

## UBEZPIECZENIA NA ŻYCIE Z UFK – ANALIZA EFEKTYWNOŚCI INWESTYCJI

Marcin Borys\* Joanna Stępińska\*\*



<https://doi.org/10.18778/2391-6478.2.34.02>

### UNIT-LINKED LIFE INSURANCE – ANALYSIS OF THE INVESTMENT EFFICIENCY

#### Abstract

Unit-linked life insurance products have been launched in Poland since the 90s. Their characteristic feature is the advantage of the investment component over the insurance one. The structure of the products and the terms of the contract caused a number of controversies as to the effects of the investment. The article demonstrates if and how the rate of return on investment in a unit-linked life insurance product depends on its structure, and whether these products allowed to achieve higher rates of return than the rates of return achieved on investment in bank deposits.

There were analyzed selected unit-linked life insurance products. For these products average annual historical rates of return from the funds have been calculated. The results were compared with an investment in a bank deposit.

It was found that structure of the products affects on the result of the investment. It was also found that rates of return obtained from the analyzed products were low and in most cases did not compete with bank deposits. The compensation for the low efficiency of these products could not be covered by insurance component because in case of this category of insurance products it was limited to the minimum.

**Keywords:** investment funds, unit-linked life insurance, bank deposit, insurance market, investments.

**JEL Class:** G11, G14

\* Magister, Instytut Ekspertyz Ekonomicznych i Finansowych w Łodzi, e-mail: [marcin.borys@ieef.lodz.pl](mailto:marcin.borys@ieef.lodz.pl), <https://orcid.org/0000-0002-6924-173X>

\*\* Magister, Instytut Ekspertyz Ekonomicznych i Finansowych w Łodzi, e-mail: [joanna.stepinska@ieef.lodz.pl](mailto:joanna.stepinska@ieef.lodz.pl), <https://orcid.org/0000-0002-1283-4622>.

## WSTĘP

Produkty ubezpieczeniowe z elementem inwestycyjnym pojawiły się w Holandii w latach 50-tych XX wieku, jako odpowiedź na poszukiwanie przez klientów produktów zapewniających większy zysk niż te oferowane przez klasyczne produkty finansowe (Mikołajek, 2018: 84). Ich rozwój związany był również z rosnącą popularnością funduszy inwestycyjnych, stanowiących konkurencję dla ubezpieczeń na życie. Towarzystwa ubezpieczeniowe (TU) zaczęły więc oferować produkty nazywane dziś ubezpieczeniami na życie z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym (UFK). W Polsce produkt ten pojawił się w latach 90-tych XX wieku.

Ogólna koncepcja ubezpieczenia z UFK opiera się na połączeniu w jednym produkcie elementów ochrony ubezpieczeniowej oraz inwestycji kapitału. Przedmiotem umowy jest ubezpieczenie na życie lub dożycie przez ubezpieczonego do końca okresu, na który została zawarta umowa, z równoczesnym inwestowaniem wpłaconych przez ubezpieczonego kwot w ubezpieczeniowe fundusze kapitałowe. Jako dodatkową korzyść związaną z nabyciem tego typu produktów wskazuje się fakt, że w przypadku śmierci ubezpieczonego, suma przysługująca uposażonym nie podlega przepisom prawa spadkowego, brak jest obowiązku zapłaty przez uposażonego zachowku na rzecz spadkobierców ustawowych.

Produkt stał się przedmiotem licznych skarg klientów, którzy z niego skorzystali. Kierowane były one do Rzecznika Finansowego (wcześniej Rzecznika Ubezpieczonych) oraz Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów. Do głównie wskazywanych problemów należały: sposób sprzedaży ubezpieczeń z UFK wyrażający się poprzez kierowanie do masowego odbiorcy produktu o skomplikowanej konstrukcji oraz wkomponowanie w produkt wysokich kosztów i opłat obciążających klientów, ze szczególnym uwzględnieniem opłaty likwidacyjnej, naliczanej w sytuacji wycofania się przez klienta z umowy przed datą jej zakończenia<sup>1</sup>. Ponadto wskazuje się, że są to produkty o dużym ryzyku inwestycyjnym, którego ciężar ponosi wyłącznie klient.

<sup>1</sup> Uznanie za postanowienie niedozwolone i zastąpienie przez TU sformulowaniem - wartość wykupu. Wyrokiem z dnia 14.05.2010 r., sygn. akt VI ACa 1175/09, w sprawie Uniqa Towarzystwo Ubezpieczeń na Życie S.A. Sąd Apelacyjny w Warszawie - VI Wydział Cywilny uznał za niedozwolone stosowanie zwrotu: „*Oplata likwidacyjna (koszt wykupu środków zgromadzonych na ORJU składkach regularnych) - przy dokonaniu całkowitego lub częściowego wykupu certyfikatu ubezpieczeniowego - 100% jeżeli składki regularne były łącznie opłacane krócej niż 1 rok*”.

Wyrokiem z dnia 07.10.2011 r., sygn. akt XVII AmC 1704/09, w sprawie AEGON Towarzystwo Ubezpieczeń na Życie S.A., Sąd Okręgowy w Warszawie – Sąd Ochrony Konkurencji i Konsumentów uznał, że zapisy dotyczące stosowania wzorca umowy zawierającego informacje o naliczaniu opłaty likwidacyjnej, stanowią niedozwolone postanowienia umowne.

Powyższe sformułowania (oraz kolejne dotyczące stosowania przez TU zwrotów wskazujących na stosowanie opłaty likwidacyjnej) zostały wpisane przez UOKiK do Rejestru klauzul niedozwolonych.

Celem opracowania jest analiza konstrukcji produktów z UFK oraz próba weryfikacji efektywności inwestycji w produkty z UFK z uwzględnieniem rzeczywistych stóp zwrotu z zainwestowanych składek. Niniejszy artykuł jest wkładem do literatury przedmiotu, gdyż jego autorzy przedstawili analizę efektywności nie tylko UFK, ale także produktów ubezpieczeniowych, które je wykorzystywały uwzględniając ich konstrukcję, w szczególności wysokość wpłacanej składki i pobieranych opłat.

Przeprowadzona analiza służy zweryfikowaniu dwóch hipotez:

- wielkość stopy zwrotu z inwestycji w produkt z UFK zależy jest od konstrukcji tego produktu (wysokości składki i pobieranych opłat) oraz
- większość UFK przypisanych do danego produktu pozwalała na osiągnięcie przez produkt stóp zwrotu (po uwzględnieniu opłat) przewyższających stopę zwrotu z inwestycji wolnej od ryzyka.

W pierwszej części opracowania przedstawiona została charakterystyka ubezpieczeń na życie z UFK. Następnie dokonano przeglądu literatury w tej dziedzinie. W kolejnym rozdziale opisano wyniki badania empirycznego w zakresie efektywności inwestycji w wybrane produkty ubezpieczeniowe z UFK. W ostatniej części przedstawiono wnioski z przeprowadzonego badania.

## 1. CHARAKTERYSTYKA UBEZPIECZEŃ NA ŻYCIE Z UFK I ICH HISTORIA W POLSCE

Ubezpieczenia na życie z UFK zgodnie z Ustawą z dnia 11 września 2015 r. o działalności ubezpieczeniowej i reasekuracyjnej należą do ubezpieczeń w grupie 3 działu I czyli ubezpieczeń na życie, jeżeli są związane z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym, a także ubezpieczeń na życie, w których świadczenie zakładu ubezpieczeń jest ustalane w oparciu o określone indeksy lub inne wartości bazowe. Przepisy prawa wskazują więc na formalne umiejscowienie produktów z UFK na rynku jako produktów ubezpieczeniowych. Analiza dokumentacji obejmującej m.in. regulaminy, ogólne warunki umowy oraz tabele opłat produktów z UFK wskazuje jednak na znaczne ograniczenie elementu ubezpieczeniowego w tych produktach. W większości przypadków świadczenie przysługujące z tytułu śmierci ubezpieczonego podzielone jest na dwa elementy. Pierwszy z nich uzależniony jest od wyniku z inwestycji w fundusze kapitałowe. Drugi wyrażony jest jako gwarantowana suma ubezpieczenia, często określona jako stała kwota np. 100 PLN. Zestawienie tej kwoty z wysokością wpłacanych przez klientów składek, stanowiących średnio wartość od kilku do nawet kilkuset tysięcy PLN pokazuje jak istotny w konstrukcji produktu jest element inwestycyjny, a jak marginalnie traktowany jest komponent ubezpieczeniowy o charakterze ochronnym.

Należy zatem uznać, że dla produktów ubezpieczeniowych z UFK wiodące znaczenie ma aspekt inwestycyjny.

Na rynku występują produkty z UFK o różnej konstrukcji. Wyróżnić można trzy główne kryteria ich podziału: przedmiot inwestycji, sposób alokacji składki oraz długość trwania umowy. Klient dokonując wyboru produktu z UFK musi przede wszystkim podjąć decyzję co do poziomu ryzyka związanego z inwestycją, określić jaką metoda opłacania składki będzie dla niego wygodniejsza oraz jaki będzie horyzont czasowy inwestycji.

Zainteresowanie ubezpieczeniami z UFK w Polsce w ostatnich 10 latach pozostaje na wysokim poziomie. Jak wynika z tabeli nr 1 największy udział tych produktów w łącznej sumie składek wpłaconych z tytułu zawarcia umów ubezpieczeń na życie przypadał na 2015 r., kiedy to wartość składek przypisanych brutto dla ubezpieczeń związanych z UFK wyniosła 13 mld PLN. W ostatnim czasie popularność ubezpieczeń na życie z grupy 3. systematycznie spada, ale w 2020 r. ubezpieczenia związane z UFK stanowiły nadal dość wysoki odsetek blisko 30% ubezpieczeń na życie ogółem, chociaż wartość składek przypisanych brutto dla tych produktów wyraźnie zmalała do 5,9 mld PLN, co stanowi najgorszy wynik w ostatnim dziesięcioleciu.

Spadek zainteresowania ubezpieczeniami na życie z UFK związany jest:

- ze spadkiem zaufania klientów do tego typu produktów z powodu wysokich opłat z nim związanych,
- długim okresem, na który zawierane są umowy,
- występowaniem opłaty w przypadku chęci wycofania się klienta z umowy przed jej zakończeniem, a także
- ryzykiem inwestycyjnym obciążającym klienta, przy jednoczesnym braku lub bardzo ograniczonej gwarancji zwrotu zainwestowanych środków.

Negatywne doświadczenia klientów sprawiły, że ww. aspekty umów ubezpieczenia z UFK stały się przedmiotem zainteresowania Rzecznika Finansowego oraz Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów (UOKiK). W efekcie wydane zostały liczne decyzje Prezesa UOKiK (<https://www.rejestr.uokik.gov.pl>) w związku ze zidentyfikowaniem stosowania przez towarzystwa ubezpieczeniowe praktyk naruszających zbiorowe interesy konsumentów dotyczące m.in. opłat pobieranych w przypadku całkowitego lub częściowego wykupu wartości polisy ze środków zgromadzonych na rachunku, na którym ewidencjonowane są jednostki uczestnictwa nabyte za składki konsumenta<sup>2</sup>. W sprawie ubezpieczeń na

<sup>2</sup> Decyzja Nr RPZ 12/2015 z dnia 02.11.2015 r. dotycząca Pramerica Życie TUIR S.A., Decyzja Nr RGD 6/2015 z dnia 26.11.2015 r. dotycząca Sopotkiego Towarzystwa Ubezpieczeń na Życie Ergo Hestia S.A., Decyzja Nr RGD 7/2015 z dnia 26.11.2015 r. dotycząca UNIQA Towarzystwo Ubezpieczeń na Życie S.A., Decyzja Nr RŁO 12/2015 z dnia 23.12.2015 r. dotycząca Generali Życie Towarzystwo Ubezpieczeń S.A., Decyzja NR RBG 15/2015 z dnia 28.12.2015 r. dotycząca Compensa Towarzystwo Ubezpieczeń na Życie S.A. Vienna Insurance Group, Decyzja Nr RKT 20/2015

życie z UFK wypowiedziały się także sądy. Wydane zostały wyroki potwierdzające stanowisko Prezesa UOKiK wskazujące, że warunki umów dotyczące opłaty likwidacyjnej wprowadzały konsumentów w błąd<sup>3</sup>. Produkty z UFK są również monitorowane przez Komisję Nadzoru Finansowego. Decyzją organu nadzoru z dnia 15.07.2021 r. zaimplementowana została interwencja produktowa<sup>4</sup>.

Tabela 1: Udział ubezpieczeń z UFK w rynku ubezpieczeń w Polsce

Rok	Wartość składek przypisanych brutto (mld PLN)		Udział ubezpieczeń związanych z UFK w ubezpieczeniach na życie ogółem
	dla ubezpieczeń na życie ogółem	dla ubezpieczeń związanych z UFK	
2011	31,8	10,3	32,4%
2012	36,4	12,0	33,0%
2013	31,2	13,1	42,0%
2014	28,7	12,6	43,9%
2015	27,5	13,0	47,3%
2016	23,9	10,3	43,1%
2017	24,6	11,3	45,9%
2018	21,7	7,9	36,4%
2019	21,3	6,8	31,9%
2020	20,7	5,9	28,5%

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych uzyskanych ze strony internetowej PIU.

z dnia 30.12.2015 r. dotycząca Open Life Towarzystwo Ubezpieczeń Życie S.A., Decyzja Nr RKT 01/2016 z dnia 15.03.2016 r. dotycząca Skandia Życie Towarzystwo Ubezpieczeń S.A.

<sup>3</sup> Wyrok Sądu Okręgowego w Warszawie - Sądu Ochrony Konkurencji i Konsumentów z dnia 26.09.2017 r. sygn. akt XVII AmA 20/15. Stanowisko SO potwierdził wyrok Sądu Apelacyjnego w Warszawie z dnia 30.10.2018 r., sygn. akt VII AGa 1346/18.

<sup>4</sup> Stanowisko Urzędu Komisji Nadzoru Finansowego z października 2021 r. dotyczącego produktów z UFK: *Komisja Nadzoru Finansowego wydała w dniu 15 lipca 2021 r. decyzję (DNM-DNMZWP.6065.79.2021, dalej jako: „decyzja”) wprowadzającą zakazy wprowadzania do obrotu, dystrybucji i sprzedaży ubezpieczeniowych produktów inwestycyjnych – umów ubezpieczenia na życie, jeżeli są związane z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym (...):*

- dla których średni zwrot jest niższy niż 50% stopy procentowej dla określonego w decyzji okresu według odpowiedniej struktury terminowej stopy wolnej od ryzyka (...);  
lub

- w przypadku których określone w regulaminie ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego zasady i ograniczenia inwestycyjne nie zapewniają, aby środki ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego nie były lokowane w instrumenty contingent convertibles (CoCos) (...).

## 2. PRZEGLĄD LITERATURY

Produkty z UFK były już przedmiotem badań. Opisywana była ich charakterystyka (Mikołajek, 2018: 83-94), część z nich analizowano jako przykłady produktów strukturyzowanych występujących na rynku (Janowicz-Lomott, Ostrowska-Dankiewicz, 2011: 63-84). Jedynak (2013: 58-63) zwrócił uwagę na ich inwestycyjny charakter. Analizowany był również aspekt zagadnień prawnych i regulacyjnych związanych z funkcjonowaniem produktów z UFK, w tym ocena oferowania produktu i kwestia *missellingu* (Wiśniewski, 2016: 67-80). Ochwat (2019) zwrócił uwagę na brak jednolitych wymogów informacyjnych w obszarze ubezpieczeniowych produktów inwestycyjnych i wynikające z nich ograniczenia w porównywaniu dostępnych usług w tym obszarze. Homa (2018) natomiast wskazała na duże zróżnicowanie ryzyka w zależności od wyboru funduszu. Badany był również temat opłat z uwzględnieniem wartości wykupu wraz z oceną wagi opłat likwidacyjnych dla tych produktów (Wiśniewski, 2012: 29-44).

Zbadania efektywności UFK podjęli się Cwynar i in. (2016: 29-51), którzy dokonali ogólnej analiza UFK (przy tym wyłącznie powiązanych z IKE). Nie zostały zbadane konkretne produkty ubezpieczeniowe z UFK. Drozd (2020) badała ryzyko i efektywność inwestowania w fundusze inwestycyjne oraz ubezpieczeniowe fundusze kapitałowe na rynku metali szlachetnych. Autorka wskazała, że żaden z funduszy poddanych analizie nie spełnił oczekiwań inwestorów co do stopy zwrotu z inwestycji.

Niniejsze opracowanie koncentruje się na ocenie efektywności inwestycji związanej z zawarciem umowy ubezpieczenia na życie z UFK na podstawie analizy wybranych produktów.

## 3. ANALIZA EFEKTYWNOŚCI INWESTYCYJNEJ UBEZPIECZEŃ NA ŻYCIE Z UFK

### 3.1. Ogólna charakterystyka i typy produktów

Ubezpieczenia na życie z UFK to produkty różnorodne. Ich podziału można dokonać m.in. ze względu na model inwestowania.

Z założenia w produktach tego typu środki wpłacone przez klienta są lokowane w UFK. Alokacja może nastąpić w wybrane przez klienta fundusze, spośród oferowanych przez towarzystwo ubezpieczeniowe. Z reguły jest to od kilkunastu do nawet ponad stu UFK. Często warunki umowy pozwalają klientowi na zmiany składu portfela inwestycyjnego w trakcie trwania umowy. Klient ma w takim przypadku dużą swobodę wyboru profilu inwestycyjnego. Może również zdecydować się na inwestycje w portfel modelowy o zdefiniowanym składzie UFK,

proponowany przez towarzystwo ubezpieczeniowe. W innym wariantcie towarzystwa ubezpieczeniowe oferują produkt, którego konstrukcja oparta jest na jednym, z góry określonym UFK. Taki UFK jest funduszem specjalnie aranżowanym, a jego budowa oparta jest często na instrumencie pochodnym, może to być również fundusz depozytowy. W tabeli nr 2 przedstawione zostały główne modele inwestycyjne spotykane na rynku oraz ich charakterystyka.

Tabela 2: Typy modeli inwestycyjnych i ich charakterystyka

Model inwestowania	Charakterystyka modelu inwestowania
Jednopozycyjny	Środki klienta inwestowane są w jeden UFK o danym profilu inwestycyjnym i określonym ryzyku. Często jest to fundusz specjalnie aranżowany przez oferującego produkt.
Dwupozycyjny	Środki klienta inwestowane są w dwa UFK (najczęściej w proporcji 30% do 70% lub 50% do 50%), w tym: - jeden ma charakter inwestycyjny i tak jak w modelu jednopozycyjnym często jest to fundusz specjalnie aranżowany przez oferującego produkt, - drugi ma charakter depozytowy, o charakterze oszczędnościowym i niskim poziomie ryzyka, który służy zabezpieczeniu części wpłaconych przez klienta środków.
Wielopozycyjny	Klient ma możliwość alokacji składki do funduszy z listy oferowanej przez towarzystwo ubezpieczeniowe, zawierającej najczęściej od kilkunastu do ponad stu UFK. Ponadto klient ma najczęściej możliwość zmian alokacji wpłaconych środków w trakcie trwania umowy. Portfel modelowy - klient ma możliwość wyboru portfeli modelowych przygotowanych specjalnie przez TU. Jest to UFK składający się np. z jednego, kilku czy kilkunastu określonych funduszy, o danym profilu inwestycyjnym i poziomie ryzyka, np. stabilny, zrównoważony, czy agresywny.

Źródło: opracowanie własne na podstawie zapisów regulaminów produktów ubezpieczeniowych z UFK.

Należy zaznaczyć, że ubezpieczenia na życie z UFK, pomimo pewnych cech wspólnych, to produkty bardzo zróżnicowane. Na rynku znajdują się produkty, które konstrukcyjnie odbiegają od powyżej wskazanych np. występują dodatkowe zapisy co do gwarancji wpłaconych środków, czy też uzależnienie osiągniętych wyników inwestycyjnych od różnych uwarunkowań np. zmian kursów wybranych instrumentów finansowych.

Szczególnym rodzajem oferowanych produktów ubezpieczeniowych z UFK są takie, których konstrukcja umożliwia zwrot części kapitału (co najmniej składki zainwestowanej tj. wpłaconych przez klienta środków pomniejszonych o opłaty), pod warunkiem dotrwania przez klienta do końca okresu ubezpieczenia (zwykle 10 lub 15 lat). Najczęściej są to produkty jednopozycyjne lub dwupozycyjne, w przypadku których wykorzystywany jest specjalnie aranżowany UFK. Środki

klientów lokowane są w instrumenty finansowe takie jak obligacje strukturyzowane lub certyfikaty inwestycyjne oparte o wybrane indeksy, a wynik końcowy inwestycji w produkt ubezpieczeniowy z UFK zależy od kształtowania się wartości notowań indeksów na początku i na zakończenie okresu umowy.

Niniejsze opracowanie dotyczy produktów o wielopozycyjnym modelu inwestowania, w przypadku których istnieje dostęp do obiektywnych danych rynkowych. Produkty wykorzystujące w swojej konstrukcji specjalnie aranżowane fundusze będą przedmiotem odrębnego opracowania.

Ubezpieczenia z UFK różnią się również ze względu na sposób opłacania składki. Klient może wybrać produkt ze składką jednorazową i dokonać na początku umowy wpłaty całej kwoty, którą zamierza przeznaczyć na inwestycję. Może również zdecydować się na opłacanie składki regularnej. W takiej sytuacji przez cały okres trwania umowy dokonuje cyklicznych wpłat w wysokości określonej w umowie.

Z założenia ubezpieczenia na życie z UFK to produkty długoterminowe. Czas trwania umowy to zazwyczaj 10 lub 15 lat. Na rynku istnieją jednak produkty z UFK, które umożliwiają zawarcie umowy o krótszym horyzoncie czasowym - od roku do 5 lat. Występują również produkty wiążące klienta na bardzo długi czas. W takim przypadku umowa może być zawarta na okres dożycia przez ubezpieczonego określonego wieku np. 85 lub 100 roku życia, bądź też na czas nieokreślony.

### 3.2. Metodyka badawcza

Analiza efektywności inwestycyjnej produktów ubezpieczeniowych z UFK została przeprowadzona w następujący sposób:

- 1) Dokonano wyboru trzech produktów ze składką regularną oferowanych przez różne zakłady ubezpieczeń, które były dystrybuowane w tym samym okresie tj. w 2011 r. i 2012 r.
- 2) Dokonano symulacji dla poszczególnych produktów (w trzech wariantach, które uzależnione były od wysokości wpłacanej składki oraz wysokości opłat) w celu wyznaczenia średniorocznej historycznej stopy zwrotu z UFK (R), która pozwalałaby na odzyskanie wszystkich wpłaconych składek w okresie 10 lat<sup>5</sup> funkcjonowania produktu.
- 3) Dokonano analizy przypisanych do wybranych produktów ubezpieczeniowych funduszy UFK w celu wyznaczenia ich średniorocznej historycznej stopy zwrotu (R). Wyboru dokonano na podstawie listy funduszy zawartej

<sup>5</sup> W badaniu przyjęto 10-letni okres funkcjonowania każdego z produktów, ponieważ po upływie 10 lat w każdym z produktów nie występowała „opłata likwidacyjna” związana z zakończeniem umowy lub jej wysokość nie przekraczała 1% wartości rachunku.



w dokumentacji produktowej z tego samego okresu – wykazie lub regulaminie – a następnie wyznaczono dla odnalezionych i nadal funkcjonujących UFK średnią, historyczną, roczną stopę zwrotu zgodnie z poniższym wzorem:

$$R = \left( \frac{FV}{PV_0} \right)^{\frac{1}{n}} - 1,$$

gdzie:

FV – wartość jednostki uczestnictwa w dniu 30.09.2021 r.,

PV<sub>0</sub> – wartość jednostki uczestnictwa w dniu rozpoczęcia sprzedaży produktu ubezpieczeniowego,

n - okres (w latach) od dnia rozpoczęcia sprzedaży produktu ubezpieczeniowego.

- 4) Wyznaczono liczbę UFK, które dla danego produktu i dla danego wariantu spełniały warunek odzyskania co najmniej całości wpłaconych składek.

Analiza charakterystyki poszczególnych ubezpieczeń na życie z UFK została przeprowadzona dla trzech produktów oferowanych przez trzy różne TU:

- *My Future* oferowany przez Nordea Polska Towarzystwo Ubezpieczeń na Życie S.A.,
- *Plan Inwestycyjny Lepsze Jutro* oferowany przez Open Life Towarzystwo Ubezpieczeń Życie S.A.,
- *Plan Inwestycyjny Selekt* oferowany przez AXA Życie Towarzystwo Ubezpieczeń S.A.

Badanie zostało przeprowadzone w okresie od 2011 r. do 2021 r. Źródłem danych o notowaniach jednostek UFK były strony internetowe: <https://pkoubezpieczenia.pl>, <https://www.uniqa.pl/notowania>, <https://notowania.openlife.pl> oraz <https://www.analizy.pl>. Wybrane produkty były typowe i reprezentatywne dla grupy produktów wykorzystujących wielopozycyjne modele inwestowania. Analizę wykonano przyjmując podobne założenia dla każdego produktu.

### 3.3. Charakterystyka wybranych produktów

#### 3.3.1. My Future – produkt TU Nordea

Na podstawie zapisów w dokumentacji produktu ustalono jego parametry:

- wiek przystępującego do ubezpieczenia (przyjęto 30 lat),

- wysokość wpłacanej miesięcznie składki regularnej (przyjęto 3 warianty wpłat – 250 PLN, 500 PLN i 1 000 PLN – składki płatne miesięcznie),
- wysokość i sposób pobieranych opłat,
- liczba dostępnych do wyboru UFK: 116 (od roku 2012 w wyniku likwidacji, łączenia, zmiany nazwy pozostało 66 w roku 2021),
- okres trwania ubezpieczenia (przyjęto okres 10 lat, powyżej którego pobierana była „opłata likwidacyjna” w wysokości 1%<sup>6</sup> od wartości rachunku udziałów),
- świadczenie ubezpieczeniowe, oprócz środków zgromadzonych na rachunku, wynosiło 2 500 PLN w przypadku zgonu ubezpieczonego wskutek NW lub 1 PLN w pozostałych przypadkach.

Następnie na podstawie przeprowadzonej symulacji określono minimalną roczną stopę zwrotu jaką powinny osiągnąć UFK w celu odzyskania przez ubezpieczonego co najmniej zwrotu wszystkich wpłaconych składek<sup>7</sup>. Wyniki przedstawiono w tabeli nr 3:

Tabela 3: Symulacja minimalnych stóp zwrotu z UFK pozwalających odzyskać wartość wpłaconych składek

Wysokość składki miesięcznej (w PLN)	250,00	500,00	1 000,00
Wartość wpłaconych składek regularnych (w PLN)	30 000,00	60 000,00	120 000,00
<b>Oplaty w PLN</b>			
za ochronę ubezpieczeniową	wliczona w opłatę administracyjną		
likwidacyjna	303,03	606,06	1 212,12
administracyjna	1 198,80	1 198,80	1 198,80
za zarządzanie	3 756,89	7 564,68	15 179,74
<b>Oplaty razem</b>	<b>5 258,72</b>	<b>9 369,54</b>	<b>17 590,66</b>
Udział opłat w sumie wpłaconych składek	17,50%	15,60%	14,65%
<b>Minimalna roczna stopa zwrotu z UFK pozwalająca na zwrot całości wpłaconych składek</b>	<b>3,56%</b>	<b>3,14%</b>	<b>2,94%</b>

Źródło: opracowanie własne.

<sup>6</sup> Po 10. roku polisowym wartość wykupu środków wynosiła 99% środków z rachunku podstawowego i pozostawała niezmienna w dalszym okresie.

<sup>7</sup> Opracowano na podstawie Karty Parametrów UI/KP/391/391001/05-2012/F obowiązującej od dnia 14.05.2012 r.

### 3.3.2. Plan Inwestycyjny Lepsze Jutro – produkt TU Open Life

Na podstawie zapisów w dokumentacji produktu ustalono jego parametry:

- wiek przystępującego do ubezpieczenia, (przyjęto 30 lat),
- wysokość wpłacanej miesięcznie składki regularnej (przyjęto 3 warianty wpłat – 150 PLN, 500 PLN i 1000 PLN – składki płatne miesięcznie),
- wysokość i sposób pobieranych opłat,
- liczba dostępnych do wyboru UFK: 42<sup>8</sup> (od roku 2012 w wyniku likwidacji, łączenia, zmiany nazwy pozostało 34 w roku 2021),
- okres trwania ubezpieczenia (przyjęto 10 lat, po tym okresie wartość wykupu wynosiła 100%),
- świadczenie ubezpieczeniowe w przypadku zgonu stanowiło sumę środków zgromadzonych na rachunku oraz kwoty 100 PLN.

Następnie na podstawie przeprowadzonej symulacji określono minimalną roczną stopę zwrotu jaką powinien osiągnąć UFK w celu odzyskania przez Ubezpieczonego co najmniej zwrotu wszystkich wpłaconych składek<sup>9</sup>. Wyniki przedstawiono w tabeli nr 4:

Tabela 4: Symulacja minimalnych stóp zwrotu z UFK pozwalających odzyskać wartość wpłaconych składek

Wysokość składki miesięcznej (w PLN)	150,00	500,00	1 000,00
Wartość wpłaconych składek: pierwszej i regularnych (w PLN)	18 150,00	60 500,00	121 000,00
<b>Oplaty w PLN</b>			
za ryzyko	wliczona w opłatę za zarządzanie		
administracyjna	1 318,80	1 198,80	1 198,80
za zarządzanie	2 430,91	7 319,35	15 237,50
<b>Oplaty razem</b>	<b>3 749,71</b>	<b>8 518,15</b>	<b>16 436,30</b>
Udział opłaty w sumie wpłaconych składek	20,7%	14,1%	13,6%
<b>Minimalna roczna stopa zwrotu z UFK pozwalająca na zwrot całości wpłaconych składek</b>	<b>4,24%</b>	<b>2,82%</b>	<b>2,52%</b>

Źródło: opracowanie własne.

<sup>8</sup> Bez uwzględnienia funduszy modelowych (3) oraz specjalnie aranżowanych funduszy depozytowych (6).

<sup>9</sup> Opracowano na podstawie Tabeli opłat i limitów T/II/IB/OGIR115/001 obowiązującej od dnia 15.03.2012 r.

### 3.3.3. Plan Inwestycyjny Selekt – TU AXA

Na podstawie zapisów w dokumentacji produktu ustalono jego parametry:

- wiek przystępującego do ubezpieczenia, (przyjęto 30 lat),
- wysokość wpłacanej składki jednorazowej (przyjęto 3 warianty wpłat odpowiadające wariantom produktu – 250 PLN, 400 PLN i 900 PLN),
- wysokość i sposób pobieranych opłat,
- liczba dostępnych do wyboru UFK: 17 (od roku 2012 w wyniku likwidacji, łączenia, zmiany nazwy pozostało 10 w roku 2021),
- okres trwania ubezpieczenia (przyjęto 10 lat, powyżej którego pobierana była „opłata likwidacyjna” w wysokości 0,5%<sup>10</sup> od wartości rachunku udziałów),
- świadczenie ubezpieczeniowe w przypadku zgonu stanowiło sumę środków zgromadzonych na rachunku oraz kwoty 100 PLN<sup>11</sup>.

Następnie na podstawie przeprowadzonej symulacji określono minimalną roczną stopę zwrotu, jaką powinien osiągnąć UFK w celu odzyskania przez Ubezpieczonego co najmniej zwrotu wszystkich wpłaconych składek<sup>12</sup>. Wyniki przedstawiono w tabeli nr 5:

Tabela 5: Symulacja minimalnych stóp zwrotu z UFK pozwalających odzyskać wartość wpłaconych składek

Wysokość składki miesięcznej (w PLN)	250,00	400,00	900,00
Wartość wpłaconych składek regularnych (w PLN)	30 000,00	48 000,00	108 000,00
Opłaty w PLN			
likwidacyjna (brak nazwy w OWU)	150,00	240,00	540,00
za ryzyko	6,00	6,00	6,00
administracyjna	2 245,92	3 593,46	8 085,30
za zarządzanie	3 250,87	5 116,49	11 318,51
<b>Opłaty razem</b>	<b>5 652,79</b>	<b>8 955,96</b>	<b>19 949,81</b>
Udział opłaty w sumie wpłaconych składek	18,84%	18,65%	18,47%
<b>Minimalna roczna stopa zwrotu z UFK pozwalająca na zwrot całości wpłaconych składek</b>	<b>3,25%</b>	<b>3,08%</b>	<b>2,92%</b>

Źródło: opracowanie własne.

<sup>10</sup> Od 11. do 19. roku ochrony wartość wykupu wynosiła 99,5% wartości rachunku.

<sup>11</sup> Minimum 5 000,00 PLN od 5. rocznicy ochrony.

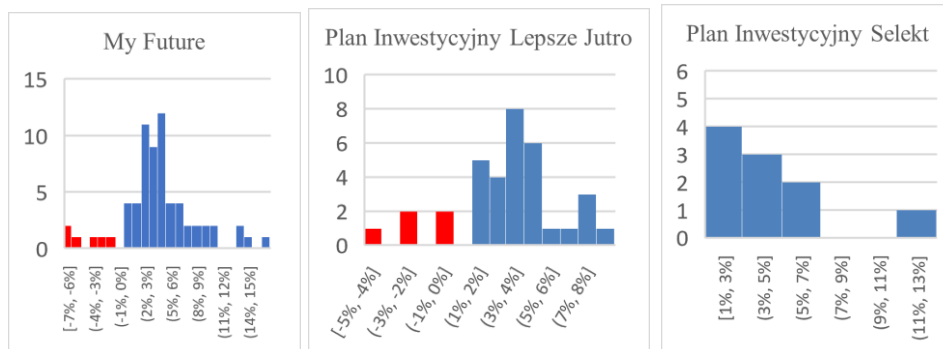
<sup>12</sup> Opracowano na podstawie Tabeli opłat i limitów nr PISIT/11/11/21 obowiązującej od dnia 21.11.2011 r.

### 3.4. Analiza rozkładu stóp zwrotu z UFK

W celu wyznaczenia rozkładu stóp zwrotu z UFK w poszczególnych produktach obliczone zostały średnie, historyczne stopy zwrotu (R) z UFK. W badaniu dla każdego z produktu uwzględniono te UFK, dla których notowania są nadal prowadzone:

- dla produktu *My Future* zidentyfikowano 66 UFK, co stanowi 57% UFK przypisanych do analizowanego produktu (wykaz UFK zawarty w Karcie Parametrów zawierał 116 UFK),
- dla produktu *Plan Inwestycyjny Lepsze Jutro* odnaleziono 34 UFK, co stanowi 81% UFK przypisanych do analizowanego produktu,
- dla produktu *Plan Inwestycyjny Selekt* zidentyfikowano 10 UFK, co stanowi 59% UFK przypisanych do analizowanego produktu.

Dla każdego z produktów i powiązanych z nim UFK sporządzono histogram, prezentujący stopy zwrotu (R) uzyskane przez wszystkie przeanalizowane UFK.



Wykres 1: Histogramy rocznych, historycznych, średnich stóp zwrotu UFK dedykowanych dla produktów kolejno: My Future, Plan Inwestycyjny Lepsze Jutro, Plan Inwestycyjny Selekt

Źródło: opracowanie własne.

Większość UFK w każdym analizowanym produkcie miała dodatnią stopę zwrotu, mediana tych rozkładów wynosiła: 4,11% dla produktu *My Future*, 3,09% dla produktu *Plan Inwestycyjny Lepsze Jutro* i 4,15% dla produktu *Plan Inwestycyjny Selekt*. Dane o rozkładach stóp zwrotu z UFK posłużyły do określenia efektywności inwestycji w produkty, do których te UFK były przypisane.

### 3.5. Wpływ rozkładu stóp zwrotu z UFK na zyskowność produktów

Na podstawie przeprowadzonych symulacji i analizy UFK sporządzono zestawienie liczby funduszy, które spełniały warunek posiadania minimalnej średniej, historycznej stopy zwrotu (R) pozwalającej ubezpieczonemu na odzyskanie co najmniej całości wpłaconej składki. Wyniki zaprezentowano w tabeli nr 6:

Tabela 6: Liczba UFK spełniających warunek minimalnej stopy zwrotu R pozwalającej na odzyskanie całości wpłaconych składek dla poszczególnych produktów

Produkt	Wysokość wpłaconej składki regularnej (w PLN)	Udział opłat w wartości wpłaconej składki	Wymagana stopa zwrotu z UFK zapewniająca odzyskanie całej wpłaconej składki	Liczba UFK (udział w badanej próbie) spełniających warunek minimalnej stopy zwrotu
<b>My Future</b>	250	17,5 %	3,56%	39 (59%)
	500	15,6%	3,14%	45 (68%)
	1 000	14,65%	2,94%	46 (70%)
<b>Plan Inwestycyjny Lepsze Jutro</b>	150	20,7%	4,24%	9 (26%)
	500	14,1%	2,82%	20 (59%)
	1 000	13,6%	2,52%	22 (65%)
<b>Plan Inwestycyjny Selekt</b>	250	18,84%	3,25%	7 (70%)
	400	18,65%	3,08%	7 (70%)
	900	18,47%	2,92%	7 (70%)

Źródło: opracowanie własne.

Konstrukcja produktu różnicowała wysokość średniej stopy zwrotu UFK w zależności od wysokości wpłaconej składki regularnej, pozwalającej na zwrot całości wpłaconych składek po upływie 10 lat.

W produkcie *My Future* oraz *Plan Inwestycyjny Lepsze Jutro* dla wariantu z najniższą składką wartość stopy zwrotu zapewniającej uzyskanie po 10 latach zwrotu wszystkich wpłaconych składek spełniało najmniej UFK, odpowiednio 59% i 26%. Odsetek funduszy spełniających warunek (odzyskania całości wpłaconych przez klienta środków) wzrasta wraz ze wzrostem wysokości wpłaconej składki. Wynika to z konstrukcji produktów zgodnie, z którą dla wyższych wartości składek stawki opłat malały. Dla produktu *Plan Inwestycyjny Selekt* liczba UFK spełniających warunek jest stała dla każdego z badanych wariantów. Ma to

związek z niewielką różnicą w udziale opłat w sumie wpłaconych składek w poszczególnych wariantach, a także z niewielką liczbą UFK przypisanych do tego produktu (zidentyfikowano dane dla 10 z 17 UFK przypisanych do produktu).

Na podstawie wyników uzyskanych z analizy produktów ubezpieczeniowych z UFK można sformułować następujące wnioski:

1. Wraz ze wzrostem wysokości wpłacanej składki regularnej spadał udział opłat w łącznej sumie wpłaconych środków.
2. W analizowanych produktach frakcja UFK posiadających stopę zwrotu pozwalającą na odzyskanie co najmniej wartości wpłaconych składek zwiększa się wraz ze wzrostem wysokości wpłacanej składki (poza produktem *Plan Inwestycyjny Selekt*, gdzie liczba UFK nie ulega zmianie, co wynika z wielkości badanej próby).
3. Wraz ze wzrostem wysokości wpłacanej składki maleje wymagana roczna stopa zwrotu z UFK pozwalająca na odzyskanie całości wpłaconej sumy.
4. Przeciętnie w ok. 2/3 przypadków wyborów UFK klient mógł liczyć na zwrot wpłaconej składki (z wyjątkiem produktu *Plan Inwestycyjny Lepsze Jutro* w wariantcie z najniższą składką).

#### **4. PORÓWNANIE EFEKTYWNOŚCI INWESTYCJI UMOWY Z UFK Z INWESTYCJĄ ALTERNATYWNA**

Celem oceny efektywności inwestycji w produkty ubezpieczeniowe z UFK dokonano porównania ich wyników z wynikami inwestycji o stopie wolnej od ryzyka, tj. lokaty bankowej.

Dla obliczenia stopy zwrotu z lokat przyjęto następujące założenia:

- składki miesięczne lokowane są na okres 12 miesięcy z oprocentowaniem obowiązującym w danym miesiącu (na podstawie danych pozyskanych ze strony internetowej NBP),
- w kolejnym roku każdy z 12 depozytów wraz z naliczonymi odsetkami lokowany jest ponownie z uwzględnieniem kolejnej wpłaconej składki, według bieżącego oprocentowania,
- okres lokowania środków jest taki sam jak w przypadku każdego z analizowanych produktów,
- stopę zwrotu z alternatywnej inwestycji obliczono jako wewnętrzną stopę zwrotu IRR z lokaty bankowej.

Wyznaczone stopy zwrotu IRR z lokaty bankowej w badanym okresie oraz odpowiadające im rzędy kwantyli w rozkładach stóp zwrotu z UFK dla poszczególnych produktów przedstawia tabela nr 7:

Tabela 7: Stopy zwrotu IRR z lokaty bankowej w badanym okresie oraz odpowiadające im rzędy kwantyli w rozkładach stóp zwrotu z UFK dla analizowanych produktów

Produkt	My Future	Plan Inwestycyjny Lepsze Jutro	Plan Inwestycyjny Selekt
IRR z lokaty bankowej	1,35%	1,35%	1,41%
Rząd kwantyla w rozkładzie stóp zwrotu z UFK	0,15	0,21	0,00

Źródło: obliczenia własne.

Warto zauważyć, że odsetek UFK osiągających wyższą stopę zwrotu niż alternatywna stopa zwrotu z lokaty bankowej był wysoki i wynosił co najmniej 79%.

Ze względu na fakt, że w produktach ubezpieczeniowych z UFK ryzyko inwestycyjne ponosił w całości klient, a jego środki były lokowane w UFK, którego aktywa stanowiły rynkowe instrumenty finansowe, wyznaczono całkowitą wymaganą stopę zwrotu uwzględniającą premię za ryzyko dla przeciętnej inwestycji na rynku kapitałowym<sup>13</sup>. Premię za ryzyko ustalono na podstawie danych dostępnych w bazie Statista<sup>14</sup>. Przeciętna premia za ryzyko na polskim rynku kapitałowym w latach 2011 - 2021 wyniosła 6,15%<sup>15</sup>.

Wyniki analizy efektywności z inwestycji w produkty z UFK w porównaniu z lokatą bankową wraz z uwzględnieniem premii za ryzyko przedstawione zostały w tabeli nr 8:

Tabela 8: Średnie, roczne, historyczne stopy zwrotu (R) z inwestycji w analizowane produkty w porównaniu do alternatywnej inwestycji w lokatę bankową

Produkt	My Future			Plan Inwestycyjny Lepsze Jutro			Plan Inwestycyjny Selekt		
	250	500	1 000	150	500	1 000	250	400	900
Wysokość wpłacanej składki (w PLN)									

<sup>13</sup> Ponieważ środki funduszy były lokowane w aktywa o różnych klasach ryzyka, przyjęto przeciętną wartość współczynnika beta równą 1.

<sup>14</sup> <https://www.statista.com/statistics/664871/average-market-risk-premium-poland-europe/>.

<sup>15</sup> Większość dostępnych UFK inwestowała na rynku polskim, choć były również fundusze inwestujące w aktywa na rynkach zagranicznych.



Stopa zwrotu R (przedziały)	<-6,75%; 16,89%>			<-4,92%; 8,68%>			<1,45%; 11,68%>		
Wymagana stopa zwrotu z UFK zapewniająca odzyskanie całej wpłaconej składki	3,56%	3,14%	2,94%	4,24%	2,82%	2,52%	3,25%	3,08%	2,92%
IRR z lokaty <sup>16</sup> w porównywalnym okresie <sup>17</sup>	1,35%			1,35%			1,41%		
Stopa zwrotu przewyższająca stopę zwrotu z lokaty z uwzględnieniem opłat	4,91%	4,49%	4,29%	5,59%	4,17%	3,87%	4,66%	4,49%	4,33%
Liczba UFK spełniających warunków uzyskania stopy zwrotu wyższej niż z lokaty, przy uwzględnieniu opłat (udział w badanej próbie UFK)	25 (38%)	29 (44%)	30 (45%)	5 (15%)	12 (35%)	12 (35%)	4 (40%)	4 (40%)	5 (50%)
Stopa zwrotu przewyższająca stopę zwrotu z lokaty z uwzględnieniem opłat oraz premii za ryzyko 6,15%	11,06%	10,64%	10,44%	11,74%	10,32%	10,02%	10,81%	10,64%	10,48%

<sup>16</sup> Na podstawie danych pozyskanych ze strony internetowej NBP.

<sup>17</sup> Przy założeniu schematu dokonywania wpłat jak w porównywanym produkcie.

Liczba UFK spełniających warunki uzyskania stopy zwrotu wyższej niż z lokaty, przy uwzględnieniu opłat oraz premii za ryzyko 6,15% (udział w badanej próbie UFK)	4 (6%)	5 (8%)	5 (8%)	0 (0%)	0 (0%)	0 (0%)	1 (10%)	1 (10%)	1 (10%)
--	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	------------	------------	------------

Źródło: opracowanie własne.

Dla odzyskania wszystkich wpłaconych przez klienta składek wymagane było uzyskanie przez portfel UFK średniej, rocznej stopy zwrotu wynoszącej od 2,52% do ponad 4,24%, w zależności od produktu i jego wariantu. Warunek ten spełniało od 59% do 70% UFK (wyjątkiem jest produkt *Plan Inwestycyjny Lepsze Jutro* w wariantcie z najniższą składką – 26% UFK)<sup>18</sup>.

Aby odzyskać wartość wpłaconych składek oraz osiągnąć dodatkową stopę zwrotu równą stopie zwrotu z lokaty bankowej wymagane było uzyskanie przez portfel UFK w danym produkcie średniej, rocznej stopy zwrotu wynoszącej od 3,87% do 5,59% w zależności od produktu i jego wariantu. Warunek ten spełniało od 35% do 50% UFK (wyjątkiem jest produkt *Plan Inwestycyjny Lepsze Jutro* w wariantcie z najniższą składką – 15% UFK).

Dla odzyskania wszystkich wpłaconych składek, osiągnięcia dodatkowej stopy zwrotu równej stopie zwrotu z lokaty bankowej, przy uwzględnieniu premii za ryzyko, wymagane było uzyskanie przez portfel UFK w danym produkcie średniej, rocznej stopy zwrotu wynoszącej od 10,02% do 11,74% w zależności od produktu i jego wariantu. Przeprowadzona analiza wykazała, iż było to możliwe tylko w produkcie *My Future* oraz *Plan Inwestycyjny Selekt* (warunek ten spełniało od 6% do 10% UFK).

<sup>18</sup> Porównaj tabela nr 6.

## PODSUMOWANIE

W artykule przedstawiono charakterystykę ubezpieczeń na życie z UFK zwracając uwagę na problemy związane z tymi produktami na rynku polskim. Przeprowadzono badanie empiryczne dotyczące efektywności inwestycji w wybrane produkty ubezpieczeniowe z UFK.

Uzyskane wyniki potwierdzają, że wielkość stopy zwrotu z inwestycji w produkt z UFK zależna jest od jego konstrukcji. Na wynik z inwestycji wpływają również wysokość składki i opłaty wymagane w danym wariantcie produktu. Im wyższa wartość wpłaconej składki, tym niższa jest wymagana stopa zwrotu z UFK zapewniająca odzyskanie wszystkich wpłaconych przez klienta środków.

Wyniki badań przeprowadzonych dla wybranych produktów nie potwierdzają, że większość UFK przypisanych do danego produktu pozwalała na osiągnięcie przez produkt stóp zwrotu (po uwzględnieniu opłat) przewyższających stopę zwrotu z inwestycji wolnej od ryzyka. Wskazuje to na niską efektywność inwestycyjną produktów UFK. Potwierdza to również fakt, że przeprowadzone badanie wykazało tylko kilka przypadków, w których stopa zwrotu z produktów mogła osiągnąć poziom uwzględniający również przeciętną premię za ryzyko na rynku kapitałowym w Polsce.

Podsumowując, stopy zwrotu uzyskiwane z wybranych produktów, będących typowymi dla grupy produktów wykorzystujących wielopozycyjne modele inwestowania były niskie, tym bardziej, że inwestowane środki nie były objęte żadnymi gwarancjami, a sama umowa ubezpieczeniowa miała charakter długoterminowy. Rekompensaty niskiej efektywności tych produktów nie może stanowić ochrona ubezpieczeniowa, bo w przypadku tej kategorii produktów ubezpieczeniowych była ona ograniczona do minimum.

W artykule przeanalizowano tylko jeden z typów modeli produktów z UFK. Dla pełnego obrazu efektywności inwestycyjnej produktów z UFK należałoby również przeanalizować inne typy produktów. Będzie to przedmiotem kolejnych badań autorów.

## BIBLIOGRAFIA

- Cwynar A., Cwynar W., Kaźmierkiewicz P., Ostrowska-Dankiewicz A., 2016, *Efektywność ubezpieczeniowych funduszy kapitałowych w Polsce*, *Ekonomia* nr 45/2016. (DOI:10.17451/eko/45/2016/203).
- Drozd A., 2020, *Ocena ryzyka i efektywności inwestycji na rynku metali szlachetnych*, *Ekonomia - Wrocław Economic Review* 26/1 (2020).
- Homa M., 2018, *Risk capital in unit-linked insurance policies*, *Prace naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu*, nr 519 – 2018.

- Janowicz-Lomott M., Ostrowska-Dankiewicz A., 2011 *Ubezpieczeniowe produkty strukturyzowane - wpływ na polski rynek ubezpieczeń życiowych*, „Wiadomości Ubezpieczeniowe, 2011 nr 4” pp. 63-84.
- Jedynak T., 2013, *Inwestycyjny charakter ubezpieczeń na życie z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym*, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie pp. 58-63.
- Ochwat M., 2019, *Obowiązki informacyjne w zakresie produktów ubezpieczeniowych z funduszem kapitałowym (PRIIP) – ocena regulacji i jej skutków*, Bezpieczny Bank, Nr 1(74) 2019.
- Mikołajek M., 2018, *Ubezpieczenia na życie z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym – studium prawno-finansowe*, *Finanse I Rachunkowość* Nr 4, Uniwersytet Wrocławski. (DOI: 10.23734/23.18.003).
- Wiśniewski M., 2012, *Wartość wykupu polis życiowych z Ubezpieczeniowym Funduszem Kapitałowym*, „Wiadomości Ubezpieczeniowe, 2012, nr 2”, pp.29-44.
- Wiśniewski M., 2016, *Ubezpieczenia o charakterze oszczędnościowym w świetle nowych regulacji*, „Wiadomości Ubezpieczeniowe, 2016, nr 3”, pp. 67-80.
- Ustawą z dnia 11 września 2015 r. o działalności ubezpieczeniowej i reasekuracyjnej Dz.U. 2015 poz. 1844,
- Decyzja Nr RPZ 12/2015 z dnia 02.11.2015 r. dotycząca Pramerica Życie TUiR S.A.,
- Decyzja Nr RGD 6/2015 z dnia 26.11.2015 r. dotycząca Sopockiego Towarzystwo Ubezpieczeń na Życie Ergo Hestia S.A.,
- Decyzja Nr RGD 7/2015 z dnia 26.11.2015 r. dotycząca UNIQA Towarzystwo Ubezpieczeń na Życie S.A.,
- Decyzja Nr RŁO 12/2015 z dnia 23.12.2015 r. dotycząca Generali Życie Towarzystwo Ubezpieczeń S.A.,
- Decyzja NR RBG 15/2015 z dnia 28.12.2015 r. dotycząca Compensa Towarzystwo Ubezpieczeń na Życie S.A. Vienna Insurance Group,
- Decyzja Nr RKT 20/2015 z dnia 30.12.2015 r. dotycząca Open Life Towarzystwo Ubezpieczeń Życie S.A.,
- Decyzja Nr RKT 01/2016 z dnia 15.03.2016 r. dotycząca Skandia Życie Towarzystwo Ubezpieczeń S.A.
- Wyrok Sądu Apelacyjnego w Warszawie z dnia 14.05.2010 r., sygn. akt VI ACa 1175/09.
- Wyrok Sądu Okręgowego w Warszawie z dnia 07.10.2011 r., sygn. akt XVII AmC 1704/09.
- Wyrok Sądu Okręgowego w Warszawie - Sądu Ochrony Konkurencji i Konsumentów z dnia 26.09.2017 r. sygn. akt XVII AmA 20/15.
- Wyrok Sądu Apelacyjnego w Warszawie z dnia 30.10.2018 r., sygn. akt VII AGa 1346/18. [www1] <https://www.rejestr.uokik.gov.pl/> [dostęp 05.11.2021].
- [www2] [https://www.nbp.pl/home.aspx?f=/statystyka/pieniezna\\_i\\_bankowa/oprocentowanie.html](https://www.nbp.pl/home.aspx?f=/statystyka/pieniezna_i_bankowa/oprocentowanie.html) [dostęp 15.11.2021].
- [www3] <https://piu.org.pl/> [dostęp 05.11.2021].
- [www4] Stanowisko Urzędu Komisji Nadzoru Finansowego z października 2021 r. dotyczącego produktów z UFK: [https://intranet.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/Stanowisko\\_dot\\_dostosowania\\_dzialalnosci\\_zakladow\\_ubezpieczen\\_do\\_wymogow\\_decyzji\\_z%20dnia\\_15\\_lipca\\_2021\\_75413.pdf](https://intranet.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/Stanowisko_dot_dostosowania_dzialalnosci_zakladow_ubezpieczen_do_wymogow_decyzji_z%20dnia_15_lipca_2021_75413.pdf) [dostęp 05.11.2021].

- [www5] <https://pkoubezpieczenia.pl> [dostęp 10.10.2021].  
[www6] <https://www.uniqa.pl/notowania> [dostęp 10.10.2021].  
[www7] <https://notowania.openlife.pl> [dostęp 10.10.2021].  
[www8] <https://www.analizy.pl> [dostęp 10.10.2021].  
[www9] <https://www.statista.com/statistics/664871/average-market-risk-premium-poland-europe/> [dostęp 10.10.2021]

Dokumentacja dotycząca produktu *My Future* obowiązująca od dnia 01.06.2012 r.: Karta Parametrów - Grupowe Ubezpieczenie na Życie z Ubezpieczeniowym Funduszem Kapitałowym ze składką regularną dla Klientów Open Finance S.A.; Ogólne Warunki Grupowego ubezpieczenia na życie z Ubezpieczeniowym Funduszem Kapitałowym ze składką regularną dla klientów Open Finance S.A.; Załącznik do polisy Grupowe Ubezpieczenie na Życie z Ubezpieczeniowym Funduszem Kapitałowym ze składką regularną dla Klientów Open Finance S.A.

Dokumentacja dotycząca produktu *Plan inwestycyjny Lepsze Jutro* obowiązująca od dnia 15.03.2012 r.: Tabela Opłat i Limitów dla produktu - Załącznik nr 1 do Warunków Ubezpieczenia grupowego na życie i dożycie z Ubezpieczeniowym Funduszem Kapitałowym; Warunki Ubezpieczenia oraz obowiązujący od dnia 10.04.2012 r.: Wykaz UFK - Załącznik nr 1 do Regulaminu Funduszy stanowiący załącznik nr 2 do Warunków Ubezpieczenia grupowego na życie i dożycie z Ubezpieczeniowym Funduszem Kapitałowym.

Dokumentacja dotycząca produktu *Plan Inwestycyjny Selekt* obowiązująca od dnia 15.11.2011 r.: Tabela Opłat i Limitów do umowy ubezpieczenia na życie z Ubezpieczeniowymi Funduszami Kapitałowymi ze składką podstawową opłacaną regularnie oraz obowiązujące od dnia 21.11.2011 r.: szczególne warunki ubezpieczenia oraz wykaz Ubezpieczeniowych Funduszy Kapitałowych oferowanych do umów.

## UBEZPIECZENIA NA ŻYCIE Z UFK – ANALIZA EFEKTYWNOŚCI INWESTYCJI

### Streszczenie

Produkty ubezpieczeniowe z UFK funkcjonują w Polsce od lat 90-tych XX wieku. Ich charakterystyczną cechą jest przewaga komponentu inwestycyjnego nad ubezpieczeniowym. Konstrukcja produktów oraz warunki umowy wzbudziły szereg kontrowersji co do uzyskiwanych efektów inwestycji. Autorzy artykułu zbadali, czy i jak wielkość stopy zwrotu z inwestycji w produkt z UFK zależy od jego konstrukcji oraz czy większość UFK przypisanych do danego produktu pozwalała na osiągnięcie przez produkt stóp zwrotu (po uwzględnieniu opłat) przewyższających stopę zwrotu z inwestycji wolnej od ryzyka.

Produkty ubezpieczeniowe z UFK można podzielić na kilka grup. W artykule analizie poddano reprezentatywne produkty jednej z nich. Obliczono dla nich średnioroczne historyczne stopy zwrotu z przypisanych do tych umów funduszy. Następnie uzyskane wyniki porównano z inwestycją w lokatę bankową.

Stwierdzono wpływ konstrukcji umowy na wartość końcową rachunku klienta. Wyniki analizy wskazują, że stopy zwrotu uzyskiwane z badanych produktów były niskie i w większości przypadków nie stanowiły konkurencji do lokat bankowych. Rekompensaty niskiej efektywności tych produktów nie mogła stanowić ochrona ubezpieczeniowa, bo w przypadku tej kategorii produktów ubezpieczeniowych była ona maksymalnie ograniczona.

**Słowa kluczowe:** fundusze inwestycyjne, UFK, ubezpieczeniowe fundusze kapitałowe, produkty ubezpieczeniowe z UFK, lokata bankowa, rynek ubezpieczeniowy, inwestycje.

**JEL Class:** G11, G14.

Zakończenie recenzji/ End of review: 01.06.2022 r.

Przyjęto/Accepted: 13.06.2022 r.

Opublikowano/Published: 20.06.2022 r.