

INDYWIDUALNE KONTA  
EMERYTALNE  
PROWADZONE PRZEZ  
ZAKŁADY UBEZPIECZEŃ

EFEKTYWNOŚĆ INWESTYCYJNA  
I ZASADY FUNKCJONOWANIA



Łukasz Dopierała

**INDYWIDUALNE KONTA  
EMERYTALNE  
PROWADZONE PRZEZ  
ZAKŁADY UBEZPIECZEŃ**

**EFEKTYWNOŚĆ INWESTYCYJNA  
I ZASADY FUNKCJONOWANIA**

Wydawnictwo Uniwersytetu Gdańskiego  
Gdańsk 2018

Recenzje

dr hab. Teresa H. Bednarczyk, prof. nadzw. UMCS

dr hab. Marek Szczepański, prof. nadzw. PP

Redakcja wydawnicza

Anna Herzog-Grzybowska

Projekt okładki i stron tytułowych

Jakub Kozak

Skład i łamanie

Urszula Jędryczka

Publikacja sfinansowana ze środków Prorektora ds. Nauki i Współpracy z Zagranicą  
Uniwersytetu Gdańskiego oraz z działalności statutowej Wydziału Ekonomicznego  
Uniwersytetu Gdańskiego

© Copyright by Uniwersytet Gdański

Wydawnictwo Uniwersytetu Gdańskiego

ISBN 978-83-7865-690-6

Wydawnictwo Uniwersytetu Gdańskiego

ul. Armii Krajowej 119/121, 81-824 Sopot

tel./fax 58 523 11 37, tel. 725 991 206

e-mail: [wydawnictwo@ug.edu.pl](mailto:wydawnictwo@ug.edu.pl)

[www.wyd.ug.edu.pl](http://www.wyd.ug.edu.pl)

Księgarnia internetowa: [www.kiw.ug.edu.pl](http://www.kiw.ug.edu.pl)

# SPIS TREŚCI

WYKAZ SKRÓTÓW .....	7
WSTĘP .....	9
1. INSTRUMENTY ZABEZPIECZENIA NA STAROŚĆ W POLSKIM SYSTEMIE EMERYTALNYM ..	13
1.1. Polski system emerytalny i jego ewolucja .....	13
1.2. Formy oszczędzania w trzecim filarze polskiego systemu emerytalnego ...	28
1.2.1. Pracownicze programy emerytalne .....	28
1.2.2. Indywidualne konta emerytalne .....	32
1.2.3. Indywidualne konta zabezpieczenia emerytalnego .....	40
1.3. Rozwój dodatkowych form zabezpieczenia emerytalnego funkcjonujących w ramach trzeciego filaru w latach 2005–2016 .....	44
1.3.1. Uczestnictwo w trzecim filarze w podziale na formy zabezpieczenia ..	44
1.3.2. Zgromadzone aktywa .....	48
1.3.3. Determinanty rozwoju dodatkowych form zabezpieczenia emerytalnego .....	53
2. ZASADY FUNKCJONOWANIA INDYWIDUALNYCH KONT EMERYTALNYCH PROWADZONYCH PRZEZ ZAKŁADY UBEZPIECZEŃ NA ŻYCIE .....	61
2.1. Ogólna charakterystyka ubezpieczenia na życie z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym .....	61
2.2. Cechy różnicujące ubezpieczenia oferowane w ramach IKE .....	67
2.2.1. Charakter ubezpieczenia .....	67
2.2.2. Przebieg ubezpieczenia .....	68
2.2.3. Składka ubezpieczeniowa .....	71
2.2.4. Koszty oraz opłaty .....	75
2.3. Polityka inwestycyjna zakładów ubezpieczeń w ramach indywidualnych kont emerytalnych .....	79
2.3.1. Uwarunkowania prawne działalności inwestycyjnej .....	79
2.3.2. Metody zarządzania procesem inwestycyjnym .....	82
2.3.3. Rodzaje nabywanych aktywów .....	89
3. TEORETYCZNE PODSTAWY POMIARU EFEKTYWNOŚCI INWESTYCYJNEJ .....	94
3.1. Teoria portfela Markowitza jako podstawa koncepcji efektywności inwestycyjnej .....	94
3.2. Modele wyceny aktywów kapitałowych .....	100

---

3.2.1. Model Sharpe'a	100
3.2.2. Model CAPM	101
3.2.3. Model APT	104
3.3. Teoria rynków efektywnych	106
3.4. Klasyfikacja metod pomiaru efektywności inwestycyjnej	110
4. EFEKTYWNOŚĆ INWESTYCYJNA UBEZPIECZENIOWYCH FUNDUSZY KAPITAŁOWYCH DOSTĘPNYCH W RAMACH INDYWIDUALNYCH KONT EMERYTALNYCH	115
4.1. Założenia badawcze	115
4.2. Dochodowość ubezpieczeniowych funduszy kapitałowych	123
4.3. Ryzyko oraz efektywność ubezpieczeniowych funduszy kapitałowych w świetle względnych miar oceny	126
4.3.1. Miary klasyczne	126
4.3.2. Miary oparte na dolnych momentach cząstkowych	134
4.3.3. Miary oparte na maksymalnym spadku stopy zwrotu na przykładzie wskaźnika Calmara	139
4.3.4. Miary oparte na wartości zagrożonej na przykładzie zmodyfikowanego wskaźnika Sharpe'a	142
4.4. Ryzyko oraz efektywność ubezpieczeniowych funduszy kapitałowych w świetle bezwzględnych miar oceny	146
4.4.1. Wskaźnik Jensena	146
4.4.2. Model Henrikssona–Mertona	151
4.5. Efektywność ubezpieczeniowych funduszy kapitałowych akcji oraz mieszanych w ujęciu syntetycznym	157
ZAKOŃCZENIE	167
SUMMARY	171
BIBLIOGRAFIA	173
SPIS AKTÓW PRAWNYCH	183
SPIS RYSUNKÓW	185
SPIS TABEL	187