48,70
Stabilnego Wzrostu (CU) (24.03.1997)	2,22	2,17	2,66	8,29	3,83	3,22	2,68	4,78	0,83	3,29	1,59	0,39	2,66	–0,04	45,94
Zrównoważony (CU)(24.03.1997)	–4,04	–0,52	–2,14	12,36	6,51	–0,16	–0,22	8,08	–1,29	8,95	7,73	3,14	7,39	–0,40	52,80
UFK Mieszany (NN) (11.09.1995)	–2,91	–0,70	–1,19	10,96	4,48	2,32	0,25	6,29	–0,37	5,37	4,28	1,47	3,81	–0,49	38,09
Zrównoważony (Allianz) (18.02.2000)	0,06	–0,66	1,04	8,12	5,44	–1,23	–1,16	1,17	–0,16	2,32	0,65	1,45	3,10	0,85	29,33

Źródło: obliczenia własne.

Z analizy efektywności powyższych funduszy zrównoważonych w okresie od 31 grudnia 2000 r. do 30 czerwca 2004 r. wynika, że pierwsze miejsce zajął Fundusz Zrównoważony proponowany przez Commercial Union, osiągając stosunko-

wo wysoki poziom stopy zwrotu 52,8%. Niewiele słabsze wyniki osiągnęły: Fundusz Zrównoważony (PZU) Życie – 48,7% oraz Fundusz Stabilnego Wzrostu (CU) – 45,94%. Mimo że najdłużej działającym funduszem w tej grupie jest UFK Mieszany (NN), to w badanym okresie zajął on dopiero czwartą lokatę (38,09%). Stosunkowo najsłabszymi wynikami w badanym okresie charakteryzował się Fundusz Zrównoważony Allianz ze stopą zwrotu (29,33%) niższą od najefektywniejszego funduszu w badanej grupie o prawie 20%.

Dość atrakcyjne pod względem efektywności inwestowania w ostatnich trzech latach okazały się niektóre z tzw. funduszy agresywnych, które większość swoich środków lokują w akcje. Ich wyniki przedstawiono w tab. 3.

Tabela 3. Kwartalne wyniki ubezpieczeniowych funduszy kapitałowych agresywnych

Nazwa funduszu (data powstania)	Stopa zwrotu (w%) liczona na koniec miesiąca w okresie:											
	Od powstania do VI 04	XII 01-III 02	III 02-VI 02	VI 02-IX 02	IX 02-XII 02	XII 02-III 03	III 03-VI 03	VI 03-IX 03	IX 03-XII 03	XII 03-III 04	III 04-VI 04	XII 01-VI 04
Fundusz Akcji (PZU) (29.12.00)	41,30	4,56	0,87	–2,08	6,00	–1,75	5,43	7,72	1,64	5,36	–1,46	28,92
CU Fundusz Akcji (17.07.00)	36,35	9,53	–5,52	–8,31	12,99	–5,86	17,51	18,23	9,45	15,30	1,05	78,84
UFK Dynamiczny (NN) (16.11.01)	42,18	5,74	–3,10	–8,27	7,56	–4,20	11,19	18,13	1,91	9,84	0,77	43,47
Fundusz Dynamiczny (Allianz) (18.02.00)	14,50	6,48	–4,15	–4,52	–0,10	–1,21	3,06	1,29	2,93	5,22	3,34	12,36

Źródło: obliczenia własne.

W analizowanym okresie od 31 grudnia 2001 r. do 30 czerwca 2004 r. wyniki dotyczące efektywności funduszy aktywnych są bardzo zróżnicowane. Najlepszy okazał się Fundusz Akcji Commercial Union, wyprzedzając znacznie konkurencję. Osiągnął on stopę zwrotu na poziomie 78,84% i był on efektywniejszy w zarządzaniu portfelem pod względem wypracowanej stopy zwrotu od UFK Dynamicznego (NN), zajmującego drugie miejsce, aż o ponad 35%. Dużo gorsze wyniki (stopa zwrotu na poziomie 28,92%) osiągnął Fundusz Akcji (PZU Życie) oraz Fundusz Dynamiczny (Allianz) – 12,36%.

Wyniki inwestycyjne funduszy międzynarodowych, których strategia lokacyjna dopuszcza możliwość inwestowania na rynkach światowych, zaprezentowano w tab. 4.

Tabela 4. Kwartalne wyniki ubezpieczeniowych funduszy kapitałowych międzynarodowych

Nazwa funduszu (data powstania)	Stopa zwrotu (w%) liczona na koniec miesiąca w okresie:										
	XII 01--III 02	III 02--VI 02	VI 02--IX 02	IX 02--XII 02	XII 02--III 03	III 03--VI 03	VI 03--IX 03	IX 03--XII 03	XII 03--III 04	III 04--VI 04	XII 01--VI 04
Fundusz Międzynarodowy (CU) (24.03.1997)	5,73	–6,11	–10,35	2,31	–1,45	12,27	10,35	6,21	7,46	–2,89	23,20
Międzynarodowy UFK Obligacji (NN) (26.01.1998)	2,85	3,55	2,37	–2,56	6,00	1,36	2,09	–3,02	3,64	–6,52	8,90
Międzynarodowy UFK Mieszany (NN) (26.01.1998)	2,69	–2,70	–3,12	–3,13	4,44	4,65	2,88	1,68	4,29	–5,35	5,81
UFK Klik (NN) (16.11.2001)	1,96	1,88	2,21	2,20	1,04	1,03	0,64	0,75	1,04	1,43	15,06

Źródło: obliczenia własne.

W badanym okresie od 31 grudnia 2001 r. do 30 czerwca 2004 r. zyskowność czterech wybranych funduszy była dość zróżnicowana. Najwyższą stopę zwrotu (23,20%) wypracował Fundusz Międzynarodowy (CU). Dużo niższą efektywność inwestycji osiągnęły natomiast Międzynarodowy UFK obligacji (NN) ze stopą zwrotu 8,90% i Międzynarodowy UFK Mieszany (NN) ze stopą zwrotu równą zaledwie 5,81%.

6. Podsumowanie

Wyraźne oddzielenie części ubezpieczeniowej oraz części inwestycyjnej w ubezpieczeniach związanych z funduszem kapitałowym, a także przerzucenie ryzyka finansowego na ubezpieczającego sprawiają, że możliwość decydowania o sposobie inwestowania ma sam ubezpieczający. Wybierając określone ubezpieczeniowe fundusze kapitałowe, ubezpieczający, który tym samym decyduje się na lokowanie w nich części swojej składki ubezpieczeniowej, może pośrednio wpływać na wartość polisy ubezpieczenia na życie. Będzie ona rosła tym szybciej, im ubezpieczający dokona wyboru lepszego funduszu. Najważniejszą charakterystyką określonego funduszu powinna być jego dochodowość. Porównanie efektywności inwestowania między poszczególnymi grupami funduszy, różniącymi się strategią inwestycyjną, wskazuje na to, że w ciągu ostatnich trzech lat najkorzystniejsze mogły być inwestycje w ramach niektórych funduszy zrównoważonych oraz wybranych funduszy agresywnych. W określonych sytuacjach zarobiły one nawet kilkakrotnie więcej niż fundusze obligacyjne czy międzynarodowe.

Literatura

Kuźniar O., *Polski rynek ubezpieczeń na życie. Katalog indywidualnych ubezpieczen na życie*, Kanber, Warszawa 2002.

Stepaniuk K, *Znaczenie funduszy powierniczych na rynku finansowym*, Zeszyty Naukowe Akademii Ekonomicznej w Krakowie, nr 550, AE, Kraków 2001.

Stroiński E., *Ubezpieczenia na życie, teoria i praktyka*, Poltext, Warszawa 2003.

Sangowski T. (red.), *Ubezpieczenia w gospodarce rynkowej*, Oficyna Wydawnicza Branta, Bydgoszcz-Poznań 2002.

Walerys S., Piotrowska A., *Od klasycznych ubezpieczeń na życie do ubezpieczeń z funduszem inwestycyjnym*, „Prawo Asekuracyjne" 1997, nr 3.

THE EFFECTIVENESS OF CAPITAL INSURANCE FUND AS A FACTOR OF FINANCIAL SECURITY LEVEL FOR THE OLD AGE PERIOD

Summary

The article contains a general concept of functioning life insurance: unit-linked with capital fund. The are described the main causes of choosing this insurance. There were defined differences in worked standard to repayment part of insurance fee in depending on choosing investment fund. These funds are separated for two main reason: strategy and capital risk.