



Raport przygotowany przez Analizy Online S.A. dla:
Izby Gospodarczej Towarzystw Emerytalnych

Efektywność OFE na tle innych form oszczędzania

20 kwietnia 2022 r



W niniejszym raporcie przedstawiamy ocenę efektywności Otwartych Funduszy Emerytalnych na tle innych, popularnych w Polsce form oszczędzania. Analizie poddany został okres od lutego 2014 roku, czyli od chwili przeniesienia części dłużnej portfela do Zakładu Ubezpieczeń Społecznych (ZUS). W zestawieniu, oprócz wyników samych OFE, zaprezentowane zostały średnie stopy zwrotu różnych grup funduszy inwestycyjnych. Punkt odniesienia stanowił też wskaźnik waloryzacji składek dla środków gromadzonych przez ZUS w ramach tzw. I-filara, wzrost wartości składek ewidencjonowanych na subkoncie w ZUS, jak również wskaźnik inflacji i oprocentowanie depozytów. Wykorzystane indeksy i wskaźniki obejmują:

- średnią funduszy emerytalnych
- średnią funduszy akcji polskich uniwersalnych
- średnią funduszy akcji polskich małych i średnich spółek (MiŚ)
- średnią funduszy akcji globalnych rynków rozwiniętych
- wskaźnik waloryzacji składek w ZUS (I filar)
- wskaźnik waloryzacji składek na subkoncie w ZUS
- wskaźnik inflacji (CPI)
- średnie oprocentowanie depozytów
- wskaźniki giełdowe: WIG, WIG20 oraz WIG20TR

Z uwagi na charakter gromadzenia oszczędności w OFE (tj. na zasadzie regularnych, comiesięcznych wpłat), przy prezentacji wyników skupiono się na analizie wewnętrznej stopy zwrotu (IRR). Metoda ta, w przeciwieństwie do nominalnej stopy zwrotu, bierze pod uwagę wpływ wpłat (i ewentualnych wypłat) kapitału w analizowanym horyzoncie inwestycji, czyli od momentu przeprowadzenia reformy OFE do końca grudnia 2021 r. Takie podejście w syntetyczny sposób pozwala ocenić efektywność uzyskiwanych stóp zwrotu z uwzględnieniem regularności przekazywanych składek. W naszej ocenie analiza nominalnych stóp zwrotu nie jest wystarczająca, ale w celach porównawczych ten sposób oceny również został wykorzystany w badaniu.

Jednym z głównych założeń do obliczenia wartości zgromadzonego kapitału dla różnych form oszczędzania było przyjęcie, że przyszły emeryt co miesiąc otrzymuje przeciętne wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw oraz że rozpoczął systematyczne oszczędzanie z początkiem lutego 2014 r. Wysokość przekazanej do OFE składki w lutym 2014 r. (za styczeń) wyniosła 2,8% przeciętnego wynagrodzenia, a przez resztę analizowanego okresu stanowiła ona 2,92% średnich zarobków. Przy tych założeniach wartość środków przekazanych do OFE w okresie analizy wyniosła 13274,86 zł. Dodatkowo w symulacji ilustrującej stan hipotetycznego konta dla poszczególnych form oszczędzania uwzględnione zostały odpowiednie średnie opłaty manipulacyjne (za nabycie).

Aby obliczyć wartość kapitału zgromadzonego na hipotetycznym koncie dla wspomnianych form oszczędzania/wskaźników, każda z wpłat co miesiąc powiększała zakumulowany kapitał, którego wartość przeliczano na podstawie (odpowiednio):

- % zmiany średniej¹ dla wybranych grup funduszy
- miesięcznego wskaźnika inflacji (CPI m/m)
- rocznego wskaźnika waloryzacji składek odprowadzanych do ZUS (w ramach I filara oraz na subkonto) przełożonego na skalę miesięczną²
- średniego oprocentowania stanu depozytów terminowych w kolejnych miesiącach dla osób prywatnych na podst. danych publikowanych przez NBP

W powyższy sposób otrzymano końcową wartość kapitału na dzień 31 grudnia 2021 r.

GLÓWNE WNIOSKI PŁYNĄCE Z RAPORTU:

Osiem lat po reformie, OFE prezentują się jako atrakcyjna forma budowania kapitału emerytalnego na tle innych form oszczędzania

Od lutego 2014 roku OFE pomnażały kapitał w tempie wynoszącym 7,31% (IRR) uzyskując rezultat lepszy od waloryzacji, funduszy akcji polskich uniwersalnych, wybranych indeksów rynkowych oraz inflacji i depozytów. Uplasowały się natomiast za funduszami akcji polskich MiŚ oraz akcji globalnych

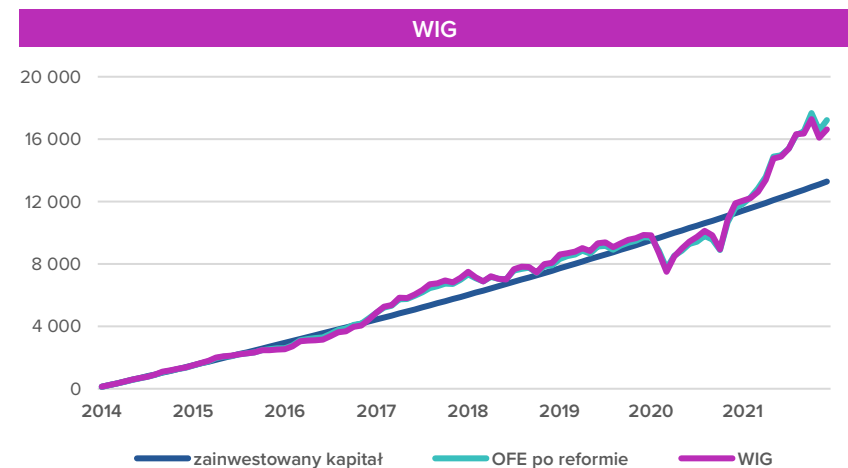
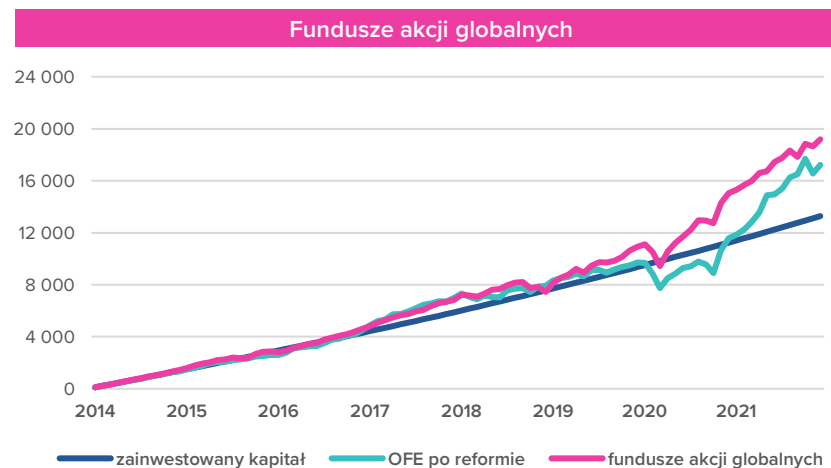
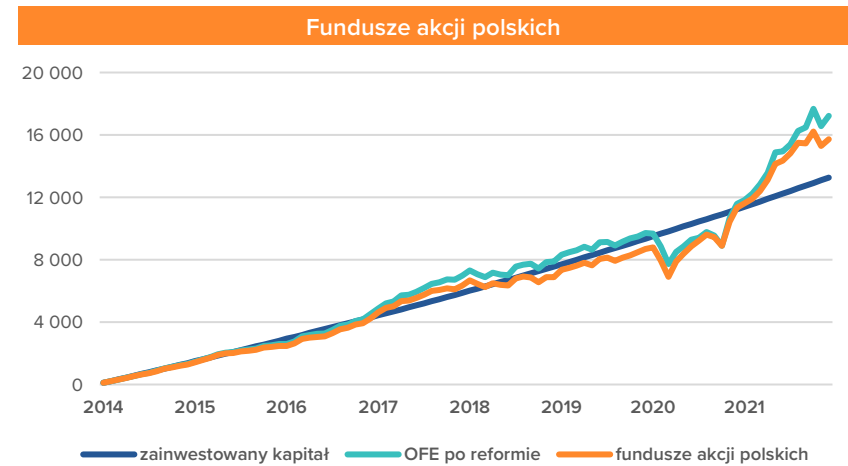
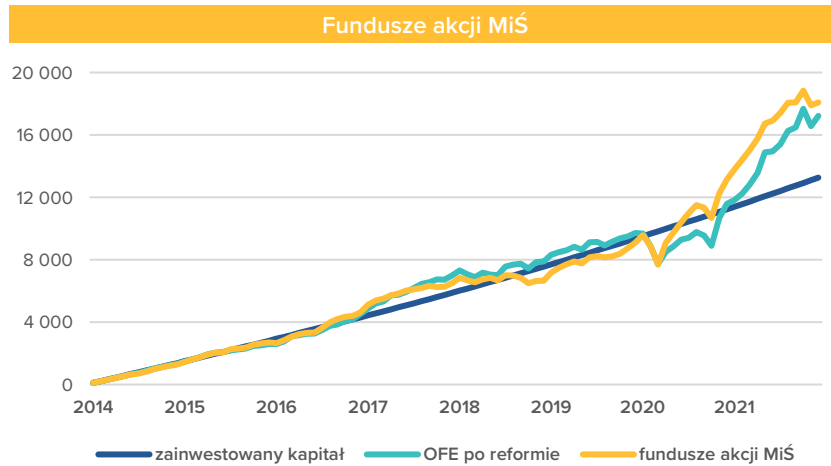
W porównaniu do najbardziej zbliżonej pod kątem polityki inwestycyjnej grupy funduszy akcji polskich uniwersalnych, charakterystyczna jest strukturalna przewaga OFE , wynikająca m.in. z możliwości inwestowania w dłużne papiery komercyjne

OFE (pomijając niektóre, promocyjne stawki opłat za zarządzanie w funduszach w ramach PPK) są obecnie najtańszą formą zbiorowego lokowania kapitału na rynku akcji

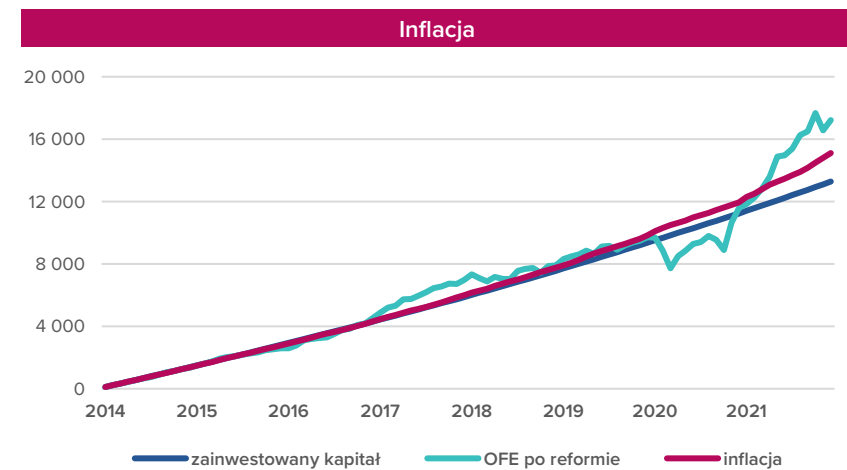
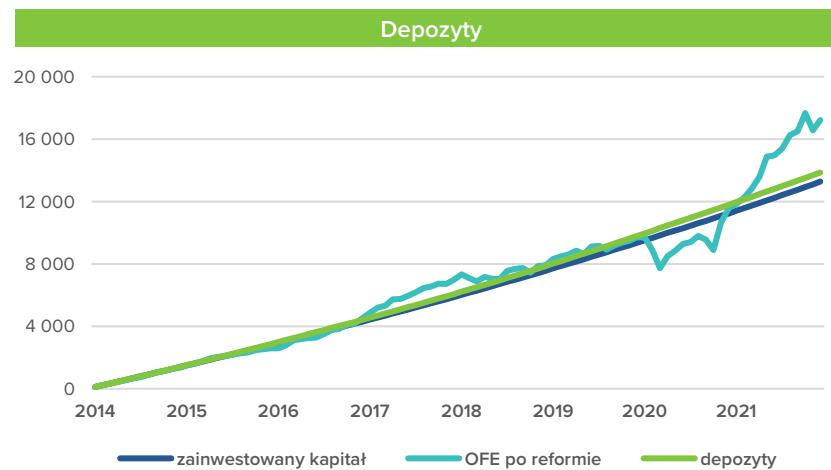
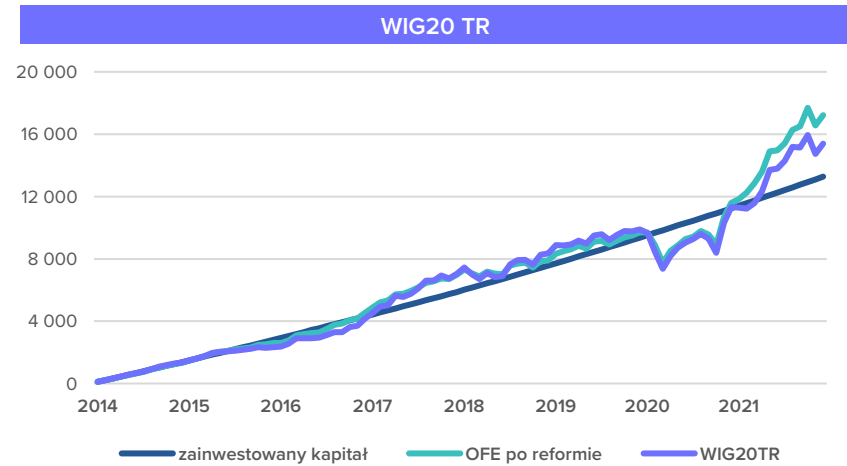
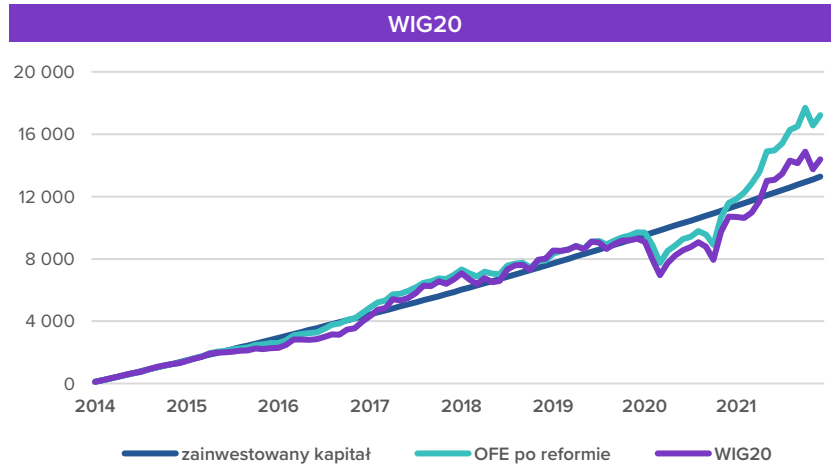
¹ Średnia dla konkretnej grupy funduszy to indeks tworzony na podstawie dziennej średniej arytmetycznej stóp zwrotu funduszy należących do tej grupy. W dniu pierwszego notowania średnia przyjmuje wartość 1000 pkt.

² Dla okresu 01.2021-12.2021 wykorzystano wskaźnik waloryzacji rocznej za 2020 rok przełożony na skalę miesięczną. Na potrzeby analizy w całym analizowanym horyzoncie przyjęto podejście, zgodnie z którym zgromadzony kapitał podlega comiesięcznej waloryzacji według stawki obowiązującej w danym roku.

Przebieg wartości inwestycji dla różnych form oszczędzania (w PLN) w okresie 31.01.2014 - 31.12.2021



Przebieg wartości inwestycji dla różnych form oszczędzania (w PLN) w okresie 31.01.2014 - 31.12.2021



W analizowanym okresie OFE okazały się najlepszą formą oszczędzania na emeryturę zaraz za funduszami akcji polskich małych i średnich spółek oraz akcji globalnych rynków rozwiniętych. OFE wypracowały wyższą stopę zwrotu od funduszy akcji polskich uniwersalnych, jak i indeksów rynkowych, takich jak WIG20TR czy WIG. Uzyskały też wyższy wynik od inflacji oraz waloryzacji konta i subkonta w ZUS.

Warto zaznaczyć, że ostatnie 2 lata to okres bardzo burzliwy w historii rynków kapitałowych, co naturalnie miało też istotny wpływ na rezultaty badania. W marcu 2020 r. w związku z wybuchem pandemii COVID-19 wiele funduszy i rynkowych indeksów odnotowało drastyczne spadki. Niemniej, szerokie wsparcie, jakiego gospodarkom na całym świecie udzieliły zarówno władze monetarne, jak i fiskalne spowodowało, że dla znacznej części funduszy i indeksów akcyjnych rok 2020 zakończył się nad kreską. Kolejne 12 miesięcy, dzięki powszechnym szczepionkom i odblokowywaniu gospodarek oznaczało dla wspomnianych form inwestycji/wskaźników koniunktury giełdowej często dwucyfrowe stopy zwrotu.

Nie inaczej rzecz się miała z otwartymi funduszami emerytalnymi, choć w 2020 roku nie powiodła się w ich przypadku próba osiągnięcia dodatnich wyników (średnia wyniosła -2,3%). Rok 2021 r. był za to rekordowy – OFE średnio zarobiły niemal +30%. Dzięki temu wyprzedziły wartość środków, jaką można było zgromadzić na koncie i subkoncie w ZUS. Jest to o tyle znamienne, że jednak przez większość czasu w okresie badania OFE wypadają w przytoczonym porównaniu mniej korzystnie. To z kolei wynika głównie z faktu, że dane gospodarcze determinujące wielkość wskaźnika waloryzacji (m. in. wzrost PKB i przeciętnego wynagrodzenia) są od 2014 r. nieprzerwanie co najmniej solidne. Tego samego nie można zaś stwierdzić na temat kształtowania się wyników indeksów na warszawskim parkiecie akcji (od których w dużej mierze uzależnione są rezultaty OFE). Trzeba jednak zaznaczyć, że stopy zwrotu na kontach w ZUS są jedynie elektronicznym zapisem przyjętej do obliczenia formuły, natomiast wyniki i portfele OFE bazują na realnych aktywach i ich cenach.

Końcowa wartość inwestycji przy miesięcznych wpłatach o sumie **13 274,86 zł***

OFE	17 221
fundusze akcji polskich	15 732
fundusze akcji polskich MiŚ	18 090
fundusze akcji globalnych	19 196
waloryzacja	17 166
inflacja	15 119
depozyty	13 865
WIG20TR	15 385
WIG20	14 380
WIG	16 623
subkonto ZUS	15 950

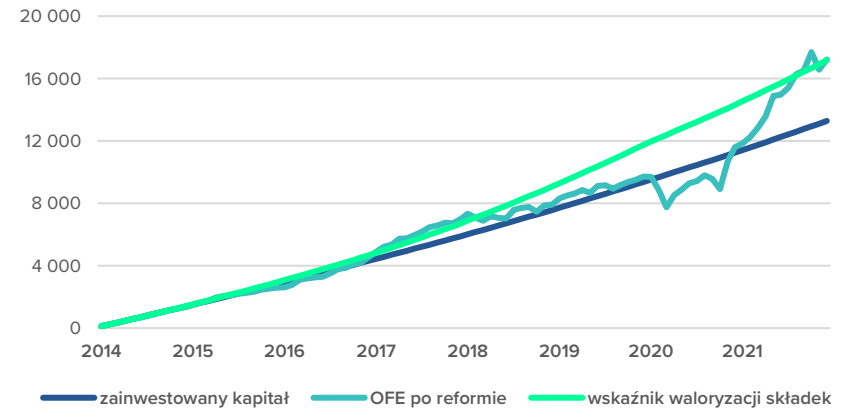
*za okres 31.01.2014 - 31.12.2021

Spośród komercyjnych form zbiorowego inwestowania przyjętych do analizy, na szczególną uwagę zasługuje porównanie OFE do funduszy akcji polskich uniwersalnych, gdyż pod względem struktury portfeli są to dwie najbliższe sobie formy inwestowania środków na jesień życia. Uwzględniając wszelkie założenia zastosowane w badaniu, wartość kapitału zgromadzonego na hipotetycznym rachunku w otwartym funduszu emerytalnym była co roku systematycznie wyższa niż ta w funduszach akcji polskich, a na koniec 2021 r. przewaga sięgała ok. 10%. Jej źródła można wymienić kilka.

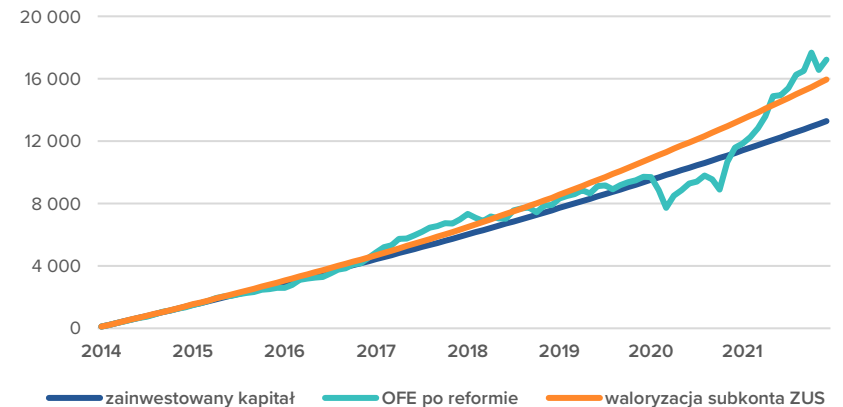
Po pierwsze, na korzyść OFE w analizie stóp zwrotu netto oddziałuje poziom kosztów, którymi obciążane są przekazywane składki. Niższa jest bowiem zarówno opłata manipulacyjna (pobierana przy wpłacie środków), jak i opłata za zarządzanie. Znaczenie tego czynnika z uwagi na administracyjne obniżki opłat w funduszach krajowych TFI oraz rozwój internetowych kanałów dystrybucji (często z zerowymi opłatami za nabycie) jest jednak coraz mniejsze.

Po drugie, nie do zlekceważenia są różnice w konstrukcji portfeli mimo dużego ich podobieństwa. W przeciwieństwie do funduszy akcji polskich uniwersalnych, w OFE występuje znaczący (ok. 10%-owy) udział krajowych obligacji nieskarbowych. W okresach wyraźnych rynkowych przecen pełnią one stabilizującą rolę dla wyników OFE, dzięki czemu fundusze emerytalne zazwyczaj chronią kapitał lepiej od funduszy akcji. O zróżnicowaniu wyników decyduje też dobór spółek zagranicznych i skala ekspozycji na nie (w 2021 r. mniejsze zaangażowanie w obce walory mogło dać OFE przewagę). Chociaż w niektórych okresach cechy charakterystyczne dla OFE (w tym większy niż w funduszach akcji polskich uniwersalnych akcent na spółki z WIG20) sprzyjają ich konkurencyjności, w innych przyczyniają się do ich słabości. Wypadkowa tych zjawisk jak dotąd działa jednak na korzyść OFE.

Wskaźnik waloryzacji składek



Waloryzacja subkonta ZUS



Gorzej radzą sobie otwarte fundusze emerytalne na tle funduszy akcji małych i średnich spółek oraz akcji globalnych rynków rozwiniętych. OFE tracą zwłaszcza w zestawieniu z tą drugą grupą. Z wyjątkiem lat 2017-2018, w pozostałych okresach fundusze akcji globalnych uzyskiwały wynikową nadwyżkę nad funduszami emerytalnymi, która szczególnie uwydatniła się w 2020 r. podczas post-covidowego odbicia na rynkach akcji. Był to okres sprzyjający zwłaszcza spółkom technologicznym, które w indeksie WIG20 (stanowiącym fundament inwestycji OFE) istotnie reprezentowane nie są. O różnicy wynikowej stanowiły też wszystkie czynniki związane z rozbieżnością koniunktury giełdowej między rynkami rozwiniętymi a wschodzącymi (do których zalicza się wg większości indeksów Polska) oraz uwarunkowania specyficzne tylko dla krajowej GPW. Warto w tym miejscu dodać, że ustawowy limit na zagraniczną ekspozycję dla OFE wynosi 30% wartości aktywów, przy czym fundusze emerytalne lokują za granicą tylko do ok. kilkunastu procent portfela. Możliwe zatem, że przy większej dywersyfikacji zagranicznej OFE mogłyby osiągnąć lepsze stopy zwrotu niż dotychczasowe.

Jeżeli chodzi o fundusze akcji MiŚ, to o ile w latach 2017-2019 plasowały się za funduszami emerytalnymi (z uwagi na lepszą kondycję spółek z WIG20 przez większość tego okresu), to od 2020 r. wypadają już lepiej niż OFE. W dużym stopniu jest to zasługa tego, iż spółki o mniejszej kapitalizacji szybciej wróciły do formy po koronawirusowym załamaniu niż blue chipy. Jako że „przechylenie” portfeli OFE w stronę największych giełdowych firm jest od lat ich nieodłączną cechą, relacja ich wyników względem funduszy akcji MiŚ będzie naturalnie zależeć od dalszego kształtowania się siły indeksów mWIG40 i sWIG80 wobec WIG20.

W badaniu OFE zestawiono również z indeksem największych polskich spółek – zarówno w ujęciu cenowym (WIG20), jak i dochodowym (WIG20 TR). W obu przypadkach stopy zwrotu generowane w ramach II filara wypadały korzystniej. Mniejszą przewagą fundusze emerytalne wyróżniły się na tle indeksu szerokiego rynku, a przez większość lat poprzedzających rok 2021 okazywały się słabsze.

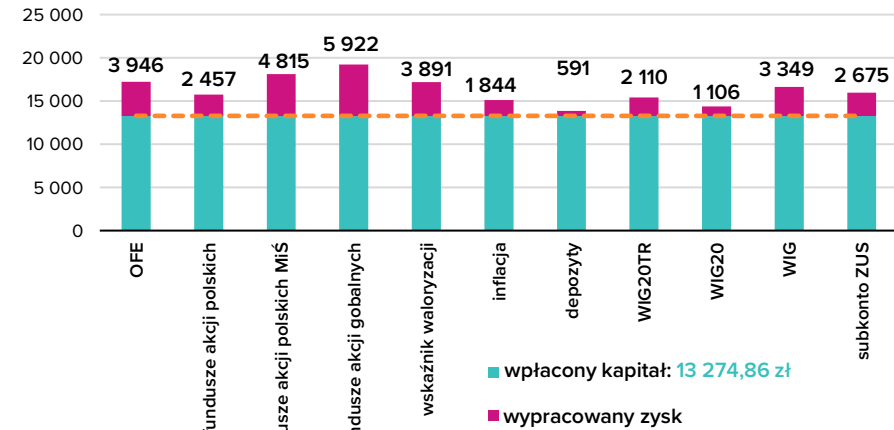
	kwartyli			
	I	II	III	IV
mar 14	8	5	0	0
cze 14	3	7	3	0
wrz 14	6	4	1	1
gru 14	3	8	1	0
mar 15	0	0	5	7
cze 15	6	4	2	0
wrz 15	5	7	0	0
gru 15	2	8	2	0
mar 16	0	5	7	0
cze 16	2	9	1	0
wrz 16	0	5	5	2
gru 16	5	5	2	0
mar 17	0	6	4	2
cze 17	3	7	2	0
wrz 17	3	8	1	0
gru 17	7	4	0	0
mar 18	1	9	1	0
cze 18	1	7	3	0
wrz 18	6	5	0	0
gru 18	2	6	2	0
mar 19	0	2	8	0
cze 19	0	0	1	9
wrz 19	0	5	4	1
gru 19	1	2	6	1
mar 20	0	7	2	1
cze 20	0	0	1	9
wrz 20	0	0	2	8
gru 20	3	5	2	0
mar 21	4	6	0	0
cze 21	2	8	0	0
wrz 21	9	1	0	0
gru 21	9	1	0	0

Spośród działających OFE większość uzyskiwała rezultaty najczęściej w pierwszym lub drugim kwartalu wyników. Oznacza to, że OFE osiągały relatywnie dobre wyniki pośród funduszy akcji polskich uniwersalnych.

Omawianą wcześniej relatywnie większą odporność OFE na silne przeceny na rynku trafnie obrazuje przykład ostatniego kwartału 2021 r., czy też pierwszego z lat 2020 i 2018. W tym czasie większość OFE znajdowało miejsce w lepszej połowie wyników połączonej populacji funduszy akcji polskich oraz emerytalnych.

Jednocześnie jeśli cofnąć się do 3 ostatnich kwartałów 2017 roku daje się zauważyć, że OFE korzystały na dobrej koniunkturze w segmencie dużych spółek względem tych o mniejszej kapitalizacji. Jest to jednak broń obosieczna – w trakcie II i III kwartału 2020 r., kiedy to na giełdzie solidne zwwyżki odnotowywały przede wszystkim spółki małe i średnie, OFE pozostawały w tyle za funduszami akcji polskich uniwersalnych (w których udział walorów z mWIG40 i sWIG80 jest średnio wyższy niż w OFE).

Korzyści wynikające z regularnego oszczędzania (w PLN) (01.2014 - 12.2021)



Kapitał zgromadzony w kolejnych latach inwestowania

Data	OFE	fundusze akcji polskiej	fundusze akcji polskiej MiŚ	fundusze akcji globalnych	waloryzacja	inflacja	depozyty	WIG20TR	WIG20	WIG	subkonto ZUS
31.12.2014	1 338	1 285	1 282	1 430	1 389	1 365	1 391	1 347	1 318	1 352	1 406
31.12.2015	2 596	2 474	2 702	2 874	2 933	2 781	2 866	2 347	2 268	2 510	2 931
30.12.2016	4 526	4 239	4 642	4 619	4 657	4 318	4 418	4 156	3 975	4 432	4 547
29.12.2017	6 982	6 354	6 509	6 841	6 694	5 994	6 069	7 030	6 679	7 094	6 329
31.12.2018	7 903	6 895	6 674	7 440	9 065	7 766	7 861	8 358	8 025	8 069	8 369
31.12.2019	9 712	8 699	9 101	10 916	11 743	9 841	9 792	9 884	9 297	9 857	10 691
31.12.2020	11 587	11 342	13 144	15 044	14 306	11 960	11 783	11 321	10 717	11 893	13 177
31.12.2021	17 221	15 732	18 090	19 196	17 166	15 119	13 865	15 385	14 380	16 623	15 950

liczba

okresy, w których wybrana forma inwestycji kończyła rok z kapitałem przewyższającym ten w OFE

Bazując na wewnętrznych stopach zwrotu (IRR) z poszczególnych form inwestowania, indeksów oraz wybranych wskaźników wyznaczona została hipotetyczna wartość środków, jaka zostałaby zgromadzona na adekwatnych kontaktach. Za wartość początkową przyjęto kwotę zgromadzoną na koniec grudnia 2021 roku, założono również, że w okresie estymacji nowe środki nie będą wpłacane (a zatem nie będzie pobierana opłata manipulacyjna). Wyższa efektywność kosztowa OFE w dłuższym horyzoncie inwestycji wyraźnie przekłada się na budowanie długoterminowej przewagi w zgromadzonym kapitale względem funduszy akcji polskich uniwersalnych.

Z każdym rokiem uwypuklona zostaje jednak też strata do funduszy akcji globalnych rynków rozwiniętych oraz funduszy akcji polskich MiŚ. Wyniki symulacji nie powinny być traktowane wprost, gdyż z oczywistych względów IRR z okresu analizy może nie być utrzymany w przyszłość. Celem tych wyliczeń jest natomiast wskazanie istotności z pozoru nawet niewielkich różnic w osiąganych stopach zwrotu dla wielkości kapitału możliwego do zgromadzenia na jesień życia.

Wewnętrzna stopa zwrotu (IRR) poszczególnych form oszczędzania (31.01.2014-31.12.2021 r.)

	bez opłat manipulacyjnych	z opłatami manipulacyjnymi
OFE	7,31%	6,86%
fundusze akcji polskich	5,40%	4,50%
fundusze akcji polskich MiŚ	8,94%	8,14%
fundusze akcji globalnych	10,32%	9,68%
waloryzacja	6,78%	6,78%
inflacja	3,45%	3,45%
depozyty	1,16%	1,16%
WIG20TR	3,91%	3,91%
WIG20	2,13%	2,13%
WIG	5,94%	5,94%
subkonto ZUS	4,86%	4,86%

Korzyści z różnych form oszczędzania po upływie lat* (w PLN)

	5 lat	10 lat	15 lat
OFE	24 501	34 858	49 592
fundusze akcji polskich	20 467	26 627	34 641
fundusze akcji polskich MiŚ	27 757	42 589	65 348
fundusze akcji globalnych	31 373	51 275	83 800
waloryzacja	23 828	33 075	45 912
inflacja	17 914	21 226	25 150
depozyty	14 689	15 561	16 484
WIG20TR	18 638	22 578	27 352
WIG20	15 977	17 751	19 721
WIG	22 183	29 603	39 504
subkonto ZUS	20 219	25 630	32 489

*symulacja przy założeniu utrzymania IRR na dotychczasowym poziomie (tj. z okresu 31.01.2014-31.12.2021), przy kapitale początkowym równym dotychczas zgromadzonemu i bez dodatkowych wpłat

Zestawienie zwykłych stóp zwrotu dla różnych form oszczędzania na dzień 31.12.2021 r

	2014*	2015	2014-2015	2016	2014-2016	2017	2014-2017	2018	2014-2018	2019	2014-2019	2020	2014-2020	2021	średnioroczna stopa zwrotu
OFE	1,33%	-4,70%	-3,43%	10,23%	6,45%	18,73%	26,39%	-9,74%	14,07%	0,76%	14,94%	-2,34%	12,25%	29,67%	4,86%
fundusze akcji polskich	-2,99%	-6,18%	-8,98%	8,70%	-1,06%	13,83%	12,62%	-15,26%	-4,57%	1,28%	-3,35%	5,81%	2,26%	20,36%	2,66%
fundusze akcji polskich MiŚ	-7,60%	5,33%	-2,67%	13,09%	10,06%	8,06%	18,93%	-19,72%	-4,53%	9,65%	4,69%	20,67%	26,33%	22,14%	5,63%
fundusze akcji globalnych	13,59%	4,52%	18,72%	6,33%	26,23%	13,38%	43,12%	-12,59%	25,11%	21,66%	52,21%	18,01%	79,63%	13,73%	9,44%
waloryzacja	1,89%	5,37%	7,36%	6,37%	14,20%	8,68%	24,11%	9,20%	35,53%	8,94%	47,64%	5,41%	55,63%	5,41%	6,45%
inflacja**	-1,00%	-0,80%	-1,79%	1,00%	-0,81%	2,01%	1,19%	1,20%	2,40%	3,24%	5,72%	2,32%	8,17%	8,72%	2,07%
depozyty	2,27%	1,99%	4,31%	1,66%	6,04%	1,56%	7,69%	1,57%	9,38%	1,56%	11,09%	1,05%	12,25%	0,37%	1,52%
WIG	1,15%	-9,62%	-8,59%	11,38%	1,81%	23,17%	25,41%	-9,50%	13,49%	0,25%	13,77%	-1,40%	12,19%	21,52%	3,99%
WIG20	-1,70%	-19,72%	-21,09%	4,77%	-17,32%	26,35%	4,47%	-7,50%	-3,36%	-5,56%	-8,74%	-7,73%	-15,79%	14,26%	-0,49%
WIG20 TR	2,44%	-17,02%	-15,00%	7,92%	-8,26%	28,90%	18,25%	-5,42%	11,84%	-2,60%	8,94%	-7,17%	1,13%	16,79%	2,12%
subkonto ZUS	4,47%	4,37%	9,04%	3,39%	12,74%	3,99%	17,23%	5,01%	23,11%	5,73%	30,16%	5,23%	36,97%	5,23%	4,73%

* od 31.01.2014 **wartości obliczone na podstawie danych o inflacji m/m

Definicje poszczególnych segmentów funduszy w kontekście udziału różnych klas aktywów:

fundusze akcji polskich uniwersalne - co najmniej 50% aktywów lokują w akcje polskie i nie wykazują w polityce inwestycyjnej koncentracji na specyficznych rodzajach spółek (np. o określonej kapitalizacji lub z wybranych branż)

fundusze akcji polskich małych i średnich spółek – fundusze akcji polskich, których polityka inwestycyjna zakłada lokowanie środków w walory spółek o mniejszej kapitalizacji lub których benchmark odzwierciedla koniunkturę w segmencie spółek zaliczanych na WGPW do średnich i małych

fundusze akcji globalnych rynków rozwiniętych – lokują co najmniej połowę aktywów w akcje spółek pochodzących z szeroko rozumianych gospodarek rozwiniętych

O nas

Spółka Analizy Online została założona w 2000 roku w odpowiedzi na dynamiczny rozwój instytucji wspólnego inwestowania i rosnące zainteresowanie niezależnymi opracowaniami dotyczącymi rynku kapitałowego

Powstanie spółki i przedmiot jej działalności:

Analizy Online to wyspecjalizowany, niezależny ośrodek analityczny, który na bieżąco monitoruje i szczegółowo analizuje sytuację w poszczególnych obszarach rynku kapitałowego. W oparciu o doświadczenia założycieli firmy, którymi są osoby przez wiele lat zawodowo związane z doradztwem zarządzaniem aktywami na rynku kapitałowym, spółka opracowała własną metodologię i narzędzia, umożliwiające wszechstronną i obiektywną analizę informacji rynkowych.

Głównym obszarem działalności spółki jest tworzenie i udostępnianie serwisów informacyjnych oraz dostawa danych dla instytucji rynku kapitałowego i związanych z nimi podmiotów. Firma zajmuje się także tworzeniem narzędzi wspierających sprzedaż produktów finansowych oraz umożliwiających monitoring i szczegółową analizę wielu obszarów działalności rynku instytucji wspólnego inwestowania. Samodzielną i stale rozwijaną grupę produktów stanowią szkolenia adresowane przede wszystkim do przedstawicieli sieci sprzedaży produktów finansowych – doradców finansowych, niezależnych dystrybutorów i agentów ubezpieczeniowych.

Analizy Online SA

ul. Skierniewicka 10A
01-230 Warszawa
info@analizy.pl
tel. fax: (22) 431 82 93

NIP: 113-22-71-535
REGON: 016419531
KRS: 0000360084
Sąd Rejonowy dla m. St. Warszawy
XII Wydział Gospodarczy