

# UBEZPIECZENIA NA ŻYCIE Z UBEZPIECZENIOWYM FUNDUSZEM KAPITAŁOWYM – ANALIZA PORÓWNAWCZA WYBRANYCH OFERT

Maria Kałuska\*



<https://doi.org/10.18778/2391-6478.1.33.05>

## UNIT-LINKED LIFE INSURANCES – A COMPARATIVE ANALYSIS OF THE SELECTED OFFERS

### Abstract

**The purpose of the article/hypothesis:** The main purpose of the article is to compare and evaluate the conditions of unit-linked life insurances offered by three selected insurance companies. The result of the analysis will allow to determine which of the compared insurance offers is the most beneficial for the policyholder. The following research hypothesis was formulated: the insurer specializing in the sale of unit-linked life insurance offers the potential policyholder the most beneficial terms in comparison to the majority of the analyzed insurance.

**Methodology:** In the article the following methods were used: a review of unit-linked life insurance offers and a comparative analysis using indicators used to measure the risk level and efficiency of investment funds.

**Results of the research:** Conducting a comparative analysis enabled to positively verify the research hypothesis. The Plan na Przyszłość+ insurance offered by Aegon Życie SA, the insurer whose majority of life insurance is unit-linked life insurance, is substantially the most beneficial. Its most important advantages are the widest scope of insurance, the guarantee of the payment of a fixed sum insured, insignificant amount of fees, as well as a low level of risk and the highest efficiency of the investment fund associated with the insurance.

**Keywords:** unit-linked life insurance, insurance capital fund, life insurance, insurance, investment fund.

**JEL Class:** G23, G52.

\* Magister, Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny, Uniwersytet Łódzki, e-mail: [maria.kaluska@edu.uni.lodz.pl](mailto:maria.kaluska@edu.uni.lodz.pl)  
orcid <https://orcid.org/0000-0003-3997-2619>

## WSTĘP

Ubezpieczenia na życie z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym są bardzo złożonym produktem ubezpieczeniowym. Oprócz zapewnienia ochrony ubezpieczeniowej, umożliwiają ubezpieczającemu inwestowanie zgromadzonych środków za pomocą ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego. Badany produkt ubezpieczeniowy daje możliwość dopasowania nabywanego ubezpieczenia do własnych potrzeb i poziomu akceptacji ryzyka. Jednakże, by móc w pełni skorzystać z potencjału ubezpieczeń na życie z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym, wymagana jest znaczna wiedza dotycząca ich specyfiki, a także umiejętność oceny sytuacji na rynku finansowym.

Celem artykułu jest porównanie i ocena warunków ubezpieczeń na życie z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym oferowanych przez trzy wybrane zakłady ubezpieczeniowe. Wynik analizy pozwoli ustalić, która z porównywanych ofert ubezpieczeniowych jest najbardziej korzystna dla ubezpieczającego. Na potrzeby artykułu przyjęto następującą hipotezę badawczą: ubezpieczyciel specjalizujący się w sprzedaży ubezpieczeń na życie z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym oferuje potencjalnemu ubezpieczającemu najkorzystniejsze warunki w porównaniu do większości pozostałych ofert analizowanego ubezpieczenia.

O wyborze analizowanych ofert zadecydowały: regularność opłacania składki ubezpieczeniowej, szeroki zakres informacji udostępnianych przez ubezpieczycieli oraz oferowanie ubezpieczeniowych funduszy kapitałowych o charakterze akcyjnym.

Wykorzystano następujące metody badawcze: przegląd ofert ubezpieczeń na życie z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym oraz analiza porównawcza za pomocą wskaźników wykorzystywanych przy pomiarze poziomu ryzyka i efektywności funduszy inwestycyjnych.

## 1. CHARAKTERYSTYKA UBEZPIECZENIA NA ŻYCIE Z UBEZPIECZENIOWYM FUNDUSZEM KAPITAŁOWYM

Zgodnie z załącznikiem do ustawy z dnia 11 września 2015 r. o działalności ubezpieczeniowej i reasekuracyjnej ubezpieczenia na życie z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym należą do grupy 3 działu I ubezpieczeń na życie (Załącznik do ustawy z dnia 11 września 2015 r.). W literaturze przedmiotu znaleźć można wiele różnego rodzaju definicji ubezpieczeń typu unit-linked. Zgodnie z jedną z nich ubezpieczenie na życie z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym zapewnia wypłatę sumy ubezpieczeniowej (której wartość uwarunkowana jest efektywnością funduszu inwestycyjnego) w przypadku śmierci ubezpieczonego lub

też dożycia przez niego określonego w polisie ubezpieczeniowej wieku (Vaughan i Vaughan, 1999: 232).

Przedmiotem ubezpieczenia na życie z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym jest życie ubezpieczonego. Umowy ubezpieczeniowe określają wypadek ubezpieczeniowy jako śmierć ubezpieczonego lub też dożycie przez niego określonego wieku. Ze względu na szczególny charakter opisywanego ubezpieczenia za dodatkowy przedmiot umowy może być uznawane również prawo ubezpieczającego do złożenia wniosku o całkowity lub częściowy wykup ubezpieczenia i w konsekwencji wypłata środków zgromadzonych w ramach ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego (Szczepańska, 2017: 97).

Świadczenie ubezpieczeniowe wypłacone jest ubezpieczonemu lub w przypadku jego śmierci określonym w polisie uposażonym. Jeśli ubezpieczający nie określił osób uposażonych, świadczenie przyznawane jest jego prawnym spadkobiercom. Należy zauważyć, że suma ubezpieczenia na życie z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym składa się z dwóch części: inwestycyjnej i ochronnej (Szczepańska, 2008: 264).

Część inwestycyjna to wartość jednostek uczestnictwa w funduszu ubezpieczeniowym skumulowanych na indywidualnym rachunku inwestycyjnym danego ubezpieczającego. Jeśli dojdzie do śmierci ubezpieczonego, wartość jednostek uczestnictwa określana jest zgodnie z wyceną, której termin był najbliższy dacie zakwalifikowania świadczenia do wypłaty. Pozostałą część sumy ubezpieczeniowej tworzy część ochronna, czyli dodatkowa kwota zapewniana przez ubezpieczyciela w razie śmierci (Pawlak, 2014: 136–137).

Jeżeli ubezpieczony umrze w czasie trwania umowy ubezpieczeniowej, ubezpieczyciel będzie zobowiązany wypłacić jego uposażonym sumę lub wyższą z następujących kwot: sumę ubezpieczeniową określoną w polisie (tak jak w przypadku ubezpieczeń klasycznych) lub też wartość polisy (wartość zgromadzonego kapitału w postaci jednostek uczestnictwa w ubezpieczeniowym funduszu kapitałowym) (Stęplewska, 2016: 71).

W dowolnym momencie trwania umowy ubezpieczeniowej ubezpieczający ma prawo dokonać częściowego lub też całkowitego wykupu ubezpieczenia. Wykup częściowy umożliwia wypłatę części zgromadzonych w ubezpieczeniowym funduszu kapitałowym środków, zaś wykup całkowity jest równoznaczny z rozwiązaniem umowy ubezpieczeniowej (wypłacana jest wówczas równowartość jednostek uczestnictwa zgromadzonych w funduszu inwestycyjnym). Towarzystwa ubezpieczeniowe ograniczają możliwość stosowania wykupu poprzez wprowadzanie różnego rodzaju limitów (Szczepańska, 2017: 100).

Charakterystycznym elementem umowy ubezpieczenia na życie z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym jest fakt, że ryzyko ubezpieczeniowe przeniesione jest z towarzystwa ubezpieczeniowego na ubezpieczonego. Z tego po-

wodu ubezpieczyciel traci część potencjalnych zysków, zaś ubezpieczający otrzymuje możliwość osiągnięcia wysokiej stopy zwrotu z inwestycji i zwiększenia wartości posiadanej polisy ubezpieczeniowej (Kania, 2008: 108).

Ze względu na konieczność ponoszenia ryzyka, ubezpieczający ma możliwość samodzielnego określenia strategii inwestycyjnej. Uprawnienie to realizowane jest poprzez prawo do alokacji składki ubezpieczeniowej w dowolnie wybrane ubezpieczeniowe fundusze kapitałowe, znajdujące się w ofercie danego ubezpieczyciela (Jasiński, 2013: 240).

Ubezpieczeniowe fundusze kapitałowe (w skrócie ufk) mogą być tworzone jako fundusze wewnętrzne lub zewnętrzne. W przypadku funduszy wewnętrznych ubezpieczyciel we własnym zakresie tworzy ubezpieczeniowy fundusz kapitałowy, zaś w przypadku zewnętrznych wykupuje jednostki uczestnictwa w wyspecjalizowanych funduszach inwestycyjnych.

Poszczególni ubezpieczyciele mają w swojej ofercie zróżnicowaną liczbę ubezpieczeniowych funduszy kapitałowych. Różnią się one między sobą poziomem ryzyka, przyjętą strategią inwestycyjną i poziomem zyskowności (Ostrowska-Dankiewicz, 2009: 365).

Istotną zaletą ubezpieczeń typu unit-linked jest wysoki poziom elastyczności warunków umowy. Ubezpieczający ma prawo do zmiany wysokości sumy ubezpieczeniowej, częstotliwości opłacania składek, zwiększenia lub zmniejszenia wysokości składki podstawowej, zawieszenia opłacania składek, zmiany ubezpieczenia na bezskładkowe oraz wyboru dowolnego ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego (Stroiński 2004: 180–181).

## **2. ANALIZA PORÓWNAWCZA WARUNKÓW OFERT UBEZPIECZEŃ NA ŻYCIE Z UBEZPIECZENIOWYM FUNDUSZEM KAPITAŁOWYM**

W celu przeprowadzenia analizy porównawczej dokonano zestawienia trzech ofert ubezpieczenia na życie z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym: Cel na Przyszłość (znajdującego się w ofercie PZU Życie SA), Plan na Przyszłość+ (oferowanego przez Aegon Życie SA) i Future Saver (zapropionowanego przez Vienna Life SA).

PZU Życie SA zajmuje pierwsze miejsce w Polsce zarówno pod względem wartości aktywów, jak i składki ubezpieczeniowej brutto. W czasie trwania trzech pierwszych kwartałów 2020 roku PZU Życie SA zgromadziło 42,3% składki brutto I działu ubezpieczeń (*Raport niefinansowy Grupy Kapitałowej PZU i PZU SA za 2020*, 2020).

Aegon Życie SA jest ósmym polskim towarzystwem ubezpieczeniowym pod względem aktywów i czternastym, mając na uwadze wysokość składki ubezpieczeniowej brutto (*Raport Roczny PIU 2019*, 2019). Najważniejszym aspektem

działalności opisywanego ubezpieczyciela jest oferowanie ubezpieczeń na życie z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym – stanowią one niespełna 80% wszystkich sprzedawanych ubezpieczeń działu I (*Sprawozdanie Zarządu z działalności Aegon TU za rok 2019*, 2019).

Vienna Life SA zajmuje dwunaste miejsce w rankingu polskich ubezpieczycieli pod względem wartości aktywów, zaś uwzględniając wysokość składki brutto plasuje się poza pierwszą piętnastką (*Raport Roczny PIU 2019*, 2019).

Tabela 1. Podstawowe informacje dotyczące wybranych ofert ubezpieczeń na życie z ufk

	<b>Cel na Przyszłość</b> (PZU Życie SA)	<b>Plan na Przyszłość+</b> (Aegon Życie SA)	<b>Future Saver</b> (Vienna Life SA)
<b>Wiek ubezpieczającego</b>	5–65 lat	18–70 lat	18–56 lat
<b>Okres ubezpieczeniowy</b>	Do rocznicy podpisania umowy ubezpieczeniowej po ukończeniu 85 lat przez ubezpieczającego	5–30 lat, jednakże nie dłużej niż do rocznicy podpisania umowy ubezpieczeniowej po ukończeniu 70 lat przez ubezpieczającego	Do dnia poprzedzającego rocznicę podpisania umowy ubezpieczeniowej po ukończeniu 65 lat przez ubezpieczającego
<b>Zakres ubezpieczenia</b>	Śmierć ubezpieczonego, śmierć ubezpieczonego na skutek nieszczęśliwego wypadku, dożycie przez ubezpieczonego końca okresu ubezpieczeniowego	Śmierć ubezpieczonego, śmierć ubezpieczonego na skutek nieszczęśliwego wypadku, śmierć ubezpieczonego na skutek wypadku komunikacyjnego, dożycie przez ubezpieczonego końca okresu ubezpieczeniowego	Śmierć ubezpieczonego, dożycie przez ubezpieczonego końca okresu ubezpieczeniowego
<b>Suma ubezpieczeniowa</b>	Jest równa aktualnej wartości rachunku podstawowego i dodatkowego	Od 18 180 zł do 720 000 zł	Jest równa aktualnej wartości rachunku podstawowego i dodatkowego
<b>Suma ubezpieczeniowa z tytułu śmierci na skutek nieszczęśliwego wypadku</b>	50 000 zł, a od 5 rocznicy podpisania polisy ubezpieczeniowej co roku zwiększana o 10 000 zł aż do 100 000 zł, jeśli ubezpieczenie nie jest bezskładkowe	Nie występuje	Nie występuje
<b>Dodatkowe premie i korzyści</b>	Premia inwestycyjna	Brak	Brak

Źródło: opracowanie własne na podstawie: *Ogólnych Warunków Indywidualnego Ubezpieczenia na życie z ubezpieczeniowymi funduszami kapitałowymi PZU Cel na Przyszłość*, *Ogólnych Warunków terminowego ubezpieczenia na życie z Ubezpieczeniowymi Funduszami Kapitałowymi z opcją IKE/IKZE Aegon Plan na Przyszłość+* i *Ogólnych Warunków Ubezpieczenia na życie z ubezpieczeniowymi funduszami kapitałowymi ze Składką Regularną Future Saver*.

W tabeli 1 przedstawiono podstawowe informacje dotyczące wybranych ofert ubezpieczeń na życie z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym.

Pod względem wieku ubezpieczającego za najbardziej korzystną można uznać ofertę ubezpieczenia zaproponowaną przez Aegon. Mogą skorzystać z niej osoby wieku do 70 lat, zaś w przypadku pozostałych ofert jedynie do 65 lat (w przypadku oferty PZU) lub nawet 56 lat (oferta Vienny).

Aegon zapewnia także najszerszy zakres ochrony ubezpieczeniowej, w przeciwieństwie do pozostałych ubezpieczycieli oferuje on wypłatę świadczenia w przypadku śmierci ubezpieczonego na skutek wypadku komunikacyjnego. Wspominany ubezpieczyciel gwarantuje także stałą wartość sumy ubezpieczeniowej, zaś zarówno PZU i Vienna mianem sumy ubezpieczeniowej określają sumę środków zgromadzonych na rachunkach podstawowym i dodatkowym, co wiąże się z niepewnością co do jej przyszłej wartości. W przypadku spadku wartości zgromadzonych środków może okazać się, że suma ubezpieczeniowa wypłacona na skutek wystąpienia zdarzenia ubezpieczeniowego będzie dość niska.

Najdłuższy okres ubezpieczeniowy stwierdzono w przypadku ubezpieczenia na życie z ufk znajdującego się w ofercie PZU. Trwa on aż do rocznicy podpisania polisy ubezpieczeniowej po ukończeniu przez ubezpieczonego 85 roku życia. Okres ubezpieczeniowy pozostałych ofert jest znacząco niższy i upływa po ukończeniu przez ubezpieczonego jedynie 65 lat.

Niewątpliwą zaletą ubezpieczenia Cel na Przyszłość jest dodatkowa suma ubezpieczeniowa dotycząca śmierci ubezpieczonego w wyniku nieszczęśliwego wypadku. Warto też wspomnieć o premii inwestycyjnej w wysokości 250 zł, wypłacanej trzeciego dnia wyceny przed 10 rocznicą podpisania polisy ubezpieczeniowej. Bonus ten naliczany jest, jeżeli umowa ubezpieczenia nie zostanie przekształcona w umowę bezskładkową, nie została obniżona wysokość składki regularnej ani nie dokonano żadnego wykupu częściowego.

W tabeli 2 zaprezentowano najważniejsze aspekty dotyczące części inwestycyjnej porównywanych ofert ubezpieczeń na życie z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym.

Analizując aspekt inwestycyjny porównywanych umów ubezpieczeń na życie z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym, najbardziej korzystne warunki zostały zaproponowane przez Aegon. W przeciwieństwie do pozostałych ofert ubezpieczeń nie jest wymagane posiadanie określonej minimalnej wysokości środków na rachunku podstawowym, dzięki czemu ubezpieczenie to dostępne jest też dla ubezpieczających, którzy nie dysponują dużą ilością zgromadzonego kapitału.

Klient może też samodzielnie zdecydować, jaką część składki przeznaczą na cele ochronne, a jaką na cele inwestycyjne (PZU i Vienna inwestują całą wartość wpłacanej składki ubezpieczeniowej). Udogodnienie to umożliwi dopasowanie poziomu ryzyka do własnych preferencji.

Tabela 2. Porównanie warunków dotyczących części inwestycyjnej ubezpieczenia

	<b>Cel na Przyszłość</b> (PZU Życie SA)	<b>Plan na Przyszłość+</b> (Aegon Życie SA)	<b>Future Saver</b> (Vienna Life SA)
<b>Minimalna wartość rachunku podstawowego</b>	5 000 zł	Nie występuje	12 000 zł
<b>Możliwość wyboru, jaka część składki będzie inwestowana</b>	Cała składka jest inwestowana	Pełna dowolność wyboru	Cała składka jest inwestowana
<b>Ilość ufk</b>	10	72	50
<b>Minimalny udział w danym ufk</b>	Nie występuje	Nie występuje	10%

Źródło: opracowanie własne na podstawie: *Ogólnych Warunków Indywidualnego Ubezpieczenia na życie z ubezpieczeniowymi funduszami kapitałowymi PZU Cel na Przyszłość, Ogólnych Warunków terminowego ubezpieczenia na życie z Ubezpieczeniowymi Funduszami Kapitałowymi z opcją IKE/IKZE Aegon Plan na Przyszłość+ i Ogólnych Warunków Ubezpieczenia na życie z ubezpieczeniowymi funduszami kapitałowymi ze Składką Regularną Future Saver.*

Opisywane ubezpieczenie charakteryzuje się również najwyższą z porównywanych ofert ilością różnego rodzaju ubezpieczeniowych funduszy kapitałowych – jest ich aż 72, dla porównania w ubezpieczeniu Cel na Przyszłość zagwarantowanych jest jedynie 10 ufk, a w Future Saver 50. Umożliwia to zagwarantowanie inwestorowi szerokiego wyboru funduszy, co znacząco zwiększa atrakcyjność opisywanej oferty.

Zarówno Aegon, jak i PZU nie określają minimalnych udziałów środków pieniężnych w danym ubezpieczeniowym funduszu kapitałowym, w przeciwieństwie do Vienny, która wymaga, by wynosił on minimalnie 10%.

W tabeli 3 zestawiono najważniejsze informacje związane ze składką ubezpieczeniową ubezpieczeń na życie z ufk.

Analizując wymaganą częstotliwość opłacania składki ubezpieczeniowej, za najbardziej elastyczne można uznać ubezpieczenie Cel na Przyszłość. Ubezpieczający ma możliwość opłacania składek miesięcznie, kwartalnie, półrocznie lub rocznie. Pozostałe oferty dopuszczają opłacanie składek miesięcznie lub rocznie lub nawet jedynie miesięcznie. PZU i Aegon umożliwiają również zmianę częstotliwości opłacania składki w czasie trwania umowy ubezpieczeniowej.

Minimalna wysokość składki najniższa jest w przypadku oferty PZU. Jej miesięczna wysokość wynosi jedynie 100 zł. Dla porównania składka miesięczna ubezpieczenia na życie z ufk zaproponowanego przez Viennę jest dwukrotnie wyższa. Wspomniane towarzystwo ubezpieczeniowe nie stosuje również żadnych ograniczeń co do maksymalnej wysokości składki. Pozostali ubezpieczyciele umożliwiają dokonywanie wpłat w wysokości do 3 000 zł miesięcznie.

Tabela 3. Porównanie warunków dotyczących składki ubezpieczeniowej

	<b>Cel na Przyszłość (PZU Życie SA)</b>	<b>Plan na Przyszłość+ (Aegon Życie SA)</b>	<b>Future Saver (Vienna Life SA)</b>
<b>Periodyczność opłacania składek</b>	Miesięcznie, kwartalnie, półrocznie, rocznie, możliwość zmiany częstotliwości w czasie trwania umowy	Miesięcznie, rocznie, możliwość zmiany częstotliwości w czasie trwania umowy	Miesięcznie
<b>Minimalna wysokość składki ubezpieczeniowej</b>	Miesięcznie 100 zł, kwartalnie 300 zł, półrocznie 600 zł, rocznie 1200 zł	Miesięcznie 150 zł, rocznie 1800 zł	Miesięcznie 200 zł
<b>Maksymalna wysokość składki ubezpieczeniowej</b>	Brak	Miesięcznie 3000 zł, rocznie 36 000 zł	Miesięcznie 3 000 zł
<b>Możliwość wpłacania składek dodatkowych</b>	Tak, brak ograniczeń ich wysokości	Tak, minimalnie 100 zł a maksymalnie 50 000 zł w każdym roku polisowym	Tak, minimalnie 100 zł
<b>Konieczność zapłaty składki inicjującej</b>	Tak, w wysokości 5000 zł	Nie występuje	Nie występuje
<b>Możliwość obniżenia wysokości składki</b>	Tak	Brak możliwości	Brak możliwości
<b>Możliwość podwyższenia składki ubezpieczeniowej</b>	Tak	Brak możliwości	Tak
<b>Możliwość uzyskania ubezpieczenia bezskładkowego</b>	Od 5 rocznicy podpisania polisy ubezpieczeniowej	Brak możliwości	Od 10 rocznicy podpisania polisy ubezpieczeniowej
<b>Zawieszenie spłaty składek ubezpieczeniowych</b>	Od 2 rocznicy podpisania polisy ubezpieczeniowej nie dłużej niż na pół roku, kolejne zawieszenie po 4 latach od poprzedniego	Od 5 rocznicy podpisania polisy ubezpieczeniowej, nie dłużej niż na rok, kolejne zawieszenie po 5 latach od poprzedniego	Nie występuje

Źródło: opracowanie własne na podstawie: *Ogólnych Warunków Indywidualnego Ubezpieczenia na życie z ubezpieczeniowymi funduszami kapitałowymi PZU Cel na Przyszłość*, *Ogólnych Warunków terminowego ubezpieczenia na życie z Ubezpieczeniowymi Funduszami Kapitałowymi z opcją IKE/IKZE Aegon Plan na Przyszłość+* i *Ogólnych Warunków Ubezpieczenia na życie z ubezpieczeniowymi funduszami kapitałowymi ze Składką Regularną Future Saver*.



Ogólne Warunki Ubezpieczenia Plan na Przyszłość zaproponowanego przez PZU umożliwiają ubezpieczającemu dokonywanie wpłat składek dodatkowych w dowolnie wybranej przez niego wysokości. Zarówno w przypadku Vienny, jak i Aegon wysokość minimalnej składki dodatkowej jest równa 100 zł, dodatkowo Aegon zezwala na wpłacenie rocznie dodatkowo jedynie 50 000 zł.

Warto wspomnieć o istotnej niedogodności dla ubezpieczającego związanej z wykupieniem ubezpieczenia Plan na Przyszłość – jest to konieczność opłacenia składki inicjującej równej 5 000 zł. Pozostałe porównywane oferty nie zawierają tego wymogu.

Ubezpieczający, który wykupił ubezpieczenia na życie z ufk zaproponowane przez PZU ma możliwość zarówno podwyższenia, jak i obniżenia ustalonej podczas podpisywania polisy ubezpieczeniowej wysokości składki ubezpieczeniowej. Jej obniżenie dopuszczalne jest pomiędzy drugą a piątą rocznicą podpisania polisy o maksymalnie 20% (jeśli ostateczna wysokość składki wyższa jest od wartości minimalnej 100 zł). W przeciwieństwie do PZU składka ubezpieczeniowa ubezpieczenia Future Saver (Vienna) pozostaje niezmienna przez cały okres trwania ubezpieczenia. Aegon umożliwia jedynie podwyższenie jej wysokości.

PZU i Vienna zapewniają możliwość przekształcenia ubezpieczenia na życie z ufk w ubezpieczenie bezskładkowe odpowiednio po 5 i 10 rocznicy podpisania polisy ubezpieczeniowej, zaś Aegon nie przewiduje ubezpieczenia bezskładkowego.

Zarówno PZU, jak i Aegon dopuszczają możliwość zawieszenia opłaty składek, odpowiednio po 2 i 5 rocznicy podpisania polisy ubezpieczeniowej. Powtórne dokonanie zawieszenia opłaty jest możliwe po 4 (w przypadku PZU) i 5 (w przypadku Aegon) latach od poprzedniego zawieszenia. Ogólne Warunki ubezpieczenia znajdującego się w ofercie Vienny nie umożliwiają zastosowania opisywanego rozwiązania.

W tabeli 4 dokonano analizy rodzaju i wysokości świadczeń związanych z funkcjonowaniem porównywanych ubezpieczeń na życie z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym.

Warto zaznaczyć, że gdy ubezpieczający dożyje końca okresu ubezpieczeniowego, każde z analizowanych ubezpieczeń na życie z ufk zapewniają wypłatę całości środków zgromadzonych na rachunku podstawowym i dodatkowym.

W przypadku wszystkich świadczeń najbardziej korzystne warunki zagwarantowane są przez ofertę zaproponowaną przez Aegon. Oprócz środków zgromadzonych na rachunkach podstawowym i dodatkowym, wspomniany ubezpieczyciel zapewnia również wypłatę sumy ubezpieczeniowej. Umożliwia to uposażonym uzyskanie świadczenia w zadowalającej wysokości, nawet w przypadku niskiej wartości środków pochodzących z ubezpieczeniowych funduszy kapitałowych. Ubezpieczenie zaproponowane przez Aegon jako jedyne z porównywanych ofert umożliwia też wypłatę świadczenia w przypadku śmierci ubezpieczonego na skutek wypadku komunikacyjnego.

Tabela 4. Porównanie warunków dotyczących świadczeń ubezpieczeniowych

	<b>Cel na Przyszłość</b> (PZU Życie SA)	<b>Plan na Przyszłość+</b> (Aegon Życie SA)	<b>Future Saver</b> (Vienna Life SA)
<b>Wysokość świadczenia w przypadku śmierci ubezpieczonego</b>	Środki zgromadzone na rachunku podstawowym i dodatkowym, powiększone o 1% (jeśli ubezpieczający jest w wieku od 18 do 65 lat) lub 0,2% (jeśli ubezpieczający jest w wieku powyżej 66 lat) rachunku podstawowego	Suma ubezpieczeniowa oraz środki zgromadzone na rachunku podstawowym i dodatkowym	112% środków zgromadzonych na rachunku podstawowym i środki zgromadzone na rachunku dodatkowym
<b>Wysokość świadczenia w przypadku śmierci ubezpieczonego na skutek nieszczęśliwego wypadku</b>	Środki zgromadzone na rachunku podstawowym i dodatkowym powiększone o sumę ubezpieczeniową z tytułu śmierci na skutek nieszczęśliwego wypadku	Dwukrotność sumy ubezpieczeniowej oraz środki zgromadzone na rachunku podstawowym i dodatkowym	Nie występuje
<b>Wysokość świadczenia w przypadku śmierci ubezpieczonego na skutek wypadku komunikacyjnego</b>	Nie występuje	Trzykrotność sumy ubezpieczeniowej oraz środki zgromadzone na rachunku podstawowym i dodatkowym	Nie występuje
<b>Możliwość rozszerzenia umowy ubezpieczeniowej o dodatkowe warianty</b>	Brak	Szeroki wybór wariantów rozszerzających umowę ubezpieczenia	Możliwość podpisania Umowy Dodatkowej Protect zapewniającej dodatkową ochronę w przypadku śmierci ubezpieczonego

Źródło: opracowanie własne na podstawie: *Ogólnych Warunków Indywidualnego Ubezpieczenia na życie z ubezpieczeniowymi funduszami kapitałowymi PZU Cel na Przyszłość*, *Ogólnych Warunków terminowego ubezpieczenia na życie z Ubezpieczeniowymi Funduszami Kapitałowymi z opcją IKE/IKZE Aegon Plan na Przyszłość+* i *Ogólnych Warunków Ubezpieczenia na życie z ubezpieczeniowymi funduszami kapitałowymi ze Składką Regularną Future Saver*.

Istotną zaletą ubezpieczenia na życie Plan na Przyszłość+ jest możliwość rozszerzenia umowy ubezpieczenia o wiele różnego rodzaju wariantów, takich jak przykładowo wypłata świadczeń, gdy na skutek nieszczęśliwego wypadku dojdzie do poważnych chorób, operacji medycznych, całkowitej i trwałej niezdolności do pracy, pobytu w szpitalu, trwałego uszczerbku na zdrowiu lub też całkowitej

i trwałej niezdolności do pracy. Możliwość rozszerzenia umowy ubezpieczeniowej o dodatkowe świadczenie zapewnia także propozycja przygotowana przez Viennę.

Tabela 5. Opłaty związane z funkcjonowaniem ubezpieczeń na życie z ufk

	<b>Cel na Przyszłość</b> (PZU Życie SA)	<b>Plan na Przyszłość+</b> (Aegon Życie SA)	<b>Future Saver</b> (Vienna Life SA)
<b>Opłata dystrybucyjna</b>	250 zł	Brak	Brak
<b>Opłata administracyjna</b>	7,50 zł miesięcznie	Brak	W zależności od wysokości składki w skali roku przez pierwsze 10 lat trwania ubezpieczenia od 1,50% do 1,95%, od 11 roku 0,95%
<b>Opłata za ochronę ubezpieczeniową (śmierć ubezpieczonego)</b>	0,03% wartości rachunku podstawowego pobierane raz w roku	Brak	Brak
<b>Opłata za ochronę ubezpieczeniową (śmierć ubezpieczonego na skutek nieszczęśliwego wypadku)</b>	5 zł miesięcznie	Brak	Brak
<b>Opłata za wykup częściowy lub całkowity</b>	10 zł	W ciągu pierwszych 5 lat trwania umowy ubezpieczeniowej 4% środków zgromadzonych na rachunkach podstawowym i dodatkowym, w 6 roku 3%, w 7 roku 2%, w 8 roku 1%, od 9 roku bezpłatnie	W ciągu pierwszych 10 lat trwania umowy ubezpieczeniowej 4% środków zgromadzonych na rachunkach podstawowym i dodatkowym, od 11 roku bezpłatnie
<b>Opłata za konwersję</b>	Brak	Brak	Online bezpłatnie, tradycyjnie 6,74 zł

Źródło: opracowanie własne na podstawie: *Ogólnych Warunków Indywidualnego Ubezpieczenia na życie z ubezpieczeniowymi funduszami kapitałowymi PZU Cel na Przyszłość*, *Ogólnych Warunków terminowego ubezpieczenia na życie z Ubezpieczeniowymi Funduszami Kapitałowymi z opcją IKE/IKZE Aegon Plan na Przyszłość+* i *Ogólnych Warunków Ubezpieczenia na życie z ubezpieczeniowymi funduszami kapitałowymi ze Składką Regularną Future Saver*.

W tabeli 5 przedstawiono wysokość opłat związanych z funkcjonowaniem poszczególnych ubezpieczeń na życie z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym.

Ze względu na różnice w sposobie naliczania poszczególnych opłat porównanie ich wysokości w poszczególnych ofert ubezpieczenia można uznać za dość utrudnione. Z najmniejszą ilością różnego rodzaju opłat wiąże się wykupienie ubezpieczenia zaproponowanego przez Aegon. Ubezpieczający zobowiązany jest wówczas do uiszczenia jedynie opłaty za ewentualne dokonanie konwersji lub wykupu częściowego lub całkowitego.

Najwięcej opłat przewidzianych jest w Ogólnych Warunkach Ubezpieczenia znajdującego się w ofercie PZU. W przeciwieństwie do pozostałych porównywanych ofert ubezpieczający zobowiązany jest do zapłaty opłat dystrybucyjnej i za ochronę ubezpieczeniową w dwóch wariantach.

Należy zaznaczyć, że wysokość opłat związanych z zarządzaniem funduszami uzależniona jest od rodzaju funduszu bazowego, do którego przekazywane są środki zgromadzone przez ubezpieczeniowy fundusz kapitałowy.

### 3. ANALIZA PORÓWNAWCZA UBEZPIECZENIOWYCH FUNDUSZY KAPITAŁOWYCH

W celu porównania poziomu ryzyka i efektywności ubezpieczeniowych funduszy kapitałowych będących częścią ubezpieczenia na życie z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym zdecydowano o wyborze do analizy trzech ubezpieczeniowych funduszy kapitałowych: PZU Akcji Krakowiak UFK (Cel na Przyszłość – PZU Życie SA), NN Akcji UFK (Plan na Przyszłość+ Aegon Życie SA) i QUERCUS Agresywny UFK (Future Saver – Vienna Life SA). W tabeli 6 zaprezentowano podstawowe informacje dotyczące porównywanych ufk.

Tabela 6. Podstawowe informacje dotyczące porównywanych ubezpieczeniowych funduszy kapitałowych

	<b>PZU Akcji Krakowiak UFK</b> (Cel na Przyszłość)	<b>NN Akcji UFK</b> (Plan na Przyszłość+)	<b>QUERCUS Agresywny UFK</b> (Future Saver)
<b>Data powstania</b>	02.10.2006	17.11.2003	18.01.2011
<b>Poziom ryzyka</b>	podwyższone	podwyższone	bardzo wysokie
<b>Fundusz bazowy</b>	PZU Akcji Krakowiak	NN Akcji	QUERCUS Agresywny
<b>Polityka inwestycyjna</b>	Akcje renomowanych spółek – min. 50%	Akcje i instrumenty udziałowe polskich emitentów – 70–100%	Akcje 50–100%, w tym akcje pre-IPO 0–10% Instrumenty dłużne –

	Instrumenty udziałowe – 0–50% Instrumenty dłużne – maks. 50%	Pozostała część aktywów – dłużne instrumenty Skarbu Państwa lub NBP i depozyty bankowe	0–50% Zagraniczne instrumenty dłużne – 0–50% Tytuły uczestnictwa innych fundusz – 0–10%
<b>Wartość aktywów netto (na dzień 31.12.2020)</b>	37,2 mln zł	1,7 mln zł	23 mln zł
<b>Wartość jednostki uczestnictwa netto (na dzień 02.06.2021)</b>	83,24 zł	373,79 zł	271,14 zł

Źródło: opracowanie własne na podstawie: Analizy.pl i Stooq.pl.

#### 4. ANALIZA PORÓWNAWCZA BAZOWYCH FUNDUSZY INWESTYCYJNYCH

Analizowane ubezpieczeniowe fundusze kapitałowe przekazują całość zgromadzonych środków do bazowych funduszy inwestycyjnych. Z tego względu konieczne jest przeprowadzenie ich analizy porównawczej, a także wykorzystanie ich notowań do przeprowadzenia obliczeń potrzebnych do wyliczenia wartości wskaźników wykorzystanych do pomiaru poziomu ryzyka i efektywności funduszy. Funduszem bazowym PZU Akcji Krakowiak UFK jest fundusz PZU Akcji Krakowiak, NN Akcji UFK – NN Akcji, a QUERCUS Agresywny UFK – QUERCUS Agresywny.

W tabeli 7 przedstawiono podstawowe informacje dotyczące analizowanych funduszy inwestycyjnych, a także ich porównanie pod względem wysokości opłat. Wszystkie porównywane fundusze cechują się codzienną wyceną jednostek uczestnictwa i wysokim poziomem ryzyka. Zostały pominięte aspekty analizy identyczne z ubezpieczeniowymi funduszami kapitałowymi.

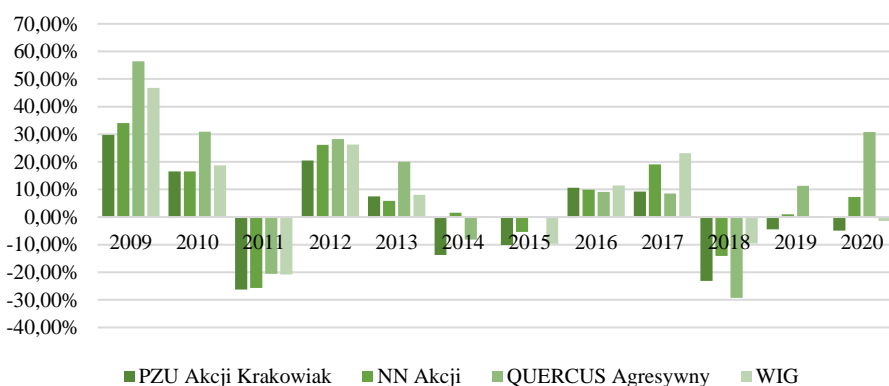
Ze względu na fakt, że benchmarkiem dwóch z analizowanych funduszy jest WIG, zaś benchmark QUERCUS Agresywnego stanowi 90% WIG i 10% WIBID1M, w celu uproszczenia porównania przyjęto za benchmark wszystkich funduszy wartość WIG. Na wykresie 1 zobrazowano notowania porównywanych funduszy inwestycyjnych i benchmarku w latach 2009–2020.

Analizując wykres 1 możemy zauważyć, że żaden porównywanych funduszy inwestycyjnych nie osiągał regularnie wyników przewyższających wyniki osiągnięte przez benchmark. W latach 2009–2013 i 2019–2020 udawało się to QUERCUS Agresywnemu, zaś w latach 2014–2015 i 2018–2020 NN Akcji. Roczne notowania PZU Akcji Krakowiak w żadnym z analizowanych lat nie były wyższe niż notowania benchmarku, jedynie w 2013 i 2016 roku ich roczne stopy były równe.

Tabela 7. Wstępne porównanie bazowych funduszy inwestycyjnych

	<b>PZU Akcji Krakowiak</b>	<b>NN Akcji</b>	<b>QUERCUS Agresywny</b>
<b>Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych</b>	TFI PZU	NN Investment Partners TFI	QUERCUS TFI
<b>Data rozpoczęcia działalności</b>	25.10.1999	09.03.1998	28.03.2008
<b>Wartość aktywów netto (na dzień 31.05.2021)</b>	1 mld zł	1,2 mld zł	458,8 mln zł
<b>Wartość jednostki uczestnictwa (na dzień 02.06.2021)</b>	83,24 zł	373,79 zł	271,14 zł
<b>Skład portfela inwestycyjnego</b>	76% akcje krajowe, 13% akcje zagraniczne, 2% środki pieniężne i należności, 9% pozostałe	97% akcje, 2% kwity depozytowe, 1% środki pieniężne i lokaty skorygowane o saldo należności i zobowiązań	85% akcje, 15% środki pieniężne
<b>Minimalna pierwsza wpłata</b>	100 zł	200 zł	20 000 zł
<b>Minimalna kolejna wpłata</b>	100 zł	50 zł	1 zł
<b>Maksymalna opłata dystrybucyjna</b>	3%	4%	3,3%
<b>Oplata za zarządzanie</b>	2,5% + 20% ponad benchmark		

Źródło: opracowanie własne na podstawie: *Karty funduszu PZU Akcji Krakowiak*, *Karty funduszu NN Akcji*, *Karty funduszu QUERCUS Agresywny* i danych Analizy.pl.



Wykres 1. Stopy zwrotu funduszy inwestycyjnych i benchmarku

Źródło: opracowanie własne na podstawie bazy danych Stooq.pl

W celu przeprowadzenia zarówno analizy porównawczej poziomu ryzyka, jak i efektywności porównywanych bazowych funduszy inwestycyjnych wykorzystano roczne notowania funduszy za okres ostatnich 13 lat (2008–2020). Za rynkową stopę zwrotu przyjęto indeks giełdowy WIG, zaś za stopę wolną od ryzyka, stopę procentową rynku międzybankowego WIBID 1M.

W tabeli 8 zaprezentowano wyliczone wskaźniki ryzyka porównywanych bazowych funduszy inwestycyjnych.

Tabela 8. Mierniki ryzyka funduszy bazowych

	<b>PZU Akcji Krakowiak</b>	<b>NN Akcji</b>	<b>QUERCUS Agresywny</b>
<b>Odchylenie standardowe</b>	17,51%	16,70%	24,03%
<b>Odchylenie przeciętne</b>	14,72%	12,46%	18,20%
<b>Średni rozstęp</b>	0,28	0,30	0,30
<b>Współczynnik zmienności</b>	18,17	2,63	2,1
<b>Semiodchylenie standardowe</b>	11,97%	11,66%	16,77%
<b>Współczynnik beta</b>	0,81	0,79	0,96
<b>Ryzyko rynkowe do ryzyka całkowitego</b>	86,68%	88,17%	74,51%
<b>Współczynnik determinacji</b>	75,13%	77,74%	55,52%
<b>Tracking Error</b>	8,64%	5,06%	13,36%
<b>Information Ratio</b>	-79,16%	-28,64%	27,28%

Źródło: opracowanie własne.

Porównując wyliczone wartości odchylenia standardowego, semiodchylenia standardowego i odchylenia przeciętnego możemy zauważyć, że PZU Akcji Krakowiak i NN Akcji charakteryzują się podobnym poziomem ryzyka całkowitego, zaś QUERCUS Agresywny obarczony jest jego znacznie wyższym poziomem. Jednakże ze względu na znaczące różnice w przypadku stóp zwrotu analizowanych funduszy bardziej odpowiednią miarą do oceny ryzyka całkowitego funduszy zdaje się być współczynnik zmienności. Używając wspomnianej miary za najbardziej ryzykowny możemy uznać PZU Akcji Krakowiak, który osiąga prawie dziewięciokrotnie wyższe wartości wskaźnika w porównaniu do NN Akcji i Quercus Agresywnego.

Wszystkie z porównywanych funduszy osiągają podobną wysokość średniego rozstępu stóp zwrotu, co może świadczyć o tym, że wartości stóp zwrotu

z funduszy w analizowanym okresie kształtują się na względnie podobnym poziomie i nie osiągają wartości skrajnych.

Obliczone wartości współczynników beta świadczą o tym, że porównywane fundusze charakteryzują się niższym poziomem ryzyka w porównaniu do portfela rynkowego. Najbardziej ryzykowny jest QUERCUS Agresywny, zaś najmniej NN Akcji.

Do oceny poziomu dywersyfikacji ryzyka analizowanych funduszy inwestycyjnych wykorzystano stosunek ryzyka rynkowego do ryzyka całkowitego i współczynnik determinacji. PZU Akcji Krakowiak i NN Akcji możemy uznać za fundusze charakteryzujące się lepiej zdywersyfikowanym portfelem inwestycyjnym, wartość ich współczynników determinacji wynosi odpowiednio 75,13% i 77,74%, a stosunek ryzyka całkowitego do ryzyka rynkowego 86,68% i 88,17%. Zdecydowanie gorzej prezentują się wyniki wskaźników obliczonych dla QUERCUS Agresywnego, jego stosunek ryzyka całkowitego do ryzyka całkowitego jest równy 74,51%, zaś współczynnik determinacji osiąga jedynie 55,52%.

Najniższą wartość wskaźnika Tracking Error osiąga NN Akcji, co świadczy o tym, że osiąganę przez fundusz stopy zwrotu są najbliższe benchmarkowi, a w rezultacie jest on najlepiej zarządzany. W przypadku opisywanej miary najgorzej wypada QUERCUS Agresywny, którego błąd odwzorowania jest prawie dwukrotnie wyższy w porównaniu do NN Akcji.

Wszystkie z analizowanych funduszy inwestycyjnych osiągają bardzo niskie wyniki wskaźnika informacyjnego, co może świadczyć o niskiej efektywności i wysokim poziomie ryzyka analizowanych produktów finansowych.

Dane zamieszczone w tabeli 9 umożliwiają dokonanie porównania wskaźników efektywności analizowanych funduszy bazowych.

Tabela 9. Mierniki efektywności funduszy bazowych

	<b>PZU Akcji Krakowiak</b>	<b>NN Akcji</b>	<b>QUERCUS Agresywny</b>
<b>Wskaźnik Sharpe'a</b>	1,02	1,39	1,18
<b>Wskaźnik Treynora</b>	0,22	0,30	0,30
<b>Wskaźnik Alfa Jensena</b>	-0,03	0,05	0,05
<b>Wskaźnik Alfa Sharpe'a</b>	-0,01	0,06	-0,02
<b>Wskaźnik Modigliani &amp; Modigliani</b>	0,02	0,09	0,05

Źródło: opracowanie własne.



Analizując wartości wskaźników zobrazowanych w tabeli 8, za najbardziej efektywny można uznać fundusz NN Akcji. Osiąga on najwyższe wysokości wszystkich obliczonych mierników. Jedynie w przypadku wskaźnika Treynora i wskaźnika Alfa Jensa QUERCUS Agresywny osiąga wartości równie NN Akcji. Najniższą efektywnością charakteryzuje się PZU Akcji Krakowiak, wartości mierników efektywności są w jego przypadku dość niskie, a w przypadku wskaźnika Alfa Sharpe'a osiągają nawet wartość ujemną.

## PODSUMOWANIE

Przeprowadzone badania umożliwiły pozytywną weryfikację przyjętej hipotezy badawczej. Warunki ubezpieczenia na życie Plan na Przyszłość+, znajdującego się w ofercie Aegon Życie SA, czyli zakładu ubezpieczeniowego, którego większość ubezpieczeń na życie stanowią ubezpieczenia na życie z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym, istotnie są najkorzystniejsze. Jego najważniejszymi zaletami są: najszerszy zakres ubezpieczenia, gwarancja wypłaty stałej sumy ubezpieczeniowej, niewielka ilość opłat, a także niski poziom ryzyka i najwyższa z porównywanych efektywność bazowego funduszu inwestycyjnego powiązanego z ubezpieczeniem.

Częstym problemem przy zakupie ubezpieczeń na życie z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym jest niska świadomość ryzyka związanego z tego rodzaju ubezpieczeniem i brak umiejętności jego oszacowania. Zjawisko to może wpływać na negatywny odbiór ubezpieczeń na życie z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym, co przekłada się na systematyczny spadek zainteresowania, a w rezultacie zmniejszenie ilości wykupionych polis ubezpieczeniowych oraz powstanie ich rynku wtórnego.

Przeprowadzone w artykule rozważania dotyczące zarówno teoretycznych aspektów ubezpieczenia na życie z ubezpieczeń, jak i analizy ich warunków pozwalają wysnuć wniosek dotyczący tego, jak bardzo są to złożone i wieloaspektowe produkty ubezpieczeniowe. Ubezpieczający, by dokonać racjonalnego wyboru polisy ubezpieczeniowej musi być w stanie dokonać efektywnej analizy szeregu skomplikowanych warunków ubezpieczenia, takich jak zasady wypłacania świadczenia ubezpieczeniowego czy warunki dokonywania częściowego lub całkowitego wykupu a także być w stanie wybrać dopasowany do preferowanego poziomu ryzyka ubezpieczeniowy fundusz kapitałowy oraz umiejętnie ocenić poziom ryzyka i efektywności powiązanego z nim bazowego funduszu inwestycyjnego. Dlatego zasadnym wydaje się postawienie pytanie, czy poziom świadomości ubezpieczeniowej osób, które dokonały zakupu polisy lub też planują jej zakup w przyszłości, jest wystarczający, by dokonywany wybór był racjonalny. Zagadnienie to może stać się w przyszłości przedmiotem dalszych badań.

## BIBLIOGRAFIA

- Aegon (2019). *Sprawozdanie Zarządu z działalności Aegon TU za rok 2019*.
- Aegon (2021). *Ogólne Warunki terminowego ubezpieczenia na życie z Ubezpieczeniowymi Funduszami Kapitałowymi z opcją IKE/IKZE Aegon Plan na Przyszłość+*.
- Analizy.pl, www.analizy.pl [dostęp 30.04.2021].
- Jasiński, Ł. (2013). Ubezpieczeniowe fundusze kapitałowe jako forma długoterminowego oszczędzania. *Annales Universitatis Mariae Curie-Skłodowska, sectio H – Oeconomia*, 47.
- Kania, P. (2008). *Ubezpieczenia na życie w aspekcie optymalizacji ochrony przed skutkami ryzyka osobowego*. Warszawa: Fundacja WARTY i Kredyt Banku „Razem możemy więcej”.
- NN Investment Partners (2021). *Karta funduszu NN Akcji, NN Investment Partners*.
- Ostrowska-Dankiewicz, A. (2009). Funkcjonowanie ubezpieczeniowych funduszy kapitałowych jako integralnej części ubezpieczeń typu unit-linked. W: K. Jajuga, W. Ronka-Chmielowiec, red., *Inwestycje finansowe i ubezpieczenia – tendencje światowe a polski rynek*. Wrocław: Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu.
- Pawlak, P. (2014). Ubezpieczenia na życie z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym – wybrane zagadnienia. W: P. Ziemiak, red., *Ubezpieczenia na życie. Prawo i ekonomia*. Toruń: Polskie Towarzystwo Ekonomiczne Oddział w Toruniu.
- PIU (2019). *Raport Roczny PIU 2019*.
- PZU (2020). *Raport niefinansowy Grupy Kapitałowej PZU i PZU SA za 2020*.
- PZU (2021). *Karta funduszu PZU Akcji Krakowiak*.
- PZU (2021). *Ogólne Warunki Indywidualnego Ubezpieczenia na życie z ubezpieczeniowymi funduszami kapitałowymi PZU Cel na Przyszłość*.
- Quercus TFI (2021). *Karta funduszu QUERCUS Agresywny*.
- Stęplewska, K. (2016). Analiza ubezpieczeń życiowych. W: D. Ostrowska, P. Jamróz, red., *Ubezpieczenia gospodarcze i społeczne w Polsce*. Warszawa: CeDeWu.pl.
- Stooq.pl, www.stooq.pl [dostęp 30.04.2021].
- Stroiński, E. (2004). *Ubezpieczenia na życie. Teoria i praktyka*. Warszawa: Wydawnictwo Poltext.
- Szczepańska, M. (2008). *Ubezpieczenia na życie. Aspekty prawne*. Warszawa: Wolters Kluwer Polska SA
- Szczepańska, M. (2017). Ubezpieczenia na życie o charakterze inwestycyjnym. W: M. Szczepańska, red., *Zagadnienia prawne i ekonomiczne dotyczące umów ubezpieczeń na życie*. Warszawa: Wolters Kluwer Polska SA
- Vaughan, E. i Vaughan, T. (1999). *Fundamentals of risk and insurance*. Nowy Jork: John Wiley & Sons.
- Vienna (2021). *Ogólne Warunki Ubezpieczenia na życie z ubezpieczeniowymi funduszami kapitałowymi ze Składką Regularną Future Saver*.
- Załącznik do Ustawy z dnia 11 września 2015 roku o działalności ubezpieczeniowej i reasekuracyjnej, Dz.U. 2015, poz. 1844.

Przyjęto/Accepted: 30.11.2021.  
Opublikowano/Published: 25.03.2022.