

MAGDALENA SZCZEPAŃSKA

Produkty strukturyzowane w formie umowy ubezpieczenia

Niniejszy artykuł ma charakter edukacyjny, a jego celem jest przedstawienie nowego rodzaju ubezpieczeń na życie, określanych mianem produktów strukturyzowanych. W artykule opisano konstrukcję tego produktu oraz formy, w jakich jest oferowany na rynku. Produkty strukturyzowane składają się z dwóch elementów: „bezpiecznego” opartego na obligacjach i „ryzykownego”, którego podstawą są instrumenty pochodne. Tego rodzaju produkty umożliwiają połączenie gwarancji zwrotu zainwestowanego kapitału z potencjalnie wysoką stopą zwrotu. Ze względu na konstrukcję mogą one występować w formie ubezpieczenia na życie i dożycie oraz umowy ubezpieczenia na życie z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym, które są odpowiednio zmodyfikowane w porównaniu do klasycznych ubezpieczeń na życie.

Słowa kluczowe: produkt strukturyzowany, umowa ubezpieczenia, umowa ubezpieczenia na życie z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym, instrument pochodny, ubezpieczenia na życie o charakterze inwestycyjnym.

Definicja produktu strukturyzowanego

Produkty strukturyzowane definiowane są jako instrumenty o charakterze inwestycyjnym, które składają się z dwóch elementów: „bezpiecznego” i „ryzykownego”. Tego rodzaju konstrukcja umożliwia połączenie gwarancji zwrotu zainwestowanego kapitału z potencjalnie wysoką stopą zwrotu. Specyfika tego instrumentu wyraża się w tym, że inwestujący w sposób nieograniczony może uczestniczyć w zyskach opartych np. na indeksach giełdy czy cenach surowców takich jak złoto czy ropa, mając zagwarantowane zachowanie co najmniej części wpłaconego kapitału.¹

Produkty strukturyzowane występują na rynku w różnych formach, które łączy podobna konstrukcja i funkcja ekonomiczna. W związku z tym mają one charakter międzysektorowy. Można

1. M. Kobus, *Produkty strukturyzowane w czterech odsłonach*, www.skarbiec.biz, www.structus.pl.

wyróżnić następujące ich formy prawne: lokata, umowa ubezpieczenia, obligacja, certyfikat funduszy inwestycyjnych zamkniętych, bankowe papiery wartościowe oraz fundusze luksemburskie.

W literaturze przedmiotu przyjęto, że instrument finansowy powinien spełniać cztery poniższe warunki, aby można go było określić mianem produktu strukturyzowanego:

1. ochrona kapitału (pełna lub częściowa),
2. określony czas trwania inwestycji,
3. stopa zwrotu oparta na z góry określonej formule,
4. wbudowany instrument pochodny.²

Każda z tych form prawnych ma pewne korzyści, jak i ograniczenia dla inwestorów. W ofercie najczęściej spotykane są instrumenty strukturyzowane przewidujące 100-proc. gwarancję kapitału. Inwestycje tego rodzaju przewidziane są na różne okresy, od 3 miesięcy do 10 lat. Zysk z powyżej określonej gwarancji zależy od przyjętej strategii, np. wielkości wzrostu lub spadku danego instrumentu bazowego, od różnicy zmian poszczególnych aktywów lub od poruszania się wyceny danego aktywa w określonym „korytarzu”. Do zalet instrumentów strukturyzowanych należy zaliczyć przede wszystkim możliwość wypracowania zysku dla klienta, przy zachowaniu gwarancji kapitału. Ponadto ten rodzaj inwestycji pozwala uzyskać dostęp do szerokiej gamy aktywów, co pozwala na dywersyfikację portfela. Oferowana forma inwestycji umożliwia również ograniczenie wysokich kosztów transakcyjnych.³

Konstrukcja produktów strukturyzowanych

Produkty strukturyzowane składają się z dwóch części: „bezpiecznej” i „ryzykownej”. Część „bezpieczną” stanowią instrumenty przynoszące z góry założoną stopę zwrotu, np. obligacje skarbowe bądź lokaty na rynku międzybankowym. W sytuacji, gdy emitentem (podmiot, który jest stroną umowy inkorporującej ekonomiczną treść instrumentu) produktu strukturyzowanego jest bank, środki zainwestowane przez klienta mogą stanowić depozyty. Środki w ramach części „ryzykownej” są przeznaczane na nabycie instrumentu „pochodnego” – opcji, która służy do ustalenia zysku wypłacanego klientowi po zakończeniu subskrypcji. Zysk klienta powyżej określonej gwarancji jest uzależniony od ceny instrumentu bazowego.⁴ Ze strony technicznej konstrukcja tego instrumentu polega na tym, że jest on z reguły zbudowany na bazie obligacji zerokuponowej uzupełnionej o instrument pochodny, najczęściej opcję dotyczącą określonego instrumentu bazowego. Środki wpłacone przez inwestującego są przeznaczane na zakup obligacji, a dyskonto na nabycie opcji. Z reguły w trakcie trwania inwestycji obligacja zerokuponowa odbudowuje swoje dyskonto do wartości 100 proc. wniesionego kapitału lub nawet większej, a opcja ma przynieść dodatkowy zysk. Instrumentami bazowymi, które stanowią podstawę dla instrumentów pochodnych, mogą być: akcje, indeksy, waluty, surowce, fundusze inwestycyjne, fundusze funduszy, fundusze hedgingowe, stopy procentowe, ratingi (spółek, państw), poziom inflacji oraz inne czynniki (np. czynniki

2. M. Mokrogulski, P. Sapielak, *Produkty strukturyzowane w Polsce w latach 2000–2010*, KNF, Warszawa, grudzień 2010.

3. M. Kobus, *Produkty strukturyzowane w czterech odsłonach...*, op. cit.

4. M. Mokrogulski, P. Sapielak, *Produkty strukturyzowane...*, op. cit.

pogodowe i poziom śmiertelności].⁵ W zależności od rodzaju produktu strukturyzowanego relacja pomiędzy kwotą zainwestowaną w instrumenty bezpieczne a instrumenty pochodne jest różna.

Ochrona wpłaconego kapitału w produktach strukturyzowanych przyjmuje formę gwarancji zwrotu wniesionych środków. Może mieć ona postać zwrotu 100 proc. zainwestowanych środków na koniec inwestycji lub np. 90 proc. kapitału, 100 proc. zainwestowanych środków na koniec inwestycji powiększonego o 1 proc. za każdy rok inwestycji lub określonego procentu niższego niż 100 proc. zainwestowanych środków.

Inwestowanie w produkty strukturyzowane łączy się z koniecznością ponoszenia określonych kosztów. Przede wszystkim instytucje finansowe, które zaoferowały produkt, pobierają określoną marżę zysku. Stanowi ona różnicę pomiędzy sumą środków wpłaconą przez klienta a zgromadzoną łącznie w części „bezpiecznej” i „ryzykownej” produktu. Jest ona określona i pobierana *ex ante*, po zakończeniu subskrypcji. Warunkiem jej wypłaty nie jest wysokość przyszłej ceny instrumentu bazowego. Niekiedy pobierana jest również tzw. opłata dystrybucyjna w wysokości kilkunastu procent środków wpłacanych przez klienta, która pomniejsza wysokość inwestowanych środków. W przypadku gdy produkt strukturyzowany ma formę prawną umowy ubezpieczenia, klienci są zobowiązani do poniesienia kosztów opłaty za ryzyko, pobieranej przez ubezpieczycieli.

Produkty strukturyzowane oferowane są w różnych formach prawnych, ale dominującą ze względów podatkowych jest umowa ubezpieczenia. Z uwagi na konstrukcję danego produktu możemy wyróżnić umowę ubezpieczenia w formie ubezpieczenia na życie i dożycie oraz umowę ubezpieczenia na życie z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym. Umowy ubezpieczenia oferowane jako produkty strukturyzowane są zmodyfikowane w porównaniu do klasycznych umów ubezpieczenia.

Charakterystyka klasycznych ubezpieczeń na życie i dożycie oraz ubezpieczenia na życie z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym

Ubezpieczenie na życie i dożycie kwalifikowane jest do grupy 1 Działu I ubezpieczeń na życie zgodnie z załącznikiem do ustawy o działalności ubezpieczeniowej. Ubezpieczenie to ma charakter mieszany i stanowi połączenie ubezpieczenia na dożycie z terminowym ubezpieczeniem na życie. Co do zasady służy ono pokryciu potrzeb związanych ze śmiercią ubezpieczonego, a zarazem zabezpiecza dodatkowe środki w okresie po zaprzestaniu aktywności zawodowej. W tym rodzaju ubezpieczenia wypadkami ubezpieczeniowymi są dożycie przez ubezpieczonego określonego wieku oraz śmierć ubezpieczonego w trakcie trwania stosunku ubezpieczenia. W przypadku dożycia świadczenie otrzymuje ubezpieczony, a w sytuacji jego śmierci wskazane osoby uprawnione. W klasycznych umowach ubezpieczenia na życie i dożycie suma ubezpieczenia wypłacana z reguły z tytułu śmierci, jak i dożycia przez ubezpieczonego określonego wieku, jest ustalana w tej samej wysokości.⁶

Ubezpieczenie na życie z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym jest klasyfikowane do grupy 3 Działu I ubezpieczeń na życie, zgodnie z załącznikiem do ustawy o działalności ubezpieczeniowej.

5. M. Kobus, *Produkty strukturyzowane...*, op. cit.

6. M. Szczepańska, *Ubezpieczenia na życie. Aspekty prawne*, Warszawa 2008.

Na podstawie analizy treści umowy ubezpieczenia na życie z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym należy przyjąć, że ubezpieczenie to składa się z dwóch części:

- zabezpieczającej pokrycie ryzyka ubezpieczeniowego (opartej na konstrukcji klasycznego ubezpieczenia),
- inwestycyjnej (opartej na konstrukcji funduszu kapitałowego).

Immanentnym elementem umowy ubezpieczenia na życie z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym, stanowiącym *novum* w stosunku do innych umów, jest ubezpieczeniowy fundusz kapitałowy.

W umowie ubezpieczenia na życie z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym w ogólnych warunkach ubezpieczeń (zwanych dalej o.w.u.) jako przedmiot ubezpieczenia definiowane jest życie ubezpieczonego, a wypadkami ubezpieczeniowymi są śmierć ubezpieczonego lub dożycie przez niego określonego wieku, których wystąpienie powoduje powstanie roszczenia o wypłatę określonych świadczeń. Niektóre z nich są wypłacane wyłącznie w przypadku wystąpienia przewidzianego w umowie wypadku ubezpieczeniowego i mają charakter ubezpieczeniowy, a inne jedynie na wniosek uprawnionego, a roszczenie o ich wypłatę nie jest uwarunkowane zajściem wypadku ubezpieczeniowego. Tego rodzaju świadczenia wynikają z inwestycyjnej części przedmiotowej umowy. Wysokość świadczeń wypłacanych z umowy ubezpieczenia na życie z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym może być uzależniona od wyników inwestycyjnych osiąganych przez ubezpieczeniowe fundusze kapitałowe. Świadczenie z tytułu zgonu może być określone kwotowo, ale może być również wyrażone w określonej kwocie powiększającej wartość polisy, która odzwierciedla wartość środków zgromadzonych w ubezpieczeniowych funduszach kapitałowych. Wysokość świadczenia wypłacanego z tytułu dożycia określonego wieku nie jest określoną z góry kwotą i nie jest gwarantowana przez zakład ubezpieczeń.⁷ Z reguły jest ona uzależniona od wyników inwestycyjnych osiąganych przez fundusz kapitałowy. Może być określona w następujący sposób: wyższa z następujących kwot, tj. suma ubezpieczenia lub wartość polisy stanowiącej wartość jednostek rachunkowych znajdujących się na rachunku ubezpieczonego. Ze względu na specyfikę tego rodzaju umowy, związana z jej inwestycyjnym charakterem, przewidziana jest możliwość wypłaty szczególnych świadczeń określanymi jako wykup częściowy lub całkowity. Świadczenia te są wypłacane nie w przypadku wystąpienia określonych wypadków ubezpieczeniowych, lecz na podstawie oświadczenia woli złożonego przez ubezpieczającego. Prawo do tych świadczeń ubezpieczający może zrealizować w każdym momencie trwania stosunku ubezpieczenia lub po upływie określonego okresu od jej zawarcia. W umowie ubezpieczenia na życie z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym ubezpieczyciel, oprócz obowiązku wypłaty świadczeń z tytułu wystąpienia wypadków ubezpieczeniowych, posiada również inne zobowiązania. Na treść tej umowy w części dotyczącej inwestowania środków pochodzących ze składek w aktywa funduszu składa się zobowiązanie zakładu ubezpieczeń do gromadzenia, lokowania i wypłaty środków zgromadzonych na rachunku w zamian za zobowiązanie ubezpieczającego do uiszczenia określonych opłat – czy szerzej – ponoszenia kosztów działalności funduszu. W ramach tej umowy ubezpieczający jest zobowiązany do zapłaty składki ubezpieczeniowej o specyficznej konstrukcji. Dla ubezpieczenia z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym charakterystyczne jest, że tylko część składki przeznaczana się na pokrycie ryzyka ubezpieczeniowego oraz koszty zakładu ubezpieczeń z tytułu

7. J. Thiemer, *Die fondsgebundene Lebensversicherung*, [w] *An der Schwelle zum 3. Jahrtausend- Retrospektiven und Perspektiven*, t. VI, Wien 2000, s. 917.

prowadzenia działalności ubezpieczeniowej związanej z udzielaniem ochrony na wypadek ryzyka wystąpienia skutków zdarzeń losowych, a pozostała część składki jest inwestowana w ramach ubezpieczeniowych funduszy kapitałowych⁸ i ma na celu zwiększenie aktywów ubezpieczającego. Ponadto ubezpieczający jest uprawniony w każdym momencie do wpłaty tzw. składki dodatkowej w dowolnej wysokości, przeznaczonej wyłącznie na alokację środków w wybranych przez niego ubezpieczeniowych funduszach kapitałowych.

Cechą charakteryzującą ubezpieczenia na życie z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym, odróżniającą je od ubezpieczeń tradycyjnych, jest zasada, że działalność lokacyjna funduszu prowadzona jest na rachunek i ryzyko ubezpieczającego. Konsekwencją przyjęcia tej zasady jest to, że wysokość niektórych świadczeń wypłacanych z tytułu tej umowy jest uzależniona od stopy zwrotu uzyskanej z prowadzonej działalności lokacyjnej. W związku z tym przewidziana została możliwość ograniczonego decydowania przez ubezpieczającego o sposobie lokowania wpłaconych przez niego składek ubezpieczeniowych w ramach strategii inwestycyjnych zaproponowanych przez zakład ubezpieczeń. Ubezpieczający ma prawo decydować o wyborze ogólnej strategii lokowania zróżnicowanej ze względu na poziom ryzyka, poprzez wskazanie jednego lub więcej funduszy oraz proporcjonalnego podziału środków ze składki pomiędzy wybrane fundusze. W celu umożliwienia ubezpieczającemu dokonania wyboru odpowiedniej strategii, zakład ubezpieczeń ma obowiązek precyzyjnie określić jej elementy, zasady lokowania środków ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego, które obejmują w szczególności charakterystykę aktywów, zasady ich dywersyfikacji oraz inne ograniczenia inwestycyjne.⁹

Zespół praw i obowiązków stron, konstytuujących ten typ umowy, który nie jest normatywnie określony, odróżnia umowę ubezpieczenia na życie z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym od „pokrewnego” typu umowy nazwanej – umowy ubezpieczenia. Umowa ta składa się w części z elementów charakterystycznych dla umowy ubezpieczenia, a w części z nieznanymi obowiązującym porządkowi prawnemu nowych regulacji, które nadają jej indywidualny charakter. Z tego względu umowa ubezpieczenia na życie z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym nie odpowiada żadnemu ustawowemu typowi umowy, co w konsekwencji oznacza, że w literaturze przedmiotu uznawana jest za umowę nienazwaną.¹⁰

Charakterystyka produktów strukturyzowanych w formie umowy ubezpieczenia

Produkty strukturyzowane w formie umowy ubezpieczenia na życie i dożycie oraz umowy ubezpieczenia na życie z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym ulegają określonym modyfikacjom. Są one zawierane z reguły na okresy kilkuletnie – 3-, 5-letnie. Umowę ubezpieczenia można zawrzeć jedynie w określonym krótkim czasie, tzw. okresie subskrypcji, np. 3 tygodnie, 1 miesiąc.

8. Podobnie definiują istotę składki w umowie ubezpieczenia z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym, określając, że w tej umowie część składki, która nie jest potrzebna na zabezpieczenie ryzyka i koszty ujmuje się w formie funduszy kapitałowych jako szczególne aktywa, których wartość może być zwiększona [C. Sieprath, *Der Handel mit gebrauchten Lebensversicherungen aus versicherungsvertragsrechtlicher, aufsichtsrechtlicher Und steuerrechtlicher Sicht*, Karlsruhe 2007, s. 25].
9. M. Szczepańska, *Ubezpieczenie na życie z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym*, Warszawa 2011, s. 44.
10. M. Szczepańska, *Ubezpieczenie na życie...*, op.cit., s. 65–66.

Można przyjąć, że tego rodzaju ubezpieczenia sprzedawane są w określonych transzach, ponieważ ubezpieczyciel jest w stanie oferować produkt oparty o tę samą konstrukcję w określonych odstępach czasu. Ograniczenie w czasie oferty zawarcia danej umowy wynika z istoty produktu strukturyzowanego, opartego na aktywach finansowych, których parametry rynkowe w danym przedziale czasu stanowią podstawę do określenia jego istotnych elementów, jak np. maksymalnej stopy zwrotu. Powyższe zasady pozwalają na określenie szczegółowych parametrów danej oferty umowy ubezpieczenia. Z reguły wymagane jest, aby w ramach jednej transzy została zebrana określona wartość środków, które będą inwestowane, ponieważ powoduje to obniżenie kosztów transakcyjnych. W tego rodzaju ubezpieczeniu początek i okres ubezpieczenia jest taki sam dla wszystkich ubezpieczonych w ramach jednej transzy.¹¹

Z reguły umowa przewiduje jako jedyną formę składki – składkę jednorazową, w stosunkowo wysokiej wartości – np. 5000 zł. W tego rodzaju produktach ze względu na wymóg uzyskania środków w określonej wysokości mamy do czynienia z tzw. wpłatą na poczet składki. Jest to kwota wpłacana jednorazowo w wysokości wskazanej w deklaracji przystąpienia, służąca sfinansowaniu składki ubezpieczeniowej danego klienta. Do dnia zakończenia subskrypcji klient ma prawo zrezygnować z przystąpienia do umowy, a wtedy wpłata na poczet składki jest zwracana w pełnej, jak wspomniano wcześniej, ustalonej wysokości (nie zawsze jest to 100 proc. wysokości). W tym przypadku środki zwracane są w pełnej wysokości, ponieważ jeszcze nie nabyto instrumentów finansowych, w których będą lokowane, a okres ubezpieczenia jeszcze się nie rozpoczął.

Z reguły w ramach jednej transzy wszyscy ubezpieczający mają te same warunki umowy, przede wszystkim współczynnik partycypacji. Ubezpieczyciel po upływie okresu ubezpieczenia zobowiązuje się do wypłaty w formie świadczenia z tytułu dożycia 100 proc. lub np. 90 proc. wartości zainwestowanych środków, ewentualnie powiększonego o ustaloną premię. Można przyjąć, że świadczenie z tytułu dożycia składa się z dwóch części: z góry ustalonej wartości gwarantowanej, do której wypłaty zobowiązuje się ubezpieczyciel w przypadku zajścia tego wypadku ubezpieczeniowego, oraz części, która zostanie wypłacona tylko w przypadku zrealizowania się określonych warunków i której wysokość nie jest znana w momencie zawarcia umowy. W tego rodzaju produkcie nie jest możliwe ustalenie w momencie zawierania umowy ostatecznej wartości przyszłego świadczenia. Wysokość premii jest uzależniona od wyników inwestycyjnych osiągniętych z tytułu nabycia aktywów za środki wpłacone przez ubezpieczających. W przypadku śmierci ubezpieczonego wysokość wypłacanego świadczenia wynosi np. 101 proc. wpłaconych środków. Ze względu na, w znacznej mierze, inwestycyjny charakter tego ubezpieczenia, wysokość świadczeń gwarantowanych przez ubezpieczyciela jest stosunkowo niska w porównaniu do klasycznych ubezpieczeń na życie o charakterze ochronnym. Należy przyjąć, że jej wysokość jest ustalana nie w oparciu o klasyczne parametry dotyczące ubezpieczeń na życie, takie jak wiek ubezpieczonego, jego stan zdrowia, długość okresu ubezpieczenia, ale na podstawie gwarantowanego oprocentowania środków ulokowanych w bezpieczne aktywa, np. obligacje. Trzeba jednak uwzględnić, że wysokość minimalnego gwarantowanego świadczenia może nie pokrywać utraty realnej wartości zainwestowanego kapitału wskutek inflacji. Cel inwestycyjny tego rodzaju ubezpieczenia wyraża się w oczekiwaniu określonej wartości świadczenia wypłacanego z tytułu dożycia upływu okresu ubezpieczenia ze względu na wzrost wartości aktywów, stanowiących

11. C.B. Schareck, M. Schumacher, M. Grischek, *Die Aktienindexgebundene Lebensversicherung*, VVW Karlsruhe 1999, s. 15–16.

bazę dla danego produktu. W tego rodzaju produktach ubezpieczyciele przewidują jedynie wypłatę świadczeń o charakterze jednorazowym, a nie np. rent. W okresie trwania umowy ubezpieczenia ubezpieczający lub ubezpieczony, jeżeli jest to umowa grupowa, ma prawo na swój wniosek otrzymać wartość wykupu całkowitego lub częściowego, którego wysokość jest ustalana na podstawie wartości zgromadzonych środków.

W porównaniu do klasycznych ubezpieczeń na życie i dożycie produkt strukturyzowany w tej formie ma przede wszystkim charakter inwestycyjny. W związku z powyższym zakres informacji dotyczący lokowania zgromadzonych środków jest inny niż w przypadku klasycznych umów ubezpieczenia na życie i dożycie, w których ubezpieczający nie dysponuje wiedzą na temat polityki inwestycyjnej ubezpieczyciela, w szczególności rodzajów aktywów, w jakie on inwestuje. Z tego względu produkt ten jest bardziej transparentny w zakresie informacji dotyczącej polityki inwestycyjnej ubezpieczyciela niż klasyczne ubezpieczenia na życie. W przypadku produktów strukturyzowanych niektórzy ubezpieczyciele w umowie ubezpieczenia umieszczają szczegółowe informacje na temat rodzajów aktywów, w jakie inwestowane są środki, np. w akcje określonych przedsiębiorstw, indeksy akcyjne. Niekiedy ubezpieczyciele ograniczają się jedynie do wskazania nazwy indeksu, który stanowi podstawę inwestycji. W tym rodzaju ubezpieczenia istotną rolę odgrywa ryzyko finansowe, a nie klasyczne ryzyka ubezpieczeniowe, np. zmiany w założonej śmiertelności. Ubezpieczyciel powinien prowadzić również określoną politykę inwestycyjną, dostosowaną do istoty oferowanego produktu, który jest złożony z dwóch rodzajów instrumentów finansowych: o charakterze ryzykownym oraz o charakterze bezpiecznym – gwarantującym określone oprocentowanie. Po pierwsze powinien w sposób profesjonalny określić i nabyć instrumenty o podwyższonym ryzyku, mające zapewnić ustaloną stopę zwrotu z inwestycji. Ponadto instrumenty, w które lokowane są środki, powinny być wykupywane przez emitentów w momencie upływu okresu ubezpieczenia. Ubezpieczyciele mogą sami stworzyć dany produkt finansowy – instrument pochodny, w który zainwestują środki ze składek, bądź nabyć go od innej instytucji finansowej. Okres ubezpieczenia powinien być dostosowany do charakteru instrumentu, w jaki lokowane są środki. Ze względu na istotę instrumentów pochodnych, które z reguły nie mają charakteru długoterminowego produkty strukturyzowane nie są długoterminowe, np. kilkunastoletnie.

Ponadto dokładnie określany jest sposób ustalenia premii. Może on być określony zarówno poprzez opis mechanizmu jej określania albo poprzez wzór matematyczny. Z reguły jest ona ustalana z uwzględnieniem współczynnika partycypacji (udziału), definiowanego jako stopa procentowa wyrażająca skalę uczestnictwa ubezpieczającego we wzroście wartości aktywów, w które zainwestowano środki w ramach danej umowy. Współczynnik ten stanowi istotny element zawieranej umowy oraz determinuje wysokość oczekiwanego przez ubezpieczającego świadczenia. Dla każdej transzy jest on ustalony w jednakowy sposób dla wszystkich ubezpieczających i jest stały przez cały okres ubezpieczenia.¹²

Ze względu na inwestycyjny charakter tego rodzaju ubezpieczenia, wyrażający się m.in. w niskiej wysokości świadczeń wypłacanych z tytułu zgonu ubezpieczonego przy kalkulacji wysokości składki, koszty ochrony ubezpieczeniowej nie odgrywają istotnej roli. Z reguły stosuje się uśredniony koszt ochrony ubezpieczeniowej niezależnie od wieku i płci ubezpieczonego, aby zagwarantować te same finansowe warunki umowy. Z powyższych względów w tego rodzaju

12. C.B. Schareck, M. Schumacher, M. Grischek, *Die Aktienindexgebundene*, s. 22.

ubezpieczeniach nie korzysta się z underwritingu medycznego. Mogą być wprowadzone jedynie ograniczenia dotyczące wieku ubezpieczonego w zakresie możliwości zawarcia umowy ubezpieczenia. Niekiedy ubezpieczyciele stosują zróżnicowanie wysokości świadczeń wypłacanych z tytułu zgonu ubezpieczonego ze względu na wiek, np. osoby, które nie ukończyły 70 lat, otrzymają sumę kwot: wartość jednostek uczestnictwa i np. 6 proc. wartości początkowej inwestycji, osoby, które ukończyły 70 lat, otrzymają sumę kwot: wartość jednostek uczestnictwa i 1 proc. wartości początkowej inwestycji.

Istnieje możliwość wcześniejszego wypowiedzenia umowy, ale jest to związane z obowiązkiem poniesienia określonych kosztów w postaci opłaty. Ze względu na art. 830 § 1 Kodeksu cywilnego ubezpieczający może w każdej chwili wypowiedzieć umowę ubezpieczenia na życie. Wartość świadczenia wypłacanego w przypadku wypowiedzenia umowy przez ubezpieczonego odpowiada wartości środków zgromadzonych na rachunku ubezpieczonego.

Dzięki inwestycyjnemu charakterowi umowa ubezpieczenia na życie i dożycie stanowi formę pośrednią pomiędzy klasycznymi ubezpieczeniami na życie a ubezpieczeniem na życie z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym. Jest to produkt zawierający nie tylko elementy ubezpieczeniowe, ale także finansowe. W tym rodzaju ubezpieczenia zagwarantowana została przez ubezpieczyciela suma ubezpieczenia z tytułu zgonu, ustalona w określonej wysokości przy zawieraniu umowy ubezpieczenia, oraz minimalna wysokość świadczenia w przypadku dożycia, która może być wyższa w razie osiągnięcia określonych wyników inwestycyjnych. Należy uznać, że tak jak w przypadku klasycznego ubezpieczenia na życie, nie jest to ubezpieczenie, w którym ryzyko lokaty ponosi ubezpieczający, ponieważ to ubezpieczyciel gwarantuje wypłatę środków w wysokości ustalonej w chwili zawarcia umowy, zarówno w momencie śmierci ubezpieczonego, jak i w momencie dożycia przez niego określonego wieku. Należy podkreślić, że ze względu na inwestycyjny charakter tego ubezpieczenia, umowa powinna zawierać szczegółowe informacje o rodzajach aktywów, w które lokowane są środki pochodzące ze składek, co stanowi istotną różnicę w porównaniu do klasycznych ubezpieczeń na życie i dożycie, pozbawionych tego rodzaju informacji. W tym produkcie ubezpieczający nie ma możliwości decydowania o wyborze polityki inwestycyjnej, ponieważ to ubezpieczyciel, konstruując umowę, określa sztywno rodzaj aktywów, w które lokuje środki, i zasady ich inwestowania w trakcie trwania umowy. Ubezpieczający po zawarciu umowy nie może w trakcie jej trwania zmienić rodzaju aktywów, a jedynie wypowiedzieć umowę i wycofać środki, licząc się z ryzykiem znacznej straty. Cechy ww. produktów wskazują, że w świetle brzmienia art. 805 k.c. należy uznać, że przedmiotowy produkt formalnie odpowiada definicji umowy ubezpieczenia zawartej w tym przepisie. Jednak z punktu widzenia celu tej umowy nie jest ona klasyczną umową ubezpieczenia na życie, służącą zapewnieniu ochrony na wypadek wystąpienia określonych wypadków ubezpieczeniowych, w ramach której, co do zasady, ubezpieczający płaci składkę w stosunkowo niskiej wysokości i oczekuje wypłaty proporcjonalnie wysokiego świadczenia. Produkt strukturyzowany w formie umowy ubezpieczenia na życie ma charakter inwestycyjny, co oznacza, że ubezpieczający w tej formie chce powiększyć swój kapitał. W związku z powyższym jako wypłacanego przez ubezpieczyciela świadczenia oczekuje on kwoty wpłaconej składki powiększonej ewentualnie o udział w zysku z zainwestowanego kapitału. Ponadto decyzja o zawarciu konkretnej umowy ubezpieczenia podejmowana jest przede wszystkim na podstawie analizy sposobu inwestowania środków wpłaconych w formie składki ubezpieczeniowej, a elementy typowo ubezpieczeniowe odgrywają mniej znaczącą rolę.

W stosunku do klasycznego ubezpieczenia na życie z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym również występują określone modyfikacje. Z reguły dla danego produktu strukturyzowanego tworzony jest odrębny ubezpieczeniowy fundusz kapitałowy. Okres jego funkcjonowania odpowiada długości okresu trwania danego produktu strukturyzowanego. Fundusz ten nie jest oferowany w innych rodzajach umów ubezpieczenia. W produkcie strukturyzowanym w formie ubezpieczenia na życie z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym ubezpieczyciel gwarantuje określoną wysokość świadczeń wypłacanych zarówno w przypadku zgonu ubezpieczonego, jak i dożycia przez niego określonego wieku. W klasycznym ubezpieczeniu na życie z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym w przypadku dożycia określonego wieku ubezpieczony ma prawo, co do zasady, otrzymać świadczenie w wysokości wartości jednostek uczestnictwa, natomiast w produkcie strukturyzowanym zasadą jest wypłata 100 proc. zainwestowanych pierwotnie środków.

Pomiędzy produktami strukturyzowanymi w formie ubezpieczeń na życie i dożycie a ubezpieczeniami na życie z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym występują istotne różnice w zakresie wymogów prawnych, dotyczących obowiązku zawierania w umowie informacji o inwestycjach dokonywanych przez ubezpieczyciela ze środków pochodzących ze składek, wpłaconych przez klientów w ramach tego ubezpieczenia. W przypadku ubezpieczeń na życie i dożycie zastosowanie będzie miał w tym zakresie art. 13 ust.1 ustawy o działalności, zgodnie z którym zakład ubezpieczeń jest obowiązany do zawarcia w umowie ubezpieczenia m.in. zasad ustalania świadczeń należnych z tytułu umowy, w szczególności sposobu kalkulacji i przyznawania premii, rabatów i udziału w zyskach ubezpieczonego, określenia stopy technicznej, wskazania wartości wykupu oraz wysokości sumy ubezpieczenia w przypadku zmiany umowy ubezpieczenia na bezskładkową, o ile są one gwarantowane, określenia kosztów oraz innych obciążeń pobieranych przez zakład ubezpieczeń przy wypłacie świadczeń. Jest to przepis, który ma zastosowanie do wszystkich rodzajów ubezpieczeń na życie. W ustawie o działalności ubezpieczeniowej zawarto oddzielne, wyodrębnione postanowienia w zakresie treści umowy ubezpieczenia na życie z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym.¹³ Zgodnie z art. 13 ust. 4 u.dz.u. w zakresie ubezpieczeń na życie, jeżeli są związane z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym, o których mowa w Dziale I grupa 3 załącznika do ustawy, zakład ubezpieczeń jest obowiązany do określenia lub zawarcia w umowie ubezpieczenia:

- wykazu oferowanych ubezpieczeniowych funduszy kapitałowych;
- zasad ustalania wartości świadczeń oraz wartości wykupu ubezpieczenia, w tym również zasad umarzania jednostek ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego i terminów ich zamiany na środki pieniężne i wypłaty świadczenia;
- regulaminu lokowania środków ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego obejmującego w szczególności charakterystykę aktywów wchodzących w skład tego funduszu, kryteria doboru aktywów oraz zasady ich dywersyfikacji i inne ograniczenia inwestycyjne;
- zasad i terminów wyceny jednostek ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego;
- zasad ustalania wysokości kosztów oraz wszelkich innych obciążeń potrącanych ze składek ubezpieczeniowych lub z ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego;
- zasad alokacji składek ubezpieczeniowych w jednostki ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego, w szczególności w zakresie określonym w pkt 4 i 5, oraz terminu zamiany składek na jednostki tego funduszu.

13. Z. Brodecki, M. Serwach (red.), *Prawo ubezpieczeń gospodarczych. Komentarz*, Kraków 2005, s. 51.

Na podstawie ww. przepisów można przyjąć, że zakres informacji dotyczących inwestycji środków pochodzących ze składek, do których udzielania zobowiązany jest ubezpieczyciel, jest znacznie szerszy w odniesieniu do produktów strukturyzowanych w formie ubezpieczenia na życie z ubezpieczeniowym funduszem niż w ubezpieczeniu na życie i dożycie. W związku z powyższym ubezpieczyciele ze względu na ww. wymogi ustawowe mogą różnicować zakres informacji dotyczących aktywów, w które inwestuje ubezpieczyciel, w zależności od formy ubezpieczenia, w jakiej skonstruowany jest produkt strukturyzowany. Ze względu na ochronę interesów klientów ubezpieczycieli, wyrażających się w potrzebie dysponowania informacjami o istocie produktu o charakterze inwestycyjnym, tzn. charakterystyce aktywów, celowe jest wypracowanie jednolitych standardów informacyjnych dla obu form produktów strukturyzowanych. W tym zakresie pewne działania podjęła już Komisja Europejska, która opracowała projekt rozporządzenia nakładającego obowiązek wystandaryzowanych dokumentów informacyjnych dla osób inwestujących w produkty strukturyzowane, tzw. karty informacyjnej jednolitej dla wszystkich rodzajów produktów strukturyzowanych. Karta ta ma zawierać szczegółowy opis strategii inwestycyjnej, ryzyka, jakie się wiąże z realizacją strategii, oraz informować o wszelkich kosztach i opłatach pobieranych przez instytucje tworzące i oferujące dany produkt. Informacje te powinny być sformułowane w nieskomplikowany sposób. Podmioty oferujące tego rodzaju produkty będą zobowiązane prezentować kartę, zanim klient podpisze umowę. Karta ma funkcjonować niezależnie od innych tego typu dokumentów, które pojawiają się w najbliższych latach na mocy innych przepisów unijnych.¹⁴ Obecnie niektóre zakłady ubezpieczeń istotne informacje dotyczące aktywów, w które lokowane są środki, umieszczają w dokumentach o charakterze marketingowym, prezentowanych jedynie w celach informacyjnych, niestanowiących elementu umowy ubezpieczenia. W kontekście długofalowej polityki zakładów ubezpieczeń powinny być wypracowane jednolite standardy informacyjne we współpracy z bankami, stanowiącymi podstawowy kanał dystrybucji tych produktów, ponieważ klienci, którzy nie będą usatysfakcjonowani z wyników inwestycyjnych osiągniętych przez poszczególne produkty strukturyzowane, mogą posługiwać się argumentami, że nie zawarliby danej umowy, gdyby uzyskali kompleksową informację o jej istocie, w tym przypadku polityce inwestycyjnej ubezpieczyciela. W szerszej perspektywie brak pełnej informacji może również zniechęcać niektórych klientów do tej formy inwestycji.

Cechą wyróżniającą ubezpieczenia na życie i dożycie jest niepodleganie 19-proc. podatkowi od zysków kapitałowych. Należy zaznaczyć, że inwestowanie w ramach ubezpieczeń na życie z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym podlega opodatkowaniu, nieopodatkowane są jedynie świadczenia wypłacane z tytułu zgonu ubezpieczonego. Zaletą wszystkich produktów strukturyzowanych oferowanych w formie umów ubezpieczenia jest to, że suma ubezpieczenia nie należy do spadku, co oznacza, że nie podlega podatkowi od spadków i darowizn. Ponadto świadczenia z tytułu ubezpieczeń osobowych, jakimi są ubezpieczenia na życie, nie podlegają egzekucji sądowej. Środki zainwestowane w ramach ubezpieczeń na życie są objęte gwarancjami Ubezpieczeniowego Funduszu Gwarancyjnego, które wynoszą 50 proc. wierzytelności, lecz nie więcej niż 30 tys. euro.

14. *Łatwiej zainwestujesz w struktury i fundusze*, „Gazeta Prawna”, 23 lipca 2012 r.

Produkt strukturyzowany w formie umowy ubezpieczenia na życie z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym ze składką regularną

Ostatnio na rynku pojawiły się produkty strukturyzowane w formie grupowej umowy ubezpieczenia na życie z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym ze składką regularną. Są to produkty długoterminie – 10- lub 15-letnie, i ze względu na ich charakter klienci powinni mieć świadomość, że jest to inwestycja długoterminowa. Produkt ten opiera się na mechanizmie kredytowania części inwestycji przez ubezpieczyciela i spłacie części kredytowanej w miesięcznych ratach przez ubezpieczającego.¹⁵

W tego rodzaju umowie klient ubezpieczyciela (ubezpieczony) jest zobowiązany wpłacić na początku inwestycji tzw. pierwszą składkę w wysokości 20 proc. wartości całkowitej inwestycji, której wartość taką samą dla wszystkich ubezpieczających ustala ubezpieczyciel. Pozostałe składki są regularnie płatne w okresie następnych 10 lub 15 lat jako składka miesięczna, której wysokość wylicza się na podstawie wysokości składki inicjującej. Cechą charakterystyczną tego produktu jest to, że pięciokrotność składki inicjującej to tzw. składka zainwestowana, od której naliczane są zyski inwestora, co oznacza, że końcowy zysk naliczany jest tak, jakby cała składka zainwestowana została wniesiona na początku. Należy jednak zaznaczyć, że kwota składki zainwestowanej stanowi jednocześnie chroniony kapitał, który klient otrzyma po zakończeniu inwestycji. Ze względu na charakter produktu, który jest oparty na skomplikowanych instrumentach finansowych, zastrzeżono rygorystyczne konsekwencje niezapłacenia kolejnej składki bieżącej. Ubezpieczyciel po wystaniu pisemnej informacji o braku środków, następnie wezwaniu do zapłaty w przypadku braku wymaganych środków uważa stosunek ubezpieczenia za rozwiązany i dokonuje wypłaty całkowitego wykupu.

Co kluczowe, efekt ekonomiczny tego produktu można by w uproszczeniu wyrazić w ten sposób, że na zysk od samego początku pracuje całość kapitału, czyli tak zwana składka zainwestowana. Inwestowanie pięciokrotności środków, które wpłacono, jest możliwe dzięki opcji kupna na indeks, która opiewa na składkę zainwestowaną, pozwalającą nabyć dane dobro po określonej z góry cenie. Polega to na nabyciu za składkę inicjującą dziesięcioletniej lub piętnastoletniej opcji na dany indeks, pozwalającej na otrzymywanie zysku od całości kapitału, ponieważ wartość opcji rośnie o zysk z inwestycji liczony względem nominału opcji (w tym przypadku składki zainwestowanej). Drugim elementem tego rodzaju produktu strukturyzowanego są składki regularne, które mają na celu zbudowanie wartości gwarantowanego kapitału. Składka regularna jest ustalana w takiej wysokości, aby na zakończenie okresu inwestycji z uwzględnieniem odsetek odpowiadała wysokości składki zainwestowanej. Natomiast zysk dla klienta będzie pochodził z opcji.¹⁶

Środki pochodzące ze składek ubezpieczeniowych są lokowane w ubezpieczeniowym funduszu kapitałowym. W obecnie oferowanych na rynku tego rodzaju produktach jedynymi aktywami tego funduszu są certyfikaty wyemitowane przez BNP Paribas Arbitrage Issuance BV, gwarantowane przez bank BNP Paribas, z których wypłata oparta jest na określonym dla danego produktu indeksie. Są to indeksy syntetyczne (dynamiczne strategie inwestycyjne, na podstawie modeli matematycznych decydujące o doborze aktywów, w zależności od ich wyników), które w obliczu

15. M. Krasoń, *Pierwsza struktura z regularną składką*, www.structus.pl.

16. M. Krasoń, *Poradnik Structus pl.: Pareto wyjaśniamy wątpliwości*, www.structus.pl.

podwyższonej zmienności na rynku mogą osiągać wyniki odbiegające od oczekiwań.¹⁷ Należy podkreślić, że w regulaminie ubezpieczeniowego funduszu kapitałowego nie zawarto szczegółowych informacji na temat konstrukcji indeksu, na którym są oparte certyfikaty, co nie pozwala uzyskać pełnej wiedzy o zasadach polityki inwestycyjnej tego funduszu.

W tego rodzaju produktach ubezpieczyciel pobiera opłatę za zarządzanie, w ramach której pobierana jest opłata za ryzyko oraz opłata likwidacyjna. Opłata za zarządzanie naliczana jest procentowo od wartości składki zainwestowanej (tzn. całej kwoty, która zostanie zainwestowana w fundusz w ciągu całego okresu odpowiedzialności) pomniejszonej o składkę pierwszą i pobierana miesięcznie ze składki bieżącej (np. 2,4 proc. w skali roku). Opłata za ryzyko jest wliczona w opłatę za zarządzanie, np. 0,038 proc. Powyższe oznacza, że klient w ciągu okresu ubezpieczenia wpłaci więcej niż wysokość składki zainwestowanej, ponieważ z wpłaconych środków muszą być pokryte koszty opłat. Opłata likwidacyjna jest naliczana procentowo w przypadku całkowitego wykupu od wartości umorzonych jednostek uczestnictwa funduszu z rachunku. Jej wysokość zmniejsza się wraz z upływem okresu ubezpieczenia i wynosi od 80 proc. do 5 proc.

Jako zalety tego rodzaju produktu wskazywane są: względnie niskie opłaty administracyjne; połączenie cech regularnego oszczędzania z gwarancją kapitału oraz naliczanie zysku od wielokrotności wpłaconych początkowo środków. Natomiast mankamentami są: nieintuicyjna wycena aktualnej wartości zainwestowanych środków; brak elastyczności w przypadku chwilowej niemożności zapłaty składki regularnej, kontrowersyjne instrumenty bazowe i poziom skomplikowania zasad działania produktów.¹⁸

Podsumowanie

Produkty strukturyzowane w formie umowy ubezpieczenia stają się coraz popularniejszą formą inwestowania środków na polskim rynku finansowym. Ubezpieczyciele poprzez oferowanie nowych produktów, odpowiadających oczekiwaniom klientów, są coraz bardziej aktywni na polu rywalizacji o oszczędności Polaków. Należy jednak podkreślić, że produkty strukturyzowane w zakresie elementów inwestycyjnych mają charakter bardziej skomplikowany w porównaniu do klasycznych ubezpieczeń na życie, a nawet ubezpieczeń na życie z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym. W obecnie obowiązujących przepisach prawa nie ma uregulowań określających w taki sam sposób zakres informacji dotyczących polityki inwestycyjnej, których obowiązek ma udzielić ubezpieczyciel oferujący produkt strukturyzowany w formie ubezpieczenia na życie i dożycie lub ubezpieczenia na życie z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym. W odniesieniu do produktów strukturyzowanych w formie umowy na życie i dożycie obowiązuje bowiem ogólna regulacja dotycząca wszystkich umów ubezpieczenia na życie, a w stosunku do umów ubezpieczenia z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym odrębna regulacja szczegółowa. Ze względu na niejednolite regulacje ustawowe w tym zakresie, dotyczące w istocie produktów o bardzo zbliżonym charakterze, celowe jest wypracowanie jednolitych standardów informacyjnych, które zapewniałyby udzielenie kompleksowej informacji o aktywach, w jakie lokowane są środki, czy szerzej o polityce inwestycyjnej ubezpieczyciela dotyczącej danego produktu.

17. M. Krasoń, *Poradnik Structus pl...*, op. cit.

18. *Ibidem*.

W związku z wprowadzeniem na rynek produktów strukturyzowanych jako nowej formy inwestycji, przed ubezpieczycielami stoją nowe wyzwania. Ubezpieczyciele, konstruując tego rodzaju produkty, wykorzystują nowoczesne instrumenty finansowe, co wiąże się z koniecznością silnego zaangażowania w działalność inwestycyjną, a nie tylko ubezpieczeniową. Ponadto ze względu na skomplikowany charakter tego rodzaju produktów, konieczne jest umieszczenie w umowie szczegółowych informacji na temat jego konstrukcji oraz aktywów, w które lokowane są środki pochodzące ze składek, co nie jest konieczne w klasycznych umowach ubezpieczenia na życie. Klient zawierający tego rodzaju umowę powinien mieć pełną informację dotyczącą produktu, co być może pozwoli w przyszłości uniknąć problemów z brakiem satysfakcji z nabytego ubezpieczenia ze względu na niezrozumienie jego istoty i ryzyk z nim związanych. Wydaje się również, że celowe byłoby podjęcie działań edukacyjnych dla klientów ubezpieczycieli, w zakresie nowoczesnych rozwiązań inwestycyjnych, w tym w szczególności nowych rodzajów ubezpieczeń. W tym kontekście oczywiste jest, że sprzedaż tego rodzaju ubezpieczeń wymaga specjalistycznej wiedzy, którą obecnie agenci ubezpieczeniowi na ogół nie dysponują. Z tego względu z reguły produkty te są oferowane przez banki w ramach bancassurance. Jednak uwzględniając w przyszłości wzrost w przypisie składki produktów o charakterze inwestycyjnym, należałoby rozważyć edukację agentów ubezpieczeniowych o elementy doradztwa finansowego, aby również ten kanał dystrybucji mógł oferować tego rodzaju produkty oraz sprostać coraz większym oczekiwaniom klientów co do zakresu informacji w kwestiach inwestycyjnych już oferowanych produktów, takich jak np. ubezpieczenia na życie z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym.

Wydaje się, że można byłoby rozważyć postulat *de lege ferenda*, żeby w sposób odrębny uregulować w przepisach prawa umowy ubezpieczenia o charakterze inwestycyjnym, uwzględniając ich specyficzny charakter, jak również umowy ubezpieczenia z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym. Szczegółowa regulacja tego rodzaju umów pozwoliłaby usunąć wątpliwości interpretacyjne występujące w obecnym stanie prawnym oraz w lepszy sposób zabezpieczyć interesy podmiotów stosunku ubezpieczenia.

W kontekście wymogów stawianych pośrednikom ubezpieczeniowym należy uwzględnić również projekt Dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie pośrednictwa ubezpieczeniowego (COM [2012] 360 final), która ma zastąpić dyrektywę 2002/92/WE. W projekcie przewidziano dodatkowe wymogi mające zastosowanie do pośrednictwa ubezpieczeniowego prowadzonego w związku ze sprzedażą ubezpieczeniowych produktów inwestycyjnych. Przed udzieleniem porady pośrednik ubezpieczeniowy lub zakład ubezpieczeń powinni ocenić potrzeby, wymagania i sytuację finansową klienta. Ponadto wskazano, że umowy ubezpieczenia zawierające aspekty inwestycyjne często oferowane są klientom jako produkty alternatywne wobec produktów inwestycyjnych objętych dyrektywą MiFID II lub jako zamienniki tych produktów. W celu zapewnienia spójnej ochrony inwestorów i uniknięcia ryzyka arbitrażu regulacyjnego w opinii projektodawców ważne jest, by detaliczne produkty inwestycyjne podlegały tym samym standardom w zakresie prowadzenia działalności, w tym m.in. wymogom w zakresie udostępniania odpowiednich informacji, wymogom w zakresie adekwatności udzielanych porad oraz ograniczeniom w zakresie zachęt, a także wymogom w zakresie zarządzania konfliktami interesów oraz, w przypadku doradców niezależnych, ograniczeniom w stosunku do formy wynagrodzenia. W projekcie dyrektywy wskazano, że klientom lub potencjalnym klientom przekazuje się odpowiednie informacje na temat:

a) pośrednika ubezpieczeniowego lub zakładu ubezpieczeń oraz świadczonych przez nich usług.

W przypadku świadczenia usługi doradztwa, informacje te powinny określać, czy doradztwo

świadczony jest niezależnie oraz czy opiera się na szerokiej, czy też bardziej ograniczonej analizie rynku, oraz powinny wskazywać, czy pośrednik ubezpieczeniowy lub zakład ubezpieczeń będzie udostępniać klientowi bieżącą ocenę odpowiedniości poleconego mu produktu ubezpieczeniowego;

- b) produktów ubezpieczeniowych i proponowanych strategii inwestycyjnych. Informacje te powinny obejmować stosowne wytyczne oraz ostrzeżenia dotyczące ryzyka związanego z inwestycją w te produkty oraz poszczególnych strategii inwestycyjnych; oraz
- c) kosztów i odnośnych opłat.

Ponadto zastrzeżono, że przedmiotowe informacje powinny być przekazywane w przystępnej formie w taki sposób, aby klienci lub potencjalni klienci byli w normalnych okolicznościach w stanie zrozumieć charakter konkretnego produktu ubezpieczeniowego, który jest oferowany, oraz związane z nim ryzyko, i w konsekwencji byli w stanie podjąć świadome decyzje inwestycyjne. Informacje te mogą być przekazywane w ustandaryzowanym formacie. W projekcie Dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie pośrednictwa ubezpieczeniowego wskazano nowe oczekiwania co do rozwoju rynku ubezpieczeń na życie o charakterze inwestycyjnym, które powinny być uwzględniane przez ubezpieczycieli obecnie przy konstruowaniu produktów i ich dystrybucji.

Wykaz źródeł

- Brodecki Z., Serwach M. (red.), *Prawo ubezpieczeń gospodarczych. Komentarz*, Kraków 2005.
- Kobus M., *Produkty strukturyzowane w czterech odsłonach*, www.skarbiec.biz, www.structus.pl.
- Krasoń M., *Pierwsza struktura z regularną składką*, www.structus.pl.
- Krasoń M., *Poradnik Structus pl.: Pareto wyjaśniamy wątpliwości*, www.structus.pl.
- Mokrogulski M., Sapielak P., *Produkty strukturyzowane w Polsce w latach 2000–2010*, KNF, Warszawa, grudzień 2010.
- Rosik P., *Łatwiej zainwestujesz w struktury i fundusze*, „Gazeta Prawna”, 23 lipca 2012.
- Schareck C.B., Schumacher M., Grischek M., *Die Aktienindexgebundene Lebensversicherung*, VVW Karlsruhe 1999.
- Sieprath C., *Der Handel mit gebrauchten Lebensversicherungen aus versicherungsvertragsrechtlicher, aufsichtsrechtlicher Und steuerrechtlicher Sicht*, Karlsruhe 2007.
- Szczepańska M., *Ubezpieczenia na życie. Aspekty prawne*, Warszawa 2008.
- Szczepańska M., *Ubezpieczenie na życie z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym*, Warszawa 2011.
- Thiemer J., *Die fondsgebundene Lebensversicherung*, [w:] *An der Schwelle zum 3. Jahrtausend-Retrospektiven und Perspektiven*, t. VI, Wien 2000.

Structured products in the form of the insurance contract

The article „Structured products in the form of the insurance contract” is educational in its nature, and its aim is to present a new type of life insurance known as structured products. The article describes the structure of this product and forms in which it is offered on the market. Structured products consist

of two elements: the „safe” one, based on bonds, and the „risky” one, based on derivatives. Such a product makes it possible to combine the guarantee that the principal amount invested will be reclaimed with a potentially high rate of return. Due to the structure of the product itself, it can take the form of life and endowment insurance and unit-linked life insurance contract, which are appropriately modified in comparison with classical life insurance.

Key words: structured products, insurance contract, unit-linked life insurance contract, derivative, investment life insurance.

DR HAB. MAGDALENA SZCZEPAŃSKA – pracownik Katedry Prawa Ubezpieczeń WPiA UW, wykładowca na Podyplomowym Studium Prawa Ubezpieczeń WPiA UW.