

Ubezpieczenia wobec wyzwań XXI

pod redakcją
Wandy Ronki-Chmielowiec



Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu
Wrocław 2011

Recenzenci: Jerzy Handschke, Jan Monkiewicz, Kazimierz Ortyński, Wanda Sułkowska,
Włodzimierz Szkutnik, Tadeusz Szumlicz, Stanisław Wieteska

Redaktor Wydawnictwa: Elżbieta Kożuchowska

Redaktor techniczny: Barbara Łopusiewicz

Korektor: Barbara Cibis

Łamanie: Małgorzata Czupryńska

Projekt okładki: Beata Dębska

Publikacja jest dostępna na stronie www.ibuk.pl

Streszczenia opublikowanych artykułów są dostępne w międzynarodowej bazie danych
The Central European Journal of Social Sciences and Humanities <http://cejsh.icm.edu.pl>
oraz w The Central and Eastern European Online Library www.ceeol.com,
a także w adnotowanej bibliografii zagadnień ekonomicznych BazEkon [http://kangur.uek.krakow.pl/
bazy_ae/bazekon/nowy/index.php](http://kangur.uek.krakow.pl/bazy_ae/bazekon/nowy/index.php)

Informacje o naborze artykułów i zasadach recenzowania znajdują się
na stronie internetowej Wydawnictwa
www.wydawnictwo.ue.wroc.pl

Kopiowanie i powielanie w jakiegokolwiek formie
wymaga pisemnej zgody Wydawcy

© Copyright by Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu
Wrocław 2011

ISSN 1899-3192

ISBN 978-83-7695- 191-1

Wersja pierwotna: publikacja drukowana

Druk: Drukarnia TOTEM

Spis treści

Wstęp	11
Katarzyna Barczuk, Ewa Łukasik: Formy zabezpieczenia emerytalnego w wybranych krajach europejskich	13
Teresa H. Bednarczyk: Działalność sektora ubezpieczeniowego a wzrost gospodarczy.....	23
Anna Bera, Dariusz Pauch: Programy edukacyjne jako instrument zwiększania świadomości ubezpieczeniowej w zakresie przestępczości ubezpieczeniowej	31
Jacek Białek: Ocena grupowa w analizie Otwartych Funduszy Emerytalnych.....	40
Sylwia Bożek: Czynności monitorujące i kontrolne w procesie zarządzania ryzykiem w przedsiębiorstwie ubezpieczeniowym	51
Anna Celczyńska: Należności od ubezpieczających z umów ubezpieczenia OC posiadaczy pojazdów mechanicznych.....	60
Magdalena Chmielowiec-Lewczuk: Problemy kalkulacji kosztów zakładów ubezpieczeń na tle powiązań w grupach finansowych	68
Dominika Cichońska: Rola ubezpieczeń w zarządzaniu ryzykiem w zakładach opieki zdrowotnej.....	78
Krystyna Ciuman: Zakłady ubezpieczeń a inne instytucje pośrednictwa finansowego w Polsce w latach 2005–2009.....	87
Tadeusz Czernik: O pewnym sformułowaniu zagadnienia ruiny	94
Teresa Czerwińska: Uwarunkowania polityki dywidend spółek ubezpieczeniowych.....	106
Robert Dankiewicz: Determinanty rozwoju rynku ubezpieczeń kredytu kupieckiego w Polsce	116
Beata Dubiel: Ubezpieczeniowe aspekty ryzyka ekologicznego	126
Roman Garbiec: Ryzyko starości jako element konstruowania systemów emerytalnych w Unii Europejskiej	135
Waldemar Glabiszewski: Znaczenie innowacji technologicznych w działalności ubezpieczeniowej	146
Łukasz Gwizdała: Możliwości analizy systemów bonus-malus w świetle procesów Markowa.....	156
Magdalena Homa: Kalkulacja składki w inwestycyjnych ubezpieczeniach na życie typu unit-linked	168
Beata Jackowska: Charakterystyka wybranych metod wyrównywania tablic trwania życia – wnioski dla zastosowań aktuarialnych	179

Beata Jackowska, Tomasz Jurkiewicz, Ewa Wycinka: Grupowe ubezpieczenia na życie w sektorze MSP	190
Marietta Janowicz-Lomott: Produkty strukturyzowane w formie ubezpieczeń w Polsce.....	201
Anna Jędrzychowska, Ewa Poprawska: Próba zidentyfikowania czynników mających wpływ na wysokość składki przypisanej brutto w ubezpieczeniach komunikacyjnych w Polsce.....	213
Tomasz Jurkiewicz, Agnieszka Pobłocka: Ocena praktycznych metod szacowania rezerwy IBNR w ubezpieczeniach majątkowych	222
Piotr Kania: Specjalistyczne fundusze inwestycyjne otwarte jako forma zewnętrznego zarządzania ubezpieczeniowymi funduszami kapitałowymi zakładów ubezpieczeń na życie	232
Robert Kurek: Uprawnienia organów nadzoru w zakresie kontroli wypłacalności – ujęcie w Solvency II.....	241
Jacek Lisowski: Rola biegłego rewidenta w ocenie gospodarki finansowej ubezpieczyciela – unormowania prawne	250
Jerzy Łańcucki: Przesłanki i kierunki zmian w regulacjach dotyczących pośrednictwa ubezpieczeniowego	258
Krzysztof Łyskawa: Zagrożenie równowagi odszkodowania i szkody w obowiązkowych ubezpieczeniach mienia.....	267
Aleksandra Małek: Obowiązki banku jako ubezpieczającego w świetle Rekomendacji Dobrych Praktyk Bancassurance	277
Piotr Manikowski: Rynek ubezpieczeń w Polsce a cykle underwritingowe ..	286
Dorota Maśniak: Ubezpieczyciel jako główne ogniwo transgranicznego systemu ochrony ofiar wypadków drogowych	295
Artur Mikulec: Efektywność systemów emerytalnych krajów UE i EFTA w latach 2005–2008	305
Aniela Mikulska: Małe i średnie przedsiębiorstwa jako odbiorcy usług ubezpieczeniowych	316
Marek Monkiewicz: Jednolity rynek ubezpieczeniowy UE w warunkach globalnego kryzysu finansowego 2007–2009 – pomoc publiczna a wspólnotowe reguły konkurencji	325
Joanna Niżnik: Reforma systemów emerytalnych Ameryki Łacińskiej na przykładzie Chile i Argentyny	335
Magdalena Osak: Medyczne konto oszczędnościowe jako mechanizm finansowania ochrony zdrowia	344
Dorota Ostrowska: Kapitał międzynarodowy a dostęp do produktów ubezpieczeniowych strategicznych dla rozwoju gospodarki polskiej.....	352
Anna Ostrowska-Dankiewicz: Polisa strukturyzowana jako forma inwestycji alternatywnej na rynku polskim.....	362
Renata Pajewska-Kwaśny: Perspektywy rozwoju tradycyjnych i nowatorskich form sprzedaży ubezpieczeń w Polsce – cz. I	373

Monika Papież: Analiza przyczynowości na rynku ubezpieczeń życiowych w latach 2003–2010	383
Agnieszka Pawłowska: Ubezpieczenie <i>business interruption</i> w zarządzaniu ryzykiem przerw w działalności gospodarczej	394
Krzysztof Piasecki: Rozmyte zbiory probabilistyczne w rachunku aktuarnym	402
Piotr Pisarewicz: Rola funduszy inwestycyjnych w rozwoju programów emerytalnych w USA	409
Ryszard Pukała: Procesy integracyjne rynków ubezpieczeniowych krajów Europy Środkowej i Wschodniej	416
Małgorzata Rutkowska-Podolowska, Nina Szczygiel: Medical savings account as a funding mechanism for health	426
Grażyna Sordyl: Rola i działalność holenderskiego funduszu gwarancyjnego (College voor Zorgverzekeringen CVZ) w obszarze prywatnych ubezpieczeń zdrowotnych	435
Ewa Spigarska: Sprawozdanie finansowe zakładu ubezpieczeń a Międzynarodowe Standardy Sprawozdawczości Finansowej w świetle wprowadzanych zmian	445
Elżbieta Izabela Szczepankiewicz, Maria Kiedrowska: Organizacja audytu wewnętrznego w zakładach ubezpieczeń w świetle <i>Solvency II</i> oraz standardów audytu	454
Anna Szkarłat-Koszalka: Instrumenty systemu rachunkowości a kontrola bezpieczeństwa finansowego ubezpieczyciela	463
Tomasz Szkutnik: Funkcje łączące w agregacji ryzyka ubezpieczyciela	472
Włodzimierz Szkutnik: Ryzyko uruchomienia rezerw katastroficznych	483
Anna Szymańska: Czynniki determinujące wybór ubezpieczyciela na rynku ubezpieczeń komunikacyjnych OC	494
Ilona Tomaszewska: Perspektywy rozwoju tradycyjnych i nowatorskich form sprzedaży ubezpieczeń w Polsce – cz. II	507
Damian Walczak, Agnieszka Żołądkiewicz: Świadomość ubezpieczeniowa oraz skłonność do ryzyka studentów	515
Stanisław Wanat: Modelowanie zależności w kontekście agregacji kapitałowych wymogów wypłacalności w <i>Solvency II</i>	525
Stanisław Wieteska: Adaptacja zakładów ubezpieczeń majątkowych do likwidacji skutków efektu cieplarnianego na terenie Polski	537
Ewa Wycinka, Mirosław Szreder: Statystyczna ocena wpływu przekraczania prędkości na liczbę wypadków drogowych w Polsce	547

Summaries

Katarzyna Barczuk, Ewa Łukasik: Forms of retirement security in selected European countries	22
Teresa H. Bednarczyk: The activity of insurance sector vs. economic growth.....	30
Anna Bera, Dariusz Pauch: Educational programs as an instrument to increase awareness of the crime of insurance cover	39
Jacek Bialek: Group evaluation of open pension funds	50
Sylvia Bożek: Monitoring and control activities in the risk management process of an insurance company.....	59
Anna Celczyńska: Accounts receivable from motor vehicle owners insured under third party insurance agreements	67
Magdalena Chmielowiec-Lewczuk: Problems of cost calculation of insurance companies against the background of connections in financial groups .	77
Dominika Cichońska: The role of insurance in risk management in health care facilities	86
Krystyna Ciuman: Insurance companies versus other financial intermediaries in Poland in the years 2005–2009.....	93
Tadeusz Czernik: An alternative formulation of ruin problem.....	105
Teresa Czerwińska: Determinants of the dividend policy in the insurance companies	115
Robert Dankiewicz: Determinants of development of trade credit insurance market in Poland	125
Beata Dubiel: Insurance aspects of ecological risk	134
Roman Garbiec: The risk of old age as the component of constructing the pension systems in the European Union	145
Waldemar Glabiszewski: The importance of technological innovations in the insurance sector.....	155
Łukasz Gwizdała: The capabilities of analyzing bonus-malus systems in the light of Markov processes	167
Magdalena Homa: Correct calculation of net premium in unit-linked investment insurance	178
Beata Jackowska: Characterization of selected methods of the graduation of life tables in the perspective of their actuarial applications	189
Beata Jackowska, Tomasz Jurkiewicz, Ewa Wycinka: Group life insurance in the SME sector.....	200
Marietta Janowicz-Lomott: Structured products in the form of insurance in Poland	212
Anna Jędrzychowska, Ewa Poprawska: An attempt to identify the factors having influence on the gross written premium in motor insurance in Poland	221

Tomasz Jurkiewicz, Agnieszka Poblocka: Evaluation of practical methods of estimation of incurred but not reported reserves in non-life insurance..	231
Piotr Kania: Specialized open-end investment funds as an external management form of investment funds of life insurance companies.....	240
Robert Kurek: Powers of supervision authorities regarding solvency control – Solvency II perspective.....	249
Jacek Lisowski: The role of the auditor in assessing the financial management of the insurer – legal norms	257
Jerzy Łańcucki: Regulations on insurance mediation – stressing premises and directions of change	266
Krzysztof Łyskawa: Threat of compensation balance and damages in compulsory property insurance	276
Aleksandra Malek: Duties of a bank acting as an coverage buying entity in the context of Recommendations on the Bankassurance Activity.....	285
Piotr Manikowski: The insurance market in Poland and underwriting cycles	294
Dorota Maśniak: Insurer as a major link in a cross-border system for protection of victims of road accidents – the role of co-operation of private and public entities.....	304
Artur Mikulec: Effectiveness of pension systems in EU and EFTA countries in the years 2005–2008.....	315
Aniela Mikulska: Small and medium-sized companies as recipients of insurance services	324
Marek Monkiewicz: Single insurance market in the EU and global financial crisis 2007–2009 – public intervention and Community competition rules.....	334
Joanna Niżnik: The reform of pension systems in Latin America. The Chilean and Argentinean models.....	343
Magdalena Osak: Medical savings account as a funding mechanism of health care.....	351
Dorota Ostrowska: The access to the insurance products strategic for the development of Polish economy in reference to the international capital..	361
Anna Ostrowska-Dankiewicz: Structured policy as a form of alternative investment on Polish market.....	372
Renata Pajewska-Kwaśny: Prospects of development of traditional and innovative forms of insurance sales in Poland – part I.....	382
Monika Papież: Causality analysis on the life insurance market in the period 2003–2010	393
Agnieszka Pawłowska: Business interruption insurance implementation in risk management for interrupted activities	401
Krzysztof Piasecki: Probabilistic fuzzy sets in the actuarial calculation	408
Piotr Pisarewicz: Mutual funds role in retirement programs' development in the USA.....	415

Ryszard Pukała: Integration processes of insurance markets in Middle and Eastern Europe.....	425
Małgorzata Rutkowska-Podolowska, Nina Szczygiel: Medyczne konto oszczędnościowe jako mechanizm finansowania ochrony zdrowia	434
Grażyna Sordyl: The Role and Activity of the Dutch Guarantee Fund (College voor Zorgverzekeringen CVZ) in the area of private health insurance	444
Ewa Spigarska: Financial statement of insurance company vs. International Standards of Financial Reporting in the light of changes.....	453
Elżbieta Izabela Szczepankiewicz, Maria Kiedrowska: Organization of internal auditing in insurance companies in the light of Solvency II and audit standards	462
Anna Szkarłat-Koszalka: Instruments of accounting system vs. control of financial security of an insurer.....	471
Tomasz Szkutnik: Copula functions in the aggregation of insurer risk	482
Włodzimierz Szkutnik: The risk of using catastrophic reserves	493
Anna Szymańska: Factors determining the choice of the insurer on the CR automobile insurance market.....	506
Iłona Tomaszewska: Prospects of development of traditional and innovative forms of insurance sales in Poland – part II	513
Damian Walczak, Agnieszka Żołądkiewicz: Students’ insurance awareness and risk seeking	524
Stanisław Wanat: Modeling of dependencies in the context of the aggregation of solvency capital requirements in Solvency II	536
Stanisław Wieteska: Property insurance companies adaptation process to reduce the impact of greenhouse effect in Poland	546
Ewa Wycinka, Mirosław Szreder: Statistical analysis of speeding as a factor affecting car accidents in Poland	556

Anna Ostrowska-Dankiewicz

Politechnika Rzeszowska

POLISA STRUKTURYZOWANA JAKO FORMA INWESTYCJI ALTERNATYWNEJ NA RYNKU POLSKIM

Streszczenie: Artykuł dotyczy polis strukturyzowanych jako jednej z form inwestycji stanowiących najnowszy trend w rozwoju polskiego rynku finansowego, w tym ubezpieczeniowego, w ostatnich latach w Polsce. W opracowaniu omówiono istotę oraz konstrukcję produktów strukturyzowanych, wskazując na ich formy, ze szczególnym uwzględnieniem cech produktów ubezpieczeniowych. Ponadto wskazano na tendencje zmian na polskim rynku ubezpieczeń na życie wynikające z traktowania polis strukturyzowanych jako alternatywnej formy lokowania kapitału, wypierającej z rynku tradycyjne ubezpieczenia na życie oraz ubezpieczenia typu unit-linked.

Słowa kluczowe: polisy strukturyzowane, ubezpieczenia na życie, ubezpieczenia unit-linked.

1. Wstęp

Kluczowym czynnikiem, który w ostatnim czasie wpłynął na zmiany w poziomie oraz strukturze oszczędności gospodarstw domowych, był oczywiście kryzys na rynkach finansowych. W obecnych warunkach rynkowych, które charakteryzują się stosunkowo niskimi stopami procentowymi i rosnącą niepewnością co do możliwości wypracowania zysków z inwestycji, a jednocześnie wzmożonym zapotrzebowaniem na usługi finansowe, szczególnie znaczenia nabiera możliwość wykorzystania inwestycji alternatywnych. Stanowią one nową klasę aktywów, które dzięki różnorodności i wielości strategii uniezależniają inwestorów od sytuacji na rynkach tradycyjnych instrumentów finansowych i pozwalają uzyskiwać zyski niezależnie od koniunktury.

Polisy strukturyzowane są obecnie jedną z form inwestycji stanowiących najnowszy trend w rozwoju polskiego rynku finansowego, w tym ubezpieczeniowego, w ostatnich latach w Polsce.

Celem opracowania jest omówienie istoty oraz konstrukcji produktów strukturyzowanych, wskazanie ich form, ze szczególnym uwzględnieniem cech produktów ubezpieczeniowych, a także zaprezentowanie tendencji zmian w oszczędnościach gospodarstw domowych oraz zmian na polskim rynku ubezpieczeń na życie wynika-

jących z traktowania polis strukturyzowanych jako alternatywnej formy lokowania kapitału, wypierającej z rynku tradycyjne ubezpieczenia na życie oraz ubezpieczenia typu unit-linked.

2. Uwarunkowania rozwoju inwestycji alternatywnych

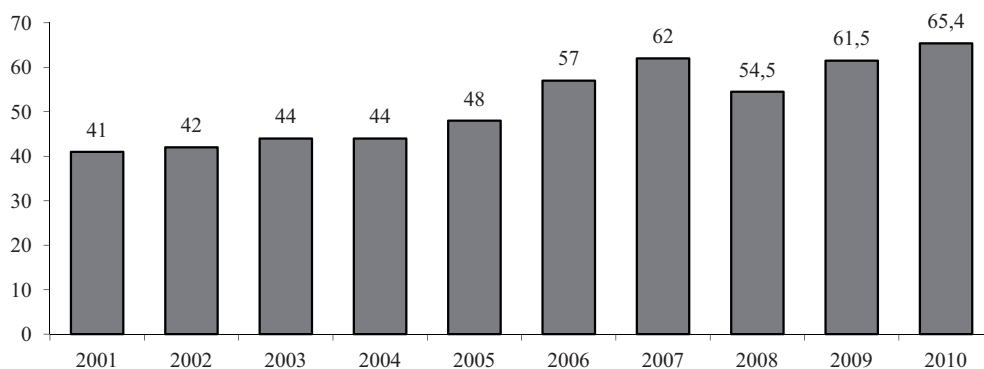
Obserwując oszczędności gospodarstw domowych w Polsce, należy wskazać, że ich wartość w ostatnich dziesięciu latach sukcesywnie rosła, a na koniec 2010 roku osiągnęła 910,4 mld zł, co w ujęciu historycznym oznacza wielkość rekordową, przy czym zachowane zostało relatywnie wysokie tempo ich wzrostu. W sumie w ciągu minionych 10 lat zwiększyły się one o ponad 600 mld zł, czyli ponad 3-krotnie. Rosnące zainteresowanie możliwościami wypracowania coraz wyższych zysków z dokonywanych inwestycji, przy jednoczesnym wzroście niepewności dotyczącej sytuacji na rynkach finansowych, powoduje, że gospodarstwa domowe poszukują alternatywnych źródeł lokowania swoich środków. Wartość dokonywanych oszczędności przez gospodarstwa domowe w latach 2001–2010 zestawiono w tab. 1.

Tabela 1. Wartość oszczędności gospodarstw domowych w latach 2001–2010

Lata	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Wartość (mld zł)	316,9	345,2	373,1	409	474,3	582,9	684,5	671,3	802,7	910,4

Źródło: opracowanie własne na podstawie: www.analizyonline.pl.

Należy podkreślić, że udział oszczędności w produkcie krajowym brutto, poza sytuacją załamania w roku 2008, również wykazywał tendencję rosnącą. Wartość tego wskaźnika według stanu na koniec 2010 roku także była rekordowa i wyniosła 65,4%, co zaprezentowano na rys. 1.



Rys. 1. Udział oszczędności gospodarstw domowych w PKB

Źródło: opracowanie własne na podstawie: www.analizyonline.pl oraz www.stat.gov.pl.

Wartość oszczędności polskich gospodarstw domowych oraz ich udział w PKB w ostatnich 10 latach pozwala na wskazanie tendencji wzrostu świadomości Polaków w kwestii oszczędzania. Szczególnie wysoka była dynamika aktywów funduszy inwestycyjnych oraz aktywów ubezpieczeniowych funduszy kapitałowych. Kryzys na rynkach finansowych doprowadził jednak do odwrócenia tej tendencji. Pomimo że gospodarstwa domowe mają różne preferencje, to wszystkie działają w ściśle określonych warunkach i pozostają pod wpływem otoczenia, które może kształtować ich określone zachowania [Matysta-Kaleta 2002, s. 32]. Obserwując preferencje gospodarstw domowych w ostatnich latach, należy podkreślić, że zmieniają się one i podążają w kierunku inwestycji alternatywnych do lokat. Oszczędności trafiają głównie do funduszy inwestycyjnych, których udział w strukturze systematycznie rośnie. Jednak nadal duży udział stanowią depozyty, a więc ta forma oszczędności, która daje poczucie bezpieczeństwa oraz systematyczny i pewny zysk z odsetek. Mamy tu zatem do czynienia, z jednej strony, z pokusą zdobycia wyższego zysku, która popycha oszczędzających do inwestycji w fundusze, z drugiej zaś z potrzebą poczucia bezpieczeństwa płynącego z oszczędzania na lokatach bankowych. Takie zachowania gospodarstw domowych mogą zatem świadczyć o poszukiwaniu alternatywnych rozwiązań w kwestii lokowania nadwyżek dochodów. Oszczędności gospodarstw domowych w podziale na różne grupy aktywów przedstawiono w tab. 2.

Tabela 2. Oszczędności gospodarstw domowych w podziale na grupy aktywów

Grupa aktywów	2004	2005	2006	2007	2008	2009
	wartość (mld zł)	wartość (mld zł)	wartość (mld zł)	wartość (mld zł)	wartość (mld zł)	wartość (mld zł)
Inwestycje bezpośrednie	42,0	41,5	57,9	67,3	41,7	50,4
Fundusze inwestycyjne	30,4	50,4	72,7	113,5	52,8	65,2
Ubezpieczeniowe fundusze kapitałowe	13,5	18,1	27,5	35,1	25,8	31
Depozyty złotowe i walutowe	209,8	220,8	239,4	262,8	331,9	381,1
Gotówka w obiegu	50,8	57,2	68,9	77,2	90,7	89,8
Otwarte fundusze emerytalne	62,6	86,3	116,6	140	138,3	178,6

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych: NBP, KNUiFE i KNF.

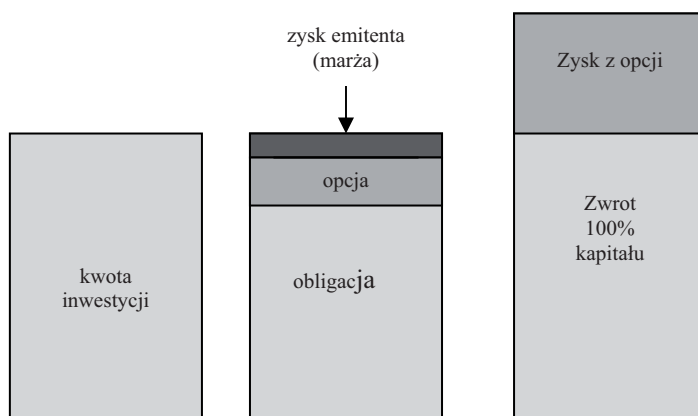
Wysoki potencjał oszczędności Polaków oraz ich preferencje wskazują, że sprzyjają one rozwojowi rynku produktów strukturyzowanych. Gwarancja kapitału jest w nich łączona z potencjalnym wysokim zyskiem. Mając to na uwadze, należy przewidywać bogatą przyszłość dla produktów strukturyzowanych, które swoją rentowność opierają właśnie na oczekiwaniach gospodarstw domowych, tj. na wzrostach pewnych wybranych elementów rynku, dając jednocześnie gwarancję zainwestowanego kapitału.

3. Pojęcie i konstrukcja oraz formy produktów strukturyzowanych

Produkty strukturyzowane w literaturze anglosaskiej określa się niemal jednoznacznie z kategorią instrumentów pochodnych, których funkcja wypłaty zależy od innych instrumentów. W języku polskim określane są jako wehikuly inwestycyjne, które gwarantują inwestorowi ochronę kapitału oraz pozwalają na osiągnięcie wysokich zysków [Zaremba 2009, s. 7]. Przyjmuje się, że usługa finansowa musi spełniać cztery warunki, aby można było nazwać ją produktem strukturyzowanym, tj.: częściowa lub pełna ochrona kapitału, określony czas trwania inwestycji, stopa zwrotu oparta na przyjętej formule oraz wbudowany instrument pochodny. Zysk, jaki można osiągnąć, kupując takie produkty, uzależniony jest od przyszłej wartości określonego papieru wartościowego lub wskaźnika albo wielu papierów wartościowych. Można wyróżnić produkty z gwarancją ochrony kapitału oraz produkty bez gwarancji pełnej ochrony kapitału. Produkty z gwarancją ochrony kapitału polegają na tym, że gwarantowane jest, iż po zakończeniu inwestycji uzyska się zwrot 100% kwoty, którą zainwestowano. Jednocześnie dają one określony udział w zyskach, wygenerowanych przez instrument finansowy, na którym opiera się dany produkt. Nie ponosi się więc straty, uzyskując możliwość zysku. Produkty bez gwarancji pełnej ochrony kapitału są natomiast bardziej ryzykowne, gdyż większy jest udział zarówno w zyskach, jak i w stratach generowanych przez instrument, na którym bazuje produkt strukturyzowany [Krzywda 2009, s. 8–9].

Środki pieniężne zainwestowane przez klienta w produkt strukturyzowany są dzielone na część bezpieczną, ryzykowną oraz marżę. Część bezpieczna jest lokowana w instrumenty, które przynoszą z góry zadaną stopę zwrotu, tj. obligacje skarbowe bądź lokaty na rynku międzybankowym. Na część ryzykowną składa się zakup instrumentu pochodnego, jakim jest opcja, dzięki której emitent zabezpiecza swoją pozycję po zakończeniu subskrypcji, tak aby w dniu zapadalności móc wypłacić klientowi zysk według umówionej formuły. Bez względu na formę produktu strukturyzowanego, funkcja wypłaty ponad stopę gwarantowaną jest uzależniona od ceny instrumentu bazowego. Klient uzyskuje prawo do zysku w razie pomyślnego rozwoju sytuacji, ale nie jest narażony na nieograniczoną stratę. Różnica między kwotą wpłaconą przez klienta a zgromadzoną łącznie w części bezpiecznej i ryzykownej jest kwotą marży emitenta i dystrybutora. Zasadę działania produktu strukturyzowanego przedstawiono na rys. 2.

Analizując konstrukcję oraz mechanizm działania produktów strukturyzowanych, należy podkreślić, że można je traktować jako pakiet instrumentów wolnych od ryzyka oraz instrumentów ryzykownych. Udziały tych części są różne dla różnych produktów strukturyzowanych. Im większy jest udział części wolnej od ryzyka, tym klient ma zagwarantowaną wyższą stopę zwrotu na koniec trwania inwestycji. Niższy poziom gwarancji oznacza większy udział części, która zostaje przeznaczona na zakup opcji [Mokrogulski, Sepielak 2010, s. 12–13].



Rys. 2. Działanie produktu strukturyzowanego z gwarantowaną stopą zwrotu

Źródło: opracowanie własne na podstawie [Krasoń 2009, s. 20].

Wszystkie formy struktur charakteryzuje gwarancja kapitału na ściśle określonym poziomie, ustalonym jako procent wpłaconej kwoty. Im niższa gwarancja, tym lokata bardziej agresywna, co oznacza większą szansę na zysk, przy z góry określonej maksymalnej stracie kapitału. Gwarancję kapitału uzyskuje się dzięki inwestycji w obligacje, a cały potencjał lokaty strukturyzowanej tkwi w opcji, na którą przeznaczana jest pozostała część wpłaconego kapitału [Ziętał 2008, s. 18–19].

Produkty strukturyzowane mają charakter międzysektorowy determinowany przez różnorodność form, w jakich funkcjonują na rynku. Podstawą klasyfikacji jest rodzaj oraz forma tzw. instrumentu bazowego, stąd w Polsce produkty te występują jako: rachunek bankowy (lokata strukturyzowana), certyfikat depozytowy, polisa ubezpieczenia na życie i dożycie, ubezpieczenie na życie z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym, fundusz inwestycyjny, zagraniczny fundusz inwestycyjny, obligacja oraz certyfikat strukturyzowany.

4. Istota polisy strukturyzowanej

Polisy ubezpieczeniowe na życie i dożycie są obecnie najpopularniejszą formą lokat strukturyzowanych występujących w Polsce. Mechanizm zerokuponowej obligacji i odpowiednio skonstruowanej opcji na instrument finansowy zawarty jest w sumie ubezpieczenia. Zakład ubezpieczeń ponosi pewne ryzyko ubezpieczeniowe związane z koniecznością wypłaty świadczenia w przypadku śmierci ubezpieczonego w okresie ochrony. Ryzyko jest jednak na tyle niewielkie, że nie ma konieczności przeprowadzania procedur oceny ryzyka oraz badań medycznych [Krzykowski, Fornalik 2008, s. 22].

Polisy strukturyzowane mają wszystkie atrakcyjne cechy innych produktów strukturyzowanych. Z reguły są one tak skonstruowane, aby były skorelowane z in-

strumentami giełdowymi, a często wykorzystywały ich słabości, zwiększając poziom wypłaty dla inwestora (ubezpieczającego). Ich bieżąca cena uzależniona jest od kształtowania się np. wskaźników giełdowych, wyników funduszy, koszyków akcji, cen surowców, kursów walut czy indeksów ekonomicznych [Kołowacik 2008, s. 20].

Z punktu widzenia krajowych regulacji prawnych polisa ubezpieczeniowa jest szczególnie ciekawą dla klienta formą produktu strukturyzowanego. Wynika to z tego, że jest ona emitowana na podstawie ustawy o działalności ubezpieczeniowej i dzięki temu nie podlega obciążeniu podatkiem od zysków kapitałowych [Zaremba 2009, s. 97]. Produkt ten tylko dzięki opakowaniu zyskuje zatem znaczące korzyści, które na rynku ubezpieczeń pozwalają mu skutecznie konkurować z ubezpieczeniowymi funduszami kapitałowymi.

Pomimo niewątpliwych zalet produkty strukturyzowane charakteryzują pewne ograniczenia, do których zaliczyć należy tzw. współczynnik partycypacji, oznaczający przyznawany klientowi udział w zysku¹, ich limitowaną dostępność wynikającą z ich oferowania tylko w określonym przedziale czasowym czy konieczność ponoszenia dodatkowych opłat w razie wcześniejszego rozwiązania umowy.

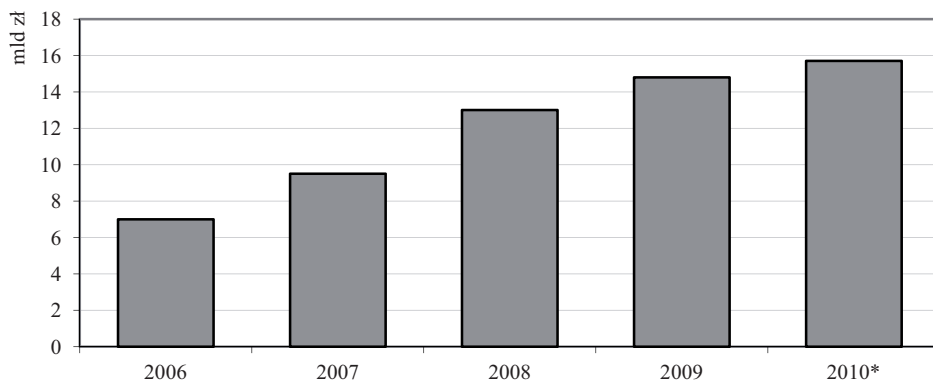
5. Tendencje zmian na rynku produktów strukturyzowanych w Polsce

Mimo że produkty strukturyzowane obecne są w Polsce od roku 2000, jest to rynek, który wciąż pozostaje w początkowej fazie rozwoju. Szczególnie intensywny rozwój obserwowany jest od ostatnich pięciu lat. Tendencję w zakresie wartości ich sprzedaży w latach 2006–2010 zaprezentowano na rys. 3.

W badanym okresie wzrosła liczba produktów wprowadzonych na krajowy rynek, zwiększyła się również znacząco wartość sprzedaży. Trend ten nie został także odwrócony w czasie ostatniego kryzysu finansowego.

Każda z form produktu strukturyzowanego proponowana przez różnych emitentów ma wady i zalety. Jednak ze względu na kwestie podatkowe od kilku lat polisy inwestycyjne cieszą się największą popularnością, a najczęściej wykorzystywaną formą prawną jest polisa na życie i dożycie, której sprzedaż stanowi obecnie prawie 40% wszystkich zakupionych produktów strukturyzowanych. Nieco mniejszy udział w rynku mają lokaty strukturyzowane. Przybywa też polis z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym (UFK). W 2010 roku co dziesiąta zaoferowana struktura miała taką formę. Najmniejszym zainteresowaniem cieszą się produkty strukturyzowane w formie bankowych papierów wartościowych, funduszy inwestycyjnych oraz obligacji.

¹ W przypadku np. 70% współczynnika partycypacji, ze względu na konieczność pokrycia przez ubezpieczyciela kosztu gwarancji, akwizycji, administracji i pozostawienia pewnego marginesu na zysk, przyznawany klientowi zysk pomniejszony jest o 30% w stosunku do zysku, jaki można uzyskać, inwestując bezpośrednio w określone w umowie instrumenty finansowe. Szerzej na ten temat w: [Krzykowski, Fornalik 2008, s. 23].

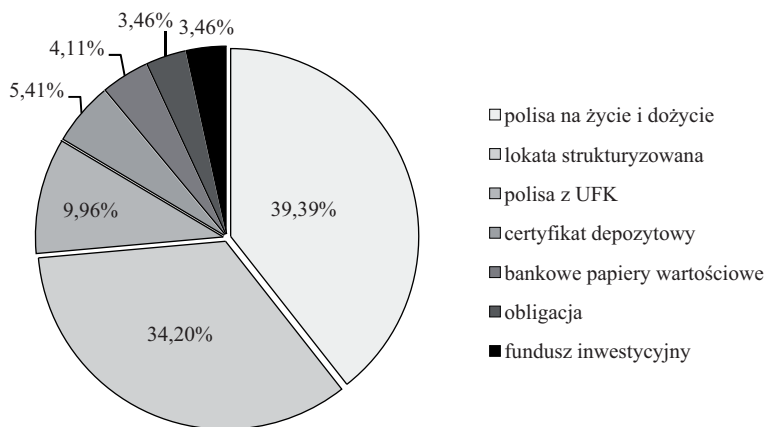


* stan na koniec I półrocza

Rys. 3. Wartość produktów strukturyzowanych w Polsce w latach 2006–2010

Źródło: opracowanie własne na podstawie: www.structuredretailproducts.com.

Z punktu widzenia klientów zasadnicza różnica form produktów strukturyzowanych polega na obowiązku zapłaty podatku od zysków kapitałowych, a zwolnione z tego są tylko zyski z polis na życie i dożycie. Podział rynku produktów strukturyzowanych ze względu na ich formę prawną przedstawiono na rys. 4.



Rys. 4. Formy prawne produktów strukturyzowanych w Polsce w 2010 roku

Źródło: www.structus.pl.

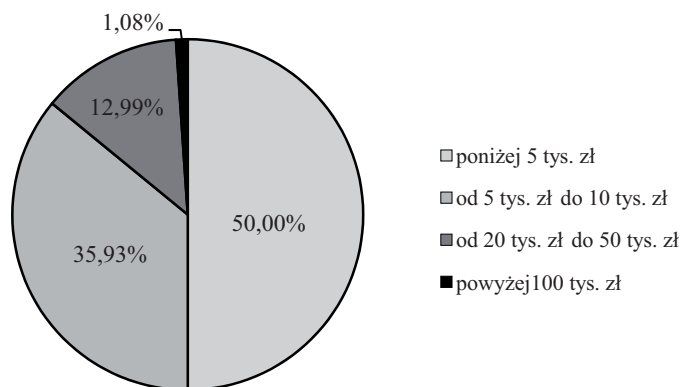
Podmiotami oferującymi najczęściej produktów strukturyzowanych są głównie banki, a wśród najaktywniejszych ubezpieczycieli od kilku lat liderem jest TUnŻ Europa. Firma ta współpracuje ponadto z bankami, z którymi ma połączenia kapitałowe, posiada też Butik Inwestycyjny oferujący gotowe produkty drobnym

brokerom, a także kooperuje z tymi bankami, które w swojej grupie kapitałowej nie mają ubezpieczyciela. Według stanu na koniec 2010 roku TUnŻ Europa miało udział przy tworzeniu 164 struktur (71,93 proc. wszystkich w formie polisy). Drugie towarzystwo w zestawieniu, Nordea Polska TUnŻ, przeprowadziło 13 subskrypcji (5,75 proc.) [Krasoń, Szeliski 2011, s. 5–6]. Udział poszczególnych firm w rynku produktów strukturyzowanych w Polsce w 2010 roku zaprezentowano w tab. 3.

Tabela 3. Najaktywniejsze firmy na rynku produktów strukturyzowanych w 2010 roku

Nazwa firmy	Liczba produktów	Udział w rynku (w %)
Noble Bank	73	15,8
Butik Inwestycyjny	54	11,7
Raiffeisen Bank Polska	52	11,3
BZ WBK/DM BZ WBK	51	11,0
Deutsche Bank PBC	44	9,5
KBC TFI/Kredyt Bank/Warta TUnŻ	31	6,7
Bank Millennium	25	5,4
Getin Bank	23	5,0
mBank	14	3,0
ING Bank Śląski	11	2,4
Wealth Solutions	11	2,4
Bank DnB Nord Polska	11	2,4

Źródło: [Krasoń, Szeliski 2011, s. 3].



Rys. 5. Minimum inwestycyjne w produktach strukturyzowanych w 2010 roku

Źródło: www.structus.pl.

Od kilku lat niezmiennie rośnie dostępność produktów strukturyzowanych w Polsce. Na początku były one przygotowywane głównie dla klientów dysponują-

cych wyższymi dochodami. Obecnie na inwestycje w tej formie wystarcza już kilka tysięcy złotych. Minimum inwestycyjne w produktach strukturyzowanych w Polsce stosowane przez emitentów tych produktów w roku 2010 przedstawiono na rys. 5.

6. Zmiany w strukturze rynku ubezpieczeń na życie

Obserwując proces rozwoju obecnych na polskim rynku inwestycyjnych ubezpieczeń na życie, umożliwiających lokowanie gromadzonych środków zgodnie z różnymi oczekiwaniami ich posiadaczy, należy podkreślić, że w ostatnich latach rosnący poziom świadomości gospodarstw domowych w zakresie ich oszczędności oraz potrzeba wypracowania zysków z inwestycji zmusza coraz częściej ubezpieczycieli do redefinicji ich dotychczasowych produktów. Wprowadzane na rynek nowe produkty pozwalają często na dokonywanie quasi-lokat inwestycyjnych, które są najczęściej rozwiązaniami polegającymi na „opakowaniu” funduszu inwestycyjnego w połączeniu z produktem ubezpieczeniowym – najczęściej ubezpieczeniem na życie z niską sumą ubezpieczenia.

W związku z odpowiedzią ubezpieczycieli na oczekiwania rynku i proponowaniem przez nich polisolokat oraz produktów strukturyzowanych w formie ubezpieczenia na życie i dożycie ze stosunkowo niską sumą ubezpieczenia zmieniła się struktura rynku ubezpieczeń na życie, co przedstawiono w tab. 4.

Tabela 4. Struktura rynku ubezpieczeń na życie według grup ubezpieczeń

Rodzaj ubezpieczenia	Udział w ogólnej składce przypisanej brutto (w %)											
	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010*
Na życie	54,8	52,3	49,7	47,3	48,0	48,3	45,0	38,4	38,6	72,8	63,5	60,32
Posagowe	0,9	1,0	1,1	1,4	1,3	1,1	1,0	0,7	0,5	0,3	0,4	0,39
Związane z ufk	28,9	30,5	32,3	31,8	30,7	31,5	36,6	46,0	46,9	16,1	21,3	24,62
Rentowe	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,26
Wypadkowe i chorobowe	15,2	16,0	16,7	17,7	18,3	17,9	16,4	14,4	13,6	10,5	14,4	14,17
Reasekuracja czynna	0,0	0,0	0,0	1,6	1,5	1,0	0,8	0,3	0,2	0,1	0,2	0,2

* stan na koniec I półrocza.

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych PIU i KNF.

Pomimo że w ostatnich latach produkty ubezpieczeń na życie o charakterze inwestycyjno-oszczędnościowym dynamicznie się rozwijają, to dynamika przyrostu składki ubezpieczeń grupy 3 jest zdecydowanie niższa. Jest to spowodowane tym, że

składki z ubezpieczeń na życie, takich jak polisolokaty czy polisy strukturyzowane zasilają grupę 1.

7. Podsumowanie

Rosnące zainteresowanie gospodarstw domowych pomnażaniem oszczędności, związane z poszukiwaniem przez nie nowych rozwiązań w kwestii lokowania nadwyżek dochodów, powoduje, że różne podmioty, wychodząc naprzeciw ich oczekiwaniom, oferują coraz nowsze formy inwestowania kapitału. Zakłady ubezpieczeń także rozwijają sieć sprzedaży oraz swoje produkty. Innym rozwiązaniem dla klientów poszukujących inwestycji za pośrednictwem produktów ubezpieczeniowych stają się produkty strukturyzowane. Polisy ubezpieczeniowe na życie i dożycie są obecnie najczęściej wybieraną przez Polaków formą lokat strukturyzowanych, a obserwując wzrost popytu na tego typu usługi, można oczekiwać dalszego rozwoju ubezpieczeń o charakterze inwestycyjno-oszczędnościowym.

Produkty strukturyzowane w formie polis życiowych skutecznie konkurują z ubezpieczeniami typu unit-linked. Podkreślić jednak należy, że pomimo iż polisy strukturyzowane stanowią dość wygodną, zwłaszcza ze względów podatkowych, alternatywę dla inwestycji w ubezpieczeniowe fundusze kapitałowe, to wymagają od ich właścicieli minimalnej wiedzy dotyczącej ich konstrukcji oraz sytuacji na rynku finansowym.

Literatura

- Kołowacik M. [2008], *Elastyczna propozycja*, „Miesięcznik Ubezpieczeniowy”, nr 2.
- Krasoń M. [2009], *Struktury nie dla każdego*, „Miesięcznik Ubezpieczeniowy”, nr 10.
- Krasoń M., Szeliński M. [2011], *Rynek produktów strukturyzowanych w Polsce – Raport analityczny*, Structus.pl, Warszawa.
- Krzykowski M., Fornalik A. [2008], *Wady i zalety struktur*, „Miesięcznik Ubezpieczeniowy”, nr 2.
- Krzywda M. [2009], *Produkty strukturyzowane w praktyce. Jak zagwarantować ochronę zainwestowanego kapitału i uzyskać zyski wyższe niż na lokacie bankowej*, Wydawnictwo Złote Myśli, Gliwice.
- Matysta-Kaleta A. [2002], *Ekonomiczne determinanty konsumpcji w polskich gospodarstwach domowych*, [w:] *Konsument i jego wybory rynkowe*, red. E. Kieźel, Wyd. AE, Katowice.
- Mokrogulski M., Sepielak P. [2010], *Produkty strukturyzowane w Polsce w latach 2000–2010*, Materiały i opracowania Urzędu Komisji Nadzoru Finansowego, Warszawa.
- Zaremba A. [2009], *Produkty strukturyzowane – Inwestycje nowych czasów*, Helion, Gliwice.
- Ziętal M. [2008], *Na gorsze czasy*, „Miesięcznik Ubezpieczeniowy”, nr 2.

STRUCTURED POLICY AS A FORM OF ALTERNATIVE INVESTMENT ON POLISH MARKET

Summary: The article concerns structured policies as one of investment forms which belong to the latest trend in the development of Polish financial market, including the insurance market during the latest years. The paper discusses the essence and structure of the structured products focusing on their forms with special attention to the features of the insurance products as well as the tendencies of changes on the Polish insurance market which result from the fact that structured policies are regarded as an alternative form of capital investment displacing traditional life insurance and unit-linked insurance from the market.

Keywords: structured policies, life insurance, unit-linked insurance.