

Joanna Rutecka-Góra
Kamila Bielawska
Milena Hadryan
Patrycja Kowalczyk-Rólczyńska
Sylwia Pieńkowska-Kamieniecka

ZROZUMIAŁOŚĆ PRZEJRZYSTOŚĆ I EFEKTYWNOŚĆ

INDYWIDUALNYCH
PRODUKTÓW
EMERYTALNYCH
W POLSCE



**ZROZUMIAŁOŚĆ
PRZEJRZYSTOŚĆ
I EFEKTYWNOŚĆ**

INDYWIDUALNYCH
PRODUKTÓW
EMERYTALNYCH
W POLSCE

Joanna Rutecka-Góra
Kamila Bielawska
Milena Hadryan
Patrycja Kowalczyk-Rólczyńska
Sylwia Pieńkowska-Kamieniecka

ZROZUMIAŁOŚĆ PRZEJRZYSTOŚĆ I EFEKTYWNOŚĆ

INDYWIDUALNYCH
PRODUKTÓW
EMERYTALNYCH
W POLSCE

Projekt i publikacja zostały sfinansowane ze środków Narodowego Centrum Nauki przyznanych na podstawie decyzji DEC-2016/21/D/HS5/03905.

DOI: 10.33119/978-83-8030-378-2.2020.202

Recenzje

Irena Jędrzejczyk

Iwona Olejnik

Redakcja językowa

Violetta Kownacka

© Copyright by Szkoła Główna Handlowa w Warszawie, Warszawa 2020

Wszelkie prawa zastrzeżone. Kopiowanie, przedrukowywanie i rozpowszechnianie całości lub fragmentów niniejszej publikacji bez zgody wydawcy zabronione.

Wydanie I

ISBN 978-83-8030-378-2

Oficyna Wydawnicza SGH – Szkoła Główna Handlowa w Warszawie

02-554 Warszawa, al. Niepodległości 162

www.wydawnictwo.sgh.waw.pl

e-mail: wydawnictwo@sgh.waw.pl

Projekt i wykonanie okładki

Ad Depositum

Skład i łamanie

DM Quadro

Druk i oprawa

QUICK-DRUK s.c.

Zamówienie 65/VI/20

Słownik skrótów	9
Wstęp	11

1

Ocena mechanizmów indywidualnych planów emerytalnych – ujęcie produktowe	17
---	-----------

1.1. Przesłanki rozwoju dodatkowego systemu emerytalnego w Polsce	17
1.2. Indywidualne produkty emerytalne – ogólna charakterystyka	19
1.3. Rozwój rynku IKE i IKZE	24
1.3.1. Indywidualne konta emerytalne	24
1.3.2. Indywidualne konta zabezpieczenia emerytalnego	29
1.4. Zakres podmiotowy i przedmiotowy analizy	34
1.5. Charakterystyka i ocena mechanizmów ekonomicznych stosowanych w indywidualnych produktach emerytalnych	42
1.5.1. Wprowadzenie	42
1.5.2. Zakłady ubezpieczeń na życie	43
1.5.3. Towarzystwa funduszy inwestycyjnych	47
1.5.4. Banki	50
1.5.5. Dobrowolne fundusze emerytalne	51
1.5.6. Wnioski	53

2

Lingwistyczna ocena umów indywidualnych produktów emerytalnych	55
---	-----------

2.1. Zrozumiałość tekstów kształtujących umowy indywidualnych produktów emerytalnych	55
2.1.1. Wprowadzenie	55
2.1.2. Aplikacja Jasnopis jako narzędzie analizy zrozumiałości tekstów	56
2.1.3. Wartości tekstu podawane przez Jasnopis	56
2.1.4. Baza źródłowa analiz – korpus	60
2.1.5. Wyniki analizy zrozumiałości tekstów kształtujących umowy IKE/IKZE	61
2.1.6. Wnioski	69
2.2. Przejrzystość tekstów umów indywidualnych produktów emerytalnych	70
2.2.1. Wprowadzenie	70
2.2.2. Kryteria analizy przejrzystości	71
2.2.3. Wyniki analizy przejrzystości	74
2.2.4. Wnioski	84

3

Efektywność inwestycyjna i kosztowa indywidualnych produktów emerytalnych 87

3.1. Nominalna i realna efektywność indywidualnych produktów emerytalnych	87
3.1.1. Wprowadzenie	87
3.1.2. Metoda badawcza i dane	88
3.1.3. Nominalna efektywność produktów emerytalnych	91
3.1.4. Realna efektywność produktów emerytalnych oferowanych przez banki i dobrowolne fundusze emerytalne	93
3.1.5. Realna efektywność teoretycznych portfeli emerytalnych w towarzystwach funduszy inwestycyjnych i zakładach ubezpieczeń na życie	95
3.1.6. Wnioski	99
3.2. Rodzaje i poziom opłat stosowanych w indywidualnych kontach emerytalnych i indywidualnych kontach zabezpieczenia emerytalnego	100
3.2.1. Wprowadzenie	100
3.2.2. Towarzystwa funduszy inwestycyjnych	101
3.2.3. Zakłady ubezpieczeń na życie	107
3.2.4. Dobrowolne fundusze emerytalne	111
3.2.5. Banki	114
3.2.6. Wskaźnik całkowitego kosztu	115
3.2.7. Wnioski	117
3.3. Rodzaje i efekty opodatkowania indywidualnych produktów emerytalnych w Polsce	119
3.3.1. Wprowadzenie	119
3.3.2. Zachęty podatkowe do oszczędzania na emeryturę i ich skuteczność	120
3.3.3. Zachęty podatkowe w indywidualnych produktach emerytalnych w Polsce	124
3.3.4. Efektywność inwestycyjna IKE i IKZE z uwzględnieniem preferencji podatkowych	126
3.3.5. Wnioski	135

4

Diagnoza sytuacji w świetle pomiaru cech indywidualnych produktów emerytalnych 137

4.1. Najlepsze i najgorsze praktyki w zakresie zrozumiałości, przejrzystości, kosztowości i efektywności umów indywidualnych produktów emerytalnych	137
4.1.1. Wprowadzenie	137
4.1.2. Zrozumiałość i przejrzystość	137
4.1.3. Poziom opłat	144
4.1.4. Efektywność	148
4.1.5. Wnioski	152

4.2. Przejrzystość i zrozumiałość a poziom opłat i efektywność inwestycyjna indywidualnych produktów emerytalnych – pomiar i ocena zależności	154
4.2.1. Wprowadzenie	154
4.2.2. Metoda badawcza i dane	154
4.2.3. Wyniki	158
4.2.4. Wnioski	162
4.3. Popularność indywidualnych produktów emerytalnych a poziom ich skomplikowania i efektywność inwestycyjna	163
4.3.1. Wprowadzenie	163
4.3.2. Metoda badawcza i dane	164
4.3.3. Wyniki	166
4.3.4. Wnioski	168

5

Kierunki zmian na rynku indywidualnych produktów emerytalnych 171

5.1. Identyfikacja i ocena pożądanych oraz niepożądanych zjawisk występujących na rynku indywidualnych produktów emerytalnych	171
5.1.1. Wprowadzenie	171
5.1.2. Zrozumiałość i przejrzystość	172
5.1.3. System opłat i poziom kosztowości	175
5.1.4. Efektywność inwestycyjna	180
5.2. Rekomendacje w zakresie dalszych kierunków rozwoju rynku pod względem konstrukcji produktów i poziomu jasności przekazu kierowanego do indywidualnego odbiorcy	184

Zakończenie 191

Bibliografia 197

SŁOWNIK SKRÓTÓW

- DFE** – dobrowolny fundusz emerytalny.
- EET** – model opodatkowania zakładający zwolnienie z opodatkowania składki i dochodów kapitałowych, a opodatkowanie wypłaty środków.
- EEt** – model opodatkowania zakładający zwolnienie z opodatkowania składki oraz dochodów kapitałowych i pobór preferencyjnej (niższej) stawki podatku od wypłacanych środków lub opodatkowanie jedynie części wypłaty.
- HICP** – *Harmonised Index of Consumer Prices*; zharmonizowany indeks cen konsumpcyjnych.
- IKE** – indywidualne konto emerytalne.
- IKZE** – indywidualne konto zabezpieczenia emerytalnego.
- IRR** – *Internal Rate of Return*; wewnętrzna stopa zwrotu.
- owu** – ogólne warunki ubezpieczenia.
- PPE** – pracownicze programy emerytalne.
- PPK** – pracownicze plany kapitałowe.
- PTE** – powszechne towarzystwo emerytalne.
- TCR** – *Total Cost Ratio*; wskaźnik całkowitego kosztu.
- TEE** – model opodatkowania zakładający opodatkowanie jedynie składki, a zwolnienie z podatku dochodów z inwestycji oraz wypłaty środków.
- TFI** – towarzystwo funduszy inwestycyjnych.
- UFK** – ubezpieczeniowy fundusz kapitałowy.
- ZUnŻ** – zakład ubezpieczeń na życie.

WSTĘP

Rynek dodatkowych indywidualnych produktów emerytalnych w Polsce charakteryzuje się brakiem przejrzystości i znaczną różnorodnością oferowanych rozwiązań. W ramach indywidualnych planów oferowanych z zachętami podatkowymi, tj. indywidualnych kont emerytalnych (IKE) i indywidualnych kont zabezpieczenia emerytalnego (IKZE), dostępne są produkty finansowe wykorzystujące bardzo różne mechanizmy ekonomiczne: umowy ubezpieczenia na życie z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym, fundusze inwestycyjne, rachunki bankowe, rachunki papierów wartościowych w domach maklerskich, dobrowolne fundusze emerytalne.

Już sama różnorodność produktowa i dosyć duża swoboda instytucji finansowych w kształtowaniu warunków poszczególnych umów powodują, że potencjalny oszczędzający na cele emerytalne ma problem z porównaniem dostępnej oferty i dokonaniem optymalnego wyboru. Problem ten jest dodatkowo potęgowany przez niezrozumiały język używany w treści tych umów, ich skomplikowaną konstrukcję, a także nieprzejrzystą strukturę opłat i brak późniejszej informacji o efektywności oferowanych rozwiązań. W rezultacie większość odbiorców nie jest w stanie dokonać właściwego wyboru spośród szerokiej oferty ani dokonać *ex post* oceny efektywności posiadanego produktu emerytalnego. Taka sytuacja może prowadzić do nabywania produktów nieodpowiednich (*mis-selling*) lub rezygnacji z wyboru jakiegokolwiek produktu emerytalnego. Ostatecznymi efektami są słaby rozwój popytowej strony rynku indywidualnych produktów emerytalnych, głównie pod względem liczby zawieranych umów i wielkości zgromadzonych aktywów, a także niedopasowanie produktów do potrzeb i kompetencji potencjalnych odbiorców. Może ponadto występować niepożądana redystrybucja w kierunku instytucji finansowych (głównie poprzez nieodpowiedni sposób podziału kosztów i korzyści między oferujących usługi i nabywców produktów emerytalnych), będąca konsekwencją asymetrii w podziale ryzyk związanych z funkcjonowaniem planów emerytalnych.

Niniejsza publikacja naukowa jest wynikiem projektu badawczego pt. „Zrozumiałość, przejrzystość i efektywność indywidualnych produktów emerytalnych”¹, finansowanego

¹ Projekt został sfinansowany przez Narodowe Centrum Nauki (konkurs Sonata 11) na podstawie decyzji DEC-2016/21/D/HS5/03905.

ze środków Narodowego Centrum Nauki i zrealizowanego w latach 2017–2020. Celem monografii jest ocena przejrzystości konstrukcji, zrozumiałości języka oraz efektywności umów indywidualnych produktów emerytalnych oferowanych w Polsce, a także ocena zależności pomiędzy poziomem skomplikowania językowego treści umów emerytalnych (zrozumiałość języka i przejrzystość struktury tekstu) a poziomem opłat i efektywnością inwestycyjną analizowanych produktów oraz ich popularnością.

Badanie jest niezwykle ważne społecznie, ma przy tym charakter innowacyjny i interdyscyplinarny. Jest pierwszym tego rodzaju projektem analizującym kompleksowo ofertę indywidualnych produktów emerytalnych w Polsce, z uwzględnieniem aspektów zarówno ekonomicznych, jak i lingwistycznych (poziom skomplikowania treści umów oraz stopień zrozumiałości języka, który został wyznaczony w klasach trudności odpowiadających poziomom wykształcenia osób indywidualnych). Może się przyczynić do sformułowania teorii łączącej poziom zrozumiałości umów o usługi finansowe oferowanych osobom indywidualnym z poziomem opłacalności tych produktów.

W literaturze przedmiotu można znaleźć publikacje odnoszące się do badania przejrzystości tekstów² lub efektywności produktów emerytalnych³, a także wstępne badania⁴ łączące ocenę poziomu kosztów w umowach finansowych z poziomem zrozumiałości języka, który został wykorzystany do przygotowania informacji o opłatach. Brak jest jednak badań, które analizowałyby poziom trudności języka umów indywidualnych produktów emerytalnych w Polsce oraz łączących analizę zrozumiałości języka, przejrzystości struktury tekstu, poziomu kosztów i faktycznych wyników inwestycyjnych. Niniejsza monografia wypełnia tę lukę, przyczyniając się jednocześnie do tworzenia szerokiego i bardziej kompletnego obrazu dotyczącego realiów funkcjonowania dodatkowego indywidualnego zabezpieczenia emerytalnego w Polsce. Prezentowane analizy pozwolą na zweryfikowanie poniższych hipotez badawczych.

H1. *Język umów indywidualnych produktów emerytalnych jest zbyt trudny dla większości Polaków, gdyż jego zrozumienie wymaga posiadania co najmniej wyższego wykształcenia.*

H2. *Brak zrozumiałości umów indywidualnych produktów emerytalnych jest spowodowany zarówno poziomem skomplikowania struktury dokumentów, jak i stopniem trudności użytego języka.*

² Por. m.in.: W. Pisarek, *Recepty na zrozumiałość wypowiedzi*, „Zeszyty Prasoznawcze” 1966, nr 2/3, s. 44–53; W. Pisarek, *Jak mierzyć zrozumiałość tekstu?*, „Zeszyty Prasoznawcze” 1969, nr 4; M. Banach, *Tekst trudny, czyli... jaki? O czynnikach wpływających na trudność tekstu*, „Polonica” 2011, nr 31; B. Broda, M. Ogrodniczuk, B. Nitoń, W. Gruszczyński, *Measuring Readability of Polish Texts: Baseline Experiments*, w: *Proceedings of the Ninth International Conference on Language Resources and Evaluation (LREC14)*, Reykjavik 2014.

³ J. Šebo et al., *Pension Savings: The Real Return*. 2019 Edition, Better Finance, Brussels 2019; OECD, *OECD Pension Outlook 2012*, OECD Publishing, Paris 2012.

⁴ B.I. Carlin, *Strategic Price Complexity in Retail Financial Markets*, „Journal of Financial Economics” 2009, no. 91, s. 278–287; J.A. Turner, *Pension Investors: Complexity in Advisory Fee Disclosures*, w: *Pension Reforms – Comparison and Evaluation*, M. Szczepański (Ed.), Publishing House of Poznan University of Technology, Poznań 2013.

H3. Indywidualne produkty emerytalne różnią się znacznie poziomem opłat w zależności od rodzaju wykorzystanego mechanizmu i typu instytucji finansowej (towarzystwa ubezpieczeń na życie, towarzystwa funduszy inwestycyjnych, banki, domy maklerskie, powszechne towarzystwa emerytalne).

H4. Produkty o wysokich opłatach charakteryzują się mniejszą przejrzystością struktury oraz są bardziej niezrozumiałe dla odbiorcy.

H5. Produkty o niezrozumiałej i skomplikowanej treści umowy charakteryzują się niższą efektywnością inwestycyjną.

Sposób sformułowania hipotezy H1 ma na celu podkreślenie nadmiernie wysokiego stopnia skomplikowania językowego treści umów indywidualnych produktów emerytalnych, których zrozumienie wymaga zaawansowanej wiedzy eksperckiej. Hipoteza ta odnosi się literalnie do Polaków, gdyż badanie obejmowało indywidualne produkty emerytalne dostępne w Polsce, a zatem adresowane do społeczeństwa polskiego. Ponadto hipoteza ta ma charakter pośredni, bowiem jej weryfikację oparto na wynikach badań obcych (badania psycholingwistyczne przeprowadzone przy okazji opracowania narzędzia Jasnopis), a nie na badaniach własnych percepcji Polaków zrealizowanych przez autorki.

W monografii zostaną przeanalizowane indywidualne produkty emerytalne zarówno IKE, jak i IKZE, które były oferowane przez instytucje finansowe na koniec 2016 r. Za początek procesu badawczego uznaje się zatem 2017 r. Analiza zaprezentowana w niniejszej pracy obejmie kilkadziesiąt indywidualnych produktów emerytalnych, oferowanych przez: towarzystwa ubezpieczeń na życie i towarzystwa funduszy inwestycyjnych, banki, domy maklerskie oraz powszechne towarzystwa emerytalne. Każdy z produktów zostanie zbadany pod względem:

- oceny przejrzystości i poziomu zrozumiałości głównych dokumentów kształtujących umowę (ogólnych warunków ubezpieczenia, regulaminów, statutów, kart produktów);
- analizy poziomu skomplikowania zastosowanego mechanizmu finansowego (konstrukcja produktu);
- oceny systemu opłat (rodzaje, poziom, wskaźnik kosztu całkowitego);
- efektywności inwestycyjnej produktu (nominalnej i realnej) na podstawie dostępnych danych historycznych.

Na kolejnych etapach badania zostanie przeprowadzona analiza zależności występujących między poziomem skomplikowania i przejrzystości a kosztowością i efektywnością tych produktów. Ponadto zostaną wskazane produkty najbardziej zrozumiałe, przejrzyste efektywne i najmniej kosztowe oraz te, które są najmniej zrozumiałe, najmniej przejrzyste, najmniej efektywne i najbardziej kosztowe.

Dokumenty i dane niezbędne do realizacji badania zostały pozyskane ze stron internetowych oraz w drodze bezpośredniego kontaktu z przedstawicielami instytucji finansowych, a informacje o stopach zwrotu – z portalu analizy.pl. Zespół badawczy składa się z lingwisty (eksperta od analizy poziomu zrozumiałości oraz skomplikowania języka

i równocześnie współtwórcy automatycznego narzędzia oceny poziomu zrozumiałości tekstów użytkowych Jasnopis) oraz czterech ekonomistów (specjalistów w dziedzinie polityki społecznej, ekonomii i finansów, będących ekspertami w obszarze funkcjonowania systemu emerytalnego, ochrony konsumentów na rynku finansowym, analizy efektywności, kosztowości i opodatkowania produktów emerytalnych).

Na potrzeby przeprowadzenia analiz zostaną wykorzystane następujące metody badawcze: analiza dokumentów tworzących treść umów IKE i IKZE (ekonomiczna i lingwistyczna, w tym z wykorzystaniem automatycznego narzędzia oceny poziomu zrozumiałości tekstu), analiza i krytyka piśmiennictwa, analiza ilościowa z zastosowaniem narzędzi matematyki finansowej i statystyki. Zależności pomiędzy stopniem przejrzystości i zrozumiałości treści umów a poziomem opłat oraz poziomem efektywności poszczególnych produktów emerytalnych zostaną wyznaczone na podstawie testów statystycznych wykorzystujących rangowanie wyników zmiennych. W obliczeniach zostanie zastosowany współczynnik korelacji rang Spearmana, który jest testem nieparametrycznym, i będzie oceniona jego istotność.

Monografia składa się z pięciu rozdziałów, wstępu, zakończenia i bibliografii. W rozdziale 1 zostanie dokonana ogólna charakterystyka dodatkowego zabezpieczenia emerytalnego w Polsce, zostaną przedstawione główne zasady funkcjonowania oraz popularność indywidualnych kont emerytalnych i indywidualnych kont zabezpieczenia emerytalnego, a także zostanie omówiony szczegółowo zakres badania. Ponadto zostaną scharakteryzowane rodzaje mechanizmów ekonomicznych stosowanych w indywidualnych planach (produktach) emerytalnych oraz zostanie oceniony poziom ich skomplikowania. W rozdziale 2 uwaga zostanie skupiona na analizie zrozumiałości językowej i przejrzystości dokumentów kształtujących umowy o prowadzenie IKE i IKZE. W analizie zrozumiałości zostanie wykorzystane automatyczne narzędzie oceny zrozumiałości tekstu Jasnopis (www.jasnopis.pl), opracowane przez zespół pod kierownictwem prof. W. Gruszczyńskiego⁵. Natomiast przejrzystość zostanie oceniona w drodze eksperckiej analizy lingwistycznej i z wykorzystaniem autorskiej skali przejrzystości. W rozdziale 3 zostanie przeanalizowana efektywność inwestycyjna poprzez szacowanie nominalnych i realnych stóp zwrotu. W przypadku, gdy produkt emerytalny umożliwia inwestowanie środków w wiele funduszy (zakłady ubezpieczeń na życie i towarzystwa funduszy inwestycyjnych), zostaną skonstruowane portfele modelowe (teoretyczne), dla których zostanie ustalona efektywność inwestycyjna. Następnie zostanie przeprowadzona analiza opłat pobieranych przez instytucje finansowe w związku z oferowaniem indywidualnych produktów emerytalnych, ich struktury i wysokości. W tej części zostaną wyznaczone także wskaźniki kosztu

⁵ Aplikację tę opracowano w ramach innego grantu NCN (umowa DEC-2011/03/B/HS2/05799). Wstępne badanie na kilku dokumentach potwierdziło, że narzędzie to można wykorzystać do analizy umów o prowadzenie IKE/IKZE.

całkowitego, informujące, jaka część wpłaconej składki została skonsumowana poprzez opłaty pobrane przez instytucje finansowe w ciągu roku od zawarcia umowy. Rozdział ten zakończy ocena wpływu zachęt podatkowych na opłacalność poszczególnych produktów i funduszy emerytalnych. W rozdziale 4 autorki przeprowadzą diagnozę sytuacji na rynku dodatkowych produktów emerytalnych (w świetle zbadanych wcześniej cech tych produktów), wskazując oferty najlepsze i najgorsze w poszczególnych kategoriach. Następnie zostaną przedstawione wyniki analiz zależności pomiędzy zrozumiałością, przejrzystością, kosztowością i efektywnością produktów oraz popularnością instytucji je oferujących. W rozdziale 5 zostaną zidentyfikowane i omówione pożądane i niepożądane zjawiska występujące na rynku indywidualnych produktów emerytalnych pod względem: przejrzystości, zrozumiałości, kosztowości i efektywności. Na podstawie wyników analiz i efektów wnioskowania badawczego zostaną przedstawione rekomendacje odnośnie do dalszych możliwych kierunków rozwoju rynku emerytalnego, w zakresie konstrukcji produktów dodatkowego zabezpieczenia emerytalnego i poziomu jasności przekazu kierowanego do indywidualnego odbiorcy. W zakończeniu natomiast zostaną zaprezentowane ostateczne, zagregowane wnioski płynące z wyników badania i przeprowadzonych rozważań w ramach kwerendy literatury naukowej oraz dotychczasowych doświadczeń praktyki zabezpieczenia emerytalnego.

Autorki mają nadzieję, że publikowane w niniejszej monografii wyniki badań wpłyną na zwiększenie przejrzystości rynku indywidualnych produktów emerytalnych oraz pogłębienie wiedzy o zasadach ich funkcjonowania. Zaprezentowane analizy powinny także spowodować wzrost zainteresowania wykorzystaniem narzędzi lingwistycznych w kompleksowej ocenie funkcjonowania rynku indywidualnych usług finansowych.

1

OCENA MECHANIZMÓW INDYWIDUALNYCH PLANÓW EMERYTALNYCH – UJĘCIE PRODUKTOWE

1.1. Przesłanki rozwoju dodatkowego systemu emerytalnego w Polsce

W roku 1999 przeprowadzono w Polsce strukturalną reformę publicznego systemu emerytalnego, której najważniejszym elementem była zmiana sposobu obliczania emerytury z formuły zdefiniowanego świadczenia (*defined benefit*) na formułę zdefiniowanej składki (*defined contribution*). Oznacza to, że „(...) po przejściu na emeryturę uczestnicy systemu odbierają w formie annuitetu zdyskontowaną wartość zapłaconych za nich składek”⁶. Wydatki na świadczenia w takim systemie są ograniczone skapitalizowaną wartością wpłaconych składek, a redystrybucja dochodów między uczestnikami jest ograniczona⁷. Jest to system przejrzysty dla uczestników, natomiast wysokość emerytury jest wprost proporcjonalna do wpłaconych składek i odwrotnie proporcjonalna do liczby oczekiwanych wypłat, tj. długości przeciętnego dalszego trwania życia w momencie przejścia na emeryturę. Dzięki takiemu rozwiązaniu system emerytalny uzyskał stabilność finansową (zastosowany mechanizm zakłada „samofinansowanie”, tj. system nie obiecuje więcej, niż jest w stanie wypłacić), jednak wyzwaniem może pozostawać adekwatność świadczeń mierzona tzw. stopą zastąpienia, czyli relacją emerytury do wynagrodzenia uczestnika czy też przeciętną stopą zastąpienia obliczoną dla całego systemu. Według ostatnich projekcji *The Ageing Report 2018* w państwach członkowskich UE-27 przeciętna stopa zastąpienia w publicznych systemach emerytalnych zmniejszy się z 43%

⁶ M. Góra, *System emerytalny*, PWE, Warszawa 2003, s. 183.

⁷ J. Rutecka, Czy porządki emerytalne różnią się pod względem redystrybucji?, w: *Adekwatność dochodowa, efektywność i redystrybucja w systemach emerytalnych. Ujęcie teoretyczne, metodyczne i empiryczne*, F. Chybalski (red.), Wydawnictwo C.H. Beck, Warszawa 2016, s. 212.

w 2016 r. do 35% w 2070 r.⁸. Systemowa stopa zastąpienia z publicznego systemu emerytalnego w Polsce, przy zachowaniu obecnego wieku emerytalnego i przeciętnego czasu trwania aktywności zawodowej w perspektywie 2070 r., może zmniejszyć się do 23%⁹, co oznacza ponad dwukrotny spadek w porównaniu do obecnej wartości. Taka wartość systemowej stopy zastąpienia w świetle obecnych standardów nie spełnia kryteriów minimalnej adekwatności świadczeń¹⁰. W przypadku realizacji tego scenariusza ryzyko emerytalne, rozumiane jako możliwość nieuzyskania środków wystarczających na sfinansowanie indywidualnego zapotrzebowania po przejściu na emeryturę¹¹, zmaterializuje się dla wielu przyszłych emerytów.

Wysokość świadczeń z systemu podstawowego jest jedną z głównych determinant rozwoju dodatkowego zabezpieczenia emerytalnego. Kolejnymi czynnikami są: zaamożność obywateli, świadomość emerytalna, zaangażowanie pracodawców, przejrzystość, prostota i efektywność oferowanych planów emerytalnych czy skuteczność zachęt podatkowych¹². W Polsce występuje silna zależność między stopą oszczędności gospodarstw domowych a ich dochodami¹³. W największym stopniu oszczędzają zatem na emeryturę gospodarstwa domowe uzyskujące wysokie dochody i których głowa rodziny legitymuje się wyższym wykształceniem¹⁴. Ponadto posiadanie oszczędności z przeznaczeniem na zabezpieczenie emerytalne deklarują gospodarstwa domowe osób prowadzących pozarolniczą działalność gospodarczą oraz pracujących w administracji państwowej¹⁵.

W kształtowaniu indywidualnych kompetencji finansowych niezbędne jest budowanie świadomości finansowej¹⁶, a w odniesieniu do rynku emerytalnego – świadomości emerytalnej. Kompetencje i świadomość finansowa są ze sobą wzajemnie powiązane. Świadomość emerytalna często jest identyfikowana i mierzona poziomem wiedzy emerytalnej, np. wiedzą na temat charakterystyki i zasad funkcjonowania systemu emerytalnego

⁸ European Commission, *The 2018 Ageing Report Economic and Budgetary Projections for the EU Member States (2016–2070)*, Institutional Paper 079, Publications Office of the European Union, Luxembourg 2018, s. 84.

⁹ Ibidem.

¹⁰ K. Bielawska, *Miary adekwatności świadczeń emerytalnych – czy obecne standardy odpowiadają wyzwaniom przyszłości, „Z Zagadnień Zabezpieczenia Społecznego”* 2018, nr 7.

¹¹ K. Łyskawa, *Starość a ryzyko w systemie zabezpieczenia emerytalnego*, w: *Ubezpieczenia społeczne i na życie*, H. Worach-Kardas (red.), Wydawnictwo Wyższej Szkoły Humanistyczno-Ekonomicznej w Łodzi, Łódź 2004, s. 45 i nast.

¹² J. Rutecka, K. Bielawska, R. Petru, S. Pieńkowska-Kamieniecka, M. Szczepański, M. Żukowski, *Dodatkowy system emerytalny w Polsce – diagnoza i rekomendacje zmian*, Towarzystwo Ekonomistów Polskich, Warszawa 2014, s. 8.

¹³ B. Liberda, *Przezorność. Kto oszczędza w Polsce?*, Wydawnictwo Uniwersytetu Warszawskiego, Warszawa 2013, s. 47.

¹⁴ I. Olejnik, *Zabezpieczenie emerytalne. Modele i determinanty zachowań polskich gospodarstw domowych*, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu, Poznań 2016, s. 166.

¹⁵ Ibidem.

¹⁶ I. Olejnik, S. Białowąg, *Pension Literacy and Consumers' Decisions in the Context of Pension System Reforms*, „Problemy Polityki Społecznej. Studia i Dyskusje” 2015, nr 29(2), s. 15.

oraz produktów służących długoterminowemu oszczędzaniu¹⁷. Osobami posiadającymi relatywnie¹⁸ największą wiedzę o ubezpieczeniach społecznych oraz instrumentach służących oszczędzaniu na starość są te z wykształceniem wyższym¹⁹.

Odpowiedni rozwój dodatkowych systemów emerytalnych – funkcjonujących zarówno jako plany grupowe (np. realizowane sektorowo lub przez pracodawcę), jak i indywidualne – jest ważny dla zapewnienia bezpieczeństwa emerytalnego kolejnym pokoleniom. Na etapie wprowadzania reformy emerytalnej w Polsce zdecydowano o możliwości tworzenia pracowniczych programów emerytalnych (PPE). Jednak ich słaby rozwój doprowadził do większego zróżnicowania form dodatkowego zabezpieczenia emerytalnego.

1.2. Indywidualne produkty emerytalne – ogólna charakterystyka

Dodatkowy system emerytalny w Polsce obejmuje cztery podstawowe rodzaje planów emerytalnych:

- 1) pracownicze programy emerytalne, wprowadzone w 1999 r.;
- 2) indywidualne konta emerytalne, funkcjonujące od 2004 r.;
- 3) indywidualne konta zabezpieczenia emerytalnego, oferowane od 2012 r.;
- 4) pracownicze plany kapitałowe (PPK), które są stopniowo wdrażane od połowy 2019 r.

Rozwiązania grupowe, do których należą PPE oraz PPK, są co do zasady tworzone przez pracodawcę. Natomiast plany indywidualne, tj. IKE i IKZE, są zakładane wyłącznie z inicjatywy indywidualnych osób fizycznych. Niemal wszystkie funkcjonujące rozwiązania (PPE, IKE i IKZE) są oparte na zasadzie dobrowolności tworzenia i przystępowania do programu. Jedynie w PPK zastosowano obowiązek tworzenia programów przez pracodawcę, połączony z mechanizmem automatycznego zapisu pracownika do planu (*auto-enrolment*).

Większość wymienionych rozwiązań jest oferowanych w reżimie/modelu podatkowym TEE²⁰, co oznacza, że jest opodatkowana składka, a dochody z inwestycji oraz wypłacane świadczenia nie podlegają opodatkowaniu. Wyjątkiem są indywidualne konta zabezpieczenia emerytalnego, w których zaoferowano możliwość odliczenia składki od podstawy opodatkowania, natomiast wypłaty są opodatkowane według preferencyjnej

¹⁷ M. Knoef, J. Been, M. van Putten, *Raising Pension Awareness through Letters and Social Media: What Works for Whom? Evidence from a Randomized and Quasi-Experiment*, http://conference.iza.org/conference_files/WoLabConf_2018/been_j8719.pdf (dostęp 10.03.2020).

¹⁸ Nie oznacza to, że wiedzę wysoką i wystarczającą, aby podejmować racjonalne decyzje dotyczące oszczędzania emerytalnego.

¹⁹ ZUS, *Wiedza i postawy wobec ubezpieczeń społecznych. Raport z badań*, Warszawa 2016, s. 18.

²⁰ Tax-Exempt-Exempt (TEE) to jeden z modeli opodatkowania planów emerytalnych. Szerzej o stosowanych reżimach/modelach podatkowych w podrozdziale 3.3.

stawki (reżim EET²¹). Z uwagi na ulgi podatkowe we wszystkich instytucjonalnych formach dodatkowego zabezpieczenia emerytalnego są stosowane górne limity składek, wyrażone procentowo (w PPE i PPK) lub kwotowo (w IKE i IKZE; taki limit jest także możliwy w PPE).

Dodatkowy system emerytalny w Polsce, pomimo wprowadzenia różnych zachęt podatkowych, nie jest rozwiązaniem powszechnym i jedynie nieznaczna część Polaków odkłada w nim środki. Poziom uczestnictwa wynosi: 5,8% w IKE, 4% w IKZE, 2,6% w PPE, 2% w PPK²². Indywidualne plany emerytalne są zatem rozwiązaniami najbardziej powszechnymi, mimo że nie opierają się na automatycznych rozwiązaniach w zakresie ich tworzenia oraz nie są wspierane przez pracodawcę.

Pracownicze programy emerytalne funkcjonują w formie grupowego ubezpieczenia na życie z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym (UFK), funduszy inwestycyjnych, pracowniczych funduszy emerytalnych lub w formie zarządzania zagranicznego. Pracownicze plany kapitałowe są oferowane natomiast jako fundusze zdefiniowanej daty, tj. jest dostępny wachlarz funduszy o strategii inwestycyjnej dopasowanej do różnego horyzontu czasowego oszczędzania na cele emerytalne będącego pochodną wieku oszczędzającego.

Indywidualne konta emerytalne i indywidualne konta zabezpieczenia emerytalnego zostały wprowadzone w odpowiedzi na słaby rozwój pracowniczych programów emerytalnych oraz przy okazji zmian w bazowym systemie emerytalnym. Zarówno IKE, jak i IKZE mogą być oferowane w postaci:

- ubezpieczenia na życie z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym (UFK);
- funduszu inwestycyjnego;
- rachunku bankowego;
- rachunku papierów wartościowych w domu maklerskim;
- dobrowolnego funduszu emerytalnego (DFE).

Instytucjami prowadzącymi wymienione konta są zatem: zakłady ubezpieczeń na życie, towarzystwa funduszy inwestycyjnych (TFI), banki, podmioty prowadzące działalność maklerską (domy maklerskie) oraz powszechne towarzystwa emerytalne (PTE).

²¹ *Exempt-Exempt-Tax at lower rate (EET)* to model opodatkowania inwestycji, zakładający pobór podatku jedynie na etapie wypłaty środków i według niższej preferencyjnej stopy opodatkowania.

²² Wskaźnik uczestnictwa na koniec 2019 r., z wyjątkiem PPE, gdzie dotyczy on końca 2018 r. (brak danych za 2019 r.). Poziom uczestnictwa na koniec 2019 r. obliczono samodzielnie na podstawie: GUS, *Informacja o rynku pracy w czwartym kwartale 2019 roku (dane wstępne)*, Warszawa 2020, <https://stat.gov.pl/obszary-tematyczne/rynek-pracy/pracujacy-bezrobotni-biemi-zawodowo-wg-bael/informacja-o-rynku-pracy-w-czwartym-kwartale-2019-roku-dane-wstepne,12,40.html> (dostęp 28.03.2020); KNF, *Informacje liczbowe o rynku IKE za 2019 r.*, Warszawa 2020, https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/IKE_122019_69075.xlsx (dostęp 25.03.2020); KNF, *Informacje liczbowe o rynku IKZE za 2019 r.*, Warszawa 2020, https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/IKZE_122019_69079.xlsx (dostęp 25.03.2020); KNF, *Zbioreczna informacja statystyczna dotycząca funkcjonowania PPK w IV kwartale 2019 roku*, Warszawa 2020, https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/WWW_Art52_UoPPK_2019_4Q_69283.xlsx (dostęp 25.03.2020). Dane na temat PPE na koniec 2018 r. za: KNF, *Pracownicze Programy Emerytalne w 2018 roku*, Warszawa 2019.

Przedmiotem analizy prezentowanej w niniejszej monografii są indywidualne produkty emerytalne oferowane jako IKE/IKZE i funkcjonujące we wszystkich wymienionych formach produktowych.

Wszelkie formy dobrowolnej przezorności emerytalnej wiążą się z dużą elastycznością w zakresie rozpoczęcia i zakończenia oszczędzania, sposobu wykorzystania zgromadzonych środków itp. Natomiast w przypadku form zabezpieczenia emerytalnego preferowanych (wspieranych) przez państwo elastyczność ta podlega ograniczeniom, co wynika z chęci zapewnienia odpowiedniego poziomu bezpieczeństwa oraz upowszechnienia uczestnictwa w programach emerytalnych²³.

Na wymienionych kontach może oszczędzać osoba fizyczna, która ukończyła 16 lat. Osoby małoletnie mogą jednak wpłacać na IKE/IKZE tylko w roku kalendarzowym, w którym uzyskują dochody z pracy wykonywanej na podstawie umowy o pracę²⁴.

Każdy uprawniony może posiadać jedno IKE i jedno IKZE. Wiek, w którym można wypłacić środki, nie tracąc przywilejów podatkowych, jest różny w IKE (zasadniczo 60 lat) i IKZE (65 lat). Wymagane jest również dokonywanie wpłat co najmniej w okresie 5 lat przed złożeniem wniosku o wypłatę środków z konta.

Indywidualne konta emerytalne różnią się od indywidualnych kont zabezpieczenia emerytalnego rodzajem zastosowanych ulg podatkowych oraz wysokością rocznego limitu składek, które mogą być wpłacone na konto. Indywidualne konta emerytalne korzystają ze zwolnienia z podatku od dochodów kapitałowych (tzw. podatku Belki). W tym przypadku jest opodatkowana składka, a z opodatkowania są zwolnione zyski i wypłata z konta (jest to tzw. model opodatkowania TEE – podatek, zwolnienie, zwolnienie). Składka pochodząca z wynagrodzenia netto oszczędzającego podlega kwotowemu limitowi rocznemu (300% prognozowanego przeciętnego miesięcznego wynagrodzenia w gospodarce narodowej), który w 2020 r. wynosi 15 681 zł.

Indywidualne konta zabezpieczenia emerytalnego charakteryzują się silniejszymi zachętami fiskalnymi. Składkę wpłaconą na IKZE można bowiem odliczyć od podstawy opodatkowania podatkiem dochodowym od osób fizycznych, dochody z lokowania środków są zwolnione z opodatkowania, a wypłata zgromadzonego kapitału jest opodatkowana preferencyjną zryczałtowaną stawką równą 10% (model EE²⁵). Również w przypadku tego rozwiązania wprowadzono kwotowy roczny limit wpłat, który odpowiada 120%²⁶

²³ K. Bielawska, *Ubezpieczenia emerytalne, cz. IV. Ubezpieczenia oferowane przez sektor prywatny*, w: *Ubezpieczenia*, M. Iwanicz-Drozdowska (red.), PWE, Warszawa 2013, s. 312.

²⁴ Art. 3 Ustawy z dnia 20 kwietnia 2004 r. o indywidualnych kontach emerytalnych i indywidualnych kontach zabezpieczenia emerytalnego, Dz.U. z 2004 r., nr 116, poz. 1205, z późn. zm.; zwanej dalej ustawą o IKE i IKZE.

²⁵ Szerzej: J. Rutecka-Góra, *Efekty zachęt podatkowych w dodatkowym zabezpieczeniu emerytalnym w Polsce*, w: *Ubezpieczenia. Wyzwania rynku*, I. Kwiecień, P. Kowalczyk-Rólczyńska (red.), Wydawnictwo C.H. Beck, Warszawa 2019.

²⁶ Pierwotny limit wynosił 4% indywidualnych rocznych przychodów danej osoby podlegających oskładkowaniu na ubezpieczenie emerytalne. Po dwóch latach zmieniono go na jednolity dla wszystkich limit kwotowy.

prognozowanego przeciętnego miesięcznego wynagrodzenia w gospodarce narodowej (6 272,40 zł w 2020 r.).

Zdecydowana większość funkcjonujących na rynku indywidualnych planów emerytalnych ma formę ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego²⁷ bądź funduszu inwestycyjnego – w wymienionych formach oszczędza 48,6% posiadaczy IKE i 57,6% posiadaczy IKZE oraz, odpowiednio, 37,3% posiadaczy IKE i 26,4% posiadaczy IKZE według stanu na koniec 2019 r.²⁸

Umowy indywidualnych produktów emerytalnych (IKE i IKZE) nie opierają się na żadnym ujednoliconym, wystandaryzowanym wzorcu określonym przez ustawodawcę. Przepisy regulujące dodatkowy system emerytalny oraz funkcjonowanie rynku finansowego określają jedynie dopuszczalne formy oraz ogólne obowiązkowe elementy tych umów, a także np. minimalną część składki ubezpieczeniowej, za którą są nabywane jednostki uczestnictwa UFK. W ramach regulacji odnoszących się do stóp zwrotu i działalności inwestycyjnej brak jest szczegółowych wytycznych dotyczących strategii lokowania środków, a profil ryzyka funduszy inwestycyjnych bądź emerytalnych oferowanych w dodatkowych planach emerytalnych jest bardzo różny – od funduszy pieniężnych i dłużnych aż po agresywne fundusze akcyjne. W konsekwencji występuje duże zróżnicowanie konstrukcji produktów emerytalnych – pod względem zarówno prostoty i przejrzystości, jak i sposobu funkcjonowania, efektywności inwestycyjnej oraz kosztowości. Może to rodzić istotne problemy z punktu widzenia możliwości porównania ofert przez indywidualnego odbiorcę i wyboru tej, która najlepiej odpowiada jego potrzebom, zwłaszcza że na rynku jest obecnych kilkadziesiąt indywidualnych produktów emerytalnych oferowanych jako IKE/IKZE, a poziom wiedzy i kompetencji finansowych wydaje się niewystarczający, aby dokonać optymalnego wyboru. Skutkiem wyboru nieodpowiedniej oferty może być brak adekwatności dochodowej nabytego planu emerytalnego. Ponadto problem ten jest pogłębiany przez brak rejestru oraz oficjalnego rankingu produktów emerytalnych.

Na rynku IKE panuje zastój niemal od samego początku. Duży przyrost liczby kont był widoczny jedynie w pierwszych miesiącach funkcjonowania tego systemu. Natomiast od końca 2006 r., kiedy liczba kont osiągnęła ok. 840 tys., można mówić o pewnym ustabilizowaniu liczby funkcjonujących kont na poziomie ok. 800–900 tys. Rozwiązania wprowadzone później, tj. indywidualne konta zabezpieczenia emerytalnego, również nie cieszą się zbytnim powodzeniem pomimo znacznie atrakcyjniejszych zachęt podatkowych. W ciągu pierwszych 7 lat ich funkcjonowania na oszczędzanie w tej formie zde-

²⁷ Odwołano się tu wyłącznie UFK, a nie całego produktu, tj. ubezpieczenia na życie z UFK, gdyż jako wpłatę na IKE/IKZE traktuje się wyłącznie tę część składki, za którą są nabywane jednostki uczestnictwa UFK.

²⁸ KNF, *Informacje liczbowe o rynku IKE za 2019 r.*, op.cit.; KNF, *Informacje liczbowe o rynku IKZE za 2019 r.*, op.cit. Szczegółowe dane na temat struktury rynku IKE i IKZE według rodzaju instytucji finansowych zamieszczono w kolejnym podrozdziale.

cydowało się ok. 650 tys. osób. Na koniec 2019 r. funkcjonowało zatem w sumie ponad 1,6 mln indywidualnych kont o celu emerytalnym (950 767 IKE²⁹ i 654 583 IKZE)³⁰. Na IKE zgromadzono łącznie 10,2 mld zł, a na IKZE 3,3 mld zł oszczędności, co przekłada się na średni stan rachunku na poziomie, odpowiednio, ok. 10,7 tys. zł i 5 tys. zł. Popularność indywidualnych produktów emerytalnych i zmiana w strukturze rynku IKE i IKZE w okresie 2012–2018 zostały szczegółowo przedstawione w kolejnym podrozdziale.

Warto również zwrócić uwagę, że problem niskiej partycypacji w dodatkowym zabezpieczeniu emerytalnym jest potęgowany przez niski odsetek kont aktywnych. W roku 2019 tylko 39,3% IKE i 38,5% IKZE zostało zasilonych wpłatą, stąd poziom aktywnego uczestnictwa może wynosić, odpowiednio, poniżej 2% i 3%. Tak niskie zainteresowanie może być konsekwencją zarówno sytuacji finansowej społeczeństwa (niskich dochodów osób indywidualnych), jak i poziomu skomplikowania indywidualnych planów emerytalnych, braku ich atrakcyjności (podatkowej, inwestycyjnej i kosztowej) oraz słabej przejrzystości całego systemu, w którym bardzo trudno o podjęcie dobrej decyzji przy niedostatku wiedzy i informacji.

Indywidualne produkty emerytalne nie są w jakikolwiek sposób sprawdzane pod względem faktycznych możliwości dostarczenia adekwatnych dochodów w okresie starości³¹, tzn. nie ma kontroli wzorców umowy przed wprowadzeniem na rynek ani później kontrolni na etapie ich funkcjonowania³². Jest to główny problem z punktu widzenia polityki regulacyjnej rynku indywidualnych planów emerytalnych. Taka wyprzedzająca kontrola wydaje się bardzo pożądana, a może nawet niezbędna, jeśli są stosowane kosztowe zachęty podatkowe przy jednoczesnym braku limitów kosztów³³ oraz gwarancji inwestycyjnych. Brak regulacji zapewniających dopuszczanie na rynek jedynie „odpowiedniej” oferty, tj. umów spełniających minimalne wymogi w zakresie konstrukcji, efektywności i kosztowości, zagraża bowiem realizacji podstawowego celu dodatkowych planów emerytalnych – zapewnienia odpowiednich dochodów w okresie starości. Ponadto, aby w razie potrzeby oszczędzający na emeryturę mogli sami eliminować z rynku nieefektywne produkty poprzez rezygnowanie z ich zakupu, muszą rozumieć,

²⁹ KNF, Informacje liczbowe o rynku IKE za 2019 r., op.cit.

³⁰ Ibidem.

³¹ Value For Money (VFM) – ten aspekt dodatkowych planów emerytalnych jest obecnie bardzo intensywnie analizowany w krajach Europy Zachodniej.

³² Taka kontrola istniała kilkanaście lat temu w odniesieniu do produktów ubezpieczeniowych. Obecnie pomysł ten powraca, choć w ograniczonym zakresie. W dniu 29 października 2019 r. Komisja Nadzoru Finansowego (KNF) przyjęła założenia interwencji produktowej, dotyczącej ubezpieczeń na życie z ubezpieczeniowymi funduszami kapitałowymi. Prace nad tą procedurą mają się zakończyć w II kwartale 2020 r. i dotyczą ograniczenia możliwości wprowadzania do obrotu, dystrybucji oraz sprzedaży ubezpieczeń na życie z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym, charakteryzujących się nieakceptowalnymi, z punktu widzenia organu nadzoru, cechami; https://www.knf.gov.pl/o_nas/komunikaty?articleId=67577&p_id=18 (dostęp 2.12.2019). Szerzej w dalszej części monografii.

³³ Limit ten został wprowadzony dopiero w 2019 r. i wyłącznie w odniesieniu do opłat za zarządzanie, pobieranych w funduszach inwestycyjnych.

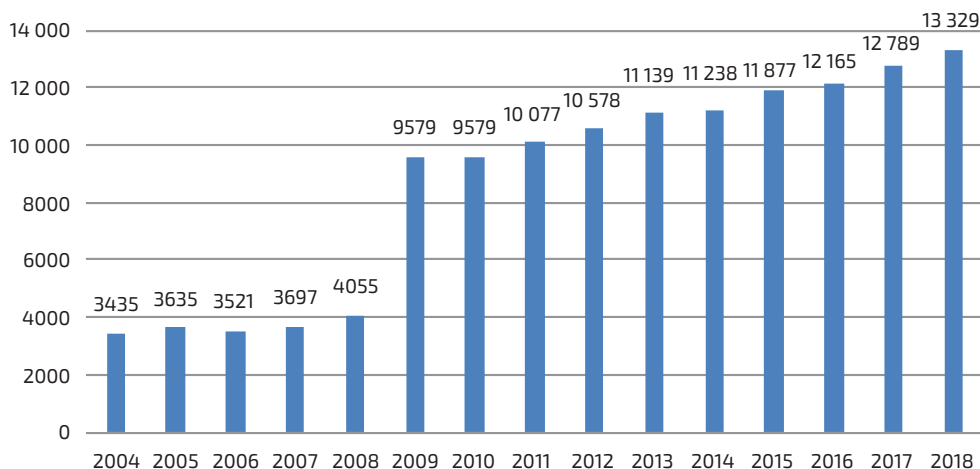
jak te produkty funkcjonują. Indywidualne plany emerytalne powinny być zatem zrozumiałe (pod względem zarówno jasności przekazu, jak i konstrukcji ekonomicznej) i to nie tylko dla osób, które wnoszą do nich składki i oczekują po latach odpowiedniej wysokości świadczeń, lecz także dla szerszej grupy potencjalnych oszczędzających na okres starości. Powinny być także przejrzyste, tj. łatwe do porównania i oceny, przede wszystkim w zakresie rodzaju zastosowanego mechanizmu ekonomicznego, efektywności inwestycyjnej i kosztowości.

1.3. Rozwój rynku IKE i IKZE

1.3.1. Indywidualne konta emerytalne

Indywidualne konta emerytalne zostały utworzone w 2004 r., w ramach postulatu rozwoju indywidualnych planów emerytalnych przy stagnacji w pracowniczych programach emerytalnych. Zachętą do partycypacji w IKE miał być mechanizm podatkowy, w którym dochody kapitałowe podlegają zwolnieniu z tzw. podatku Belki. Pomimo wzrostu limitu wpłat na IKE w 2009 r., z półtorakrotności do trzykrotności prognozowanego przeciętnego miesięcznego wynagrodzenia w gospodarce narodowej (rysunek 1.1), liczba otwieranych rachunków ani przeciętna wpłata na rachunek nie uległy istotnemu wzrostowi.

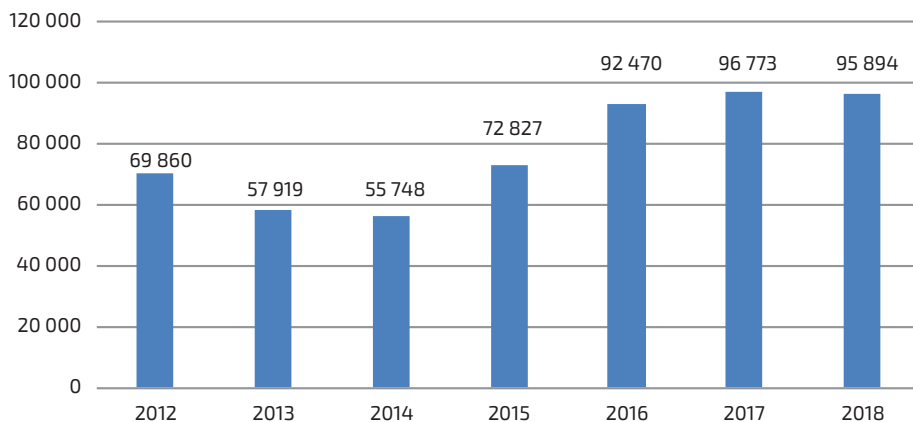
Rysunek 1.1. Limity wpłat na IKE w latach 2004–2018 (zł)



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych KNF.

W roku 2018 zostało otwartych 95,9 tys. nowych IKE (o 879 kont mniej niż w 2017 r., spadek o 0,9%), co oznacza zmniejszenie tempa wzrostów, jakie zostały zapoczątkowane w 2015 r.³⁴

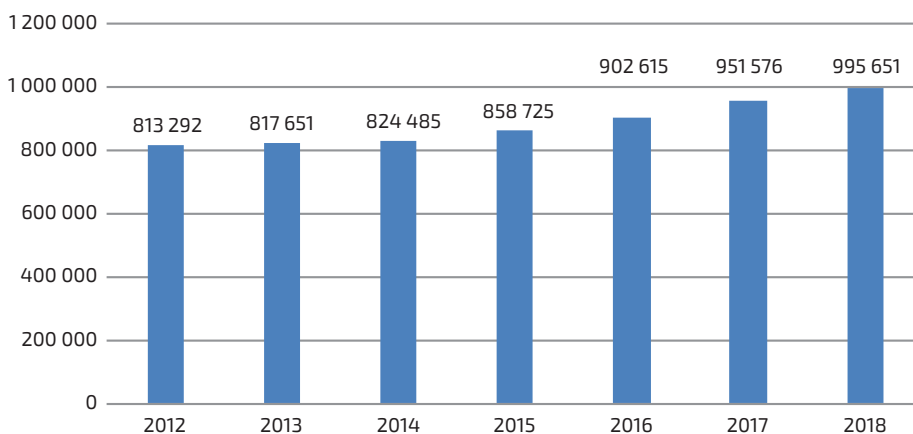
Rysunek 1.2. Liczba IKE otwartych w latach 2012–2018



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych KNF.

W latach 2012–2018 liczba IKE rosła, osiągając prawie 996 tys. na koniec 2018 r. (rysunek 1.3).

Rysunek 1.3. Liczba IKE na koniec roku w latach 2012–2018



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych KNF.

³⁴ Komisja Nadzoru Finansowego, Indywidualne konta emerytalne oraz indywidualne konta zabezpieczenia emerytalnego w 2018 roku, Warszawa 2019.

Najwięcej IKE na koniec grudnia 2018 r. było prowadzonych przez zakłady ubezpieczeń (562,5 tys. kont), a najmniej przez dobrowolne fundusze emerytalne (5,3 tys. kont). Poza DFE, które funkcjonują najkrócej (od 2012 r.), najmniejszą popularnością, podobnie jak w latach wcześniejszych, cieszyły się IKE oferowane przez podmioty prowadzące działalność maklerską (32,5 tys. kont). Szczegółowe dane w tym zakresie przedstawiono w tabeli 1.1.

Tabela 1.1. Liczba IKE prowadzonych przez poszczególne rodzaje instytucji finansowych w latach 2012–2018

Instytucje finansowe	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Banki	47 037	49 370	51 625	52 371	64 031	71 922	78 288
Dobrowolne fundusze emerytalne zarządzane przez PTE	479	1473	1946	2548	3580	4922	5307
Fundusze inwestycyjne zarządzane przez TFI	188 102	182 807	174 515	205 494	236 278	275 796	316 996
Podmioty prowadzące działalność maklerską	20 079	21 712	22 884	25 220	27 615	30 418	32 584
Zakłady ubezpieczeń na życie	557 595	562 289	573 515	573 092	571 111	568 518	562 476

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych KNF.

Analiza struktury IKE w latach 2012–2018, według prowadzących je instytucji finansowych, wykazuje spadek udziału zakładów ubezpieczeń w rynku (z 68,6% w 2012 r. do 56,5% w 2018 r.) głównie na korzyść funduszy inwestycyjnych (wzrost udziału z 23,1% w 2012 r. do 31,8% w 2018 r.); por. tabela 1.2.

Tabela 1.2. Struktura IKE według prowadzących je instytucji finansowych w latach 2012–2018 (%)

Instytucje finansowe	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Banki	5,8	6,0	6,3	6,1	7,1	7,6	7,9
Dobrowolne fundusze emerytalne zarządzane przez PTE	0,1	0,2	0,2	0,3	0,4	0,5	0,5
Fundusze inwestycyjne zarządzane przez TFI	23,1	22,4	21,2	23,9	26,2	29,0	31,8
Podmioty prowadzące działalność maklerską	2,5	2,7	2,8	2,9	3,1	3,2	3,3
Zakłady ubezpieczeń na życie	68,6	68,8	69,6	66,7	63,3	59,7	56,5

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych KNF.

Wartość aktywów zgromadzonych na IKE na koniec 2018 r. kształtowała się na poziomie 8,7 mld zł. W latach 2012–2018 suma wpłat na IKE wyniosła nieco ponad 7 mld zł.

Jednocześnie w tym samym okresie suma wypłat i zwrotów środków z IKE wynosiła niemal 3 mld zł. Przeciętne tempo wzrostu aktywów w latach 2012–2018 wyniosło 16%³⁵.

Wzrost wartości aktywów w ciągu analizowanych 7 lat dotyczył wszystkich instytucji finansowych (por. tabela 1.3). Kwotowo największy przyrost nastąpił w przypadku funduszy inwestycyjnych – o 1,56 mld zł (tempo 15,8%). W pozostałych instytucjach wzrost wartości aktywów kształtował się następująco:

- w bankach o 1,41 mld zł (tempo 25,7%);
- w dobrowolnych funduszach inwestycyjnych o 60,5 mln zł (tempo 75,9%);
- w funduszach inwestycyjnych o 1,56 mld zł (tempo 15,8%);
- w zakładach ubezpieczeń o 1,19 mld zł (tempo 10,8%);
- w podmiotach prowadzących działalność maklerską o 910,4 mln zł (tempo 18,3%).

Tabela 1.3. Wartość aktywów IKE według instytucji finansowych w latach 2012–2018 (tys. zł)

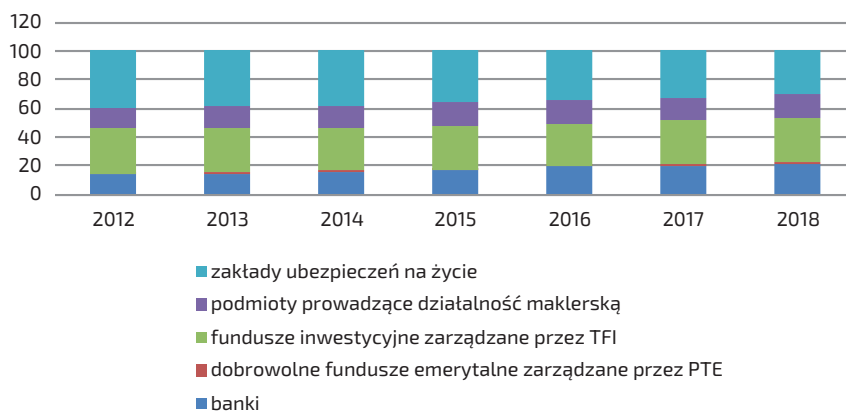
Lata	Banki	Dobrowolne fundusze emerytalne zarządzane przez PTE	Fundusze inwestycyjne zarządzane przez TFI	Podmioty prowadzące działalność maklerską	Zakłady ubezpieczeń na życie	Razem
2012	477 896	2 114	1 128 873	524 254	1 397 176	3 530 313
2013	627 587	11 395	1 337 534	676 461	1 618 173	4 271 150
2014	804 440	18 949	1 513 289	790 231	1 903 628	5 030 537
2015	960 453	25 418	1 733 545	902 974	2 060 309	5 682 699
2016	1 266 112	35 588	1 995 158	1 075 628	2 283 011	6 655 497
2017	1 581 246	56 132	2 446 957	1 285 103	2 591 891	7 961 329
2018	1 886 458	62 657	2 724 667	1 434 683	2 582 688	8 691 153
Przyrost w latach 2012–2018	1 408 562	60 543	1 595 794	910 429	1 185 512	5 160 840
Tempo wzrostu w latach 2012–2018 (%)	25,7	75,9	15,8	18,3	10,8	16,2

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych KNF.

W latach 2012–2018 zmieniała się struktura poszczególnych rodzajów instytucji finansowych zarządzających IKE, mierzona udziałem w wartości zgromadzonych aktywów (por. rysunek 1.4).

³⁵ Obliczenia własne na podstawie corocznych publikacji: Informacje liczbowe o rynku IKE za lata 2012–2018, www.knf.gov.pl (dostęp 2.12.2019).

Rysunek 1.4. Struktura aktywów IKE według instytucji zarządzających w latach 2012–2018 (%)

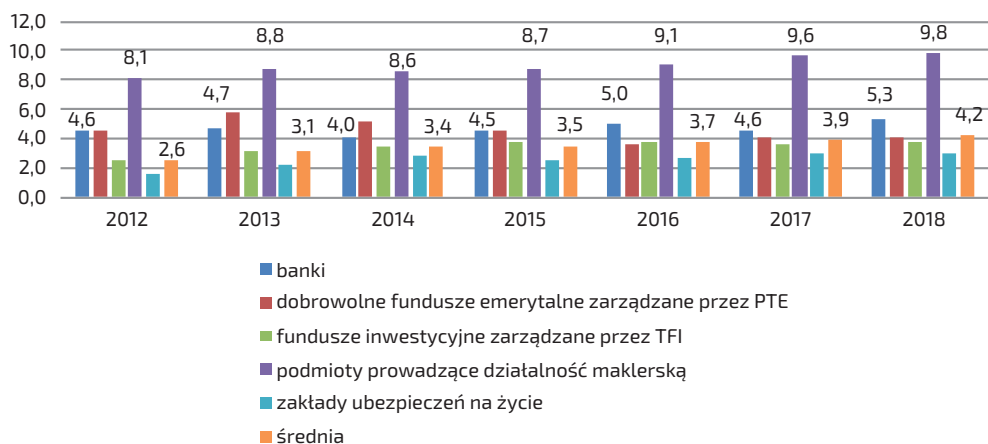


Źródło: opracowanie własne na podstawie danych KNF.

W roku 2018 po raz pierwszy w strukturze aktywów IKE największy udział miały aktywa funduszy inwestycyjnych (w ubiegłych latach utrzymywała się dominacja zakładów ubezpieczeń). Udział w strukturze aktywów w innych instytucjach finansowych również wzrósł w 2018 r. kosztem zakładów ubezpieczeń.

Średnia wpłata na IKE sukcesywnie rosła w latach 2012–2018, z 2,6 tys. zł do 4,2 tys. zł (por. rysunek 1.5).

Rysunek 1.5. Średnie wpłaty na IKE w poszczególnych ich formach w latach 2012–2018 (tys. zł)



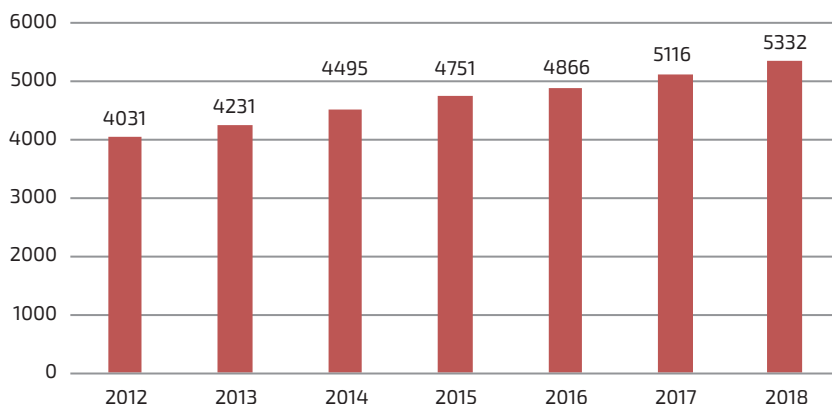
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych KNF.

Najwyższe roczne wpłaty odnotowano na IKE w formie rachunku maklerskiego. W roku 2018 średnie wpłaty na te rachunki wyniosły 9,8 tys. zł, a więc były ponad dwukrotnie wyższe niż średnia wpłata, jednak nadal nie wypełniały limitu rocznego (w 2018 r. limit wpłat na IKE wyniósł 13 329 zł).

1.3.2. Indywidualne konta zabezpieczenia emerytalnego

Indywidualne konta zabezpieczenia emerytalnego wprowadzono w 2012 r. wobec niższej, niż oczekiwano, popularności IKE. Zastosowano w nich preferencje podatkowe, które dają podatnikowi szybko widoczną korzyść, albowiem polegają na możliwości odliczenia wpłat na IKZE od dochodu przy ustalaniu podstawy opodatkowania podatkiem dochodowym od osób fizycznych w roku kalendarzowym do 120% prognozowanego przeciętnego miesięcznego wynagrodzenia w gospodarce narodowej³⁶ (por. rysunek 1.6).

Rysunek 1.6. Limity wpłat na IKZE w latach 2012–2018 (zł)

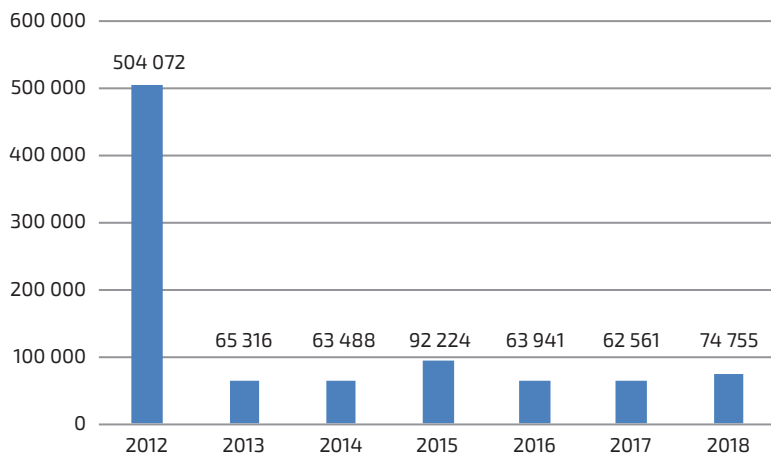


Źródło: opracowanie własne na podstawie danych KNF.

Dodatkowo w 2013 r. wprowadzono obniżoną i zryczałtowaną stawkę podatku dochodowego od osób fizycznych (wobec wcześniej obowiązującej stawki ze skali podatkowej) przy wypłacie środków z IKZE. Tym samym IKZE bardziej zyskało na atrakcyjności niż IKE w kwestii mechanizmu podatkowego.

W roku 2018 zostało otwartych 74 755 nowych IKZE (o 12 194 więcej niż w 2017 r. – por. rysunek 1.7).

³⁶ Pierwotnie roczny limit wpłat dokonywanych na IKZE w roku kalendarzowym nie mógł przekroczyć kwoty odpowiadającej równowartości 4% podstawy wymiaru składki na ubezpieczenie emerytalne, ustalonej dla oszczędzającego za rok poprzedni, nie więcej jednak niż 4% kwoty ograniczenia rocznej podstawy wymiaru składek na ubezpieczenia emerytalne i rentowe.

Rysunek 1.7. Liczba nowo utworzonych IKZE w latach 2012–2018

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych KNF.

Liczba prowadzonych indywidualnych kont zabezpieczenia emerytalnego sukcesywnie wzrastała, osiągając ponad 730 tys. rachunków na koniec 2018 r. Liczbę i strukturę IKZE przedstawiono w tabeli 1.4.

Tabela 1.4. Liczba IKZE prowadzonych przez poszczególne rodzaje instytucji finansowych w latach 2012–2018

Lata	Banki	Dobrowolne fundusze emerytalne zarządzane przez PTE	Fundusze inwestycyjne zarządzane przez TFI	Podmioty prowadzące działalność maklerską	Zakłady ubezpieczeń na życie	Razem
2012	19	127 642	5202	559	363 399	496 821 ^a
2013	33	97 117	9565	1012	388 699	496 426
2014	8105	80 795	17 510	2797	418 935	528 142
2015	13 735	82 294	54 471	4325	442 735	597 560
2016	15 585	87 762	87 510	6201	446 054	643 112
2017	18 114	94 252	120 133	8478	448 881	689 858
2018	20 311	101 386	150 217	11 172	447 303	730 389

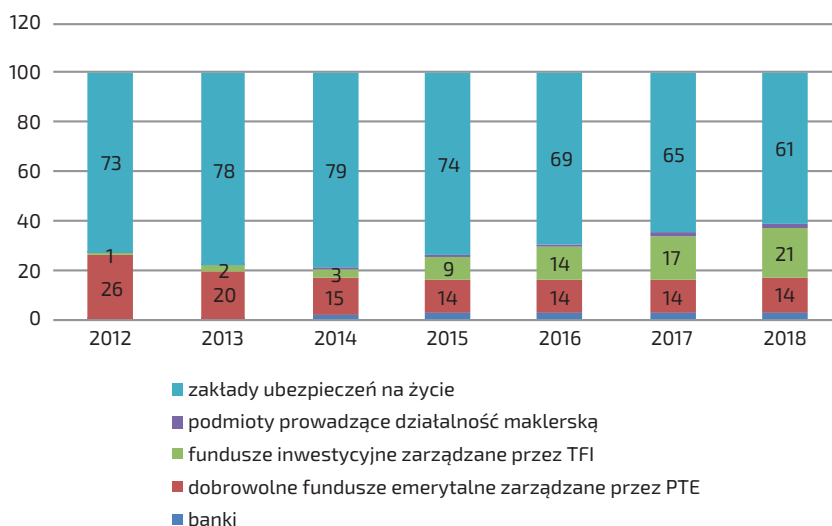
^a Różnica w stosunku do liczby nowych kont, które otwarto w 2012 r., wynika z uwzględnienia odstąpienia od umowy, zrealizowanych wypłat oraz dokonanych zwrotów z IKZE.

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych KNF.

Dominującą pozycję wśród instytucji oferujących IKZE mają zakłady ubezpieczeń, które na koniec 2018 r. prowadziły niemal 450 tys. rachunków. Jednocześnie w ostatnich pięciu latach liczba IKZE prowadzonych przez zakłady ubezpieczeń była stabilna.

Ich udział w rynku, mierzony liczbą rachunków, wyniósł 61 % na koniec 2018 r. Warto odnotować, że w latach 2014–2018 pozycja zakładów ubezpieczeń uległa osłabieniu na rzecz funduszy inwestycyjnych, których udział w rynku do 2018 r. zwiększył się do 20% (por. rysunek 1.8).

Rysunek 1.8. Struktura liczby IKZE według instytucji zarządzającej w latach 2012–2018 (%)



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych KNF.

Na dzień 31 grudnia 2018 r. wartość aktywów zgromadzonych na IKZE kształtowała się na poziomie 2,3 mld zł. Najwyższą wartość aktywów zgromadzono w funduszach inwestycyjnych (1,08 mld zł) i zakładach ubezpieczeń (635,15 mln zł); por. tabela 1.5.

Średnie wpłaty na IKZE sukcesywnie rosły, osiągając wartość 3,3 tys. zł w 2018 r. (por. rysunek 1.9). Jednak, podobnie jak w przypadku IKE, średnia wpłata pozostaje niższa od rocznego limitu wpłat (limit wykorzystany średnio w 60%).

Podobnie jak w przypadku IKE, największe średnie wpłaty trafiają na rachunki w podmiotach prowadzących działalność maklerską (w 2018 r. 4,9 tys. zł), najmniejsze zaś do zakładów ubezpieczeń (średnio 2,7 tys. zł w 2018 r.). Co ciekawe, oszczędzający na cele emerytalne w IKZE prowadzonych przez banki w 2018 r. wpłacili średnio 3,8 tys. zł, co stanowi drugi, po rachunkach maklerskich, wynik w zakresie średnich rocznych wpłat.

Największą dynamikę wzrostu wartości aktywów w analizowanym okresie zaobserwowano w przypadku banków (297%) oraz funduszy inwestycyjnych (127% rocznie). Najniższe tempo wzrostu występuje w przypadku zakładów ubezpieczeń (61%). Z uwagi na najniższe tempo wzrostu aktywów IKZE w zakładach ubezpieczeń zmniejszył się

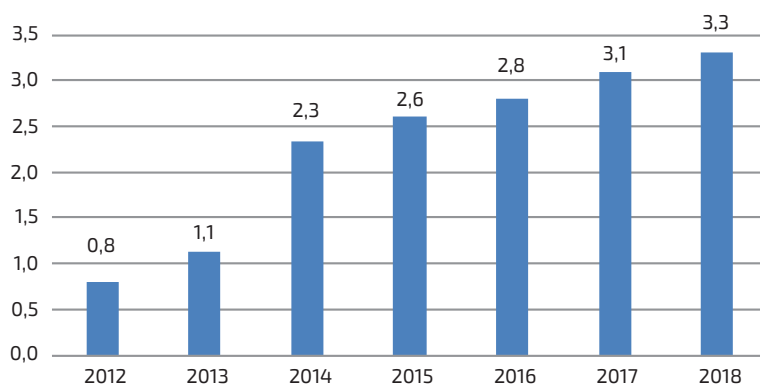
również ich udział w zagregowanych aktywach IKZE (spadek udziału z 68% w 2012 r. do 27% w 2018 r.); por. rysunek 1.10.

Tabela 1.5. Wartość aktywów netto IKZE według instytucji zarządzającej w latach 2012–2018 (tys. zł)

Lata	Banki	Dobrowolne fundusze emerytalne zarządzane przez PTE	Fundusze inwestycyjne zarządzane przez TFI	Podmioty prowadzące działalność maklerską	Zakłady ubezpieczeń na życie	Razem
2012	40	6803	7973	1673	36 393	52 882
2013	98	15 805	23 371	4815	75 117	119 206
2014	11 624	37 792	63 559	14 638	167 737	295 350
2015	35 081	79 198	195 475	30 268	281 946	621 968
2016	66 600	147 972	407 884	57 045	398 589	1 078 090
2017	106 702	240 671	719 629	94 260	545 374	1 706 636
2018	156 208	320 798	1 083 451	119 354	635 146	2 314 957
Tempo w latach 2012–2018 (%)	297	90	127	104	61	88

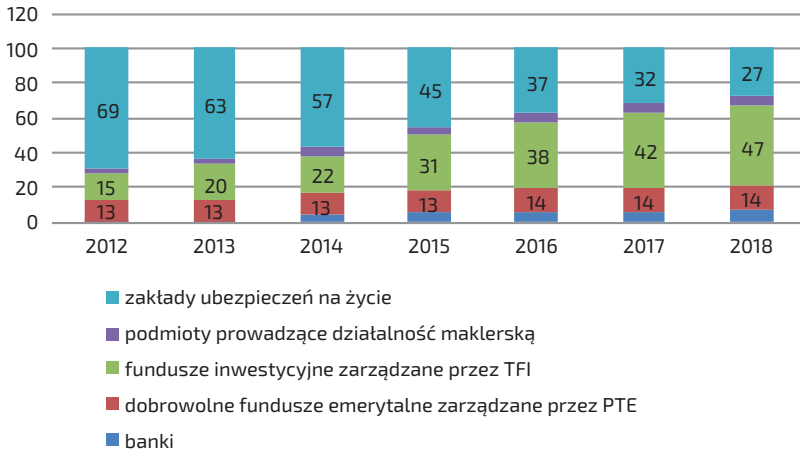
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych KNF.

Rysunek 1.9. Średnia wpłata na IKZE w latach 2012–2018 (tys. zł)



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych KNF.

Rysunek 1.10. Struktura aktywów IKZE według instytucji zarządzającej w latach 2012–2018 (%)



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych KNF.

Podsumowując, w IKZE są widoczne podobne tendencje jak w IKE, dotyczące wzrostu udziału w aktywach funduszy inwestycyjnych i innych instytucji kosztem zakładów ubezpieczeń, które oferują IKE i IKZE w formie ubezpieczenia na życie z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym. Dostępne dane (brak informacji na temat liczby kont w poszczególnych instytucjach) nie pozwoliły jednak na wskazanie, które z instytucji finansowych w poszczególnych segmentach rynku zdobyły największy w nim udział i które z ofert IKE/IKZE można uznać za najbardziej popularne.

Jak wynika z przeprowadzonej analizy, rynek IKE i IKZE stopniowo rośnie. Na koniec 2018 r. łączna liczba rachunków wzrosła do niemal 1,8 mln, a wartość zgromadzonych aktywów netto osiągnęła 11 mld zł. Nadal są to wartości niesatysfakcjonujące w kontekście skali zabezpieczenia emerytalnego osób aktywnych zawodowo. Limity wpłat na IKE i IKZE nie są w pełni wykorzystywane, co może świadczyć o ograniczonych możliwościach wpłat na rachunki o celu emerytalnym lub/i preferowaniu instrumentów finansowych zapewniających szybki i bezkosztowy dostęp do środków w razie potrzeby (w przypadku zarówno IKE, jak i IKZE przedterminowe wycofanie środków jest związane z sankcjami podatkowymi).

Wśród form prowadzenia IKE i IKZE w badanym okresie następowały zmiany strukturalne, które są związane przede wszystkim ze zmniejszającym się udziałem zakładów ubezpieczeń w liczbie prowadzonych rachunków i zarządzanych aktywów głównie na rzecz funduszy inwestycyjnych oraz banków. Te ostatnie, chociaż nie odgrywają decydującej roli ani na rynku IKE, ani IKZE, wykazują wysoką dynamikę wzrostu pod względem liczby rachunków i wartości zgromadzonych środków. Jest to forma oszczędności eme-

rytalnych, która wśród IKE i IKZE korzysta z najlepszego dla klienta systemu gwarancyjnego (zapewniającego gwarancje do wysokości równowartości w złotych kwoty 1 00 tys. euro)³⁷. Poza lokatami w przypadku bankructwa ubezpieczyciela z gwarancji korzystają ubezpieczenia na życie z UFK, jednak kwota odpowiedzialności UFG jest ograniczona do 50% wierzytelności, ale nie więcej niż równowartość w złotych kwoty 30 tys. euro³⁸.

Malejący udział zakładów ubezpieczeń, oferujących w ramach IKE i IKZE ubezpieczenie na życie z UFK, może być efektem nagłośnienia nadużyć w zakresie tych produktów (m.in. zbyt wysokie opłaty likwidacyjne, stosowanie klauzul abuzywnych czy *misselling*), które zostały zdiagnozowane zarówno przez UOKiK, jak i Rzecznika Finansowego³⁹. Jednocześnie poziom kosztów związanych z tymi produktami nie jest kompensowany ponadprzeciętnymi wynikami inwestycyjnymi UFK (zagadnienie to jest przedmiotem analiz w dalszej części monografii).

Wyraźnie rośnie rola funduszy inwestycyjnych jako form IKE i IKZE, w których zgromadzono – na koniec 2018 r. – największą część aktywów, tj. w ramach IKE 2,7 mld zł (ponad 30% aktywów IKE), a w ramach IKZE ponad 1 mld zł, czyli niemal 50% łącznej wartości aktywów.

1.4. Zakres podmiotowy i przedmiotowy analizy

Niniejsza monografia prezentuje wyniki projektu badawczego pt. „Zrozumiałość, przejrzystość i efektywność indywidualnych produktów emerytalnych”, sfinansowanego ze środków NCN i realizowanego w latach 2017–2020⁴⁰. Analizie poddano indywidualne konta emerytalne i indywidualne konta zabezpieczenia emerytalnego, które były dostępne na rynku emerytalnym na koniec 2016 r. Zgodnie z danymi KNF, według stanu na 31 grudnia 2016 r., IKE oferowało: 12 zakładów ubezpieczeń na życie, 16 towarzystw funduszy inwestycyjnych, 12 banków, 6 domów maklerskich i 4 powszechne towarzystwa emerytalne. Natomiast IKZE proponowało: 7 zakładów ubezpieczeń na życie, 13 TFI, 3 banki, 5 domów maklerskich i 8 PTE. Pełną listę instytucji oferujących IKE i IKZE na koniec 2016 r. zamieszczono w tabeli 1.6.

³⁷ Art. 24 Ustawy z dnia 10 czerwca 2016 r. o Bankowym Funduszu Gwarancyjnym, systemie gwarantowania depozytów oraz przymusowej restrukturyzacji, tekst jednolity, Dz.U. z 2020 r., poz. 842.

³⁸ Art. 98 Ustawy z dnia 22 maja 2003 r. o ubezpieczeniach obowiązkowych, Ubezpieczeniowym Funduszu Gwarancyjnym i Polskim Biurze Ubezpieczycieli Komunikacyjnych, Dz.U. z 2019 r., poz. 2214.

³⁹ Rzecznik Finansowy, *Ubezpieczenia na życie z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym*, Warszawa 2012; Rzecznik Finansowy, *II Raport nt. umów ubezpieczeń na życie z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym*, Warszawa 2016.

⁴⁰ Badanie sfinansowane ze środków Narodowego Centrum Nauki, grant nr UMO-2016/21/D/HS5/03905.

Tabela 1.6. Instytucje finansowe oferujące indywidualne konta emerytalne i indywidualne konta zabezpieczenia emerytalnego na koniec 2016 r.

Lp.	Nazwa instytucji finansowej	IKE	IKZE
Zakłady ubezpieczeń na życie			
1.	AVIVA TUnŻ S.A.	+	+
2.	AXA Życie TU S.A.		+
3.	Compensa TU na Życie S.A. Vienna Insurance Group	+	+
4.	Generali Życie TU S.A.	+	+
5.	Nationale-Nederlanden TUnŻ S.A.	+	+
6.	PKO Życie TU S.A.	+	
7.	Pramerica Życie TUIR S.A. ^a		+
8.	PZU Życie S.A.	+	+
9.	STUnŻ Ergo Hestia S.A.	+	
10.	TU Allianz Życie Polska S.A.	+	
11.	TUnŻ CARDIF POLSKA S.A.	+	
12.	TUnŻ SKOK S.A.	+	
13.	TUnŻ WARTA S.A.	+	
14.	VIENNA LIFE TU na ŻYCIE S.A. Vienna Insurance Group ^b	+	
Towarzystwa funduszy inwestycyjnych			
1.	Altus TFI S.A.		+
2.	BPH TFI S.A. ^c	+	+
3.	BZ WBK TFI S.A.	+	
4.	Investors TFI S.A.	+	
5.	KBC TFI S.A. ^d	+	+
6.	Legg Mason TFI S.A. ^e	+	+
7.	MetLife TFI S.A.	+	+
8.	Millennium TFI S.A.	+	
9.	NN Investment Partners TFI S.A.	+	+
10.	Open Finance TFI S.A. ^f	+	+
11.	Pioneer Pekao TFI S.A. ^g	+	+
12.	PKO TFI S.A.	+	+
13.	Skarbiec TFI S.A.	+	+
14.	TFI Allianz Polska S.A.	+	+
15.	TFI BGŻ BNP Paribas S.A.	+	+
16.	TFI PZU S.A.	+	
17.	Union Investment TFI S.A.	+	+
Banki			
1.	Alior Bank S.A. (na podstawie przejęcia działalności od Bank BPH S.A. w dniu 4 listopada 2016 r.)	+	
2.	Bank BGŻ BNP Paribas S.A.	+	

cd. tabeli 1.6

Lp.	Nazwa instytucji finansowej	IKE	IKZE
3.	Bank Millennium S.A.	+	
4.	Bank Polskiej Spółdzielczości S.A.	+	
5.	Getin Noble Bank S.A.	+	
6.	Idea Bank S.A.	+	
7.	ING Bank Śląski S.A.		+
8.	mBank S.A. z oddziałem zagranicznym	+	
9.	PKO Bank Polski S.A.	+	
10.	SGB-BANK S.A.	+	
11.	Banki spółdzielcze zrzeszone w Banku Polskiej Spółdzielczości S.A.	+	+
12.	Banki spółdzielcze zrzeszone w SGB-Bank S.A.	+	+
13.	Krakowski Bank Spółdzielczy	+	
Powszechnie towarzystwa emerytalne			
1.	Generali PTE S.A.		+
2.	MetLife PTE S.A.	+	+
3.	Nationale-Nederlanden PTE S.A.	+	+
4.	Pekao Pioneer PTE S.A.		+
5.	PKO BANK POLSKI BANKOWY PTE S.A.	+	+
6.	Pocztylion Arka PTE S.A.		+
7.	PTE Allianz Polska S.A.	+	+
8.	PTE PZU S.A.		+
Domy maklerskie			
1.	Dom Maklerski Banku BPS S.A.	+	+
2.	Dom Maklerski BDM S.A.	+	+
3.	Dom Maklerski BOŚ S.A.	+	+
4.	Dom Maklerski BZ WBK	+	
5.	Biuro Maklerskie mBank S.A.	+	+
6.	Millennium Dom Maklerski S.A.		+
7.	Dom Maklerski PKO Banku Polskiego w Warszawie	+	

^a Od roku 2019 UNUM Życie TUIr S.A. ^b Do 20 października 2016 r. Skandia Życie TU S.A. ^c W związku ze zmianami właścicielskimi 13 września 2017 r. została zmieniona nazwa BPH TFI S.A. na Rockbridge TFI S.A. ^d Z dniem 28 lutego 2018 r. KBC TFI S.A. zmieniło nazwę na GAMMA TFI S.A. ^e 13 czerwca 2017 r. Legg Mason TFI S.A. zmienił nazwę na Esaliens TFI S.A. ^f Z dniem 1 czerwca 2017 r. nastąpiło połączenie Noble Funds TFI oraz Open Finance TFI S.A. Spółką przejmującą było Noble Funds TFI S.A. ^g Z dniem 19 lutego 2018 r. Pioneer Pekao TFI S.A. zmieniło nazwę na Pekao TFI S.A. w związku ze zmianami właścicielskimi.

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych KNF.

Biorąc pod uwagę dostępność dokumentów kształtujących treść umów oraz danych na temat kosztów i efektywności inwestycyjnej poszczególnych produktów, analizą objęto łącznie 81 produktów w formie IKE/IKZE oferowanych przez: zakłady ubezpieczeń na życie, TFI, banki, PTE oraz domy maklerskie. Niekompletność danych bądź

dokumentów spowodowała, że niektóre produkty zostały objęte tylko częścią analizy (tabela 1.7). Jeśli w odniesieniu do danego produktu była niemożliwa ocena wszystkich głównych cech, tj. zrozumiałości i przejrzystości, kosztowości i efektywności, to nie był on brany pod uwagę w analizie zależności.

Tabela 1.7. Indywidualne produkty emerytalne objęte analizami: zrozumiałości i przejrzystości, kosztowości oraz efektywności

Nazwa instytucji finansowej	Nazwa produktu	Analiza zrozumiałości i przejrzystości	Analiza kosztowości	Analiza efektywności
Zakłady ubezpieczeń na życie (18 produktów)				
AVIVA TUUnŻ S. A.	Ubezpieczenie IKE AVIVA	+	+	+
	Ubezpieczenie IKZE AVIVA	+	+	+
AXA Życie TU S. A.	Ubezpieczenie na życie z ubezpieczeniowymi funduszami kapitałowymi IKZE ze składką opłacaną regularnie	+	+	+
Compensa TU na Życie S. A. Vienna Insurance Group	Indywidualne Ubezpieczenie na Życie z UFK Compensa IKZE	+	+	+
Generali Życie TU S. A.	Indywidualne Konto Emerytalne	+	+	+
	Indywidualne Konto Zabezpieczenia Emerytalnego	+	+	+
Nationale-Nederlanden TUUnŻ S. A.	Umowa dodatkowa o prowadzenie IKE	+	+	+
	Umowa dodatkowa o prowadzenie IKZE	+	+	+
PKO Życie TU S. A.	Ubezpieczenie na życie z UFK „IKE PRO”	+	+	+
Pramerica Życie TUiR S. A.	Indywidualne Konto Zabezpieczenia Emerytalnego	+	+	+
PZU Życie SA	Indywidualne ubezpieczenie na życie związane z UFK IKE PZU Życie	+	+	+
	Indywidualne ubezpieczenie na życie związane z UFK PZU IKZE	+	+	+
STUnŻ Ergo Hestia S. A.	Indywidualne Konto Emerytalne			+
TU Allianz Życie Polska S. A.	Indywidualne Konto Emerytalne specjalnie dla Ciebie	+	+	+
TUnŻ CARDIF POLSKA S. A.	Ubezpieczenie Inwestycyjne Pocztylion Życie z Indywidualnym Kontem Emerytalnym „IKE CARDIF”	+	+	+
TUnŻ SKOK S. A.	Ubezpieczenie na życie z UFK – Indywidualne Konto Emerytalne	+	+	+
TUnŻ WARTA S. A.	Indywidualne Konto Emerytalne			+
VIENNA LIFE TU na ŻYCIE S. A. Vienna Insurance Group	Ubezpieczenie na życie z UFK Indywidualne Konto Emerytalne		+	+

cd. tabeli 1.7

Nazwa instytucji finansowej	Nazwa produktu	Analiza zrozumiałości i przejrzystości	Analiza kosztowości	Analiza efektywności
Towarzystwa funduszy inwestycyjnych (31 produktów)				
Altus TFI S.A.	Indywidualne Konto Zabezpieczenia Emerytalnego	+	+	+
BPH TFI S.A.	Indywidualne konto emerytalne prowadzone przez BPH Fundusz Inwestycyjny Otwarty Parasolowy	+	+	+
	Indywidualne konto zabezpieczenia emerytalnego prowadzone przez BPH Fundusz Inwestycyjny Otwarty Parasolowy	+	+	+
Investors TFI S.A.	Indywidualne Konto Emerytalne prowadzone przez fundusze inwestycyjne zarządzane przez Investors TFI S.A.	+	+	+
KBC TFI S.A.	Indywidualne Konto Emerytalne	+	+	+
	Indywidualne Konto Zabezpieczenia Emerytalnego	+	+	+
Legg Mason TFI S.A.	Indywidualne Konto Emerytalne (IKE) z Funduszami Legg Mason – Regulamin	+	+	+
	Indywidualne Konto Zabezpieczenia Emerytalnego (IKZE) z Funduszami Legg Mason	+	+	+
MetLife TFI S.A.	IKE MetLife Fundusze Inwestycyjne	+	+	+
	IKZE MetLife Fundusze Inwestycyjne	+	+	+
Millennium TFI S.A.	Indywidualne Konto Emerytalne w Funduszach Inwestycyjnych Zarządzanych przez Millennium TFI S.A.	+	+	+
NN Investment Partners TFI S.A.	„IKE KORPO” prowadzone przez Fundusze Inwestycyjne NN	+	+	+
	„IKE Plus” prowadzone przez Fundusze Inwestycyjne NN	+	+	+
	Indywidualne Konto Zabezpieczenia Emerytalnego „IKZE KORPO” prowadzone przez Fundusze Inwestycyjne NN	+	+	+
	„IKZE Plus” prowadzone przez Fundusze Inwestycyjne NN	+	+	+
Open Finance TFI S.A.	Program Emerytalno-Inwestycyjny „Oszczędności Przyszłości” (oferta łączona IKE+IKZE+PSO)	+		+
Pioneer Pekao TFI S.A.	Program Pioneer Indywidualne Konta Emerytalne	+	+	+
	Program Pioneer Indywidualne Konta Zabezpieczenia Emerytalnego	+	+	+
PKO TFI S.A.	Program Pakiet Emerytalny PKO TFI	+	+	+

Nazwa instytucji finansowej	Nazwa produktu	Analiza zrozumiałości i przejrzystości	Analiza kosztowości	Analiza efektywności
Skarbiec TFI S.A.	Indywidualne Konto Emerytalne – Skarbiec (IKE – Skarbiec)	+	+	+
	Indywidualne Konto Emerytalne mSkarbiec	+	+	+
	Pakiet Emerytalny Skarbiec TFI	+	+	+
TFI Allianz Polska S.A.	Indywidualne Konto Emerytalne Allianz	+	+	+
	Indywidualne Konto Emerytalne Allianz Prestige	+	+	+
	Indywidualne Konto Zabezpieczenia Emerytalnego Allianz	+	+	+
	Indywidualne Konto Zabezpieczenia Emerytalnego Allianz Prestige	+	+	+
TFI BGŻ BNP Paribas S.A.	Indywidualne Konto Emerytalne BNP Paribas FIO	+	+	+
	Indywidualne Konto Zabezpieczenia Emerytalnego BNP Paribas FIO	+	+	+
TFI PZU S.A.	Indywidualne Konto Emerytalne, prowadzone przez Fundusze Inwestycyjne TFI PZU SA	+	+	+
Union Investment TFI S.A.	Indywidualne Konto Emerytalne (IKE)	+	+	+
	Indywidualne Konto Zabezpieczenia Emerytalnego (IKZE)	+	+	+
Banki (10 produktów)				
Bank BGŻ BNP Paribas S.A.	Rachunek oszczędnościowy IKE	+	+	+
Bank Millennium S.A.	Indywidualne Konto Emerytalne	+	+	+
Bank Polskiej Spółdzielczości S.A.	Rachunek POL–IKE	+	+	+
Getin Noble Bank S.A.	Indywidualne Konto Emerytalne	+	+	+
Idea Bank S.A.	Rachunek oszczędnościowy IKE	+	+	+
ING Bank Śląski S.A.	Indywidualne Konto Zabezpieczenia Emerytalnego	+	+	+
mBank S.A. z oddziałem zagranicznym	Rachunek oszczędnościowy IKE dla osób fizycznych	+	+	+
PKO Bank Polski S.A.	Indywidualne Konto Emerytalne (IKE)			+
SGB-BANK S.A.	Indywidualne Konto Emerytalne o oprocentowaniu zmiennym	+		
Krakowski Bank Spółdzielczy	Indywidualne Konto Emerytalne (IKE)	+	+	
Powszechne towarzystwa emerytalne (12 produktów)				
Generali PTE S.A.	Generali DFE	+		
MetLife PTE S.A.	IKE prowadzone w MetLife DFE	+	+	+
	IKZE prowadzone w MetLife DFE	+	+	+

cd. tabeli 1.7

Nazwa instytucji finansowej	Nazwa produktu	Analiza zrozumiałości i przejrzystości	Analiza kosztowości	Analiza efektywności
Nationale-Nederlanden PTE S.A.	IKE w Nationale-Nederlanden DFE	+	+	+
	IKZE w Nationale-Nederlanden DFE	+	+	+
Pekao Pioneer PTE S.A.	IKZE w Pekao DFE	+	+	+
PKO BANK POLSKI BANKOWY PTE S.A.	IKE w PKO DFE	+	+	+
	IKZE w PKO DFE	+	+	+
Pocztylion Arka PTE S.A.	IKZE w DFE Pocztylion Plus	+	+	+
PTE Allianz Polska S.A.	IKE prowadzone przez Allianz Polska DFE	+	+	+
	IKZE prowadzone przez Allianz Polska DFE	+	+	+
PTE PZU S.A.	IKZE w DFE PZU	+	+	+
Domy maklerskie (10 produktów)				
Dom Maklerski Banku BPS S.A.	IKE prowadzone przez DM BPS S.A.	+		
	IKZE prowadzone przez DM PBS S.A.	+		
Dom Maklerski BDM S.A.	BDM IKE	+		
	BDM IKZE	+		
Dom Maklerski BOŚ S.A.	IKE prowadzone przez DM BOŚ S.A.	+		
	IKZE prowadzone przez DM BOŚ S.A.	+		
Dom Maklerski BZ WBK S.A.	IKE prowadzone przez DM BZ WBK	+		
Biuro Maklerskie mBank S.A.	IKE prowadzone przez DM mBanku	+		
	IKZE prowadzone przez DM mBanku	+		
Millennium Dom Maklerski S.A.	Rachunek inwestycyjny w ramach IKZE	+		

Źródło: opracowanie własne.

Warunkiem przeprowadzenia analizy zrozumiałości i przejrzystości treści umów był dostęp do elektronicznych wersji dokumentów kształtujących treść umowy. W ramach realizacji projektu pozyskano: dokumenty kształtujące treść 15 umów IKE/IKZE oferowanych przez zakłady ubezpieczeń na życie oraz 31 produktów TFI, regulaminy kształtujące treść 9 umów IKE/IKZE oferowanych przez banki, dokumenty kształtujące treść 12 umów indywidualnych produktów emerytalnych będących w ofercie PTE oraz 10 regulaminów IKE/IKZE w domach maklerskich. Z analizy językowej zostały wyłączone produkty takich instytucji finansowych, jak: Alior Bank S.A. (produkt wycofany ze sprzedaży, brak możliwości pozyskania dokumentów), PKO Bank Polski S.A. (odmowa przekazania wersji elektronicznej umowy), banki spółdzielcze zrzeszone w BPS S.A. i banki spółdzielcze zrzeszone w SGB-Bank S.A. (niedostępność elektronicznych wersji dokumentów kształtujących treść umowy), Dom Maklerski PKO Bank Polski w Warsza-

wie (odmowa przekazania wersji elektronicznej regulaminu IKE) oraz VIENNA LIFE TU na ŻYCIE S.A. VIG (brak dostępu do treści umowy).

W ramach analizy efektywności produktów przeanalizowano poziom osiągniętych stóp zwrotu (nominalnych i realnych) lub oprocentowanie produktów (w przypadku banków), a także poziom kosztów. Aby ocenić kosztowość, konieczny był dostęp do tabeli opłat i prowizji poszczególnych instytucji finansowych aktualnych na początku 2017 r. W rezultacie analiza obejmuje poziom kosztów: 16 indywidualnych produktów emerytalnych (IKE oraz IKZE) oferowanych przez zakłady ubezpieczeń na życie, 31 produktów TFI, 8 ofert banków oraz 11 umów o IKE/IKZE oferowanych w formie DFE. Z badania wyłączono Generali DFE (brak dostępu do informacji o opłatach), a także wszystkie indywidualne produkty emerytalne oferowane przez domy maklerskie. W przypadku tych ostatnich instytucji opłaty są pobierane głównie za wykonanie zleceń nabycia-sprzedaży papierów wartościowych, a nie ma możliwości ustalenia zarówno składu portfela inwestycyjnego „przeciętnego” oszczędzającego na IKE/IKZE w tej formie, jak i historii transakcji dokonywanych przez taką osobę na rynku kapitałowym. Niemożliwe więc było wyznaczenie średnich kosztów związanych z posiadaniem indywidualnego produktu emerytalnego w domach maklerskich.

Analiza efektywności inwestycyjnej objęła: 16 produktów oferowanych przez zakłady ubezpieczeń na życie, 31 IKE oraz IKZE będących w ofercie TFI, 8 produktów bankowych i 11 indywidualnych produktów emerytalnych w formie DFE. Jeśli dana instytucja finansowa oferowała więcej niż jeden produkt i w ramach każdego z nich były dostępne te same fundusze inwestycyjne lub ubezpieczeniowe fundusze kapitałowe, to obliczono jedną stopę zwrotu, wspólną dla tych produktów. W rezultacie analiza efektywności inwestycyjnej objęła ofertę: 12 zakładów ubezpieczeń na życie, 16 TFI, 8 banków i 8 PTE. Stopy zwrotu obliczono na podstawie danych publikowanych na portalu analizy.pl oraz na stronach internetowych poszczególnych instytucji finansowych. W przypadku banków stopy zwrotu ustalono na podstawie stopy oprocentowania rachunków IKE/IKZE, wykorzystując historię oprocentowania dostępną na stronach internetowych oraz dane pozyskane bezpośrednio od kilku instytucji (ING Bank Śląski S.A., mBank S.A., Bank Polskiej Spółdzielczości S.A.). W przypadku braku możliwości otrzymania lub potwierdzenia przez bank pełnej historii oprocentowania IKE przyjęto, iż oprocentowanie prezentowane w informacji publikowanej w danym roku obowiązywało przez cały dany rok kalendarzowy. Z analizy kosztowości i efektywności wyłączono produkty następujących instytucji: Alior Bank S.A. (odmowa dostępu do danych), SGB-Bank S.A., banków spółdzielczych zrzeszonych w BPS S.A., banków spółdzielczych zrzeszonych w SGB-Bank S.A. oraz Krakowskiego Banku Spółdzielczego (niedostępność historii oprocentowania rachunków).

W analizach zależności prezentowanych w dalszej części monografii uwzględniono te produkty i instytucje finansowe, w przypadku których było możliwe oszacowanie

łącznie wszystkich wskaźników odnoszących się do cech produktów będących przedmiotem analizy zależności. Były to łącznie 63 produkty, w tym: 15 produktów oferowanych przez zakłady ubezpieczeń na życie, 30 kont oferowanych przez TFI, 7 produktów bankowych oraz 11 umów o prowadzenie IKE/IKZE oferowanych przez DFE.

1.5. Charakterystyka i ocena mechanizmów ekonomicznych stosowanych w indywidualnych produktach emerytalnych

1.5.1. Wprowadzenie

Wszystkie umowy o prowadzenie IKE/IKZE mają charakter dobrowolny. Na rynku występuje duże zróżnicowanie konstrukcji produktów emerytalnych, mimo iż opierają się one na kilku głównych wymienionych wcześniej mechanizmach ekonomicznych. Ze względu na brak ujednoliconego wzorca, w minimalnym przynajmniej zakresie kształtującego treść umów o prowadzenie IKE/IKZE, nie wszystkie z oferowanych produktów charakteryzują się podobną prostotą i przejrzystością pod względem zarówno sposobu funkcjonowania, jak i efektywności lokacyjnej i kosztowej proponowanych rozwiązań.

Zaprezentowana w niniejszym rozdziale analiza obejmuje identyfikację mechanizmów ekonomicznych wykorzystanych w poszczególnych produktach emerytalnych IKE/IKZE oraz ocenę poziomu skomplikowania zastosowanych rozwiązań. Oceniając poziom skomplikowania, udzielano odpowiedzi na pytania szczegółowe.

1. Jaki jest podstawowy mechanizm ekonomiczny? Czy występują dodatkowe opcje/ /warianty/różne profile inwestycyjne?
2. Ile funduszy o charakterze emerytalnym jest dostępnych w ramach produktu?
3. Jak jest ustalana wartość kapitału emerytalnego? Czy istnieje niepewność co do wartości (ryzyko inwestycyjne i inne, np. zmienne stopy oprocentowania)?
4. Jak wygląda system opłat?
5. W jakiej formie są wypłacane świadczenia?

Uwzględniając dostępność i zakres zebranych danych, analizą objęto 59 produktów, w tym:

- 17 IKE i IKZE oferowanych przez 14 zakładów ubezpieczeń na życie;
- 25 indywidualnych planów emerytalnych w formie IKE/IKZE prowadzonych przez 16 towarzystw funduszy inwestycyjnych;
- 8 indywidualnych produktów emerytalnych oferowanych przez banki;
- 9 dobrowolnych funduszy emerytalnych.

Z analizy wyłączono produkty oferowane w formie rachunków papierów wartościowych w domach maklerskich (11 produktów), gdyż specyfika wykorzystywanych mechanizmów ekonomicznych zależy od rodzaju nabywanych papierów wartościowych

(instrumentów finansowych), których wyboru dokonuje sam oszczędzający na cele emerytalne. Brak jest przy tym ogólnodostępnych danych, które informowałyby o składzie portfeli inwestycyjnych posiadaczy IKE/IKZE w domach maklerskich.

1.5.2. Zakłady ubezpieczeń na życie

Indywidualne konta emerytalne i indywidualne konta zabezpieczenia emerytalnego, oferowane przez zakłady ubezpieczeń na życie, przyjmują formę ubezpieczenia na życie z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym. Jest to produkt łączący funkcję ochronną z funkcją oszczędnościową. Funkcję ochronną pełni ubezpieczenie na życie, które zapewnia wypłatę świadczenia w przypadku śmierci osoby ubezpieczonej (oszczędzającego). Funkcję oszczędnościową pełni natomiast mechanizm alokowania części składki w ubezpieczeniowe fundusze kapitałowe (UFK), a później wypłata wartości rachunku UFK po dożyciu przez ubezpieczonego końca okresu ubezpieczenia, którym w tym przypadku jest osiągnięcie 60. (IKE) bądź 65. roku życia (IKZE).

Świadczenie z tytułu śmierci jest wyznaczane zwykle na jeden z następujących sposobów:

- 1) poprzez wskazanie konkretnej kwoty (sumy ubezpieczenia), powiększonej o wartość rachunku UFK;
- 2) poprzez obliczenie wartości rachunku UFK, powiększonej o określony procent tego rachunku (np. 105% wartości rachunku UFK);
- 3) poprzez porównanie określonej w umowie sumy ubezpieczenia i wartości rachunku, a następnie wypłatę wyższej z kwot.

Stosowany mechanizm ubezpieczeniowo-oszczędnościowy i sposób kalkulacji świadczenia z tytułu śmierci powodują, że część ochronna jest zwykle dość ograniczona, tj. jest reprezentowana przez niewielką sumę ubezpieczenia (najczęściej od kilkuset do co najwyżej kilku tysięcy złotych) lub kilka procent wartości rachunku UFK. Natomiast w trzecim z wymienionych wariantów ochrona ubezpieczeniowa przestaje funkcjonować, gdy wartość rachunku osiągnie, a następnie przekroczy określoną w umowie sumę ubezpieczenia. W tym przypadku zakład ubezpieczeń powinien również zaprzestać pobierania składki za ochronę ubezpieczeniową, gdyż składka ta staje się nienależna od momentu, gdy ochrona faktycznie przestaje być świadczona (ubezpieczony zgromadził już odpowiednio duże środki na UFK, aby sfinansować całość wypłaty w razie jego śmierci).

Warto podkreślić, że wszelkie koszty ochrony ubezpieczeniowej są potrącane z niealokowanej części składki brutto. Wskaźnik zwany „stopą alokacji składki” wskazuje w przypadku tych produktów, jak duża część wpłacanych kwot jest przeznaczana na inwestycje i stanowi wpłatę na IKE/IKZE. Pozostała część pokrywa koszty zawarcia umowy i inne koszty ponoszone przez zakłady ubezpieczeń, w tym koszty ochrony ubezpieczeniowej.

Niealokowana część składki nie jest traktowana jak wpłata na IKE/IKZE i nie jest zaliczana do ustawowego rocznego limitu wpłat na IKE/IKZE. Zakłady ubezpieczeń na życie nie mogą także później pokrywać kosztów ochrony ubezpieczeniowej z części oszczędnościowej, tj. poprzez umorzenie jednostek uczestnictwa UFK, gdyby ubezpieczający nie zapłacił kolejnej składki w terminie. Dzięki temu kapitał jest chroniony i faktycznie może zostać wykorzystany na cele emerytalne, jeśli ubezpieczający nie zakończy oszczędzania przed przejściem na emeryturę.

Zupełnie wyjątkowym rozwiązaniem jest możliwość całkowitego rozdzielenia ubezpieczenia od UFK, gdy ubezpieczony zdecyduje się na zmianę instytucji, w której będą pomnażane jego środki emerytalne. W takiej sytuacji może kontynuować samo ubezpieczenie, a zgromadzone na rachunku UFK środki przenieść do innej instytucji finansowej oferującej IKE/IKZE.

Część oszczędnościowa ubezpieczenia na życie z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym polega na zainwestowaniu środków w jednostki uczestnictwa ubezpieczeniowych funduszy kapitałowych, wybranych przez ubezpieczającego z oferty zakładu ubezpieczeń na życie. Wachlarz dostępnych funduszy obejmuje od kilku do kilkudziesięciu UFK zarządzanych wewnątrz przez sam zakład ubezpieczeń na życie lub funduszy, którymi zarządza towarzystwo funduszy inwestycyjnych, a zakład ubezpieczeń jest tylko pośrednikiem w ich oferowaniu (sprzedaży). Różnorodność UFK oferowanych w ramach IKE/IKZE przez zakłady ubezpieczeń na życie przedstawia tabela 1.8.

Tabela 1.8. Ubezpieczeniowe fundusze kapitałowe, oferowane w ramach IKE/IKZE prowadzonych przez zakłady ubezpieczeń na życie

Nazwa instytucji finansowej	Nazwa produktu	Rodzaj produktu emerytalnego	Liczba dostępnych UFK	Profile inwestycyjne UFK
AVIVA TUŃ S. A.	Ubezpieczenie IKE AVIVA Ubezpieczenie IKZE AVIVA	IKE/IKZE	13	5 akcyjnych, 6 mieszanych, 1 dłużny i 1 pieniężny
AXA Życie TU S. A.	Ubezpieczenie na życie z ubezpieczeniowymi funduszami kapitałowymi IKZE ze składką opłacaną regularnie	IKZE	6	2 akcyjne, 1 mieszany, 2 dłużne, 1 pieniężny
Compensa TU na Życie S. A. Vienna Insurance Group	Indywidualne Ubezpieczenie na Życie z UFK Compensa IKZE	IKZE	20	7 akcyjnych, 8 mieszanych, 4 dłużne, 1 pozostały
Generali Życie TU S. A.	Indywidualne Konto Emerytalne	IKE+IKZE	9	5 akcyjnych, 3 mieszane, 1 dłużny
	Indywidualne Konto Zabezpieczenia Emerytalnego			
Nationale-Nederlanden TUŃ S. A.	Umowa dodatkowa o prowadzenie IKE	IKE+IKZE	23	9 akcyjnych, 10 mieszanych, 3 dłużne, 1 pieniężny
	Umowa dodatkowa o prowadzenie IKZE			

Nazwa instytucji finansowej	Nazwa produktu	Rodzaj produktu emerytalnego	Liczba dostępnych UFK	Profile inwestycyjne UFK
PKO Życie TU S.A.	Ubezpieczenie na życie z UFK „IKE PRO”	IKE	2	2 akcyjne
Pramerica Życie TUIR S.A.	Indywidualne Konto Zabezpieczenia Emerytalnego	IKZE	12	4 akcyjne, 4 mieszane, 4 dłużne
PZU Życie SA	Indywidualne ubezpieczenie na życie związane z UFK IKE PZU Życie	IKE	6	2 akcyjne, 2 mieszane, 1 dłużny, 1 pieniężny
	Indywidualne ubezpieczenie na życie związane z UFK PZU IKZE			
STUnŻ Ergo Hestia S.A.	Indywidualne Konto Emerytalne	IKE	4	3 mieszane, 1 dłużny
TU Allianz Życie Polska S.A.	Indywidualne Konto Emerytalne specjalnie dla Ciebie	IKE	10	4 akcyjne, 3 mieszane, 2 dłużne, 1 pieniężny
TUnŻ CARDIF POLSKA S.A.	Ubezpieczenie Inwestycyjne Pocztylion Życie z Indywidualnym Kontem Emerytalnym „IKE CARDIF”	IKE	2	1 mieszany, 1 dłużny
TUnŻ SKOK S.A.	Ubezpieczenie na życie z UFK – Indywidualne Konto Emerytalne	IKE	3	2 mieszane, 1 pieniężny
TUnŻ WARTA S.A.	Indywidualne ubezpieczenie Życiowy Plan z funduszem IKE WARTA	IKE	14	4 akcyjne, 6 mieszanych, 3 dłużne, 1 pieniężny
VIENNA LIFE TU na ŻYCIE S.A. VIG (wcześniej Skandia Życie TU S.A.)	Umowa dodatkowa IKE	IKE	51	28 akcyjnych, 8 mieszanych, 9 dłużnych, 2 pieniężne, 2 <i>absolute return</i> , 2 pozostałe

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych opublikowanych na stronach instytucji finansowych i na portalu analizy.pl w I połowie 2017 r.

Spośród 17 produktów (11 IKE i 6 IKZE), oferowanych przez 14 zakładów ubezpieczeń na życie, największy wybór dotyczący możliwości zainwestowania środków emerytalnych oferowały: PKO Życie TU S.A. (tylko 2 fundusze akcyjne), TUnŻ CARDIF POLSKA S.A. (1 fundusz dłużny i 1 mieszany), TUnŻ SKOK S.A. (2 fundusze mieszane i 1 pieniężny) oraz STUnŻ Ergo Hestia S.A. (3 fundusze mieszane i 1 dłużny). Pozostałe instytucje proponowały znacznie szerszy wachlarz inwestycyjny, obejmujący co najmniej kilka funduszy akcyjnych, mieszanych i dłużnych, a czasem także fundusze pieniężne, fundusze absolutnej stopy zwrotu (*absolute return*) oraz fundusze zaklasyfikowane do kategorii „pozostałe” (głównie fundusze surowcowe). Na tym tle szczególnie wyróżniają się oferta VIENNA LIFE TUnŻ S.A. (wcześniej, tj. do 2016 r., Skandia Życie TU S.A.), obejmująca ponad 50 funduszy, oraz spektrum możliwości inwestycyjnych oferowanych przez

Nationale-Nederlanden TUnŻ S.A. (23 UFK) oraz Compensa TUnŻ S.A. (20 funduszy). W większości zakładów ubezpieczeń na życie oszczędzający mogli zatem wybrać fundusz o profilu ryzyka najbardziej odpowiadającym ich preferencjom (i skłonności do podejmowania ryzyka), a także dostosowanym do sytuacji na rynku finansowym.

Profil ryzyka poszczególnych funduszy i specyfika prowadzonej przez nie polityki inwestycyjnej wpływają na poziom opłat pobieranych z aktywów funduszu. Generalnie zakłady ubezpieczeń potrącały następujące rodzaje opłat:

- opłatę dystrybucyjną, tj. opłatę od wpłacanej składki, lub opłatę za otwarcie rachunku ubezpieczeniowych funduszy kapitałowych;
- opłatę za zarządzanie aktywami UFK, przy czym opłata ta była pobierana czasem nie tylko przez zakład ubezpieczeń na życie, ale także przez TFI zarządzające aktywami funduszu;
- opłatę likwidacyjną, w przypadku rozwiązania umowy przed upływem 12 miesięcy od jej zawarcia.

Dodatkowo, w sytuacji zbyt częstej zmiany deklaracji co do sposobu alokowania inwestycyjnej części składki (wpłaty na IKE/IKZE) lub zbyt częstej konwersji jednostek jednego funduszu na inny, zakład zastrzegał pobieranie odpowiednio opłat za zmianę sposobu alokowania składki oraz opłat za konwersję.

Opłaty dystrybucyjne mają charakter określonej procentowo opłaty potrącającej od każdej składki, opłaty procentowej potrącającej wyłącznie od pierwszej składki lub jednorazowej opłaty kwotowej. Opłaty pobierane od każdej składki wynoszą od 0% do 5% jej wysokości. Opłaty pobierane tylko od pierwszej składki wynoszą do 10%, a opłaty kwotowe osiągają w niektórych produktach poziom ponad 300 zł.

Opłaty za zarządzanie są pobierane bezpośrednio z aktywów funduszu i są uwzględniane w wycenie jednostki uczestnictwa UFK, stąd oszczędzający na cele emerytalne nie widzi ich wpływu na saldo zgromadzonych środków. Opłaty za zarządzanie mają głównie charakter stałych stawek za zarządzanie (0,5%–3% wartości aktywów), a ich wysokość rośnie wraz ze wzrostem ryzyka inwestycyjnego danego funduszu (najwyższe opłaty charakteryzowały fundusze akcyjne).

Wartość środków zgromadzonych na IKE/IKZE w zakładzie ubezpieczeń zależy od wartości jednostek uczestnictwa zgromadzonych na rachunku UFK, a ta z kolei – od sytuacji na rynku kapitałowym i trafności decyzji inwestycyjnych podejmowanych zarówno przez osoby bezpośrednio zarządzające aktywami funduszy (doradców inwestycyjnych zatrudnionych w zakładach ubezpieczeń oraz towarzystwach funduszy inwestycyjnych), jak i samych ubezpieczonych w zakresie wyboru konkretnego funduszu z oferty zakładu ubezpieczeń i ewentualnej jego zmiany w trakcie okresu oszczędzania. Wynik osiągnięty na koniec okresu oszczędzania jest w tym przypadku obciążony ryzykiem inwestycyjnym tym większym, im bardziej agresywny jest profil funduszu. W ramach tej grupy produktów brak jest gwarancji osiągnięcia jakichkolwiek stóp zwrotu, w tym nieujem-

nych nominalnych stóp zwrotu, więc całość ryzyka inwestycyjnego ponosi posiadacz IKE/IKZE. Środki są wypłacane jednorazowo lub w ratach, przy czym częściej w pierwszej z wymienionych form.

1.5.3. Towarzystwa funduszy inwestycyjnych

Indywidualne plany emerytalne, oferowane jako IKE/IKZE przez towarzystwa funduszy inwestycyjnych, funkcjonują bardzo podobnie do oszczędnościowej części produktów oferowanych przez zakłady ubezpieczeń na życie. W tym przypadku odbiorca ma do czynienia z produktami, które pełnią funkcję wyłącznie inwestycyjną i polegają na lokowaniu środków w jednostki uczestnictwa funduszy inwestycyjnych o różnym profilu ryzyka. Cała składka – po potrąceniu ewentualnej opłaty dystrybucyjnej, opłaty za otwarcie rejestru bądź opłaty manipulacyjnej – jest inwestowana w jednostki uczestnictwa funduszy inwestycyjnych. Fundusze są zwykle zarządzane wewnątrz przez dane TFI, choć zdarzają się także fundusze, które inwestują całość aktywów w jednostki uczestnictwa innych funduszy inwestycyjnych (np. fundusze parasolowe AVIVA TFI).

Najszerzym wachlarzem możliwości inwestycyjnych charakteryzowało się towarzystwo Pioneer Pekao, które miało w ofercie aż 30 funduszy o różnym profilu ryzyka. Najwąszą ofertą odznaczały się natomiast TFI BGŻ BNP Paribas (3 fundusze) oraz Altus TFI (4 fundusze). Niemal wszystkie TFI miały w swojej ofercie fundusze akcyjne, mieszane i dłużne. Wyjątkiem było PKO TFI, oferujące jedynie 5 funduszy mieszanych (tabela 1.9).

Tabela 1.9. Fundusze inwestycyjne oferowane w ramach IKE/IKZE prowadzonych przez towarzystwa funduszy inwestycyjnych

Nazwa instytucji finansowej	Nazwa produktu	Rodzaj produktu emerytalnego	Liczba dostępnych funduszy	Profile inwestycyjne funduszy
Altus TFI S.A.	Indywidualne Konto Zabezpieczenia Emerytalnego	IKZE	4	1 akcyjny, 1 mieszany, 1 dłużny, 1 pieniężny
BPH TFI S.A.	Indywidualne konto emerytalne prowadzone przez BPH Fundusz Inwestycyjny Otwarty Parasolowy	IKE/IKZE	11	3 akcyjne, 2 mieszane, 4 dłużne, 1 pieniężny, 1 <i>absolute return</i>
	Indywidualne konto zabezpieczenia emerytalnego prowadzone przez BPH Fundusz Inwestycyjny Otwarty Parasolowy			
BZ WBK TFI S.A.	Indywidualne Konto Emerytalne	IKE	12	3 akcyjne, 5 mieszanych, 3 dłużne, 1 pieniężny
MetLife TFI S.A.	IKE MetLife Fundusze Inwestycyjne	IKE	14	4 akcyjne, 6 mieszanych, 2 dłużne, 2 pieniężne
	IKZE MetLife Fundusze Inwestycyjne			

cd. tabeli 1.9

Nazwa instytucji finansowej	Nazwa produktu	Rodzaj produktu emerytalnego	Liczba dostępnych funduszy	Profile inwestycyjne funduszy
Millennium TFI S.A.	Indywidualne Konto Emerytalne w Funduszach Inwestycyjnych Zarządzanych Przez Millennium TFI S.A.	IKE	6	2 akcyjne, 2 mieszane, 1 dłużny, 1 pieniężny
NN Investment Partners TFI S.A.	Indywidualne Konto Emerytalne „IKE KORPO” prowadzone przez Fundusze Inwestycyjne NN	IKE/IKZE	21	7 akcyjnych, 8 mieszanych, 3 dłużne, 2 pieniężne, 1 <i>absolute return</i>
	Indywidualne Konto Zabezpieczenia Emerytalnego „IKZE KORPO” prowadzone przez Fundusze Inwestycyjne NN			
KBC TFI S.A.	Indywidualne Konto Emerytalne	IKE/IKZE	9	3 akcyjne, 3 mieszane, 2 dłużne, 2 pieniężne
	Indywidualne Konto Zabezpieczenia Emerytalnego			
PKO TFI S.A.	Program Pakiet Emerytalny PKO TFI	IKE/IKZE	5	5 mieszanych
TFI Allianz Polska S.A.	Indywidualne Konto Emerytalne Allianz/Indywidualne Konto Emerytalne Allianz Prestige	IKE/IKZE	12	4 akcji, 3 mieszane, 3 dłużne, 1 pieniężny, 1 pozostały
	Indywidualne Konto Zabezpieczenia Emerytalnego Allianz/Indywidualne Konto Zabezpieczenia Emerytalnego Allianz Prestige			
TFI BGŻ BNP Paribas S.A.	Indywidualne Konto Emerytalne BNP Paribas FIO	IKE/IKZE	3	1 akcyjny, 1 mieszany, 1 dłużny
	Indywidualne Konto Zabezpieczenia Emerytalnego BNP Paribas FIO			
TFI PZU	Indywidualne Konto Emerytalne prowadzone przez Fundusze Inwestycyjne TFI PZU SA	IKE	6	2 akcyjne, 2 mieszane, 1 dłużny, 1 pieniężny
Investors TFI S.A.	Indywidualne Konto Emerytalne prowadzone przez fundusze inwestycyjne zarządzane przez Investors TFI S.A.	IKE	8	3 akcyjne, 2 mieszane, 1 dłużny, 1 pieniężny, 1 pozostały
Skarbiec TFI S.A.	Indywidualne Konto Emerytalne – Skarbiec (IKE –Skarbiec)/ /Indywidualne Konto Emerytalne mSkarbiec	IKE/IKZE	17	7 akcyjnych, 2 mieszane, 4 dłużne, 1 pieniężny, 2 <i>absolute return</i> , 1 pozostały
	Pakiet Emerytalny Skarbiec TFI			
Union Investment TFI S.A.	Indywidualne Konto Emerytalne (IKE)	IKE/IKZE	17	7 akcyjnych, 2 mieszane, 4 dłużne, 3 pieniężne, 1 <i>absolute return</i>
	Indywidualne Konto Zabezpieczenia Emerytalnego (IKZE)			
Pioneer Pekao TFI S.A.	Program Pioneer Indywidualne Konta Emerytalne	IKE/IKZE	30	8 akcyjnych, 11 mieszanych, 7 dłużnych, 2 pieniężne, 1 <i>absolute return</i> , 1 pozostały
	Program Pioneer Indywidualne Konta Zabezpieczenia Emerytalnego			

Nazwa instytucji finansowej	Nazwa produktu	Rodzaj produktu emerytalnego	Liczba dostępnych funduszy	Profile inwestycyjne funduszy
Legg Mason TFI S.A.	Indywidualne Konto Emerytalne (IKE) z Funduszami Legg Mason	IKE/IKZE	6	1 akcyjny, 3 mieszane, 1 dłużny, 1 pieniężny
	Indywidualne Konto Zabezpieczenia Emerytalnego (IKZE) z Funduszami Legg Mason			

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych opublikowanych na stronach instytucji finansowych i na portalu analizy.pl w I połowie 2017 r.

Środki inwestowane na IKE/IKZE w formie funduszy inwestycyjnych są obciążone następującymi rodzajami opłat:

- opłatą dystrybucyjną (zwykle naliczaną od pierwszej składki) lub opłatą za otwarcie rejestru;
- opłatą manipulacyjną (podwyższona cena zakupu jednostek uczestnictwa; opłata ta jest pobierana jedynie przez część towarzystw);
- opłatą za zarządzanie, w tym głównie opłatą stałą, a w niektórych przypadkach także opłatą zmienną (zależną od osiągniętych wyników inwestycyjnych);
- opłatą likwidacyjną, jeśli umowa zostanie rozwiązana przed upływem 12 miesięcy od jej zawarcia.

Dodatkowo w wybranych produktach pojawiają się także opłaty za umorzenie jednostek (różnica pomiędzy wartością jednostki a ceną jej sprzedaży).

Opłaty dystrybucyjne i opłaty za otwarcie rejestru są pobierane zwykle w ustalonej kwocie lub stawce procentowej z górnym limitem kwotowym (najwyższa opłata wynosiła 800 zł w BPH TFI). Opłaty manipulacyjne i za zarządzanie przyjmują zwykle formę określonej stawki procentowej i wynoszą, odpowiednio, 0,4%–5% składki oraz 0,8%–4% aktywów. Niektóre towarzystwa (np. PZU TFI) stosują skomplikowany system opłat malejących wraz ze wzrostem wysokości składki i wieku klienta (program lojalnościowy), co zdecydowanie utrudnia analizę porównawczą tych produktów.

Poziom ryzyka inwestycyjnego w ramach IKE/IKZE prowadzonych przez TFI zależy od rodzaju funduszy wybranych przez klienta. Im bardziej agresywny fundusz (fundusze akcyjne), tym wyższy możliwy zysk, ale również wyższa możliwa strata, a także tym wyższa wysokość opłat za zarządzanie funduszem. Całość ryzyka inwestycyjnego ponosi w tym przypadku klient – żaden fundusz nie oferował gwarancji osiągnięcia określonej stopy zwrotu. Stosowanie zmiennych opłat za zarządzanie przez wybrane towarzystwa należy w tym przypadku uznać jedynie za mechanizm umożliwiający pobranie wyższego wynagrodzenia, jeśli wynik inwestycyjny był nadzwyczaj wysoki (przekraczający benchmark).

Wartość rejestru funduszy, a co za tym idzie – wysokość kwoty wypłacanej w momencie zakończenia oszczędzania, jest nieznana aż do chwili sprzedaży jednostek uczestnictwa funduszy. Wypłata jest dokonywana w formie jednorazowej lub ratalnej.

1.5.4. Banki

Indywidualne konta emerytalne i indywidualne konta zabezpieczenia emerytalnego, oferowane przez banki, należą do najbardziej konserwatywnych produktów z całej grupy mechanizmów objętych analizą. Produkty emerytalne są oferowane przez banki w formie rachunku lokaty bankowej na czas nieokreślony i o zmiennej stopie oprocentowania. Stopy oprocentowania są wyznaczone na poziomie określonym decyzją zarządu instytucji bankowej lub w powiązaniu z jednym z indeksów na rynku finansowym (w tym celu są wykorzystywane WIBOR 3M, stopa referencyjna NBP, stopa redyskonta weksli).

Tabela 1.10. Indywidualne konta emerytalne i indywidualne konta zabezpieczenia emerytalnego prowadzone przez banki

Nazwa instytucji finansowej	Nazwa produktu	Rodzaj produktu emerytalnego	Stopa oprocentowania
Bank BGŻ BNP Paribas S. A.	Rachunek oszczędnościowy IKE	IKE	Zmienna
Bank Millennium S. A.	Indywidualne Konto Emerytalne	IKE	Zmienna
Bank Polskiej Spółdzielczości S. A.	Rachunek POL-IKE	IKE	Zmienna
Getin Noble Bank S. A.	Indywidualne Konto Emerytalne	IKE	WIBOR 3M (dla rachunków otwartych przed 2 stycznia 2014 r.) / stopa referencyjna NBP (od 2 stycznia 2014 r.)
Idea Bank S. A.	Rachunek oszczędnościowy IKE	IKE	Zmienna
ING Bank Śląski S. A.	Indywidualne Konto Zabezpieczenia Emerytalnego	IKZE	Zmienna
mBank S. A. z oddziałem zagranicznym	Rachunek oszczędnościowy IKE dla osób fizycznych w ramach bankowości detalicznej mBanku S. A.	IKE	Zmienna
PKO Bank Polski S. A.	Rachunek lokacyjny IKE	IKE	Zmienna

Źródło: opracowanie własne.

Stopy oprocentowania były wyznaczone zwykle na poziomie nieznacznie przekraczającym inflację (w analizowanym okresie nominalne stopy były równe 1%–3%). Realnie produkty te przynosiły zatem niewielki zysk, przy braku ryzyka inwestycyjnego po stronie oszczędzającego. Oferowane produkty są proste w konstrukcji, choć sam sposób ustalania stopy oprocentowania rachunku oraz naliczania odsetek (różne praktyki kapitalizacji stosowane przez różne banki, np. kapitalizacja roczna vs. kapitalizacja dzienna) może rodzić wiele pytań wśród posiadaczy IKE/IKZE. Nie muszą oni jednak podejmować żadnych decyzji co do wyboru konkretnego rachunku spośród wachlarza dostępnych produktów ani deklarować polityki inwestycyjnej. Większość decyzji w zakresie

wpływającym na opłacalność bankowego IKE/IKZE podejmuje za nich instytucja finansowa, głównie zarząd banku. Produkty te charakteryzuje także brak opłat (poza ewentualną opłatą likwidacyjną za zerwanie umowy przed upływem 12 miesięcy – od połowy do całości należnych odsetek). Środki są wypłacane zwykle w formie jednorazowej, jest dopuszczona możliwość wypłaty w częściach.

1.5.5. Dobrowolne fundusze emerytalne

Indywidualne konta emerytalne oraz indywidualne konta zabezpieczenia emerytalnego, prowadzone przez powszechne towarzystwa emerytalne, funkcjonują w postaci dobrowolnych funduszy emerytalnych. To rodzaj funduszy inwestycyjnych o celu stricte emerytalnym, które inwestują wyłącznie środki pochodzące z wpłat na IKE/IKZE. Na koniec 2016 r. 8 funkcjonujących na rynku PTE zarządzało 12 DFE.

Tabela 1.11. Charakterystyka dobrowolnych funduszy emerytalnych, oferowanych w ramach IKE/IKZE przez powszechne towarzystwa emerytalne

Nazwa instytucji finansowej	Nazwa funduszu emerytalnego	Rodzaj produktu emerytalnego	Liczba dostępnych funduszy ^a	Profil inwestycyjny	Benchmark
PTE Allianz Polska S.A.	Allianz Polska DFE	IKE/IKZE	4	Instrumenty finansowe o wysokim profilu ryzyka (maksymalnie 65%). Rynki krajowe i zagraniczne (głównie CEE i <i>developing countries</i>)	Brak
Pekao Pioneer PTE S.A.	DFE Pekao	IKZE	1	Akcje (25%–60%), dłużne papiery wartościowe oraz depozyty bankowe, instrumenty inne niż akcje i papiery dłużne (maksymalnie 20%)	Brak
Pocztynion Arka PTE S.A.	DFE Pocztynion Plus	IKZE	1	Fundusz Aktywnej Alokacji. Instrumenty dłużne (maksymalnie 60%) i instrumenty udziałowe (maksymalnie 40%)	Brak
PTE PZU S.A.	DFE PZU	IKZE	1	Akcje (maksymalnie 80%, deklarowane 50%), dłużne papiery wartościowe oraz instrumenty rynku pieniężnego	50% WIG30 + 50% TBSPI (<i>Treasury Bond Spot Poland Index</i>)
Nationale-Nederlanden PTE S.A.	Nationale-Nederlanden DFE ^a	IKE/IKZE	1	Akcje, instrumenty dłużne oraz instrumenty z innych rynków finansowych (aktywna alokacja 0%–100%)	Brak

cd. tabeli 1.11

Nazwa instytucji finansowej	Nazwa funduszu emerytalnego	Rodzaj produktu emerytalnego	Liczba dostępnych funduszy ^a	Profil inwestycyjny	Benchmark
MetLife PTE S.A.	MetLife Amplico DFE	IKE/IKZE	1	Krajowe instrumenty dłużne (skarbowe i nieskarbowe) i udziałowe (akcje 10%–80%, deklarowane 50%), instrumenty zagraniczne	50% WIG20 + 50% TBSPI
Nordea PTE S.A.	Nordea DFE ^b	IKE/IKZE	1	Instrumenty udziałowe i dłużne (zakładane zbliżone udziały w portfelu) z dominującą rolą papierów krajowych	40% WIG20 + 50% TBSPI + 10% WIBID O/N
PKO BANK POLSKI BANKOWY PTE S.A.	PKO DFE	IKE/IKZE	1	Instrumenty udziałowe (maksymalnie 70%) i instrumenty dłużne, a także depozyty bankowe, bankowe papiery wartościowe (polskie i zagraniczne), do 20% za granicą	40% WIG + 60% indeks polskich obligacji skarbowych
Generali PTE S.A.	Generali DFE	IKE/IKZE	1	Akcje, papiery dłużne oraz instrumenty rynku pieniężnego (fundusz aktywnej alokacji), maksymalnie 50% za granicą	Brak

^a Większa niż 1, gdy PTE zarządza DFE o różnym profilu ryzyka. ^b Fundusz zlikwidowany w dniu 21 kwietnia 2016 r.

Źródło: opracowanie własne na podstawie J. Rutecka-Góra, *The Efficiency of a Supplementary Old-Age Pension System – The Case of Polish Voluntary Pension Funds*, "Financial Internet Quarterly" 2019, vol. 15, no. 3, s. 82.

Dobrowolne fundusze inwestycyjne to fundusze inwestujące według strategii aktywnej alokacji. Oznacza to, że możliwości zróżnicowania struktury portfela inwestycyjnego są dość szerokie (od 0% do nawet 100% inwestycji w akcje), a aktualna jego struktura zależy od bieżącej sytuacji i prognoz na rynkach finansowych. Większość PTE zarządza wyłącznie jednym DFE, natomiast PTE Allianz Polska wyjątkowo oferuje 4 DFE, przy czym jeden oznaczony jako „D” (default) jest funduszem domyślnym. Pozostałe fundusze mają limity inwestycyjne określone na tym samym poziomie (maksymalnie 65% portfela w aktywach o wysokim ryzyku), różnią się jednak poziomem opłat za zarządzanie, co może wskazywać na bardziej konserwatywną faktyczną politykę inwestycyjną funduszy oznaczonych literami „A”, „B” i „C”. Spośród analizowanych funduszy jedynie 4 DFE mają wyznaczone indeksy referencyjne (benchmarki), które w różnych proporcjach opierają się na: WIG, WIG20, WIG30 oraz indeksach obligacji skarbowych.

Strategia aktywnej alokacji oznaczała w praktyce inwestycje głównie w akcje (od ok. 25% w DFE Pocztylion Plus do ponad 70% w DFE PZU) oraz obligacje (do prawie 70% w DFE Pocztylion Plus). Nieliczne fundusze inwestowały znaczną część aktywów w nieskarbowe papiery dłużne (28% Allianz Polska DFE). Podobny deklarowany (i tak samo

nazwany) profil inwestycyjny prowadził zatem w praktyce do odmiennych zachowań w zakresie inwestowania środków, tj. część DFE inwestowała jak fundusze dłużne, a część w tym samym czasie przyjmowała profil funduszy akcyjnych. W tym zakresie można mówić o braku przejrzystości i jasności deklarowanej polityki inwestycyjnej z punktu widzenia indywidualnego odbiorcy. Aby przekonać się, jak są inwestowane środki emerytalne, posiadacz IKE/IKZE musi zapoznawać się z aktualnym stanem portfela DFE, bowiem ogólnie zdefiniowany profil inwestycyjny nie dostarcza mu jasnej i precyzyjnej informacji.

System opłat pobieranych przez PTE, w związku z prowadzeniem DFE, jest znacznie mniej rozbudowany niż w przypadku zakładów ubezpieczeń na życie i towarzystw funduszy inwestycyjnych. Ze środków wniesionych przez oszczędzającego są potrącane następujące opłaty:

- opłata dystrybucyjna (opłata od składki) oraz
- opłata za zarządzanie aktywami (część stała i zmienna).

Opłata dystrybucyjna jest pobierana od każdej wpłacanej składki (1,5%–10%) lub wyłącznie od pierwszej wpłaty (Nationale-Nederlanden DFE – 53,4% pierwszej wpłaty). Stała część opłaty za zarządzanie wynosi 0,6%–3,5% aktywów w skali roku i jest bardzo podobna w funduszach traktowanych jako domyślne (2%–3,5%), tj. z wyłączeniem DFE: „A”, „B” i „C”, zarządzanych przez PTE Allianz Polska.

Gromadzenie środków emerytalnych w DFE jest związane z ryzykiem inwestycyjnym, ponoszonym w całości przez oszczędzającego na cele emerytalne. Żaden z funduszy nie gwarantuje osiągnięcia przynajmniej nominalnego zysku, a indeksy referencyjne (benchmarki) służą wyłącznie wskazaniu granicy dochodowości, powyżej której zarządzający ma prawo do dodatkowej (zmiennej) opłaty za zarządzanie. Środki są wypłacane w formie jednorazowej bądź w formie kilku wypłat częściowych.

1.5.6. Wnioski

Analizowane IKE/IKZE wykorzystują standardowe mechanizmy ekonomiczne, funkcjonujące w ramach następujących instrumentów finansowych:

- ubezpieczenia na życie;
- funduszu emerytalnego;
- rachunku bankowego/lokaty bankowej.

Najprostszym z analizowanych produktów jest mechanizm lokaty bankowej, który wydaje się zrozumiały dla większości oszczędzających na cele emerytalne, zwłaszcza w obliczu braku ryzyka inwestycyjnego i prawie całkowitego braku opłat pobieranych z rachunku (z wyjątkiem opłaty likwidacyjnej). W tym przypadku wątpliwości i niezrozumienie wśród oszczędzających mogą budzić zasady ustalania stopy oprocentowania rachunku (wszystkie rachunki są oprocentowane według zmiennej stopy) oraz różne

zasady kapitalizacji odsetek. Ten konserwatywny instrument jest wolny od wielu ryzyk związanych z oszczędzaniem na starość, nie daje jednak pełnej ochrony przed inflacją i oferuje stosunkowo niskie oprocentowanie. W przypadku tego rodzaju instrumentów nadmiernie wysokie wydają się być także koszty rozwiązania umowy przed upływem roku od jej zawarcia – oszczędzający może wówczas stracić nawet całość należnych odsetek.

Drugie, pod względem przejrzystości i zrozumiałości, jest rozwiązanie w formie inwestowania środków w DFE. Dobrowolne fundusze emerytalne charakteryzują się dość prostym systemem opłat, wśród których największy wpływ na saldo zgromadzonego kapitału emerytalnego ma opłata za zarządzanie (część stała i zmienna). W tym przypadku sporo wątpliwości oszczędzających może budzić deklarowana, bardzo ogólna strategia aktywnej alokacji. Pozwala ona na dość swobodne kształtowanie portfela inwestycyjnego, co – z punktu widzenia oszczędzającego – może oznaczać niedopasowanie aktualnego profilu inwestycyjnego funduszu do jego indywidualnych preferencji.

Najbardziej skomplikowanymi i nieprzejrzystymi produktami wydają się IKE/IKZE, oferowane przez zakłady ubezpieczeń na życie i towarzystwa funduszy inwestycyjnych. W pierwszym przypadku skomplikowanie wynika z połączenia produktu ochronnego z produktem inwestycyjnym w jednej umowie oraz rozbudowanego systemu opłat, zwłaszcza gdy są one pobierane zarówno przez zakłady ubezpieczeniowe, jak i TFI, które faktycznie zarządzają funduszami oferowanymi w ramach ubezpieczenia na życie z UFK. W drugim przypadku brak przejrzystości wiąże się również z bardzo skomplikowanym systemem opłat, przede wszystkim stosowaniem opłat manipulacyjnych (różna cena nabycia i zbycia jednostek uczestnictwa funduszy) oraz opłat od składki i za zarządzanie, zależnych od wpłacanych bądź zgromadzonych kwot czy wieku oszczędzającego. W tym przypadku instytucje finansowe pobierają także bardzo wysokie opłaty za otwarcie rachunku/rejestru.

Podsumowując, sama bazowa konstrukcja mechanizmów ekonomicznych jest dość przejrzysta, nieprzejrzyste i trudne są jednak systemy opłat (ZUnŻ, TFI) i ocena faktycznej strategii inwestycyjnej (DFE). Większość produktów (z wyjątkiem banków) charakteryzuje znaczne ryzyko inwestycyjne – tym większe, im bardziej agresywny jest profil funduszu, w który są inwestowane aktywa. Pozytywnie należy ocenić natomiast szeroki wachlarz dostępnych możliwości inwestycyjnych, dzięki którym każdy oszczędzający na cele emerytalne może wybrać produkt i fundusz najbardziej dostosowany do jego potrzeb. Analizując deklarowane strategie inwestycyjne i oferowane stopy oprocentowania, napotka się jednak na duże problemy z porównaniem potencjalnej efektywności i kosztowości produktów oferowanych na rynku jako IKE/IKZE.

2 LINGWISTYCZNA OCENA UMÓW INDYWIDUALNYCH PRODUKTÓW EMERYTALNYCH

2.1. Zrozumiałość tekstów kształtujących umowy indywidualnych produktów emerytalnych

2.1.1. Wprowadzenie

Tak złożone i specjalistyczne zagadnienia jak produkty finansowe o charakterze emerytalnym wymagają przystępnej prezentacji i przyjaznego dla odbiorcy sformułowania warunków korzystania z poszczególnych planów oszczędzania. Analizowane dokumenty w różnym stopniu spełniają oczekiwania w tym zakresie, co zostanie pokazane w tym i kolejnym podrozdziale. Celem rozdziału jest weryfikacja hipotezy badawczej H1: *język umów indywidualnych produktów emerytalnych jest zbyt trudny dla większości Polaków, gdyż jego zrozumienie wymaga posiadania co najmniej wyższego wykształcenia.*

Badanie przystępności zostało podzielone na dwie części. Pierwsza jest poświęcona zagadnieniu zrozumiałości tekstów (*readability*), czyli zespołowi cech czysto lingwistycznych prowadzących do zrozumienia tekstu. Potocznie można też powiedzieć, że jest badana trudność tekstów. Warto tu jednak wspomnieć, że w literaturze językoznawczej odróżnia się pojęcie zrozumiałości tekstu od pojęcia trudności tekstu. Trudność określa się jako obiektywną cechę tekstu, niezależną od umiejętności czytelnika, natomiast zrozumiałość sprowadza się do indywidualnych możliwości odbiorcy tekstu, głównie poziomu wykształcenia. Tekst może być obiektywnie trudny np. z powodu zawiłej składni lub specjalistycznej terminologii, ale mimo to będzie zrozumiały dla czytelników dobrze obeznanych z danym tematem⁴². Należy jednak zaznaczyć, że określenia

⁴² A. Broda, M. Maziarz, T. Piekot, A. Radziszewski, *Trudność tekstów o funduszach europejskich w świetle miar statystycznych*, „Rozprawy Komisji Językowej” 2010, nr 37, s. 23–40.

„trudny” lub „trudność” są niekiedy używane w tej monografii z powodów stylistycznych, by nie nadużywać słów „niezrozumiały” i pokrewnych.

Podstawowym narzędziem, które zostało wykorzystane do badania zrozumiałości tekstów, jest aplikacja Jasnopis⁴³ powstała w 2015 r. Za jej pomocą można obliczyć wiele parametrów, takich jak przeciętna długość zdania lub liczba długich wyrazów czy procent rzeczowników i czasowników, które służą do ustalenia trudności tekstu. Przy tworzeniu aplikacji wykorzystano testy psycholingwistyczne, na podstawie których ustalono, jaki tekst jest łatwy dla określonej grupy odbiorców, z uwagi na ich poziom wykształcenia.

2.1.2. Aplikacja Jasnopis jako narzędzie analizy zrozumiałości tekstów

Od połowy XX wieku językoznawcy opracowali wiele formuł do obliczania trudności tekstu. Początkowo badania prowadzili przede wszystkim naukowcy amerykańscy i dotyczyły one języka angielskiego. Formuły te uwzględniały najczęściej średnią długość zdania i średnią długość słowa. Do popularnych formuł należał tzw. indeks mglistości Gunninga⁴⁴, który został z czasem przystosowany do języka polskiego. Formuła ta jest pierwszą próbą powiązania stopnia skomplikowania tekstu z poziomem wykształcenia czytelników. Dla języka polskiego pierwsze formuły do obliczania stopnia trudności tekstu opracował W. Pisarek⁴⁵, wzorując się na metodach amerykańskich.

Jasnopis jest informatycznym narzędziem automatycznego ustalania poziomu trudności tekstu. Jego zaletą, wobec innych prezentowanych poniżej indeksów, jest wykorzystanie w formule nie tylko wyników statystycznych tekstu, ale i wyników testów psycholingwistycznych przeprowadzonych na grupach odbiorców o różnym poziomie wykształcenia⁴⁶. Dzięki temu można zakładać, że Jasnopis określa zrozumiałość tekstu dla określonej grupy czytelników.

2.1.3. Wartości tekstu podawane przez Jasnopis

2.1.3.1. Klasa trudności tekstu

Podstawową funkcją Jasnopisu jest wskazanie poziomu trudności tekstu, z podziałem na 7 klas odwołujących się do orientacyjnych etapów kształcenia (według organizacji sprzed wprowadzenia reformy edukacji w 2017 r.). Skala trudności tekstu, umieszczona m.in. w instrukcji obsługi Jasnopisu, została przedstawiona w tabeli 2.1.

⁴³ Aplikacja jest dostępna na stronie www.jasnopis.pl.

⁴⁴ R. Gunning, *The Technique of Clear Writing*, McGraw-Hill, New York 1952.

⁴⁵ W. Pisarek, *Recepty na zrozumiałość wypowiedzi*, „Zeszyty Prasoznawcze” 1966, nr 2/3 (28/29), s. 44–53; W. Pisarek, *Jak mierzyć zrozumiałość tekstu*, „Zeszyty Prasoznawcze” 1969, nr 4(42), s. 35–48.

⁴⁶ Jasnopis, czyli mierzenie zrozumiałości polskich tekstów użytkowych, W. Gruszczyński, M. Ogrodniczuk (red.), SWPS Uniwersytet Humanistycznospołeczny, Warszawa 2015.

Tabela 2.1. Skala trudności tekstu, wyznaczana przez aplikację Jasnopis

Klasa	Charakterystyka trudności tekstu	Orientacyjny etap edukacji
1	Tekst dziecinnie łatwy	Klasy 1–3 szkoły podstawowej
2	Tekst bardzo łatwy	Klasy 4–6 szkoły podstawowej
3	Tekst łatwy, zrozumiały dla przeciętnego Polaka	Gimnazjum
4	Tekst nieco trudniejszy, zrozumiały dla osób z wykształceniem średnim lub mających duże doświadczenie życiowe	Liceum
5	Tekst trudniejszy, zrozumiały dla ludzi wykształconych	Studia licencjackie/inżynierskie
6	Tekst trudny w odbiorze dla przeciętnego Polaka	Studia magisterskie
7	Tekst bardzo skomplikowany, fachowy, którego zrozumienie może wymagać wiedzy specjalistycznej	Doktorat lub specjalizacja w dziedzinie, której dotyczy tekst

Źródło: Jasnopis, czyli mierzenie zrozumiałości polskich tekstów użytkowych, W. Gruszczyński, M. Ogrodniczuk (red.), SWPS Uniwersytet Humanistycznospołeczny, Warszawa 2015.

2.1.3.2. Wskaźnik mglistości tekstu

Poza klasą trudności tekstu Jasnopis oblicza wskaźnik mglistości tekstu, tzw. FOG Index, który wskazuje liczbę lat edukacji potrzebną do zrozumienia tekstu. Indeks mglistości jest obliczany według wzoru:

$$T = 0,4 \times (T_w + T_s), \quad (2.1)$$

gdzie:

T_w – średnia liczba wyrazów w zdaniu;

T_s – procent wyrazów trudnych (tzn. dłuższych niż przeciętne w danym języku).

Dla tekstów w języku polskim przyjmuje się, że wyraz trudny to wyraz mający cztery sylaby lub więcej. Jasnopis oblicza trzy warianty indeksu mglistości.

1. FOG: Formy hasłowe. W tym wariantcie Jasnopis uznaje za wyrazy trudne te, których formy hasłowe (tzn. słownikowe) mają cztery sylaby lub więcej.
2. FOG: Formy tekstowe. W tym wariantcie Jasnopis uznaje za wyrazy trudne te, których formy występujące w tekście mają cztery sylaby lub więcej.
3. FOG: Rzadkie hasłowe. W tym wariantcie Jasnopis za wyrazy trudne uznaje te, których formy hasłowe mają cztery sylaby lub więcej (jak w pierwszym wariantcie), z wyjątkiem ok. 5 tys. wyrazów powszechnie znanych.

2.1.3.3. Indeks Pisarka i dane liczbowe tekstu

Kolejnym współczynnikiem podawanym przez Jasnopis są indeksy Pisarka, czyli współczynniki trudności tekstu według pierwotnego, nieliniowego (NL) wzoru Pisarka:

$$T = \frac{\sqrt{T_s^2 + T_w^2}}{2}, \quad (2.2)$$

gdzie:

T_w – średnia liczba wyrazów w zdaniu;

T_s – procent wyrazów czterosylabowych lub dłuższych,

oraz współczynniki trudności tekstu według liniowego (L) wzoru Pisarka⁴⁷:

$$T = 1/3 T_s + 1/3 T_w + 1. \quad (2.3)$$

Każdy z tych współczynników jest obliczany w trzech wariantach, analogicznych do wariantów indeksu mglistości.

1. L-Pisarek: Formy hasłowe.
2. L-Pisarek: Formy tekstowe.
3. L-Pisarek: Rzadkie hasłowe.
4. NL-Pisarek: Formy hasłowe.
5. NL-Pisarek: Formy tekstowe.
6. NL-Pisarek: Rzadkie hasłowe.

Poza klasą trudności, współczynnikiem mglistości i indeksem Pisarka program Jasnopis podaje dane liczbowe tekstu.

- Liczba akapitów. Liczba ta może być w pewnym stopniu zawyżona, jeżeli w tekście występują wylistowania. Dla Jasnopisu akapitem jest każdy fragment tekstu pomiędzy znakami akapitu (w MS Word jest to znak „Enter”).
- Liczba zdań. Obliczana jest na podstawie znaków interpunkcyjnych i znaków końca akapitu. Znaki interpunkcyjne oznaczające koniec zdania to kropka (z wyjątkiem kropki po skrótach lub liczbach), pytajnik oraz wykrzyknik.
- Liczba słów. Dla Jasnopisu słowem jest każdy ciąg liter lub cyfr, nierozdzielony spacją (odstępem) lub znakiem interpunkcyjnym.
- Liczba słów trudnych. Jako trudne są traktowane słowa, których formy hasłowe (podstawowe) mają cztery sylaby lub więcej i które nie są powszechnie znane, tzn. nie są to wyrazy należące do 5 tys. najczęściej występujących w polskich tekstach ani

⁴⁷ Ibidem.

o dużym tzw. prawdopodobieństwie subiektywnym, czyli wyrazy, które choć statystycznie niezbyt częste, są powszechnie znane⁴⁸.

2.1.3.4. Średnie wartości jednostek tekstu

Oprócz wymienionych danych liczbowych Jasnopis oblicza także średnie długości jednostek tekstu. Są to informacje o:

- średniej długości słowa (wyrazu tekstowego), obliczonej liczbą sylab;
- średniej długości zdania, wyrażonej jako liczba wyrazów;
- średniej długości akapitu, obliczonej liczbą wyrazów.

Średnie długości zdań zależą przede wszystkim od gatunku tekstu⁴⁹. Na przykład w tekstach dziennikarskich zdania powinny się składać z 10–15 słów⁵⁰, natomiast teksty naukowe z 20–30 wyrazów⁵¹.

2.1.3.5. Wartości procentowe tekstu oraz wskaźnik nominalności

W ramach kompleksowej analizy parametrów lingwistycznych badanego tekstu Jasnopis podaje także następujące wartości procentowe:

- rzeczowników;
- rzeczowników trudnych;
- czasowników;
- przymiotników;
- przymiotników trudnych.

Poza tym Jasnopis ustala tzw. wskaźnik nominalności⁵², określanej w tej aplikacji jako „stosunek rzeczowników do czasowników”, będący ilorazem sumy użyć rzeczowników i sumy użyć czasowników.

W tabeli 2.2 podano przeciętne wartości większości z tych parametrów dla kilku gatunków prasowych, ustalone przez W. Pisarkę.

Dotychczas nie określono standardów (wartości granicznych) odnoszących się do powyższych parametrów dla tekstów użytkowych uznawanych za proste bądź trudne.

⁴⁸ J. Imiołczyk, *Prawdopodobieństwo subiektywne wyrazów: podstawowy słownik frekwencyjny języka polskiego*, PWN, Warszawa 1987.

⁴⁹ Jasnopis, czyli mierzenie zrozumiałości polskich tekstów użytkowych, W. Gruszczyński, M. Ogrodniczuk (red.), op.cit.

⁵⁰ J. Maćkiewicz, *Jak dobrze pisać. Od myśli do tekstu*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2010, za: W. Pisarek, *Nowa retoryka dziennikarska*, Towarzystwo Autorów i Wydawców Prac Naukowych „Universitas”, Kraków 2002.

⁵¹ J. Maćkiewicz, *Jak dobrze pisać. Od myśli do tekstu*, op.cit., za: S. Gajda, *Współczesna polszczyzna naukowa: język czy żargon?*, Instytut Śląski w Opolu, Opole 1990.

⁵² W. Pisarek, *Frekwencja wyrazów w prasie*, Ośrodek Badań Prasoznawczych, Kraków 1972.

Tabela 2.2. Wskaźniki nominalności, procent rzeczowników, czasowników i przymiotników dla gatunków prasowych: wiadomości, komentarzy i reportaży

Wyszczególnienie	Wiadomości	Komentarze	Reportaże
Wskaźniki nominalności	4,8	3,4	2,5
Rzeczowniki	45,00	38,80	13,60
Przymiotniki	13,00	12,10	10,30

Źródło: opracowanie własne na podstawie W. Pisarek, *Frekwencja wyrazów w prasie*, Ośrodek Badań Prasoznawczych, Kraków 1972.

2.1.4. Baza źródłowa analiz – korpus⁵³

Korpus składa się z 77 tekstów kształtujących umowy 78⁵⁴ indywidualnych produktów emerytalnych (15 produktów oferowanych przez zakłady ubezpieczeń na życie, 31 produktów TFI, 9 produktów bankowych, 12 oferowanych w formie DFE oraz 11 umów o prowadzenie IKE/IKZE w domach maklerskich). Prezentują one kilka gatunków względnie podgatunków tekstów specjalistycznych z zakresu finansów: umowy, regulaminy, ogólne warunki ubezpieczenia, warunki uczestnictwa w programie i karty produktów. W tabeli 2.3 wymieniono liczbę dokumentów poszczególnych podgatunków z podziałem na instytucje finansowe, z których pochodzą te dokumenty.

Tabela 2.3. Liczba dokumentów poszczególnych gatunków poddanych analizie

Rodzaj dokumentu	Liczba tekstów
Zakłady ubezpieczeń na życie (20)	
Ogólne warunki ubezpieczenia	15
Karta produktu	5
Towarzystwa funduszy inwestycyjnych (30)	
Umowa	2
Regulamin	24
Warunki uczestnictwa	2
Zasady programu	2
Domy maklerskie (6)	
Regulamin	6

⁵³ Korpus oznacza zbiór tekstów objętych badaniem lingwistycznym.

⁵⁴ Liczba dokumentów wchodzących w skład korpusu nie pokrywa się z liczbą analizowanych umów, gdyż w niektórych przypadkach ten sam dokument regulował treść umowy zarówno IKE, jak i IKZE w danej instytucji finansowej. W innych zaś przypadkach, poza głównym dokumentem kształtującym treść umowy, analizowano także pomocniczo inne dokumenty, np. karty produktu.

Rodzaj dokumentu	Liczba tekstów
Banki (9)	
Umowa	1
Ogólne warunki umowy	1
Umowa ramowa	1
Regulamin	6
Powszechne towarzystwa emerytalne (12)	
Regulamin	4
Statut	8
Razem	77

Źródło: opracowanie własne.

W dalszej części zostaną przedstawione wyniki analizy zrozumiałości dla poszczególnych rodzajów instytucji finansowych. Celem podziału dokumentów według instytucji jest stwierdzenie, które z tych podmiotów sporządzają bardziej przystępne teksty, przyczyniające się do lepszego zrozumienia oferowanych przez nie produktów finansowych. Poza tym celem analizy jest ustalenie, czy poszczególne teksty reprezentujące różne podgatunki są bardziej zrozumiałe od innych (np. karty produktu od umów), dlatego też przy analizie zrezygnowano z podziału na podgatunki tekstów.

2.1.5. Wyniki analizy zrozumiałości tekstów kształtujących umowy IKE/IKZE

2.1.5.1. Metodyka badań

Wszystkie wcześniej wskazane indeksy i parametry mogą być zastosowane przy analizie tekstu, choć należy pamiętać, że Jasnopis przy obliczaniu klasy trudności tekstu – poza wartościami statystycznymi tekstów – wykorzystuje wyniki psycholingwistycznych badań rozumienia tekstów. Indeks FOG i indeks Pisarka, jak wynika z podanych wzorów, opierają się wyłącznie na danych dotyczących długości wyrazów i zdań oraz frekwencji wyrazów długich. Dlatego oba te indeksy są traktowane w tej analizie jako pomocnicze. W celu uproszczenia tej fazy analizy, którą należy traktować jako podstawową, wykorzystano wyłącznie indeksy dla form hasłowych.

Z kolei z wartości statystycznych tekstu istotne są w tej analizie dane na temat procentowego udziału rzeczowników i czasowników w liczbie wszystkich wyrazów w tekście, bowiem duży udział procentowy rzeczowników zawsze wskazuje na znaczną trudność tekstu, natomiast duży udział czasowników wiąże się z większą łatwością tekstu.

Bardzo przydatny okazał się również wskaźnik nominalności⁵⁵, czyli – według terminologii Jasnopisu – stosunek rzeczowników do czasowników.

Punktem wyjścia analizy jest klasa trudności tekstu, podana przez Jasnopis dla danego tekstu i obliczana z zasady dla wersji pdf danego tekstu. Klasę trudności tekstu zestawiono z wartością indeksu mglistości i liniowego indeksu Pisarka (według form hasłowych), podając przedział tych wartości dla tekstów danej klasy trudności, oraz z procentowym udziałem rzeczowników i czasowników.

2.1.5.2. Zakłady ubezpieczeń na życie

W ramach przeprowadzonej analizy zrozumiałości przeanalizowano 20 dokumentów opracowanych przez zakłady ubezpieczeń na życie oferujące IKE/IKZE (w formie ubezpieczenia na życie z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym), w tym treść 15 ogólnych warunków ubezpieczenia (owu) i 5 kart produktu. Poniżej zaprezentowano wyniki pogrupowane według wyznaczonej klasy trudności tekstu.

Tabela 2.4. Klasa trudności tekstu i wybrane wskaźniki (%) poziomu zrozumiałości dokumentów kształtujących treść umów IKE/IKZE oferowanych przez zakłady ubezpieczeń na życie

Nazwy dokumentów (skrótowa nazwa instytucji – rodzaj produktu – rodzaj dokumentu)	FOG: Formy hasłowe	L-Pisarek: Formy hasłowe	Rzeczowniki	Czasowniki	Wskaźnik nominalności
Klasa trudności: 7, liczba tekstów: 9					
AVIVA – IKE – karta produktu AVIVA – IKZE – karta produktu AXA – IKZE – owu Compensa – IKZE – owu Generali – IKE – owu Generali – IKZE – owu PZU – IKE – owu PZU – IKZE – owu SKOK – IKE – owu	9,72–14,06	8,32–10,59	44–48	5–6	7,63–8,63
Klasa trudności: 6, liczba tekstów: 9					
AVIVA – IKE – owu AVIVA – IKZE – owu Compensa – IKZE – karta produktu Nationale-Nederlanden – IKE – owu Nationale-Nederlanden – IKZE – owu PKO – IKE – owu Pramerica – IKZE – owu Allianz – IKE – owu CARDIF – IKE – owu	5,15–14,79	4,25–11,52	43–48	6–9	5,39–8,45

⁵⁵ W. Pisarek, *Frekwencja wyrazów w prasie*, op.cit.

Nazwy dokumentów (skrótowa nazwa instytucji – rodzaj produktu – rodzaj dokumentu)	FOG: Formy hasłowe	L-Pisarek: Formy hasłowe	Rzeczowniki	Czasowniki	Wskaźnik nominalności
Klasa trudności: 5, liczba tekstów: 2					
PZU – IKE – karta produktu PZU – IKZE – karta produktu	10,86–11,04	9,66–9,81	43–44	9–10	4,45–4,66

Źródło: opracowanie własne.

Jak przedstawiono w zestawieniu, analizowane teksty reprezentują najczęściej klasę 6. lub 7. Tylko dwa teksty charakteryzują się 5. klasą trudności – są to karty produktu ubezpieczenia oferowanego przez PZU Życie S.A. w formie IKE/IKZE. Z analizy wynika duża rozpiętość wyników wskaźnika FOG i indeksu Pisarka dla form hasłowych. Na przykład teksty klasy 6., czyli trudne w odbiorze dla przeciętnego Polaka i wymagające ukończenia studiów magisterskich, według indeksu mglistości mogłyby być zrozumiałe dla osób, które przeszły edukację trwającą od ok. 5 do 15 lat, co częściowo przeczy wynikowi Jasnopisu. Co więcej, przedziały wartości indeksu mglistości i indeksu Pisarka dla poszczególnych klas (5., 6. i 7.) pokrywają się wzajemnie, np. teksty reprezentujące 6. klasę trudności wykazują wartości wskaźnika FOG (5,15–14,79) obejmujące wartości tego wskaźnika dla klasy 7. (9,72–14,06) i klasy 5. (10,86–11,04). Nie inaczej sprawa się ma dla indeksu Pisarka: w klasie 6. wartości indeksu Pisarka (4,25–11,52) obejmują wartości tego indeksu dla klasy 5. (9,66–9,81) i klasy 7. (8,32–10,59). Rozbieżności te wynikają z niedoskonałości wskaźników, szczególnie – w przyjętym założeniu – wskaźnika FOG i indeksu Pisarka, które stworzono wcześniej od Jasnopisu. Należy tutaj przypomnieć, że formuła obliczania trudności tekstu została udoskonalona w tej aplikacji wobec poprzednich formuł dzięki temu, że poza wartościami statystycznymi tekstów uwzględniono również wyniki testów psycholingwistycznych. Bardziej miarodajne okazują się być wartości procentowe udziału rzeczowników i czasowników. Dla rzeczowników graniczną wartością jest 43% (teksty o tym udziale rzeczowników należą do klasy 5. lub 6.), a dla czasowników 10% (teksty o takim udziale czasowników reprezentują 5. klasę trudności). Dość miarodajny i zgodny z wynikami Jasnopisu wydaje się również wskaźnik nominalności – teksty z tym wskaźnikiem poniżej 5 plasują się w 5. klasie trudności.

Podsumowując, w tej grupie najłatwiejszymi do zrozumienia dokumentami są teksty karty produktów IKE i IKZE, przygotowane przez PZU Życie S.A. Są to krótkie dokumenty, składające się – według wskazań Jasnopisu – odpowiednio: z 75 i 84 akapitów, ze 1 28 i 1 55 zdań oraz z 1 956 i 2 237 słów. Średnia długość zdania wynosi (w obu przypadkach) 15 wyrazów, a średnia długość akapitu to, odpowiednio, 24 i 25 słów. Udział rzeczowników wynosi, odpowiednio, 44% i 43%, a czasowników – 9% (w obu tekstach). Stosunek liczby rzeczowników do czasowników to, kolejno, 4,66 i 4,45.

Natomiast jako przykład najmniej zrozumiałych tekstów można wskazać ogólne warunki ubezpieczenia na życie z UFK, oferowane w ramach IKE przez Generali. Jest

to dokument dłuższy, składający się ze 194 akapitów, z 442 zdań i 5 724 wyrazów. Średnia długość zdania wynosi 13 wyrazów, a średni akapit liczy 27 słów. Udział rzeczowników to 47%, a czasowników – 6%. Stosunek rzeczowników do czasowników wynosi 8,49.

Innym przykładem tekstu trudnego do zrozumienia są ogólne warunki ubezpieczenia na życie z UFK oferowanego w ramach IKE przez PZU Życie S.A., pochodzące z tej samej instytucji finansowej co wspomniane karty produktu przyjazne czytelnikowi. Jest to obszerny dokument, składający się z 336 akapitów, 570 zdań i 9 699 słów. Średnia długość zdania wynosi 17 wyrazów, a średnia długość akapitu – 27. Udział rzeczowników wynosi 48%, a czasowników – 6%. Stosunek rzeczowników do czasowników to 8.

Ostatnim przykładem trudnego do zrozumienia dokumentu jest tekst ogólnych warunków ubezpieczenia na życie z UFK oferowanego w ramach IKE przez SKOK ZUnŻ, składający się z 309 akapitów, 536 zdań i 7 205 wyrazów. Średnia długość zdania wynosi 13, a akapitu – 22 wyrazów. Wartości udziału rzeczowników i czasowników w tekście wynoszą, odpowiednio, 46% i 6%, natomiast stosunek rzeczowników do czasowników to 7,62.

Jak wynika z zestawienia, stosunek rzeczowników do czasowników często odzwierciedla klasę tekstu: im mniejszy jest stosunek tych części mowy, tym bardziej prawdopodobne, że klasa trudności jest niższa. Niestety i od tej reguły istnieją odstępstwa, np. tekst owu IKZE oferowanego przez Pramerica, reprezentujący 6. klasę według Jasnopisu, ma równocześnie stosunek rzeczowników do czasowników na poziomie 8,05, czyli wyższy od opisanych trzech trudnych tekstów.

2.1.5.3. Towarzystwa funduszy inwestycyjnych

W ramach analizy dokumentów kształtujących treść umów indywidualnych kont emerytalnych (IKE/IKZE), oferowanych przez towarzystwa funduszy inwestycyjnych, przeanalizowano 30 dokumentów, w tym: 24 regulaminy, 2 umowy, 2 dokumenty nazwane warunkami uczestnictwa oraz 2 dokumenty określone jako zasady (prowadzenia) programu. Teksty poddane analizie reprezentują dwie klasy trudności: 7. i 6. Pogrupowane wyniki zawiera tabela 2.5.

Z zestawienia wynika, że większość tekstów opracowanych przez TFI reprezentuje 6. klasę trudności. Tylko trzy teksty reprezentują klasę 7. Przedziały wartości FOG i indeksu Pisarka pokrywają się w klasach 6. i 7. Pokrywają się również wartości udziału rzeczowników (odpowiednio 43%–49% i 45%) oraz czasowników (6%–9% i 7%). Ze względu na to, że większość tekstów jest dość jednorodna i reprezentuje klasę 6., trudno jest zatem wskazać najbardziej zrozumiałe dokumenty. Poniżej omówiono trzy typowe przykłady.

Pierwszym z nich jest regulamin IKE Millennium TFI. Składa się on z 18 akapitów, 166 zdań i 2 436 słów. Średnia długość zdania to 43 wyrazy, natomiast średnia długość akapitu – 126, co może również świadczyć o problemach Jasnopisu z rozpoznaniem końca zdania i akapitu. Udział rzeczowników wynosi 43%, a czasowników – 8%. Stosunek rze-

czowników do czasowników to 5,63, co jest wartością dość niską i świadczy o względnie dobrej zrozumiałości tego dokumentu.

Tabela 2.5. Klasa trudności tekstu i wybrane wskaźniki (%) poziomu zrozumiałości dokumentów kształtujących treść umów IKE/IKZE oferowanych przez towarzystwa funduszy inwestycyjnych

Nazwy dokumentów (skrótowa nazwa instytucji – rodzaj produktu – rodzaj dokumentu)	FOG: Formy hasłowe	L-Pisarek: Formy hasłowe	Rzeczowniki	Czasowniki	Wskaźnik nominalności
Klasa trudności: 7, liczba tekstów: 3					
BGŻ BNP Paribas – IKE – regulamin BGŻ BNP Paribas – KZE – regulamin Investors – IKE – regulamin	11,18–11,19	9,52–9,66	44–45	6–7	6,55–7,65
Klasa trudności: 6, liczba tekstów: 27					
Altus – IKZE – regulamin BPH – IKE – regulamin BPH – IKZE – regulamin KBC–IKE i IKZE – regulamin Legg Mason – IKE – regulamin Legg Mason – IKZE – regulamin MetLife – IKE – umowa MetLife – IKZE – umowa Millennium – IKE – regulamin NN Investment – „IKE KORPO” – regulamin NN Investment – „IKE Plus” – regulamin NN Investment – „IKZE KORPO” – regulamin NN Investment – „IKZE Plus” – regulamin Open Finance – IKE+IKZE+PSO – regulamin Pioneer Pekao – IKE – warunki uczestnictwa Pioneer Pekao – IKZE – warunki uczestnictwa PKO – Pakiet Emerytalny – zasady programu Skarbiec – IKE – regulamin Skarbiec – IKE mSkarbiec – regulamin Skarbiec – Pakiet Emerytalny – zasady prowadzenia Allianz – IKE – regulamin Allianz – IKE Allianz Prestige – regulamin Allianz – IKZE – regulamin Allianz – IKZE Allianz Prestige – regulamin PZU – IKE – regulamin Union – IKE – regulamin Union – IKZE – regulamin	6,79–12,86	6,44–10,59	43–49	6–9	4,86–7,21

Źródło: opracowanie własne.

Podobnie prezentuje się regulamin IKE Allianz TFI. Tekst składa się z 279 akapitów, 383 zdań i 2 291 wyrazów. Średnia długość zdania wynosi 6, a akapitu – 8 wyrazów (wartości z kolei niskie). Udział rzeczowników w tekście to 43%, a czasowników – 8%. Stosunek rzeczowników do czasowników wynosi 5,1, co również świadczy o dość dobrej zrozumiałości tego tekstu.

Kolejnym typowym tekstem tej grupy jest regulamin IKE mSkarbiec, oferowanego przez Skarbiec TFI. Składa się on ze 1 68 zdań, z 305 akapitów i 4 757 wyrazów. Średnia długość zdania to 16, a akapitu – 27 wyrazów. Udział rzeczowników wynosi 45%, a czasowników – 7%. Stosunek rzeczowników do czasowników w tekście to 6,42, co świadczy o trochę niższej zrozumiałości tekstu w porównaniu z wyżej omówionymi tekstami.

Na zakończenie tej części warto zwrócić uwagę, że w tej grupie tekstów dominują regulaminy, które mają z reguły specyficzną budowę. Są to teksty silnie rozczłonkowane, co niekiedy prowadzi do nierozpoznania przez Jasnopis zakończeń zdań i akapitów oraz podawania fałszywych danych na temat długości zdań i akapitów⁵⁶.

2.1.5.4. Domy maklerskie

Wszystkie teksty regulaminów kształtujących treść umów indywidualnych kont emerytalnych, prowadzonych w domach maklerskich, reprezentują 6. klasę trudności. W sumie przeanalizowano 6 dokumentów.

Tabela 2.6. Klasa trudności tekstu i wybrane wskaźniki (%) poziomu zrozumiałości dokumentów kształtujących treść umów IKE/IKZE oferowanych przez domy maklerskie

Nazwy dokumentów (skrótowa nazwa instytucji – rodzaj produktu – rodzaj dokumentu)	FOG: Formy hasłowe	L-Pisarek: Formy hasłowe	Rzeczowniki	Czasowniki	Wskaźnik nominalności
Klasa trudności: 6, liczba tekstów: 6					
BPS – IKE i IKZE – regulamin BDM – IKE i IKZE – regulamin BOŚ – IKE i IKZE – regulamin BZ WBK – IKE – regulamin mBank – IKE i IKZE – regulamin Millennium – IKZE – regulamin	6,27–11,89	6,26–10,86	45–46	5–8	6,13–8,18

Źródło: opracowanie własne.

Porównując wskazane wartości indeksu FOG, indeksu liniowego Pisarka i udziału procentowego rzeczowników i czasowników, można stwierdzić, że są one zbieżne z odpo-

⁵⁶ W takich przypadkach analizie Jasnopisu poddawano wersje edytowalne dokumentów.

wiadającymi im wskaźnikami tekstów TFI i zakładów ubezpieczeń na życie dla dominujących klas tekstów – 6. i 7.

Chociaż wszystkie dokumenty w tej kategorii reprezentują klasę 6., można wskazać teksty nieco łatwiejsze lub nieco trudniejsze do zrozumienia. Do tych ostatnich należą regulamin IKE i IKZE domu maklerskiego BPS. Tekst ten składa się z 208 akapitów, 393 zdań i 4 591 wyrazów. Średnia długość zdania wynosi 12, a akapitu – 20 wyrazów. Udział rzeczowników w tekście to 45%, a czasowników – zaledwie 5%. Z kolei stosunek liczby rzeczowników do liczby czasowników (wskaźnik nominalności) wyraża się liczbą 8,18. Jest to wartość dość wysoka, co świadczy o względnie wysokiej trudności tego tekstu w analizowanej grupie.

Przykładem tekstu nieco bardziej zrozumiałego jest regulamin IKE domu maklerskiego BZ WBK. Tekst składa się, według wskazań Jasnopisu, z 2 166 akapitów i 2 460 zdań oraz 17 366 wyrazów. Średnia długość zdania i akapitu wynosi 7, co ponownie wskazuje na problemy narzędzia z wykrywaniem końca zdania i akapitu. Udział rzeczowników do innych wyrazów to 47%, analogiczna wartość dla czasowników – 8%, natomiast stosunek rzeczowników do czasowników w tekście wyraża się liczbą 5,75, co świadczy o nieco niższym poziomie trudności tekstu w porównaniu z poprzednim.

2.1.5.5. Banki

W zbiorze dokumentów kształtujących treść umów IKE/IKZE, oferowanych przez banki, znajdują się przede wszystkim regulaminy (6 tekstów) i umowy (3 teksty). Teksty umów bankowych reprezentują w większości klasę 6., a tylko jeden z nich charakteryzuje się 7. klasą trudności.

Tabela 2.7. Klasa trudności tekstu i wybrane wskaźniki (%) poziomu zrozumiałości dokumentów kształtujących treść umów IKE/IKZE oferowanych przez banki

Nazwy dokumentów (skrótowa nazwa instytucji – rodzaj produktu – rodzaj dokumentu)	FOG: Formy hasłowe	L-Pisarek: Formy hasłowe	Rzeczow- niki	Czasowniki	Wskaźnik nominalności
Klasa trudności: 7, liczba tekstów: 1					
mBank – IKE – regulamin	9,9	8,6	44	5	8,49
Klasa trudności: 6, liczba tekstów: 8					
BGŻ – IKE – umowa ramowa Millennium – IKE – ogólne warunki umowy PBS – IKE regulamin Getin – IKE – regulamin rachunku Idea – IKE regulamin ING Bank Śląski – IKZE – regulamin SGB – IKE – umowa KBS – IKE – regulamin	8,46–10,66	7,87–9,27	44–47	6–7	6,45–8,00

Źródło: opracowanie własne.

Jedynym tekstem reprezentującym wyższą klasę trudności (7.) jest regulamin IKE w formie rachunku oszczędnościowego dla osób fizycznych w ramach bankowości detalicznej mBanku S.A. Tekst składa się z 253 akapitów, 515 zdań i 6 583 wyrazów. Średnia długość zdania wynosi 13 wyrazów, średnia długość akapitu – 24 wyrazy. Udział rzeczowników w tekście to 50%, analogiczny wskaźnik dla czasowników – 6%, natomiast stosunek rzeczowników do czasowników wykazuje dość wysoką wartość, bo 8,49.

Przykładem typowym tekstu reprezentującego klasę 6. jest umowa IKE oferowanego przez SGB-Bank, której tekst składa się ze 132 akapitów, z 278 zdań i 3 745 wyrazów. Średnia długość zdań wynosi 13 wyrazów, a akapitów – 26. Udział rzeczowników w tekście to 45%, a czasowników – 7%. Stosunek rzeczowników do czasowników wynosi 6,44, co świadczy o niższym poziomie trudności tekstu w porównaniu z powyżej omawianym regulaminem.

2.1.5.6. Powszechne towarzystwa emerytalne

W ramach dokumentów kształtujących treść umów IKE/IKZE, oferowanych w formie dobrowolnych funduszy emerytalnych przez powszechne towarzystwa emerytalne, przelizowano 12 dokumentów. W zbiorze tych tekstów znalazło 8 statutów i 4 regulaminy. Dwa teksty reprezentują klasę 7., a 10 przyznano 6. klasę trudności.

Tabela 2.8. Klasa trudności tekstu i wybrane wskaźniki (%) poziomu zrozumiałości dokumentów kształtujących treść umów IKE/IKZE oferowanych przez PTE

Nazwy dokumentów (skrótowa nazwa instytucji – rodzaj produktu – rodzaj dokumentu)	FOG: Formy hasłowe	L-Pisarek: Formy hasłowe	Rzeczowniki	Czasowniki	Wskaźnik nominalności
Klasa trudności: 7, liczba tekstów: 2					
Allianz – IKE i IKZE – statut PZU – IKZE – statut	9,51–9,96	8,41–8,77	45	5–6	8,46
Klasa trudności: 6, liczba tekstów: 10					
Generali – IKZE – statut MetLife – IKE i IKZE – statut Nationale-Nederlanden – IKE i IKZE – statut Pekao Pioneer – IKZE – statut PKO – IKE i IKZE – statut PKO – IKE – regulamin PKO – IKZE – regulamin Pocztylion Arka – IKZE – statut Allianz – IKE – regulamin Allianz – IKZE – regulamin	6,37–11,47	2,91–6,52	44–49	6–8	5,47–7,56

Źródło: opracowanie własne.

Na podstawie zestawienia i szczegółowych wyników Jasnopisu można stwierdzić, że jednym z dwóch tekstów reprezentujących w tej grupie 7. klasę trudności jest statut Allianz DFE. Tekst składa się z 325 akapitów, 666 zdań i 7 849 wyrazów. Średnia długość zdania wynosi 12 słów, a akapitu – 22. Udział rzeczowników w tekście to 45%, czasowników – 5%, natomiast stosunek rzeczowników do czasowników jest na poziomie 8,46, co jest wartością dość wysoką.

Licznieszą grupę tekstów klasy 6. reprezentuje statut Generali DFE. Tekst ten składa się z 679 akapitów, 1 002 zdań i 4 496 wyrazów, w związku z czym średnia długość zdania wynosi 4 słów, a akapitu – 6. Jednak udział rzeczowników to 46%, a czasowników – 6%. Stosunek rzeczowników do czasowników wyraża się liczbą 7,56, co jest wartością niewiele niższą od odpowiedniej wartości wspomnianego tekstu (mimo różnicy w klasach trudności).

2.1.6. Wnioski

Korpus analizowanych dokumentów obejmuje 77 tekstów w kilku gatunkach kształtujących warunki umów IKE/IKZE, oferowanych przez różne instytucje finansowe. Teksty te są dość zbieżne, jeśli chodzi o wartości wykrywane przez Jasnopis, w szczególności pod względem wskazywanych klas trudności: najczęściej 6., rzadziej 7., a w przypadku jednej pary tekstów (wersja IKE i IKZE) – 5. Liczba tekstów danej grupy instytucji w poszczególnych klasach trudności została przedstawiona w tabeli 2.9, w której zamieszczono również udział procentowy tekstów poszczególnych klas Jasnopisu.

Tabela 2.9. Liczba tekstów poszczególnych grup instytucji finansowych, z podziałem na klasy trudności

Grupa instytucji finansowych	Liczba (%) tekstów 5 klasy trudności	Liczba (%) tekstów 6 klasy trudności	Liczba (%) tekstów 7 klasy trudności
Zakłady ubezpieczeń na życie	2 (10)	9 (45)	9 (45)
Towarzystwa funduszy inwestycyjnych	0	27 (90)	3 (10)
Domy maklerskie	0	6 (100)	0
Banki	0	8 (89)	1 (11)
Powszechnie towarzystwa emerytalne	0	10 (80)	2 (20)
Razem	2	60	15

Źródło: opracowanie własne.

Jedynie zakłady ubezpieczeń na życie sporządziły dwa dokumenty (10% analizowanych dokumentów) w 5. klasie trudności. Pozostałe dokumenty w tej grupie reprezentują klasy 6. i 7. Towarzystwa funduszy inwestycyjnych przygotowały 27 dokumentów (90%) klasy 6., pozostałe teksty reprezentują klasę 7. Wszystkie dokumenty domów maklerskich

sporządzono na poziomie 6. klasy trudności. Klasę 6. reprezentuje też 8 (89%) dokumentów bankowych i 10 dokumentów (80%) powszechnych towarzystw emerytalnych.

Można zatem uznać (za interpretacją Jasnopisu), że analizowane teksty są w odbiorze trudne dla przeciętnego Polaka i zrozumiałe dla absolwentów studiów wyższych (klasa 6.) lub są nawet tekstami bardzo skomplikowanymi, fachowymi, których zrozumienie może wymagać wiedzy specjalistycznej lub doktoratu (klasa 7.). Tylko w odniesieniu do jednej pary tekstów klasy 5. można uznać, że były to teksty zrozumiałe dla osób wykształconych na poziomie licencjatu. Hipoteza H1: *język umów indywidualnych produktów emerytalnych jest zbyt trudny dla większości Polaków, gdyż jego zrozumienie wymaga posiadania co najmniej wyższego wykształcenia*, została zatem zweryfikowana pozytywnie.

Próba weryfikacji wyników podawanych według wskaźnika mglistości i liniowego indeksu Pisarka (według form hasłowych) wykazała niezgodności z wynikami Jasnopisu, które uznaje się w tym badaniu za bardziej miarodajne. Założenie to można by potwierdzić lub zakwestionować za pomocą testów psycholingwistycznych, nieprzewidywanych w tym badaniu.

Bardziej przydatne niż wyniki wskaźników mglistości i Pisarka okazują się wartości liczbowe tekstu, w tym procentowy udział rzeczowników i czasowników, w szczególności stosunek liczby rzeczowników do czasowników w tekście. Ta ostatnia wartość silnie koreluje z klasą trudności tekstu (wyższy stosunek rzeczowników do czasowników świadczy zwykle o przynależności do wyższej klasy trudności). Na zakończenie podsumowania badania warto wspomnieć, że średnie wartości tekstu wskazywane przez Jasnopis, zwłaszcza długość akapitów i zdań, okazują się niekiedy wadliwe, co jest prawdopodobnie związane z niedoskonałym rozpoznawaniem znaków zakończenia zdań i akapitów przez tę aplikację.

2.2. Przejrzystość tekstów umów indywidualnych produktów emerytalnych

2.2.1. Wprowadzenie

W poprzednim podrozdziale zostały omówione wyniki automatycznej oceny zrozumiałości tekstu, przeprowadzonej za pomocą Jasnopisu. Niestety (jeszcze) nie wszystkie właściwości tekstów da się policzyć. Badanie, którego wyniki zostały przedstawione w tym podrozdziale, ma na celu uzupełnienie analizy automatycznej i wskazanie tekstów trudniejszych i łatwiejszych według cech niemierzalnych, tj. przejrzystości. Analiza ma także na celu weryfikację hipotezy H2: *brak zrozumiałości umów indywidualnych produktów emerytalnych jest spowodowany zarówno poziomem skomplikowania struktury dokumentów, jak i stopniem trudności użytego języka*.

Przez przejrzystość tekstu rozumie się w tym badaniu cechy graficzne, metatekstowe i pragmatyczne, wpływające na jego percepcję. Do cech graficznych są zaliczane przede wszystkim: wielkość czcionki, szerokość interlinii, wyróżnienie nagłówków i śródtytułów, ilustracje i diagramy. Z kolei do elementów metatekstowych należą składniki prowadzące czytelnika po tekście, jak np. spisy treści, wprowadzenia i streszczenia. Odgrywają one szczególnie użyteczną rolę w tekstach dłuższych, kilkunasto- lub kilkudziesięciostronicowych, które są przedmiotem naszego badania. Natomiast do elementów pragmatycznych wpływających na percepcję tekstu są zaliczane bezpośrednio zwroty nadawcy wobec odbiorcy tekstu, czyli czasowniki, najczęściej w drugiej osobie liczby pojedynczej. Te ostatnie są, co prawda, mierzalne i jako formy czasownikowe ujęte w obliczeniach Jasnopisu, ale ze względu na potencjalnie niewielką ich liczbę (przynajmniej w tekstach o charakterze ekonomiczno-prawniczym) nie wpływają znacznie na wynik obliczeń. Odgrywają one jednak szczególną rolę w odbiorze tekstu, ponieważ zbliżając język pisany do języka codziennego⁵⁷, znacznie ułatwiają komunikację. Można powiedzieć, że konkretyzują działania, wskazując wykonawcę czynności. Ta szczególna funkcja bezpośrednich form zwracania się do odbiorcy jest wykorzystywana coraz częściej np. w instrukcjach na stronach internetowych (np. „Zaloguj (się)” lub „Zarejestruj się”)⁵⁸ lub drukach informacyjnych oraz reklamach. Na marginesie tych rozważań warto podkreślić, że stosowanie bezpośredniej formy językowej „ty” w badanych regulaminach i statutach nie narusza obowiązującej normy językowej zwracania się do osób w sytuacjach oficjalnych przez „Pan”, „Pani”, „Państwo”, ponieważ odbiorca tych tekstów jest odbiorcą zbiorowym, nie indywidualnym.

2.2.2. Kryteria analizy przejrzystości

Jak wspomniano, elementów analizy przejrzystości nie można obecnie policzyć. Dotyczy to szczególnie struktury i grafiki tekstu. Nie ma też na razie narzędzia, które automatycznie obliczałoby liczbę elementów metatekstowych czy różnych form zwracania się do odbiorcy. Z tego względu, aby uczynić ocenę możliwie obiektywną, wyznaczono pięć kryteriów, przy czym za jedno spełnione kryterium przyznawano jeden punkt. Kryteria te nazwano hasłowo i objaśniono w dalszych rozważaniach.

⁵⁷ J. Miodek, M. Maziarz, T. Piekot, M. Poprawa i G. Zarzeczny, *Jak pisać o funduszach europejskich?*, Ministerstwo Rozwoju Regionalnego, Warszawa 2010.

⁵⁸ Jasnopis, czyli mierzenie zrozumiałości polskich tekstów użytkowych, W. Gruszczyński, M. Ogrodniczuk (red.), op.cit.

2.2.2.1. Czcionka

W opracowaniach na temat przejrzystości tekstu rozróżnia się dokumenty przeznaczone do czytania na papierze⁵⁹ i na ekranie komputera⁶⁰. Do czytania na ekranie komputera zaleca się bezszeryfowe kroje pisma (np. Arial), natomiast dla publikacji na papierze rekomenduje się czcionki szeryfowe, czyli zaopatrzone w ozdobniki na zakończeniach każdej litery. Także według standardów WCAG 2.0⁶¹, określających warunki dostępności stron internetowych dla osób z niepełnosprawnościami, uznaje się, że dla większości osób niedowidzących korzystniejsze są czcionki bezszeryfowe⁶². Warto jednak zwrócić uwagę, że w dzisiejszym świecie niekiedy trudno ustalić, czy dany tekst będzie odczytywany na papierze, czy na ekranie jakiegoś urządzenia elektronicznego. To samo dotyczy dokumentów kształtujących umowy IKE/IKZE – dojrzałe pokolenie zapewne skorzysta z wersji papierowej, ale osoby młodsze będą być może preferowały wersję elektroniczną (o ile zostanie im udostępniona). W analizie nie oceniano zatem żadnej z tych dwóch odmian pisma.

W literaturze przedmiotu podkreśla się, że pismo o rozmiarze mniejszym niż 10° powoduje trudności w percepcji. Przy ocenie uwzględniono zatem wielkość czcionki. Dopuszcza się jednak pewne wyjątki – w przypadku tekstów dwukolumnowych wychodzi się z założenia, że w węższej kolumnie wzrok musi ogarnąć krótszy wiersz i dzięki temu odbiorca może skoncentrować się na drobniejszych szczegółach, dlatego w przypadku tekstów dwukolumnowych pozytywnie ocenia się czcionki od stopnia 9⁶³.

Dla czytelności tekstu istotny jest również odstęp międzywierszowy, czyli interlinia. Specjaliści zalecają stosowanie interlinii o minimalnej wielkości 1,15 pkt typograficznego. W dokumentach dostępnych w analizowanym zbiorze stosuje się niekiedy czcionki i interlinie o różnej wielkości w różnych częściach tekstu. W tej kategorii przyznano 1 pkt, jeśli czcionka ma rozmiar co najmniej 10° (dla tekstów dwukolumnowych – 9°), a interlinia wynosi minimum 1,15 – przynajmniej w większej części dokumentu.

⁵⁹ M. Zaśko-Zielińska, A. Majewska-Tworek, T. Piekot, *Sztuka pisania. Przewodnik po tekstach użytkowych*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2008.

⁶⁰ R. Bednarski., M. Pietruszka, *The Computer – Aided Estimate of the Text Readability on the Pages*, w: *Multimedia and Internet Systems: Theory and Practice*, A. Zgrzywa, K. Choroś, A. Siemiński (Ed.), Springer, Cham 2013, s. 211–220.

⁶¹ *Web Content Accessibility Guidelines (WCAG)* – zbiór dokumentów opublikowany przez WAI, zawierający zalecenia dotyczące tworzenia dostępnych serwisów internetowych, <https://www.w3.org/TR/WCAG20/> (dostęp 20.08.2019).

⁶² <http://wcag20.widzialni.org/czcionki,m,mg,162> (dostęp 20.08.2019).

⁶³ Jest to założenie, które wymagałoby w zasadzie potwierdzenia za pomocą badań okulograficznych.

2.2.2.2. Struktura

W literaturze podkreśla się, że rozczłonkowanie tekstu na akapity, rozdziały, podrozdziały i paragrafy ułatwia czytanie, o ile poszczególne segmenty są uzasadnione treściowo, a ich liczba nie jest zbyt duża⁶⁴. Uważa się, że częstą usterką tekstów urzędowych są zbyt długie lub niewyraźnie zaznaczone akapity. Tę uwagę można też odnieść do tekstów kształtujących umowy IKE/IKZE, choć nie są to teksty ściśle urzędowe. Regulaminy, umowy i owu zostały sformułowane przez instytucje finansowe według wypracowanych wzorców gatunkowych. Segmentacja tekstów regulaminów, umów i ogólnych warunków ubezpieczenia obejmuje zwykle 2 lub 3 poziomy (rozdziały, artykuły, punkty), jednak poszczególne segmenty nie zawsze są od siebie wyraźnie oddzielone.

W tym kryterium przyznano 1 pkt, jeśli tekst jest prawidłowo rozczłonkowany, tzn. poszczególne segmenty (rozdziały, paragrafy, artykuły, punkty) są niezbyt długie i wyraźnie od siebie oddzielone, przy czym za maksymalną rekomendowaną długość segmentu uznano 15 wierszy.

2.2.2.3. Grafika

W strukturze tekstu – poza jego rozczłonkowaniem – dużą rolę odgrywają nagłówki, śródtytuły oraz elementy graficzne (rysunki, ilustracje, wykresy itp.)⁶⁵. W przypadku nagłówków i śródtytułów chodzi nie tyle o samą ich obecność (zwykle liczną w prezentowanym zbiorze), ile o ich wyróżnienie. Wyróżnienia mogą być realizowane w różny sposób i trudno obiektywnie stwierdzić, które z nich jest lepsze. Przy ocenie elementów graficznych przyjęto założenie, że śródtytuł powinien być dobrze widoczny, ale możliwie nie w rażący sposób (np. poprzez użycie wielu kolorów lub krojów pisma). Trzeba jednak zastrzec istnienie pewnej dozy subiektywizmu przy ocenie grafiki. Reasumując, w tym kryterium przyznano 1 pkt za dobrze wyróżnione śródtytuły i/lub za umieszczenie innych elementów graficznych w tekście.

2.2.2.4. Metatekst

W ramach struktury tekstu wyróżnia się także elementy metatekstowe w postaci spisów treści, wyodrębnionych wstępów, streszczeń itp., które są przewodnikami po tekście. Tego typu elementy mają oczywiście sens w przypadku tekstów dłuższych, przynajmniej kilkustronicowych. Analizowane teksty najczęściej spełniają to kryterium.

⁶⁴ Jasnopis, czyli mierzenie zrozumiałości polskich tekstów użytkowych, W. Gruszczyński, M. Ogrodniczuk (red.), op.cit.

⁶⁵ M. Zaśko-Zielińska, A. Majewska-Tworek, T. Piekot, *Sztuka pisania. Przewodnik po tekstach użytkowych*, op.cit.

Charakterystycznym elementem regulaminów i ogólnych warunków umów są słowniki pojęć używanych w tekstach, umieszczane na początku tekstu. W tej kategorii przyznano 1 pkt, jeśli tekst zawiera minimum jeden z tych elementów, pomijając słowniki terminów użytych w dokumencie, które – choć z pewnością mają walor metatekstowej użyteczności – są obligatoryjnym składnikiem wzorca gatunkowego umów, statutów i regulaminów.

2.2.2.5. Bezpośrednie zwroty

Przez bezpośrednie formy zwracania się do odbiorcy rozumie się przede wszystkim czasowniki w drugiej osobie liczby pojedynczej (np. „Możesz podpisać umowę”), formy rozkazujące (np. „Podpisz umowę”) lub pochodne (np. „Twoja umowa”). Tego typu formy są niezwykle rzadko stosowane w oficjalnych dokumentach dotyczących produktów IKE/IKZE, jednak zdarzają się wyjątki. Z tego względu przykuwają uwagę czytelnika, niemal jak wyróżnik graficzny. W tej kategorii przyznano tekstowi 1 pkt, jeśli tekst zawiera choć jedną taką formę.

2.2.3. Wyniki analizy przejrzystości

2.2.3.1. Zakłady ubezpieczeń na życie

Analizowany zbiór składa się z 20 dokumentów: 15 ogólnych warunków ubezpieczenia i 5 kart produktu.

Tabela 2.10. Ocena przejrzystości dokumentów dotyczących IKE/IKZE oferowanych przez zakłady ubezpieczeń na życie

Nazwy dokumentów	Liczba tekstów	Liczba punktów
AXA – IKE – owu AXA – IKZE – owu Allianz – IKE – owu	3	1
AVIVA – IKE – karta produktu AVIVA – IKZE – karta produktu Compensa – IKZE – owu Compensa – IKZE – karta produktu Generali – IKE – owu Generali – IKZE – owu Pramerica – IKZE – owu PZU – IKE – owu PZU – IKZE – owu SKOK – IKE – karta produktu	10	2
AVIVA – IKE – owu AVIVA – IKZE – owu CARDIF – IKE – owu PZU – IKZE – karta produktu PZU – IKE – karta produktu	5	3

Nazwy dokumentów	Liczba tekstów	Liczba punktów
–	0	4
Nationale-Nederlanden – IKE – owu Nationale-Nederlanden – IKZE – owu	2	5
Średnia liczba punktów na tekst w zbiorze: 2,4	Liczba tekstów w zbiorze: 20	Suma liczby punktów w zbiorze dokumentów: 48

Źródło: opracowanie własne.

Najczęstsze wady dokumentów to:

- zbyt mała czcionka i/lub zbyt wąska interlinia;
- zbyt długie lub słabo oddzielone akapity;
- brak bezpośrednich zwrotów w stosunku do odbiorcy.

Inne cechy tekstów:

- połowa dokumentów ma układ dwukolumnowy;
- owu zawierają obligatoryjną informację, w których paragrafach znajdują się podstawowe warunki umowy (element metatekstowy);
- występują oznaczenia paragrafów i punktów lub nagłówków w kolorze;
- dokumenty są zaopatrzone w kolorowe logo nadawcy (niemal wszystkie);
- występują kolorowe elementy w tekście lub na okładkach.

Dalej przedstawiono krótkie charakterystyki przykładowych tekstów o różnej punktacji.

Ogólne warunki ubezpieczenia IKZE AXA Życie TU (1 pkt – za grafikę). Dokument sporządzono przy użyciu czcionki bezszeryfowej Calibri 8° i interlinii 1,15, w układzie dwukolumnowym. Podstawową wadą tekstu, pod kątem jego przejrzystości, jest brak światła⁶⁶, a główną zaletą – dobrze wyróżnione śródtytuły, dodatkowo oddzielone kreską od tekstu. Z elementów metatekstowych można wymienić jedynie standardowe (w owu) objaśnienia użytych pojęć, brak natomiast np. spisów treści. Nie ma też żadnych urozmaiceń graficznych.

Karta produktu IKZE AVIVA ZUnŻ (2 pkt – struktura, grafika). Celem kart produktu jest przedstawienie najważniejszych informacji o danym produkcie. Przeznaczenie tego gatunku tekstu różni się zatem od np. regulaminów. Omawiana karta produktu jest dwustronicowym dokumentem, który jasno przedstawia cele, charakter oraz główne cechy ubezpieczenia oraz informuje o ryzyku inwestycyjnym. Użyto bezszeryfowej czcionki Segoe UI 7,5°, choć interlinia wynosi 1,5 (mimo to oceniono ten dokument negatywnie w kategorii „czcionka”). Walorem graficznym tego tekstu są wypunktowania.

Karta produktu IKZE Compensa TUnŻ VIG (2 pkt – grafika, formy bezpośrednie). Dokument sporządzony przy użyciu drobnej czcionki Lucide Sans 7°, interlinii 1, pod opisem treści zawiera wskazówkę sformułowaną w drugiej osobie liczby pojedynczej („Jeśli

⁶⁶ Potoczne określenie każdego pustego miejsca pomiędzy elementami tekstowymi lub graficznymi.

nie rozumiesz cech produktu Compensa IKZE albo nie jesteś pewien, czy produkt...”), ocenioną pozytywnie (1 pkt) jako bezpośredni zwrot w stosunku do odbiorcy. Dodatkowym walorem tekstu są dobrze wyróżnione śródtytuły.

Ogólne warunki ubezpieczenia IKE TUnŻ CARDIF POLSKA (3 pkt – czcionka, grafika, metatekst). Ten jednokolumnowy dokument składa się z ok. 30 stron. Użyto bezszeryfowej czcionki Arial Narrow o wystarczającej wielkości (12°) i niestety nieco zbyt wąskiej interlinii (1), przy czym tekst złożono w jednej kolumnie. Poszczególne akapity (punkty) nie są oddzielone dodatkową interlinią, stąd tekst wydaje się mieć zbyt mało światła. Natomiast śródtytuły są bardzo wyraźne, ponieważ użyto kapitalików i wytłuszczonego druku. Istotnym elementem metatekstowym jest spis treści, umieszczony na początku dokumentu. Klasycznym elementem metatekstowym, wymaganym w ogólnych warunkach ubezpieczenia, są definicje poszczególnych pojęć użytych w tekście. Pierwsza strona dokumentu stanowi swoistą okładkę, opatrzoną fotografią dwojga ludzi odpoczywających na statku i zapatrzonych w dal. Ilustracja ta jest trafną metaforą spokoju i zadowolenia, które są celem ubezpieczenia emerytalnego.

Ogólne warunki ubezpieczenia IKE i IKZE Nationale-Nederlanden ZUnŻ (5 pkt, we wszystkich kategoriach). Oba dokumenty są obszerne (ok. 20 stron), wieloczęściowe i zbieżne w treści i formie. Użyto czcionki Arial (bezseryfowej) – zależnie od danej części tekstu – wielkości od 9° do 13° (lub większej w śródtytułach), natomiast interlinia wynosi 1–1,15. Dokument sformatowano jako częściowo jedno-, a częściowo dwukolumnowy. Tekst nie jest wyjustowany do prawego marginesu, co ułatwia czytanie, szczególnie dyslektykom⁶⁷. Przewodnikiem po dokumencie jest spis treści. Śródtytuły w dokumencie są często sformułowane w formie pytań, co bardziej przyciąga uwagę czytelnika niż śródtytuły sformułowane hasłowo (np. „Co oznaczają używane pojęcia?”). W części dokumentu, stanowiącej podsumowanie zalet produktu i zatytułowanej „Dlaczego warto mieć Indywidualne Konto Emerytalne?”, można odnaleźć drugoosobowe formy czasownikowe (np. „To Ty decydujesz”). Dokument zawiera zarówno wyciąg informacji, w którym artykule owu znajduje się podana treść, jak i kilka profesjonalnie wykonanych elementów graficznych, ilustrujących opisane treści.

2.2.3.2. Towarzystwa funduszy inwestycyjnych

Zbiór ten zawiera 30 tekstów: w większości regulaminów oraz mniej licznych tekstów o podobnym charakterze, nazwanych „warunkami uczestnictwa”, „zasadami programu” względnie „zasadami prowadzenia kont”, i umów.

⁶⁷ https://www.nazwa.pl/blog/2019/08/14/czym-jest-dostepnosc-strony-internetowej-accessibility/?fbclid=I-wAR1ISDXNFRus6p8HbitEQIv_erWxSc5mx-Kn5bk0hMhhIc4bixWxsc9Cqbw (dostęp 10.03.2020).

Tabela 2.11. Ocena przejrzystości dokumentów TFI, kształtujących umowy IKE/IKZE

Nazwy dokumentów	Liczba tekstów	Liczba punktów
MetLife – IKE – umowa MetLife – IKZE – umowa	2	0
Legg Mason – IKE – regulamin Legg Mason – IKZE – regulamin NN Investment – „IKE KORPO” – regulamin NN Investment – „IKZE KORPO” – regulamin NN Investment – „IKE Plus” – regulamin NN Investment – „IKZE Plus” – regulamin Pioneer Pekao – IKE – warunki uczestnictwa Pioneer Pekao – IKZE – warunki uczestnictwa PKO – Pakiet Emerytalny – zasady programu BGŻ BNP Paribas – IKE – regulamin BGŻ BNP Paribas – IKZE – regulamin PZU – IKE – regulamin	12	1
Altus – IKZE – regulamin Millennium – IKE – regulamin Skarbiec – IKE – regulamin Skarbiec – IKE mSkarbiec – regulamin Skarbiec – Pakiet Emerytalny – zasady prowadzenia Union – IKE – regulamin Union – IKZE – regulamin	7	2
BPH – IKE – regulamin BPH – IKZE – regulamin Investors – IKE – regulamin KBC – IKE i IKZE – regulamin Open Finance – IKE+IKZE+PSO – regulamin Allianz – IKE – regulamin Allianz – IKZE – regulamin Allianz – IKZE Allianz Prestige – regulamin Allianz – IKE Allianz Prestige – regulamin	9	3
–	0	4
–	0	5
Średnia liczba punktów na tekst w zbiorze: 1,8	Liczba tekstów w zbiorze: 30	Suma liczby punktów w zbiorze dokumentów: 53

Źródło: opracowanie własne.

Najczęstsze wady tekstów to:

- zbyt mała czcionka lub/i zbyt wąska interlinia;
- zbyt długie względnie słabo zaznaczone akapity;
- brak elementów metatekstowych;
- brak bezpośrednich zwrotów wobec odbiorców.

Inne cechy dokumentów:

- zastosowanie kolorów w szacie graficznej;
- kolorowa czcionka nagłówków, śródtytułów, numerów artykułów;
- kolorowa (niebieska) czcionka całości dokumentu;
- zastosowanie: ilustracji, tabel, infografik, kolorów w kartach produktów;

- profesjonalnie wykonane grafiki lub fotografie na pierwszych stronach obszernych dokumentów;
 - zastosowanie kolorów w tle dokumentów.
- Poniżej zostały omówione wybrane teksty o różnej punktacji.

Umowa IKZE MetLife TFI (0 pkt). Ten dwukolumnowy dokument sporządzono przy użyciu bezszeryfowej czcionki Segoe UI 6,5°, z pojedynczą interlinią. Wielkość czcionki i wysokość interlinii sprawiają, że tekst jest wyjątkowo słabo czytelny. Dodatkowo brak jest śródtytułów, a segmenty tekstu są oznaczone jedynie numerami kolejnych paragrafów. Poszczególne punkty w paragrafach nie są również oddzielone szerszą interlinią. Brak form bezpośrednich wobec odbiorcy, który jest określany jako „Uczestnik”.

Regulamin IKZE TFI BGŻ BNP Paribas (1 pkt – grafika). Jest to dokument trzykolumnowy, sporządzony przy użyciu czcionki Calibri 5,5°, z pojedynczą interlinią, co prowadzi do bardzo słabej czytelności. Jedyńm walorem tekstu są śródtytuły, zaznaczone wytłuszczonym drukiem. Brak elementów metatekstowych oraz bezpośrednich zwrotów wobec odbiorcy (nadawca tekstu jest określany jako „BNP Paribas”, a odbiorca jako „Oszczędzający”).

Regulamin IKE Millennium TFI (2 pkt – czcionka, grafika). Dokument ten sporządzono w układzie jednokolumnowym bezszeryfową czcionką typu Calibri 11°, z interlinią 1,15 (niemal spełniony wymóg 1,5). Tekst jest zatem wystarczająco czytelny. Drugim walorem tekstu są dobrze wyróżnione śródtytuły, oddzielone od poprzedzającego wiersza dodatkowymi interliniami. Brak natomiast elementów metatekstowych oraz bezpośrednich zwrotów wobec odbiorcy tekstu.

Regulamin IKE, IKZE i PSO Open Finance TFI (3 pkt – czcionka, struktura, grafika). Dokument w układzie jednokolumnowym, z czcionką typu Arial wielkości 11° i interlinią 1,15 jest dość dobrze czytelny. Do tego przyczyniają się również dodatkowe interlinie między poszczególnymi punktami oraz między śródtytułami a tekstem. Dzięki tym cechom tekst nie jest zbyt zagęszczony, ma wystarczająco dużo światła. Dodatkowym elementem wzbogacającym grafikę tekstu jest kolorowe logo, umieszczone u góry każdej strony dokumentu. Brak w tekście elementów metatekstowych (poza standardowym słowniczkiem pojęć), ułatwiających poruszanie się po tym 16-stronicowym tekście. Styl jest formalny, utrzymany w tonie bezosobowym, a odbiorca tekstu jest nazywany „Oszczędzającym”.

2.2.3.3. Domy maklerskie

Zbiór ten składa się z 5 regulaminów i 1 umowy. Cztery z regulaminów odnoszą zarówno do IKE, jak i IKZE. Teksty mają bardzo zbliżoną do siebie strukturę, np. regulaminy zawierają zawsze słowniczek użytych pojęć. Oceniono je jak w tabeli 2.12.

Tabela 2.12. Ocena przejrzystości dokumentów domów maklerskich

Nazwy dokumentów	Liczba tekstów	Liczba punktów
-	0	0
mBank – IKE i IKZE – umowa Millennium – IKZE – regulamin BZ WBK – IKE – regulamin	3	1
BOŚ – IKE i IKZE – regulamin	1	2
BPS – IKE i IKZE – regulamin BDM–IKE i IKZE – regulamin	2	3
-	0	4
-	0	5
Średnia liczba punktów na tekst w zbiorze: 1,8	Liczba tekstów w zbiorze: 6	Suma liczby punktów w zbiorze dokumentów: 11

Źródło: opracowanie własne.

Najczęstsze wady tekstów to:

- zbyt mała czcionka i/lub zbyt wąska interlinia;
- zbyt długie względnie słabo zaznaczone segmenty tekstu;
- brak elementów metatekstowych (połowa zbioru);
- brak bezpośrednich zwrotów do odbiorców.

Inne cechy tekstów:

- użycie kolorowego logo;
- użycie kolorowych okładek (czarnych).

Poniżej omówiono wybrane teksty o różnej punktacji.

Regulamin IKE i IKZE DM BZ WBK (1 pkt – metatekst). W tym dwukolumnowym dokumencie użyto czcionki bezszeryfowej Segoe UI 6° i odstępu międzywierszowego 1,15. Z powodu tak małej czcionki tekst jest słabo czytelny, nawet śródtytuły wyróżnione kapitalikami nie odznaczają się w dokumencie (brak chociażby wytłuszczenia). Walorem tego tekstu jest spis treści umieszczony na pierwszej stronie dokumentu.

Regulamin IKE i IKZE DM BOŚ (2 pkt – czcionka, grafika). Do sporządzenia tego jednokolumnowego dokumentu użyto szeryfowej czcionki Times New Roman 11° i interlinii 1,15. Śródtytuły wyróżniono kapitalikami i dodatkowymi odstępami międzywierszowymi (to drugie dotyczy także numerów paragrafów). Pojęcia w słowniczku pojęć nie są ułożone alfabetycznie, co może utrudniać korzystanie ze słowniczka. Tekst jest wyjustowany do prawego marginesu.

Regulamin IKE i IKZE DM BDM (3 pkt – czcionka, grafika, metatekst). W dokumencie użyto czcionki bezszeryfowej Calibri 11° i pojedynczego odstępu międzywierszowego, co sprawia, że tekst jest wystarczająco czytelny (choć szersza interlinia byłaby korzystniejsza). Śródtytuły wydrukowano wielkimi literami i oddzielono dodatkową interlinią od reszty tekstu. Dokument opatrzone spisem treści, umieszczonym przed

tekstem właściwym. Poza tym oba regulaminy zawierają elementy prowadzące po tekście, w postaci wykazu wskazującego, w którym punkcie regulaminu znajdują się określone regulacje prawne.

2.2.3.4. Banki

Zbiór składa się przede wszystkim z regulaminów, dopełniają go umowy i ogólne warunki umowy. Są to dokumenty względnie krótkie, liczące od kilku do kilkunastu stron. Ogólna liczba dokumentów wynosi 9 (oceniono je jak niżej), a średnia liczba punktów przypadająca na tekst – 1,2.

Tabela 2.13. Ocena przejrzystości dokumentów bankowych, kształtujących umowy IKE/IKZE

Nazwy dokumentów	Liczba tekstów	Liczba punktów
Millennium – IKE – ogólne warunki umowy	1	0
BGŻ – IKE – umowa ramowa BPS – IKE – regulamin Getin – IKE – regulamin rachunku ING Bank Śląski – IKZE – regulamin SGB – IKE – umowa KBS – IKE – regulamin	6	1
Idea – IKE – regulamin mBank – IKE – regulamin	2	2
-	0	3
-	0	4
-	0	5
Średnia liczba punktów na tekst w zbiorze: 1,2	Liczba tekstów w zbiorze: 9	Suma liczby punktów w zbiorze dokumentów: 10

Źródło: opracowanie własne.

Najczęstsze wady tekstów to:

- zbyt mała czcionka i zbyt wąska interlinia;
- zbyt długie względnie słabo zaznaczone akapity;
- słabo wyróżnione śródtytuły, brak grafiki;
- brak elementów metatekstowych (poza trzema wyjątkami);
- brak bezpośrednich zwrotów wobec odbiorców.

Inne cechy tekstów to:

- użycie kolorów w logo;
- użycie kolorów w nagłówkach;
- użycie kolorowych grafik na okładkach;
- użycie innych kolorowych elementów;
- układ dwu- lub trójkolumnowy.

Poniżej przedstawiono przykłady tekstów o różnej punktacji.

Umowa ramowa IKE Bank Millennium (0 pkt). Ten trzykolumnowy dokument sporządzono przy użyciu bezszeryfowej czcionki Arial 8° i interlinii 1, stąd jego czytelność jest słaba. Brak również dodatkowych odstępów między śródtytułami i numerami paragrafów a tekstem litym. Nie ma elementów metatekstowych (poza słowniczkiem określeń). Bank nie zwraca się też bezpośrednio do odbiorcy, lecz nazywa go „Posiadaczem rachunku”.

Regulamin IKE BPS (1 pkt – czcionka). Dokument 6-stronicowy, dla którego użyto bezszeryfowej czcionki Calibri 9°, z pojedynczą interlinią. Ponieważ tekst składa się z dwóch kolumn, użycie czcionki o tym niewielkim rozmiarze nie zakłóca czytania w takim stopniu jak w dokumentach jednokolumnowych. Pozostałych kryteriów przejrzystości tekst nie spełnia. Akapity są długie, a poszczególne segmenty nie są od siebie wyraźnie oddzielone. Śródtytułom również brak wyróżnienia. Tekst nie zawiera elementów metatekstowych (poza powszechnie występującym słowniczkiem pojęć) ani bezpośrednich form zwracania się do odbiorcy, który jest nazywany w dokumencie „Oszczędzającym” lub „Płatnikiem”.

Regulamin IKE mBank (2 pkt – grafika, metatekst). Jest to dokument 12-stronicowy, sformatowany jednokolumnowo i sporządzony przy użyciu bezszeryfowej czcionki Verdana 8° i pojedynczej interlinii, tekst zatem nie spełnia kryterium przejrzystości. Główną zaletą są śródtytuły oraz numery kolejnych paragrafów, dobrze wyróżnione przy użyciu powiększonej i pogrubionej czcionki. Pomocny dla czytelnika jest również spis treści, umieszczony na stronie drugiej dokumentu.

2.2.3.5. Powszechne towarzystwa emerytalne

Zbiór składa się z 12 regulaminów i statutów, liczących zwykle po kilkanaście stron (por. tabela 2.14).

Tabela 2.14. Ocena przejrzystości dokumentów kształtujących umowy IKE/IKZE, sporządzonych przez powszechne towarzystwa emerytalne

Nazwy dokumentów	Liczba tekstów	Liczba punktów
-	0	0
Allianz – IKE i IKZE – statut PKO – IKE – regulamin PKO – IKZE – regulamin	3	1
Allianz – IKE – regulamin Allianz – IKZE – regulamin Generali – IKZE – statut MetLife – IKE i IKZE – statut NN – IKE i IKZE – statut PKO – IKE i IKZE – statut PZU – IKZE – statut	7	2

cd. tabeli 2.14

Nazwy dokumentów	Liczba tekstów	Liczba punktów
Pekao Pioneer – IKZE – statut Pocztylion Arka – IKZE – statut	2	3
–	0	4
–	0	5
Średnia liczba punktów na tekst w zbiorze: 1,9	Liczba tekstów w zbiorze: 12	Suma liczby punktów w zbiorze dokumentów: 23

Źródło: opracowanie własne.

Najczęstsze wady tekstów to:

- zbyt mała czcionka;
- zbyt wąska interlinia;
- zbyt długie względnie słabo zaznaczone akapity;
- brak elementów metatekstowych (poza dwoma wyjątkami);
- brak form bezpośredniego zwracania się do odbiorcy.

Inne cechy tekstów:

- wyróżnianie kolorem śródtytułów i nagłówków kolorem lub kilkoma odcieniami tego samego koloru;
- niekiedy wprowadza się aż dwa kolory czcionek, co powoduje chaos i raczej zniechęca odbiorcę do czytania;
- występuje chaos w krojach i wielkości czcionki.

Poniżej przedstawiono przykłady tekstów.

Statut Allianz DFE (1 pkt – grafika). Ten liczący 8 stron dokument sporządzono w układzie dwukolumnowym, przy użyciu szeryfowej czcionki Cambria 7,5°, z pojedynczą interlinią. Poza tym poszczególne akapity (paragrafy) są często zbyt długie, co jeszcze bardziej utrudnia czytanie i szukanie informacji w tekście. Strukturę charakteryzuje czteropoziomowa hierarchiczna segmentacja na: rozdziały, paragrafy, punkty i podpunkty. Zaletą tekstu są dobrze wyróżnione tytuły rozdziałów, o dużym rozmiarze pogrubionej czcionki i z szeroką interlinią oddzielającą od reszty tekstu. Jedynym elementem metatekstowym jest zbiór definicji użytych pojęć. Nadawca nie zwraca się do odbiorcy bezpośrednio, lecz określa go „Oszczędzającym”; sam nadawca jest nazywany w skrócie „Towarzystwem” (od nazwy Powszechnie Towarzystwo Emerytalne Allianz Polska).

Statut PZU DFE (2 pkt – czcionka, grafika). Ten dwukolumnowy dokument liczy ok. 10 stron. Użyto bezszeryfowej czcionki Tahoma 8,5° i interlinii 1,15. Ze względu na dwukolumnowy układ uznaje się ten rozmiar czcionki za wystarczająco czytelny. Nie oddzielono natomiast poszczególnych punktów w paragrafach, przez co akapity są zbyt długie. Pozytywnie należy ocenić hierarchiczną segmentację tekstu na trzech poziomach, przy czym rozdziały oznakowano cyframi rzymskimi i śródtytułami (wersaliki) w różnych odcieniach niebieskiego, a każdy paragraf wyróżniono pogrubionym nagłówkiem oraz kolejną cyfrą arabską. Każda strona dokumentu jest opatrzona niebieskim logoty-

pem nadawcy. Dokument nie ma spisu treści, jedynym elementem metatekstowym jest słowniczek używanych pojęć. Nadawca tekstu nie zwraca się bezpośrednio do adresata, natomiast nazywa go „Oszczędzającym”, a siebie samego – „Depozytariuszem”.

Statut MetLife DFE (2 pkt – czcionka, grafika). Statut jest częścią składową prospektu informacyjnego MetLife DFE i liczy ok. 10 stron. Sporządzono go w układzie jednokolumnowym, czcionką bezszeryfową Segoe UI 11°, z interlinią 1,15. Segmenty tekstu są często zbyt długie, nie ograniczono poszczególnych punktów w ramach jednego paragrafu, przez co w tekście brakuje światła. Zaletą są natomiast śródtytuły o wyraźnej, powiększonej czcionce w kolorze niebieskim (podobnie jak numery paragrafów). Zwraca uwagę trzypoziomowa hierarchizacja tekstu: rozdziały są opatrzone tytułami i oznaczone cyframi rzymskimi, natomiast paragrafy i punkty – cyframi arabskimi. Brak natomiast elementów metatekstowych, bowiem spis treści znajduje się na początku dokumentu i dotyczy całego prospektu informacyjnego.

Regulamin IKE Allianz DFE (2 pkt – struktura, grafika). Dokument składa się z 11 stron, sporządzonych w układzie jednokolumnowym. Użyto czcionki szeryfowej typu Cambria 10°, z pojedynczym odstępem międzywierszowym, a zatem tekst nie spełnia ustalonego kryterium dla czcionki i interlinii. Walorem dokumentu jest jednak struktura – poszczególne segmenty (punkty) zostały oddzielone od siebie szerszą interlinią. Także numery paragrafów i śródtytuły wyróżniają się dzięki pogrubionej czcionce oraz większym odstępom niż w pozostałej części tekstu. Brak – poza słowniczkiem użytych określeń – innych elementów metatekstowych. Nadawca zwraca się do odbiorcy nie bezpośrednio, nazywając go „Oszczędzającym”.

Statut PKO DFE (3 pkt – czcionka, struktura, grafika). Ten 14-stronicowy dokument został sporządzony w dość typowy sposób – przy użyciu czcionki szeryfowej Times New Roman 12°, z pojedynczą interlinią. Struktura tekstu charakteryzuje się szerokimi odstępami międzywierszowymi między śródtytułami i numerami artykułów a tekstem, a zatem jest wystarczająco dużo światła. Czcionka śródtytułów i numerów artykułów jest pogrubiona, dzięki temu elementy odznaczają się w dokumencie. Poza słowniczkiem z definicjami używanych określeń nie ma innych elementów metatekstowych. Formy zwracania się do odbiorcy są również formalne – odbiorcę nazywa się „członkiem Funduszu”.

Zwykle dokumenty pochodzące od tego samego podmiotu są identyczne pod względem graficznym. Wyjątkiem są np. regulaminy Paribas IKZE/IKE – w umowie IKZE śródtytuły są gorzej wyróżnione niż w umowie IKE. Z kolei wyróżnienia śródtytułów sporządzono niekiedy w innym kolorze czcionki niż czarna (np. Union Investment, regulamin IKE i IKZE). Trudno jednak zalecać tę metodę wyróżniania tekstu, ponieważ w amatorskim wykonaniu może ona wprowadzić chaos do dokumentu.

2.2.4. Wnioski

Po dokonaniu analizy 77 tekstów kształtujących umowy IKE/IKZE (tabela 2.6) i przyznaniu punktów w pięciu kryteriach przejrzystości otrzymano względnie obiektywną ocenę przejrzystości poszczególnych tekstów w podziale na instytucje. Na podstawie uśrednionych ocen tekstów w każdej z grup można przedstawić ranking grup dokumentów od najbardziej do najmniej przejrzystych.

1. Zakłady ubezpieczeń na życie (średnia liczba punktów za tekst: 2,4/5).
2. Powszechne towarzystwa emerytalne (średnia liczba punktów za tekst: 1,9/5).
3. Domy maklerskie (średnia liczba punktów za tekst: 1,8/5).
4. Towarzystwa funduszy inwestycyjnych (średnia liczba punktów za tekst: 1,8/5).
5. Banki (średnia liczba punktów za tekst: 1,1/5).

Tabela 2.15. Ocena przejrzystości wszystkich tekstów z podziałem na kategorie przejrzystości^a (pkt)

Rodzaj instytucji finansowej	Czcionka	Struktura	Grafika	Metatekst	Formy bezpośrednio	Razem	Średnia
Zakłady ubezpieczeń na życie (20 tekstów): ▪ średnio na tekst	3 0,2	10 0,5	18 0,9	12 0,6	5 0,3	48	2,4
Towarzystwa funduszy inwestycyjnych (30 tekstów): ▪ średnio na tekst	10 0,3	16 0,5	26 0,9	1 0,3	0 0	53	1,8
Domy maklerskie (6 tekstów): ▪ średnio na tekst	3 0,5	1 0,2	5 0,8	2 0,3	0 0	11	1,8
Banki (9 tekstów): ▪ średnio na tekst	3 0,3	0 0	4 0,4	3 0,3	0 0	11	1,1
Powszechne towarzystwa emerytalne (12 tekstów): ▪ średnio na tekst	7 0,6	3 0,3	11 0,9	2 0,2	0 0	23	1,9
Razem 77 tekstów (suma punktów): ▪ średnio na tekst	26 0,3	30 0,3	64 0,8	20 0,3	5 0,1	145 1,9	

^a Wartości zaokrąglono do 0,1.

Źródło: opracowanie własne.

Niemal we wszystkich grupach instytucji finansowych powtarzają się te same wady tekstów:

- zbyt mała czcionka lub/i zbyt wąska interlinia;
- zbyt długie względnie słabo zaznaczone akapity;
- brak elementów metatekstowych;

- brak bezpośrednich zwrotów wobec odbiorców.

Najlepiej ocenione kryterium we wszystkich grupach tekstów to wyróżnienie śródtytułów i grafika (średnio 0,8/1 pkt), najgorzej – bezpośrednie formy zwracania się do odbiorcy (średnio 0,1/1 pkt). Pozostałe kryteria zostały spełnione ogólnie na wyrównanym poziomie (0,3 pkt/1 pkt).

Poszczególne grupy instytucji finansowych otrzymały średnio od 1,1 pkt do 2,4 pkt za tekst. Żaden z tych podmiotów nie uzyskał nawet 50% możliwych do uzyskania punktów, co pozwala (w połączeniu z wynikami analizy zrozumiałości przedstawionej w podrozdziale 2.1.6) pozytywnie zweryfikować hipotezę H2: *brak zrozumiałości umów indywidualnych produktów emerytalnych jest spowodowany zarówno poziomem skomplikowania struktury dokumentów, jak i stopniem trudności użytego języka*. W analizie przejrzystości najlepiej wypadły teksty zakładów ubezpieczeń na życie (średnio 2,4 pkt za tekst), a najgorzej – dokumenty bankowe, które oceniono średnio na 1,1 pkt za tekst. Świadczy to raczej o tym, że banki nie starają się opracowywać dokumentów na wyższym poziomie, traktując działalność finansową w sektorze IKE/IKZE jako uboczną.

Tylko dwa teksty (owu IKE i IKZE Nationale-Nederlanden) spełniły w pełni oczekiwania eksperta oceniającego przejrzystość – opracowania te reprezentują grupę zakładów ubezpieczeń na życie. Sądząc po jakości tych dokumentów, można zakładać, że opracowywali je profesjonalni redaktorzy i graficy. Poza tym w wielu innych przypadkach trudno oprzeć się wrażeniu, że dokumenty są przygotowywane przez nieprofesjonalnych grafików, którzy eksperymentują z estetyką tekstu. Widać to przede wszystkim po nieświadomości autorów co do szaty graficznej w kwestii wielkości czcionki i interlinii. Jeśli zaś chodzi o pozostałe instytucje, uznajemy ten ranking za nakreślenie pewnej tendencji ze względu na niewielką różnicę w średniej punktacji oraz nierówną wielkość korpusów. Domy maklerskie, PTE i TFI sporządzają dokumenty o średniej przejrzystości i można raczej stwierdzić, że instytucje te mają jeszcze sporo do zrobienia w zakresie przejrzystości tekstu.

3

EFEKTYWNOŚĆ INWESTYCYJNA I KOSZTOWA INDYWIDUALNYCH PRODUKTÓW EMERYTALNYCH

3.1. Nominalna i realna efektywność indywidualnych produktów emerytalnych

3.1.1. Wprowadzenie

W niniejszym rozdziale dokonano oceny efektywności indywidualnych produktów emerytalnych, oferowanych w ramach dodatkowego systemu emerytalnego w Polsce, tj. indywidualnych kont emerytalnych i indywidualnych kont zabezpieczenia emerytalnego. Publikowane przez urząd nadzoru (Komisję Nadzoru Finansowego) statystyki, dotyczące funkcjonowania dodatkowego systemu emerytalnego w Polsce, obejmują zwykle: liczbę funkcjonujących i otwartych w danym okresie IKE/IKZE, wysokość wpłat, wartość aktywów, strukturę wiekową oszczędzających w dodatkowych planach emerytalnych i ich podział ze względu na płeć. Te same dane są analizowane i komentowane w literaturze przedmiotu⁶⁹. Brakuje jednak analizy opłacalności tych produktów z punktu widzenia

⁶⁹ Por. m.in.: I. Staniec, *Ryzyko emerytalne a polski dobrowolny system emerytalny*, „Polityki Europejskie, Finanse i Marketing” 2019, nr 21 (70), s. 220–233; B. Chorkowy, *III filar systemu emerytalnego w Polsce – uwarunkowania, struktura i tendencje zmian*, „Konsumpcja i Rozwój” 2018, nr 3 (24), s. 16–29; E. Lesna-Wierszołowicz, *IKE i IKZE jako dobrowolne formy gromadzenia oszczędności emerytalnych*, „Prace Naukowe UE we Wrocławiu” 2016, nr 451, s. 219–229; K. Stańczak-Stumiło, *Towarzystwa funduszy inwestycyjnych w rozwoju Indywidualnych Kont Emerytalnych i Indywidualnych Kont Zabezpieczenia Emerytalnego w Polsce*, „Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia” 2017, nr 5 (89), cz. 2, s. 191–205.

ich nabywców⁷⁰, co jest kluczowym kryterium przy podejmowaniu decyzji o wyborze konkretnego produktu i rozpoczęciu oszczędzania emerytalnego w ogóle. Problematyka efektywności indywidualnych planów emerytalnych jest również istotna z perspektywy podatników, gdyż finansują oni zachęty fiskalne towarzyszące produktom emerytalnym oferowanym na rynku trzeciofilarowym. W świetle kosztów⁷¹ ponoszonych w tym zakresie przez całe społeczeństwo pojawia się zatem pytanie o realną efektywność stosowanych rozwiązań oraz ich skuteczność w dostarczaniu adekwatnych dodatkowych dochodów w okresie starości⁷².

3.1.2. Metoda badawcza i dane

Badanie obejmuje następującą liczbę produktów emerytalnych (IKE/IKZE):

- 18 indywidualnych produktów emerytalnych, oferowanych przez 14 zakładów ubezpieczeń na życie;
- 31 IKE i IKZE, oferowanych przez 16 TFI;
- 8 produktów bankowych;
- 11 indywidualnych produktów emerytalnych (IKE/IKZE) w formie dobrowolnych funduszy emerytalnych, oferowanych przez 8 PTE.

Z analizy wyłączono produkty, w przypadku których nie uzyskano dostępu do historycznych stóp zwrotu lub historii oprocentowania (lub instytucja finansowa wyraźnie odmówiła udostępnienia takich informacji, np. Alior Bank S.A.). Badanie nie obejmuje także IKE/IKZE w formie rachunków papierów wartościowych oferowanych przez domy maklerskie, gdyż brak jest dostępnych danych umożliwiających odtworzenie portfeli emerytalnych w tych formach i oszacowanie ich efektywności.

W sumie przeanalizowano efektywność produktów emerytalnych, oferowanych przez 46 instytucji finansowych (patrz tabela 1.7 w rozdziale 1.4). Gdy dany podmiot oferuje zarówno IKE, jak i IKZE, a oszczędności są lokowane w tych samych funduszach, przyjęto (dla uproszczenia) jeden produkt, wyznaczając jedną stopę zwrotu dla obu kont.

⁷⁰ W literaturze przedmiotu są dostępne opracowania dotyczące zyskowności produktów oszczędnościowych dla instytucji finansowych, np. analiza zyskowności produktów ubezpieczeń na życie (z punktu widzenia działalności zakładu ubezpieczeń) została omówiona w pracy: W. Bijak, M. Mandela, Ł. Delong, *Analiza zyskowności produktów ubezpieczeń na życie*, „Prace Naukowe Instytutu Organizacji i Zarządzania Politechniki Wrocławskiej” 2004, nr 75, s. 115–130.

⁷¹ O niektórych rodzajach kosztów/opłat, pobieranych przez wybrane instytucje oferujące programy oszczędnościowe w ramach III filara, piszą M. Brenk i S. Wnuk w artykule pt. *Instrumenty gromadzenia długoterminowych, dodatkowych oszczędności emerytalnych – efektywność, koszty, aspekty prawne*, „Zeszyty Naukowe Politechniki Poznańskiej. Organizacja i Zarządzanie” 2017, nr 73, s. 21–37.

⁷² Skuteczność i efektywność systemu emerytalnego jako całości została szczegółowo omówiona w pracy: F. Chybalski, *Skuteczność i efektywność systemu emerytalnego. Koncepcja analizy i próba pomiaru*, Wydawnictwo Politechniki Łódzkiej, Łódź 2012.

Analizie poddano oprocentowanie IKE/IKZE oferowane przez banki oraz stopy zwrotu osiągnięte przez dobrowolne fundusze emerytalne, fundusze inwestycyjne dostępne w ramach IKE/IKZE oferowanych przez towarzystwa funduszy inwestycyjnych oraz ubezpieczeniowe fundusze kapitałowe dostępne w ramach IKE/IKZE oferowanych przez zakłady ubezpieczeń na życie. Stopy zwrotu zostały obliczone na podstawie danych, publikowanych na portalu analizy.pl w 2017 r.

Biorąc pod uwagę różny moment wprowadzenia na rynek produktów IKE i IKZE, a jednocześnie zapewnienie porównywalności danych, nominalne roczne (r/r) stopy zwrotu wyznaczono za lata 2012–2016. Gdy fundusz lub produkt funkcjonował na rynku krócej (np. część funduszy oferowana w ramach IKZE, poszczególne fundusze oferowane przez TFI i ZUnŻ), prezentowane wyniki obejmują odpowiednio krótszy okres.

Przy obliczaniu realnych stóp procentowych wykorzystano zharmonizowany indeks cen konsumpcyjnych (*Harmonised Index of Consumer Prices – HICP*), publikowany przez Eurostat. Wartości HICP przyjęte do analizy znajdują się w tabeli 3.1.

Tabela 3.1. Wartości wskaźnika HICP za lata 2005–2016, wykorzystane w analizie efektywności

Lata	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
HICP	2,2	1,3	2,6	4,2	4,0	2,7	3,9	3,7	0,8	0,1	-0,7	-0,2

Źródło: Eurostat.

Do kalkulacji realnych stóp procentowych zastosowano formułę:

$$r_{re} = \frac{r-i}{1+i}, \quad (3.1)$$

gdzie:

r – prosta stopa zwrotu;

i – stopa inflacji.

Gdy prosta stopa zwrotu dla danego produktu/funduszu nie została opublikowana, obliczono ją ze wzoru:

$$r = \frac{FV - PV}{PV}, \quad (3.2)$$

gdzie:

FV – wartość końcowa kapitału (wartość jednostki uczestnictwa na koniec roku);

PV – wartość początkowa kapitału (wartość jednostki uczestnictwa na początku roku).

Zarówno średnie roczne stopy zwrotu, jak i skumulowane stopy zwrotu skalkulowano za okres 5-letni. Gdy fundusz/produkt funkcjonował na rynku krócej, wówczas stopy skumulowane i średnie były obliczane za okres odpowiednio krótszy. W przypadku IKE

i IKZE, oferowanych przez banki i powszechne towarzystwa emerytalne, stopa zwrotu była ustalana na podstawie, odpowiednio, oprocentowania rachunku i stóp zwrotu DFE. W przypadku indywidualnych produktów emerytalnych, oferowanych przez TFI i ZUnŻ (oszczędzający sam wybiera fundusze, w które mają być inwestowane oszczędności emerytalne, spośród wielu funduszy będących w ofercie instytucji finansowej), obliczono stopy zwrotu – zarówno dla poszczególnych funduszy, jak i portfela składającego się z funduszy akcyjnego, dłużnego i mieszanego – według charakterystyki przedstawionej w tabeli 3.2. Stopy zwrotu z portfela określono przy zastosowaniu formuły:

$$R_p = \sum_{k=1}^n u_k \times r_k, \quad (3.3)$$

gdzie:

u_k – udział k-tego funduszu w portfelu;

r_k – prosta stopa zwrotu k-tego funduszu.

Przyjęte w analizie udziały różnych rodzajów funduszy w portfelu emerytalnym wynikały z profilu wieku przeciętnego oszczędzającego na IKE/IKZE. W przypadku większej liczby funduszy tego samego rodzaju (akcyjne, dłużne, mieszane) do analizy wybrano fundusz działający najdłużej, a następnie – w razie potrzeby – fundusz o największej wartości aktywów.

Tabela 3.2. Charakterystyka teoretycznego portfela emerytalnego dla IKE/IKZE oferowanych przez towarzystwa funduszy inwestycyjnych i zakłady ubezpieczeń na życie

Wyszczególnienie	IKE	IKZE
Przeciętny wiek oszczędzającego (lata)	50,1	46,3
Udział funduszu akcyjnego (%)	40	
Udział funduszu dłużnego (%)	40	
Udział funduszu mieszanego (%)	20	

Źródło: opracowanie własne z wykorzystaniem KNF, Informacje liczbowe o rynku IKE za 2016 r., Warszawa 2017, https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/IKE_122016_49357_56549.xls (dostęp 10.03.2020); KNF, Informacje liczbowe o rynku IKZE za 2016 r., Warszawa 2017, https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/IKZE_122016_korekta_07032018_banki.xlsx (dostęp 10.03.2020).

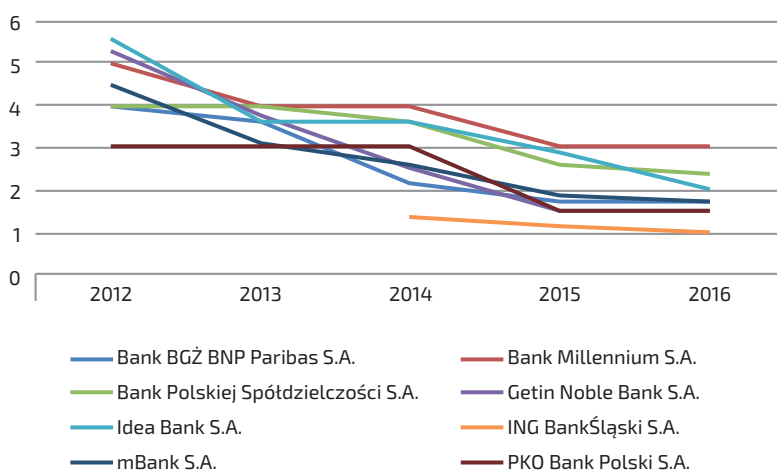
W przypadku braku funduszu akcyjnego lub dłużnego w ofercie danej instytucji finansowej lub przy krótszym okresie jego funkcjonowania w stosunku do okresu analizy uwzględniano fundusz mieszany, a w przypadku braku w ofercie funduszu mieszanego lub przy krótszym okresie jego funkcjonowania w stosunku do okresu analizy – po połowie fundusz akcyjny i obligacyjny.

3.1.3. Nominalna efektywność produktów emerytalnych

Najniższą stopą zwrotu charakteryzowały się IKE/IKZE w formie rachunków bankowych, natomiast najwyższą – dobrowolne fundusze emerytalne zarządzane przez PTE.

Produkty będące w ofercie instytucji bankowych oferowały skumulowaną nominalną stopę oprocentowania za okres 5 lat, w wysokości od 12,58% (PKO Bank Polski S.A.) do 20,48% (Bank Millennium S.A.). Najniższą skumulowaną stopą, wynoszącą 3,58%, charakteryzowało się IKZE oferowane przez ING Bank Śląski, jednak była to instytucja funkcjonująca na rynku najkrócej, w przypadku której okres analizy wynosił tylko 3 lata. W całym badanym okresie banki oferowały dodatnie stopy oprocentowania, przy czym stopy te były najwyższe w 2012 r., a najniższe w 2016 r. (tendencja spadkowa we wszystkich analizowanych przypadkach); por. rysunek 3.1.

Rysunek 3.1. Nominalne oprocentowanie IKE/IKZE oferowanych przez banki (%)

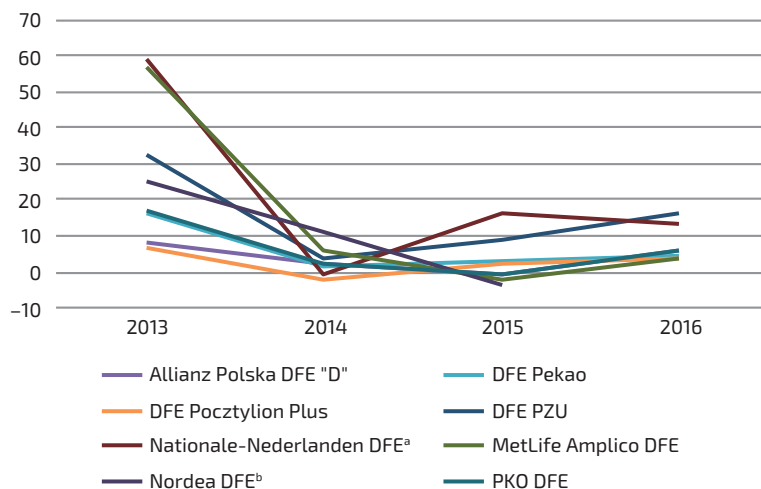


Źródło: opracowanie własne.

W przypadku dobrowolnych funduszy emerytalnych efektywność została wyznaczona za okres 4 lat, gdyż większość DFE rozpoczęła działalność w drugiej połowie 2012 r. Fundusze te oferowały skumulowaną nominalną stopę zwrotu na poziomie od 11,09% (DFE Pocztylion Plus) do ponad 100% (107,92%, Nationale-Nederlanden DFE).

Najwyższe stopy zwrotu zaobserwowano w pierwszym roku działalności (2013 r.), natomiast najniższe w 2015 r. (aż cztery DFE odnotowały wówczas straty). Lata 2012 i 2016 były jedynymi, w których wszystkie dobrowolne fundusze emerytalne osiągnęły dodanie stopy zwrotu.

Rysunek 3.2. Nominalne stopy zwrotu DFE w latach 2013–2016 (%)



^a Podana nazwa funduszu obowiązuje od 20 lipca 2015 r.; wcześniejsza nazwa to ING DFE. ^b Fundusz zlikwidowany w 2016 r.

Źródło: opracowanie własne.

W przypadku funduszy dostępnych w ramach IKE/IKZE, oferowanych przez zakłady ubezpieczeń na życie oraz towarzystwa funduszy inwestycyjnych, nominalna roczna efektywność była bardzo zróżnicowana. Największe wahania zaobserwowano w przypadku funduszy akcyjnych: od -49,98% (2011 r., VIENNA LIFE – NN AKCJI UFK) do 45,75% (2009 r., Allianz Dynamiczny UFK), i mieszanych. Relatywnie mniejszą zmiennością charakteryzowały się fundusze dłużne (od -5,28% osiągniętych w 2015 r. przez Compensa – NN (L) Globalny Długu Korporacyjnego UFK do 21,08% osiągniętych w 2012 r. przez ten sam fundusz). Fundusze akcyjne odnotowały ujemne nominalne stopy zwrotu w latach 2008, 2011 i 2015, natomiast najwyższe dodatnie nominalne stopy zwrotu – w latach 2006, 2009 i 2012.

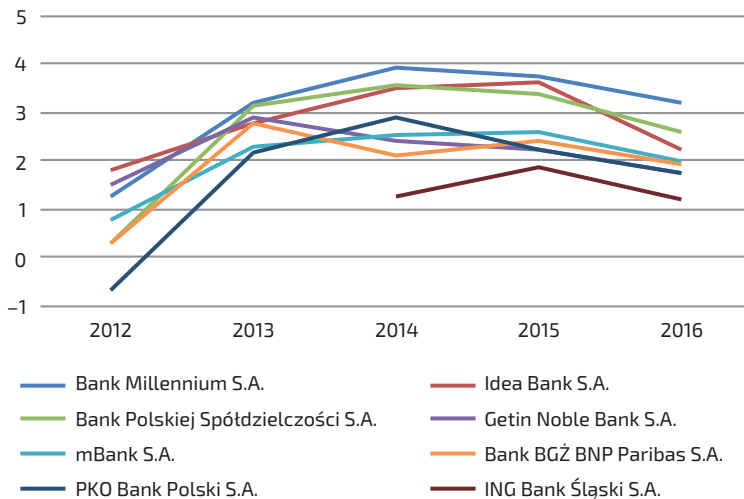
Efektywność produktów oferowanych przez zakłady ubezpieczeń na życie i towarzystwa funduszy inwestycyjnych zależy od wyboru sposobu alokacji składki, tj. alokowania kapitału w wybrane fundusze inwestycyjne lub ubezpieczeniowe fundusze kapitałowe. Z uwagi na brak danych trudno jest wskazać konkretne fundusze jako reprezentujące sposób inwestowania środków przez oszczędzających na IKE/IKZE w poszczególnych instytucjach finansowych. W dalszej części pracy, w odniesieniu do towarzystw funduszy inwestycyjnych i zakładów ubezpieczeń na życie, obliczono realną efektywność teoretycznych (modelowych) portfeli emerytalnych. Skład teoretycznego portfela opisano w założeniach analitycznych.

3.1.4. Realna efektywność produktów emerytalnych oferowanych przez banki i dobrowolne fundusze emerytalne

Po skorygowaniu nominalnych stóp zwrotu o indeks HICP otrzymano realne roczne stopy procentowe funduszy i rachunków dostępnych w ramach IKE/IKZE.

Najwyższe realne stopy procentowe zaobserwowano w DFE, natomiast najniższe – dla produktów bankowych. W przypadku IKE/IKZE w bankach realne stopy nie przekroczyły w żadnym z analizowanych lat poziomu 4%, a w 2012 r. wszystkie rachunki były oprocentowane poniżej 2% realnie, w tym jeden produkt (PKO Bank Polski S.A.) oferował ujemną stopę oprocentowania środków. Najwyższe oprocentowanie odnotowano natomiast w 2014 r. Wśród instytucji bankowych to Bank Millennium S.A. kierował do klientów najkorzystniejszą ofertę pod względem efektywności, natomiast najgorszą – ING Bank Śląski S.A. (jedyne bank z analizowanych, który oferował IKZE, a nie IKE).

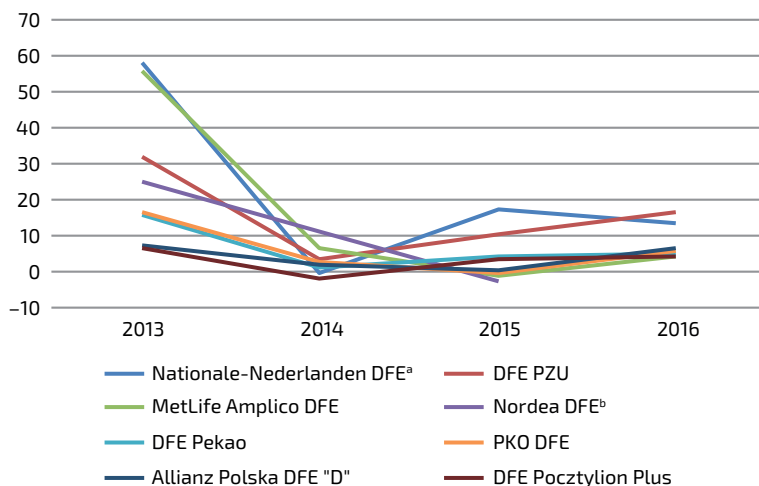
Rysunek 3.3. Realne stopy oprocentowania IKE/IKZE oferowanych przez banki (%)



Źródło: opracowanie własne.

Realne stopy zwrotu DFE były wyjątkowo wysokie w pierwszym roku funkcjonowania funduszy – od 6,08% osiągniętych przez DFE Pocztylion Plus do 55,46% i 57,87%, odpowiednio, MetLife Amplico DFE i Nationale-Nederlanden DFE. W latach 2014–2015 część funduszy odnotowała realne straty, większość jednak wykazała dodatnie realne stopy zwrotu za cały okres funkcjonowania (rysunek 3.4).

Rysunek 3.4. Realne stopy zwrotu DFE w latach 2013–2016 (%)

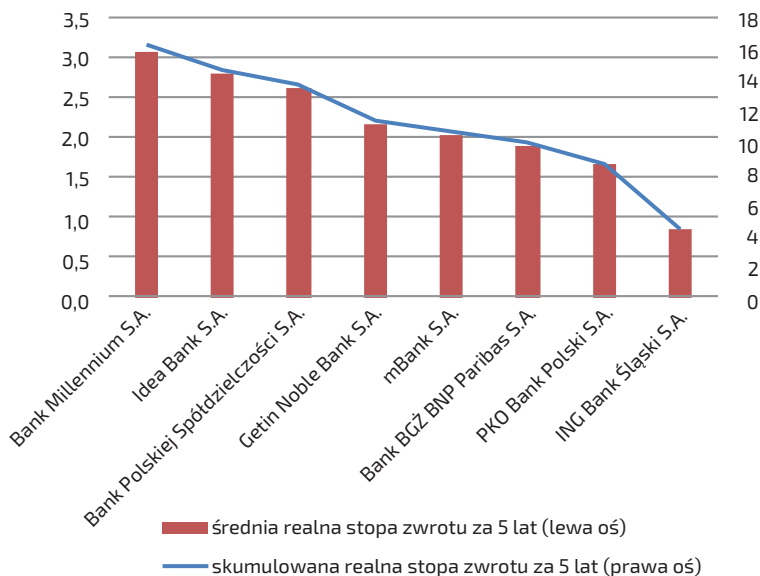


^a Podana nazwa funduszu obowiązuje od 20 lipca 2015 r.; wcześniejsza nazwa to ING DFE. ^b Fundusz zlikwidowany w 2016 r.

Źródło: opracowanie własne.

Skumulowane realne stopy zwrotu oraz średnie realne stopy zwrotu DFE i produktów bankowych przedstawiono na rysunkach 3.5 i 3.6.

Rysunek 3.5. Skumulowane realne stopy zwrotu i średnie realne stopy zwrotu produktów bankowych w latach 2012–2016 (%)

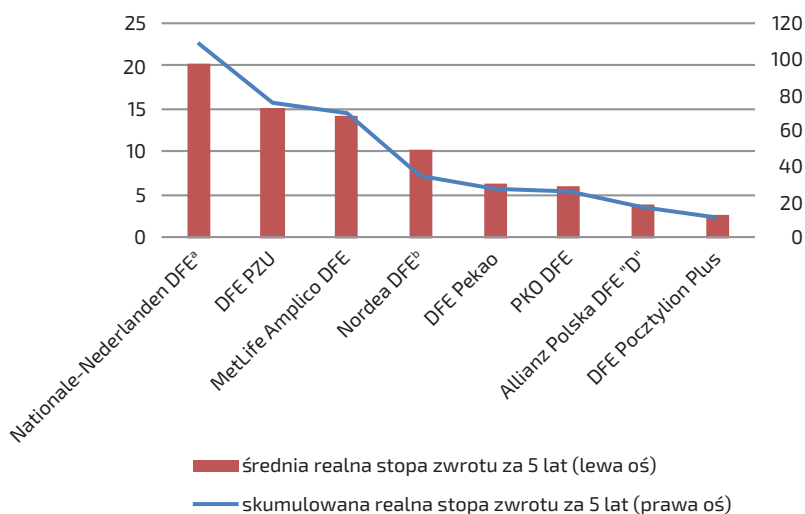


Źródło: opracowanie własne.

Wśród produktów bankowych najwyższe średnie realne oprocentowanie oferował Bank Millennium (3,05%), a najniższe – ING Bank Śląski (0,87%; w tym przypadku niska skumulowana stopa zwrotu wynikała też z krótszego okresu analizy, tj. 3 lat). Instytucje te oferowały również, odpowiednio, najwyższe i najniższe realne skumulowane oprocentowanie rachunków IKE/IKZE – 16,19% i 4,41%.

Wśród DFE najwyższe realne średnie stopy zwrotu i skumulowane stopy zwrotu osiągnął Nationale-Nederlanden DFE (odpowiednio 20,08% i 107,93%), a najniższe – DFE Pocztylion Plus (odpowiednio 2,67% i 11,10%).

Rysunek 3.6. Skumulowane stopy zwrotu i średnie realne stopy zwrotu DFE w latach 2013–2016 (%)



^a Podana nazwa funduszu obowiązuje od 20 lipca 2015 r.; wcześniejsza nazwa to ING DFE. ^b Fundusz zlikwidowany w 2016 r.

Źródło: opracowanie własne.

3.1.5. Realna efektywność teoretycznych portfeli emerytalnych w towarzystwach funduszy inwestycyjnych i zakładach ubezpieczeń na życie

Realną efektywność IKE/IKZE, oferowanych przez zakłady ubezpieczeń na życie i towarzystwa funduszy inwestycyjnych, obliczono, opierając się na teoretycznym portfelu emerytalnym, w którym udział poszczególnych funduszy wygląda następująco: 40% – fundusz akcyjny, 40% – fundusz dłużny, 20% – fundusz mieszany. Spośród oferty dostępnych w danej instytucji finansowej funduszy o danym profilu ryzyka wybrano fundusz, który działał na rynku najdłużej, a następnie (gdy funduszy działających równie długo

było więcej niż jeden) – fundusz o największej wartości aktywów. W efekcie otrzymano 16 portfeli emerytalnych dla towarzystw funduszy inwestycyjnych oraz 14 portfeli emerytalnych dla zakładów ubezpieczeń na życie. Skład poszczególnych portfeli przedstawiono w tabelach 3.3 i 3.4.

Tabela 3.3. Struktura portfela emerytalnego towarzystw funduszy inwestycyjnych oferujących IKE i/lub IKZE

Nazwa TFI	Struktura portfela inwestycyjnego (%)		
	40	40	20
Altus TFI S.A.	SKOK Etyczny 2 (SKOK Parasol FIO)	SKOK Obligacji (SKOK Parasol FIO)	SKOK Stabilny Zmiennej Alokacji (SKOK Parasol FIO)
BPH TFI S.A.	BPH Akcji B (BPH FIO Parasolowy)	BPH Obligacji 1 B (BPH FIO Parasolowy)	BPH Stabilnego Wzrostu B (BPH FIO Parasolowy)
BZ WBK TFI S.A.	Arka BZ WBK Akcji Polskich (Arka BZ WBK FIO)	Arka BZ WBK Obligacji Skarbowych (Arka BZ WBK FIO)	Arka BZ WBK Zrównoważony (Arka BZ WBK FIO)
MetLife TFI SA	MetLife Akcji I (Krajowy FIO)	MetLife Obligacji Skarbowych E (Krajowy FIO)	MetLife Stabilnego Wzrostu I (Krajowy FIO)
Millennium TFI S.A.	Millennium Akcji (Millennium FIO)	Millennium Instrumentów Dłużnych (Millennium FIO)	Millennium Cyklu Koniunkturalnego (Millennium FIO)
NN Investment Partners TFI S.A.	NN Akcji K (NN FIO)	NN Obligacji K (NN FIO)	NN Stabilnego Wzrostu K (NN FIO)
KBC TFI S.A.	GAMMA Akcyjny (GAMMA FIO)	GAMMA Obligacji Korporacyjnych (GAMMA FIO)	GAMMA Stabilny (GAMMA FIO)
PKO TFI S.A.	PKO Zabezpieczenia Emerytalnego 2020 E (PKO Zabezpieczenia Emerytalnego SFIO)	PKO Zabezpieczenia Emerytalnego 2020 E (PKO Zabezpieczenia Emerytalnego SFIO)	PKO Zabezpieczenia Emerytalnego 2020 E (PKO Zabezpieczenia Emerytalnego SFIO)
TFI Allianz Polska S.A.	Allianz Akcji (Allianz FIO)	Allianz Obligacji Plus (Allianz FIO)	Allianz Stabilnego Wzrostu (Allianz FIO)
TFI BGŻ BNP Paribas S.A.	BNP Paribas Akcji (BNP Paribas FIO)	BNP Paribas Papierów Dłużnych (BNP Paribas FIO)	BNP Paribas Stabilnego Wzrostu (BNP Paribas FIO)
TFI PZU S.A.	PZU Akcji Krakowiak IKE (PZU FIO Parasolowy)	PZU Papierów Dłużnych Polonez IKE (PZU FIO Parasolowy)	PZU Stabilnego Wzrostu Mazurek IKE (PZU FIO Parasolowy)
Investors TFI S.A.	Investor Top 25 Małych Spółek (Investor FIO)	Investor Obligacji I (Investor FIO)	Investor Zabezpieczenia Emerytalnego I (Investor FIO)
Skarbiec TFI S.A.	Skarbiec Akcja (Skarbiec FIO)	Skarbiec Depozytowy DPW (Skarbiec FIO)	Skarbiec Waga Zrównoważony (Skarbiec FIO)
Union Investment TFI S.A.	UniKorona Akcje (UniFundusze FIO)	UniKorona Obligacje (UniFundusze FIO)	UniKorona Zrównoważony (UniFundusze FIO)
Pioneer Pekao TFI S.A.	Pekao Akcji Polskich (Pekao FIO)	Pekao Obligacji PLUS (Pekao FIO)	Pekao Zrównoważony (Pekao FIO)
Legg Mason TFI S.A.	LM Akcji (Legg Mason Parasol FIO)	LM Obligacji (Legg Mason Parasol FIO)	LM Strateg (Legg Mason Parasol FIO)

Źródło: opracowanie własne.

Tabela 3.4. Struktura portfela emerytalnego zakładów ubezpieczeń na życie oferujących IKE i/lub IKZE

Nazwa ZUnŻ	Struktura portfela inwestycyjnego (%)		
	40	40	20
AVIVA TUUnŻ S.A.	AVIVA Dynamiczny UFK	AVIVA Dłużny Aktywnej Selekcji UFK	AVIVA Gwarantowany UFK
AXA Życie TU S.A.	AXA Akcji IKZE UFK	AXA Obligacji IKZE UFK	AXA Stabilnego Wzrostu IKZE UFK
Compensa TU na Życie S.A. Vienna Insurance Group	Compensa – Esaliens Akcji UFK	Compensa – NN (L) Globalny Długu Korporacyjnego UFK	Compensa Gwarantowany UFK
Generali Życie TU S.A.	Generali Agresywny Emerytalny UFK	Generali Obligacji Emerytalny UFK	Generali Mieszany Emerytalny UFK
Nationale- -Niederlanden TUUnŻ S.A.	Nationale-Niederlanden – NN Akcji UFK	Nationale-Niederlanden – NN Obligacji PLUS UFK	Nationale-Niederlanden – NN Stabilnego Wzrostu UFK
Pramerica Życie TUiR S.A.	Pramerica – Esaliens Akcji UFK	Pramerica – Esaliens Obligacji UFK	Pramerica – Esaliens Senior UFK
PZU Życie S.A.	PZU Akcji Krakowiak UFK	PZU Papierów Dłużnych Polonez UFK	PZU Stabilnego Wzrostu Mazurek UFK
TU Allianz Życie Polska S.A.	Allianz Dynamiczny UFK	Allianz Obligacji UFK	Allianz Gwarantowany UFK
STUnŻ Ergo Hestia S.A.	Ergo Hestia Gwarantowany UFK IKE	Ergo Hestia Bezpiecznego Inwestowania UFK IKE	Ergo Hestia Gwarantowany UFK IKE
TUnŻ CARDIF POLSKA S.A.	CARDIF Aktywny UFK	CARDIF Bezpieczny UFK	CARDIF Aktywny UFK
SALTUS TUUnŻ S.A. ^a	SALTUS Stabilny Zmiennej Alokacji UFK	SALTUS Stabilny Zmiennej Alokacji UFK	SALTUS Stabilny Zmiennej Alokacji UFK
TUnŻ WARTA S.A.	WARTA Plan Dynamiczny UFK	WARTA Bezpieczny UFK	WARTA Stabilnego Wzrostu UFK
VIENNA LIFE TU na ŻYCIE S.A.	VIENNA LIFE – NN Akcji UFK	VIENNA LIFE – NN Obligacji UFK	VIENNA LIFE – Inwestor Zrównoważony UFK
PKO Życie TU S.A.	UFK Akcji typu E pro	UFK Akcji typu E pro	UFK Akcji typu E pro

^a Wcześniej TUUnŻ SKOK S.A.

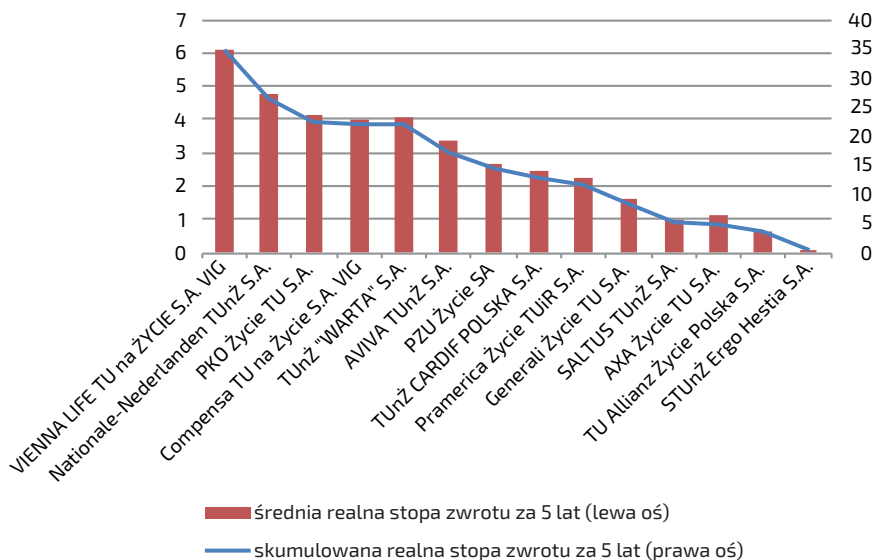
Źródło: opracowanie własne.

W przypadku trzech zakładów ubezpieczeń (PKO Życie TU S.A., SKOK TUUnŻ S.A. oraz TUUnŻ CARDIF POLSKA S.A.) portfele emerytalne zostały utworzone w sposób nieco odmienny od pozostałych z uwagi na brak niektórych funduszy, zdefiniowanych w teoretycznym portfelu emerytalnym⁷³.

Na rysunkach 3.7 i 3.8 przedstawiono realną efektywność (średnie stopy zwrotu i skumulowane stopy zwrotu) dla teoretycznych portfeli emerytalnych w towarzystwach funduszy inwestycyjnych oraz zakładach ubezpieczeń na życie.

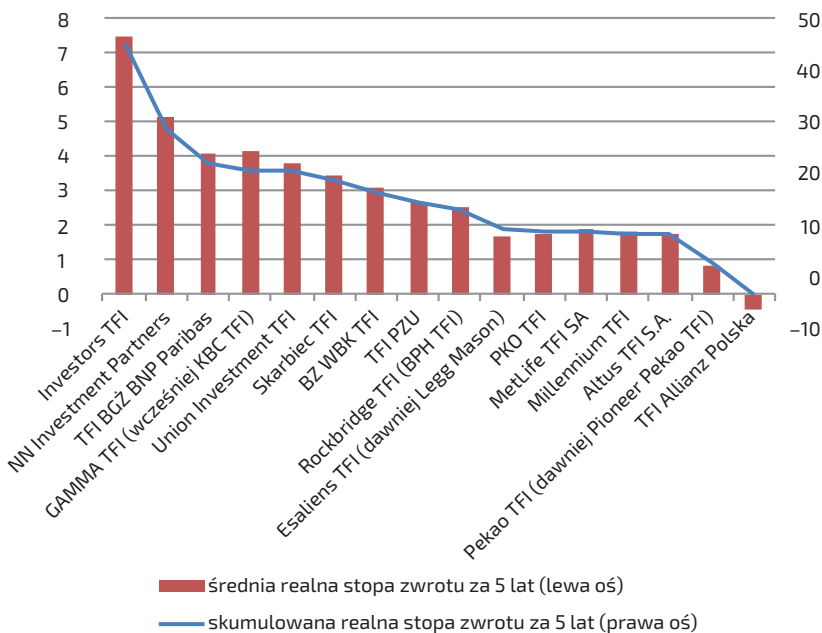
⁷³ Por. uwagi do tworzenia portfeli modelowych, zamieszczone w tym rozdziale.

Rysunek 3.7. Realna efektywność teoretycznych portfeli emerytalnych IKE/IKZE oferowanych przez zakłady ubezpieczeń na życie w latach 2012–2016 (%)



Źródło: opracowanie własne.

Rysunek 3.8. Realna efektywność teoretycznych portfeli emerytalnych IKE/IKZE oferowanych przez towarzystwa funduszy inwestycyjnych w latach 2012–2016 (%)



Źródło: opracowanie własne.

Najwyższą realną efektywnością spośród produktów zakładów ubezpieczeń na życie charakteryzowało się IKE, oferowane przez VIENNA LIFE TU S.A. (wcześnie Skandia Życie TU S.A.) – dla tego produktu średnia realna stopa zwrotu i skumulowana realna stopa zwrotu wyniosły, odpowiednio, 6,07% i 34,93%. Najgorszym produktem okazała się w tym przypadku oferta STUnŻ Ergo Hestia, przynosząca w okresie 5 lat skumulowaną realną stopę zwrotu na poziomie 0,36% (0,07% r/r).

Towarzystwa funduszy inwestycyjnych osiągnęły wyniki nieznacznie lepsze od produktów oferowanych przez zakłady ubezpieczeń na życie. Najlepsze TFI (Investors TFI) wypracowało średnią realną stopę zwrotu w wysokości 7,55% oraz skumulowaną realną stopę zwrotu na poziomie 45,62%, natomiast najgorsze (TFI Allianz Polska S.A.), odpowiednio, -0,46% i -3,36%.

3.1.6. Wnioski

Efektywność produktów emerytalnych, oferowanych na rynku indywidualnych kont emerytalnych i indywidualnych kont zabezpieczenia emerytalnego, była bardzo zróżnicowana pomiędzy poszczególnymi rodzajami instytucji finansowych i w ramach podmiotów tego samego typu. Najwyższą efektywnością – zarówno nominalną, jak i realną – charakteryzowały się dobrowolne fundusze emerytalne, z których cztery odnotowały najwyższe średnie stopy zwrotu, a trzy – najwyższe skumulowane stopy zwrotu, biorąc pod uwagę ogół analizowanych produktów i fakt, że okres analizy wynosił jedynie 4 lata. Inne DFE oferowały stopy zwrotu wyższe niż większość produktów bankowych, jednak najlepszy produkt bankowy (Banku Millennium S.A.) oferował wyższe oprocentowanie niż DFE o najniższych stopach zwrotu (Pocztylion Plus DFE). Wszystkie pozostałe dobrowolne fundusze emerytalne osiągnęły średnie realne stopy zwrotu wyższe niż średnie realne oprocentowanie rachunków bankowych.

W przypadku efektywności produktów IKE/IKZE oferowanych przez zakłady ubezpieczeń na życie i towarzystwa funduszy inwestycyjnych – z uwagi na dużą liczbę funduszy inwestycyjnych i ubezpieczeniowych funduszy kapitałowych oraz brak publikowanych danych na temat składu portfela funduszy osób oszczędzających na IKE/IKZE w tych instytucjach finansowych – konieczne było stworzenie teoretycznych portfeli emerytalnych. Założono, że składają się one z funduszu akcji (40%), funduszu dłużnego (40%) i funduszu mieszanego (20%). Średnia roczna realna efektywność portfeli emerytalnych, oferowanych przez zakłady ubezpieczeń na życie, wyniosła od 0,36% do 6,07%, natomiast portfeli towarzystw funduszy inwestycyjnych – od -0,46% do 7,55%. Efektywność portfeli emerytalnych zarządzanych przez ZUnŻ i TFI była niższa niż wyniki osiągnięte przez większość DFE. Część z analizowanych portfeli wypracowała jednak efektywność wyższą niż ta oferowana przez produkty bankowe. Portfel emerytalny Allianz TFI był

jednak najgorszy pod względem efektywności spośród wszystkich analizowanych produktów emerytalnych, wykazując w analizowanym okresie realne straty.

Nominalna i realna efektywność produktów zależą od wyboru konkretnych mechanizmów ekonomicznych na trzeciofilarowym rynku emerytalnym. Konserwatywne produkty bankowe nie przyniosły wysokich stóp zwrotu, jednak charakteryzowały się niskim ryzykiem, a realne oprocentowanie rachunków IKE/IKZE było dodatnie, z jednym wyjątkiem. W przypadku dobrowolnych funduszy emerytalnych wyższa efektywność była związana z większą zmiennością wyników i koniecznością zaakceptowania ujemnych stóp zwrotu w niektórych latach objętych analizą. Skumulowane stopy zwrotu były jednak nadzwyczaj wysokie, co może świadczyć o wysokich kompetencjach osób odpowiedzialnych za inwestycje DFE.

3.2. Rodzaje i poziom opłat stosowanych w indywidualnych kontach emerytalnych i indywidualnych kontach zabezpieczenia emerytalnego

3.2.1. Wprowadzenie

Zasadniczą kwestię gromadzenia środków w ramach dobrowolnych planów emerytalnych stanowią opłaty ponoszone przez nabywców indywidualnych produktów emerytalnych w wybranej instytucji finansowej, oferującej IKE i/lub IKZE⁷⁴. Koszty związane z prowadzeniem konta emerytalnego oraz rentowność produktu (wynikająca również z przyjętego poziomu opłat) mają decydujący wpływ na przyszły poziom oszczędności. Koszty obniżają stopę zwrotu z inwestycji oraz podwyższają cenę zapewnianego sobie bezpieczeństwa emerytalnego⁷⁵. Poza wysokością składek oraz przyjętą strategią inwestycyjną wartość środków na rachunku emerytalnym zależy zatem również od ustalonych i pobieranych przez instytucje finansowe opłat, a więc kosztów oferowanych produktów⁷⁶. Poszczególne instytucje ustalają ich poziom w różny sposób, odnosząc się do różnych elementów i etapów gromadzenia środków. W dokumentach kształtujących treść warunków oszczędzania, kluczowych informacjach dla inwestorów, tabelach opłat IKE i IKZE oraz w innych dokumentach danego podmiotu występują najczęściej następujące kategorie opłat: opłata za założenie konta (otwarcie rachunku), opłata manipulacyjna od każdej wpłaty, opłata za zarządzanie środkami zgromadzonymi na koncie, opłata za

⁷⁴ A. Ostrowska-Dankiewicz, S. Pieńkowska-Kamieniecka, *Istota i znaczenie indywidualnych form zabezpieczenia emerytalnego*, "Modern Management Review" 2013, vol. XVIII, no. 20(2), s. 62.

⁷⁵ J.A. Bikker, J.D. Dreu, *Operating Costs of Pension Funds: The Impact of Scale, Governance, and Plan Design*, "Journal of Pension Economics and Finance" 2009, vol. 8(1), s. 63.

⁷⁶ J. Rutecka-Góra, *The Efficiency of a Supplementary Old-Age Pension System...*, op.cit., s. 83–84.

transfer środków między funduszami czy za wcześniejsze rozwiązanie umowy o prowadzenie rachunku⁷⁷. Poszczególne instytucje, w celu uczynienia swojej oferty atrakcyjniejszą, stosują również inne rozwiązania (przykładowo czasowe promocje w postaci obniżki np. opłat dystrybucyjnych).

Wiedza na temat kosztów ponoszonych w związku z oszczędzaniem na starość w dobrowolnych produktach emerytalnych jest kluczowa w celu podejmowania świadomych decyzji i dokonywania właściwych wyborów finansowych z tym związanych⁷⁸. Dlatego w niniejszym podrozdziale przedstawiono rodzaj i wysokość opłat (pobieranych przez towarzystwa funduszy inwestycyjnych, zakłady ubezpieczeń na życie, banki i dobrowolne fundusze emerytalne) z tytułu gromadzenia dobrowolnych oszczędności na starość w ramach indywidualnych kont emerytalnych i indywidualnych kont zabezpieczenia emerytalnego.

Przeprowadzona analiza ma ponadto na celu zweryfikowanie hipotezy H3: indywidualne produkty emerytalne różnią się znacznie poziomem opłat w zależności od rodzaju wykorzystanego mechanizmu i typu instytucji finansowej.

3.2.2. Towarzystwa funduszy inwestycyjnych

Inwestowanie środków gromadzonych na indywidualnych kontach emerytalnych i indywidualnych kontach zabezpieczenia emerytalnego w funduszach inwestycyjnych, zarządzanych przez towarzystwa funduszy inwestycyjnych, wiąże się z ponoszeniem przez oszczędzających na cele emerytalne kosztów zarówno bezpośrednio, jak i pośrednio ich obciążających.

Opłaty bezpośrednie mogą występować w dwóch formach. Są to opłaty dystrybucyjne, pobierane od pierwszej wpłaty (jako opłata wstępna za otwarcie rejestru), albo/i opłaty manipulacyjne, pobierane przy każdej wpłacie, a więc przy każdorazowym nabywaniu jednostek uczestnictwa.

Opłaty za otwarcie rejestru są wyrażane najczęściej kwotowo i są pobierane jednorazowo. Mogą się różnić w danym towarzystwie w zależności od wybranego przez posiadacza IKE/IKZE kanału dystrybucji. Nabycie jednostek uczestnictwa w fizycznym kanale dystrybucji jest z reguły droższe dla klienta niż np. w serwisie internetowym, gdzie w przypadku oferowania takiej możliwości jest on najczęściej zwolniony z ponoszenia opłaty dystrybucyjnej z tytułu pierwszej wpłaty (np. w Altus TFI S.A. i TFI Allianz Pol-

⁷⁷ M. Popek, M. Szymański, *Pomysł o swojej emeryturze. Już dziś. Poradnik klienta usług finansowych*, Komisja Nadzoru Finansowego, Warszawa 2012, s. 27.

⁷⁸ Pension Fund Cost Transparency. A How to Guide for Trade Unions, Committee on Workers' Capital, s. 9, https://www.workerscapital.org/IMG/pdf/cwc_pension_fund_cost_transparency.pdf (dostęp 20.10.2019); J. Rutcka-Góra, *Supplementary Pension Schemes: Needs, Possibilities and Problems with Evaluation from the Perspective of and Individual Saver*, „Problemy Polityki Społecznej. Studia i Dyskusje” 2019, nr 44, s. 112.

ska S.A.). System opłat dystrybucyjnych w sytuacji, gdy dane towarzystwo funduszy inwestycyjnych oferuje zarówno IKE, jak i IKZE, kształtuje się zazwyczaj tak samo, ale mogą występować sytuacje odmienne. Przykładowo TFI Allianz Polska S.A. nie pobiera opłat za otwarcie rejestru IKE, natomiast w przypadku IKZE zwolnienie dotyczy wyłącznie nabycia jednostek uczestnictwa w serwisie internetowym. Zdarza się zatem, że system opłat od pierwszej wpłaty i opłat manipulacyjnych w ramach jednego TFI może być korzystniejszy dla inwestycji w IKE/IKZE. Z analizy regulaminów i tabel opłat indywidualnych produktów emerytalnych wynika, że opłaty pobierane z tytułu pierwszej wpłaty kształtowały się od 0 zł do 800 zł, natomiast opłaty manipulacyjne w poszczególnych instytucjach finansowych – od 0% do 5% (o tyle była podwyższona cena nabycia jednostki w stosunku do aktualnej wartości jednostki uczestnictwa funduszu).

Wysokości opłat za otwarcie rejestru w IKE i IKZE, pobieranych przez towarzystwa funduszy inwestycyjnych w przypadku analizowanych indywidualnych produktów emerytalnych, przedstawiono w tabeli 3.5.

Tabela 3.5. Opłaty za otwarcie rejestru IKE i IKZE w funduszach inwestycyjnych zarządzanych przez poszczególne towarzystwa funduszy inwestycyjnych

Opłata kwotowa	Zwolnienie z opłaty – założenie IKE/IKZE przez Internet	Brak opłaty wstępnej
50 zł (TFI PZU S.A.) – IKE	Altus TFI S.A. – IKZE	BZ WBK TFI S.A. – IKE
110 zł (TFI Allianz Polska S.A.) – IKZE	TFI Allianz Polska S.A. – IKZE	Millennium TFI S.A. – IKE
200 zł (PKO TFI S.A.) – IKE/IKZE		NN Investment Partners TFI S.A. – IKE/IKZE
300 zł (Altus TFI S.A.) – IKZE		KBC TFI S.A. – IKE/IKZE
300 zł (MetLife TFI S.A.) – IKE		TFI Allianz Polska S.A. – IKE
500 zł (Skarbiec TFI S.A.) – IKE i IKZE		TFI BGZ BNP Paribas TFI S.A. – IKE/IKZE
pakiet emerytalny		Investors TFI S.A. – IKE
Maksymalnie 600 zł (MetLife TFI S.A.) – IKZE		MetLife TFI S.A. – IKE
600 zł (Union Investment TFI S.A.) – IKE/IKZE		Skarbiec TFI S.A. – IKE
750 zł (Legg Mason TFI S.A.) – IKE/IKZE		Pioneer Pekao TFI S.A. – IKE/IKZE
800 zł (BPH TFI S.A.) – IKE/IKZE		Open Finance TFI S.A. – IKE/IKZE

Źródło: opracowanie własne na podstawie analizy dokumentów kształtujących treść regulaminów IKE i IKZE oraz statutów funduszy opublikowanych na stronach instytucji finansowych w I połowie 2017 r.

Na tle pozostałych towarzystw funduszy inwestycyjnych dość specyficzny i zawiły okazał się system pobierania opłaty wstępnej od indywidualnych produktów emerytalnych, oferowanych przez MetLife TFI S.A. Za otwarcie rejestru IKZE towarzystwo pobierało 18% od każdej wpłaty w roku kalendarzowym, w którym nastąpiła pierwsza wpłata na nabycie jednostek uczestnictwa, do czasu aż łączna kwota naliczonej w ten sposób opłaty nie przekroczyła 600 zł. Natomiast w przypadku IKE oszczędzający na emeryturę miał do wyboru dwa warianty: bez opłaty za otwarcie rachunku, ale z opłatą manipulacyjną (na poziomie 2% w całym okresie obowiązywania umowy); z jednorazową opłatą za

otwarcie rachunku (300 zł), ale bez pobierania opłaty manipulacyjnej. Instytucje finansowe na ogół ustalają wysokie progi minimalnych pierwszych wpłat w celu pokrycia kwotowych opłat wstępnych, np. w Union Investment TFI S.A. opłata za otwarcie rachunku wynosiła 600 zł przy wymaganej minimalnej pierwszej składce na poziomie 1 000 zł.

Opłata manipulacyjna jest związana zarówno z kupnem jednostki uczestnictwa danego funduszu przez inwestora, jak i odkupieniem jednostek uczestnictwa przez fundusz. W ramach IKE/IKZE niektóre instytucje finansowe rezygnują z pobierania opłat manipulacyjnych z tytułu zbywania jednostek uczestnictwa, nie pobierając również opłat z tytułu ich odkupienia. Informacje o opłatach (bądź ich braku) za zbywanie i odkupywanie jednostek uczestnictwa TFI podają w regulaminach indywidualnych produktów emerytalnych, w tabelach opłat bądź też odsyłają bezpośrednio do statutów poszczególnych funduszy (np. Investors TFI S.A., Union Investment TFI S.A.).

Spśród 17 towarzystw funduszy inwestycyjnych, oferujących IKE lub/i IKZE, 6 pobierało opłaty manipulacyjne od swoich klientów z tytułu zbycia jednostek uczestnictwa. Ich wysokość była zróżnicowana w zależności od profilu inwestycyjnego danego funduszu. Z przeprowadzonych badań wynika, że najwyższe opłaty manipulacyjne były pobierane w funduszach akcji (do 5% w Pioneer Pekao TFI S.A. i Union Investment TFI S.A.) i funduszach mieszanych (do 4,5% w Pioneer Pekao TFI S.A. i 5% w Union Investment TFI S.A.), a najniższe – w funduszach pieniężnych i dłużnych (do 3,40% w TFI PZU S.A.).

Towarzystwami, które nie pobierały opłat manipulacyjnych, były: Altus TFI S.A., BPH TFI S.A., MetLife TFI S.A. (w przypadku IKE), Millennium TFI S.A., NN Investment Partners TFI S.A., KBC TFI S.A., PKO TFI S.A., TFI Allianz Polska S.A., TFI BGŻ BNP Paribas S.A., Skarbiec TFI S.A., Legg Mason TFI S.A., BZ WBK TFI S.A. oraz Open Finance TFI S.A.

W niektórych instytucjach finansowych system opłat jest szczególnie skomplikowany. W TFI PZU S.A., poza wspomnianą wcześniej opłatą od pierwszej składki (tzw. część stała), występowała również część zmienna. Choć w ramach IKE towarzystwo nie różnicowało stawki opłaty manipulacyjnej za zbywanie jednostek uczestnictwa ze względu na profil ryzyka danego funduszu, to jej wysokość (premiując lojalność) malała wraz z długością czasu, jaki upłynął od dnia zawarcia umowy o prowadzenie IKE (od 3,4% w pierwszym roku oszczędzania do 1,0% począwszy od jedenastego roku posiadania IKE). Dodatkowo, TFI PZU S.A. stosowało zniżki np. za jednorazową wpłatę w kwocie co najmniej 2,5 tys. zł (20% zniżki) oraz za wiek klienta przekraczający 50 lat (20% zniżki). Maksymalna zsumowana zniżka mogła wynieść 50%. Z kolei w przypadku indywidualnych produktów emerytalnych w Pioneer Pekao TFI S.A. opłata manipulacyjna była pobierana zgodnie z prospektami informacyjnymi poszczególnych funduszy (w zależności od profilu funduszu i wpłacanej kwoty stawka kształtowała się na poziomie od 0,0% do 0,5%), z uwzględnieniem zniżki lojalnościowej. W przypadku IKE przysługiwała ona dopiero od czwartego roku oszczędzania (w wysokości 30% dla wpłat netto powyżej 3 tys. zł), a dla IKZE już od

dnia zawarcia umowy (w wysokości 20%). Począwszy od ósmego roku oszczędzania towarzystwo rezygnowało z pobierania opłaty manipulacyjnej, ale pod warunkiem osiągnięcia odpowiedniej sumy wpłat (co najmniej 7 tys. zł w IKE i 6 tys. zł w IKZE).

Zauważono, że w związku z prowadzeniem IKE/IKZE towarzystwa rezygnują na ogół z pobierania tzw. opłaty umorzeniowej, tj. z tytułu odkupienia od oszczędzającego jednostek uczestnictwa. Jednakże w przypadku IKE w BZ WBK TFI S.A. została ustalona opłata manipulacyjna w przypadku krótszego niż 6 miesięcy posiadania jednostek uczestnictwa podlegających odkupieniu z tytułu wypłaty transferowej do innej instytucji finansowej, prowadzącej IKE lub pracowniczy program emerytalny, lub zwrotu/zwrotu częściowego (gdy nie zostały spełnione przesłanki zwolnienia podatkowego).

Towarzystwa funduszy inwestycyjnych pobierają również wynagrodzenie za zarządzanie funduszem jako określony procent od wartości zarządzanych aktywów netto⁷⁹. Opłata ta jest naliczana w każdym dniu wyceny jednostek uczestnictwa według stawek określonych w statutach i prospektach informacyjnych funduszy, gdzie jest wskazany jej maksymalny poziom w skali roku. Wysokość wynagrodzenia zależy przede wszystkim od prowadzonej przez dany fundusz polityki inwestycyjnej w ten sposób, że im bardziej jest ona agresywna, tym opłata za zarządzanie jest wyższa. Dla oszczędzającego na emeryturę w ramach IKE/IKZE opłata za zarządzanie pozostaje „niewidoczna”, gdyż jest ukryta w cenie jednostki uczestnictwa w funduszu (wartość jednostki jest liczona od wartości aktywów pomniejszonych o tę opłatę).

Wszystkie analizowane instytucje finansowe stosowały stałą stawkę opłaty za zarządzanie, a niektóre z nich dodatkowo stawkę zmienną. Dane w tym zakresie dla analizowanych funduszy, będących w ofercie towarzystw funduszy inwestycyjnych oferujących indywidualne produkty emerytalne, przedstawiono w tabeli 3.6.

Tabela 3.6. Maksymalne stałe opłaty za zarządzanie aktywami, pobierane przez TFI w ramach IKE/IKZE

Wyszczególnienie	Stawka (%)
Fundusze akcji	2,00–4,00
Fundusze mieszane	1,50–4,00
Fundusze dłużne	1,00–2,50

Źródło: opracowanie własne.

Maksymalne opłaty TFI za zarządzanie aktywami, gromadzonymi na rachunkach indywidualnych produktów emerytalnych, były najwyższe w funduszach akcji i mieszanych. Mimo że z przeprowadzonej analizy wynika, że najwyższe stawki opłaty były

⁷⁹ A. Chłopecki, Ubezpieczenie z funduszem kapitałowym a opłaty likwidacyjne (na tle regulacji o funduszach inwestycyjnych), „Wiadomości Ubezpieczeniowe” 2013, Numer Specjalny 1, s. 95.

w nich takie same, to w przekroju wszystkich analizowanych TFI i oferowanych przez nie funduszy wynika, że przeciętnie były jednak one wyższe w funduszach akcji (najczęściej na poziomie 4,00%) niż funduszach mieszanych (najczęściej 2,50%–3,50%). Ponadto stwierdzono, że w ramach jednego TFI wysokość stawki za zarządzanie była na ogół taka sama zarówno dla funduszy akcji, jak i funduszy mieszanych. Różnicę stwierdzono np. w przypadku Open TFI S.A., gdzie maksymalna stawka za zarządzanie funduszem Open Finance Akcji Małych i Średnich Spółek wynosiła 4,00%, a funduszem mieszanym Open Finance Stabilnego Wzrostu – 3,50%. W przypadku funduszy dłużnych maksymalne stawki za zarządzanie były w wysokości najczęściej nie więcej niż 2%, a najniższą, tj. na poziomie 1,00%, ustalił TFI BGŻ BNP Paribas S.A. (BNP Paribas Papierów Dłużnych). Stwierdzono również, że rzeczywiste opłaty za zarządzanie funduszami były na ogół o ok. 30%–50% niższe od ustalonych dla nich poziomów maksymalnych. Nie dotyczyło to jednak na ogół funduszy akcji, gdzie stawki maksymalne były najczęściej również stawkami rzeczywiście pobieranymi. Poza stałą stawką opłaty za zarządzanie w niektórych funduszach ustalono opłatę zmienną, pobieraną przy osiągnięciu zysku przewyższającego indeks referencyjny (benchmark). Zmienne komponenty opłaty za zarządzanie stosują: TFI BGŻ BNP Paribas S.A., Skarbiec TFI S.A., Union Investment TFI S.A. W przypadku funduszy zarządzanych przez te TFI instytucja finansowa pobiera dodatkowo 10%–30% od zysku powyżej indeksu referencyjnego.

Z przeprowadzonych badań wynika, że wszystkie analizowane TFI, zarządzające funduszami oferowanymi w ramach IKE/IKZE, pobierały również opłaty z tytułu wypłaty, wypłaty transferowej lub zwrotu środków z konta, jeśli wypłaty te mają miejsce przed upływem 12 miesięcy od daty zawarcia umowy o prowadzenie IKE/IKZE. Wysokość opłat likwidacyjnych przedstawiono w tabeli 3.7.

Tabela 3.7. Opłaty likwidacyjne w IKE i IKZE oferowanych przez towarzystwa funduszy inwestycyjnych

Nazwa TFI	IKE	IKZE
Altus TFI S.A.	–	10% wartości zgromadzonych środków
BPH TFI S.A.	500 zł	
BZ WBK TFI S.A.	W zależności od czasu posiadania jednostek uczestnictwa stawka opłaty wynosi: 1% do 6 miesięcy włącznie i 0% powyżej 6 miesięcy	–
MetLife TFI S.A.	2% kwoty podlegającej zwrotowi, wypłacie lub wypłacie transferowej	
Millennium TFI S.A.	Opłata składa się z dwóch części: 1) z części procentowej w wysokości nie większej niż 5% wypłacanej kwoty, 2) z części stałej, nie większej niż 100 zł	–

cd. tabeli 3.7

Nazwa TFI	IKE	IKZE
NN Investment Partners TFI S.A.	Stawki opłaty umorzeniowej mogą się różnić w zależności od dystrybutora, za pośrednictwem którego nastąpiło zawarcie umowy o prowadzenie IKE ^a	Stawki opłaty umorzeniowej mogą się różnić w zależności od dystrybutora, za pośrednictwem którego nastąpiło zawarcie umowy o prowadzenie IKZE
KBC TFI S.A.	b.d.	b.d.
PKO TFI S.A.	10% od wartości odkupienia	
TFI Allianz Polska S.A.	Opłata w wysokości 10% wartości odkupowanych jednostek uczestnictwa	200 zł
TFI BGŻ BNP Paribas S.A.	100 zł	
TFI PZU S.A.	Opłata w wysokości 10% wartości odkupowanych jednostek uczestnictwa, nie mniej niż 50 zł	–
Investors TFI S.A.	Opłata w wysokości 5% wypłacanych, transferowanych lub zwracanych środków	–
Skarbiec TFI S.A.	150 zł	–
Union Investment TFI S.A.	0 zł	
Pioneer Pekao TFI S.A.	100 zł	
Legg Mason TFI S.A.	200 zł	
Open Finance TFI S.A.	b.d.	b.d.

^a Przykładowo w przypadku Nationale-Nederlanden Usługi Finansowe Sp. z o.o. jest to 10% wartości jednostek uczestnictwa zgromadzonych na IKE, jednak nie mniej niż 100 zł.

Źródło: opracowanie własne.

Z danych przedstawionych w tabeli 3.7 wynika, że TFI stosują różny poziom i różne sposoby naliczania opłat likwidacyjnych. Najczęściej jest to opłata naliczana procentowo od wartości wypłacanych, transferowanych lub zwracanych środków, np. 2% w MetLife TFI S.A., 5% w Investors TFI S.A. i 10% w Altus TFI S.A. Również TFI PZU S.A. stosuje opłatę procentową (10% odkupowanych jednostek), jednak z dolnym limitem (nie mniej niż 50 zł). Niektóre towarzystwa stosują opłatę składającą się z dwóch części, tj. procentowej i kwotowej (Millennium TFI S.A.).

Najczęściej towarzystwa funduszy inwestycyjnych (oferujące zarówno IKE, jak i IKZE) wykorzystują jednakowy mechanizm naliczania opłat likwidacyjnych w odniesieniu do obu kont. Jednakże w TFI Allianz Polska S.A. w IKE stosuje się opłatę naliczaną jako procent od wartości odkupowanych jednostek, natomiast w przypadku IKZE – w postaci kwotowej (200 zł). Część towarzystw ma natomiast ustalony kwotowy poziom opłat likwidacyjnych, jednakowych dla IKE i IKZE, wynoszący od 100 zł (TFI BGŻ BNP Paribas S.A., Pioneer Pekao TFI S.A.) do 500 zł (BPH TFI S.A.).

Należy zaznaczyć, że omówione opłaty nie stanowią zamkniętego katalogu kosztów. Skoncentrowano się jedynie na tych, które dla oszczędzających na IKE/IKZE z funduszem inwestycyjnym wpływają na wyniki ich inwestycji w trakcie okresu oszczędzania bądź

są ponoszone w związku z wcześniejszą rezygnacją z wpłat i likwidacją rachunku. W statutach poszczególnych funduszy, w związku z prowadzeniem rachunku indywidualnego produktu emerytalnego, mogą być wskazane również inne ewentualne koszty i opłaty obciążające nabywcę indywidualnego produktu emerytalnego, np. opłaty z tytułu konwersji lub zmiany sposobu alokacji środków między funduszami. Jednakże towarzystwa funduszy inwestycyjnych często rezygnują z pobierania tego typu opłat, zwłaszcza w odniesieniu do rachunków IKE i IKZE.

3.2.3. Zakłady ubezpieczeń na życie

Z tytułu posiadania indywidualnego produktu emerytalnego w formie umowy ubezpieczenia na życie klienta obciążają opłaty związane zarówno z jego częścią funduszową (składka inwestycyjna), jak i częścią ubezpieczeniową (składka ochronna)⁸⁰. Są to przede wszystkim: opłata od składki alokacyjnej (od części inwestycyjnej/funduszowej), opłata za ryzyko ubezpieczeniowe, opłata za zarządzanie aktywami UFK oraz opłata operacyjna (transakcyjna) za przeniesienie środków między funduszami⁸¹.

Z punktu widzenia klienta najistotniejszymi opłatami, które mają wpływ na efektywność inwestycji w IKE/IKZE, są te za otwarcie lub prowadzenie rachunku (jako opłaty alokacyjne) oraz za zarządzanie aktywami UFK, w tym opłata pobierana przez zakład ubezpieczeń oraz towarzystwo funduszy inwestycyjnych, jeśli ubezpieczyciel oferował fundusze zarządzane przez podmiot zewnętrzny (TFI).

Opłata od składki była nazywana przez zakłady ubezpieczeń w różny sposób, np. „opłatą dystrybucyjną” (TUnŻ CARDIF POLSKA S.A., IKE w AVIVA TUnŻ S.A., Nationale-Nederlanden TUnŻ S.A.), „opłatą manipulacyjną” (IKE w PZU Życie S.A.) czy „opłatą alokacyjną” (Generali Życie TU SA, IKZE w PZU Życie S.A.). W porównaniu do innych instytucji finansowych, oferujących indywidualne produkty emerytalne, była ona naliczana i pobierana w szczególnie zróżnicowany dla klienta sposób, utrudniając mu możliwość porównania jej wysokości. Niektóre zakłady ubezpieczeń stosowały bowiem jednorazowe opłaty od pierwszej wpłaty, inne tylko w pierwszym roku trwania umowy, a jeszcze inne pobierały regularną opłatę w trakcie całego okresu oszczędzania. Opłaty były naliczane w wymiarze zarówno kwotowym, procentowym, jak i procentowo-kwotowym. Różne też były sposoby określenia wysokości opłaty likwidacyjnej z tytułu zamknięcia rachunku IKE/IKZE w danym zakładzie ubezpieczeń w pierwszych 12 miesiącach trwania umowy.

Jedynym ubezpieczycielem, który nie pobierał opłaty dystrybucyjnej od składek lokowanych na rachunku podstawowym indywidualnego produktu emerytalnego, była

⁸⁰ Jako wpłata na IKE/IKZE jest traktowana wyłącznie alokowana część składki, tj. część składki, za którą nabyto jednostki ubezpieczeniowych funduszy kapitałowych.

⁸¹ E. Dopierała, *Indywidualne konta emerytalne prowadzone przez zakłady ubezpieczeń. Efektywność inwestycyjna i zasady funkcjonowania*, Wydawnictwo Uniwersytetu Gdańskiego, Gdańsk 2018, s. 76.

Pramerica Życie TUiR S.A. Ubezpieczyciel stosował jedynie stawkę w wysokości 2% od nadwyżki ponad ustawowy limit wpłat na IKZE (tabela 3.8).

Tabela 3.8. Wysokość opłat od składek i opłat likwidacyjnych w ramach IKE i IKZE w zakładach ubezpieczeń na życie

Zakład ubezpieczeń	Opłata od składek	Opłata likwidacyjna
AVIVA TUUnŻ S.A.	IKE – 160 zł (pobierana w ratach w wysokości 4% składki; dla wpłat powyżej 4 tys. zł opłaty dystrybucyjnej nie pobiera się) IKZE – opłata z tytułu zawarcia umowy w wysokości 4% składki (wariant standardowy) lub 6% (wariant premiowy)	500 zł, nie więcej niż kwota zwracanych lub transferowanych środków
AXA Życie TU S.A.	3,5%	85% środków przeznaczonych do wypłaty, wypłaty transferowej lub zwrotu
Compensa TU na Życie S.A. Vienna Insurance Group	10% pierwszej składki funduszowej; minimalnie 350 zł	4% środków przeznaczonych do wypłaty transferowej lub zwrotu
Generali Życie TU S.A.	Określona w umowie/wniosku o prowadzenie IKZE	4% wypłacanych, transferowanych lub zwracanych środków; maksymalnie 200 zł
Nationale-Nederlanden TUUnŻ S.A.	100 zł	50% wypłacanych, transferowanych lub zwracanych środków
PKO Życie TU S.A.	b.d.	b.d.
Pramerica Życie TUiR S.A.	0 zł (2% na rachunku nadpłaty)	0 zł
PZU Życie S.A.	IKE – w zależności od okresu, za który została przekazana składka, licząc od dnia zawarcia umowy, tj. od 1,7% w pierwszym roku do 0,5% dla powyżej 10 lat oszczędzania IKZE – opłata alokacyjna w wysokości zależnej od roku ubezpieczeniowego, tj. od 2,0% w pierwszym–trzecim roku ubezpieczeniowym do 0,5% od jedenastego roku ubezpieczeniowego	10% wartości rachunku, nie mniej niż 50 zł
STUnŻ Ergo Hestia S.A.	b.d.	b.d.
TU Allianz Życie Polska S.A.	Od 3% w pierwszym roku polisowym do 0% od siódmego roku polisowego	50% środków w przypadku wypłaty, wypłaty transferowej, zwrotu; maksymalnie 300 zł
TUnŻ CARDIF POLSKA S.A.	35 zł	50% kwoty wypłaty, wypłaty transferowej, zwrotu lub częściowego zwrotu
TUnŻ SKOK S.A.	5%	50% środków podlegających wypłacie, wypłacie transferowej, zwrotowi, zwrotowi częściowemu
TUnŻ WARTA S.A.	b.d.	b.d.
VIENNA LIFE TU na ŻYCIE S.A. Vienna Insurance Group	b.d.	b.d.

Źródło: opracowanie własne.

Dwa zakłady ubezpieczeń pobierały jednorazową opłatę od wpłaconej pierwszej składki. Nationale-Nederlanden TUnŻ S.A. ustalił kwotową opłatę (w wysokości 100 zł), natomiast Compensa TU na Życie S.A. Vienna Insurance Group wprowadziła 10-procentową stawkę od pierwszej składki funduszowej, nie niższą jednak niż 350 zł. AVIVA TUnŻ S.A. zastosowała mechanizm kwotowy opłaty, ale pobierany procentowo, z tytułu zawarcia umowy ustaliła bowiem opłatę dystrybucyjną w wysokości 160 zł, pobierając ją w postaci ratalnej jako 4% wpłaconej składki. Jeszcze inaczej wysokość kwotowej opłaty dystrybucyjnej określił TUnŻ CARDIF POLSKA S.A., który w pierwszym roku trwania umowy przyjął ją na stałym miesięcznym poziomie 35 zł od stałej składki miesięcznej wynoszącej 100 zł⁸², czyli razem 1 200 zł rocznie. Jeżeli w pierwszym roku trwania umowy ubezpieczenia ubezpieczający wpłaci kwotę składki większą niż kwota 1 200 zł, kwota nadwyżki jest zaliczana na poczet składki w następnym roku. W kolejnych latach trwania umowy ubezpieczyciel nie pobierał już żadnych opłat od środków lokowanych w fundusze. Pozostałe analizowane zakłady ubezpieczeń pobierały opłatę dystrybucyjną w określonym procencie od każdej wpłaconej składki. Stawka była ustalana zarówno na stałym poziomie (AXA Życie TU S.A., TUnŻ SKOK S.A.), jak i w sposób degresywny, zależnie od długości okresu oszczędzania. Maksymalne stawki wahały się w przedziale od 1,7% (w pierwszym roku oszczędzania w IKE w PZU Życie S.A.) do 3% (w pierwszym roku polisowym w TU Allianz Życie Polska S.A.), a minimalne od 0,5% (w IKE i IKZE w PZU Życie S.A. od jedenastego roku oszczędzania) do 0% (od siódmego roku polisowego w TU Allianz Życie S.A.). Należy podkreślić, że zakłady ubezpieczeń z reguły deklarowały, że nie pobierają opłaty dystrybucyjnej od składek przyjmowanych w ramach wypłaty transferowej (z innego IKE/IKZE lub PPE).

Odnosząc się do opłaty likwidacyjnej, należy zauważyć, że ponownie Pramerica Życie TUiR S.A. była jedynym ubezpieczycielem, który nie stosował żadnych potrąceń z tytułu wypłaty, wypłaty transferowej i zwrotu środków z rachunku IKZE ani w pierwszym roku trwania umowy, ani w kolejnych. Pozostałe zakłady ubezpieczeń ustaliły stawkę wahającą się od 4% (Compensa TU na Życie S.A. Vienna Insurance Group i Generali Życie TU S.A.) do nawet 85% wartości środków podlegających likwidacji (AXA Życie TU S.A.). Stosowane były ponadto minimalne (np. 50 zł w PZU Życie S.A.) oraz maksymalne (np. 300 zł w TU Allianz Życie Polska S.A.) wartości opłat likwidacyjnych. W przypadku braku konkretnego wskazania opłaty wyrażone procentowo (np. TUnŻ CARDIF POLSKA S.A. oraz TUnŻ SKOK S.A.) od kwoty wypłaty, wypłaty transferowej czy zwrotu nie miały maksimum. Opłatę wyrażoną wyłącznie kwotowo pobierało jedynie AVIVA TUnŻ S.A. Zaobserwowano ponadto różnice w podejściu do zwrotu częściowego. Podczas gdy np. w TU Allianz Życie Polska S.A. zwrot częściowy był bezpłatny, w TUnŻ CARDIF POLSKA S.A.,

⁸² Opłata za ryzyko ubezpieczeniowe wynosiła 5 zł, natomiast 60 zł było przeznaczane na nabycie jednostek funduszy.

poza 50-procentową opłatą likwidacyjną, ubezpieczający musiał ponieść dodatkowy koszt w wysokości 30 zł⁸³.

Opłaty za zarządzanie aktywami UFK były pobierane w każdym przypadku przez instytucje faktycznie nimi zarządzające (przez zakład ubezpieczeń na życie lub towarzystwo funduszy inwestycyjnych). Ze względu na przyjętą organizację procesu inwestycyjnego niektórzy oszczędzający w ramach IKE/IKZE ponoszą dwukrotnie opłaty za zarządzanie, tj. jako potrącenie od wielkości aktywów zarówno przez zakład ubezpieczeń, jak i przez dane TFI, które oferuje jednostki swoich funduszy danemu ubezpieczycielowi⁸⁴. W przypadku ubezpieczeń na życie z funduszem kapitałowym zakłady ubezpieczeń mogą bowiem prowadzić działalność inwestycyjną samodzielnie (metoda zarządzania wewnętrznego), zlecić działalność podmiotom zewnętrznym (metoda zarządzania zewnętrznego) lub wykorzystać wymienione metody jednocześnie (metoda zarządzania hybrydowego)⁸⁵. Opłaty za zarządzanie aktywami UFK różniły się w zależności zarówno od profilu inwestycyjnego funduszu, w którym były lokowane wpłaty na IKE/IKZE, jak i od tego, czy opłatę pobierał zakład ubezpieczeń, czy towarzystwo funduszy inwestycyjnych. Informacje na ten temat dla wybranych grup funduszy kapitałowych przedstawiono w tabeli 3.9.

Tabela 3.9. Maksymalne opłaty za zarządzanie aktywami UFK, pobierane przez zakłady ubezpieczeń na życie i towarzystwa funduszy inwestycyjnych w zależności od profilu ryzyka funduszu (%)

Wyszczególnienie	Zakłady ubezpieczeń na życie	Towarzystwa funduszy inwestycyjnych
Fundusze akcji	1,90–3,10	3,25–4,00
Fundusze mieszane	1,00–2,50	0,50–3,50
Fundusze dłużne	1,00–2,00	1,25–1,80

Źródło: opracowanie własne.

Najwyższe opłaty za zarządzanie aktywami były pobierane w przypadku funduszy inwestujących w sposób najbardziej ryzykowny, tj. w funduszach akcji, natomiast najniższe – w funduszach dłużnych. Ponadto w TFI, w ramach grup funduszy kapitałowych, obowiązywały wyższe opłaty niż w zakładach ubezpieczeń. W przypadku niektórych indywidualnych produktów emerytalnych dodatkową opłatą za zarządzanie pobierał także ubezpieczyciel, chociaż aktywami zarządzało towarzystwo funduszy inwestycyjnych (np. Compensa TU na Życie S.A. Vienna Insurance Group, AVIVA TUnŻ S.A., Pramerica

⁸³ Kwota ta nie została przedstawiona w tabeli 3.8, w której opłaty likwidacyjne, tak jak w przypadku innych instytucji finansowych omawianych w niniejszym podrozdziale, dotyczą sytuacji całkowitego zwrotu z IKE/IKZE.

⁸⁴ Ł. Dopierała, Polityka inwestycyjna zakładów ubezpieczeń w ramach indywidualnych kont emerytalnych, „Ubezpieczenia Społeczne. Teoria i Praktyka” 2016, nr 2 (129), s. 120.

⁸⁵ Ł. Dopierała, Indywidualne konta emerytalne..., op. cit., s. 82–87.

Życie TUIR S.A.). Dodatkowo, w przypadku funduszu AVIVA Dłużny Aktywnej Selekcji UFK zastosowano dość nieprzejrzyste regulacje dotyczące pobierania opłaty za zarządzanie przez TFI. Wskazano, że opłata ta jest pobierana pośrednio przez inne fundusze, w których jednostki uczestnictwa inwestuje ten fundusz. W rezultacie w informacji dla inwestorów nie ma wprost podanych stawek opłaty za zarządzanie i dopiero po sprawdzeniu polityki lokacyjnej funduszu można odszukać „pośrednio” potrącane opłaty.

Należy mieć na względzie, że opłaty za zarządzanie aktywami są uwzględnione w cenie jednostki uczestnictwa danego funduszu, nie są więc one bezpośrednio zauważalne przez klienta zakładu ubezpieczeń⁸⁶.

Ponieważ wpłatą na IKE/IKZE jest tylko wpłata alokowana w jednostki ubezpieczeniowych funduszy kapitałowych (część oszczędnościowa składki), nie analizowano opłat związanych z częścią ochronną produktu. Zauważono jednak, że jest ona najczęściej wyrażona kwotowo i płacona raz w roku za kolejny rok polisowy. Z uwagi na to, że sumy ubezpieczenia są na ogół bardzo niskie, roczne koszty ochrony ubezpieczeniowej nie przekraczają kilkudziesięciu złotych.

Poza obszarem analiz pozostawiono także opłaty operacyjne, takie jak za zmianę alokacji składki lub konwersję środków między funduszami. Mają one mniejsze znaczenie dla klienta (na ogół kilka zleceń zmiany alokacji i przeniesienia jednostek funduszu w ciągu roku jest bezpłatnych), a ponadto nie miały one wpływu na wskaźniki kosztu całkowitego przedstawione w dalszej części.

3.2.4. Dobrowolne fundusze emerytalne

Indywidualne konta emerytalne oraz indywidualne konta zabezpieczenia emerytalnego mogą być także prowadzone na podstawie umowy zawartej z dobrowolnym funduszem emerytalnym. System opłat pobieranych przez PTE w związku z prowadzeniem DFE był jednak znacznie mniej rozbudowany niż w zakładach ubezpieczeń na życie i towarzystwach funduszy inwestycyjnych. Ze środków wniesionych przez klienta w trakcie okresu oszczędzania były ponoszone opłata od wpłaty (dystrybucyjna) oraz opłata za zarządzanie (stała i zmienna). Ponadto powszechne towarzystwo emerytalne pobierały dodatkową opłatę, gdy oszczędzający na cele emerytalne dokonał wypłaty, wypłaty transferowej lub zwrotu z konta przed upływem 12 miesięcy od dnia zawarcia umowy (por. tabela 3.10).

Z analizy regulaminów IKE/IKZE, statutów dobrowolnych funduszy emerytalnych oraz tabel opłat i prowizji w związku z prowadzeniem indywidualnego produktu emerytalnego wynika, że opłata dystrybucyjna była ustalana jako procent regularnie wpłacanej składki lub jednorazowo tylko od pierwszej wpłaty.

⁸⁶ *Ibidem*, s. 120.

Tabela 3.10. Opłaty w IKE i IKZE oferowanych przez dobrowolne fundusze emerytalne

PTE	DFE	Opłata od wpłaty	Opłata za zarządzanie		Opłata likwidacyjna
			stała (maksymalna)	zmienna	
PTE Allianz Polska S.A.	Allianz Polska DFE „A” – Prestiż	1,50%	0,6%	-	200 zł
	Allianz Polska DFE „B” – Optimum Plus	1,50%	1,0%	-	
	Allianz Polska DFE „C” – Optimum	1,50%	1,5%	-	
Pekao Pioneer PTE S.A.	Allianz Polska DFE „D” – Komfort	1,50%	2,5%	-	10% środków; minimalnie 50 zł
	DFE Pekao	2,5% tylko dla sumy wpłat do 10 tys. zł	2,6%	-	
Pocztylion Arka PTE S.A.	DFE Pocztylion Plus	3,5%	2,5%	-	10% środków; minimalnie 100 zł
PTE PZU S.A.	DFE PZU	Od 3,4% do 1,0% (w zależności od daty pierwszej wpłaty)	2,99%	Maksymalnie 20% nadwyżki wyników zarządzania funduszem ponad wynik benchmarku w danym okresie rozliczeniowym	10% środków; minimalnie 50 zł
Nationale-Nederlanden PTE S.A.	Nationale-Nederlanden DFE	53,4% od pierwszej wpłaty (nie więcej niż 80 zł); kolejne wpłaty 0%	2% (plus maksymalnie 1,5% nadwyżki ponad 1000 mln WAN)	Maksymalnie 15% wzrostu aktywów netto funduszu na jednostkę rozrachunkową ponad 8% rocznie	50% środków; maksymalnie 300 zł
MetLife PTE S.A.	MetLife Amplico DFE	50%; maksymalnie 500 zł	2,5%	-	15% środków; minimalnie 300 zł
PKO BANK POLSKI BANKOWY PTE S.A.	PKO DFE	50%; maksymalnie 700 zł w trakcie trwania umowy	3,5%	-	10% środków; minimalnie 36 zł, maksymalnie 200 zł
Generali PTE S.A.	Generali DFE	25% (minimalnie 200 zł, maksymalnie 400 zł) w pierwszym roku trwania umowy, 1,9% w drugim roku, 1,8% w trzecim roku, 1,6% w czwartym – dziesiątym roku, 0% od dziesiątego roku	2,6%	-	10% środków; maksymalnie 200 zł

Źródło: opracowanie własne.

Opłaty od każdej wpłaty wahały się od 1,5% (Allianz Polska DFE) do nawet 50% wpłaconych środków (MetLife Amplico DFE oraz PKO DFE), najczęściej z ograniczeniem kwotowym maksymalnej wysokości opłaty (po jej przekroczeniu opłata nie była naliczana aż do końca trwania umowy). Limit ten wahał się od 80 zł (w Nationale-Nederlanden DFE przy opłacie pobieranej tylko od pierwszej składki) do nawet 700 zł (PKO DFE⁸⁷). Opłaty od składki były różnicowane również w zależności od długości trwania umowy (Generali DFE) czy też daty dokonania pierwszej wpłaty na IKE/IKZE, jak to miało miejsce w DFE PZU. Fundusz ten stosował stawkę degresywną w wysokości od 3,4%, gdy od dnia wpływu pierwszej składki nie minęło 5 lat, a do 1,0%, gdy było to powyżej 15 lat. W DFE Pekao opłata od składki była limitowana z kolei wartością środków. Od kwoty wpłat (jako sumy wpłat i wypłat transferowych pomniejszonych o dokonane zwroty częściowe) w wysokości co najmniej 10 tys. zł fundusz zwalniał oszczędzającego z ponoszenia opłaty dystrybucyjnej.

Niektóre fundusze, jak np. MetLife Amplico DFE, stosowały ponadto zapisy, że w ramach okresowych promocji mogą zmniejszyć lub zwolnić z opłaty określone osoby⁸⁸. Inne, jak przykładowo Allianz Polska DFE, nie naliczały opłat dystrybucyjnych od wpłat dokonywanych np. przez pracowników Grupy Allianz.

Opłata za zarządzanie była pobierana przez wszystkie powszechne towarzystwa emerytalne, jako stały procent od wartości aktywów netto danego funduszu. Wynagrodzenie to było naliczane w każdym dniu wyceny oraz za każdy dzień roku⁸⁹. Maksymalne opłaty za zarządzanie (jako część stała) wahały się od 0,6% do 3,5% aktywów w skali roku, przy czym towarzystwa zastrzegały, że rzeczywiste stawki wynagrodzenia za zarządzanie funduszem mogą być niższe. Żaden z funduszy nie gwarantował osiągnięcia przynajmniej nominalnego zysku, a ustalone benchmarki (w przypadku dwóch towarzystw, tj. PTE PZU S.A. oraz Nationale-Nederlanden PTE S.A.) służyły wyłącznie wskazaniu granicy dochodowości, powyżej której zarządzający mógł naliczyć dodatkową (zmienną) opłatę za zarządzanie. W Nationale-Nederlanden DFE wynosiła ona 15% po przekroczeniu wysokiego, tj. 8-procentowego, zysku w skali roku⁹⁰.

Wszystkie towarzystwa funduszy emerytalnych zastrzegły sobie prawo do pobierania opłaty likwidacyjnej, pomniejszającej wartość wypłacanych, transferowanych lub zwracanych z IKE/IKZE środków. Większość z nich stosowała stawkę procentową (od 10%

⁸⁷ Opłata w tej wysokości była zawarta w Statucie PKO Dobrowolnego Funduszu Emerytalnego, natomiast w tabelach opłat pobieranych w związku z prowadzeniem IKE/IKZE wskazano, że suma wszystkich pobranych opłat od wpłat na IKE/IKZE w trakcie całego okresu obowiązywania umowy nie może przekroczyć 400 zł (w trybie korespondencyjnym – 300 zł).

⁸⁸ W statucie Funduszu MetLife Amplico DFE jest wyłącznie wskazanie, że informacja o konkretnych okresowych promocjach będzie dostępna na stronie internetowej.

⁸⁹ Por. np. Statut Dobrowolnego Funduszu Emerytalnego PZU.

⁹⁰ Por. również E. Marcinkiewicz, *Dobrowolne fundusze emerytalne w Polsce – analiza działalności i wyników inwestycyjnych*, w: *Współczesne problemy systemów emerytalnych*, F. Chybalski, E. Marcinkiewicz (red.), Wydawnictwo Politechniki Łódzkiej, Łódź 2015, s. 198.

do 15%) z ograniczeniem kwotowym, wyrażonym minimalnie (od 36 zł do 300 zł) i/lub maksymalnie (od 200 zł do 300 zł). Jedynie PTE Allianz Polska S. A. dla wszystkich oferowanych przez siebie funduszy ustalił opłatę likwidacyjną na stałym (kwotowym) poziomie, niezależnie od wysokości likwidowanych środków zgromadzonych na rachunku.

3.2.5. Banki

Banki oferują indywidualne konta emerytalne i indywidualne konta zabezpieczenia emerytalnego w formie lokaty długoterminowej, w ramach której nie są pobierane żadne opłaty dystrybucyjne (tj. za otwarcie rachunku) ani za prowadzenie rachunku.

Podobnie jak w przypadku innych instytucji finansowych oferujących indywidualne produkty emerytalne, niemal wszystkie banki (poza Getin Noble Bank S. A.) naliczają natomiast opłatę likwidacyjną, jeśli w terminie do 12 miesięcy od dnia zawarcia umowy nastąpi wypłata, wypłata transferowa lub zwrot środków z konta oszczędzającego. System opłat jest zróżnicowany. Banki stosują stawki procentowe, procentowo-kwotowe lub opłaty kwotowe, które są niezależne od wysokości zgromadzonych na rachunku IKE/IKZE środków (tabela 3.11).

Tabela 3.11. Opłaty likwidacyjne w IKE i IKZE oferowanych przez banki

Nazwa banku	Wysokość/stawka opłaty
Bank BGŻ BNP Paribas S. A.	600 zł
Bank Millennium S. A.	100% odsetek (w pierwszych 6 miesiącach), 50% odsetek (w okresie 6–12 miesięcy)
Bank Polskiej Spółdzielczości S. A.	100% odsetek (za maksymalnie 6 miesięcy)
Getin Noble Bank S. A.	0 zł
Idea Bank S. A.	100% odsetek
ING Bank Śląski S. A.	1% kwoty środków, maksymalnie 300 zł (wypłata); 1% kwoty środków, minimalnie 100 zł, maksymalnie 300 zł (wypłata transferowa i zwrot)
mBank S. A.	200 zł
Krakowski Bank Spółdzielczy S. A.	150 zł

Źródło: opracowanie własne.

Kwotowe opłaty za likwidację rachunku IKE/IKZE wahały się od 150 zł (PKO Bank Polski S. A.) do nawet 600 zł (BGŻ BNP Paribas S. A.). Stawki procentowe były naliczane najczęściej od wartości odsetek w wysokości 100% (choć z możliwym różnicowaniem w zależności od liczby miesięcy, przez które był prowadzony rachunek). W ING Bank Śląski S. A. opłata likwidacyjna miała wymiar procentowo-kwotowy, a stawka w wysokości 1% była naliczana od kwoty wypłacanych, transferowanych lub zwracanych z rachunku IKZE środków, ale w żadnym przypadku nie mogła przekroczyć 300 zł.

Ponadto w związku z posiadaniem IKE/IKZE niektóre banki stosowały inne opłaty, najczęściej takie jak towarzyszyły innym oferowanym przez siebie rachunkom. Przykładowo: Bank Polskiej Spółdzielczości S.A. pobierał opłatę za wyciąg z rachunku bankowego wysłanego pocztą (5 zł) czy za sporządzenie na wniosek posiadacza historii rachunku za każdy miesiąc (3 zł; maksymalnie 20 zł za cały rok), Getin Noble Bank S.A. – opłaty za przelew na zewnętrzny rachunek w innym banku (5 zł), a Krakowski Bank Spółdzielczy S.A. – za wyciąg z rachunku za bieżący rok (5 zł; 7,50 zł za poprzedni rok). Bank BGŻ BNP Paribas S.A. określił natomiast opłatę za odwołanie złożonego wniosku o wypłatę, wypłatę transferową lub zwrot przed ich realizacją (50 zł) oraz za powtórna realizację wypłaty lub zwrotu w formie przelewu, gdy środki zostały zwrócone w związku z podaniem nieprawidłowego numeru rachunku (50 zł).

3.2.6. Wskaźnik całkowitego kosztu

Aby ułatwić analizę porównawczą pomiędzy poszczególnymi grupami instytucji finansowych oraz funduszami o różnym profilu inwestycyjnym, dla funduszy oferowanych w ramach indywidualnych produktów emerytalnych przez zakłady ubezpieczeń na życie, TFI i PTE oszacowano wskaźnik całkowitego kosztu (Total Cost Ratio – TCR). Wskaźnika tego nie wyznaczono dla banków, gdyż nie pobierają opłat wówczas, gdy oszczędzający na emeryturę odkłada na IKE/IKZE przez co najmniej rok.

Wskaźnik całkowitego kosztu został obliczony na podstawie wszystkich opłat pobieranych ze środków, które wpłacono na IKE/IKZE w ciągu roku od zawarcia umowy o prowadzenie konta. Obejmuje on opłaty dystrybucyjne (pobierane od wpłaconej składki), opłaty manipulacyjne (pobierane przy okazji nabywania jednostek uczestnictwa funduszu) oraz opłaty za zarządzanie aktywami. Wskaźnik ten informuje, jaka część środków została skonsumowana przez opłaty pobrane przez instytucje finansowe. Wskaźnik całkowitego kosztu oblicza się na podstawie wzoru:

$$\text{TCR} = \frac{\text{opłata dystrybucyjna} + \text{opłata manipulacyjna} + \text{opłata za zarządzanie}}{\text{składka}} \times 100\%, \quad (3.4)$$

gdzie:

opłata dystrybucyjna – obejmuje opłatę za otwarcie rachunku/rejestru oraz opłaty pobierane od wpłaconej składki, przed nabyciem jednostek uczestnictwa funduszy (DFE, funduszy inwestycyjnych lub ubezpieczeniowych funduszy kapitałowych); wyrażona kwotowo;

opłata manipulacyjna – iloczyn różnicy pomiędzy ceną nabycia jednostki funduszu a wartością tej jednostki i liczby nabywanych jednostek; wyrażona kwotowo;

opłata za zarządzanie – opłata (stała i zmienna) pobierana regularnie od aktywów inwestowanych przez instytucję finansową; wyrażona kwotowo.

W analizie przyjęto, że oszczędzający na emeryturę wnosi jedną składkę na początku roku w wysokości 3 500 zł⁹¹. Następnie, po potrąceniu ewentualnych opłat, są nabywane za nią jednostki uczestnictwa/rozrachunkowe funduszy.

Jeśli instytucje finansowe opublikowały w tabelach opłat i prowizji informacje o maksymalnych pobieranych opłatach, w analizie przyjęto, iż pobrały one opłaty właśnie w tej wartości. Jeśli stawki opłat były ustalone procentowo, dokonano przeliczenia na kwoty zgodnie z opisanymi wcześniej założeniami co do kwoty wpłaty i analizowanego okresu inwestycji. W przypadku występowania opłaty zmiennej za zarządzanie przyjęto, że efektywność analizowanych funduszy nie przekraczała indeksów referencyjnych, a zatem zmienna opłata za zarządzanie wyniosła 0%.

Jeśli instytucje finansowe stosowały programy lojalnościowe, tj. spadające wraz ze stażem opłaty dystrybucyjne bądź za zarządzanie, przyjmowano wysokość opłat w pierwszym roku prowadzenia IKE/IKZE. Jeśli opłaty zależały od wieku posiadacza konta, założono, że posiadacz IKE mieści się w przedziale wiekowym 45–50 lat (na podstawie danych KNF).

3.2.6.1. Zakłady ubezpieczeń na życie

Wskaźnik całkowitego kosztu dla ubezpieczeniowych funduszy kapitałowych, oferowanych w ramach IKE/IKZE przez ZUnŻ, wyniósł od 1,3% do 14,83%. Poszczególne rodzaje funduszy charakteryzowały się następującymi poziomami wskaźnika TCR:

- fundusze pieniężne: 1,3%–6,4%;
- fundusze dłużne: 1,6%–13,33%;
- fundusze mieszane: 2,5%–12,16%;
- fundusze akcyjne: 3,1%–14,86%.

Relatywnie niskie wartości TCR wykazywały fundusze oferowane przez Generali Życie TU (1,6%–3,1%), natomiast najwyższe – fundusze Compensa TUnŻ (12,16%–14,86%). W tym ostatnim przypadku była to konsekwencja pobierania wysokiej opłaty dystrybucyjnej (równej 10% pierwszej wpłaconej składki, ale nie mniej niż 350 zł). Towarzystwo to pobierało również opłatę za zarządzanie aktywami, chociaż środki były przekazywane w zarządzanie podmiotowi zewnętrznemu.

⁹¹ Wysokość średniej wpłaty na IKE w 2016 r. wyniosła 3,7 tys. zł, natomiast na IKZE – 2,8 tys. zł. Przyjęto więc kwotę mieszającą się pomiędzy tymi średnimi, zbliżoną bardziej do przeciętnych wpłat na IKE z uwagi na większą liczbę rachunków funkcjonujących w tej formie.

3.2.6.2. Towarzystwa funduszy inwestycyjnych

Wskaźnik całkowitego kosztu dla funduszy inwestycyjnych, oferowanych w ramach IKE/IKZE przez TFI, kształtował się na poziomie od 0,8% do 27,09%. Poszczególne rodzaje funduszy wykazywały następujące poziomy wskaźnika TCR:

- fundusze pieniężne: 0,8%–24,01 %;
- fundusze dłużne: 2,19%–24,4%;
- fundusze mieszane: 3,92%–27,09%;
- fundusze akcyjne: 4,39%–27,09%;
- fundusze absolute return: 3,9%–25,17%;
- fundusze pozostałe (w tym przypadku surowcowe): 6,86%–10,59%.

Najniższymi wartościami TCR charakteryzowały się fundusze zarządzane przez NN Investment Partners (0,8%–7,21 %), natomiast najwyższymi – fundusze Legg Mason TFI (22,61 %–27,09%) i BPH TFI (24,01 %–25,94%). Niemal równie wysokie wskaźniki występowały także w przypadku funduszy zarządzanych przez Union Investment TFI. Tak wysoki poziom kosztów był przede wszystkim konsekwencją wysokiej jednorazowej opłaty za otwarcie rejestru (600–800 zł); PBH TFI nie pobierał przy tym dodatkowo opłat manipulacyjnych przy nabyciu jednostek, co robiły pozostałe dwa wymienione TFI.

3.2.6.3. Powszechne towarzystwa emerytalne

Wskaźnik całkowitego kosztu dla dobrowolnych funduszy emerytalnych kształtował się na poziomie od 2,09% do 22,80%. Najwyższym poziomem TCR odznaczał się fundusz zarządzany przez PKO BANK POLSKI BANKOWY PTE, co było konsekwencją stosowania 50-procentowej opłaty od składki z bardzo wysokim górnym limitem (wynoszącym 700 zł) oraz najwyższej stałej opłaty za zarządzanie aktywami (3,5%). Najniższe opłaty pobierało natomiast PTE Allianz Polska – w kategorii zarówno opłat od składki, jak i opłaty za zarządzanie.

3.2.7. Wnioski

Systemy i poziom opłat w indywidualnych produktach emerytalnych są zróżnicowane, a nierzadko również bardzo skomplikowane. Różne rodzaje produktów charakteryzują się odmienną konstrukcją systemu opłat, a w ramach podobnych form produktowych nie wszystkie instytucje pobierają te same rodzaje opłat, co dodatkowo utrudnia analizę. Najniższymi kosztami charakteryzują się produkty bankowe, gdyż w tym przypadku opłata (likwidacyjna) jest pobierana wyłącznie w sytuacji rozwiązania umowy przed upływem 12 miesięcy od jej zawarcia. Bardzo zróżnicowaną kosztowością, zależną od profilu inwestycyjnego funduszy, charakteryzuje się natomiast oferta zakładów ubezpie-

czeń na życie, powszechnych towarzystw emerytalnych oraz towarzystw funduszy inwestycyjnych. Te ostatnie okazały się być najbardziej kosztowe w świetle przeprowadzonej analizy, głównie za sprawą opłat za otwarcie rejestru oraz stosowania opłat manipulacyjnych. Hipoteza H3: indywidualne produkty emerytalne różnią się znacznie poziomem opłat w zależności od rodzaju wykorzystanego mechanizmu i typu instytucji finansowej, została zatem zweryfikowana pozytywnie. Warto jednak zwrócić uwagę, że w ramach ofert poszczególnych grup instytucji finansowych również występuje duże zróżnicowanie, a relatywny poziom opłat jest charakterystyczny dla konkretnego dostawcy produktów emerytalnych, tj. grupy finansowej, do której należy.

Najwyższy poziom kosztów zaobserwowano w przypadku funduszy inwestycyjnych zarządzanych przez BPH TFI oraz Legg Mason TFI, a także DFE zarządzanego przez PKO BANK POLSKI BANKOWY PTE (wskaźnik całkowitego kosztu przekraczał 22%). Najniższymi kosztami charakteryzowały się natomiast fundusze zarządzane przez Generali Życie TU, NN Investment Partners oraz PTE Allianz Polska. Poziom wskaźnika zależał przy tym w ogromnej mierze od opłaty dystrybucyjnej, która jest pobierana przez analizowane instytucje w różnych formach i na bardzo zróżnicowanym poziomie. Wysokość opłaty od składki na poziomie 700–800 zł wydaje się nie mieć uzasadnienia, biorąc pod uwagę charakter produktu oraz długoterminowy horyzont oszczędzania na emeryturę. Trudno wyjaśnić (poza ewentualną wysokością wynagrodzeń za zawarcie umowy przekazywanych pośrednikom), dlaczego stawki te odbiegają od poziomu kosztów zawarcia umów charakteryzujących fundusze najbardziej efektywnie kosztowo (brak opłat dystrybucyjnych). Sytuacja występowania tak dużej rozpiętości w poziomie opłat może być także konsekwencją nieprzejrzystości rynku, utrudniającej nabywcom dodatkowych produktów emerytalnych porównanie funduszy z uwzględnieniem kilku kryteriów, w tym kosztowości.

Warto również zwrócić uwagę na niepokojące praktyki występujące na rynku instytucji finansowych oferujących IKE i IKZE, pogłębiające problem braku przejrzystości oferty produktowej, a dotyczące braku pełnej informacji o produktach na stronach internetowych niektórych dostawców usług emerytalnych. Zdecydowanie nieprzejrzyste, pod względem rodzaju i poziomu kosztów, są np. produkty grupy PKO Bank Polski S.A. Żaden z podmiotów tej grupy (PKO Życie TU S.A., PKO Bank Polski S.A.) nie udostępnia na stronie internetowej warunków umowy oraz tabeli opłat i prowizji. Nie można też uzyskać tych dokumentów w drodze kontaktu mailowego z Biurem Obsługi Klienta. Brakiem pełnej informacji o opłatach odznacza się także Generali Życie TU, a AVIVA ZUnŻ ukrywa np. opłaty z zarządzanie poprzez wskazywanie, że nie są one pobierane bezpośrednio przez instytucję finansową, lecz pośrednio przez fundusze, w które dany fundusz inwestuje.

Podsumowując, systemy opłat są dość rozbudowane i trudne do porównania dla przeciętnego odbiorcy indywidualnych produktów emerytalnych. Oszczędzającym trudno uwzględnić kosztocłonność produktów przy podejmowaniu decyzji o wyborze kon-

kretniej oferty z całego wachlarza produktów dostępnych na trzeciofilarowym rynku emerytalnym. Może to prowadzić do sytuacji nabywania produktów nieodpowiednich, które nie zapewnią adekwatnych środków na okres starości. Taki brak przejrzystości także znacznie ogranicza, a może nawet uniemożliwia, eliminowanie z rynku produktów nieefektywnych, w przypadku których koszty konsumują cały osiągnięty z tytułu inwestowania zysk, zwłaszcza w ujęciu realnym.

3.3. Rodzaje i efekty opodatkowania indywidualnych produktów emerytalnych w Polsce

3.3.1. Wprowadzenie

Jak już wspomniano w podrozdziale 1.1, poziom dodatkowego zabezpieczenia emerytalnego zależy od czynników ekonomicznych, społeczno-demograficznych i kulturowych. Poszukiwanie rozwiązań, które mogłyby się przyczynić do zwiększenia dobrowolnych oszczędności emerytalnych przy zastosowaniu zachęt finansowych, jest jednym z priorytetów Unii Europejskiej⁹², rekomendacją Banku Światowego w odniesieniu do reformowania systemów emerytalnych⁹³ oraz przedmiotem zainteresowania m.in. OECD, które sukcesywnie opracowuje analizy dotyczące tego obszaru, prowadząc ocenę rezultatów stosowania różnych form zachęt w państwach członkowskich⁹⁴.

Na wstępie rodzi się pytanie, czy w ogóle państwo powinno ingerować w tworzenie prywatnego kapitału emerytalnego w sposób, który prowadzi do zmiany rozkładu dochodu podatników. Jeśli tak, to w jaki sposób, w jakim horyzoncie czasowym, za pomocą jakich instrumentów? Które z nich pozwolą osiągnąć zakładane cele, czyli upowszechnić posiadanie długoterminowych oszczędności z przeznaczeniem emerytalnym, w szczególności wśród osób o niskich dochodach?

Niniejszy podrozdział składa się z trzech części. W pierwszej przeanalizowano, jakie są obecnie stosowane zachęty podatkowe do budowania prywatnego kapitału emerytalnego w krajach OECD oraz jak w literaturze przedmiotu jest oceniana skuteczność tych rozwiązań. W części drugiej poddano analizie rozwiązania w zakresie opodatkowania

⁹² European Commission, *White Paper. An Agenda for Adequate, Safe and Sustainable Pensions*, COM (2012) 55 final, Brussels 2012.

⁹³ World Bank, *Averting the Old Age Crisis: Policies to Protect the Old and Promote Growth*, Oxford University Press, Oxford 1994;

⁹⁴ Por. m.in.: OECD, *Encouraging Savings through Tax-Preferred Accounts*, OECD Tax Policy Studies No. 15, OECD Publishing, Paris 2007; OECD, *Tax Incentives and Retirement Savings*, OECD Publishing, Paris 2007; OECD, *Tax Expenditures in OECD Countries*, OECD Publishing, Paris 2010; OECD, *Stocktaking of the Tax Treatment of Funded Private Pension Plans in OECD and EU Countries*, OECD Publishing, Paris 2015; OECD, *Financial Incentives and Retirement Savings*, OECD Publishing, Paris 2018.

indywidualnych produktów emerytalnych w Polsce. W części trzeciej przedstawiono wyniki badania wpływu sposobu opodatkowania IKE i IKZE na efektywność inwestycji z punktu widzenia inwestora, dla produktów emerytalnych oferowanych przez instytucje finansowe.

3.3.2. Zachęty podatkowe do oszczędzania na emeryturę i ich skuteczność

Skłonność do oszczędzania oraz preferencje w zakresie kierunków alokacji oszczędności gospodarstw domowych są kształtowane przez czynniki o różnej sile i kierunku oddziaływania⁹⁵. Po pierwsze, w wielu krajach stopa oszczędności jest niska, stąd wprowadzanie zachęt do kumulowania aktywów emerytalnych może być jedną z metod wzrostu oszczędności krajowych i inwestycji, przyczyniając się w efekcie do wzrostu gospodarczego. Jak twierdził A. Börsch-Supan⁹⁶, istnieje możliwość zwiększania oszczędności tak długo, jak stopa zwrotu z kapitału jest wyższa od wzrostu płac. Po drugie, ludzie mają tendencję do przekładania oszczędzania na emeryturę na późniejsze lata, nie mając świadomości, że odkładając nawet podwójne kwoty (przy skróceniu o połowę czasu gromadzenia środków), nie są w stanie zapewnić sobie porównywalnego kapitału. Kolejny argument za stosowaniem zachęt do udziału w dodatkowych planach emerytalnych jest natury czysto fiskalnej i opiera się na potencjalnym zmniejszeniu skali ubóstwa wśród przyszłych emerytów i skali dopłat do minimalnego dochodu w ramach pomocy społecznej (finansowanej z funduszy publicznych).

Fiskalne stymulanty mobilizowania prywatnych oszczędności emerytalnych są stosowane w państwach rozwiniętych od wielu dziesięcioleci. Przybierają one formy podatkowe i niepodatkowe, których przegląd przedstawiono w tabeli 3.12.

Jak należy rozumieć preferencyjne opodatkowanie oszczędności emerytalnych? Najprościej rzecz ujmując, jest to rozwiązanie, w którym opodatkowanie oszczędności emerytalnych odbiega od sposobu opodatkowania „zwykłych” oszczędności. W podstawowym modelu powszechnego opodatkowania podatkiem od dochodów indywidualnych przyjmuje się, że oszczędności powstają z dochodów po opodatkowaniu oraz że opodatkowaniu podlegają również wypracowane dochody kapitałowe. Natomiast dekulacja oszczędności jest zwolniona z podatku dochodowego. Jest to zatem model TTE (*Taxed-Taxed-Exempt*), odnoszący się, odpowiednio, do wpłat, powstałych zysków kapitałowych oraz wypłaty zgromadzonych środków. Innymi słowy, osoba oszczędzająca na cele emerytalne nie zapłaci mniej podatku niż osoba mająca oszczędności o niezdefi-

⁹⁵ I. Duda, Indywidualne Konta Emerytalne i Indywidualne Konta Zabezpieczenia Emerytalnego a oszczędnościowy potencjał polskich gospodarstw domowych, „Finanse” 2015, nr 2(8).

⁹⁶ A. Börsch-Supan, *Mind the Gap: The Effectiveness of Incentives to Boost Retirement Savings in Europe*, Sonderforschungsbereich 504 Publications 07-27, University of Mannheim, Mannheim 2004.

niowanym celu, które w każdym momencie może przeznaczyć na konsumpcję (bez konsekwencji podatkowych). Model ten odzwierciedla chęć bieżącego zasilania budżetów publicznych wpływami. Każdy inny model opodatkowania można określić preferencyjnym, nawet w sytuacji, gdy w rzeczywistości pobranie podatku jest odsunięte w czasie. W tabeli 3.13 przedstawiono stosowane kombinacje preferencyjnego opodatkowania oszczędności emerytalnych.

Tabela 3.12. Instrumenty zachęt do oszczędzania na cele emerytalne

Rodzaj zachęty	podatkowa	niepodatkowa
Etap kumulacji oszczędności emerytalnych	<ul style="list-style-type: none"> ▪ odliczenie całej składki od podstawy opodatkowania lub podatku ▪ odliczenie części składki lub składki w ramach limitu od podstawy opodatkowania lub podatku ▪ brak opodatkowania zysków kapitałowych ▪ zastosowanie preferencyjnej stawki opodatkowania do zysków z oszczędności emerytalnych 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ dopłata kwotowa ze środków publicznych: jednorazowa, okresowa, np. coroczna ▪ uzupełnianie składek (<i>matching contributions</i>), czyli dopłata składek odpowiadających składkom opłaconym przez oszczędzającego
Etap dekumulacji oszczędności emerytalnych	<ul style="list-style-type: none"> ▪ zwolnienie z opodatkowania wypłaty, jeśli jest na cel emerytalny lub w określonej formie (np. annuitet zamiast wypłaty jednorazowej) ▪ stosowanie preferencyjnej stawki podatku do wypłaty na cel emerytalny lub wypłaty w określonej formie (np. annuitet) 	

Źródło: opracowanie własne na podstawie J. Rutecka, *Realokacja czy nowe oszczędności? O efektach stosowania zachęt w dodatkowym oszczędzaniu na starość w Polsce*, „Rozprawy Ubezpieczeniowe” 2015, nr 18; OECD, *Financial Incentives and Retirement Savings*, OECD Publishing, Paris 2018.

Tabela 3.13. Modele preferencyjnego opodatkowania oszczędności emerytalnych

Model podatkowy	wpłata składek	dochód z inwestycji	wypłata na cel emerytalny
TpTE	T (<i>taxed</i>) – opodatkowana	pT (<i>preferential tax rate</i>) – obniżona stawka podatkowa	E (<i>exempt</i>) – zwolniona z opodatkowania
TEE	T (<i>taxed</i>) – opodatkowana	E (<i>exempt</i>) – zwolniony z opodatkowania	E (<i>exempt</i>) – zwolniona z opodatkowania
ETT	E (<i>exempt</i>) – zwolniona z opodatkowania	T (<i>taxed</i>) – opodatkowany	T (<i>taxed</i>) – opodatkowana
EET	E (<i>exempt</i>) – zwolniona z opodatkowania	E (<i>exempt</i>) – zwolniony z opodatkowania	T (<i>taxed</i>) – opodatkowana
EEpT	E (<i>exempt</i>) – zwolniona z opodatkowania	E (<i>exempt</i>) – zwolniony z opodatkowania	pT (<i>preferential tax rate</i>) – obniżona stawka podatkowa
EEE	E (<i>exempt</i>) – zwolniona z opodatkowania	E (<i>exempt</i>) – zwolniony z opodatkowania	E (<i>exempt</i>) – zwolniona z opodatkowania

Źródło: opracowanie własne na podstawie M. Szczepański, T. Brzęczek, *Zarządzanie ryzykiem w pracowniczych programach emerytalnych. Uwarunkowania instytucjonalne, ekonomiczno-fiskalne i demograficzne*, Polskie Towarzystwo Ekonomiczne, Poznań 2016, s. 73.

Początkowo były to przede wszystkim rozwiązania polegające na preferencyjnym opodatkowaniu podatkiem dochodowym⁹⁷. Ich przeciwieństwem jest takie, w którym podatek podlega odroczeniu, tzn. część dochodu przeznaczona na oszczędności emerytalne (zwykle do pewnego limitu kwotowego) nie podlega opodatkowaniu (podobnie dochody kapitałowe), natomiast podatek jest pobierany w momencie wypłaty skumulowanych oszczędności (model EET). Rozwiązanie to odzwierciedla neutralność podatkową między bieżącą a przyszłą konsumpcją, przy założeniu niezmienności stóp opodatkowania⁹⁸. Możliwe jest również zastosowanie preferencyjnej i zwykle ryczałtowej stawki opodatkowania na etapie dekulacji aktywów (EEpT), co zwiększa atrakcyjność tej formy oszczędności w porównaniu do modelu wcześniej wskazanego, zwłaszcza w systemach, gdzie dochody indywidualne podlegają opodatkowaniu progresywnemu. Wreszcie są stosowane rozwiązania, w ramach których oszczędności na cele emerytalne nie są w ogóle opodatkowane (EEE), co wpisuje się w tezę T. Szumlicza, który twierdzi, że „(...) jeżeli państwo nie jest w stanie zapewnić odpowiedniego poziomu bezpieczeństwa socjalnego (w tym przypadku dotyczącego zabezpieczenia emerytalnego), to nie powinno opodatkowywać wydatków ponoszonych przez gospodarstwa domowe w celu podniesienia tego poziomu”⁹⁹.

W ramach analizy zachęt finansowych powinno się również uwzględnić wpływ kreowania dodatkowych środków emerytalnych na budowanie uprawnień emerytalnych w obowiązkowej części systemu emerytalnego (istnienie lub brak konieczności uiszczenia składek do systemu obowiązkowego od dochodu, z którego dokonuje się wpłat na dodatkowe oszczędności emerytalne) oraz sposób traktowania dodatkowych oszczędności emerytalnych (w przypadku ich wykorzystania niezgodnie z przeznaczeniem czy wyboru produktu emerytalnego, który nie oferuje ochrony przed ryzykiem długowieczności).

Najbardziej popularnym rozwiązaniem, stosowanym w zakresie opodatkowania planów emerytalnych wśród państw OECD, jest odroczenie podatku do etapu wypłaty środków (model EET), które – według danych za 2017 r. – było wykorzystywane w większości państw członkowskich¹⁰⁰. Zwykle w tym modelu wpłaty do planów emerytalnych, pomniejszające dochód do opodatkowania, są ograniczone limitem kwotowym. Jest to ważne ograniczenie ze względów redystrybucji dochodów, co zostanie szerzej omówione.

Zainteresowanie badaczy kwestią skuteczności i efektywności stosowania zachęt finansowych wzrosło w ostatnich latach, dostarczając nowych metod badawczych.

⁹⁷ OECD, *Financial Incentives and Retirement Savings*, OECD Publishing, Paris 2018, s. 10. Obecnie w wielu państwach stosuje się nowe lub dodatkowe zachęty w postaci kwotowych dotacji (dopłat) ze środków publicznych czy uzupełniania wpłat indywidualnych składkami ze środków publicznych (tzw. *matching contribution*).

⁹⁸ K. Y. Yoo, A. de Serres, *Tax Treatment of Private Pension Savings in OECD Countries*, OECD Economic Studies No. 39, OECD Publishing, Paris 2004, s. 76.

⁹⁹ T. Szumlicz, *Ubezpieczenie w polityce społecznej – teksty i komentarze*, Fundacja Instytut Zarządzania Ryzykiem Społecznym, Warszawa 2015, s. 306.

¹⁰⁰ OECD, *Financial Incentives...*, *op.cit.*, s. 23.

W opracowaniu OECD z 2016 r. zaproponowano ciekawą metodykę oceny atrakcyjności zachęt finansowych w poszczególnych systemach w krajach członkowskich¹⁰¹. Korzyści fiskalne, uwzględniające zarówno rozwiązania podatkowe, jak i dopłaty do aktywów emerytalnych (kwotowe i w relacji do wpłaconych składek), przedstawiono w postaci procentu zdyskontowanej wartości składki odprowadzanej do planu w całym okresie oszczędzania. Porównania dokonano względem planów oszczędnościowych niezwiązanych z korzyściami finansowymi. Badanie to daje możliwość ilościowej weryfikacji zachęt do oszczędzania w dodatkowych planach emerytalnych. Potwierdzono w nim m.in., że w większości państw OECD stosowane rozwiązania dają wymierne korzyści oszczędzającym, a ich skala zależy od modelu opodatkowania oszczędności emerytalnych oraz od ogólnej konstrukcji podatku dochodowego¹⁰².

Kluczowe pozostają również dwa pytania: na ile zachęty finansowe generują nowe oszczędności, a na ile powodują realokację oszczędności do planów z korzyściami finansowymi? jaki jest kierunek redystrybucji dochodów za pomocą stosowanych zachęt ze środków publicznych?

Z badań przeprowadzonych w zakresie funkcjonowania planów emerytalnych w Wielkiej Brytanii i USA wynika, że tylko niewielka część środków gromadzonych w planach z korzyściami finansowymi pochodzi z „nowych” oszczędności¹⁰³. Do podobnych wniosków doszedł A. Börsch-Supan, który na podstawie analizy w siedmiu krajach europejskich (w Niemczech, Holandii, Szwajcarii, we Francji, Włoszech, w Grecji, Wielkiej Brytanii) i USA stwierdził, że nie ma jednoznacznych dowodów na wzrost oszczędności będący rezultatem stosowania zachęt finansowych¹⁰⁴. Jednakże ten sam autor zaznaczył, że wnioski te nie powinny być utożsamiane z brakiem celowości stosowania zachęt, gdyż nawet realokacja oszczędności ogólnych do planów emerytalnych zwiększa prawdopodobieństwo wzrostu bezpieczeństwa emerytalnego w przyszłości¹⁰⁵.

Ostatni raport OECD (z 2018 r.) potwierdza wcześniejsze przypuszczenia, że możliwość odliczenia wpłat do indywidualnych planów emerytalnych jest skutecznym instrumentem zwiększenia oszczędności emerytalnych dla osób o średnich i wysokich dochodach, podczas gdy osoby o niskich zarobkach są mniej podatne na wykorzystanie tego typu zachęt¹⁰⁶. W przypadku tych ostatnich barierą mogą być zbyt niskie dochody lub zobowiązania w podatku dochodowym, które nie pozwalają w pełni wykorzystać możliwości odliczenia wpłat do planów emerytalnych.

¹⁰¹ OECD, *OECD Pensions Outlook 2016*, OECD Publishing, Paris 2016.

¹⁰² *Ibidem*.

¹⁰³ O. P. Attanasio, J. Banks, M. Wakefield M., *Effectiveness of the Tax Incentives to Boost (Retirement) Saving: Theoretical Motivation and Empirical Evidence*, WPO4/33, The Institute for Fiscal Studies, 2004.

¹⁰⁴ A. Börsch-Supan, *Mind the Gap: The Effectiveness of Incentives to Boost Retirement Savings in Europe*, op.cit.

¹⁰⁵ *Ibidem*.

¹⁰⁶ OECD, *Fiscal Incentives...*, op.cit., s. 100.

Rozwiązania w krajach OECD w większości przypadków nie tylko koncentrują się na zachętach dla osób o średnim poziomie dochodów, ale także oferują rozwiązania dla osób o niższym poziomie dochodów. Wśród tych ostatnich największą skuteczność mają dopłaty kwotowe¹⁰⁷. W Polsce dopłaty kwotowe będą stosowane w nowej grupowej formie długoterminowych oszczędności – pracowniczych planach kapitałowych, sukcesywnie wprowadzanych na zasadzie auto-enrolment od lipca 2019 r.

Ostateczny efekt co do rzeczywistego wykorzystania zachęt finansowych, związanych z udziałem w dodatkowych planach emerytalnych, zależy jednak również od innych czynników, w tym od poziomu zamożności ludności oraz świadomości emerytalnej i zaufania do państwa jako podmiotu kreującego prawne uwarunkowania funkcjonowania planów emerytalnych oraz od skutecznego nadzoru i eliminowania nadużyć oraz nieetycznych praktyk na rynku finansowym.

3.3.3. Zachęty podatkowe w indywidualnych produktach emerytalnych w Polsce

W polskim systemie oszczędności są generalnie tworzone z dochodów już opodatkowanych, a ewentualne zyski z inwestycji ponownie podlegają podatkowi jako tzw. dochody z kapitałów pieniężnych, tak więc mamy do czynienia z modelem opodatkowania typu TTE¹⁰⁸.

W przypadku gromadzenia środków na IKE podstawową korzyścią finansową jest zwolnienie dochodów z inwestycji z podatku dochodowego od osób fizycznych (tzw. podatku Belki w wysokości 19% dochodów). Podatek Belki ma charakter ryczałtowy (podstawa jego wymiaru nie podlega kumulacji z dochodami z innych źródeł przychodu). W przypadku wypłaty środków z IKE zgodnie z przeznaczeniem nie występuje podatek dochodowy. Jako wypłatę traktuje się także wypłatę w przypadku śmierci ubezpieczonego, co również skutkuje zwolnieniem z opodatkowania¹⁰⁹. Takie podatkowe traktowanie oszczędności zgromadzonych na IKE wymaga spełnienia wielu dodatkowych warunków: ważne jest więc nie tylko kryterium wieku, w którym następuje wypłata środków z IKE (zasadniczo 60. rok życia), lecz także m.in. konieczność dokonania połowy wpłat nie później niż na 5 lat przed złożeniem wniosku o wypłatę środków pieniężnych. Podatek dochodowy od zysków kapitałowych nie jest także pobierany, kiedy następuje wypłata transferowa, tzn. przeniesienie oszczędności na inny rachunek IKE (zmiana instytucji zarządzającej), IKZE czy do PPE. Jednak w przypadku zwrotu środków (wycofanie środków w sytuacji

¹⁰⁷ Ibidem, s. 100.

¹⁰⁸ A. Leszczykowska, Postulat niedyskryminowania oszczędności w podatku dochodowym a lokowanie środków na IKE i IKZE, „Finanse” 2016, nr 1 (9).

¹⁰⁹ R. Witczak, Opodatkowanie IKE i IKZE jako formy gromadzenia środków emerytalnych oraz instrument optymalizacji podatkowej, „Acta Universitatis Lodziensis Folia Oeconomica” 2012, nr 274.

niespełniania przesłanek do dokonania wypłaty czy wypłaty transferowej) podatek od zysków kapitałowych w IKE zostanie pobrany. Z początkiem 2009 r. wprowadzono możliwość dokonania częściowego zwrotu środków zgromadzonych na koncie. Kwota częściowego zwrotu będzie podlegała opodatkowaniu podatkiem Belki, a środki pozostałe na koncie nadal będą traktowane jako oszczędności korzystające z preferencji.

Dodatkowo przewidziano sankcję podatkową, gdy podatnik założył więcej niż jeden rachunek IKE: wówczas podatek wynosi 75% dochodów uzyskanych w ramach IKE, rozumianych jako nadwyżka środków zgromadzonych na IKE a sumą dokonanych wpłat.

Gdy oszczędności emerytalne są gromadzone na IKZE, preferencje podatkowe polegają na możliwości odliczenia wpłat na IKZE od dochodu przy ustalaniu podstawy opodatkowania podatkiem dochodowym od osób fizycznych w roku kalendarzowym. Pierwotnie (w latach 2012 i 2013)¹¹⁰:

- było to maksymalnie 4% podstawy wymiaru składki na ubezpieczenie emerytalne, ustalonej dla oszczędzającego za rok poprzedni, ale nie więcej niż 4% kwoty ograniczenia rocznej podstawy wymiaru składek na ubezpieczenie emerytalne i rentowe za rok poprzedni;
- jeśli kwota oszczędności nie przekraczała 4% 12-krotności minimalnego wynagrodzenia za pracę, to oszczędzający mógł dokonać w roku kalendarzowym wpłaty na IKZE do wysokości 4% równowartości 12-krotności minimalnego wynagrodzenia za pracę w roku poprzednim.

W roku 2013 zmieniono te zawile regulacje¹¹¹ i wprowadzono (od 2014 r.) kwotowy limit wpłaty na IKZE, który pozwala na skorzystanie z ulgi podatkowej do wysokości wpłaty równej 120% prognozowanego na dany rok przeciętnego miesięcznego wynagrodzenia w gospodarce narodowej (w 2020 r. jest to kwota 6 272,40 zł). Dodatkowo wprowadzono rozwiązanie, które spowodowało większą atrakcyjność IKZE dla oszczędzających, ze względu na fakt, iż wypłata środków z IKZE (następująca zgodnie z przeznaczeniem tych środków) jest opodatkowana zryczałtowanym 10-procentowym podatkiem dochodowym (a nie według skali podatkowej, która ma charakter progresywny). Jak uważano, niepewność co do wysokości przyszłego podatku była jednym z istotnych czynników zniechęcających do korzystania z IKZE¹¹². W przypadku zwrotu środków z IKZE cała kwota jest objęta podatkiem zgodnie ze skalą podatkową (w 2020 r. są stosowane w niej stawki 17% i 32% dochodu dla dochodów przekraczających 85 528 zł). Podobnie jak w przypadku IKE, również w IKZE istnieje wiele warunków ograniczających korzystanie z preferencji,

¹¹⁰ Ustawa z dnia 25 marca 2011 r. o zmianie niektórych ustaw związanych z funkcjonowaniem systemu ubezpieczeń społecznych, Dz.U. z 2011 r., nr 75, poz. 398.

¹¹¹ Ustawa z dnia 6 grudnia 2013 r. o zmianie niektórych ustaw w związku z określeniem zasad wypłaty emerytur ze środków zgromadzonych w otwartych funduszach emerytalnych, Dz.U. z 2013 r., poz. 1717.

¹¹² J. Dziuba, *Ewolucja preferencji podatkowych w zakresie opodatkowania aktywności osób fizycznych na rynku finansowym*, „Annales Universitatis Mariae Curie-Skłodowska Lublin – Polonia” 2016, vol. 14, sectio H.

np. posiadanie tylko jednego konta, dokonywanie wpłat co do zasady przez minimum 5 lat. Z obniżenia podstawy opodatkowania z tytułu wpłat na IKZE mogą korzystać również podatnicy, którzy opłacają podatek dochodowy od osób fizycznych według stawki liniowej w wysokości 19% oraz podatnicy rozliczający się ryczałtem od przychodów ewidencjonowanych. W dalszej analizie uwzględniono wyłącznie podatników opłacających podatek według skali podatkowej.

3.3.4. Efektywność inwestycyjna IKE i IKZE z uwzględnieniem preferencji podatkowych

Ze względu na sposób rozkładu przepływów pieniężnych inwestycje można podzielić na takie, w których poza momentem wpłaty i wypłaty nie występują żadne przepływy pieniężne, oraz na takie, w których przepływy następują również w czasie trwania przedsięwzięcia¹¹³. W tej drugiej sytuacji należy dostosować metody pomiaru, aby najlepiej wskazywały efekty inwestycji dla inwestora.

Ze względu na fakt, iż wpłaty na IKE i IKZE nie mają charakteru jednorazowego, a raczej polegają na dokonaniu ciągu wpłat (dodatkowo wymaganym przez ustawodawcę w celu spełnienia warunków do skorzystania z preferencji podatkowych), w ocenie efektywności zastosowano metodę wewnętrznej stopy zwrotu (*Internal Rate of Return* – IRR).

Wewnętrzna stopa zwrotu jest taką stopą procentową, przy której suma zdyskontowanych przepływów pieniężnych z inwestycji zrównuje się z poniesionymi nakładami. Metoda ta daje możliwość ustalenia rzeczywistej stopy zwrotu z inwestycji, z uwzględnieniem realnych stóp zwrotu, ponoszonych opłat czy korzyści podatkowych, które są związane z daną inwestycją. Wewnętrzna stopa zwrotu wyraża więc faktyczną stopę zwrotu z inwestycji z perspektywy inwestora¹¹⁴.

3.3.4.1. Metodyka

Jak wspomniano w podrozdziale 1.4, przegląd IKE i IKZE (prowadzonych przez różne instytucje finansowe) na koniec 2016 r. był ograniczony ze względu na brak dostępu do kompletnych danych. Aby ukazać efekt podatkowy, analizę przeprowadzono odrębnie dla poszczególnych produktów emerytalnych w formie IKE i IKZE (ze względu na odmienne preferencje podatkowe) oraz dodatkowo dla teoretycznych portfeli emerytalnych (opisanych w podrozdziale 3.1) skonstruowanych dla IKE i IKZE, oferowanych przez towarzystwa funduszy inwestycyjnych i zakłady ubezpieczeń na życie.

¹¹³ A. Barembuch, *Zarządzanie finansami osobistymi. Teoria i praktyka*, Wydawnictwo Uniwersytetu Gdańskiego, Gdańsk 2018, s. 127.

¹¹⁴ E. Ostrowska, *Ryzyko projektów inwestycyjnych*, PWE, Warszawa 2002, s. 68.

Analizie poddano produkty finansowe funkcjonujące w ramach IKE i KZE, prowadzone na koniec 2016 r. przez:

- banki – 8 produktów (7 rachunków lokat w IKE oraz 1 w IKZE);
- powszechne towarzystwa emerytalne – w ramach prowadzonych przez nie dobrowolnych funduszy emerytalnych i ich subfunduszy (8 w IKE oraz 11 w IKZE);
- towarzystwa funduszy inwestycyjnych – w ramach prowadzonych przez nie funduszy inwestycyjnych i ich subfunduszy (64 w IKE oraz 34 w IKZE) oraz dodatkowo dla teoretycznych portfeli emerytalnych, złożonych z wybranych funduszy (struktura portfeli opisana w tabeli 3.5);
- zakładów ubezpieczeń na życie – w ramach ubezpieczeniowych funduszy kapitałowych (32 w IKE oraz 13 w IKZE) oraz dodatkowo dla teoretycznych portfeli tych funduszy (por. tabela 3.5).

Wybór produktów emerytalnych, uwzględniający możliwość wyboru różnych strategii inwestycyjnych wśród produktów oferowanych przez towarzystwa funduszy inwestycyjnych i zakłady ubezpieczeń na życie, pozwala ocenić wyniki inwestycji w instrumenty reprezentujące różny poziom ryzyka.

Analizie poddano wybrane instrumenty finansowe (lokaty, fundusze, subfundusze) w ramach IKE i IKZE w latach 2012–2016, z wyjątkiem dobrowolnych funduszy emerytalnych, dla których analiza obejmuje cztery lata (2013–2016).

W przypadku IKE obliczenia zakładają wpłatę 100 jednostek, która następnie jest pomniejszona o opłatę dystrybucyjną (przyjęto, że w każdym funduszu wynosi ona 3% wpłaty – była to najczęściej występująca wysokość opłaty dystrybucyjnej w badanym okresie; por. podrozdział 3.2), z wyjątkiem IKE prowadzonego w postaci wpłaty na rachunek lokacyjny (brak opłaty dystrybucyjnej). Wartość na koniec inwestycji uwzględnia rzeczywistą roczną stopę zwrotu w poszczególnych funduszach, która zawiera w sobie opłatę za zarządzanie aktywami i inne rodzaje opłat pomniejszające wartość aktywów netto.

Wpłata na IKE jest dokonywana na początku roku kalendarzowego, a wypłata – na koniec roku. W IKE, zgodnie z obowiązującymi przepisami, dokonanie wypłaty nie jest związane z koniecznością uiszczenia podatku dochodowego.

Przykładowe obliczenie IRR dla IKE zaprezentowano w tabeli 3.14.

Wewnętrzna stopę zwrotu w IKZE obliczono analogicznie jak w IKE, z tym że wartość końcową skorygowano o 10-procentowy zryczałtowany podatek dochodowy od osób fizycznych oraz powiększono o zwrot podatku dochodowego od osób fizycznych od wpłat na IKZE (według właściwej stawki, tj. 18% lub 32%). Metoda ta odwzorowuje praktykę rynkową, gdyż zwroty podatku dochodowego od wpłat na IKZE nie są reinwestowane.

Tabela 3.14. Przykładowe obliczenia IRR dla IKE na podstawie wyników inwestycyjnych jednego z dobrowolnych funduszy emerytalnych w latach 2013–2016

Rok	Składka (zł)	Opłata od składki (%)	Wpłata do funduszu (zł)	Wartość na koniec okresu/inwestycji (zł)	Nominalna roczna stopa zwrotu (%)	Wewnętrzna stopa zwrotu z inwestycji (%)
1.	-100,00	3	-97,00	123,14	7,83	2,14
2.	-100,00	3	-97,00	114,20	2,03	
3.	-100,00	3	-97,00	111,92	-0,33	
4.	-100,00	3	-97,00	112,29	5,81	
Razem wpłaty w okresie	400,00	-	-	421,85	-	

Źródło: opracowanie własne.

Tabela 3.15. Przykładowe obliczenia IRR dla IKZE (18% PIT) na podstawie wyników inwestycyjnych jednego z dobrowolnych funduszy emerytalnych w latach 2013–2016

Rok	Składka (zł)	Opłata od składki (%)	Wpłata do funduszu (zł)	Wartość na koniec okresu/inwestycji (zł)	Nominalna roczna stopa zwrotu (%)	Wewnętrzna stopa zwrotu z inwestycji (%)
1.	-100,00	3	-97,00	123,14	7,38	4,92
2.	-100,00	3	-97,00	114,20	2,03	
3.	-100,00	3	-97,00	111,92	-0,33	
4.	-100,00	3	-97,00	112,29	5,81	
Razem wpłaty w okresie	400,00	-	-	451,67	-	

Źródło: opracowanie własne.

Tabela 3.16. Przykładowe obliczenia IRR dla IKZE (32% PIT) na podstawie wyników jednego z dobrowolnych funduszy emerytalnych w latach 2013–2016

Rok	Składka (zł)	Opłata od składki (%)	Wpłata do funduszu (zł)	Wartość na koniec okresu/inwestycji (zł)	Nominalna roczna stopa zwrotu (%)	Wewnętrzna stopa zwrotu z inwestycji (%)
1.	-100,00	3	-97,00	123,14	7,38	9,77
2.	-100,00	3	-97,00	114,20	2,03	
3.	-100,00	3	-97,00	111,92	-0,33	
4.	-100,00	3	-97,00	112,29	5,81	
Razem wpłaty w okresie	400,00	-	-	507,67	-	

Źródło: opracowanie własne.

Dodatkowo IRR dla IKZE została obliczona w dwóch wariantach odwzorowujących zwrot podatku dochodowego od wpłaty na IKZE według stawek podatkowych, odpowiednio, 18% i 32% (obowiązujących w latach 2012–2016), a mających zastosowanie do dochodów podatnika poniżej (18%) i powyżej kwoty dochodu do opodatkowania w wysokości 85 528 zł (32%). W tabelach 3.15 i 3.16 zaprezentowano IRR dla tego samego produktu w ramach IKZE dla dochodów opodatkowanych według różnych stawek PIT (odpowiednio 18% i 32%).

3.3.4.2. Wyniki dla IKE

W tabeli 3.17 zaprezentowano najniższe i najwyższe wartości IRR oraz średnią i medianę dla poszczególnych grup instrumentów finansowych w ramach IKE. Analizując dane przedstawione w tym zestawieniu, warto zauważyć, że przy przyjętych założeniach zarówno mediana, jak i średnia IRR była dodatnia, choć jej wartości znacząco się różniły dla poszczególnych typów instrumentów finansowych.

Tabela 3.17. Wartości IRR dla wybranych produktów w formie IKE w latach 2012–2016 (%)

Grupa podmiotów oferujących IKE	Forma IKE/typ funduszu	Minimum	Mediana	Średnia	Maksimum
Banki	Lokata bankowa	2,04	2,26	2,56	3,48
PTE	DFE ^a	2,14	4,68	6,41	14,38
TFI	Fundusze akcji	1,01	4,09	4,21	9,09
	Fundusze mieszane	-1,86	1,77	1,83	8,23
	Fundusze dłużne	0,08	1,18	1,25	2,22
	Fundusze absolutnej stopy zwrotu	2,21	2,29	5,06	9,67
ZUnż	UFK akcji	1,11	4,79	4,24	6,93
	UFK mieszane	-1,07	0,58	1,79	11,25
	UFK dłużne	-1,58	1,08	0,93	1,94
	UFK pieniężne	-0,04	0,69	0,63	1,17

^a Wartości dla DFE za lata 2013–2016.

Źródło: opracowanie własne.

Najwyższą wewnętrzną stopę zwrotu z inwestycji w badanym okresie uzyskali posiadacze IKE w formie dobrowolnych funduszy emerytalnych. Relatywnie dobre wyniki w badanym okresie przyniosło posiadanie IKE w funduszach akcyjnych, oferowanych przez TFI i ZUnż. Ujemne stopy zwrotu wystąpiły w przypadku zarówno IKE (w funduszach mieszanych), jak i UFK (w funduszach mieszanych i dłużnych). Może być to efekt niskich stóp zwrotu i wysokich kosztów (zwłaszcza w przypadku UFK). Najwyższe stopy

zwrotu – wśród IKE w produktach charakteryzujących się niskim poziomem ryzyka – odnotowano w badanym okresie na IKE w formie wpłat na rachunki bankowe, co może wynikać z braku opłaty dystrybucyjnej.

3.3.4.3. Wyniki dla IKZE

Zestawienie wartości IRR dla IKZE u podatnika, którego dochód jest opodatkowany stawką 18%, zawarto w tabeli 3.18. W porównaniu do IKE w badanym okresie nie wystąpiły tu już wartości ujemne IRR, a najniższą wartość wskaźnika odnotowały konta, w ramach których wpłaty były dokonywane na UFK o charakterze mieszanym. Najwyższe maksymalne wartości wewnętrznej stopy zwrotu charakteryzowały IKZE prowadzone w formie DFE (maksymalna IRR wynosiła 13,39%). Możliwość zwrotu podatku od wpłaconych składek na IKZE istotnie poprawiła rentowność produktów.

Tabela 3.18. Wartości IRR dla wybranych instrumentów finansowych w formie IKZE (stawka 18%) w latach 2012–2016 (%)

Grupa podmiotów oferujących IKE	Forma IKE/typ funduszu	Minimum	Mediana	Średnia	Maksimum
Banki	Lokata bankowa	–	–	3,25 ^b	–
PTE	DFE ^a	4,12	6,12	8,30	15,53
TFI	Fundusze akcji	2,66	6,78	6,57	9,16
	Fundusze mieszane	2,54	4,22	4,22	5,75
	Fundusze dłużne	2,19	3,60	3,55	4,45
	Fundusze absolutnej stopy zwrotu	4,45	5,36	6,89	10,87
ZUnŻ	UFK akcji	4,27	7,02	6,59	8,48
	UFK mieszane	1,68	3,16	3,16	4,63
	UFK dłużne	2,88	3,89	3,66	4,21
	UFK pieniężne	–	–	3,06 ^b	–

^a Wartości dla DFE za lata 2013–2016. ^b IKZE w postaci rachunku bankowego prowadził w badanym okresie wyłącznie jeden bank.

Źródło: opracowanie własne.

Łatwiej było osiągnąć IRR na poziomie 6%–7% przy inwestowaniu w bardziej ryzykowne aktywa oraz 3%–4%, inwestując w instrumenty o niższym poziomie ryzyka inwestycyjnego.

Podatnicy, którzy odliczają wpłaty na IKZE od dochodu opodatkowanego stawką 32%, uzyskują oczywiście lepsze rezultaty. Przeciętnie IRR jest wyższa o 4 pkt proc. w porównaniu do IRR dla podatników, którzy mają niższe dochody (opodatkowane stawką 10%); por. tabela 3.19.

Tabela 3.19. Wartości IRR dla wybranych instrumentów finansowych w formie IKZE (stawka 32%) w latach 2012–2016 (%)

Grupa podmiotów oferujących IKE	Forma IKE / typ funduszu	Minimum	Mediana	Średnia	Maksimum
Banki	Lokata bankowa	–	–	7,31 ^b	–
PTE	DFE ^a	9,03	10,87	12,87	19,53
TFI	Fundusze akcji	6,68	10,50	10,32	12,67
	Fundusze mieszane	6,67	8,18	8,18	9,56
	Fundusze dłużne	6,35	7,32	7,57	8,39
	Fundusze absolutnej stopy zwrotu	8,39	9,21	10,61	14,24
ZUnŻ	UKF akcji	8,23	10,73	10,72	12,05
	UFK mieszane	5,90	7,23	7,23	8,55
	UFK dłużne	6,97	7,22	7,88	8,17
	UFK pieniądze	–	–	7,13	–

^a Wartości dla DFE w latach 2013–2016. ^b IKZE w postaci rachunku bankowego prowadził w badanym okresie wyłącznie jeden bank.

Źródło: opracowanie własne.

Wyniki IRR w UFK o porównywalnym profilu ryzyka do funduszy inwestycyjnych przeważnie są gorsze, co może wynikać z wyższych opłat za zarządzanie (por. podrozdział 3.2). Aktywa UFK często są zarządzane przez towarzystwa funduszy inwestycyjnych, co powoduje, że zarówno zakład ubezpieczeń, jak i TFI pobiera opłatę za zarządzanie. Opłaty te są potrącane z jednostek funduszy, co ma wpływ na stopę zwrotu z inwestycji.

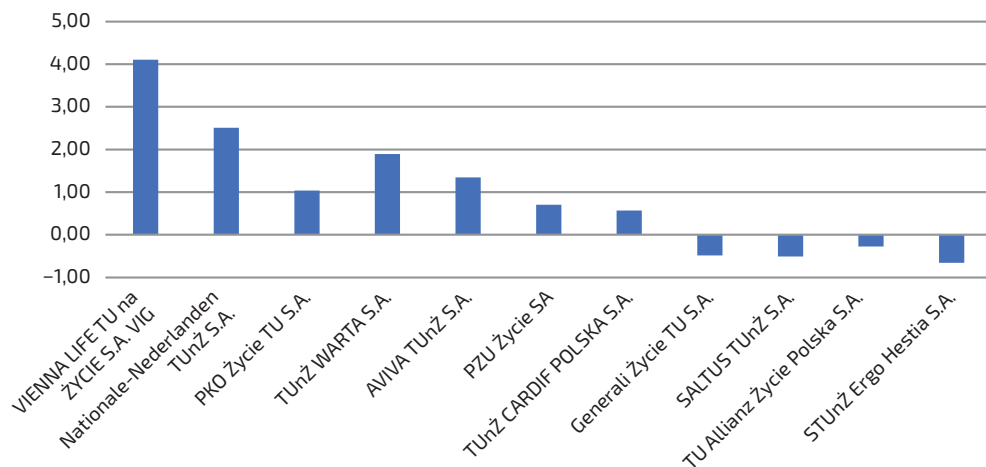
3.3.4.4. Analiza efektywności metodą IRR dla teoretycznych portfeli emerytalnych

Wyniki prezentowane w tej części opracowania dotyczą teoretycznych portfeli emerytalnych, utworzonych (zgodnie z zasadami opisanymi w podrozdziale 3.1) dla towarzystw funduszy inwestycyjnych i zakładów ubezpieczeń na życie. Wewnętrzna stopę zwrotu obliczono przy założeniu, że w momencie wpłaty składka jest dzielona między poszczególne składowe portfela: 40% wpłaty do funduszu akcji, 40% do funduszu obligacji oraz 20% do funduszu mieszanego, chyba że zaznaczono inaczej¹¹⁵.

Na rysunku 3.9 przedstawiono wartość IRR dla teoretycznych portfeli emerytalnych w IKE, oferowanych przez zakłady ubezpieczeń na życie w latach 2012–2016.

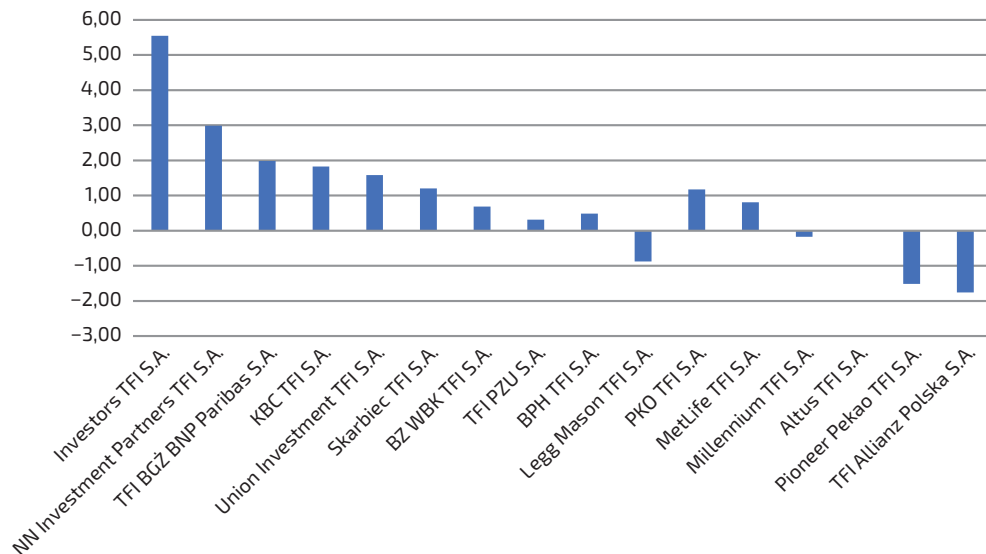
¹¹⁵ Skład teoretycznych portfeli został przedstawiony w tabelach 3.3 i 3.4.

Rysunek 3.9. Wartości IRR dla portfeli emerytalnych w ramach IKE oferowanych przez zakłady ubezpieczeń na życie w latach 2012–2016 (%)



Źródło: opracowanie własne.

Rysunek 3.10. Wartości IRR dla portfeli emerytalnych w ramach IKE oferowanych przez towarzystwa funduszy inwestycyjnych w latach 2012–2016 (%)



Źródło: opracowanie własne.

W badanym okresie niemal połowa portfeli emerytalnych w ramach IKE wykazała ujemną wewnętrzną stopę zwrotu z inwestycji (warto pamiętać, że w obliczeniach

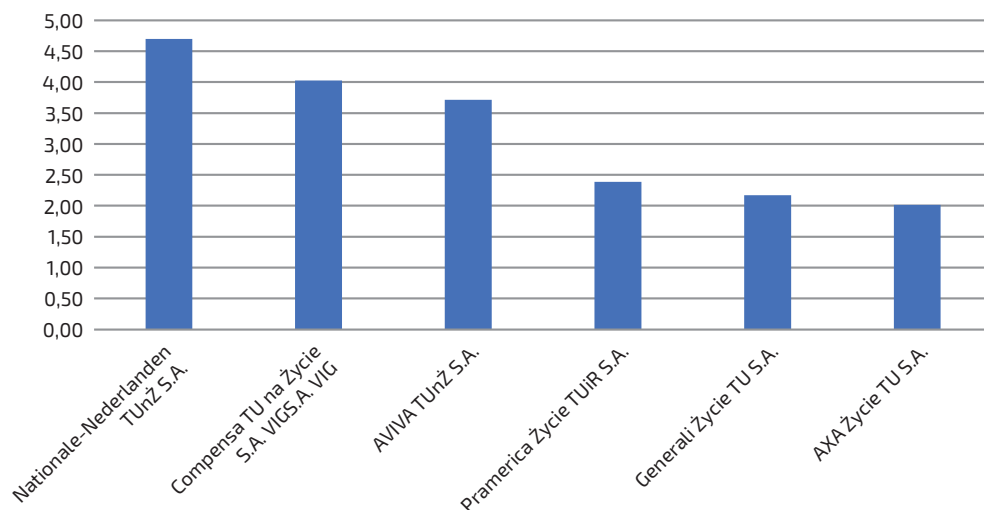
uwzględniono wyłącznie składkę, która podlega inwestycji bez składki za ryzyko ubezpieczeniowe).

W przypadku towarzystw funduszy inwestycyjnych 4 z 15 teoretycznych portfeli emerytalnych wykazały ujemną wartość IRR (por. rysunek 3.10).

Najlepsze wyniki w badanym okresie osiągnęły portfele zarządzane przez Investors TFI oraz NN Investment Partners TFI.

Spśród badanych zakładów ubezpieczeń na życie 5 oferowało IKZE. W latach 2012–2016 wartości IRR dla portfeli emerytalnych zakładów ubezpieczeń na życie w ramach IKZE (przy założeniu, że podatnik ma dochód opodatkowany stawką 18%) były dodatnie i mieściły się w przedziale 2,00%–4,70% (por. rysunek 3.11).

Rysunek 3.11. Wartości IRR (%) dla portfeli emerytalnych w ramach IKZE oferowanych przez zakłady ubezpieczeń na życie w latach 2012–2016 (przy stawce 18%)



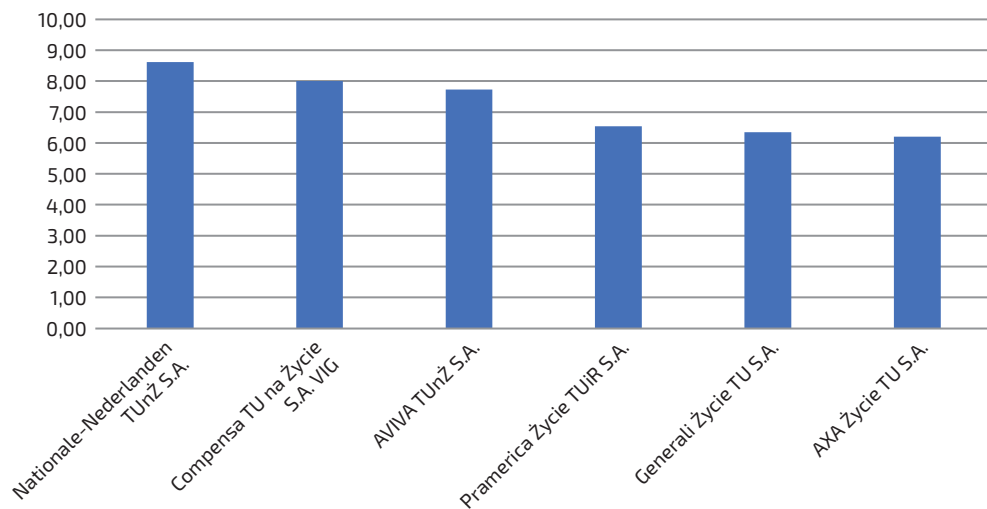
Źródło: opracowanie własne.

W sytuacji, gdyby w produkty te zainwestował podatnik o wyższych dochodach, uzyskałby odpowiednio wyższą stopę zwrotu (por. rysunek 3.12).

Wśród towarzystw funduszy inwestycyjnych 10 z 16 oferowało IKZE. Wewnętrzna stopa zwrotu z teoretycznych portfeli została zaprezentowana na rysunkach 3.13 i 3.14.

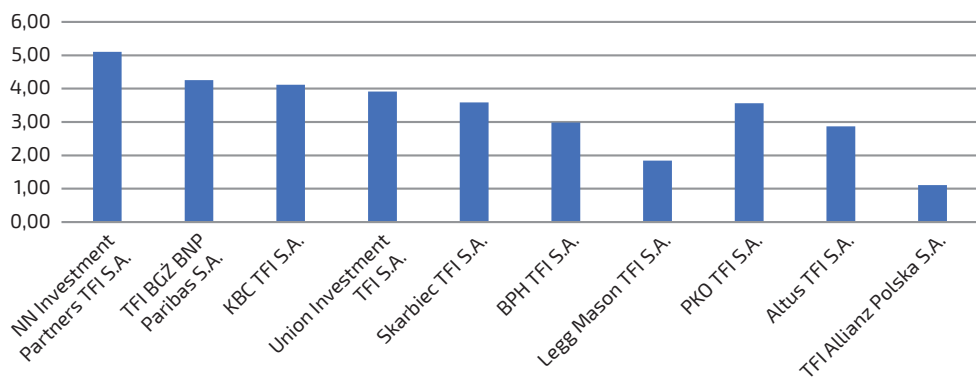
W badanym okresie IRR dla portfeli prowadzonych w ramach IKZE osiągnęła wartości dodatnie. Są one odpowiednio wyższe dla podatników, których dochody były opodatkowane stawką w wysokości 32%. Przeprowadzone badania potwierdzają tezę, że stosowane mechanizmy zachęt podatkowych przynoszą największe korzyści podatnikom o relatywnie wysokich dochodach.

Rysunek 3.12. Wartości IRR (%) dla portfeli emerytalnych w ramach IKZE oferowanych przez zakłady ubezpieczeń na życie w latach 2012–2016 (przy stawce 32%)



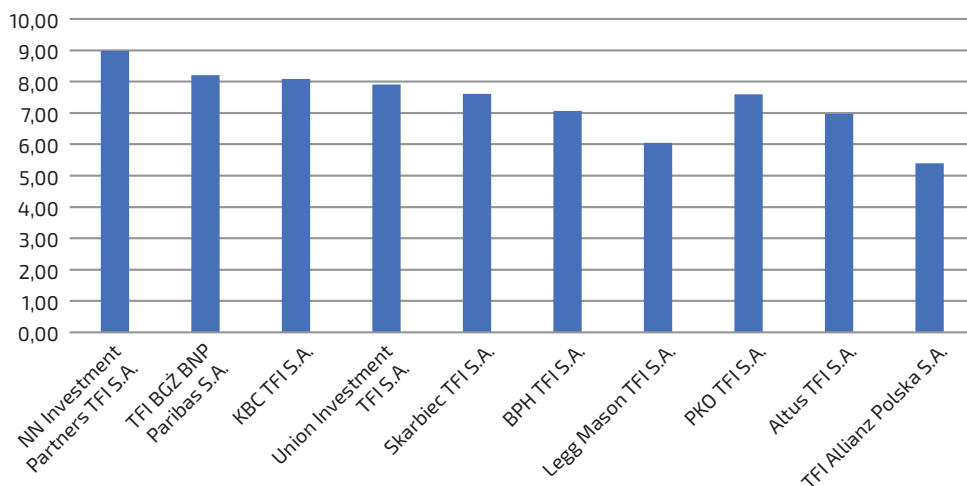
Źródło: opracowanie własne.

Rysunek 3.13. Wartości IRR (%) dla portfeli emerytalnych w ramach IKZE oferowanych przez towarzystwa funduszy inwestycyjnych w latach 2012–2016 (przy stawce 18%)



Źródło: opracowanie własne.

Rysunek 3.14. Wartości IRR (%) dla portfeli emerytalnych w ramach IKZE oferowanych przez towarzystwa funduszy inwestycyjnych w latach 2012–2016 (przy stawce 32%)



Źródło: opracowanie własne.

3.3.5. Wnioski

W literaturze przedmiotu nie ma konsensusu co do tego, czy i jakie stosować bodźce zachęcające do gromadzenia długoterminowych oszczędności na cele emerytalne. W świetle ostatnich wyników badań OECD ulgi podatkowe, w modelu opodatkowania EET, są bardziej skuteczne w grupie podatników o średnich i wyższych dochodach. Skomplikowanie i mnogość mechanizmów opodatkowania w różnych produktach emerytalnych nie przyczyniają się do ich upowszechnienia. Od dawna proponuje się również w literaturze przedmiotu uproszczenie produktów emerytalnych¹¹⁶ oraz przejrzystość mechanizmów wsparcia, które powinno być jasne i zrozumiałe dla oszczędzających. Polityka zachęt powinna być długoterminowa, by zbudować zaufanie oszczędzających, oraz być ukierunkowana na wsparcie osób, które – dzięki wysiłkowi – przesuną część konsumpcji na oszczędności. Według raportu z badania na temat „Polacy a ulga podatkowa na IKZE”¹¹⁷

¹¹⁶ Por m.in.: J. Rutecka, K. Bielawska, R. Petru, S. Pieńkowska-Kamieniecka, M. Szczepański, M. Żukowski, *Dodatkowy system emerytalny w Polsce – diagnoza i rekomendacje zmian*, op.cit.; A. Sołdek, *Trzeci filar systemu emerytalnego w Polsce*, „Acta Universitatis Wratislaviensis No. 3627. Przegląd Prawa i Administracji” 2014, nr XCIX.

¹¹⁷ Raport przygotowany na zlecenie Izby Zarządzających Funduszami i Aktywami. Badanie przeprowadzono metodą wywiadów bezpośrednich (face-to-face) wspomaganymi komputerowo (CAPI) w dniach 7–14 listopada 2013 r., na liczącej 990 osób reprezentatywnej próbie losowej dorosłych mieszkańców Polski.

respondenci deklarowali większą skłonność do założenia IKZE w przypadku istnienia wyższych preferencji (np. w przypadku opodatkowania wypłaty z IKZE 10-procentowym podatkiem odsetek osób deklarujących założenie IKZE wyniósł 35% w porównaniu do opodatkowania wypłaty stawką wynoszącą 18%, kiedy tylko 23% badanych byłoby zainteresowanych). W ramach badania zapytano również o zainteresowanie IKZE w przypadku całkowitego braku opodatkowania (model EEE). W takim wariancie założenie IKZE zadeklarowała ponad połowa respondentów.

W ramach przeprowadzonego badania własnego efektywności inwestycyjnej instrumentów finansowych w ramach IKE i IKZE – za pomocą wewnętrznej stopy zwrotu i z uwzględnieniem efektu podatkowego – można stwierdzić, że model EET występujący w IKZE przyczynia się do wzrostu IRR nawet o 4 pkt proc. (przy 32-procentowej stawce PIT) w porównaniu do IKE. Jednocześnie warto zauważyć, że w badanym okresie i przy przyjętych założeniach wewnętrzna stopa zwrotu z lokaty bankowej wypadła korzystnie na tle inwestycji w instrumenty finansowe o podobnym poziomie ryzyka. Jest to efekt m.in. niepobierania opłaty dystrybucyjnej przez banki. W przypadku funduszy inwestycyjnych i ubezpieczeniowych funduszy kapitałowych zwraca uwagę fakt relatywnie niskich stóp zwrotu dla inwestora z funduszy mieszanych, które dawały często wartości IRR niższe niż z funduszy dłużnych (pomimo wyższego poziomu ryzyka inwestycyjnego). Może to być efekt wysokości opłat pobieranych przez zarządzających tymi funduszami.

4

DIAGNOZA SYTUACJI W ŚWIETLE POMIARU CECH INDYWIDUALNYCH PRODUKTÓW EMERYTALNYCH

4.1. Najlepsze i najgorsze praktyki w zakresie zrozumiałości, przejrzystości, kosztowości i efektywności umów indywidualnych produktów emerytalnych

4.1.1. Wprowadzenie

Celem niniejszego rozdziału jest identyfikacja i ocena indywidualnych produktów emerytalnych, które są najlepsze i najgorsze pod względem: zrozumiałości, przejrzystości, kosztowości i efektywności. Z analizy wyłączono domy maklerskie, gdyż w tym przypadku trudno jest ustalić zachowania inwestycyjne oszczędzających na cele emerytalne i poczynić założenia co do efektywności inwestycji i wysokości ponoszonych kosztów. W rozdziale wskazano zatem najlepsze praktyki, które mogą być źródłem inspiracji, oraz praktyki najgorsze, które powinny być, zdaniem autorek, ograniczane, a na pewno dokładniej obserwowane i analizowane w kolejnych latach.

4.1.2. Zrozumiałość i przejrzystość

Wśród analizowanych umów indywidualnych kont emerytalnych i indywidualnych kont zabezpieczenia emerytalnego można wskazać dokumenty o różnym stopniu zrozumiałości i przejrzystości. Jak wynika z przeprowadzonych analiz, teksty reprezentują 5., 6. lub 7. klasę trudności i uzyskały od 0 do 5 pkt za walory przejrzystości. Aby otrzymać całościowy obraz jakości umów, postanowiono połączyć obie miary, przy czym za

podstawową uznano klasę trudności według Jasnopisu, ponieważ obejmuje ona zdecydowanie więcej cech językowych niż ocena przejrzystości. Ponieważ wyższa klasa trudności oznacza mniejszą zrozumiałość, a w przypadku punktów za przejrzystość wyższa wartość wskazuje większą przejrzystość, zastosowano następującą metodę sumowania oceny według Jasnopisu:

- klasa 5. = 8 pkt + liczba punktów z oceny przejrzystości;
- klasa 6. = 4 pkt + liczba punktów z oceny przejrzystości;
- klasa 7. = 0 pkt + liczba punktów z oceny przejrzystości.

Wykorzystując ten sposób sumowania punktów, zestawiono listę rankingową tekstów od najwyższej do najniższej ocenionych. Na czele rankingu znalazły się 4 opracowania, wyraźnie wyprzedzające pozostałe: 11 pkt zsumowanych uzyskały 2 teksty, a 9 pkt zsumowanych – 2 dokumenty.

4.1.2.1. Teksty najbardziej zrozumiałe i przejrzyste

Wszystkie teksty w tym zbiorze reprezentują 5. lub 6. klasę trudności według Jasnopisu. Niekiedy dokumenty sporządzone przez jedną instytucję, w wariantach IKE i IKZE, mają bardzo zbliżoną formę. Takie dwa przypadki występują wśród najlepiej ocenionych tekstów: kart produktów IKE i IKZE oferowanych przez PZU Życie S.A. (11 pkt w ocenie łącznej) oraz owu IKE i IKZE Nationale-Nederlanden TUnŻ S.A. (9 pkt zsumowanych).

Tabela 4.1. Teksty spośród najbardziej zrozumiałych i przejrzystych według wyników badania

Nazwa dokumentu	Klasa trudności	Ocena zrozumiałości (pkt)	Ocena przejrzystości (pkt)	Razem (pkt)
PZU Życie – IKE – karta produktu	5	8	3	11
PZU Życie – IKZE – karta produktu	5	8	3	11
Nationale-Nederlanden TUnŻ – IKE – owu	6	4	5	9
Nationale-Nederlanden TUnŻ – IKZE – owu	6	4	5	9

Źródło: opracowanie własne.

Karty produktu IKE i IKZE, oferowanych przez PZU Życie S.A. Dokumenty te są jedynymi tekstami w całym zbiorze, należącymi do 5. klasy trudności. Uzyskały po 3 pkt w skali 0–5, wyznaczonej do oceny przejrzystości. Teksty różnią się nieznacznie między sobą, o czym świadczy m.in. stosunek rzeczowników do czasowników, który wynosi w wersji IKE 4,5, a w wersji IKZE – 4,7. Jak już wspomniano, karty produktu nie podlegają tym samym, sformalizowanym zasadom jak np. owu lub umowy, co mogłoby tłumaczyć ich przynależność do względnie niskiej klasy trudności. Wskazane teksty nie są jednak jedynymi kartami produktu w całym zbiorze, a pozostałe trzy przykłady kla-

syfikują się w wyższych klasach trudności, tj. 6. i 7., zatem względnie niska trudność tych dokumentów wynika z ich indywidualnych walorów. Omawiane karty produktu to względnie krótkie, 4-stronicowe teksty, sporządzone przy użyciu bezszeryfowej czcionki Tahoma 7°, z pojedynczą interlinią, w układzie dwukolumnowym. Charakteryzują się dużą segmentacją (10 pkt i dalsze podpunkty) i wyraźnie oznaczonymi śródtytułami. Część dokumentu jest ujęta w tabele wypełnione danymi tekstowo-liczbowymi. Tekst zawiera liczne wypunktowania, np.:

„I CEL PRODUKTU:

- oszczędzanie na emeryturę”.

Zakład ubezpieczeń często zwraca się do odbiorcy w drugiej osobie liczby pojedynczej, np. w zwrotach: „Pieniądze, które wpłacasz”; „Masz do wyboru 2 programy ubezpieczenia”; „Kiedy zdecydujesz się wypłacić”; „Kiedy możesz”; „jeśli nie wskazałeś”; „jeśli wypłacisz”. W tekście występują również zaimki dzierżawcze w drugiej osobie liczby pojedynczej: „Dokument potwierdzający Twoją tożsamość”; „Twoje życie jest objęte ochroną ubezpieczeniową”. Instytucja ta stosuje skracającą dystans formę „my” w odniesieniu do swoich działań (drugi przykład z błędną składnią): „Jaką kwotę wypłacimy?”; „Jakie dokumenty potrzebujemy do wypłaty pieniędzy?”. Nadawca posługuje się często codziennym, niespecjalistycznym słownictwem (np. określeniem „pieniądze”). Charakterystyczny jest zwięzły i konkretny sposób przekazywania informacji, np. w punkcie dotyczącym zobowiązań ubezpieczyciela: „Komu i w jakim terminie wypłacimy pieniądze?

- Tobie;
- w ciągu 14 dni od dnia otrzymania przez nas kompletu dokumentów”.

Ponadto tekst zawiera przykłady objaśniające wysokość i warunki płatności składek: „Przykład: Umowa została zawarta 2 stycznia 2016 r. Wpłaciłeś pieniądze i pobraliśmy składkę ochronną 5 zł za roczny okres ochrony, tj. do 1 stycznia 2017 r. Kolejną składkę ochronną pobierzemy z Twojej pierwszej wpłaty w grudniu 2017 r. (...)”. Jedynie w punktach dotyczących ryzyka inwestycyjnego i reklamacji nadawca stosuje niebezpośredni sposób zwracania się do odbiorcy, powołując równocześnie się na przepisy prawne: „Oszczędzającemu, uposażonemu i innemu uprawnionemu do żądania spełnienia świadczenia z umowy, będącemu osobą fizyczną, przysługuje prawo złożenia reklamacji w rozumieniu ustawy o rozpatrywaniu reklamacji przez podmioty rynku finansowego i o Rzeczniku Finansowym (...)”. Warto zwrócić uwagę na liczne nominalizacje w tym fragmencie, charakterystyczne dla tekstów prawniczych: „żądanie spełnienia”, „złożenie”, „rozumienie”.

Podsumowując omawiane karty produktu IKE i IKZE (oferowane przez PZU Życie S.A.), należy stwierdzić, że stanowią one przykład dobrych praktyk w zakresie zrozumiałości i przejrzystości tekstu. Mimo użycia niewielkiej czcionki posłużono się przejrzystą formą graficzną i – w przeważającej części dokumentu – prostym językiem z możliwie niespecjalistycznym słownictwem.

Ogólne warunki ubezpieczenia IKE i IKZE, oferowanych przez Nationale-Nederlanden TUnŻ S.A. Oba teksty klasyfikują się w 6. klasie trudności według Jasnopisu i uzyskały maksymalną liczbę punktów (5) za przejrzystość. Różnią się one nieznacznie między sobą (stosunek rzeczowników do czasowników wynosi: wersja IKE 5,4; wersja IKZE 5,3).

Dokumenty są dość obszerne (18 stron), podzielone na kilka części i poprzedzone spisem treści. W głównej części tekst składa się z dwóch kolumn, jest sporządzony przy użyciu bezszeryfowej czcionki Arial 9° (w tekście dwukolumnowym uznaliśmy ten rozmiar czcionki za wystarczający), a w częściach jednokolumnowych – Arial 11° lub 13°. Dokument ma dużo światła, a śródtytuły są dobrze wyróżnione. Posłużono się także atrakcyjnymi ilustracjami. W części początkowej, zatytułowanej „Dlaczego warto mieć Rachunek IKZE”, wymienia się korzyści płynące dla ubezpieczonego z posiadania konta IKE/IKZE. W tej i kolejnej części, zatytułowanej „Informacje podstawowe”, występuje forma bezpośrednia w stosunku do odbiorcy („ty”), np.: „To Ty decydujesz, jaka będzie wysokość i częstotliwość dokonywania wpłat. W każdej chwili możesz zaprzestać opłacania składek (...) W przypadku Twojej śmierci środki zgromadzone na IKE nie będą obciążone podatkiem od spadków i darowizn (...)”.

Dodatkowo poszczególne informacje umieszczono w formie odpowiedzi na pytania, sformułowane w pierwszej osobie liczby pojedynczej, np.: „Czy mogę zmienić wysokość Regularnej składki IKZE? Tak, na Twój wniosek istnieje możliwość zarówno podwyższenia, jak i obniżenia Regularnej składki IKZE. Pamiętaj tylko o limicie wpłat na IKZE (...)”. Dzięki takiej konstrukcji tekst zyskuje charakter dialogu potencjalnego odbiorcy z instytucjonalnym nadawcą. W odniesieniu do nadawcy stosuje się często czasowniki w pierwszej osobie liczby mnogiej, niekiedy uzupełnione nazwą instytucji: „Jako Nationale-Nederlanden dochowujemy wszelkich starań, aby osoby, które nam zaufały, były należycie oraz rzetelnie obsługiwane i czuły się bezpiecznie”. Konsekwentnie stosuje się zaimki – dzierżawczy „nasz” i osobowy „my”, co pogłębia bezpośredni ton wypowiedzi: „W przypadku zastrzeżeń dotyczących naszych usług możesz zwrócić się do nas: osobiście w Biurze Obsługi klienta w naszej siedzibie (...) Wszelkie opinie naszych klientów są dla nas bardzo cenne, ponieważ wpływają na jakość naszych usług i standardów obsługi”.

Oba dokumenty zawierają narzucony prawem wykaz informacji¹¹⁸, dotyczących m.in. przesłanek wypłaty odszkodowania i wartości wykupu ubezpieczenia. Warto zwrócić uwagę na prosty sposób sformułowania nagłówka wykazu (w porównaniu do analogicznych fragmentów w innych tekstach): „Informacje dotyczące: Ogólnych warunków ubezpieczenia Umowy dodatkowej o prowadzenie Indywidualnego Konta Emerytalnego

¹¹⁸ Wykaz ten jest obligatoryjnym elementem ogólnych warunków ubezpieczeń zgodnie z art. 17 ust. 3 Ustawy z dnia 11 września 2015 r. o działalności ubezpieczeniowej i reasekuracyjnej, Dz.U. z 2015 r. poz. 1844. Jego forma graficzna wynika z Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 16 grudnia 2015 r. w sprawie informacji zamieszczanych we wzorcach umów stosowanych przez zakład ubezpieczeń, Dz.U. z 2015 r., poz. 2186.

nr (...) Tabeli limitów i opłat (...). Dalej podaje się właściwe ogólne warunki ubezpieczenia umowy o prowadzenie IKE/IKZE. Teksty te mają charakter bezosobowy i bardziej formalny niż początkowa część informacyjna. Odbiorca jest nazywany w tej części owu „Oszczędzającym”, „Właścicielem polisy” lub „Ubezpieczonym głównym”, jednak dalej pojawia się też jako „ja”, przy użyciu form czasownikowych w pierwszej osobie liczby pojedynczej: „Art. 19. W jaki sposób mogę przenieść środki zgromadzone na Rachunku IKE na inny Rachunek?”. Nadawca natomiast jest określany przy użyciu nazwy ubezpieczyciela, choć incydentalnie pojawia się również forma „my” w postaci czasowników w pierwszej osobie liczby mnogiej, np.: „Jeżeli w tym terminie nie otrzymamy od Oszczędzającego nowej dyspozycji, to przekazemy odpowiednią część każdej Składki do Funduszu o zbliżonym profilu ryzyka inwestycyjnego”. Możliwość użycia formy „my” w odniesieniu do nadawcy jest już sygnalizowana w słowniczku na początku umowy: „1) «Nationale-Nederlanden» albo «My» (...)”. Charakterystyczną cechą tekstu jest formułowanie śródtytułów w formie pytań (np. „Art. 1. Co oznaczają używane pojęcia?”), przy czym jest on często skonstruowany w taki sposób, że poszczególne wyrazy ze śródtytułu powtarzają się w dalszym tekście, jako pochodne, np.: „Art. 3. Kto może zawrzeć Umowę IKE? Jak długo trwa ta umowa? Umowa IKE może zostać zawarta przez Właściciela polisy (...) Art. 5. Jakie są obowiązki Nationale-Nederlanden? 1. W czasie trwania umowy IKZE Nationale-Nederlanden jest zobowiązane (...)”. Taki sposób formułowania nagłówków i artykułów jest zabiegiem ułatwiającym odnajdywanie informacji w tekście¹¹⁹.

Także pisownia w tym i wielu innych dokumentach jest wykorzystywana do wyróżnienia poszczególnych pojęć („Rachunek IKE”, „Oszczędzający”, „Składka do Funduszu”). Należy podkreślić, że praktyka zapisu rzeczowników wielką literą jest we współczesnej polszczyźnie bardzo rozpowszechniona. K. Kłosińska, ekspertka z Poradni Językowej PWN, uznaje to zjawisko za nadużycie: „Nadużywanie wielkiej litery stało się w ostatnich latach prawdziwą plagą – można odnieść wrażenie, że każdy, kto ma coś do zaoferowania, nadaje temu czemuś rangę jedynego, niepowtarzalnego bytu zasługującego na pisownię wielką literą. (...) Można sądzić, że bank stosuje wielką literę we wszystkich słowach nazwy określonego typu konta (np. Konto Prywatne) po to, by zaznaczyć, iż jest to specyficzny, jedyny w swoim rodzaju byt. Prawdę mówiąc, nie przemawia to do mnie”¹²⁰. Można zakładać, że zarówno Nationale-Nederlanden TUnŻ S.A., jak i inne instytucje finansowe stosują taki zapis w odniesieniu do wszystkich terminów, które uznają za specyficzne dla danego dokumentu czy produktu. W wielu przypadkach można jednak zalecić rezygnację z wielkiej litery, szczególnie jeśli znaczenie danego terminu jest oczywiste (np. „Składka do Funduszu”).

¹¹⁹ M. Hadryan, *Demokratyzacja języka urzędowego. Współczesne tendencje polityki językowej w Szwecji i w Polsce*, Wydawnictwo Naukowe Contact, Poznań 2015, s. 272.

¹²⁰ <https://sjp.pwn.pl/poradnia/haslo/Nie-naduzywajmy-wielkiej-litery;16998.html> (dostęp 14.05.2020).

Najbardziej formalny charakter mają artykuły końcowe (dotyczące m.in. reklamacji), gdzie dominują formy bezosobowe. Należy jednak podkreślić, że w całym tekście owu unika się typowych urzędowych wyrazów i zwrotów (np. nie ma tam takich słów, jak „niniejszy”, „podlegać”, „przysługiwać”) i dzięki temu ma on specjalistyczny, ale nie nazbyt urzędowy wydźwięk.

4.1.2.2. Teksty najmniej zrozumiałe i przejrzyste

Wśród dokumentów najniżej ocenionych pod względem zrozumiałości i przejrzystości dominują te z 2 pkt w ocenie łącznej (10 tekstów), a mniejszą grupę stanowią opracowania z 1 pkt (4 teksty). Wszystkie te opracowania reprezentują 7. klasę trudności według Jasnopisu (tabela 4.2). Poniżej omówiono wybrane przykłady.

Tabela 4.2. Przykłady tekstów najmniej zrozumiałych i przejrzystych

Nazwa dokumentu	Klasa trudności	Ocena zrozumiałości (pkt)	Ocena przejrzystości (pkt)	Razem (pkt)
BGŻ BNP Paribas TFI – IKE – regulamin	7	0	1	1
BGŻ BNP Paribas TFI – IKZE – regulamin	7	0	1	1
Allianz DFE – IKE i IKZE – statut	7	0	1	1
AXA Życie TU – IKZE – owu	7	0	1	1

Źródło: opracowanie własne.

Regulaminy IKE i IKZE oferowanych przez TFI BGŻ BNP Paribas S.A. Oba regulaminy zostały sporządzone w układzie trzykolumnowym, przy użyciu bezszeryfowej czcionki Calibri 5,5°, z pojedynczą interlinią. Te cechy graficzne sprawiają, że tekst jest bardzo nieczytelny. Jedyną zaletą graficzną są dość dobrze wyróżnione śródtytuły. Stosunek liczby rzeczowników do liczby czasowników w tekście wynosi 6,9 (wersja IKE) i 6,6 (wersja IKZE), nie różni się zatem wyraźnie od analogicznych wartości w tekstach 6. klasy trudności. Nadawca tekstu jest nazywany „Funduszem” lub „Towarzystwem”, a odbiorca – „Oszczędzającym”. Choć średnia długość zdań w obu tekstach nie przekracza średniej z innych tekstów (15 wyrazów), niektóre wypowiedzenia są bardzo długie. Ten przykład zawiera ponad 100 wyrazów: „O ile Oszczędzający nie złoży oświadczenia, o którym mowa w ust. 10, na zasadach i w terminie wskazanych w tym ustępie, zwrot środków następuje w trybie przekształcenia IKZE w rejestr uczestnika Funduszu prowadzony na zasadach ogólnych w Funduszu/Funduszach, w którym były zgromadzone środki w ramach IKZE, z zastrzeżeniem, że liczba jednostek uczestnictwa zarejestrowanych na rejestrze prowadzonym na zasadach ogólnych ustalana jest jako różnica pomiędzy liczbą jednostek uczestnictwa zarejestrowanych na IKZE w dniu dokonywania zwrotu

a liczbą jednostek uczestnictwa odpowiadających swą wartością (w tym dniu) wartości należnych wskazanych w ust. 3 i ust. 4 niniejszego paragrafu oraz wszelkich opłat, do których pobrania uprawnione jest Towarzystwo”. W tekście występują typowe urzędowe wyrazy i zwroty, np.: „niniejszy”, „z zastrzeżeniem”, „dokonać (wypłaty), o którym mowa w ust. X”, „w związku z postanowieniami ust. X”.

Statut DFE Allianz. Dokument sporządzono przy użyciu szeryfowej czcionki Cambria 7,5° i pojedynczej interlinii, w układzie dwukolumnowym. Szata graficzna ma tylko jeden walor – wyróżniające się tytuły poszczególnych części tekstu, sporządzone wersalikami 14°. Tekst jest silnie nominalny – stosunek rzeczowników do czasowników wynosi 8,5. Przeciętna długość zdania nie odbiega od normy (13 wyrazów), w tekście można jednak znaleźć wypowiedzenia bardzo długie (przykład zawiera 86 wyrazów): „Fundusz przesyła każdemu Oszczędzającemu, w regularnych odstępach czasu, nie rzadziej jednak niż co 12 miesięcy, informację o środkach znajdujących się na jego IKE/IKZE, terminach dokonanych w tym okresie Wpłat na IKE/IKZE i kwot przekazanych w ramach Wpłat transferowych na IKE/IKZE oraz przeliczeniu tych Wpłat i kwot przekazanych w ramach Wpłat transferowych na IKE/IKZE, o wynikach działalności lokacyjnej Funduszu, a także o zasadach polityki inwestycyjnej i celu inwestycyjnym Funduszu, wraz ze wskaźnikami, do których są porównywane osiągnięcia przez Fundusz stopy zwrotu”.

W tekście występują prawnicze i urzędowe wyrazy oraz zwroty, np.: „niniejszy”, „prześlanki”, „następować w drodze wypowiedzenia”, „dokonywać wypłaty, o którym mowa”.

Ogólne warunki ubezpieczenia IKZE oferowanego przez AXA Życie TU S.A. Te ogólne warunki ubezpieczenia sporządzono przy użyciu bezszeryfowej czcionki Calibria 8° i z interlinią 1,15. Biorąc nawet pod uwagę, że jest to tekst dwukolumnowy, tę wielkość czcionki należy uznać za zbyt drobną. Poszczególne akapity są zbyt długie. Zaletą tego dokumentu są wyraźnie wyróżnione śródtytuły i hasła w słowniczku użytych terminów. Odbiorca tekstu jest nazywany „Oszczędzającym”, nadawca zaś „Towarzystwem”. W tekście nie ma zwrotów bezpośrednich do czytelnika.

Dokument charakteryzuje się dość skomplikowaną składnią. Choć przeciętna długość zdania (13 wyrazów) nie odbiega od średniej, w tekście można odnaleźć przykłady bardzo długich wypowiedzi o skomplikowanej budowie (zdanie podrzędnie złożone, wtrącenie), np. 54-wyrazowe zdanie: „W przypadku gdy suma wpłat dokonanych przez Oszczędzającego w danym roku kalendarzowym przekroczy kwotę odpowiadającą 1,2-krotności przeciętnego prognozowanego wynagrodzenia miesięcznego w gospodarce narodowej na dany rok, ogłoszonego przez ministra właściwego do spraw zabezpieczenia społecznego w drodze obwieszczenia w Dzienniku Urzędowym Rzeczypospolitej Polskiej «Monitor Polski» do końca roku kalendarzowego poprzedzającego rok, w którym będą dokonywane wpłaty na IKZE, Towarzystwo zwróci nadpłacone środki na wskazany rachunek bankowy”.

Stosunek liczby rzeczowników do czasowników tego dokumentu wynosi 6,83. W tekście licznie występują typowe urzędowe wyrazy i zwroty, np.: „niniejszy”, „dokonywać (zmiany)”, „uiszczać (opłatę)”, „z zastrzeżeniem (postanowień ust. X)”, „w przypadku określonym (w § X ust. Y)”, „należne (świadczenie)”.

4.1.3. Poziom opłat

4.1.3.1. Najtańsze indywidualne produkty emerytalne

Generalnie do najtańszych indywidualnych produktów emerytalnych należą produkty oferowane przez banki, gdyż w tym przypadku nie pobierają one żadnych opłat, jeśli osoba indywidualna oszczędza na rachunku przez co najmniej rok. Warto przy tym pamiętać, że niższe koszty znajdują odzwierciedlenie w niższej potencjalnej stopie zwrotu (stopie oprocentowania oszczędności), ponieważ produkty bankowe są najbardziej konserwatywnymi spośród wszystkich analizowanych. Jedyną opłatą, którą bank może obciążyć kapitał emerytalny w przypadku krótkiego okresu lokowania środków (poniżej 12 miesięcy), jest opłata likwidacyjna (ustalona kwotowo lub procentowo) od zgromadzonych środków lub naliczonych odsetek. Niemal wszystkie instytucje bankowe pobierają opłatę za wczesne zerwanie umowy. Wyjątkiem jest oferta **Getin Noble Bank**, w przypadku której opłata likwidacyjna wynosi 0 zł, a zatem produkt nie jest obciążony żadnymi kosztami.

W przypadku dobrowolnych funduszy emerytalnych najniższe koszty zaobserwowano w IKE/IKZE, oferowanych przez **PTE Allianz Polska S.A.** Towarzystwo potrącało opłatę dystrybucyjną w wysokości 1,5% składki, a stała opłata za zarządzanie, zależna od profilu inwestycyjnego funduszu, wynosiła od 0,8% do 2,5% aktywów w skali roku. Towarzystwo nie pobierało także dodatkowej opłaty zależnej od wyniku inwestycyjnego.

Poziom kosztów ponoszonych w produktach oferowanych przez zakłady ubezpieczeń na życie zależał przede wszystkim od formy zarządzania aktywami oraz wysokości stałych kosztów zawarcia umowy i prowadzenia rachunku UFK. Na wyróżnienie zasługują produkty trzech wymienionych towarzystw.

VIENNA LIFE TUnŻ S.A. Najtańszym z ubezpieczeniowych funduszy kapitałowych, oferowanych w ramach IKE/IKZE, był VIENNA LIFE – Esaliens Pieniężny UFK. W tym przypadku obowiązywały opłata dystrybucyjna w wysokości 0,5% wpłaty oraz stała opłata za zarządzanie, pobierana przez TFI (zarządzanie zewnętrzne), w wysokości 0,8% aktywów w skali roku. Towarzystwo ubezpieczeniowe nie pobierało dodatkowej opłaty za zarządzanie aktywami. W ofercie tej instytucji stosunkowo niskimi kosztami odznaczał się także fundusz VIENNA LIFE – NN Obligacji UFK, w przypadku którego pobierano opłatę od składki w wysokości 1% oraz opłatę za zarządzanie na poziomie 1,25% aktywów. Inne UFK w ofercie towarzystwa charakteryzowały się jednak znacznie wyższą opłatą dystrybucyjną oraz wyższą opłatą za zarządzanie.

Generali Życie TU S.A. W przypadku oferty tego towarzystwa nie obowiązywała opłata dystrybucyjna, a koszty obciążające oszczędzających obejmowały jedynie opłatę za zarządzanie aktywami pobieraną przez zakład ubezpieczeń (zarządzanie wewnętrzne). Opłata ta wynosiła od 1,6% w funduszu dłużnym do 3,1% aktywów w skali roku w funduszu akcyjnym.

TUnż CARDIF POLSKA S.A. Oba z analizowanych funduszy, będących w ofercie tego zakładu ubezpieczeń na życie (CARDIF Bezpieczny UFK i CARDIF Aktywny UFK), charakteryzowały się niską opłatą od składki (35 zł w pierwszym roku umowy) oraz opłatami za zarządzanie aktywami na poziomie 1,26% w funduszu dłużnym i 1,75% w funduszu mieszanym. Fundusze były zarządzane wewnętrznie, a zatem oszczędzający nie był obciążony dodatkową opłatą pobieraną przez TFI.

Wśród produktów i funduszy, oferowanych przez towarzystwa funduszy inwestycyjnych, do najtańszych należały te, w których nie pobierano opłat za otwarcie rachunku i opłat manipulacyjnych z tytułu nabycia-sprzedaży jednostek uczestnictwa (różnica pomiędzy ceną nabycia-sprzedaży jednostki uczestnictwa a jej aktualną wyceną rynkową). Jednocześnie opłata za zarządzanie aktywami była niższa od najwyższego poziomu rynkowego. W tej kategorii najkorzystniej wypadły fundusze pieniężne i fundusze dłużne wymienionych poniżej towarzystw, właśnie z uwagi na niższy poziom ryzyka i związanej z nim opłaty za zarządzanie.

NN Investment Partners TFI S.A. Najniższym poziomem wskaźnika całkowitego kosztu (wynoszącym 0,8%) charakteryzował się fundusz NN Gotówkowy „K”. Pierwsze miejsce w klasyfikacji zawdzięcza niskiej opłacie za zarządzanie aktywami (0,8% aktywów w skali roku), przy braku opłaty za otwarcie rejestru i opłaty manipulacyjnej przy nabyciu jednostek. Fundusz ten pobiera jednak opłatę manipulacyjną przy umarzeniu jednostek (10%), co znacznie wpływa na efektywność inwestycji w przypadku częstej konwersji i aktywnej strategii inwestowania w fundusze. W przypadku oferty tego TFI na uwagę zasługują brak opłat za otwarcie rejestru w przypadku wszystkich funduszy i uzależnienie wysokości opłat manipulacyjnych od profilu inwestycyjnego funduszu. Opłaty za zarządzanie są na średnim poziomie rynkowym, przy czym są pobierane jedynie opłaty stałe, a brak jest opłat zależnych od wyniku inwestycyjnego.

Pekao TFI S.A. (wcześniej Pioneer Pekao TFI S.A.). Drugim najkorzystniejszym pod względem kosztowości funduszem był Pioneer Pieniężny (Pioneer FIO), który nie pobierał ani opłaty za otwarcie rejestru, ani opłaty manipulacyjnej, a stała opłata za zarządzanie wynosiła 0,98% aktywów w skali roku. W przypadku pozostałych funduszy tego towarzystwa nie pobierano także opłaty za otwarcie rejestru, jednak stosowano wysokie opłaty manipulacyjne oraz wysokie opłaty za zarządzanie aktywami (obie uzależnione od profilu inwestycyjnego funduszu).

Investors TFI S.A. Kolejne miejsce w rankingu najmniej kosztowych funduszy zajął fundusz pieniężny i dłużny, zarządzany przez Investors TFI. Towarzystwo nie pobierało

opłat za otwarcie rejestru i opłaty manipulacyjnej (jedynie w przypadku Investor Płynna Lokata), a opłaty za zarządzanie aktywami były na średnim poziomie rynkowym. Pozostałe fundusze z oferty tej instytucji finansowej były obciążone opłatami manipulacyjnymi i opłatami za zarządzanie, których poziom rośnie wraz z poziomem ryzyka i agresywnością funduszu.

KBC TFI S.A. W gronie najmniej kosztowych produktów znalazł się też fundusz GAMMA Pieniężny, zarządzany przez GAMMA TFI. W przypadku tego funduszu brak jest opłat manipulacyjnych, a ponadto towarzystwo nie pobiera opłaty za otwarcie rejestru. Oszczędzający ponosi jedynie stałą opłatę za zarządzanie aktywami w wysokości 1,5% w skali roku, która jednak nie należy do najniższych w grupie funduszy o tym samym profilu ryzyka.

4.1.3.2. Najdroższe indywidualne produkty emerytalne

Wśród najbardziej konserwatywnych i najmniej kosztowych produktów emerytalnych, tj. bankowych, zdecydowanie najgorzej (pod względem opłat) prezentowała się oferta **Bank BGŻ BNP Paribas S.A.** Instytucja ta pobierała wysoką kwotową opłatę likwidacyjną, równą 600 zł w przypadku zerwania umowy przed upływem 12 miesięcy. Inne banki pobierały niższe opłaty kwotowe lub ustalały opłatę likwidacyjną w odniesieniu do naliczonych odsetek (do 100% ich wartości).

W gronie dobrowolnych funduszy emerytalnych najwyższym poziomem kosztów charakteryzowała się oferta **PKO BANK POLSKI BANKOWY PTE S.A.** Oszczędzający w PKO DFE byli obciążeni wysoką opłatą dystrybucyjną (wynoszącą 50% składki, z limitem kwotowym na poziomie 700 zł), a jednocześnie z aktywów funduszu potrącano wysoką stałą opłatę za zarządzanie – 3,5% aktywów w skali roku.

Indywidualne produkty emerytalne, oferowane przez zakłady ubezpieczeń na życie w formie ubezpieczenia na życie z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym, odznaczały się zróżnicowanym poziomem kosztów zależnych m.in. od profilu ryzyka danego UFK oraz formy zarządzania (wewnętrzne/zewnętrzne). Do najbardziej kosztowych należały oferty wymienionych towarzystw.

Compensa TUnŻ VIG S.A. Na wysoką kosztowość oferty tego towarzystwa miały wpływ opłata dystrybucyjna wynosząca 10% (jednak nie mniej niż 350 zł) oraz pobieranie przez zakład ubezpieczeń dodatkowej stałej opłaty za zarządzanie aktywami (1,9% aktywów w skali roku), pomimo przekazania zarządzania aktywami innej instytucji. Faktyczny zarządzający pobierał przy tym stałą opłatę od 0,5% do 3,5% aktywów, w zależności od profilu inwestycyjnego UFK.

AVIVA TUnŻ S.A. W gronie najbardziej kosztowych UFK znalazł się także fundusz akcji AVIVA Dynamiczny UFK, w przypadku którego potrącano opłatę dystrybucyjną w wysokości 4% składki (nie więcej niż 160 zł), a stała opłata za zarządzanie była pobie-

rana zarówno przez zakład ubezpieczeń na życie, jak i towarzystwo funduszy inwestycyjnych (zarządzanie zewnętrzne), i wynosiła, odpowiednio, 3,5% aktywów w skali roku. Poziom kosztowości pozostałych funduszy był niższy i mało czytelny, np. w AVIVA Dłużny Aktywnej Selekcji UFK wskazano, że nie pobiera się bezpośrednio opłaty za zarządzanie aktywami. Ponieważ jest to jednak fundusz parasolowy, który inwestuje w jednostki uczestnictwa innych funduszy AVIVA obciążonych opłatą za zarządzanie, opłata ta faktycznie występowała, tylko była ukryta dla oszczędzającego.

Wśród wszystkich analizowanych indywidualnych produktów emerytalnych (IKE i IKZE) najwyższym poziomem opłat, mierzonym wskaźnikiem TCR, charakteryzowały się produkty oferowane przez towarzystwa funduszy inwestycyjnych. Wynika to głównie z wielości rodzajów pobieranych opłat, w szczególności występowania opłat za otwarcie rejestru (0–800 zł), oraz z opłat manipulacyjnych związanych z nabyciem i umorzeniem jednostek uczestnictwa funduszy (różnica pomiędzy ceną nabycia-kupna jednostek sięgająca do 5% ceny jednostki). Na kosztowość tych produktów wpływała także stała opłata za zarządzanie, która była zależna od profilu ryzyka funduszy – od 0,8% aktywów w skali roku w funduszach pieniężnych do 4% wartości aktywów rocznie w funduszach akcji. W tych ostatnich występowała również w niektórych przypadkach dodatkowo opłata zmienna, zależna od wyników inwestycyjnych, a wynosząca do 30% nadwyżki ponad wynik funduszu referencyjnego (benchmarku). Najdroższe oferty omówiono poniżej.

Legg Mason TFI S.A. Najdroższymi funduszami oferowanymi w ramach IKE/IKZE okazały się być dwa fundusze zarządzane przez Legg Mason TFI: LM Akcji i LM Strateg. W obu przypadkach na wysoki wskaźnik całkowitego kosztu miały wpływ opłata za otwarcie rejestru (wynosząca 750 zł), opłata manipulacyjna na poziomie 4% wartości jednostki uczestnictwa (różnica pomiędzy ceną nabycia a aktualną wyceną jednostki) oraz stosunkowo wysoka opłata za zarządzanie – 3,5% wartości aktywów w skali roku. Pozostałe fundusze, zarządzane przez to towarzystwo, charakteryzowały się niższymi kosztami w następstwie różnicowania poziomu opłaty manipulacyjnej oraz stałej opłaty za zarządzanie aktywami, w zależności od poziomu ryzyka funduszu. Niemniej nawet w funduszu pieniężnym maksymalny poziom opłaty za zarządzanie wynosi 1,5%. Ponadto, niezależnie od profilu ryzyka wybranego funduszu, nabywca jednostek jest zmuszony ponieść wysoką wspomnianą opłatę za otwarcie rejestru.

BPH TFI S.A. Na bardzo wysoką kosztowość funduszy, oferowanych przez to towarzystwo, wpływała bardzo wysoka opłata za otwarcie rejestru – jednorazowo 800 zł, która nie jest zależna od rodzaju funduszu nabywanego przez oszczędzającego. Ponadto, instytucja ta pobierała bardzo wysokie stałe (niezależne od wyniku inwestycyjnego) opłaty za zarządzanie aktywami: 4% w funduszu akcyjnym i funduszu mieszanym, a 3% w przypadku funduszu *absolute return*. Nawet w przypadku najbardziej konserwatywnego funduszu pieniężnego towarzystwo pobiera stałą opłatę za zarządzanie (na poziomie 1,5% wartości aktywów w skali roku). Pomimo braku opłat manipulacyjnych wysokość

wymienionych opłat powodowała, że fundusze BPH TFI znajdowały się w czołówce najdroższych funduszy, oferowanych w ramach IKE/IKZE.

Union Investment TFI S.A. Wśród najdroższych funduszy, oferowanych w ramach indywidualnych kont emerytalnych, znalazły się także UniKorona Akcje i UniKorona zrównoważony. W tym przypadku największy wpływ na kosztowość miały opłata za otwarcie rejestru (600 zł), opłata manipulacyjna przy nabyciu jednostek (5% wartości jednostki) oraz stała opłata za zarządzanie na poziomie 4% wartości aktywów w skali roku. W pozostałych funduszach, zarządzanych przez to towarzystwo, opłata manipulacyjna i opłata za zarządzanie są na niższym poziomie, jednak nadal występuje wysoka kwotowa opłata za otwarcie rejestru.

4.1.4. Efektywność

W przypadku długoterminowych produktów oszczędnościowych efektywność determinują przede wszystkim nominalna lub realna stopa zwrotu (skorygowana o inflację) oraz poziom kosztów, jaki musi ponieść osoba decydująca się na nabycie produktu. Analiza poziomu kosztów związanych z poszczególnymi produktami została omówiona w poprzednim podrozdziale, dlatego też w niniejszej części uwaga zostanie skoncentrowana wyłącznie na analizie nominalnych i realnych stóp zwrotu.

4.1.4.1. Najbardziej efektywne indywidualne produkty emerytalne

W grupie produktów emerytalnych, skierowanych do klientów indywidualnych oferowanych przez banki, najwyższą efektywnością w latach 2012–2016 charakteryzowało się Indywidualne Konto Emerytalne **Banku Millennium S.A.** Instytucja ta oferowała nominalne oprocentowanie w wysokości 5% w 2012 r., 4% w latach 2013–2014 oraz 3% w latach 2015–2016. Pozwoliło to oszczędzającym na uzyskanie realnej skumulowanej stopy oprocentowania w wysokości 16,19% na przestrzeni analizowanych 5 lat. Drugim najbardziej efektywnym produktem w tej grupie było Indywidualne Konto Emerytalne oferowane przez **Idea Bank S.A.**, dzięki któremu klienci indywidualni mogli zrealizować pięcioletnią realną stopę oprocentowania na poziomie 14,61%, co pozwoliło osiągnąć średnioroczne zyski w wysokości 2,77%.

Oszczędności gromadzone w ramach indywidualnych produktów emerytalnych, oferowanych przez powszechne towarzystwa emerytalne w latach 2013–2016, wypracowały wyższe stopy zwrotu niż oszczędności gromadzone na kontach bankowych. Najwyższą czteroletnią realną stopę zwrotu można było zrealizować, inwestując kapitał w produkty emerytalne oferowane przez **Nationale-Nederlanden PTE S.A.** (107,93%) oraz **PTE PZU S.A.** (74,37%). Wpływ na tak wysokie realne czteroletnie stopy zwrotu miały realne stopy zwrotu osiągnięte w 2013 r. (odpowiednio: 57,87% i 31,70%). Warto zaznaczyć, że Natio-

nale-Nederlanden w 2014 r. zrealizowało ujemną nominalną stopę zwrotu. Jednakże w kolejnych latach odrobiło straty, co pozwoliło temu towarzystwu być najbardziej efektywnym na tle konkurencyjnych produktów emerytalnych, oferowanych przez inne PTE.

Osoby fizyczne oszczędzające w indywidualnych produktach emerytalnych, oferowanych przez zakłady ubezpieczeń na życie, mogą lokować swój kapitał w ubezpieczeniowych funduszach kapitałowych o różnych poziomach ryzyka. Wybór danego funduszu zależy od indywidualnego podejścia do ryzyka. Większość zakładów ubezpieczeń oferuje fundusze: dłużne, pieniężne, mieszane oraz akcyjne. Dwa pierwsze charakteryzują się dość bezpiecznym składem portfela inwestycyjnego, natomiast fundusz mieszany inwestuje zarówno w instrumenty bezpieczne, jak i instrumenty bardziej agresywne. W przypadku funduszu akcyjnego skład portfela inwestycyjnego jest zdominowany przez instrumenty obciążone najwyższym ryzykiem inwestycyjnym. Najatrakcyjniejsze pięcioletnie (za lata 2012–2016) realne stopy zwrotu zostały zrealizowane przez ubezpieczeniowe fundusze kapitałowe, które koncentrują się na różnych segmentach rynku finansowego. To pozwala na stwierdzenie, że wyznacznikiem efektywności jest nie tylko dany rodzaj instrumentów finansowych, ale także odpowiednie zarządzanie portfelem inwestycyjnym. W grupie najlepszych ubezpieczeniowych funduszy kapitałowych, oferowanych w ramach indywidualnych produktów emerytalnych, znalazły się:

- VIENNA LIFE TUnŻ – Investor Zrównoważony UFK (fundusz mieszany oferowany w ramach IKE), który osiągnął pięcioletnią realną stopę zwrotu na poziomie 62,75%;
- Compensa – NN (L) Globalny Długu Korporacyjnego UFK (fundusz dłużny oferowany w ramach IKZE), którego polityka inwestycyjna pozwoliła na uzyskanie (w latach 2012–2016) realnej stopy zwrotu na poziomie 39,45%;
- VIENNA LIFE TUnŻ – NN Akcji UFK (fundusz akcyjny oferowany w ramach IKE), który zrealizował pięcioletnią realną stopę zwrotu na poziomie 36,10%;
- Nationale-Nederlanden TUnŻ – NN Akcji UFK (fundusz akcyjny oferowany w ramach zarówno IKE, jak i IKZE), którego portfel inwestycyjny był efektywny na poziomie 36,10%.

W grupie towarzystw funduszy inwestycyjnych, oferujących indywidualne produkty emerytalne, znalazły się takie fundusze, które ostatecznie osiągnęły wyższe stopy zwrotu niż ubezpieczeniowe fundusze kapitałowe. Najwyższą pięcioletnią realną stopę zwrotu na poziomie 71,51% zrealizował Investor Top 25 Małych Spółek (Investor FIO), oferowany w ramach IKE i koncentrujący swoją politykę inwestycyjną przede wszystkim na rynku akcji. Nieco niższą efektywnością, na poziomie 51,01%, charakteryzował się Investor Zabezpieczenia Emerytalnego „I” (Investor FIO), należący do grupy funduszy mieszanych, któremu swoje oszczędności mogły powierzyć osoby oszczędzające w ramach IKE. Pięcioletnią realną stopę zwrotu na poziomie 39,63% zrealizował fundusz akcyjny NN Akcji „K” (NN FIO), natomiast analogiczną stopę zwrotu na poziomie 33,18% osiągnął BNP Paribas Akcji (BNP Paribas FIO) – oba oferowane zarówno w ramach IKE, jak i IKZE.

Przedstawione wyniki inwestycyjne wskazują, że w przypadku funduszy inwestycyjnych najwyższą efektywnością (w latach 2012–2016) charakteryzowały się fundusze budujące swój portfel inwestycyjny przede wszystkim z agresywnych instrumentów finansowych.

Analizując wyniki efektywności teoretycznych portfeli emerytalnych, których skład pozwolił na dokonanie dywersyfikacji ryzyka inwestycyjnego, można zauważyć, że najbardziej efektywnym w grupie portfeli towarzystw funduszy inwestycyjnych był portfel emerytalny **Investors TFI S.A.**, który osiągnął pięcioletnią realną stopę zwrotu na poziomie 45,62%. Drugim w kolejności był portfel złożony z funduszy oferowanych przez **NN Investment Partners S.A.** Jednakże skumulowana realna pięcioletnia stopa zwrotu była prawie o połowę niższa niż w przypadku Investors TFI i wynosiła 28,79%. Wśród portfeli emerytalnych zakładów ubezpieczeń na życie najwyższą efektywnością charakteryzował się portfel **VIENNA LIFE TU na ŻYCIE S.A.**, którego pięcioletnia realna stopa zwrotu kształtowała się na poziomie 34,93%. Drugim najbardziej efektywnym był portfel **Nationale-Nederlanden TUnŻ S.A.**, który osiągnął analogiczną stopę zwrotu w wysokości 26,46%.

4.1.4.2. Najmniej efektywne indywidualne produkty emerytalne

Nie wszystkie produkty emerytalne oferowane przez banki zrealizowały oczekiwane przez oszczędzających zyski. Najniższą realną pięcioletnią stopę oprocentowania (na poziomie 4,41%) zaproponował klientom **ING Bank Śląski S.A.** Uzyskanie stopy zwrotu na tym poziomie oznacza zrealizowanie średniorocznej stopy procentowej w wysokości poniżej 1%. Dwukrotnie wyższą efektywnością niż IKZE oferowane przez ING Bank Śląski, ale jednocześnie dwukrotnie niższą efektywnością niż najlepszy produkt bankowy oferowany w ramach IKE, charakteryzował się rachunek lokacyjny **PKO Bank Polski S.A.**, który pozwolił na osiągnięcie pięcioletniego realnego zysku na poziomie 8,57%.

W grupie produktów oferowanych przez PTE najmniej efektywnymi indywidualnymi produktami emerytalnymi były te oferowane przez **PTE Allianz Polska S.A.** Gromadzenie kapitału w Allianz Polska DFE „B” – Optimum Plus prowadziło do osiągnięcia czteroletniej realnej stopy zwrotu na poziomie 9,50%, natomiast lokowanie środków w Allianz Polska DFE „C” – Optimum – do zrealizowania analogicznej stopy zwrotu na poziomie 10,61%.

Polityka lokacyjna dobrowolnych funduszy emerytalnych przyczyniła się do osiągnięcia – przez wszystkie podmioty – dodatnich stóp zwrotu w czteroletnim okresie inwestycyjnym. Nawet najniższa efektywność w grupie indywidualnych produktów emerytalnych, oferowanych w ramach DFE, była zdecydowanie wyższa niż najmniej efektywne ubezpieczeniowe fundusze kapitałowe, oferowane przez zakłady ubezpieczeń na życie w ramach produktów IKE oraz IKZE. Tutaj w przypadku dwóch UFK pięcioletnia realna stopa zwrotu była ujemna, a w przypadku aż siedmiu funduszy nie przekroczyła nawet 5%. Wśród najmniej efektywnych należy wskazać następujące ubezpieczeniowe fundusze kapitałowe:

- Allianz Dynamiczny UFK (fundusz akcyjny oferowany w ramach IKE), który zrealizował stratę w okresie pięcioletnim na poziomie -3,89%;
- Ergo Hestia Bezpiecznego Inwestowania UFK IKE (fundusz dłużny), którego pięcioletnia realna stopa zwrotu była na poziomie -2,22%;
- AXA Stabilnego Wzrostu IKZE UFK (fundusz mieszany), w którym oszczędzający zrealizowali zyski w wysokości 1,82% w okresie pięcioletnim;
- Ergo Hestia Gwarantowany UFK IKE (fundusz mieszany), który osiągnął realną stopę zwrotu w okresie pięcioletnim na poziomie 2,07%;
- AXA Akcji IKZE UFK (fundusz akcyjny), pozwalający na osiągnięcie pięcioletniej realnej stopy zwrotu na poziomie 2,35%;
- Allianz Gwarantowany UFK (fundusz mieszany oferowany w ramach IKE), w którym oszczędzający zrealizowali zyski w wysokości 2,49% realnie w okresie pięcioletnim;
- SALTUS Rynku Pieniężnego UFK (fundusz pieniężny oferowany w ramach IKE), który osiągnął realną stopę zwrotu w okresie pięcioletnim na poziomie 4,32%;
- Pramerica – Esaliens Senior UFK (fundusz mieszany oferowany w ramach IKZE), który zrealizował realną stopę zwrotu w okresie pięcioletnim w wysokości 4,70%;
- Generali Agresywny Emerytalny UFK (fundusz akcyjny oferowany w ramach IKE oraz IKZE), którego efektywność na przestrzeni pięciu lat była na poziomie 4,94% realnie.

Poziom uzyskanych stóp zwrotu w grupie indywidualnych produktów emerytalnych, oferowanych przez towarzystwa funduszy inwestycyjnych, był bardzo mocno zróżnicowany. Jak wskazano, w grupie tej są produkty realizujące wysoką efektywność i produkty, w ramach których oszczędności osób fizycznych stopniały. W latach 2012–2016 pięcioletnia realna stopa zwrotu siedmiu funduszy inwestycyjnych, oferujących IKE i/lub IKZE, przyniosła straty:

- 1) Skarbiec Rynków Surowcowych (Skarbiec FIO), fundusz mieszany oferowany w ramach IKE i IKZE: -47,57%;
- 2) Investor Gold Otwarty „I” (Investor SFIO), fundusz oferowany w ramach IKE: -29,08%;
- 3) Pekao Surowców i Energii (Pekao Funduszy Globalnych SFIO), fundusz oferowany w ramach IKE: -26,67%;
- 4) Allianz Akcji (Allianz FIO), fundusz akcyjny oferowany w ramach IKE i IKZE: -12,89%;
- 5) Millennium Cyklu Koniunkturalnego (Millennium FIO), fundusz mieszany oferowany w ramach IKE: -6,87%;
- 6) Allianz Stabilnego Wzrostu (Allianz FIO), fundusz mieszany oferowany w ramach IKE i IKZE: -1,49%;
- 7) Pekao Akcji Polskich (Pekao FIO), fundusz akcyjny oferowany w ramach IKE: -0,73%.

Koncentrując się na teoretycznych portfelach inwestycyjnych, zbudowanych dla zakładów ubezpieczeń na życie oraz towarzystw funduszy inwestycyjnych, należy zauważyć, iż pomimo dywersyfikacji tych portfeli niektóre osiągnęły poziom realnej pięcioletniej stopy zwrotu poniżej oczekiwań oszczędzających. Wśród portfeli emerytalnych

towarzystw funduszy inwestycyjnych jeden – **TFI Allianz Polska S.A.** – zrealizował ujemną realną stopę zwrotu (–3,36%). Dodatnią realną stopę zwrotu, jednak zapewne także niesatysfakcjonującą, osiągnęło **Pekao TFI**, które na przestrzeni pięciu lat pozwoliło na zrealizowanie realnych zysków na poziomie 2,58%. W przypadku zakładów ubezpieczeń na życie wszystkie modelowe portfele emerytalne pozwoliły na uzyskanie dodatniej realnej stopy zwrotu w okresie 5 lat. Najmniej efektywnym portfelem inwestycyjnym okazał się portfel zbudowany dla **STUnŻ Ergo Hestia S.A.** (0,36%) oraz **TU Allianz Życie Polska S.A.** (3,61%).

4.1.5. Wnioski

Zrozumiałość i przejrzystość dokumentów kształtujących umowy indywidualnych produktów emerytalnych odgrywają istotną rolę dla ich odbiorców. Przyjazne teksty łatwiej jest czytelnikowi zrozumieć, a w konsekwencji – lepiej jest mu ocenić produkt, którego dotyczą. Najbardziej zrozumiałe i przejrzyste teksty umów należą do 5. lub 6. klasy trudności – ich zrozumienie wymaga zatem wyższego wykształcenia lub sporego doświadczenia zawodowego i/lub życiowego. Użyto w nich czcionki o odpowiedniej wielkości, akapity nie są zbyt długie, a śródtytuły są wyraźnie wyróżnione. Po obszerniejszych tekstach (np. owu) prowadzą czytelnika spisy treści. Niekiedy spotyka się również przyciągające uwagę, zabawne ilustracje. W dokumentach tych dość często pojawia się codzienne słownictwo (np. „pieniądze”), oszczędnie stosuje się terminy specjalistyczne (np. „środki”). Charakterystyczna jest również bezpośrednia forma zwracania się do oszczędzającego, występują także elementy dialogu pomiędzy odbiorcą i nadawcą tekstu w formie pytań i odpowiedzi. Wszystkie te zabiegi prowadzą do skrócenia dystansu między zaangażowanymi stronami. Teksty te można określić jako przyjazne dla czytelnika.

Z kolei teksty oceniane najgorzej pod względem zrozumiałości i przejrzystości reprezentują 7. klasę trudności, co oznacza, że dla ich pełnego zrozumienia potrzebne byłoby posiadanie stopnia doktora lub bardzo specjalistycznej wiedzy z obszaru finansów. Dokumenty te są sporządzone przy użyciu małej czcionki i pojedynczej interlinii. Rzadko występują w nich spisy treści, a najczęściej jedynym walorem są dobrze wyróżnione śródtytuły. Stosuje się w nich często zawiłe i długie zdania, słownictwo ma charakter formalny, specjalistyczny lub urzędowy, zawierając przy tym liczne odnośniki do innych części tekstu. Nadawcę tekstu określa się wyłącznie nazwą instytucji, a odbiorcę – np. jako „Oszczędzającego”, co powoduje znaczny dystans między stronami. Teksty te można określić jako nieprzyjazne dla odbiorcy.

Drugim zastosowanym kryterium identyfikacji produktów najlepszych i najgorszych była kosztowość, która ma ogromne znaczenie z punktu widzenia adekwatności dodatkowych świadczeń emerytalnych. Tymczasem wcześniejsze analizy wykazały, że

poziom kosztów jest trudny do określenia z perspektywy indywidualnego oszczędzającego, a informacja o rodzajach i poziomie kosztów ma charakter mocno rozbudowany oraz rozczłonkowany (czasem wręcz ukryty) w dokumentach kształtujących umowę o prowadzenie IKE/IKZE. W takiej sytuacji trudno jest oszczędzającym porównać produkty i wybrać ten, który najlepiej odpowiada ich preferencjom, również z punktu widzenia ponoszonych kosztów.

Najwyższym poziomem opłat charakteryzowały się towarzystwa funduszy inwestycyjnych, co było konsekwencją najbardziej rozbudowanej struktury opłat, pobierania jednorazowych opłat za otwarcie rejestru (sięgających nawet 800 zł) oraz opłat manipulacyjnych. Biorąc pod uwagę fakt, że poza rynkiem indywidualnych produktów emerytalnych można nabyć fundusze inwestycyjne o takim samym profilu ryzyka i to bez ponoszenia wymienionych opłat (wstępnych i manipulacyjnych), należy zauważyć, że taka praktyka może rodzić istotne wątpliwości, zwłaszcza że kilkusetzłotowe opłaty pobiera tylko kilka towarzystw, podczas gdy inne nie pobierają opłat w ogóle. Żadne z towarzystw funduszy inwestycyjnych nie zrezygnowało jednak z opłaty za otwarcie rachunku i opłaty manipulacyjnej, a połowa TFI pobierała jednocześnie oba rodzaje opłat. Można przypuszczać, że część instytucji postanowiła wykorzystać atrakcyjność podatkową indywidualnych kont emerytalnych (zachęty fiskalne) do wygenerowania wyższych przychodów z tytułu opłat za prowadzenie kont. Taka strategia obniża jednak atrakcyjność i opłacalność tych produktów dla indywidualnego klienta.

Nieznacznie niższym poziomem opłat charakteryzowały się zakłady ubezpieczeń na życie oraz dobrowolne fundusze emerytalne. W pierwszym przypadku ogromne znaczenie miała opłata za zarządzanie aktywami i jej niekiedy „podwójny” wymiar (pobieranie opłat przez zakłady ubezpieczeń na życie pomimo przekazania aktywów w zewnętrzne zarządzanie). Takie działania rodzą pytanie o zasadność istnienia tej opłaty, gdyż w przypadku oferowania ubezpieczeniowych funduszy kapitałowych, zarządzanych przez zewnętrzne towarzystwo funduszy inwestycyjnych, zakład ubezpieczeń odgrywa jedynie rolę pośrednika przekazującego składki na nabycie jednostek funduszu innej instytucji. Pobierana przez niego opłata za zarządzanie jest faktycznie prowizją za zawarcie umowy i tak powinna być nazywana, aby nie wprowadzać klienta w błąd. Innym niepokojącym zjawiskiem jest ukrywanie poziomu opłaty za zarządzanie (w przypadku oferowania funduszy parasolowych) poprzez wskazywanie, że opłata taka nie jest pobierana, a dopiero w dalszych bardziej szczegółowych wyjaśnieniach poprzez informowanie, że fundusz inwestuje w jednostki innych funduszy (w ramach tej samej grupy), które już są obciążone tą opłatą.

W przypadku oferty TFI, zakładów ubezpieczeń na życie i dobrowolnych funduszy emerytalnych można ponadto zauważyć, że poziom niektórych kosztów zależy w dużej mierze od strategii kosztowej konkretnej instytucji oferującej produkt, a nie od poziomu ryzyka i profilu samego funduszu czy średniego rynkowego poziomu kosztów. Dotyczy

to zwłaszcza kwotowych opłat za otwarcie rachunku, opłat manipulacyjnych pobieranych przy nabyciu i sprzedaży jednostek uczestnictwa funduszy czy podwójnej opłaty za zarządzanie.

Wszystkie wymienione zjawiska wynikają z braku szczegółowych regulacji dotyczących poziomu trudności języka, przejrzystości, kosztowości i efektywności indywidualnych produktów emerytalnych oraz z bardzo ograniczonych obowiązków informacyjnych¹²¹ dostawców usług emerytalnych. W rezultacie rynek dodatkowych produktów emerytalnych jest bardzo nieprzejrzysty właściwie w każdym z analizowanych wymiarów, co uniemożliwia jego prawidłowe funkcjonowanie i może stanowić istotną barierę rozwoju.

4.2. Przejrzystość i zrozumiałość a poziom opłat i efektywność inwestycyjna indywidualnych produktów emerytalnych – pomiar i ocena zależności

4.2.1. Wprowadzenie

W celu zweryfikowania hipotezy H4 (produkty o wysokich opłatach charakteryzują się mniejszą przejrzystością struktury oraz są bardziej niezrozumiałe dla odbiorcy) oraz hipotezy H5 (produkty o niezrozumiałej i skomplikowanej treści umowy charakteryzują się niższą efektywnością inwestycyjną) w niniejszym rozdziale przeprowadzono analizę zależności. Badaniu zostały poddane wybrane umowy: zakładów ubezpieczeń na życie, towarzystw funduszy inwestycyjnych, banków oraz dobrowolnych funduszy emerytalnych¹²².

Uwzględniając dostępność dokumentów oraz danych na temat kosztowości i efektywności, analizą zależności objęto 67 indywidualnych produktów emerytalnych, w tym: 15 produktów zakładów ubezpieczeń na życie, 31 produktów towarzystw funduszy inwestycyjnych, 9 produktów banków oraz 12 produktów w formie DFE oferowanych przez powszechne towarzystwa emerytalne.

4.2.2. Metoda badawcza i dane

Ze względu na odmienność mechanizmów ekonomicznych występujących w indywidualnych produktach emerytalnych, prowadzonych przez: zakłady ubezpieczeń na życie, towarzystwa funduszy inwestycyjnych, banki i powszechne towarzystwa emerytalne, analizę zależności przeprowadzono osobno dla każdej grupy wymienionych instytucji finansowych, oferujących IKE/IKZE. Dostępność danych pozwoliła ostatecznie

¹²¹ Szerzej: J. Rutecka-Góra, *Supplementary...*, op.cit.

¹²² Szczegółowy wykaz został zamieszczony w rozdziale 1.

na uwzględnienie w badaniu produktów emerytalnych, oferowanych przez: 8 zakładów ubezpieczeń na życie, 28 towarzystw funduszy inwestycyjnych, 7 banków oraz 7 PTE.

Do grupy zmiennych wykorzystanych w analizie zależności należały:

X1 – klasa trudności tekstu według aplikacji Jasnopis;

X2 – indeks FOG;

X3 – indeks Pisarka;

X4 – relacja rzeczowników do czasowników;

X5 – procent rzeczowników, znajdujący się w treści umowy;

X6 – procent czasowników, znajdujący się w treści umowy;

X7 – ogólna ocena przejrzystości tekstu (eksperska ocena lingwisty);

X8 – wskaźnik całkowitego kosztu (ewentualnie poziom kosztów likwidacyjnych – banki);

X9 – średnia realna roczna stopa zwrotu (oprocentowanie w bankach) za lata 2012–2016,

które dla poszczególnych instytucji przedstawiono w tabelach 4.3–4.6.

Tabela 4.3. Zestawienie wartości poszczególnych zmiennych, przyjętych do analizy zależności dla TFI

Instytucja finansowa	Produkt	X1	X2	X3	X4	X5	X6	X7	X8	X9
Altus TFI S.A.	IKZE	6	11,45	9,42	6,8	46	7	2	0,114	0,0177
BPH TFI S.A.	IKE	6	13,47	8,77	7,72	47	6	3	0,253	0,0252
BPH TFI S.A.	IKZE	6	10,25	8,52	7,51	47	6	3	0,253	0,0252
BZ WBK TFI S.A.	IKE	6	10,59	8,81	7,31	44	6	3	0,041	0,0308
MetLife TFI SA	IKE	6	10,71	8,53	8,47	47	6	0	0,112	0,0225
MetLife TFI SA	IKZE	6	11,1	8,78	7,56	47	6	0	0,222	0,0488
Millennium TFI S.A.	IKE	6	10,2	8,7	5,63	43	8	1	0,034	0,0185
NN Investment Partners TFI S.A.	„IKE KORPO”	6	12,1	8,73	7,7	45	6	0	0,025	0,0515
NN Investment Partners TFI S.A.	„IKE Plus”	6	12,58	9,01	7,57	45	6	0	0,025	0,0515
NN Investment Partners TFI S.A.	„IKZE KORPO”	6	12,37	8,73	7,85	46	6	0	0,025	0,0515
NN Investment Partners TFI S.A.	„IKZE Plus”	6	12,79	9	7,51	46	6	0	0,025	0,0515
KBC TFI S.A.	IKE+IKZE	6	10,26	8,62	7,15	45	6	2	0,031	0,0419
PKO TFI S.A.	IKE+IKZE	6	10,64	9,48	7,39	49	7	1	0,071	0,0173
TFI Allianz Polska S.A.	IKE	6	6,91	6,56	5,1	43	8	2	0,031	-0,0046

cd. tabeli 4.3

Institucja finansowa	Produkt	X1	X2	X3	X4	X5	X6	X7	X8	X9
TFI Allianz Polska S.A.	IKZE	6	7,12	6,44	4,98	43	9	2	0,062	-0,0046
TFI BGŻ BNP Paribas	IKE	7	11,19	9,52	6,9	45	7	0	0,016	0,0407
TFI BGŻ BNP Paribas	IKZE	7	11,18	9,66	6,55	45	7	1	0,016	0,0407
TFI PZU S.A.	IKE	6	10,62	9,15	7,21	47	6	2	0,076	0,0270
Investors TFI S.A.	IKE	7	3,63	3,89	7,65	44	6	3	0,045	0,0755
Skarbiec TFI S.A.	IKE	6	10,64	8,81	7,46	47	6	2	0,032	0,0347
Skarbiec TFI S.A.	IKE+IKZE	6	9,15	8,3	6,55	44	7	2	0,170	0,0347
Union Investment TFI S.A.	IKE	6	9,76	7,44	5,77	45	8	2	0,224	0,0380
Union Investment TFI S.A.	IKZE	6	9,94	7,39	5,86	45	8	2	0,224	0,0380
Pekao TFI S.A.	IKE	6	11,81	10,19	6,84	48	7	1	0,064	0,0084
Pekao TFI S.A.	IKZE	6	12,61	10,57	7,3	49	7	1	0,064	0,0084
Legg Mason TFI S.A.	IKE	6	12,86	10,87	6,44	45	7	0	0,140	0,0170
Legg Mason TFI S.A.	IKZE	6	12,67	10,71	6,24	44	7	0	0,140	0,0170
Open Finance TFI S.A.	IKE+IKZE	6	10,87	9,19	6,5	43	7	2	0,048	0,0387

Źródło: opracowanie własne.

Tabela 4.4. Zestawienie wartości poszczególnych zmiennych, przyjętych do analizy zależności dla zakładów ubezpieczeń na życie

Institucja finansowa	X1	X2	X3	X4	X5	X6	X7	X8	X9
AVIVA TUnŻ S.A.	6	11,58	9,78	6,85	43	7	1	0,079	0,0338
AXA Życie TU S.A.	7	10,63	9,19	6,83	45	7	2	0,063	0,0112
Compensa TU na Życie S.A.	7	14,06	11,41	7,72	46	6	2	0,137	0,0398
Generali Życie TU S.A.	7	10,00	8,55	8,56	46	6	2	0,024	0,0163
Nationale-Nederlanden TUnŻ S.A.	6	10,39	8,30	5,33	46	9	5	0,071	0,0480
Pramerica Życie TUIR S.A.	6	5,15	4,23	8,05	50	6	3	0,042	0,0220
PZU Życie S.A.	7	11,51	10,42	7,79	48	6	4	0,044	0,0270
TU Allianz Życie Polska S.A.	6	6,97	6,45	7,15	46	6	2	0,049	0,0068

Źródło: opracowanie własne.

Tabela 4.5. Zestawienie wartości poszczególnych zmiennych, przyjętych do analizy zależności dla banków

Instytucja finansowa	X1	X2	X3	X4	X5	X6	X7	X8	X9
Bank BGŻ BNP Paribas S.A.	6	9,6	8,85	7,5	44	6	0	0,6	0,019
Bank Millennium S.A.	6	8,46	7,87	6,82	47	7	0	0,5	0,0305
Bank Polskiej Spółdzielczości S.A.	6	9	8,32	6,45	45	7	0	0,4	0,0258
Getin Noble Bank S.A.	6	10,8	9,22	6,58	47	7	0	0,00	0,0215
Idea Bank S.A.	6	10,47	8,95	7,11	47	7	1	0,333	0,0277
ING Bank Śląski S.A.	6	9,9	8,6	8	44	5	0	0,3	0,0145
mBank S.A.	7	10,34	9,14	8,49	50	6	2	0,2	0,0202

Źródło: opracowanie własne.

Tabela 4.6. Zestawienie wartości poszczególnych zmiennych, przyjętych do analizy zależności dla dobrowolnych funduszy emerytalnych

Instytucja finansowa	X1	X2	X3	X4	X5	X6	X7	X8	X9
MetLife PTE S.A.	6	7,37	6,52	6,77	49	3	3	0,164	0,1427
Nationale-Nederlanden PTE S.A.	6	6,03	5,85	7,31	48	3	3	0,042	0,1937
Pekao Pioneer PTE S.A.	6	10,14	8,67	6,68	45	4	2	0,050	0,0648
PKO BANK POLSKI BANKOWY PTE S.A.	6	10,85	9,47	7,37	48	4	2	0,228	0,0656
PocztalionArka PTE S.A.	6	7,03	6,39	7,07	47	5	4	0,059	0,0198
PTE Allianz Polska S.A.	7	9,96	8,77	8,46	45	5	1,5	0,021	0,0622
PTE PZU S.A.	7	9,51	8,41	6,95	45	6	1	0,063	0,1527

Źródło: opracowanie własne.

Do oceny zależności wykorzystano współczynnik korelacji rang Spearmana, obliczany według wzoru:

$$r_s = 1 - \frac{6 \sum_{i=1}^n d_i^2}{n(n^2 - 1)}, \quad (4.1)$$

gdzie:

d_i – różnice między rangami odpowiadających sobie wartości cechy x_i i cechy y_i ($i = 1, 2, \dots, n$);

n – liczba obserwacji.

Współczynnik korelacji rang Spearmana (r_s) przyjmuje wartości z przedziału $[-1; 1]$: gdy wartość r_s jest bliższa -1 lub 1 , wówczas zależność jest silniejsza. W porównaniu do

współczynnika korelacji Pearsona współczynnik korelacji rang Spearmana może służyć do oceny zależności nieliniowych, a także, co istotne, może być stosowany przy dowolnym rozkładzie porównywanych zmiennych (dotyczy to również testu istotności współczynnika korelacji rang)¹²³.

Do oceny istotności współczynnika korelacji rang Spearmana wykorzystano test nieparametryczny. Przy założeniu hipotezy zerowej o niezależności zmiennych losowych X oraz Y , a także niezależności od siebie par (x_i, y_i) rozkład statystyki:

$$t = r_s \sqrt{\frac{n-2}{1-r_s^2}} \quad (4.2)$$

korelacji rangowej dąży (wraz ze wzrostem liczebności próby) do rozkładu t-Studenta o $n-2$ stopniach swobody, gdzie n jest liczebnością próby¹²⁴. Test przeprowadzono na poziomie istotności $\alpha=0,05$. W przypadku odrzucenia hipotezy zerowej przyjmuje się hipotezę alternatywną, zakładającą, że zmienne losowe są zależne.

Obliczenia zostały przeprowadzone z wykorzystaniem programu Statistica 12.

Biorąc powyższe pod uwagę, w pierwszej kolejności nadano odpowiednie rangi przyjętym zmiennym. Założono, że w przypadku zmiennych: klasa trudności tekstu, indeks FOG, indeks Pisarka, wskaźnik kosztu całkowitego, procent rzeczowników w treści umowy, relacja rzeczowników do czasowników, niższe wartości są lepsze, zatem najniższym wartościom tych zmiennych nadano rangę 1. Natomiast w przypadku innych zmiennych – takich jak: średnia realna roczna stopa zwrotu (obliczona dla lat 2012–2016), ogólna ocena przejrzystości tekstu, procent czasowników w treści umowy – przyjęto, że wyższe ich wartości są lepsze dla osoby oszczędzającej na cele emerytalne, dlatego też najwyższym wartościom tych wskaźników nadano rangę 1.

W kolejnym kroku dla każdej grupy instytucji finansowych wyznaczano wartości współczynników korelacji rang oraz przeprowadzono test istotności współczynnika korelacji, wskazując, które współczynniki są statystycznie istotne na poziomie 0,05.

4.2.3. Wyniki

Wyniki obliczeń dla zakładów ubezpieczeń na życie przedstawiono w tabeli 4.7, zaznaczając pogrubioną czcionką wartości współczynników korelacji rang, które okazały się istotne statystycznie.

¹²³ C. Spearman, *The Proof and Measurement of Association between Two Things*, "American Journal of Psychology" 1904, no. 15, s. 72–101.

¹²⁴ M.G. Kendall, *Rank Correlation Methods*, Charles Griffin & Company Limited, London 1948.

Tabela 4.7. Macierz korelacji rang Spearmana^a dla zakładów ubezpieczeń na życie

Zmienna	X1	X2	X3	X4	X5	X6	X7	X8	X9
X1	1,00	0,44	0,65	0,33	0,00	0,31	0,06	-0,11	0,11
X2	0,44	1,00	0,95	-0,29	-0,47	-0,22	0,30	0,74	-0,55
X3	0,65	0,95	1,00	-0,05	-0,32	0,01	0,27	0,52	-0,40
X4	0,33	-0,29	-0,05	1,00	0,61	0,87	0,01	-0,69	0,26
X5	0,00	-0,47	-0,32	0,61	1,00	0,62	-0,71	-0,57	-0,01
X6	0,31	-0,22	0,01	0,87	0,62	1,00	0,05	-0,49	0,38
X7	0,06	0,30	0,27	0,01	-0,71	0,05	1,00	0,28	0,32
X8	-0,11	0,74	0,52	-0,69	-0,57	-0,49	0,28	1,00	-0,57
X9	0,11	-0,55	-0,40	0,26	-0,01	0,38	0,32	-0,57	1,00

^a Oznaczone wartości współczynnika korelacji są istotne statystycznie na poziomie $p < 0,05$.

Źródło: opracowanie własne.

Obliczone wartości współczynnika korelacji oraz przeprowadzony test ich istotności pozwalają na sformułowanie następujących wniosków w odniesieniu do produktów oferowanych przez zakłady ubezpieczeń na życie.

1. Istnieje istotna statystycznie zależność pomiędzy indeksem FOG a wskaźnikiem kosztu całkowitego. Znak współczynnika korelacji pomiędzy tymi zmiennymi wskazuje, że im bardziej czytelna (rozumiała) jest umowa, tym niższe są koszty z tytułu jej prowadzenia.
2. Występuje statystycznie istotna zależność pomiędzy ogólną oceną przejrzystości tekstu a jego zrozumiałością, mierzoną odsetkiem rzeczowników w tekście umowy. Ujemny znak współczynnika korelacji pomiędzy tymi zmiennymi pozwala na sformułowanie stwierdzenia, że im lepsza jest przejrzystość tekstu, tym słabsza jest jego czytelność (rozumiałość). Lepsza przejrzystość umowy (np. więcej wyróżnień, podkreśleń, znaków graficznych) nie gwarantuje zatem jej czytelności.

Zmienna odpowiadająca bezpośrednio za efektywność indywidualnych produktów emerytalnych jest skorelowana z indeksem FOG na poziomie -0,55. Niestety, zależność między tymi zmiennymi okazała się statystycznie nieistotna.

Tabela 4.8. Macierz korelacji rang Spearmana^a dla towarzystw funduszy inwestycyjnych

Zmienna	X1	X2	X3	X4	X5	X5	X7	X8	X9
X1	1,00	-0,11	0,06	0,04	-0,18	-0,01	0,00	-0,41	-0,37
X2	-0,11	1,00	0,75	0,37	0,42	0,31	0,59	-0,11	-0,05
X3	0,06	0,75	1,00	0,00	0,36	0,03	0,46	-0,13	0,19
X4	0,04	0,37	0,00	1,00	0,56	0,89	0,16	-0,12	-0,50
X5	-0,18	0,42	0,36	0,56	1,00	0,42	0,16	0,25	0,07

cd. tabeli 4.8

Zmienna	X1	X2	X3	X4	X5	X5	X7	X8	X9
X6	-0,01	0,31	0,03	0,89	0,42	1,00	0,04	-0,14	-0,55
X7	0,00	0,59	0,46	0,16	0,16	0,04	1,00	-0,34	-0,15
X8	-0,41	-0,11	-0,13	-0,12	0,25	-0,14	-0,34	1,00	0,40
X9	-0,37	-0,05	0,19	-0,50	0,07	-0,55	-0,15	0,40	1,00

^a Oznaczone wartości współczynnika korelacji są istotne statystycznie na poziomie $p < 0,05$.

Źródło: opracowanie własne.

Wyznaczone wartości współczynnika korelacji oraz przeprowadzony test ich istotności pozwalają na przyjęcie wniosków w odniesieniu do produktów oferowanych przez towarzystwa funduszy inwestycyjnych.

1. Istnieje istotna statystycznie zależność między wskaźnikiem kosztowości produktu będącego przedmiotem umowy a średnią realną roczną stopą oprocentowania za okres 5 lat. Znak współczynnika korelacji rang pomiędzy tymi zmiennymi wskazuje, że im niższy jest wskaźnik kosztów całkowitych, tym wyższa jest efektywność umowy IKE/IKZE.
2. Występuje istotna statystycznie ujemna zależność pomiędzy kosztowością produktu a klasą trudności tekstu umowy. Oznacza to, że im trudniejsza językowo jest umowa, tym niższe są pobierane koszty.
3. Występuje statystycznie istotna zależność między efektywnością umowy a procentem czasowników występujących w treści. Znak współczynnika korelacji rang pomiędzy tymi zmiennymi wskazuje, że im mniejsza jest liczba czasowników w ogóle słów w treści umowy (im umowa jest mniej zrozumiała), tym wyższa jest realna roczna stopa zwrotu za okres 5 lat indywidualnego produktu emerytalnego.
4. Występuje statystycznie istotna zależność między średnią realną stopą zwrotu a relacją liczby rzeczowników do czasowników w tekście dokumentu kształtującego daną umowę IKE/IKZE. Im umowa jest mniej zrozumiała dla oszczędzającego na cele emerytalne, tym wyższa jest efektywność inwestycyjna.
5. Występuje istotna statystycznie dodatnia zależność pomiędzy indeksem mglistości FOG a liniowym indeksem Pisarka. Zależność ta wynika z bardzo podobnej konstrukcji obu wskaźników określających potrzebną minimalną liczbę lat edukacji, wymaganą do zrozumienia treści danej umowy.
6. Występuje istotna statystycznie dodatnia zależność pomiędzy indeksem mglistości a procentem rzeczowników występujących w tekście umowy. Im większy stanowią one odsetek w danej umowie, tym większej liczby lat edukacji potrzebuje klient do jej zrozumienia.
7. Występuje istotna statystycznie zależność pomiędzy indeksem FOG oraz indeksem Pisarka a ogólnym wskaźnikiem przejrzystości. Znak współczynnika korelacji rang

między tymi zmiennymi wskazuje, że im treść umowy jest bardziej przejrzysta, tym mniejszej liczby lat edukacji potrzeba do jej zrozumienia.

Tabela 4.9. Macierz korelacji rang Spearmana^a dla banków

Zmienna	X1	X2	X3	X4	X5	X6	X7	X8	X9
X1	1,00	0,20	0,41	0,61	0,64	0,34	-0,76	-0,41	0,20
X2	0,20	1,00	0,93	0,18	0,36	0,00	-0,45	-0,79	0,21
X3	0,41	0,93	1,00	0,25	0,43	0,06	-0,49	-0,71	0,29
X4	0,61	0,18	0,25	1,00	0,06	0,84	-0,53	-0,14	0,61
X5	0,64	0,36	0,43	0,06	1,00	-0,41	-0,70	-0,49	-0,51
X6	0,34	0,00	0,06	0,84	-0,41	1,00	-0,07	-0,06	0,90
X7	-0,76	-0,45	-0,49	-0,53	-0,70	-0,07	1,00	0,36	0,09
X8	-0,41	-0,79	-0,71	-0,14	-0,49	-0,06	0,36	1,00	-0,21
X9	0,20	0,21	0,29	0,61	-0,51	0,90	0,09	-0,21	1,00

^a Oznaczone wartości współczynnika korelacji są istotne statystycznie na poziomie $p < 0,05$.

Źródło: opracowanie własne.

Wyznaczone wartości współczynnika korelacji oraz wykonany test ich istotności pozwalają na sformułowanie poniższych wniosków w odniesieniu do indywidualnych produktów emerytalnych oferowanych przez banki.

1. Istnieje statystycznie istotna ujemna zależność pomiędzy klasą trudności tekstu a ogólnym wskaźnikiem przejrzystości. Znak współczynnika korelacji rang pomiędzy tymi zmiennymi wskazuje, że im treść umowy jest bardziej przejrzysta, tym trudniejszy w zrozumieniu jest jej tekst. Może to oznaczać, że banki lepszą przejrzystością tekstu próbują zniwelować wysoki poziom trudności (czytelności) umów, w ramach oferowanych przez nich indywidualnych produktów emerytalnych.
2. Występuje statystycznie istotna ujemna zależność pomiędzy indeksem FOG a wskaźnikiem kosztowości umowy (w przypadku banków był to poziom kosztów likwidacyjnych). Oznacza ona, że im wyższe są koszty wcześniejszego rozwiązania umowy rachunku bankowego (oferowanego jako IKE/IKZE), tym mniej lat edukacji potrzeba, by zrozumieć jej treść.
3. Istnieje statystycznie istotna zależność pomiędzy liczbą czasowników a efektywnością indywidualnego produktu emerytalnego, oferowanego przez bank. Dodatni znak współczynnika korelacji pomiędzy tymi zmiennymi oznacza, że im bardziej zrozumiała umowa, tym wyższa efektywność produktu (wyrażona poziomem średniego realnego oprocentowania rachunku w ciągu ostatnich 5 lat).

Efektywność indywidualnych produktów emerytalnych, oferowanych przez banki, jest skorelowana ze wskaźnikiem kosztowości na poziomie $-0,21$. Zależność między tymi zmiennymi okazała się statystycznie nieistotna.

Tabela 4.10. Macierz korelacji rang Spearmana^a dla dobrowolnych funduszy emerytalnych

Zmienna	X1	X2	X3	X4	X5	X6	X7	X8	X9
X1	1,00	0,16	0,32	0,32	-0,66	-0,73	0,81	-0,32	0,00
X2	0,16	1,00	0,96	0,07	-0,34	-0,22	0,60	0,29	0,29
X3	0,32	0,96	1,00	0,29	-0,34	-0,29	0,65	0,21	0,32
X4	0,32	0,07	0,29	1,00	0,02	-0,17	0,15	-0,25	0,14
X5	-0,66	-0,34	-0,34	0,02	1,00	0,77	-0,65	0,51	-0,36
X6	-0,73	-0,22	-0,29	-0,17	0,77	1,00	-0,54	0,09	-0,40
X7	0,81	0,60	0,65	0,15	-0,65	-0,54	1,00	-0,07	-0,16
X8	-0,32	0,29	0,21	-0,25	0,51	0,09	-0,07	1,00	-0,18
X9	0,00	0,29	0,32	0,14	-0,36	-0,40	-0,16	-0,18	1,00

^a Oznaczone wartości współczynnika korelacji są istotne statystycznie na poziomie $p < 0,05$.

Źródło: opracowanie własne.

W przypadku indywidualnych produktów emerytalnych, oferowanych przez dobrowolne fundusze emerytalne, przeprowadzona analiza wykazała występowanie istotnej statystycznie zależności pomiędzy klasą trudności a ogólną oceną przejrzystości tekstu. Dodatni znak współczynnika korelacji pomiędzy tymi zmiennymi wskazuje, że im bardziej czytelny jest tekst (niższa klasa trudności), tym lepsza jest przejrzystość umowy indywidualnego produktu emerytalnego.

4.2.4. Wnioski

Przeprowadzona analiza nie wykazała statystycznie istotnych zależności pomiędzy kosztowością a efektywnością indywidualnych produktów emerytalnych, oferowanych przez banki, zakłady ubezpieczeń na życie oraz dobrowolne fundusze emerytalne. Ten rodzaj dodatniej korelacji zaobserwowano tylko w towarzystwach funduszy inwestycyjnych. Można zatem wyciągnąć ogólny wniosek, że im tańszy jest produkt oferowany przez towarzystwa funduszy inwestycyjnych, tym wyższą stopę zwrotu może uzyskać oszczędzający na cele emerytalne.

Wyniki wskazują także, iż hipoteza H4 (produkty o wysokich kosztach są mniej przejrzyste i mniej czytelne dla konsumenta) została tylko częściowo zweryfikowana. W ubezpieczeniowej formie indywidualnego oszczędzania poziom zrozumiałości IKE i IKZE jest statystycznie istotnie skorelowany (dodatnio) z kosztowością umów finansowych. Im łatwiejszy jest język używany w tych umowach, tym niższe są naliczane koszty, co jest tożsame z tym, że mniej zrozumiałym tekstom towarzyszą wyższe koszty produktów. Natomiast w umowach stosowanych przez banki i towarzystwa funduszy inwestycyjnych okazało się, że im bardziej czytelne są umowy bankowe i TFI, tym wyższe są koszty tych produktów.

W przeprowadzonych badaniach nie zaobserwowano korelacji między przejrzystością kontraktów a ich kosztowością w żadnej z analizowanych grup produktów oferowanych przez różnych dostawców usług finansowych. Ponadto nie ma ogólnej zależności między poziomem przejrzystości a trudnością używanego języka. W dobrowolnych funduszach emerytalnych i towarzystwach funduszy inwestycyjnych zaobserwowano dodatnią korelację między tymi językowymi cechami umów, podczas gdy w zakładach ubezpieczeń na życie i bankach korelacje były odwrotne. Sugeruje to, że dostawcy usług finansowych nie zwracają uwagi na aspekty językowe oferowanych umów. To założenie jest poparte wysokimi poziomami trudności językowych, obserwowanymi we wszystkich umowach, i niskim poziomem przejrzystości.

Hipoteza H5 (*im bardziej jest złożona struktura i im trudniejszy jest język używany w indywidualnych umowach emerytalnych, tym gorsza jest efektywność produktu*) została poparta tylko częściowo. Analiza wykazała, że im bardziej czytelny (zrozumiały) jest produkt IKE/IKZE banku, tym wyższe są oferowane realne stopy procentowe. Przeciwną zależność zaobserwowano w przypadku towarzystw funduszy inwestycyjnych, bowiem mniej czytelne umowy okazały się bardziej efektywne.

4.3. Popularność indywidualnych produktów emerytalnych a poziom ich skomplikowania i efektywność inwestycyjna

4.3.1. Wprowadzenie

W niniejszym rozdziale dokonano analizy zależności pomiędzy ocenionymi wcześniej cechami (zrozumiałością, przejrzystością, efektywnością i kosztowością) a popularnością instytucji finansowych. Podjęto w nim próbę odpowiedzi na pytanie, czy produkty bardziej zrozumiałe i przejrzyste oraz efektywne były częściej nabywane przez klientów indywidualnych bądź też czy były oferowane przez instytucję bardziej popularną/o większych rozmiarach działalności. Z uwagi na brak dostępu do danych dotyczących liczby IKE i IKZE – prowadzonych przez poszczególne instytucje finansowe (z wyjątkiem DFE oferowanych przez PTE) – w analizie oferty instytucji z pozostałych sektorów posłużono się wskaźnikami zastępczymi, tj. wielkością aktywów netto czy składką przypisaną brutto, które dostarczają informacji o wielkości podmiotu i rozmiarach prowadzonej przez niego działalności.

4.3.2. Metoda badawcza i dane

W celu przeprowadzenia analizy zależności pomiędzy poziomem skomplikowania językowego, kosztowością i efektywnością a popularnością produktów zbadano produkty emerytalne oferowane przez: 8 zakładów ubezpieczeń na życie, 27 TFI, 7 banków i 8 PTE.

W sytuacji, gdy w ramach dwóch odrębnych produktów IKE oraz IKZE (oferowanych przez to samo towarzystwo funduszy inwestycyjnych bądź zakład ubezpieczeń na życie) oszczędzający na cele emerytalne miał możliwość inwestowania środków finansowych w te same fundusze inwestycyjne, dokonano kompilacji struktury portfela inwestycyjnego i w efekcie otrzymano jeden portfel emerytalny (inwestycyjny) dla obu produktów. Struktura portfeli emerytalnych oraz opis sposobu wyboru funduszy do portfeli zostały zaprezentowane w podrozdziale dotyczącym efektywności produktów emerytalnych. Konsekwencją utworzenia powyższych portfeli inwestycyjnych było skorygowanie zarówno wskaźnika całkowitego kosztu, jak i pięcioletniej realnej stopy zwrotu o udział poszczególnych funduszy w portfelu inwestycyjnym¹²⁵.

Istotnym problemem, jaki pojawił się w przypadku tej analizy, był dostęp do danych, które wskazywałyby na popularność danego produktu IKE i/lub IKZE, oferowanego przez daną instytucję finansową. Z uwagi na odmowę dostępu do danych gromadzonych przez KNF, a dotyczących popularności poszczególnych ofert, w dalszej analizie przyjęto zmienne zastępcze: dla TFI – wartość aktywów netto funduszy inwestycyjnych wchodzących w skład poszczególnych portfeli inwestycyjnych (według stanu na koniec czerwca 2017 r.¹²⁶), dla zakładów ubezpieczeń na życie – wartość składki przypisanej brutto na koniec 2016 r., dla banków – wartość aktywów na koniec 2016 r. Jedynie w przypadku PTE publikowane dane pozwoliły posłużyć się wartościami dokładniej wskazującymi na popularność produktów, tj. wielkością aktywów netto oraz liczbą członków DFE na koniec 2016 r. Wartości zmiennych reprezentujących popularność instytucji i produktów w poszczególnych sektorach przedstawiono w tabelach 4.11–4.14.

Tabela 4.11. Wartość aktywów netto TFI na koniec czerwca 2017 r.

Nazwa TFI	Wartość aktywów netto (zł)
Altus TFI S.A.	211 917 994
BPH TFI S.A.	458 603 995
BZ WBK TFI S.A.	3 152 846 995
MetLife TFI SA	1 860 216 285
Millennium TFI S.A.	592 340 995

¹²⁵ Obliczono średnią ważoną dla wskaźnika całkowitego kosztu oraz dla realnej pięcioletniej stopy zwrotu, gdzie wagami były udziały poszczególnych funduszy inwestycyjnych w portfelu inwestycyjnym.

¹²⁶ Na moment przygotowania analizy były to jedyne dostępne dane, które przybliżyły stan na koniec 2016 r.

Nazwa TFI	Wartość aktywów netto (zł)
NN Investment Partners TFI S.A.	3 078 219 995
KBC TFI S.A.	381 409 994
PKO TFI S.A.	455 511 999
TFI Allianz Polska S.A.	513 758 969
TFI BGŻ BNP Paribas S.A.	72 061 995
TFI PZU S.A.	48 66 162 229
Investors TFI S.A.	977 987 994
Skarbiec TFI S.A.	737 179 996
Union Investment TFI S.A.	1 563 112 564
Pioneer Pekao TFI S.A.	3 401 378 453
Legg Mason TFI S.A.	1 376 535 430

Źródło: opracowanie własne.

Tabela 4.12. Wartość składki przypisanej brutto zakładów ubezpieczeń na życie na koniec 2016 r.

Nazwa zakładu ubezpieczeń na życie	Składka przypisana brutto (tys. zł)
AVIVA TUUnŻ S.A.	1 934 166
AXA Życie TU S.A.	1 093 950
Compensa TU na Życie S.A.	487 513
Generali Życie TU S.A.	984 600
NN TUUnŻ S.A.	1 356 345
Pramerica Życie TUIR S.A.	248 965
PZU Życie S.A.	8 034 000
TU Allianz Życie Polska S.A.	591 502

Źródło: opracowanie własne.

Tabela 4.13. Wartości aktywów poszczególnych instytucji bankowych na koniec 2016 r.

Nazwa banku	Aktywa (mld zł)
Bank BGŻ BNP Paribas S.A.	72,3
Bank Millennium S.A.	68,8
Bank Polskiej Spółdzielczości S.A.	20,0
Getin Noble Bank S.A.	66,5
Idea Bank S.A.	21,5
ING Bank Śląski S.A.	117,5
mBank S.A.	133,7

Źródło: opracowanie własne.

Tabela 4.14. Aktywa netto i liczba członków DFE na koniec 2016 r.

Nazwa PTE	Wartość aktywów netto (tys. zł) ^a	Liczba członków ^b
MetLife PTE S. A.	28 067	2913
Nationale-Nederlanden PTE S. A.	33 356	5980
Pekao Pioneer PTE S. A.	38 832	13 230
PKO BANK POLSKI BANKOWY PTE S. A.	34 042	8272
Pocztalio Arka PTE S. A.	1053	3109
PTE Allianz Polska S. A. (Prestige)	7984	837
PTE PZU S. A.	26 424	56 448

^a Dane ze sprawozdań finansowych poszczególnych DFE za 2016 r. ^b Dane pochodzą z: Informacja o działalności inwestycyjnej funduszy emerytalnych w okresie 30.09.2015–28.09.2018, KNF, 2019.

Źródło: opracowanie własne.

Do oceny zależności wykorzystano współczynnik korelacji rang Spearmana oraz test istotności współczynnika korelacji, które zostały już opisane w tym rozdziale. Obliczenia zostały przeprowadzone z wykorzystaniem programu Statistica 12. Opisy zmiennych X1–X9 są analogiczne jak w analizie zależności w podrozdziale 4.2, natomiast wskaźniki popularności oznaczono (w przypadku analizy każdego sektora instytucji) jako zmienną X10, a liczbę członków DFE – jako X11. W przypadku zmiennych odpowiadających za popularność przyjęto, że wyższe ich wartości są lepsze dla osoby oszczędzającej na cele emerytalne, dlatego też najwyższym wartościom tych wskaźników nadano rangę 1.

W kolejnym kroku wyznaczano wartości współczynników korelacji rang oraz przeprowadzono test istotności współczynnika korelacji, wskazując, które współczynniki są statystycznie istotne na poziomie 0,05.

4.3.3. Wyniki

Aby nie powielać wcześniejszych wyników zależności pomiędzy cechami nieobejmującymi popularności, w tabelach 4.15–4.17 przedstawiono wartości współczynnika korelacji Spearmana wyłącznie pomiędzy zmienną X10 a pozostałymi zmiennymi. W przypadku DFE pokazano także zależności pomiędzy drugą ze zmiennych reprezentujących popularność, tj. liczbą członków DFE (zmienna X11), oraz pozostałymi zmiennymi.

Analizę zależności dla zakładów ubezpieczeń na życie, oferujących ubezpieczenia na życie z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym w ramach IKE oraz IKZE, przeprowadzono dla ośmiu produktów zakładów ubezpieczeń, wykluczając ze zbioru piętnastu tych instytucji aż siedem ze względu na brak dostępu do niektórych danych.

Tabela 4.15. Wartości współczynnika korelacji Spearmana pomiędzy cechami produktu a popularnością zakładu ubezpieczeń na życie

Zmienna	X1	X2	X3	X4	X5	X6	X7	X8	X9
X10	-0,11	-0,45	-0,43	0,38	0,34	0,46	0,1	-0,14	0,26

Źródło: opracowanie własne z wykorzystaniem programu Statistica 12.

W przypadku zakładów ubezpieczeń wszystkie zależności pomiędzy zmienną reprezentującą popularność instytucji a zrozumiałością, przejrzystością, kosztowością oraz efektywnością tych produktów okazały się statystycznie nieistotne.

Tabela 4.16. Wartości współczynnika korelacji Spearmana pomiędzy cechami produktu a popularnością TFI

Zmienna	X1	X2	X3	X4	X5	X6	X7	X8	X9
X10	0,29	-0,14	-0,02	-0,21	-0,11	-0,27	-0,14	0,00	0,00

Źródło: opracowanie własne z wykorzystaniem programu Statistica 12.

Niestety, również w przypadku TFI przeprowadzona analiza nie wykazała statystycznie istotnych zależności pomiędzy zmienną odpowiadającą za popularność instytucji a skomplikowaniem, przejrzystością, kosztowością oraz efektywnością ich produktów. Brak jest zatem podstaw, aby twierdzić, że istnieje statystycznie istotna zależność pomiędzy wskaźnikami przejrzystości, zrozumiałości, kosztowości i efektywności umowy a popularnością TFI (mierzoną wielkością aktywów funduszy wchodzących w skład portfela modelowego).

Tabela 4.17. Wartości współczynnika korelacji Spearmana pomiędzy cechami produktów a popularnością banków

Zmienna	X1	X2	X3	X4	X5	X6	X7	X8	X9
X10	-0,61	-0,04	-0,18	-0,89	-0,06	-0,84	0,27	0,18	-0,64

Źródło: opracowanie własne z wykorzystaniem programu Statistica 12.

Wyznaczone wartości współczynnika korelacji Spearmana dla produktów bankowych oraz wykonany test ich istotności pozwalają na sformułowanie stwierdzenia, że istnieje statystycznie istotna ujemna zależność pomiędzy procentem czasowników w tekście umowy a wielkością instytucji bankowej (mierzoną poziomem aktywów). Oznacza to, że im większy jest bank oferujący IKE/IKZE, tym trudniejsza do zrozumienia jest umowa oferowanego przez niego indywidualnego produktu emerytalnego. Występuje ponadto statystycznie istotna ujemna zależność pomiędzy relacją liczby rzeczowników do liczby czasowników (świadczącej o trudności użytego języka) a wielkością instytucji bankowej.

Efektywność indywidualnych produktów emerytalnych, oferowanych przez banki, jest skorelowana ze wskaźnikiem wielkości banku na poziomie $-0,64$. Ujemna zależność między tymi zmiennymi okazała się jednak statystycznie nieistotna.

Tabela 4.18. Wartości współczynnika korelacji Spearmana pomiędzy cechami produktów a popularnością DFE

Zmienna	X1	X2	X3	X4	X5	X6	X7	X8	X9
X10	0,47	-0,46	-0,29	0,32	-0,17	-0,57	-0,62	-0,21	0,39
X11	0	-0,29	-0,11	0,43	0,32	0,24	-0,62	-0,32	0,39

Źródło: opracowanie własne.

Przeprowadzona analiza nie wykazała istotnych statystycznie zależności pomiędzy przejrzystością i zrozumiałością, kosztowością i efektywnością inwestycyjną a popularnością IKE i IKZE w formie dobrowolnych funduszy emerytalnych. Warto przy tym zwrócić uwagę na niewielką liczbę analizowanych produktów oraz małe zróżnicowanie poziomu zrozumiałości umów, co może mieć wpływ na otrzymane wyniki.

4.3.4. Wnioski

Analiza zależności pomiędzy poziomem skomplikowania, kosztowością i efektywnością a popularnością indywidualnych produktów emerytalnych była utrudniona ze względu na brak dostępu do danych dotyczących liczby umów IKE i IKZE, zawartych przez poszczególne instytucje finansowe. Takie dane są publikowane jedynie dla dobrowolnych funduszy emerytalnych, zarządzanych przez PTE. W rezultacie dla pozostałych rodzajów podmiotów zastosowano inne wskaźniki mierzące popularność, opierające się na wielkości aktywów i rozmiarach działalności.

Wielkość aktywów funduszy inwestycyjnych zarządzanych przez TFI czy wartość składki przypisanej brutto w zakładach ubezpieczeń na życie ostatecznie okazały się statystycznie nieistotnie skorelowane z pozostałymi zmiennymi przyjętymi do badania, tj. poziomem przejrzystości i zrozumiałością oraz kosztowością i efektywnością inwestycyjną. Nie wykazano również statystycznie istotnej zależności pomiędzy wielkością aktywów DFE oraz liczbą jego członków a skomplikowaniem językowym i efektywnością tych funduszy. Wobec tego należy uznać, iż nie istnieje zależność pomiędzy popularnością produktów oferowanych przez TFI, zakłady ubezpieczeń na życie i PTE a poziomem ich skomplikowania językowego i efektywnością inwestycyjną.

Natomiast w przypadku banków wykazano statystycznie istotną zależność pomiędzy procentem czasowników w umowie a wielkością instytucji bankowej. Oznacza to, że większe podmioty oferują umowy, których treść jest mniej zrozumiała dla klientów. Może to wynikać z celowego działania (przejawiającego się mniejszą dbałością o klienta

i zrozumienie przez niego treści zawieranej umowy), gdy dany podmiot uważa się za tak duży, że nie musi walczyć jakością umowy o każdego nowego oszczędzającego na cele emerytalne. Może to być także efekt przyjęcia strategii oferowania IKE/IKZE głównie obecnym klientom i proponowania tych usług niejako przy okazji innych produktów, a także braku dbania o kompleksowość i zrozumiałość przekazywanej informacji.

5

KIERUNKI ZMIAN NA RYNKU INDYWIDUALNYCH PRODUKTÓW EMERYTALNYCH

5.1. Identyfikacja i ocena pożądanych oraz niepożądanych zjawisk występujących na rynku indywidualnych produktów emerytalnych

5.1.1. Wprowadzenie

Analizy przedstawione we wcześniejszych rozdziałach monografii jednoznacznie wskazują, że rynek indywidualnych produktów emerytalnych jest mało przejrzysty i przyjazny dla indywidualnego oszczędzającego, zwłaszcza pod względem prowadzonej polityki informacyjnej. Szczególnie wyraźny jest problem niedopasowania zasad funkcjonowania indywidualnych produktów emerytalnych do potrzeb, możliwości i kompetencji indywidualnego odbiorcy.

W niniejszym rozdziale zostały omówione pożądane i niepożądane zjawiska występujące na rynku indywidualnych produktów emerytalnych, z punktu widzenia: zrozumiałości, przejrzystości, kosztowości i efektywności, które zostały identyfikowane na podstawie wcześniejszych analiz szczegółowych. Będzie to zatem syntetyczny obraz sytuacji, na podstawie którego zostaną sformułowane rekomendacje w zakresie możliwości i pożądanych kierunków rozwoju tego rynku.

5.1.2. Zrozumiałość i przejrzystość

Niepożądanym zjawiskiem występującym na rynku indywidualnych produktów emerytalnych jest **niewystarczająca zrozumiałość**: umów, tekstów regulaminów, statutów, ogólnych warunków ubezpieczeń czy kart produktów. Wśród 77 przeanalizowanych dokumentów zaledwie dwa (2,6%) reprezentują 5. klasę trudności według Jasnopisu, co oznacza, że rozumieją je absolwenci studiów licencjackich. Pozostałe teksty są zrozumiałe dla osób, które ukończyły studia magisterskie (78%) lub doktoranckie bądź są specjalistami w danej dziedzinie wiedzy (20%). Biorąc pod uwagę strukturę wykształcenia w Polsce, należy przyjąć, że oferowane na rynku warunki umów są niezrozumiałe dla większości odbiorców, bowiem 56% populacji dorosłych Polaków posiada wykształcenie średnie lub niższe¹²⁷. Warto przy tym zaznaczyć, że żaden z analizowanych tekstów nie reprezentował klasy trudności tak niskiej, aby mógł być dostępny i zrozumiały dla tej grupy.

Większość tekstów umów ma **charakter bezosobowy**, tzn. używa się w nich często form bezosobowych czasowników (zakończonych na „-no”, „-to” w czasie przeszłym lub form z zaimkiem „się” w trzeciej osobie liczby pojedynczej) czy strony biernej. Dokumenty te często wyrażają dystans między stronami, co przejawia się w tym, że nadawca występuje wyłącznie pod nazwą instytucji, a odbiorca jest nazywany „Oszczędzającym”, „Uczestnikiem programu” lub w inny sposób. To ostatnie nadaje tekstowi **charakter abstrakcyjny**, ponieważ odbiorca niekoniecznie identyfikuje się z używanymi w tekście określeniami.

Jednak w niektórych, mniej formalnych tekstach pojawiają się formy bezpośrednie, zmniejszające dystans między nadawcą a odbiorcą. Są to czasowniki i zaimki dzierżawcze w pierwszej i drugiej osobie liczby pojedynczej oraz pierwszej osobie liczby mnogiej. Te pierwsze odnoszą się do odbiorcy, te drugie (instytucjonalne „my”) – do nadawcy tekstu. Bezpośrednie zwroty sprawdzają się szczególnie dobrze w formach rozkazujących (przy formułowaniu poleceń i sugestii), wzmacniając siłę komunikatu.

Jedną z głównych przyczyn trudności w rozumieniu dokumentów są **długie zdania o zawitej składni**. Długość tekstu zależy przede wszystkim od jego gatunku. Zdania w tekstach prasowych powinny składać się z 10 do 15 wyrazów¹²⁸, a w tekstach naukowych – z 20 do 30¹²⁹. Biorąc pod uwagę, że umowy i regulaminy są przeznaczone dla osób o róż-

¹²⁷ Liczba ludności z wyższym wykształceniem wzrosła w ciągu ostatnich dziesięciu lat z 32% (w 2008 r.) do 44% (w 2018 r.) i jest mniej więcej równa średniej OECD; por. https://www.oecd.org/education/education-at-a-glance/EAG2019_CN_POL.pdf (dostęp 30.03.2020).

¹²⁸ J. Frasz, *Dziennikarski warsztat językowy*, Wydawnictwo Uniwersytetu Wrocławskiego, Wrocław 2005, s. 11, za: Jasnopis, czyli mierzenie zrozumiałości polskich tekstów użytkowych, W. Gruszczyński, M. Ogrodniczuk (red.), SWPS Uniwersytet Humanistycznospołeczny, Warszawa 2015, s. 66.

¹²⁹ W. Pisarek, *Nowa retoryka dziennikarska*, Towarzystwo Autorów i Wydawców Prac Naukowych „Universitatis”, Kraków 2002, s. 191–192, za: Jasnopis, czyli mierzenie zrozumiałości polskich tekstów użytkowych, W. Gruszczyński, M. Ogrodniczuk (red.), SWPS Uniwersytet Humanistycznospołeczny, Warszawa 2015, s. 66.

nym poziomie wykształcenia, należałoby stosować pierwszy z wymienionych wariantów. Niestety, ale w praktyce wygląda to inaczej – teksty umów finansowych opierają się często na rozwlekłych wzorcach prawnych, co powoduje, że długość zdań w wielu przypadkach przekracza oczekiwane wartości. Także stopień skomplikowania samych zdań jest często wysoki: stosuje się zdania złożone podrzędnie, wielokrotnie złożone oraz wtrącenia (w jednym z regulaminów zdanie liczyło 105 wyrazów!).

Rozumienie treści umów indywidualnych produktów emerytalnych utrudniają także, licznie występujące, **frazy nominalne (rzeczownikowe)**. Wysoka nominalność jest cechą charakterystyczną aktów prawnych, przenoszona na teksty umów, regulaminów i statutów¹³⁰, stąd konstrukcje nominalne występują często w dokumentach nawet nie o najwyższym stopniu trudności.

Szczególnie uciążliwym typem konstrukcji nominalnych – z punktu widzenia rozumienia tekstu przez indywidualnego odbiorcę – są nominalizacje, czyli rzeczowniki odczasownikowe zakończone na „-anie”, „-enie” czy „-cie” i oznaczające czynności lub stany, ale w przeciwieństwie do czasowników niewyrażające ani wykonawcy czynności, ani czasu, do którego się odnoszą, zatem będące od nich bardziej abstrakcyjne.

Umowy, regulaminy, ogólne warunki ubezpieczenia itp. są tekstami specjalistycznymi o charakterze ekonomiczno-prawniczym. Z tego powodu pozostają pod wpływem języka ustaw, rozporządzeń i regulacji prawnych niższego szczebla. Są w nich często obecne wyrazy i wyrażenia należące do **stylu kancelaryjno-urzędowego**, takie jak: „niniejszy”, „dokonywać (wpłaty/wypłaty)”, „z zastrzeżeniem, o którym/której mowa”. Dokument bez takiego słownictwa stanowią wyjątki (są to wówczas te same teksty, które zawierają liczne osobowe formy czasownika).

Omawiane dokumenty mają wysoce specjalistyczny charakter, co potwierdza stosowane **fachowe słownictwo z zakresu ubezpieczeń i finansów**. Terminy specjalistyczne znacznie utrudniają rozumienie tekstu niespecjalistom, którzy stanowią główną grupę odbiorców. Utrudnieniem jest nie tylko nieznanostwo definicji pojęć, ale również ich długość jako wyrazów lub fraz¹³¹. Wiadomo jednak, że rezygnacja z choćby części fachowych terminów w tekście mogłaby prowadzić do mniejszej precyzji, która jest niezbędna dla bezpieczeństwa obrotu prawnego. Z tego powodu pojęcia takie są zwyczajowo objaśnianie w słowniczkach na początku umowy lub regulaminu. Dodatkowym zabiegiem, ułatwiającym rozumienie, jest poprzedzenie właściwego tekstu umowy fragmentem z prostszą wersją, w której stosuje się mniej specjalistyczne i precyzyjne słownictwo.

¹³⁰ R. Pawelec, Zrozumiałość i poprawność składniowa tekstów prawnych a problem nominalizacji, w: Współczesny język prawny i prawniczy, A. Niewiadomski, A. Mróz i M. Pawelec (red.), Ogólnopolska Konferencja Naukowa, 20 kwietnia 2007 r.

¹³¹ Jasnopis, czyli mierzenie zrozumiałości polskich tekstów użytkowych, W. Gruszczyński, M. Ogródniczuk (red.), op.cit., s. 48.

Przejrzystość dokumentów w analizowanym zbiorze badano przy użyciu 5-punktowej¹³² skali. Średnia liczba punktów za tekst dla każdej z grup instytucji finansowych wynosiła od 1,2 pkt (banki) do 2,4 pkt (zakłady ubezpieczeń na życie). Dla całego zbioru średnia była na poziomie 1,8 pkt, czyli wyraźnie poniżej połowy punktów możliwych do uzyskania. **Teksty umów i regulaminów nie spełniają zatem wymogów przejrzystości**, zdefiniowanej w założeniach tego badania.

Podstawowym utrudnieniem przy czytaniu tekstów jest **zbyt mała wielkość czcionki**. W podręcznikach i instrukcjach zaleca się stosowanie czcionki o wielkości minimum 10° lub 11°¹³³. Wielu nadawców dokumentów z omawianego zbioru konsekwentnie nie przestrzega tej wskazówki. Poszczególne grupy instytucji finansowych uzyskały w tej kategorii średnio od 0,2 pkt/1 pkt (zakłady ubezpieczeń na życie) do 0,6 pkt/1 pkt (powszechne towarzystwa emerytalne), a średnia dla całego zbioru wyniosła 0,4 pkt/1 pkt, zatem ponad połowa tekstów jest sporządzona przy użyciu czcionki mniejszej od zalecanej wielkości (np. 7° lub 5,5°). Trzeba jednak wspomnieć, że wiele dokumentów jest przygotowywanych w układzie dwukolumnowym, a w takim przypadku można dopuścić stosowanie czcionki o wielkości 9°. W kilku przypadkach posłużono się trójkolumnowym układem treści, z użyciem czcionki o wielkości 5,5°. Takie rozwiązanie należy uznać za niedopuszczalne z uwagi na nieczytelność tekstu.

Istotna jest też wielkość interlinii. Zaleca się mianowicie stosowanie odstępów między wierszami o wielkości minimum 1,15¹³⁴. Również i tę zasadę przejrzystości łamie się w przypadku ponad połowy tekstów, stosując **zbyt wąską, głównie pojedynczą, interlinię**. Jeśli zaś chodzi o krój pisma, większość dokumentów w zbiorze sporządzono przy użyciu czcionek bezszeryfowych (Arial, Arial Narrow, Tahoma, Calibri), wyjątkowo posługując się czcionkami szeryfowymi (np. Times New Roman, Lucide Sans, Cambria). Tę preferencję czcionek bezszeryfowych można uzasadnić coraz większą tendencją do czytania tekstów na monitorach, a bezszeryfowe rodzaje pisma należy uznać – zdaniem autorów opracowania – za bardziej uniwersalne.

Tekst powinien mieć czytelną strukturę w zakresie rozczłonkowania na poszczególne segmenty (paragrafy, artykuły lub punkty/akapity). W założeniach badania przyjęto, że akapity nie powinny być dłuższe niż 15 wierszy, w przeciwnym razie treść wydaje się zbyt monotonna i nieczytelna. **Warunku odpowiedniej długości akapitów nie spełnia aż 2/3 tekstów**, przy czym wyniki są lepsze dla grupy zakładów ubezpieczeń na życie i towarzystw funduszy inwestycyjnych (w średnio połowie dokumentów w tych grupach

¹³² Piątym elementem przejrzystości w tym ujęciu jest stosowanie bezpośrednich zwrotów do odbiorcy, omówione już w niniejszej publikacji.

¹³³ M. Zaśko-Zielińska, A. Majewska-Tworek, T. Piekot, *Sztuka pisania. Przewodnik po tekstach użytkowych*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2008.

¹³⁴ *Jasnopis, czyli mierzenie zrozumiałości polskich tekstów użytkowych*, W. Gruszczyński, M. Ogródniczuk (red.), op.cit., s. 40.

nie są one dłuższe niż 15 wierszy), natomiast we wszystkich tekstach bankowych są one zdecydowanie zbyt obszerne.

Ważnym elementem przejrzystości są środki metatekstowe. Ocena tekstów pod tym względem wypadła słabo. Dokumenty zawierały **mało elementów metatekstowych**. Najwięcej spisów treści lub wykazów informacji prowadzących po tekście zastosowały zakłady ubezpieczeń na życie (w 12 opracowaniach na 20). Wśród dokumentów pozostałych instytucji finansowych elementy metatekstowe występowały w pojedynczych przypadkach: w trzech tekstach (na 9) banków, dwóch (na 6) domów maklerskich i dwóch (na 12) powszechnych towarzystw emerytalnych oraz w jednym (na 30) towarzystw funduszy inwestycyjnych. Brak spisów treści w przypadku tak obszernych opracowań jak umowy i regulaminy (liczących często po kilkanaście lub więcej stron) zdecydowanie utrudnia szukanie informacji i tym samym negatywnie wpływa na czytelność tekstu.

W badaniu przejrzystości **grafika analizowanych tekstów wypadła stosunkowo najlepiej**. Średnia ocena za opracowanie w całym zbiorze wynosiła 0,8 pkt/1 pkt. Ocena dokumentów poszczególnych instytucji finansowych była też dość wyrównana (0,9 pkt/1 pkt), z wyjątkiem tekstów bankowych, których punktacja była niższa (0,4 pkt/1 pkt). Ten punkt badania przejrzystości obejmował – poza elementami ściśle graficznymi – wyróżnienie nagłówków i śródtytułów, które ułatwia czytelnikowi odnajdywanie informacji. Wyniki badania potwierdzają, że instytucjonalni nadawcy tekstów nie zaniedbują tego elementu grafiki tekstu, stosując różnorodne formy wyróżnienia nagłówków i śródtytułów, takie jak: większy rozmiar czcionki, wytłuszczenie, kapitaliki, kolorowa czcionka. Jedynie należy przestrzec przed wprowadzaniem zbyt wielu typów wyróżnień w jednym tekście, co niekiedy prowadzi do chaosu graficznego. Poza tym można zauważyć, że nadawcy często korzystają z profesjonalnie prezentujących się graficznych szablonów dokumentów, opatrzonych logotypami i dekoracyjną grafiką na pierwszych stronach dokumentów, co świadczy o świadomym wyborze zindywidualizowanego profilu graficznego. Ocenia się jednak pozytywnie także proste szablony sporządzane za pomocą edytora Word, którymi posługują się częściej mniejsze instytucje, bowiem liczy się przede wszystkim czytelność dokumentu. Innymi elementami graficznymi, często używanymi, są tabele, które zawierają treści słowne i/lub liczbowe.

5.1.3. System opłat i poziom kosztowości

Koszty ponoszone przez inwestorów, głównie koszty administracyjne i za zarządzanie aktywami, determinują wysokość zgromadzonego kapitału i tym samym wysokość przyszłych świadczeń emerytalnych. Można zatem stwierdzić, że koszty są „(...) zaangażowane w proces przekształcania dokonywanych wpłat (składek) w świadczenia

emerytalne¹³⁵. Nie tylko efektywność inwestycyjna, ale i kosztowa decyduje bowiem o powodzeniu dodatkowego oszczędzania emerytalnego z punktu widzenia indywidualnego uczestnika rynku emerytalnego¹³⁶.

Ustawodawca nie reguluje kwestii związanych z maksymalną wysokością opłat pobieranych w okresie oszczędzania przez instytucje finansowe oferujące IKE i/lub IZKE (tak jak to było w przypadku OFE), co pozwala na dowolność w ustalaniu rodzajów i wysokości opłat, którymi są obciążani oszczędzający na cele emerytalne¹³⁷. Wprowadza on przy tym jedynie ograniczenie dotyczące opłaty likwidacyjnej, która może zostać pobrana jedynie w razie rozwiązania umowy w ciągu pierwszych 12 miesięcy. W zależności od podmiotu oferującego indywidualne produkty emerytalne obowiązują różne opłaty. Jedynie banki, które oferują indywidualne programy emerytalne w formie długoterminowej lokaty, nie pobierają żadnych opłat. Z kolei domy maklerskie wymagają opłat głównie za wykonanie zleceń nabycia-sprzedaży papierów wartościowych. W przypadku pozostałych podmiotów (zakładów ubezpieczeń na życie, towarzystw funduszy inwestycyjnych oraz powszechnych towarzystw emerytalnych) mogą być pobierane następujące opłaty: dystrybucyjna, manipulacyjna oraz za zarządzanie aktywami. Warto wspomnieć, iż niektóre instytucje finansowe mogą także pobierać dodatkowe opłaty, m.in. za: zmianę programu inwestowania (nazywaną także opłatą za zmianę alokacji lub opłatą za konwersję jednostek), wypłatę transferową, umorzenie jednostek uczestnictwa.

Niewątpliwie niepożądanym zjawiskiem jest **wielość rodzajów i skomplikowanie struktury kosztów** pobieranych przez instytucje finansowe, które przekłada się na ich słabą znajomość oraz gorsze zrozumienie przez oszczędzających na cele emerytalne. Ponad 60% Polaków deklaruje małą wiedzę na temat opłat pobieranych od składek, a ponad 70% – wiedzę dotyczącą opłat za zarządzanie aktywami w planie emerytalnym. Co więcej, ponad 40% nie wie o istnieniu opłaty transferowej w przypadku przeniesienia środków do innej instytucji zarządzającej przez oszczędzającego na cele emerytalne¹³⁸. Tego typu sytuacje wpływają na poziom zaufania do rynku finansowego, które

¹³⁵ OECD, *Pensions at a Glance 2017: OECD and G20 Indicators*, OECD Publishing, Paris 2017, s. 160.

¹³⁶ A. Chłoń-Domińczak, M. Góra, J. Rutecka, *Jakie zmiany regulacyjne mogłyby wpłynąć na podniesienie poziomu przyszłych świadczeń emerytalnych?*, Izba Gospodarcza Towarzystw Emerytalnych, Warszawa 2016, s. 12.

¹³⁷ W przypadku korzystania z IKE/IKZE w zakładzie ubezpieczeń art. 29 ustawy o IKE i IKZE reguluje kwestię pokrywania przez zakład ubezpieczeń, z aktywów UFK, wyłącznie kosztów związanych z realizacją nabywania lub zbywania aktywów funduszu, stanowiących równowartość opłat ponoszonych na rzecz osób trzecich, z których pośrednictwa zakład ubezpieczeń jest zobowiązany korzystać na mocy odrębnych przepisów, oraz opłat z tytułu zarządzania UFK. Ponadto zakład ubezpieczeń nie może pokrywać kosztów ochrony ubezpieczeniowej z części składki ubezpieczeniowej, stanowiącej wpłatę na IKE/IKZE. Od roku 2019 wprowadzono także limit opłaty za zarządzanie, potrącaną z aktywów funduszy inwestycyjnych. Niniejsza monografia dotyczy jednak produktów oferowanych przed wprowadzeniem tej regulacji, a analiza obejmuje okres wcześniejszy.

¹³⁸ W. Tapia, J. Yermo, *Fees in Individual Account Pension Systems: A Cross Country Comparison*, OECD "Working Papers on Insurance and Private Pensions" 2008, No. 27, OECD, s. 3.

jest z kolei istotnym warunkiem korzystania z oferowanych na nim produktów¹³⁹, w tym również tych służących dodatkowemu oszczędzaniu na starość. Z dostępnych badań¹⁴⁰ jasno wynika, że większe zaufanie do instytucji finansowych przekłada się na większą skłonność do posiadania indywidualnych kont emerytalnych i indywidualnych kont zabezpieczenia emerytalnego.

Opłaty w indywidualnych programach emerytalnych są ustalane kwotowo (jako tzw. stała opłata) lub jako opłata zmienna, zależna np. od wartości wpłacanych czy też zarządzanych środków. Należy stwierdzić, że podstawowymi zaletami opłaty kwotowej są jej łatwiejsze zrozumienie przez inwestorów oraz możliwość prostszego i szybszego porównania między różnymi dostawcami indywidualnych produktów emerytalnych. Wadą tej opłaty jest natomiast fakt, że jej wysokość nie jest determinowana wielkością wpłacanego kapitału czy też wynikami osiąganymi przez daną instytucję finansową. Najczęściej, jako stałe, były ustalane opłaty za otwarcie rejestru i opłaty likwidacyjne. Opłata zmienna przyjmowała z reguły postać stawki procentowej, liczonej od regularnie wpłacanych składek bądź też aktywów w zarządzaniu danej instytucji. Jej charakter proporcjonalny do wielkości wpłaty powoduje, że podstawową wadą tej opłaty jest fakt, że osoby wpłacające do programu wyższe kwoty ponoszą ją w relatywnie wyższej wysokości. Można zatem stwierdzić, że jest ona bardziej dotkliwa dla większych inwestorów. Należy jednak podkreślić, że wyższa stawka opłaty zmiennej, jako zjawisko niepożądane z punktu widzenia klienta, z założenia powinna stanowić (dla danej instytucji finansowej) zachętę do maksymalizacji wielkości swoich aktywów. To z kolei może być osiągnięte przede wszystkim dzięki maksymalizacji wyników inwestycyjnych, uzyskiwanych przez dany fundusz¹⁴¹ (zjawisko pożądane z perspektywy oszczędzającego).

Z przedstawionych w niniejszej pracy badań wynika, że opłaty za otwarcie rejestru IKE/IKZE w analizowanym okresie były ustalane najczęściej kwotowo. Zauważono, że miały one różny poziom¹⁴², a niektóre instytucje finansowe w ogóle rezygnowały z ich pobierania (np. w przypadku założenia konta przez Internet). Jest to szczególnie korzystne dla inwestorów, gdyż opłaty wstępne, zwłaszcza te najwyższe, już od początku oszczędzania na cele emerytalne istotnie obciążają rachunek inwestycyjny. Pozytywnie należy ocenić również działanie niektórych instytucji oferujących indywidualne produkty emerytalne, które – w przypadku regularnych opłat od składek – premiąją lojalnych (długoletnich) klientów, stosując obniżone (preferencyjne) stawki opłat.

¹³⁹ T. Szumlicz, *Wzrost zaufania do zakładów ubezpieczeń na życie w świetle Diagnozy Społecznej 2015*, „Wiadomości Ubezpieczeniowe” 2015, nr 5, s. 3.

¹⁴⁰ S. Pieńkowska-Kamieniecka, M. Wojewódka, A. Kolek, D. Walczak, *Zaufanie na rynku finansowym a oszczędzanie na starość przez gospodarstwa domowe w Polsce*, „Zarządzanie i Finanse. Journal of Management and Finance” 2017, vol. 15, no. 2, s. 120.

¹⁴¹ W. Tapia, J. Yermo, *Fees in Individual Account Pension Systems: A Cross Country Comparison*, op. cit., s. 4.

¹⁴² Przykładowo od 50 do 800 zł w przypadku towarzystw funduszy inwestycyjnych.

Przed wszystkim należy jednak stwierdzić, że samo **porównanie zróżnicowanych opłat jest czasochłonne, skomplikowane i trudne**, biorąc pod uwagę dziesiątki dostępnych na rynku ofert IKE i IKZE. Problematiczny dla klienta może być ponadto wstępny etap zapoznania się z rodzajem i nazwami kosztów, związanych z oszczędzaniem w indywidualnych planach emerytalnych. Wiąże się to ze **stosowaniem różnych nazw**, odnoszących się do opłat za otwarcie rejestru i regularnych opłat od składek. Mimo że różne instytucje finansowe w swoich dokumentach kształtujących treść indywidualnych produktów emerytalnych mówiły o tych samych opłatach, to były używane różne określenia, np.: „opłata manipulacyjna”, „opłata dystrybucyjna”, „opłata alokacyjna”. Dla klienta już sam fakt korzystania ze słowników pojęć różnych regulaminów IKE/IKZE (np. w jednej instytucji finansowej opłata za otwarcie rejestru jest nazywana „dystrybucyjną”, a w innej dotyczy ona regularnej opłaty od składki) może utrudniać porównanie kosztów inwestycji.

Niezależnie od przyjętej nazwy pozytywne – z punktu widzenia klienta – są działania np. niektórych zakładów ubezpieczeń na życie, degresywnie różnicujących stawkę opłaty od składek w zależności od roku ubezpieczeniowego, a więc okresu, za który została ona przekazana. W ten sposób **premiuje się lojalnych klientów**, którzy np. po 10 latach uczestnictwa w IKE/IKZE ponoszą opłatę manipulacyjną według bardzo niskiej stawki (np. 0,5%) albo opłata ta w ogóle nie jest od nich pobierana.

Posiadacze indywidualnych produktów emerytalnych mogą mieć **istotne trudności z zapoznaniem się z opłatami za zarządzanie aktywami**, które nie zawsze są wystarczająco wykazywane w regulaminach IKE i IKZE. W celu poznania ich wysokości niektóre TFI odsyłają oszczędzającego na cele emerytalne do dokumentów regulujących funkcjonowanie funduszy. Stwierdzają one, że klient ponosi koszty obciążające fundusz, w tym wynagrodzenie towarzystwa za zarządzanie na warunkach określonych w statucie. Niektóre towarzystwa, w regulaminie indywidualnego planu emerytalnego, w ogóle nie wspominają o opłacie za zarządzanie. W takich przypadkach informacja dotyczy wyłącznie opłaty manipulacyjnej od składek oraz opłaty likwidacyjnej w sytuacji złożenia przez klienta zlecenia wypłaty, wypłaty transferowej lub wypowiedzenia umowy skutkującej zwrotem środków przed upływem 12 miesięcy od dnia zawarcia umowy (otwarcia rejestru). Nie oznacza to jednak, że dane towarzystwo takiej opłaty nie pobiera¹⁴³.

Istotnym problemem jest także wysokość opłaty za zarządzanie, która jest ustalana w odniesieniu do wartości aktywów inwestowanych przez instytucję finansową. Poza różnicowaniem opłat – w zależności od profilu ryzyka danego funduszu (najniższe opłaty za zarządzanie były pobierane w funduszach dłużnych, a najwyższe w funduszach akcji) – niekiedy są stosowane piętrowe opłaty za zarządzanie. Opłata za zarządzanie jest potrącana wówczas podwójnie, tj. od wielkości aktywów, zarówno przez zakład ubezpieczeń,

¹⁴³ Jest ona wskazana dopiero np. w statucie danego funduszu.

jak i TFI, które jednostki swoich funduszy oferuje danemu ubezpieczycielowi¹⁴⁴. Ma to zwykle miejsce w sytuacji tzw. zarządzania zewnętrznego, gdzie działania związane z procesem inwestycyjnym powierza się podmiotom zewnętrznym¹⁴⁵. W przypadku inwestycji pośrednich (np. nabywanie przez fundusz inwestycyjny jednostek uczestnictwa w innym funduszu inwestycyjnym) opłata za zarządzanie jest pobierana przez ten fundusz inwestycyjny, którego jednostki są ostatecznie nabywane. Oznacza to, że wysokość takiej opłaty jest możliwa do oszacowania dopiero w momencie ustalenia składu portfela inwestycyjnego osoby oszczędzającej. Przy takim podejściu obliczenie wartości opłaty przez korzystającego z IKE i/lub IKZE staje się bardzo trudne, a dla wielu – w zasadzie niemożliwe. Z punktu widzenia klienta jest to z pewnością zjawisko niepożądane.

Warto zwrócić także uwagę, iż niektóre podmioty finansowe stosują pewne techniki marketingowe, podając wysokość opłat za zarządzanie w przedziałach lub wskazując tylko dolną granicę przedziału wartości opłat (np. „opłata od 0,5%”). Pozwala to na **dowolne kreowanie wysokości opłat**, w szczególności w sytuacji braku dalszych regulacji dotyczących zasad pobierania tych opłat. Niejednokrotnie zdarza się, że wysokość opłaty jest uzależniona od wartości wpłaty. Z reguły im wyższa jest wpłata, tym niższa opłata. Zasada ta może zachęcać oszczędzającego na cele emerytalne do wpłacania wyższych kwot. Tutaj jednak pojawia się ograniczenie, bowiem ustawodawca definiuje maksymalną roczną wysokość wpłat w ramach zarówno IKE, jak i IKZE. W przypadku wpłaty kwot wyższych niż określone w danym roku kalendarzowym albo instytucje finansowe lokują nadwyżki (ponad przewidziany limit) na rachunku dodatkowym¹⁴⁶, albo wpłacone kwoty ponad maksymalną wysokość wpłat pozostają nierozliczone do końca danego roku kalendarzowego i są alokowane z pierwszym dniem następnego roku kalendarzowego¹⁴⁷.

Analiza porównawcza indywidualnych produktów emerytalnych, w różnych instytucjach finansowych, pozwala ponadto zwrócić uwagę na **zróżnicowane mechanizmy naliczania wysokości opłat likwidacyjnych**. Pobierane w przypadku rozwiązania umowy przed upływem 12 miesięcy, mogą spowodować, że końcowa wartość rachunku z tego okresu może wynieść od 100% (brak opłaty likwidacyjnej) do nawet zaledwie 15% środków przeznaczonych do wypłaty, wypłaty transferowej lub zwrotu. Niektóre instytucje finansowe wprost deklarują, że mimo zastosowania stawek procentowych od wartości likwidowanego rachunku stosują maksymalne ograniczenia kwotowe opłaty likwidacyjnej, np. na poziomie 200 zł. Takie postanowienia powinny być szczególnie istotne i pożądane z punktu widzenia osób najwięcej odkładających na IKE/IKZE.

¹⁴⁴ Na problem ten wskazano także w: Ł. Dopierała, *Polityka inwestycyjna zakładów ubezpieczeń w ramach indywidualnych kont emerytalnych*, „Ubezpieczenia Społeczne. Teoria i Praktyka” 2016, nr 2(129), s. 127–147.

¹⁴⁵ Ł. Dopierała, *Efektywność produktów emerytalnych oferowanych przez zakłady ubezpieczeń na życie na przykładzie IKE*, „Journal of Finance and Finance Law” 2017, vol. 2(14), s. 31.

¹⁴⁶ Takie rozwiązanie stosuje m.in. PZU.

¹⁴⁷ Takie rozwiązanie stosuje m.in. AVIVA.

Produkty droższe powinny charakteryzować się relatywnie lepszymi wynikami inwestycyjnymi. Jednak indywidualny oszczędzający na cele emerytalne może nie być w stanie stwierdzić na podstawie dostępnych informacji, czy faktycznie tak jest. Z przeprowadzonych analiz wynika bowiem, że **brakuje zbiorczej informacji o strukturze i poziomie opłat** pobieranych chociażby przez instytucje finansowe w ramach jednego sektora (np. dla zakładów ubezpieczeń na życie czy towarzystw funduszy inwestycyjnych). Taka informacja, uzupełniona o wyniki z inwestycji w dany produkt, eliminowałaby w znacznym stopniu nabywanie produktów relatywnie drogie, sprzyjając poprawie przejrzystości i konkurencyjności całego rynku IKE/IKZE. Warunkiem jest jednak wiedza nie tylko o zasadach oszczędzania w indywidualnych produktach emerytalnych, ale także o poziomie ich kosztów i efektywności, a więc o ryzyku, jakie się wiąże z tego rodzaju inwestycjami¹⁴⁸.

5.1.4. Efektywność inwestycyjna

Zasadniczym celem korzystania z indywidualnych produktów emerytalnych jest zgromadzenie jak największej wartości kapitału, który pozwoli na zaspokojenie potrzeb zarówno podstawowych, jak i wyższego rzędu w okresie starości. Dlatego też kluczową kwestią jest odpowiednia efektywność tych produktów.

Zrealizowanie satysfakcjonującej stopy zwrotu oraz zgromadzenie odpowiednio wysokiego kapitału emerytalnego wymagają stosownej wiedzy oszczędzającego na cele emerytalne i aktywnego zarządzania portfelem inwestycyjnym. Jak wskazuje B. Chorkowy, najkorzystniejszą strategią inwestycyjną w ramach III filara systemu emerytalnego jest strategia czynna, polegająca na tym, że oszczędzający na cele emerytalne aktywnie zarządza swoim portfelem, dokonując konwersji środków pomiędzy funduszami o różnym stopniu ryzyka w zależności od koniunktury na rynku¹⁴⁹. Strategia ta pozwala na dopasowanie się do aktualnej sytuacji rynkowej i zminimalizowanie ryzyka. Niestety, dane dotyczące aktywnego zarządzania portfelami inwestycyjnymi w ramach IKE i/lub IKZE nie są publikowane. Istnieje jednak dostępność do informacji w zakresie odsetka aktywnych kont IKE i IKZE, czyli takich, na które dokonano przynajmniej jednej wpłaty w ciągu roku. W przypadku IKE odsetek ten powoli rośnie – od 31,4% w 2016 r. do 39,3% w 2019 r. Według danych instytucji nadzorującej rynek finansowy największy odsetek aktywnych kont IKE odnotowano w bankach, w których wspomniana strategia czynna nie jest realizowana. Natomiast w przypadku IKZE odsetek kont aktywnych w 2016 r. wynosił 26,4%, a w 2018 r. był równy 38,5%. **Rosnące odsetki aktywnych kont** są zja-

¹⁴⁸ J. Wykowska, *IKE czy IKZE? III filar dla początkujących. Poradnik przyszłego emeryta. Poradnik klienta usług finansowych*, Komisja Nadzoru Finansowego, Warszawa 2014, s. 27.

¹⁴⁹ B. Chorkowy, *Efektywność inwestowania w ramach III filara systemu emerytalnego*, „Studia Ekonomiczne” 2014, nr 180, cz. 2, s. 55–66.

wiskiem bardzo pozytywnym, świadczą bowiem o rosnącej aktywności inwestycyjnej osób oszczędzających na cele emerytalne. Jednakże wartość tego odsetka wskazuje, że w przypadku większości kont wpłaty są dokonywane sporadycznie, a nie systematycznie. To z kolei nie tylko wpływa na ostateczną wartość zgromadzonego kapitału oraz efektywność, ale także poniekąd jest sprzeczne z celem uczestnictwa w indywidualnych planach emerytalnych.

Wspomniany już zasób wiedzy, w szczególności ekonomicznej i finansowej, jest istotnym czynnikiem, który powinien oddziaływać na podejmowanie decyzji o skorzystaniu lub nie z indywidualnych produktów emerytalnych¹⁵⁰, a tym samym kreować na nie popyt. Jednakże, jak wskazują J. Adamska-Mieruszewska i M. Mosionek-Szweda¹⁵¹, sama świadomość emerytalna i zrozumienie konieczności indywidualnego zadbania o standard życia w okresie starości nie są wystarczające, aby rozpocząć gromadzenie środków emerytalnych. Uczestnictwo w indywidualnych programach emerytalnych¹⁵² wiąże się z koniecznością akceptacji warunków danego programu, dokonywania regularnych wpłat oraz zarządzania oszczędnościami na cele emerytalne.

Aktywne lub pasywne zarządzanie oszczędnościami emerytalnymi jest uzależnione od podejścia uczestnika programu do ryzyka (awersja, skłonność lub neutralność wobec ryzyka¹⁵³). Im większa jest awersja, tym bardziej bezpieczne formy oszczędzania są poszukiwane. Natomiast im większa jest skłonność, tym bardziej ryzykownych rozwiązań będzie poszukiwał oszczędzający na cele emerytalne, oczekując jednocześnie wyższych stóp zwrotu. Analiza rynku IKE i IKZE jednoznacznie wskazuje¹⁵⁴, że najwięcej aktywów jest ulokowanych w funduszach inwestycyjnych oraz zakładach ubezpieczeń na życie. Podmioty te oferują produkty, w których uczestnicy programu nabywają jednostki uczestnictwa zarówno w bezpiecznych, zrównoważonych (mieszanych), jak i agresywnych funduszach.

W przypadku funduszy inwestycyjnych, oferowanych przez TFI w ramach długoterminowych indywidualnych produktów emerytalnych, **dotąd nominalne stopy zwrotu są osiągane regularnie głównie przez fundusze pieniężne oraz fundusze dłużne.** W skład portfeli inwestycyjnych takich funduszy wchodzi instrumenty bezpieczne, zatem ryzyko inwestycyjne jest w nich minimalizowane. Konsekwencją ograniczania lub

¹⁵⁰ Na poziom edukacji ekonomicznej, jako czynnika decydującego o poziomie indywidualnie gromadzonych środków na cele emerytalne, wskazano także w: I. Duda, *Indywidualne Konta Emerytalne i Indywidualne Konta Zabezpieczenia Emerytalnego a oszczędnościowy potencjał polskich gospodarstw domowych*, „Finanse” 2015, nr 1 (18), s. 145–161.

¹⁵¹ J. Adamska-Mieruszewska, M. Mosionek-Szweda, *Rozwój indywidualnych oszczędności emerytalnych w kontekście skłonności Polaków do oszczędzania*, „Praca i Zabezpieczenie Społeczne” 2015, nr 8, s. 3–19.

¹⁵² Tożsame z indywidualnym produktem emerytalnym.

¹⁵³ Behawioralne uwarunkowania decyzji inwestycyjnych według skłonności inwestora zostały omówione w pracy: E. Zielińska, E. Ostrowska, *Uwarunkowania behawioralne decyzji inwestycyjnych*, „Zarządzanie i Finanse” 2013, t. 11, nr 2/4, s. 489–499.

¹⁵⁴ Zaprezentowana we wcześniejszych rozdziałach niniejszej monografii.

unikania ryzyka inwestycyjnego jest stosunkowo niska stopa zwrotu, która, w zależności od sytuacji na rynku, albo przewyższa stopę inflacji i powoduje wzrost siły nabywczej gromadzonych oszczędności, albo wyłącznie niweluje skutki inflacji lub – w najgorszej sytuacji – wpływa na wzrost wartości lokowanego kapitału, zmniejszając jednocześnie jego siłę nabywczą. W latach 2015–2016 na polskim rynku występowało zjawisko deflacji¹⁵⁵, co oznacza, że w zasadzie każda zrealizowana dodatnia stopa zwrotu gwarantowała wzrost siły nabywczej lokowanych oszczędności w tym okresie.

Fundusze inwestycyjne mieszane (w latach 2009–2010) pozwoliły oszczędzającym osiągnąć zdecydowanie wyższe stopy zwrotu niż fundusze pieniężne i fundusze dłużne, z kolei fundusze akcji odnotowały jeszcze wyższe stopy zwrotu niż fundusze zrównoważone w tym samym okresie. Niestety, w 2011 r. większość analizowanych funduszy mieszanych oraz funduszy agresywnych osiągnęła ujemne wartości stóp zwrotu. Spadek wartości jednostek uczestnictwa funduszy akcyjnych wpłynął na niższą wartość zgromadzonych środków emerytalnych, ale jednocześnie przyczynił się do zakupu większej liczby tych jednostek przy wpłacie nowych środków (przy założeniu, że dokonywane wpłaty w ramach programu emerytalnego są na takim samym lub zbliżonym poziomie). W kolejnych latach, począwszy od 2012 r., uzyskane stopy zwrotu w sektorze funduszy agresywnych były bardzo zróżnicowane. Lokowanie oszczędności emerytalnych w takich funduszach wymaga od oszczędzającego dużo większej uwagi niż przy lokowaniu w fundusze bezpieczne. Jeśli możliwe są dodatkowe dopłaty w ramach programu emerytalnego, uczestnicy powinni ich dokonywać w momencie spadku wartości jednostki uczestnictwa danego funduszu, bowiem liczba zakupionych jednostek w takim momencie jest większa.

Podobne mechanizmy działają w przypadku zakładów ubezpieczeń na życie, które – w ramach indywidualnych programów emerytalnych – oferują gromadzenie środków finansowych w ubezpieczeniowych funduszach kapitałowych. **Funduszami, które zrealizowały wyłącznie dodatnie stopy zwrotu w latach 2007–2016, były UFK pieniężne i UFK gwarantowane.** Wartości realnych stóp zwrotu wyznaczonych dla tych funduszy pozwalają zauważyć, iż lokowane w nich środki pozwoliły zachować siłę nabywczą pieniądza, co oznacza, że zastosowana strategia zachowania kapitału została zrealizowana pomyślnie.

Podobnie jak w towarzystwach funduszy inwestycyjnych także w zakładach ubezpieczeń na życie – w przypadku ubezpieczeniowych funduszy kapitałowych, których portfel inwestycyjny głównie był złożony z akcji – zrealizowane stopy zwrotu (w latach 2012–2013) znacząco przewyższały stopy zwrotu osiągnięte z inwestycji w bezpieczne

¹⁵⁵ GUS, Roczne wskaźniki cen towarów i usług konsumpcyjnych od 1950 roku, <https://stat.gov.pl/obszary-tematyczne/ceny-handel/wskazniki-cen/wskazniki-cen-towarow-i-uslug-konsumpcyjnych-pot-inflacja-/roczne-wskazniki-cen-towarow-i-uslug-konsumpcyjnych/> (dostęp 10.03.2020).

instrumenty finansowe. Natomiast w latach 2014–2015 sytuacja była odwrotna. Stopy zwrotu zrealizowane w tym okresie były niższe niż stopy zwrotu osiągnięte z inwestycji bezpiecznych, a niejednokrotnie miały wartość ujemną. Dla oszczędzającego na cele emerytalne nieposiadającego stosownej wiedzy finansowej **spadek wartości jednostek uczestnictwa może wpływać zniechęcająco i powodować wstrzymanie gromadzenia środków**, przez co jego konto emerytalne staje się nieaktywne. W takiej sytuacji istotną rolę powinni odegrać doradcy finansowi, którzy pokierowaliby odpowiednio decyzjami oszczędnościowymi oraz pomogli w stworzeniu portfela inwestycyjnego adekwatnego do podejścia do ryzyka osoby oszczędzającej na cele emerytalne, a także powstrzymywali oszczędzających przed pochopnymi działaniami w sytuacji spadku wartości jednostek uczestnictwa. Niestety, na polskim rynku, z jednej strony, nie wykształcił się jeszcze w pełni zawód osobistego doradcy finansowego, a z drugiej pojawia się kwestia zaufania klientów indywidualnych do takich osób.

Brak dostosowania indywidualnego produktu na zabezpieczenie starości do podejścia do ryzyka inwestycyjnego osoby oszczędzającej na cele emerytalne jest zjawiskiem niepożądanym, bowiem w przypadku nieposiadania pełnej wiedzy o produkcie długoterminowego oszczędzania i/lub braku zrozumienia zdarzeń na rynku finansowym czy braku akceptacji danego poziomu ryzyka uczestnik programu emerytalnego może czuć się nie tylko rozczarowany, ale także oszukany¹⁵⁶, ponieważ poziom zgromadzonego przez niego kapitału emerytalnego będzie niższy niż oczekiwany. Sytuacja ta poniekąd wiąże się ze wspomnianą już edukacją finansową/emerytalną Polaków. Jak zaznaczają E. Cichowicz i J. Rutecka-Góra, aby edukacja emerytalna przyniosła oczekiwane rezultaty, niezbędne są działania o długim horyzoncie czasowym i ustawiczne szkolenie społeczeństwa w tym zakresie¹⁵⁷.

Pozytywnym aspektem na rynku produktów emerytalnych, skierowanych do klientów indywidualnych, są preferencje podatkowe. Pozwalają one na wypłatę zgromadzonego kapitału bez konieczności odprowadzania podatku od zysków kapitałowych w IKE, a w przypadku IKZE – na coroczny odpis wpłat od podstawy opodatkowania, brak opodatkowania zysków kapitałowych i opodatkowanie wypłaty ryczałtową (10-procentową) stawką podatku dochodowego od osób fizycznych. Jak wskazano w rozdziale 1.3, limity wpłat, które umożliwiają skorzystanie z preferencji podatkowych w IKE i IKZE, nie są w pełni wykorzystane. W największym stopniu limity wpłat wykorzystują osoby, które

¹⁵⁶ Szerzej o praktykach naruszających zbiorowe interesy konsumentów w ubezpieczeniach na życie z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym, w tym także o kwestii ryzyka inwestycyjnego, w pracy: P. Pisarewicz, P. Kowalczyk-Rólczyńska, W. Kamieński, Formalnoprawny i instytucjonalny wymiar systemu ochrony klientów w zakresie ubezpieczeń na życie, gdy ryzyko lokaty (inwestycyjne) ponosi ubezpieczający, „Nauki o Finansach” 2017, nr 3(32), s. 101–120.

¹⁵⁷ Szerzej: E. Cichowicz, J. Rutecka-Góra, Świadomość Polaków dotycząca dodatkowego oszczędzania na starość – próba oceny oraz identyfikacji niezbędnych działań, „Problemy Polityki Społecznej. Studia i Dyskusje” 2017, nr 38(3), s. 89–103.

zdecydowały się na IKE czy IKZE w formie rachunku maklerskiego, co może skłaniać do wniosku, że są to klienci o największych kompetencjach finansowych, aktywnie poszukujący instrumentów zwiększających dochód do dyspozycji. Z wcześniej prowadzonych badań wynika, że z preferencji podatkowych w IKZE korzystają w największym stopniu osoby o relatywnie najwyższym dochodzie¹⁵⁸. Problemem więc pozostaje takie skonstruowanie zachęt podatkowych, które w większym stopniu zachęciłyby do wpłat na IKE czy IKZE osoby o niskich i średnich dochodach. Nie ma źródeł danych, które umożliwiłyby wnioskowanie w analogicznym zakresie w odniesieniu do IKE.

Preferencje podatkowe istniejące w ramach IKE/IKZE pozwalają ich posiadaczom na osiągnięcie wyższych rzeczywistych stóp zwrotu z inwestycji. Jak wynika z badań, wiele produktów funkcjonujących w ramach IKE czy IKZE wykazywało niskie lub ujemne stopy zwrotu, nawet na tle podobnych produktów. Efekt podatkowy pozwalał na poprawę tych wyników z punktu widzenia inwestora, co nie powinno jednak zastępować dbałości o ulepszenie oferty produktów oferowanych przez instytucje finansowe.

5.2. Rekomendacje w zakresie dalszych kierunków rozwoju rynku pod względem konstrukcji produktów i poziomu jasności przekazu kierowanego do indywidualnego odbiorcy

Produkty oferowane w ramach dodatkowego zabezpieczenia emerytalnego powinny przede wszystkim skutecznie zwiększać wysokość świadczeń w okresie dezaktywacji zawodowej, tj. dostarczać efektywnych narzędzi pomnażania kapitału emerytalnego. Powinny przy tym być zrozumiałe – pod względem zarówno jasności przekazu, jak i konstrukcji ekonomicznej – oraz przejrzyste, tj. łatwe do porównania i oceny oraz pozbawione dodatkowych opcji (często zbędnych lub niewykorzystywanych w praktyce przez oszczędzających na cele emerytalne), aby klienci indywidualni mogli samodzielnie dokonać wyboru rozwiązań najlepiej odpowiadających ich potrzebom.

Tymczasem rynek dodatkowych produktów emerytalnych w Polsce jest regulowany w bardzo ograniczonym zakresie, a obowiązujące przepisy odnoszą się przede wszystkim do zapewnienia bezpieczeństwa finansowego z punktu widzenia funkcjonowania instytucji finansowych, ich wypłacalności i płynności, a także stymulowania rozwoju dodatkowego zabezpieczenia emerytalnego przez pryzmat poziomu uczestnictwa i wielkości zgromadzonych aktywów. Efektywność i kosztowość dodatkowych planów emerytalnych nie są w zasadzie objęte regulacjami ustawowymi, a krajowe instytucje emerytalne

¹⁵⁸ J. Rutecka, K. Bielawska, R. Petru, S. Pieńkowska-Kamieniecka, M. Szczepański, M. Żukowski, *Dodatkowy system emerytalny w Polsce – diagnoza i rekomendacje zmian*, op.cit., s. 8; J. Rutecka-Góra, *Efekty zachęt podatkowych w dodatkowym zabezpieczeniu emerytalnym w Polsce*, w: *Ubezpieczenia. Wyzwania rynku*, I. Kwiecień, P. Kowalczyk-Rólczyńska (red.), C.H. Beck, Warszawa 2019, s. 60.

nie opublikowały dotychczas żadnych analiz oceniających skuteczność funkcjonujących programów emerytalnych w dostarczaniu adekwatnych dochodów w okresie starości. Nie wiadomo więc, czy dostępne na rynku rozwiązania, biorąc pod uwagę ich kosztowość i deklarowane strategie inwestycyjne oraz zastosowane mechanizmy ekonomiczne, mogą odgrywać rolę efektywnych narzędzi alokacji dochodu w cyklu życia.

Poziom trudności treści umów indywidualnych produktów emerytalnych powinny być dostosowane do wykształcenia, wiedzy i kompetencji indywidualnego odbiorcy, który nie jest zwykle specjalistą w zakresie finansów i funkcjonowania rynków finansowych. Przeprowadzone analizy wykazały natomiast, że teksty dokumentów są bardzo długie i zawiłe. Stosowany styl kancelaryjno-urzędowy, fachowe słownictwo i formy bezosobowe czynią je niezrozumiałymi dla większości Polaków. Słabo wypada także ocena przejrzystości, gdyż treść tekstów jest napisana nierzadko bardzo małą czcionką, z zastosowaniem niewystarczającej interlinii oraz brakuje spisów treści, które ułatwiałyby odnalezienie poszukiwanych informacji. Ponadto słaba przejrzystość niemal wszystkich przeanalizowanych dokumentów wynika prawdopodobnie z faktu, że w ich przygotowaniu nie brali udziału profesjonalni graficy oraz redaktorzy. To wszystko może zniechęcać odbiorcę do zapoznania się z pełną treścią opracowania i w rezultacie może prowadzić do rezygnacji z nabycia usługi. Wydaje się więc, że treść umów indywidualnych produktów emerytalnych powinna być weryfikowana pod względem zrozumiałości użytego języka i przejrzystości przed wprowadzeniem ich na rynek.

Warto jednocześnie zadbać o wywiązywanie się z obowiązków, które od dawna są zapisane w aktach prawnych, jednak nie są weryfikowane i egzekwowane ani przez nadzorcę, ani podmioty reprezentujące interesy odbiorców usług finansowych czy sądy, gdy dochodzi do sporu z instytucją finansową. Przykładowo, zgodnie z art. 15 ust. 3 ustawy o działalności ubezpieczeniowej i reasekuracyjnej¹⁵⁹ „(...) umowa ubezpieczenia, ogólne warunki ubezpieczenia oraz inne wzorce umowy są formułowane jednoznacznie i w sposób zrozumiały”. W razie niejednoznaczności zapisy rozstrzyga się na korzyść ubezpieczającego, ubezpieczonego bądź uprawnionego z umowy ubezpieczenia. Ustawa nie odnosi się jednak do sposobu postępowania w razie braku zrozumiałości umów. W rezultacie praktyka w zakresie zrozumiałości takich dokumentów pomija wymienione regulacje, co zdają się potwierdzać wyniki badania trudności języka używanego w tekstach indywidualnych produktów emerytalnych. Trudno bowiem przyjąć, że wszystkie osoby kupujące IKE/IKZE w formie ubezpieczenia na życie z UFK ukończyły studia wyższe co najmniej I stopnia, a tak trudnym językiem (wymagającym wymienionego poziomu wykształcenia) są napisane przeanalizowane umowy. Dopóty organ nadzoru nie będzie zatem weryfikował spełniania wspomnianych wymogów ustawowych (i karał za ich

¹⁵⁹ Ustawa z dnia 11 września 2015 r. o działalności ubezpieczeniowej i reasekuracyjnej, Dz.U. z 2015 r., poz. 1844.

niewypełnianie), dopóki przepis ten pozostanie martwy. W obowiązującym prawie brakuje także przepisów dotyczących wymaganego poziomu przejrzystości dokumentów, zwłaszcza że rynek nie doprowadził sam do pożądaných praktyk w tym zakresie. Być może należy zatem rozważyć wprowadzenie odpowiednich regulacji ustawowych, np. poprzez dodanie wymogu przejrzystości do istniejących już zapisów dotyczących zrozumiałości i jednoznaczności. Do oceny treści umów adresowanych do osób indywidualnych powinny być w szerszym zakresie wykorzystywane narzędzia lingwistyczne, a przypadki oferowania umów zupełnie niezrozumiałych i nieprzejrzystych powinny być karane i eliminowane z rynku.

Gruntownych zmian wymaga także zakres informacji przekazywanych obowiązkowo klientom. Informacje te powinny umożliwiać potencjalnym nabywcom samodzielną i wielowymiarową ocenę oferty rynkowej. Obecnie osoby zainteresowane dodatkowym planem emerytalnym (IKE/IKZE) muszą pozyskać informacje o oferowanych produktach oraz porównać je we własnym zakresie. Jednak przekazywane treści są nie tylko niezrozumiałe, ale też znajdują się w różnych dokumentach kształtujących treść tych umów – często są to materiały traktujące szeroko o zasadach funkcjonowania instytucji finansowej (statuty, regulaminy świadczenia usług, memoranda, warunki emisji). Dokumenty te są dość obszerne i znacznie różnią się formatem, językiem oraz układem treści.

Dobry kierunek w zakresie polityki informacyjnej został wytyczony na rynku ubezpieczeń, w odniesieniu do ubezpieczeń na życie z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym. Zgodnie z Wytycznymi dla zakładów ubezpieczeń dotyczącymi dystrybucji ubezpieczeń¹⁶⁰ zakład ubezpieczeń, w przypadku produktów o charakterze inwestycyjnym, powinien opracować tzw. kartę produktu, która zawiera najważniejsze informacje o ubezpieczeniu, nie stanowi jednak integralnej części umowy. W karcie tej musi się znaleźć m.in.: cel produktu, jego charakterystyka, wyjaśnienie mechanizmu funkcjonowania, funkcje i zastosowania oraz informacja o ryzyku inwestycyjnym i możliwości poniesienia straty. Wzór takiej karty opracowała m.in. Polska Izba Ubezpieczeń i obecnie opiera się na nim większość zakładów ubezpieczeń na życie, oczywiście z dostosowaniem formy graficznej do własnych wymogów. Karta jest na pewno częściej i chętniej czytana przez potencjalnych odbiorców usług, gdyż liczy zwykle kilka stron i często jest przedstawiana w formie tabelarycznej. Analiza kilku takich kart wykazała, że są one bardziej zrozumiałe dla odbiorcy.

W przypadku zawierania umów o IKE/IKZE z towarzystwami funduszy inwestycyjnych potencjalny klient otrzymuje statut funduszu, kluczowe informacje dla inwestorów i prospekt informacyjny. Kluczowe informacje dla inwestorów są dokumentem najbar-

¹⁶⁰ Rekomendacja 7. Wytyczne dla zakładów ubezpieczeń dotyczące dystrybucji ubezpieczeń, KNF, Warszawa 2014, https://www.knf.gov.pl/Images/Wytyczne_dystrybucja_ubezpieczen_24-06-14_tcm75-38337.pdf (dostęp 10.03.2020).

dziej związłym (przypominają pod tym względem kartę produktu) i sporządzanym w ściśle określonym formacie. Zawierają minimalny zakres informacji o funduszu (dotyczących m.in. jego polityki inwestycyjnej, dotychczasowych wyników oraz kosztów i ryzyk związanych z inwestycją), z którymi należy się zapoznać, aby dokonać świadomej inwestycji.

W przypadku banków i domów maklerskich potencjalny nabywca tych usług finansowych otrzymuje ogólny regulamin prowadzenia rachunków, wraz z tabelą opłat i prowizji oraz tabelą oprocentowania (w przypadku banków). Zdarza się, że do standardowych regulaminów są dołączane także dodatkowe warunki umowy zawieranej na zasadach promocyjnych. Natomiast w przypadku umowy o prowadzenie IKE/IKZE w formie dobrowolnego funduszu emerytalnego klient oświadcza, że zapoznał się z prospektem informacyjnym zawierającym statut funduszu, otrzymał informacje na temat wyników działalności inwestycyjnej oraz zatwierdzone roczne sprawozdanie finansowe funduszu¹⁶¹. Żaden z wymienionych dokumentów nie jest jednak zbliżony formą do przywołanej wcześniej karty produktu.

Z punktu widzenia zwiększenia przejrzystości samych produktów i rynku oraz umożliwienia porównywania ofert dobrym rozwiązaniem może być zatem rozszerzenie obowiązku przekazywania dokumentu podobnego do karty produktu w przypadku wszystkich IKE i IKZE. Karta produktu emerytalnego zawierałaby informację o najważniejszych cechach produktu emerytalnego, a informacje na temat historycznych stóp zwrotu i poziomu kosztowości byłyby przekazywane w wystandaryzowanym układzie, również w odniesieniu do okresu, za które są prezentowane dane. Pewnym remedium na brak przejrzystości obecnej na rynku oferty mogłaby być ponadto baza kart wszystkich dostępnych na rynku produktów, zamieszczona na stronach internetowych organu nadzoru. Dalej idącymi ułatwieniami dla potencjalnych oszczędzających na cele emerytalne mogłyby być ponadto zbiorcza informacja porównawcza, publikowana regularnie przez organ nadzoru, oraz ranking indywidualnych produktów emerytalnych.

Polityka informacyjna instytucji finansowych jest również bardzo ograniczona na etapie realizowania umów o prowadzenie IKE i IKZE. Obowiązki informacyjne i zakres danych przekazywanych oszczędzającym na cele emerytalne są rzadko określone w przepisach prawnych, a znacznie częściej podlegają procedurom ustalonym przez same instytucje finansowe, opisanym w prospektach informacyjnych i regulaminach. W trakcie trwania umowy klient jest zazwyczaj informowany o: saldzie rachunku na początku i końcu okresu sprawozdawczego, liczbie i wartości jednostek rozrachunkowych/instrumentów finansowych (oprócz banków), wysokości i datach wpłat oraz innych operacjach dokonanych na rachunku. W zdecydowanej większości nie otrzymuje żadnej informacji o: sumie dokonanych wpłat i potrąconych opłat (w tym w wymiarze procentowym), stopie

¹⁶¹ Art. 189 Ustawy z dnia 28 sierpnia 1997 r. o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych, tekst jednolity, Dz.U. z 2020 r., poz. 1 05.

zwrotu z działalności inwestycyjnej (rocznej i za cały okres inwestycji), osiągniętym zysku (nominalnym i realnym) czy efektywnej stopie zwrotu z inwestycji (z uwzględnieniem inflacji i opłat). Nie ma on zatem kluczowych informacji, jeśli chodzi o faktyczną ocenę opłacalności produktu emerytalnego¹⁶².

Rozwój skutecznego dodatkowego zabezpieczenia emerytalnego wymaga dbałości o efektywność i poziom kosztów planów emerytalnych. Oferowane obecnie na rynku dodatkowe produkty emerytalne charakteryzują się bardzo zróżnicowaną efektywnością inwestycyjną (zarówno pomiędzy poszczególnymi rodzajami instytucji finansowych, jak i w ramach podmiotów tego samego typu), przy czym najwyższą efektywność, nominalną i realną, uzyskiwały dotychczas dobrowolne fundusze emerytalne. Teoretycznie poziom efektywności w długim okresie jest efektem poziomu ekspozycji na ryzyko inwestycyjne i przyjętej strategii inwestycyjnej. W oszczędzaniu emerytalnym, biorąc pod uwagę kilkudziesięcioletni horyzont, należy uwzględniać możliwości lokowania aktywów w instrumenty finansowe o zróżnicowanym poziomie ryzyka, aby każdy z uczestników mógł dopasować portfel inwestycyjny do własnych preferencji, w tym wieku i „apetytu” na ryzyko. Jeśli jednak znaczna część oszczędzających nie posiada wystarczającej wiedzy i kompetencji, by dokonać wyboru instrumentów lub funduszy najlepiej dopasowanych do ich potrzeb, niezbędne jest wprowadzenie rozwiązań domyślnych oraz stymulowanie rozwoju rzetelnego doradztwa finansowego i emerytalnego.

Dbałość o efektywność oszczędzania na emeryturę powinna się także przejawiać w regulacjach narzucających przejrzystą strukturę i możliwie niski poziom kosztów. Tymczasem funkcjonujące systemy opłat, zwłaszcza w funduszach inwestycyjnych i produktach ubezpieczeniowych, są dość rozbudowane i trudne do porównania dla przeciętnego odbiorcy. Ponadto oszczędzającym na cele emerytalne niełatwo uwzględnić poziom kosztów przy podejmowaniu decyzji o wyborze konkretnej oferty z całego wachlarza produktów emerytalnych, co uniemożliwia oddolne eliminowanie z rynku produktów nieefektywnych, w przypadku których koszty konsumują cały osiągnięty z tytułu inwestowania zysk lub jego znaczną część, zwłaszcza w ujęciu realnym. Poziom kosztów powinien przy tym korespondować z ryzykiem, które przyjmuje na siebie instytucja finansowa.

Wszystkie funkcjonujące w Polsce dodatkowe plany emerytalne są oparte na formule zdefiniowanej składki, bez jakichkolwiek gwarancji ze strony podmiotu zarządzającego kapitałem emerytalnym. Skrajnie niesymetryczny podział ryzyka oznacza dla uczestników wysoką ekspozycję na wiele ryzyk, m.in.: inwestycyjne, inflacji, płynności oraz nieadekwatności świadczeń. Do najważniejszych czynników ryzyka nieadekwatności emerytalnej, tj. nieotrzymania odpowiedniego dochodu w okresie starości, należą: poziom wpłat do dodatkowego systemu emerytalnego, długość okresu oszczędza-

¹⁶² Szerzej: J. Rutecka-Góra, *Supplementary...*, op.cit., s. 101–115.

nia, wysokość stopy zwrotu oraz właśnie poziom kosztów. Znaczna asymetria podziału ryzyka pomiędzy uczestnikami planów a instytucjami finansowymi nie znajduje obecnie odzwierciedlenia w stosowanych systemach opłat. Asymetria ta powinna być zredukowana poprzez zmianę regulacji dotyczących m.in. poziomu zwrotu i rodzajów opłat oraz większego ich uzależnienia od wyników inwestycyjnych. Rekomendowana karta produktu emerytalnego powinna zawierać informacje o wszystkich pobieranych kosztach, przy czym nazewnictwo opłat powinno być ujednocnione. Ponadto, ze względu na potrącanie opłat na różnych etapach i obliczanie ich od różnej podstawy (naliczane od: składki, kapitału, wartości jednostki rozrachunkowej bądź kwotowo), warto również rozważyć wprowadzenie obowiązku nie tylko ustalania i podawania w umowach poziomu (stopy) całkowitego kosztu produktu emerytalnego, jak ma to miejsce w przypadku kredytów konsumenckich, lecz także informowania o sumie poniesionych przez oszczędzającego kosztów przy okazji przekazywania regularnych informacji o stanie indywidualnego rachunku emerytalnego. Brak wiedzy w tym zakresie może prowadzić do rozczarowania, gdy oszczędzający na cele emerytalne odkryje, że faktyczny poziom kosztów był wyższy, niż sygnalizowano w momencie otwierania konta emerytalnego.

Duża dowolność kształtowania treści umów w ramach określonych form produktowych ma swoje zalety i wady. Z jednej strony pozwala na większy wybór, co jest szczególnie cenne, jeśli oszczędzający ma wolę, wiedzę i kompetencje do wybrania oferty, która najlepiej odpowiada jego potrzebom. Sytuacja ta stymuluje również rozwój rynku dodatkowych produktów emerytalnych. Z drugiej jednak strony, jeśli rynek jest nieprzejrzysty i panuje na nim duża asymetria informacyjna, dokonywane wybory mogą znacznie odbiegać od decyzji optymalnych, a na rynku mogą funkcjonować (nawet przez długi okres) produkty, które nie zapewnią adekwatnych dochodów w okresie starości. Taka sytuacja może sprzyjać nabywaniu produktów nieodpowiednich (*misselling*), redystrybucji w kierunku instytucji finansowych lub wręcz rezygnacji z nabycia jakiegokolwiek produktu emerytalnego.

Wielość i wysoki stopień skomplikowania produktów emerytalnych stwarzają kolejne wyzwania w obszarze ochrony konsumenta na rynku dodatkowych produktów emerytalnych. Odbiorca musi mieć odpowiednią wiedzę i kompetencje lub dostęp niezależnych i dobrze przygotowanych doradców finansowych bądź emerytalnych, aby podjąć trafną decyzję emerytalną. Tymczasem doradców takich brakuje, a rynek jest dodatkowo mało przejrzysty, gdyż żadna z instytucji nie prowadzi rejestru ani nie publikuje zestawień porównawczych funkcjonujących na rynku planów emerytalnych. Problem ten jest dodatkowo pogłębiany przez znaczne ułomności polityki informacyjnej, skutkujące nieprzekazywaniem indywidualnym oszczędzającym kluczowych informacji o planach, w których uczestniczą. Należy zatem pilnie uzupełnić luki w polityce informacyjnej z punktu widzenia potrzeb indywidualnego odbiorcy. W przeciwnym razie rezygnacja z nabycia produktu emerytalnego i – szerzej – posiadania dodatkowego zabezpieczenia

emerytalnego może się okazać decyzją najbardziej odpowiednią z perspektywy interesów osoby indywidualnej, biorąc pod uwagę ryzyko popełnienia błędu przy danym poziomie wykształcenia, kompetencjach finansowych oraz braku zrozumiałej i rzetelnej informacji o warunkach i efektach uczestnictwa w planie emerytalnym.

Ponieważ brak regularnej oceny planów emerytalnych, również przed ich wprowadzeniem na rynek, może powodować funkcjonowanie produktów nieefektywnych i nieodpowiednich dla oszczędzających na cele emerytalne, należy też rozważyć certyfikowanie indywidualnych produktów emerytalnych, zwłaszcza że są one oferowane z zachętami podatkowymi, a poziom wiedzy i kompetencji finansowych indywidualnych oszczędzających na cele emerytalne jest w Polsce stosunkowo niski. Ponadto, aby opracować standard produktu dopuszczanego na rynek, należy rozpocząć szeroką dyskusję nad pożądaną charakterystyką dodatkowego planu emerytalnego, w szczególności oczekiwanym poziomem zyskowności i maksymalnym poziomem kosztowości powiązanych ze sposobem podziału ryzyka, a przede wszystkim nad formą i poziomem skomplikowania stosowanego mechanizmu finansowego oraz jego zrozumiałością dla indywidualnego odbiorcy. Dodatkowe plany emerytalne nie powinny być przy tym konstruowane w oderwaniu od innych komponentów systemu emerytalnego, gdyż w świetle obecnych trendów zabezpieczenia emerytalnego powszechne systemy emerytalne stają się coraz bardziej wielowarstwowe, a plany dodatkowe zaczynają przejmować funkcje systemów bazowych, niezależnie od używanego nazewnictwa i podmiotów zarządzających poszczególnymi częściami.

Wprowadzenie omówionych regulacji może się przyczynić się do eliminacji następujących niekorzystnych zjawisk, występujących na dodatkowym rynku emerytalnym: niskiej stopy uczestnictwa w dodatkowym oszczędzaniu, wykluczenia z rynku emerytalnego, nabywania oraz funkcjonowania na rynku produktów nieodpowiednich (nieefektywnych) czy redystrybucji w kierunku instytucji finansowych. Proponowane zmiany wpłynęłyby na wzrost przejrzystości rynku dodatkowych produktów emerytalnych, ich lepsze zrozumienie i dopasowanie do potrzeb indywidualnych oszczędzających. Rynek ten powinien być ponadto dokładnie monitorowany i regularnie oceniany, aby w razie potrzeby była dokonywana korekta stosowanych narzędzi i regulacji.

ZAKOŃCZENIE

Na rynku dodatkowych produktów emerytalnych w Polsce funkcjonują grupowe i indywidualne plany emerytalne, oferowane przez: zakłady ubezpieczeń na życie, towarzystwa funduszy inwestycyjnych, banki, powszechne towarzystwa emerytalne oraz podmioty prowadzące działalność maklerską (domy maklerskie). Przedmiotem niniejszej monografii były indywidualne plany emerytalne, funkcjonujące w formie indywidualnych kont emerytalnych oraz indywidualnych kont zabezpieczenia emerytalnego. Analizą objęto łącznie kilkadziesiąt produktów funkcjonujących na rynku dodatkowych produktów emerytalnych (na koniec 2016 r.), oferowanych przez: 14 zakładów ubezpieczeń na życie, 16 towarzystw funduszy inwestycyjnych, 10 banków, 8 powszechnych towarzystw emerytalnych i 6 domów maklerskich. Jej celem była ocena zrozumiałości, przejrzystości oraz kosztowości i efektywności umów indywidualnych planów emerytalnych, a także weryfikacja zależności, które mogą występować pomiędzy wymienionymi cechami tych planów. Badanie zostało sfinansowane ze środków Narodowego Centrum Nauki w ramach konkursu Sonata 11¹⁶³.

Na rynku indywidualnych produktów emerytalnych są oferowane IKE i IKZE w formie: ubezpieczenia na życie z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym, funduszy inwestycyjnych, lokaty bankowej, dobrowolnego funduszu emerytalnego oraz rachunku papierów wartościowych w domu maklerskim. Duża liczba form produktowych powoduje wysoki poziom skomplikowania i małą przejrzystość rynku, a także poważne trudności z porównaniem oferty z punktu widzenia osób zainteresowanych dodatkowym zabezpieczeniem emerytalnym. Problem ten jest dodatkowo potęgowany przez wielość dostępnych opcji i liczbę funduszy o charakterze emerytalnym, dostępnych w indywidualnych produktach emerytalnych i oferowanych przez zakłady ubezpieczeń na życie i TFI. Generalnie wszystkie IKE i IKZE wykorzystują klasyczne mechanizmy ekonomiczne, jednak skomplikowane bądź niejasne zapisy umów z instytucjami finansowymi (np. sposób ustalania oprocentowania czy proponowany skład portfela inwestycyjnego) mogą powodować spore wątpliwości po stronie klientów, nawet w produktach uznawanych

¹⁶³ Projekt badawczy pt. „Zrozumiałość, przejrzystość i efektywność indywidualnych produktów emerytalnych”, UMO-2016/21/D/HS5/03905.

za proste i konserwatywne. Poruszanie się po rynku dodatkowych produktów emerytalnych utrudniają także: oferowanie na nim produktów sprzedawanych w pakiecie z innymi usługami finansowymi (opcje dodatkowe do umów ubezpieczenia, łączenie oferty lokat bankowych i funduszy inwestycyjnych/ubezpieczeniowych funduszy kapitałowych), skomplikowany język i struktura umów, brak przejrzystości w zakresie efektywności oraz rodzajów i poziomu kosztów.

Zrozumiałość dokumentów kształtujących umowy emerytalne, które poddano badaniu, okazała się niska. Z badań wynika, że zdecydowana większość (80%) umów IKE/IKZE, funkcjonujących na rynku na przełomie lat 2016/2017, reprezentuje 6. klasę trudności według Jasnopisu, co oznacza, że są one zrozumiałe dla osób, które ukończyły studia wyższe magisterskie lub dysponują adekwatną, wysoce specjalistyczną wiedzą. Około 19% tekstów jest jeszcze trudniejszych w odbiorze, tj. tak bardzo zawiłych i trudnych, że są tylko zrozumiałe dla osób z jeszcze wyższym wykształceniem, a mianowicie posiadających stopień doktora. Natomiast zaledwie 1% tekstów¹⁶⁴ jest nieco prostszych, tj. na tyle prostych, że ich zrozumienie wymaga wykształcenia na poziomie licencjatu, choć także ten poziom trudności jest w zasadzie za wysoki, biorąc pod uwagę, że ok. 56%¹⁶⁵ dorosłych Polaków ma wykształcenie średnie lub niższe. Oznacza to, że przeszło połowa polskich obywateli nie znalazłaby w badanym zbiorze dokumentów ani jednego zrozumiałego dla siebie tekstu. Tym samym **pozytywnie zweryfikowano hipotezę H1**: *język umów indywidualnych produktów emerytalnych jest zbyt trudny dla większości Polaków, gdyż jego zrozumienie wymaga posiadania co najmniej wyższego wykształcenia*. Warto przy tym zaznaczyć, że weryfikacja hipotezy miała charakter pośredni, gdyż opierała się na wynikach uzyskanych przy wykorzystaniu automatycznego narzędzia oceny poziomu zrozumiałości tekstów – Jasnopisu, a nie na badaniach własnych zespołu. Wymienione narzędzie zostało jednak skonstruowane na podstawie wyników testów psycholingwistycznych, przeprowadzonych przez zespół lingwistów na potrzeby innego projektu badawczego.

Także brak przejrzystości dokumentów nie czyni ich bardziej dostępnymi. W przyjętej pięciopunktowej skali zaledwie ok. 1% tekstów oceniono najwyżej, co odpowiada najlepszej ocenie, a przeciętnie przyznano ok. 40% maksymalnej liczby punktów, czyli (według powszechnie stosowanych kryteriów oceny w szkołach) takie opracowania nie uzyskiwałyby nawet oceny dostatecznej. Tak niska ocena wynika głównie: ze stosowania zbyt małej czcionki (poniżej 10°), zbyt wąskiej interlinii, z rzadkiego używania środków prowadzących czytelnika po tekście i bezpośrednich zwrotów wobec odbiorcy. Tylko nieliczne instytucje finansowe zdają sobie sprawę z ważnej funkcji przejrzystości tekstu i stosują odpowiednie środki, prawdopodobnie zatrudniając profesjonalnych redaktorów

¹⁶⁴ Są to wyłącznie karty produktów, które przeanalizowano pomocniczo, aby sprawdzić różnice w poziomie zrozumiałości i przejrzystości w porównaniu z pełną treścią umów (ogólnymi warunkami ubezpieczeń).

¹⁶⁵ https://www.oecd.org/education/education-at-a-glance/EAG2019_CN_POL.pdf (dostęp 30.03.2020).

tekstów. Biorąc pod uwagę wyniki analizy zrozumiałości i przejrzystości łącznie, **pozytywnie zweryfikowano także hipotezę H2: brak zrozumiałości umów indywidualnych produktów emerytalnych jest spowodowany zarówno poziomem skomplikowania struktury dokumentów, jak i stopniem trudności użytego języka.**

O ile poziom zrozumiałości i przejrzystości umów indywidualnych produktów emerytalnych był niski lub bardzo niski, znacznie bardziej była zróżnicowana ich efektywność nominalna i realna (zarówno pomiędzy poszczególnymi rodzajami instytucji finansowych, jak i w ramach podmiotów tego samego typu). W tym przypadku, ze względu na niedostępność danych, niemożliwa była ocena efektywności faktycznych portfeli emerytalnych osób oszczędzających na IKE i IKZE w formie funduszy inwestycyjnych i ubezpieczeń na życie z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym. W odniesieniu do tych produktów skonstruowano więc portfele modelowe (teoretyczne), dla których obliczono następnie stopy zwrotu. W latach 2012–2016 najwyższe stopy zwrotu osiągnęły dobrowolne fundusze emerytalne, a na kolejnych miejscach uplasowały się TFI i zakłady ubezpieczeń na życie, przy czym w ostatnich dwóch rodzajach instytucji zróżnicowanie efektywności inwestycyjnej było największe, a stopy zwrotu zależały od profilu ryzyka funduszy. Konserwatywne produkty bankowe nie przyniosły wysokich stóp zwrotu, jednak charakteryzowały się niskim ryzykiem, a realne oprocentowanie rachunków IKE/IKZE było dodatnie, z jednym wyjątkiem. W przypadku DFE wyższa efektywność była związana z większą zmiennością wyników i koniecznością zaakceptowania ujemnych stóp zwrotu w niektórych latach objętych analizą. Skumulowane stopy zwrotu w tych instytucjach były jednak bardzo wysokie, co może świadczyć o wysokich kompetencjach osób odpowiedzialnych za inwestycje.

Na ostateczną efektywność indywidualnych produktów emerytalnych ogromny wpływ ma wysokość opłat, które pomniejszają wpłaty i kapitał emerytalny. Poszczególne formy produktowe indywidualnych planów emerytalnych mają odmienną konstrukcję systemu opłat, a w ramach podobnych form produktowych nie wszystkie instytucje finansowe pobierają te same rodzaje opłat, co dodatkowo utrudnia analizę. Najniższymi kosztami charakteryzują się produkty bankowe, gdyż opłata (likwidacyjna) jest pobierana wyłącznie w sytuacji rozwiązania umowy przed upływem 12 miesięcy od jej zawarcia. Na drugim miejscu plasują się dobrowolne fundusze emerytalne. Znacznie większa różnorodność rodzajów i poziomu kosztów występuje w zakładach ubezpieczeń na życie oraz TFI, w których poziom opłat zależy także od profilu inwestycyjnego funduszu wchodzącego w skład portfela osoby indywidualnej oszczędzającej na emeryturę. Ostatnie z wymienionych instytucji pobierają przy tym wysokie opłaty za otwarcie rejestru oraz stosują opłaty manipulacyjne. Rodzaje i wysokość wnoszonych opłat w ramach IKE i/lub IKZE mogą stanowić istotny przyczynek do oceny konkurencyjności oferowanych produktów. Aby można było tego dokonać, konieczne staje się posiadanie pełnej wiedzy dotyczącej wysokości i momentu odprowadzania danej opłaty. Jak wynika

z przedstawionych w monografii analiz, nie jest to zadanie łatwe, bowiem znaczna część indywidualnych produktów emerytalnych charakteryzuje się odmienną konstrukcją systemu opłat, która, po pierwsze, nie zawsze jest jednoznaczna, a po drugie – często jest uzależniona od konstrukcji i stabilności składu indywidualnego portfela inwestycyjnego. Wyniki analizy kosztowości IKE i IKZE pozwoliły na **pozytywne zweryfikowanie hipotezy H3**: indywidualne produkty emerytalne różnią się znacznie poziomem opłat w zależności od rodzaju wykorzystanego mechanizmu i typu instytucji finansowej (towarzystwa ubezpieczeń na życie, towarzystwa funduszy inwestycyjnych, banki, domy maklerskie, powszechne towarzystwa emerytalne).

Elementem wpływającym na podwyższenie efektywności planów emerytalnych są zachęty podatkowe dla osób nabywających indywidualne produkty emerytalne. Narzędzia te są stosowane od lat, aby zachęcić ludzi do zwiększenia wydatków na cele emerytalne. Wszystkie państwa OECD wykorzystują je w swoich systemach emerytalnych, lecz z różnym skutkiem. Według ostatnich wyników badań zachęty w modelu opodatkowania EET są wykorzystywane głównie przez osoby uzyskujące średnie i wysokie dochody, a w mniejszym stopniu – przez osoby o niskich dochodach. W monografii przeprowadzono ocenę wpływu zachęt podatkowych w IKE (model opodatkowania TEE) i IKZE (model opodatkowania EEpT) na efektywność inwestycyjną za pomocą wewnętrznej stopy zwrotu (IRR). Na przykładzie różnych instrumentów finansowych – oferowanych w ramach IKE i IKZE (lokat bankowych, dobrowolnych funduszy emerytalnych, funduszy inwestycyjnych i ubezpieczeniowych funduszy kapitałowych) – wykazano zalety modelu EEpT występującego w IKZE w porównaniu do modelu TEE stosowanego w IKE. Wewnętrzna stopa zwrotu dla tych samych instrumentów finansowych w IKZE jest wyższa (do 4 pkt proc. dla podatników, których dochód jest opodatkowany stawką 32%). Korzyści podatkowe w IKZE w latach 2012–2016 minimalizowały wystąpienie ujemnych wartości IRR, co zdarzało się w przypadku niektórych inwestycji w IKE.

Po ocenie poziomu zrozumiałości, przejrzystości, efektywności inwestycyjnej i kosztowości przeprowadzono wiele analiz zależności pomiędzy wymienionymi cechami. Badania te nie wykazały istnienia ogólnej zależności między poziomem przejrzystości a trudnością używanego języka. W dobrowolnych funduszach emerytalnych i towarzystwach funduszy inwestycyjnych zaobserwowano dodatnią korelację między tymi językowymi cechami umów, podczas gdy w zakładach ubezpieczeń na życie i bankach zależności były odwrotne. Sugeruje to, że dostawcy usług finansowych nie zwracają uwagi na aspekty językowe oferowanych umów. Uzyskane wyniki mogą być także rezultatem wysokiego poziomu trudności językowej wszystkich umów i niewielkiego zróżnicowania produktów w tym zakresie.

Badanie nie wykazało także istotnych statystycznie zależności między przejrzystością kontraktów a ich kosztowością w żadnej z analizowanych grup produktów. Nie stwierdzono także ogólnej relacji pomiędzy zrozumiałością tekstów umów a ich koszty-

wością, choć statystycznie istotne zależności występują w grupach produktów oferowanych przez ten sam typ instytucji finansowych. W ubezpieczeniowej formie IKE/IKZE poziom zrozumiałości jest statystycznie istotnie skorelowany (dodatnio) z kosztowością umów finansowych. Można więc przyjąć, że im łatwiejszy jest język używany w umowach oferowanych przez zakłady ubezpieczeń na życie, tym niższe są pobierane opłaty. Natomiast w umowach stosowanych przez banki i TFI relacja ta jest odwrotna. Wobec powyższego **hipoteza H4** (produkty o wysokich opłatach charakteryzują się mniejszą przejrzystością struktury oraz są bardziej niezrozumiałe dla odbiorcy) **została potwierdzona wyłącznie dla produktów ubezpieczeniowych**. W przypadku pozostałych ofert nie ma podstaw, aby ją potwierdzić ani jej zaprzeczyć.

Istotnych statystycznie zależności nie stwierdzono także pomiędzy kosztowością a efektywnością indywidualnych produktów emerytalnych, oferowanych przez banki, zakłady ubezpieczeń na życie oraz dobrowolne fundusze emerytalne. Dodatnia korelacja pomiędzy tymi cechami wystąpiła jedynie w TFI, co oznacza, że im niższe opłaty pobierało towarzystwo funduszy inwestycyjnych, tym wyższą stopę zwrotu mógł uzyskać oszczędzający na emeryturę.

Hipoteza H5 – produkty o niezrozumiałej i skomplikowanej treści umowy charakteryzują się niższą efektywnością inwestycyjną – **została potwierdzona tylko dla części produktów**. Analiza wykazała, że im bardziej czytelny (zrozumiały) jest indywidualny produkt emerytalny oferowany przez bank, tym wyższe są oferowane realne stopy procentowe. Przeciwną zależność zaobserwowano w przypadku TFI, bowiem mniej czytelne umowy okazały się bardziej efektywne.

Przeprowadzone analizy nie wykazały także zależności pomiędzy popularnością produktów oferowanych przez TFI, zakłady ubezpieczeń na życie i PTE a poziomem ich skomplikowania językowego i efektywnością. Jedynie w przypadku banków wykazano ujemną zależność pomiędzy procentem czasowników w umowie a wielkością instytucji bankowej. Oznacza to, że im większy jest bank (im większe są jego aktywa), tym treść oferowanej przez tę instytucję umowy jest mniej zrozumiała dla klientów.

Wyniki badań własnych zespołu autorskiego nie potwierdzają zatem przypuszczenia, że na rynku dodatkowych indywidualnych produktów emerytalnych istnieje celowa ogólna strategia instytucjonalna, polegająca na oferowaniu mniej zrozumiałych i przejrzystych umów, gdy produkt charakteryzuje się wyższą kosztowością lub niższą efektywnością. Niemożność ustalenia takich zależności mogła być jednak także rezultatem ogólnego braku dbałości o zrozumiałość używanego języka po stronie instytucji finansowych. Skoro wszystkie umowy są niemal tak samo niezrozumiałe, nie występuje tu wewnętrzna presja rynku na stosowanie łatwiejszego języka i zwiększanie przejrzystości dokumentów.

Badanie prowadzi do wniosku, że niewątpliwie konieczne jest stosowanie prawnych wymogów dotyczących zrozumiałości dokumentów przekazywanych nabywcom

indywidualnych produktów emerytalnych (zarówno na etapie zawierania umowy indywidualnego produktu emerytalnego, jak i realizacji jej postanowień). Nawet najbardziej obszerna i kompletna informacja jest bowiem mało przydatna dla indywidualnego klienta, jeśli została przygotowana w nieprzejrzystej formie i niezrozumiałym językiem.

Indywidualne plany emerytalne powinny być przy tym regularnie analizowane i oceniane pod względem cech najważniejszych z punktu widzenia indywidualnych uczestników rynku, którzy są ich finalnymi odbiorcami. Brak regularnej oceny planów emerytalnych, która powinna być dokonywana przez instytucję nadzorującą rynek emerytalny, może powodować funkcjonowanie na nim produktów nieefektywnych i nieodpowiednich dla oszczędzających. Warto również rozpocząć dyskusję o ich certyfikacji i narzędziach, takich jak interwencja produktowa, zwłaszcza że dodatkowe plany emerytalne są oferowane z zachętami podatkowymi, a poziom kompetencji finansowych osób zainteresowanych indywidualnymi produktami emerytalnymi jest w Polsce stosunkowo niski. Niezmiernie ważne jest także opracowanie standardu produktu dopuszczanego na rynek, w szczególności odnośnie do zrozumiałości i przejrzystości treści umów, oczekiwanego poziomu zyskowności i maksymalnego poziomu kosztowości. W obecnej sytuacji trudno jest bowiem w pełni odpowiedzieć na pytanie, czy rynek indywidualnych produktów emerytalnych jest atrakcyjny z punktu widzenia indywidualnego oszczędzającego oraz czy umożliwia efektywne pomnażanie środków na dodatkową emeryturę. Jest bez wątpienia nieprzejrzysty, a warunki oferowanych umów są niezrozumiałe dla osób zainteresowanych dodatkowym zabezpieczeniem emerytalnym.

BIBLIOGRAFIA

- Adamska-Mieruszewska J., Mosionek-Szweda M., Rozwój indywidualnych oszczędności emerytalnych w kontekście skłonności Polaków do oszczędzania, „Praca i Zabezpieczenie Społeczne” 2015, nr 8.
- Attanasio O.P., Banks J., Wakefield M., *Effectiveness of the Tax Incentives to Boost (Retirement) Saving: Theoretical Motivation and Empirical Evidence*, WP04/33, The Institute for Fiscal Studies, 2004.
- Banach M., Tekst trudny, czyli... jaki? O czynnikach wpływających na trudność tekstu, „Polonica” 2011, nr 31.
- Barembuch A., *Zarządzanie finansami osobistymi. Teoria i praktyka*, Wydawnictwo Uniwersytetu Gdańskiego, Gdańsk 2018, s. 127.
- Bartosiewicz S. (red.), *Ekonometria z elementami programowania matematycznego i analizy porównawczej*, Akademia Ekonomiczna, wyd. III, Wrocław 1992.
- Bednarski R., Pietruszka M., *The Computer – Aided Estimate of the Text Readability on the Pages*, w: *Multi-media and Internet Systems: Theory and Practice*, Zgrzywa A., Choroś K., Siemiński A. (Ed.), Springer, Cham 2013, s. 211–220.
- Bielawska K., Miary adekwatności świadczeń emerytalnych – czy obecne standardy odpowiadają wyzwaniom przyszłości, „Z Zagadnień Zabezpieczenia Społecznego” 2018, nr 7.
- Bielawska K., *Ubezpieczenia emerytalne, cz. IV. Ubezpieczenia oferowane przez sektor prywatny*, w: *Ubezpieczenia*, Iwanicz-Drozdowska M. (red.), PWE, Warszawa 2013.
- Bijak W., Mandela M., Delong Ł., *Analiza zyskowności produktów ubezpieczeń na życie*, „Prace Naukowe Instytutu Organizacji i Zarządzania Politechniki Wrocławskiej” 2004, nr 75, s. 115–130.
- Bikker J.A., Dreu J.D., *Operating Costs of Pension Funds: The Impact of Scale, Governance, and Plan Design*, “Journal of Pension Economics and Finance” 2009, vol. 8(1).
- Börsch-Supan A., *Mind the Gap: The Effectiveness of Incentives to Boost Retirement Savings in Europe*, Sonderforschungsbereich 504 Publications 07–27, University of Mannheim, Mannheim 2004.
- Brenk M., Wnuk S., *Instrumenty gromadzenia długoterminowych, dodatkowych oszczędności emerytalnych – efektywność, koszty, aspekty prawne*, „Zeszyty Naukowe Politechniki Poznańskiej. Organizacja i Zarządzanie” 2017, nr 73, s. 21–37.
- Broda B., Maziarz M., Piekot T., Radziszewski A., *Trudność tekstów o funduszach europejskich w świetle miar statystycznych*, „Rozprawy Komisji Językowej” 2010, nr 37, s. 23–40.
- Broda B., Ogrodniczuk M., Nitoń B., Gruszczyński W., *Measuring Readability of Polish Texts: Baseline Experiments*, w: *Proceedings of the Ninth International Conference on Language Resources and Evaluation (LREC14)*, Reykjavik 2014.
- Carlin B.I., *Strategic Price Complexity in Retail Financial Markets*, “Journal of Financial Economics” 2009, no. 91.
- Chłoń-Domińczak A., Góra M., Rutecka J., *Jakie zmiany regulacyjne mogłyby wpłynąć na podniesienie poziomu przyszłych świadczeń emerytalnych*, Izba Gospodarcza Towarzystw Emerytalnych, Warszawa 2016.

- Chłopecki A., *Ubezpieczenie z funduszem kapitałowym a opłaty likwidacyjne (na tle regulacji o funduszach inwestycyjnych)*, „Wiadomości Ubezpieczeniowe” 2013, Numer Specjalny 1.
- Chorkowy B., *Efektywność inwestowania w ramach III filara systemu emerytalnego*, „Studia Ekonomiczne” 2014, nr 180, cz. 2.
- Chybalski F. (red.), *Adekwatność dochodowa, efektywność i redystrybucja w systemach emerytalnych. Ujęcie teoretyczne, metodyczne i empiryczne*, Wydawnictwo C.H. Beck, Warszawa 2016.
- Chybalski F., *Skuteczność i efektywność systemu emerytalnego. Koncepcja analizy i próba pomiaru*, „Zeszyty Naukowe” 2012, nr 1111; „Rozprawy Naukowe” 2012, z. 419, Politechnika Łódzka.
- Cichowicz E., Rutecka-Góra J., *Świadomość Polaków dotycząca dodatkowego oszczędzania na starość – próba oceny oraz identyfikacji niezbędnych działań*, „Problemy Polityki Społecznej. Studia i Dyskusje” 2017, nr 38(3), s. 89–103.
- Czapiński J., Panek T. (red.), *Diagnoza społeczna 2015. Warunki i jakość życia Polaków*, Rada Monitoringu Społecznego, Warszawa 2015.
- Dopierała Ł., *Efektywność produktów emerytalnych oferowanych przez zakłady ubezpieczeń na życie na przykładzie IKE*, „Journal of Finance and Finance Law” 2017, vol. 2(14).
- Dopierała Ł., *Indywidualne konta emerytalne prowadzone przez zakłady ubezpieczeń. Efektywność inwestycyjna i zasady funkcjonowania*, Wydawnictwo Uniwersytetu Gdańskiego, Gdańsk 2018.
- Dopierała Ł., *Polityka inwestycyjna zakładów ubezpieczeń w ramach indywidualnych kont emerytalnych*, „Ubezpieczenia Społeczne. Teoria i Praktyka” 2016, nr 2(129).
- Duda I., *Indywidualne Konta Emerytalne i Indywidualne Konta Zabezpieczenia Emerytalnego a oszczędnościowy potencjał polskich gospodarstw domowych*, „Finanse” 2015, nr 2(8).
- Dziechciarz J. (red.), *Ekonometria. Metody, przykłady, zadania*, Wydawnictwo AE we Wrocławiu, Wrocław 2003.
- Dziuba J., *Ewolucja preferencji podatkowych w zakresie opodatkowania aktywności osób fizycznych na rynku finansowym*, „Annales Universitatis Mariae Curie-Skłodowska Lublin – Polonia” 2016, vol. L 4, sectio H.
- European Commission, *The 2018 Ageing Report: Economic and Budgetary Projections for the EU Member States (2016–2070)*, „Institutional Paper” 2018, no. 079, Publications Office of the European Union, Luxembourg.
- European Commission, *White Paper. An Agenda for Adequate, Safe and Sustainable Pensions*, COM (2012) 55 final, Brussels 2012.
- Fras J., *Dziennikarski warsztat językowy*, Wydawnictwo Uniwersytetu Wrocławskiego, Wrocław 2005.
- Gajda S., *Współczesna polszczyzna naukowa: język czy żargon?*, Instytut Śląski w Opolu, Opole 1990.
- Góra M., *System emerytalny*, PWE, Warszawa 2003.
- Gruszczyński W., Broda B., Nitoń B., Ogrodniczuk M. *W poszukiwaniu metody automatycznego mierzenia stopnia zrozumiałości*, „Poradnik Językowy” 2015, nr 2.
- Gruszczyński W., Ogrodniczuk M. (red.), *Jasnopis, czyli mierzenie zrozumiałości polskich tekstów użytkowych*, SWPS Uniwersytet Humanistycznospołeczny, Warszawa 2015.
- Gunning R., *The Technique of Clear Writing*, McGraw-Hill, Toronto 1952.
- GUS, *Informacja o rynku pracy w czwartym kwartale 2019 roku (dane wstępne)*, 25 lutego 2020 r. Warszawa, <https://stat.gov.pl/obszary-tematyczne/rynek-pracy/pracujacy-bezrobotni-bierni-zawodowo-wg-bael/informacja-o-rynku-pracy-w-czwartym-kwartale-2019-roku-dane-wstepne,12,40.html> (dostęp 28.03.2020).
- GUS, *Roczne wskaźniki cen towarów i usług konsumpcyjnych od 1950 roku*, <https://stat.gov.pl/obszary-tematyczne/ceny-handel/wskazniki-cen/wskazniki-cen-towarow-i-uslug-konsumpcyjnych-pot-inflacja-roczne-wskazniki-cen-towarow-i-uslug-konsumpcyjnych/> (dostęp 10.03.2020).

- Hadryan M., *Demokratyzacja języka urzędowego. Współczesne tendencje polityki językowej w Szwecji i w Polsce*, Wydawnictwo Naukowe Contact, Poznań 2015.
- https://www.nazwa.pl/blog/2019/08/14/czym-jest-dostepnosc-strony-internetowej-accessibility/?fbclid=IwAR1ISDXNFRus6p8HbitEQIv_erWxSc5mx-Kn5bk0hMhhIc4bixWxsc9Cqbw (dostęp 20.08.2019).
- Imiołczyk J., *Prawdopodobieństwo subiektywne wyrazów: podstawowy słownik frekwencyjny języka polskiego*, PWN, Warszawa 1987.
- Jadacka H., *Poradnik językowy dla prawników*, Wydawnictwo Naukowe „Semper”, Warszawa 2002.
- Kendall M. G., *Rank Correlation Methods*, Charles Griffin & Company Limited, London 1948.
- KNF, *Indywidualne konta emerytalne i indywidualne konta zabezpieczenia emerytalnego w 2018 roku*, Warszawa 2019.
- KNF, *Informacje liczbowe o rynku IKE za 2016 r.*, Warszawa 2017, https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/IKE_122016_49357_56549.xls, (dostęp 10.03.2020).
- KNF, *Informacje liczbowe o rynku IKE za 2019 r.*, Warszawa 2020, https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/IKE_122019_69075.xlsx, (dostęp 25.03.2020).
- KNF, *Informacje liczbowe o rynku IKZE za 2016 r.*, Warszawa 2017, https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/IKZE_122016_korekta_07032018_banki.xlsx, (dostęp 10.03.2020).
- KNF, *Informacje liczbowe o rynku IKZE za 2019 r.*, Warszawa 2020, https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/IKZE_122019_69079.xlsx, (dostęp 25.03.2020).
- KNF, *Lista instytucji finansowych prowadzących IKE według stanu na dzień 30 grudnia 2016 r.*, Warszawa 2017.
- KNF, *Lista instytucji finansowych prowadzących IKZE według stanu na dzień 30 grudnia 2016 r.*, Warszawa 2017.
- KNF, *Pracownicze Programy Emerytalne w 2018 roku*, Warszawa 2019.
- KNF, *Wytyczne dla zakładów ubezpieczeń dotyczące dystrybucji ubezpieczeń*, Warszawa 2014, https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/knf_177329_Wytyczne_dystrybucja_ubezpieczen_24-06-14_38337.pdf (dostęp 10.03.2020).
- KNF, *Zbiorcza informacja statystyczna dotycząca funkcjonowania PPK w IV kwartale 2019 roku*, Warszawa 2020, https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/WWW_Art52_UoPPK_2019_4Q_69283.xlsx (dostęp 25.03.2020).
- Knoef M., Been J., van Putten M., *Raising Pension Awareness through Letters and Social Media: What Works for Whom? Evidence from a Randomized and Quasi-Experiment*, http://conference.iza.org/conference_files/WoLabConf_2018/been_j8719.pdf (dostęp 10.03.2020).
- Lesna-Wierszołowicz E., *IKE i IKZE jako dobrowolne formy gromadzenia oszczędności emerytalnych*, „Prace Naukowe UE we Wrocławiu” 2016, nr 451, s. 219–229.
- Leszczkowska A., *Postulat niedyskryminowania oszczędności w podatku dochodowym a lokowanie środków na IKE i IKZE*, „Finanse” 2016, nr 1 (9).
- Liberda B., *Przezorność. Kto oszczędza w Polsce?*, Wydawnictwo Uniwersytetu Warszawskiego, Warszawa 2013.
- Łyskawa K., *Starość a ryzyko w systemie zabezpieczenia emerytalnego*, w: *Ubezpieczenia społeczne i na życie*, Worach-Kardas H. (red.), Wydawnictwo Wyższej Szkoły Humanistyczno-Ekonomicznej w Łodzi, Łódź 2004.
- Maćkiewicz J., *Jak dobrze pisać. Od myśli do tekstu*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2010.
- Marcinkiewicz E., *Dobrowolne fundusze emerytalne w Polsce – analiza działalności i wyników inwestycyjnych*, w: *Współczesne problemy systemów emerytalnych*, Chybalski F., Marcinkiewicz E. (red.), Wydawnictwo Politechniki Łódzkiej, Łódź 2015.
- Miodek J., Maziarz M., Piekot T., Poprawa M., Zarzeczny G., *Jak pisać o funduszach europejskich?*, Ministerstwo Rozwoju Regionalnego, Warszawa 2010.

- OECD, *Encouraging Savings through Tax-Preferred Accounts*, „OECD Tax Policy Studies” 2007, no. 15.
- OECD, *Financial Incentives and Retirement Savings*, OECD Publishing, Paris 2018.
- OECD, *OECD Pension Outlook 2012*, OECD Publishing, Paris 2012.
- OECD, *Pensions at a Glance 2017: OECD and G20 Indicators*, OECD Publishing, Paris 2017.
- OECD, *Pensions Outlook 2016*, OECD Publishing, Paris 2016.
- OECD, *Stocktaking of the Tax Treatment of Funded Private Pension Plans in OECD and EU Countries*, OECD Publishing, Paris 2015.
- OECD, *Tax Expenditures in OECD Countries*, OECD Publishing, Paris 2010.
- OECD, *Tax Incentives and Retirement Savings*, OECD Publishing, Paris 2007.
- Olejnik I., Biały S., *Pension Literacy and Consumers’ Decisions in the Context of Pension System Reforms*, „Problemy Polityki Społecznej. Studia i Dyskusje” 2015, nr 29(2).
- Olejnik I., *Zabezpieczenie emerytalne. Modele i determinanty zachowań polskich gospodarstw domowych*, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu, Poznań 2016.
- Ostrowska E., *Ryzyko projektów inwestycyjnych*, PWE, Warszawa 2002.
- Ostrowska-Dankiewicz A., Pieńkowska-Kamieniecka S., *Istota i znaczenie indywidualnych form zabezpieczenia emerytalnego*, „Modern Management Review” 2013, vol. XVIII, no. 20(2).
- Pawelec R., *Zrozumiałość i poprawność składniowa tekstów prawnych a problem nominalizacji*, w: *Współczesny język prawny i prawniczy*, Niewiadomski A., Mróz A., Pawelec M. (red.), Ogólnopolska Konferencja Naukowa, 20 kwietnia 2007 r.
- Pension Fund Cost Transparency. A How to Guide for Trade Unions*, Committee on Workers’ Capital, https://www.workerscapital.org/IMG/pdf/cwc_pension_fund_cost_transparency.pdf (dostęp 20.10.2019).
- Pieńkowska-Kamieniecka S., Wojewódka M., Kolek A., Walczak D., *Zaufanie na rynku finansowym a oszczędzanie na starość przez gospodarstwa domowe w Polsce*, „Zarządzanie i Finanse. Journal of Management and Finance” 2017, vol. 15, no. 2.
- Pisarek W., *Frekwencja wyrazów w prasie*, Ośrodek Badań Prasoznawczych, Kraków 1972.
- Pisarek W., *Jak mierzyć zrozumiałość tekstu*, „Zeszyty Prasoznawcze” 1969, nr 4(42), s. 35–48.
- Pisarek W., *Nowa retoryka dziennikarska*, Towarzystwo Autorów i Wydawców Prac Naukowych „Universitas”, Kraków 2002.
- Pisarek W., *Recepty na zrozumiałość wypowiedzi*, „Zeszyty Prasoznawcze” 1966, nr 2/3, s. 44–53.
- Pisarewicz P., Kowalczyk-Rólczyńska P., Kamiński W., *Formalnoprawny i instytucjonalny wymiar systemu ochrony klientów w zakresie ubezpieczeń na życie, gdy ryzyko lokaty (inwestycyjne) ponosi ubezpieczający*, „Nauki o Finansach” 2017, nr 3(32).
- Popek M., Szymański M., *Pomysł o swojej emeryturze. Już dziś. Poradnik klienta usług finansowych*, Komisja Nadzoru Finansowego, Warszawa 2012.
- Rutecka J., *Czy porządki emerytalne różnią się pod względem redystrybucji?*, w: *Adekwatność dochodowa, efektywność i redystrybucja w systemach emerytalnych. Ujęcie teoretyczne, metodyczne i empiryczne*, Chybalski F. (red.), Wydawnictwo C. H. Beck, Warszawa 2016.
- Rutecka J., *Realokacja czy nowe oszczędności? O efektach stosowania zachęt w dodatkowym oszczędzaniu na starość w Polsce*, „Rozprawy Ubezpieczeniowe” 2015, nr 18.
- Rutecka J., Bielawska K., Petru R., Pieńkowska-Kamieniecka S., Szczepański M., Żukowski M., *Dodatkowy system emerytalny w Polsce – diagnoza i rekomendacje zmian*, Towarzystwo Ekonomistów Polskich, Warszawa 2014.
- Rutecka-Góra J., *Efekty zachęt podatkowych w dodatkowym zabezpieczeniu emerytalnym w Polsce*, w: *Ubezpieczenia. Wyzwania rynku*, Kwiecień I., Kowalczyk-Rólczyńska P. (red.), Wydawnictwo C. H. Beck, Warszawa 2019.

- Rutecka-Góra J., *Supplementary Pension Schemes: Needs, Possibilities and Problems with Evaluation from the Perspective of an Individual Saver*, „Problemy Polityki Społecznej. Studia i Dyskusje” 2019, nr 44.
- Rutecka-Góra J., *The Efficiency of a Supplementary Old-Age Pension System – The Case of Polish Voluntary Pension Funds*, “Financial Internet Quarterly” 2019, vol. 15, no. 3.
- Rzecznik Finansowy, *II Raport nt. umów ubezpieczeń na życie z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym*, Warszawa 2016.
- Rzecznik Finansowy, *Ubezpieczenia na życie z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym*, Warszawa 2012.
- Sołdek A., *Trzeci filar systemu emerytalnego w Polsce*, „Acta Universitatis Wratislaviensis. Przegląd Prawa i Administracji No. 3627” 2014, nr XCIX.
- Spearman C., *The Proof and Measurement of Association between Two Things*, “American Journal of Psychology” 1904, no. 15.
- Staniec I., *Ryzyko emerytalne a polski dobrowolny system emerytalny*, „Polityki Europejskie, Finanse i Marketing” 2019, nr 21 (70), s. 220–233.
- Stańczak-Stumiło K., *Towarzystwa funduszy inwestycyjnych w rozwoju Indywidualnych Kont Emerytalnych i Indywidualnych Kont Zabezpieczenia Emerytalnego w Polsce*, „Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia” 2017, nr 5 (89), cz. 2, s. 191–205.
- Szczepański M. (ed.), *Pension Reforms – Comparison and Evaluation*, Publishing House of Poznan University of Technology, Poznań 2013.
- Szczepański M., Brzęczek T., *Zarządzanie ryzykiem w pracowniczych programach emerytalnych. Uwarunkowania instytucjonalne, ekonomiczno-fiskalne i demograficzne*, Polskie Towarzystwo Ekonomiczne, Poznań 2016.
- Szumlicz T., *Ubezpieczenie w polityce społecznej – teksty i komentarze*, Fundacja Instytut Zarządzania Ryzykiem Społecznym, Warszawa 2015.
- Szumlicz T., *Wzrost zaufania do zakładów ubezpieczeń na życie w świetle Diagnozy Społecznej 2015*, „Wiadomości Ubezpieczeniowe” 2015, nr 5.
- Šebo J., Voicu Ș.D., Andersen C., Carlucci E., Christoff L., Deinema M., Gabaut L., Galvaire T., Hagen J., Herce J.A., Houdmont A., Mączyńska A., Manis A., Meštan M., Naacke G., Strandvåg Nagell L., Prache G., Rutecka-Góra J., Url T., Vysniauskaite A., *Pension Savings: The Real Return*. 2019 Edition, Better Finance, Brussels 2019.
- Tapia W., Yermo J., *Fees in Individual Account Pension Systems: A Cross Country Comparison*, “OECD Working Papers on Insurance and Private Pensions” 2008, no. 27, OECD.
- TNS Polska, *Oszczędzanie długoterminowe – opinie, postawy i oczekiwania polskiego społeczeństwa*, listopad 2014 r., https://www.zbp.pl/getmedia/80731184-d5b1-4960-b6d2-02b69b3e7625/Raport_2014_11_25_oszczedzanie_dlugoterminowe_pelny (dostęp 10.03.2020).
- TNS Polska, *Oszczędzanie – postawy i oczekiwania polskiego społeczeństwa*, lipiec 2015 r.
- Turner J.A., *Pension Investors: Complexity in Advisory Fee Disclosures*, w: *Pension Reforms – Comparison and Evaluation*, Szczepański M. (Ed.), Publishing House of Poznan University of Technology, Poznań 2013.
- Web Content Accessibility Guidelines (WCAG)*, <https://www.w3.org/WAI/standards-guidelines/wcag/> (dostęp 20.08.2019).
- Witczak R., *Opodatkowanie IKE i IKZE jako formy gromadzenia środków emerytalnych oraz instrument optymalizacji podatkowej*, „Acta Universitatis Lodziensis. Folia Oeconomica” 2012, nr 274.
- World Bank, *Averting the Old Age Crisis: Policies to Protect the Old and Promote Growth*, Oxford University Press, Oxford 1994.

- Wykowska J., *IKE czy IKZE? III filar dla początkujących. Poradnik przyszłego emeryta. Poradnik klienta usług finansowych*, Komisja Nadzoru Finansowego, Warszawa 2014.
- Yoo K. Y., de Serres A., *Tax Treatment of Private Pension Savings in OECD Countries*, "OECD Economic Studies" 2004, no. 39, OECD Publishing, Paris.
- Zaśko-Zielińska M., Majewska-Tworek A., Piekot T., *Sztuka pisania. Przewodnik po tekstach użytkowych*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2008.
- Zielińska E., Ostrowska E., *Uwarunkowania behawioralne decyzji inwestycyjnych*, „Zarządzanie i Finanse” 2013, t. 11, nr 2/4.
- ZUS, *Wiedza i postawy wobec ubezpieczeń społecznych. Raport z badań*, Warszawa 2016.

Akty prawne

- Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 13 grudnia 2018 r. w sprawie maksymalnej wysokości wynagrodzenia stałego towarzystwa za zarządzanie funduszem inwestycyjnym otwartym lub specjalistycznym funduszem inwestycyjnym otwartym, Dz.U. z 2018 r., poz. 2380.
- Ustawa z dnia 28 sierpnia 1997 r. o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych, tekst jednolity, Dz.U. z 2020 r., poz. 105.
- Ustawa z dnia 22 maja 2003 r. o ubezpieczeniach obowiązkowych, Ubezpieczeniowym Funduszu Gwarancyjnym i Polskim Biurze Ubezpieczycieli Komunikacyjnych, Dz.U. z 2019 r., poz. 2214.
- Ustawa z dnia 20 kwietnia 2004 r. o indywidualnych kontach emerytalnych i indywidualnych kontach zabezpieczenia emerytalnego, Dz.U. z 2004 r., nr 116, poz. 1205, z późn. zm.
- Ustawa z dnia 25 marca 2011 r. o zmianie niektórych ustaw związanych z funkcjonowaniem systemu ubezpieczeń społecznych, Dz.U. z 2011 r., nr 75, poz. 398.
- Ustawa z dnia 6 grudnia 2013 r. o zmianie niektórych ustaw w związku z określeniem zasad wypłaty emerytur ze środków zgromadzonych w otwartych funduszach emerytalnych, Dz.U. z 2013 r., poz. 1717.
- Ustawa z dnia 11 września 2015 r. o działalności ubezpieczeniowej i reasekuracyjnej, Dz.U. z 2015 r., poz. 1844.
- Ustawa z dnia 10 czerwca 2016 r. o Bankowym Funduszu Gwarancyjnym, systemie gwarantowania depozytów oraz przymusowej restrukturyzacji, tekst jednolity, Dz.U. z 2020 r., poz. 842.



„Monografia pt. *Zrozumiałość, przejrzystość i efektywność indywidualnych produktów emerytalnych w Polsce* jest dziełem naukowym ujmującym w sposób kompleksowy zagadnienia rozwoju indywidualnych produktów emerytalnych, ze szczególnym uwzględnieniem oceny zrozumiałości ich konstrukcji, przejrzystości mechanizmów ich funkcjonowania i opłacalności tych produktów dla uczestników rynku emerytalnego. [...] Choć zawarte w niej rozważania mają niekiedy charakter polemiczny wobec niektórych stanowisk w literaturze przedmiotu, to są one doniosłym głosem w dyskusji naukowej i ważną inspiracją nowych poszukiwań badawczych, a ze względu na interdyscyplinarność tych rozważań mają znaczenie twórcze i kreujące nie tylko w dziedzinie nauk społecznych i nie tylko w dyscyplinie ekonomia i finanse. Zalety recenzowanej monografii naukowej opartej na rzetelnych badaniach zapewniają jej godną uwagi wartość teoretyczną, metodologiczną i aplikacyjną. [...] Treści prezentowane w książce będą bardzo pożyteczną lekturą dla szerokiego grona Czytelników, zarówno tych wywodzących się ze środowiska akademickiego, jak i dla tych wywodzących się z rynku”.

Z recenzji prof. dr hab. Ireny Jędrzejczyk

„Monografia pt. *Zrozumiałość, przejrzystość i efektywność indywidualnych produktów emerytalnych w Polsce* stanowi interesujące studium do trwającej wśród ekonomistów dyskusji na temat sposobów zwiększenia zainteresowania Polaków dodatkowym oszczędzaniem na zabezpieczenie starości. Przygotowana została z głęboką znajomością przedmiotu badań, którym są indywidualne produkty emerytalne. Stąd wysoko oceniam wybór tematyki prowadzonych badań i analiz. Indywidualne produkty emerytalne – ich zrozumiałość, przejrzystość i efektywność, jak dotychczas nie doczekały się w polskiej ekonomicznej literaturze przedmiotu tak holistycznie ujmowanego opracowania. Wnioski uzyskane z pogłębionych badań prezentowane w tej monografii stanowią mogą niewątpliwie nie tylko podstawę modyfikacji strategii instytucji finansowych, ale także dostarczać wskazówek kreatorom polityki społecznej”.

Z recenzji dr hab. Iwony Olejnik, prof. UEP

OFICyna WYDAWNICZA SGH
SZKOŁA GŁÓWNA HANDLOWA W WARSZAWIE
www.wydawnictwo.sgh.waw.pl

