

Anna Jańska

Katedra Ubezpieczeń i Inwestycji, Uniwersytet Marii Curie-Skłodowskiej, Polska,

<https://orcid.org/0000-0002-5994-8061> ✉ email: anna.janska@umcs.pl

Robert Kurek

Katedra Finansów i Rachunkowości, Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu, Polska,

<https://orcid.org/0000-0002-5370-6360>

# Rynek wtórny w ubezpieczeniach na życie – przeobrażenia w latach 2007–2023 w kontekście idei wprowadzenia obowiązku informowania o prawie do zbycia polisy na rynku wtórnym

The secondary market in life insurance – transformations in the years 2007–2023 in the context of the idea of introducing the obligation to inform about the right to sell the policy on the secondary market

## Streszczenie

W artykule przedstawiono wyniki syntezy badań interpretacyjnych podjętych w celu zbadania korzyści dla konsumentów oraz oceny potencjału rozwojowego rynku ubezpieczeniowego dzięki funkcjonowaniu rynku wtórnego ubezpieczeń na życie. Analizie poddane zostały przyjęte na świecie rozwiązania dotyczące wprowadzenia przez zakłady ubezpieczeń obowiązku informowania o istnieniu wtórnego rynku ubezpieczeń na życie, traktowane jako potencjalny wzór do wykorzystania w Polsce. Do rozwiązania problemu badawczego zastosowano dwa rodzaje działań badawczych – opisowe i wyjaśniające, oparte na dedukcji jako metodzie wnioskowania logicznego. Przeprowadzono studium literatury i regulacji prawnych dotyczących funkcjonowania rynku ubezpieczeń na życie, analizę aktów prawnych obowiązujących na świecie i w Polsce, a także badanie regulacji i mechanizmów sprzedaży polis na życie na rynku wtórnym na świecie. Wykazano, że posiadacze polis na życie nie są świadomi istnienia lub możliwości zaistnienia rynku wtórnego. Brak aktywnego rynku wtórnego oznacza dla konsumentów mniejsze korzyści z funkcjonowania rynku ubezpieczeniowego, a potencjał konkurencyjności całego rynku ubezpieczeniowego staje się ograniczony.

**Słowa kluczowe:** ubezpieczenia na życie, Life settlements, rynek wtórny.

**JEL:** G10, G20, G22, G23, K20

## Abstract

The article presents the results of a synthesis of interpretive research undertaken to examine the benefits for consumers and to assess the development potential of the insurance market thanks to the functioning of the secondary life insurance market. The solutions adopted worldwide regarding introducing insurance companies' obligation to inform about the existence of the secondary life insurance market were analyzed as a potential model to be used in Poland. A study of the literature and legal regulations regarding the functioning of the life insurance market was carried out as an analysis of legal acts in force in the world and in Poland, as well as an examination of the regulations and mechanisms for selling life insurance policies on the secondary market around the world. It has been shown that life insurance policyholders are not aware of the existence or possibility of a secondary market. The lack of an active secondary market means fewer benefits for consumers from the functioning of the insurance market, and the competitive potential of the entire insurance market becomes limited.

**Keywords:** life insurance, Life settlements, secondary market.

**JEL:** G10, G20, G22, G23, K20



Licencje Creative Commons 4.0

## 1. Wprowadzenie

Ekonomiczna perspektywa rynku i warunki jego prawidłowego funkcjonowania determinują istnienie rynku wtórnego. Tradycyjne użycie terminu „rynek wtórny” można odnosić do rynku różnego rodzaju towarów lub aktywów. Na rynku finansowym pojęcie „rynek wtórny” najczęściej odnosi się do instrumentów finansowych wyemitowanych wcześniej (akcje, obligacje), dla których regulacje prawne przewidywały możliwość obrotu przez inwestorów pierwotnie wyemitowanymi instrumentami finansowymi – najczęściej już bez udziału emitentów tych instrumentów. Istnienie rynku wtórnego, na którym podaż i popyt determinują ceny i wyceny towarów, aktywów lub instrumentów finansowych, ułatwia ich płynność i zbywalność, pozwala na osiągnięcie równowagi między stronami rynku oraz pośrednio wpływa na rynek pierwotny.

Jak każdy inny rynek, rynek ubezpieczeń na życie również nie jest kompletny, jeśli nie istnieje na nim rynek wtórny. W przypadku ubezpieczeń na życie rynek pierwotny to rynek, na którym zawiera się umowy ubezpieczenia na życie, a ich dokumentem potwierdzającym są polisy ubezpieczeniowe. Usługa ochrony ubezpieczeniowej oferowana jest przez zakłady ubezpieczeń i nabywana przez ich klientów (ubezpieczonych, ubezpieczających), czyli konsumentów takich usług. W zasadzie można wyróżnić dwa rodzaje oferowanych usług: ubezpieczenia o charakterze oszczędnościowym (kapitałowe, inwestycyjne) oraz ubezpieczenia o charakterze ochronnym (na całe życie, terminowe). Rynek wtórny to rynek, na którym ubezpieczenia te stają się przedmiotem obrotu między zainteresowanymi stronami już bez udziału firm ubezpieczeniowych (pierwotnych „wystawców”). Zalety funkcjonowania takiego rynku – szczególnie dla posiadaczy polis, ale także dla inwestorów – dostrzeżone zostały na całym świecie, przy czym należy podkreślić, że funkcjonowanie rynku wtórnego polis na życie generalnie ma charakter prokonsumentcki, a w dłuższej perspektywie jest zjawiskiem podnoszącym konkurencyjność całego rynku ubezpieczeniowego.

Optyka korzyści z rynku wtórnego ubezpieczeń na życie dla ubezpieczonego (posiadacza polisy, konsumenta) oraz wskazanie zalet funkcjonowania takiego rynku z punktu widzenia potencjału podnoszenia konkurencyjności całego rynku ubezpieczeniowego kierowały procesem badawczym w tym opracowaniu, wyznaczając zasadniczy cel, a charakterystyka przeobrażeń na rynku wtórnym w latach 2007–2023 ma charakter uzupełniający, stając się tłem do omówienia idei wprowadzenia w Polsce obowiązku informowania o możliwości „sprzedania” posiadanej ochrony ubezpieczeniowej na rynku wtórnym oraz promowania tego rynku wśród posiadaczy ubezpieczeń na życie.

W artykule przedstawiono wyniki syntezy badań interpretacyjnych podjętych w celu zbadania zalet i korzyści dla konsumentów (klientów zakładów ubezpieczeń) oraz oceny potencjału rozwojowego rynku ubezpieczeniowego dzięki funkcjonowaniu rynku wtórnego w ubezpieczeniach na życie. Analizie poddane zostały także przyjęte na świecie rozwiązania dotyczące wprowadzenia przez zakłady ubezpieczeń obowiązku informowania o istnieniu wtórnego rynku ubezpieczeń na życie, traktowane jako potencjalny wzór do wykorzystania w Polsce.

Do rozwiązania problemu badawczego zastosowano dwa rodzaje działań badawczych – opisowe i wyjaśniające, oparte na dedukcji jako metodzie wnioskowania logicznego. Proces badawczy wymagał przestudiowania literatury i regulacji prawnych dotyczących funkcjonowania rynku ubezpieczeń na życie, analizy aktów prawnych obowiązujących na świecie i w Polsce, a także zapoznania się z regulacjami i mechanizmami sprzedaży polis na życie na rynku wtórnym na całym świecie.

Tematyka wtórnego rynku ubezpieczeń na życie jest podejmowana przez wielu autorów z różnych perspektyw: modeli cenowych, które pomagają ubezpieczającym i ich doradcom w zawieraniu transakcji, asymetrii informacji na wtórnych rynkach ubezpieczeń. Niektóre prace dotyczą wpływu na zachowania wykupu ubezpieczających, wpływu na rynek pierwotny lub ekonomicznej teorii rynku ubezpieczeń na życie zarówno przed, jak i po wprowadzeniu rynku wtórnego. W literaturze zagranicznej omawiana tematyka jest niezwykle popularna od co najmniej 20 lat, głównie ze względu na dojrzałość zachodniego rynku ubezpieczeń na życie, a w konsekwencji rynku wtórnego tych ubezpieczeń. Opracowania anglojęzyczne obejmują wiele tytułów publikacyjnych: są to zarówno książki, artykuły naukowe, jak i opracowania w formie raportów. Dotykają problematyki finansowej, prawnej, analitycznej, psychologicznej, podatkowej, etycznej, asymetrii informacji na rynku wtórnym ubezpieczeń na życie. Obok standardowych opracowań charakteryzujących omawiane transakcje (McNealy i Frith, 2006) oraz ich parametry jakościowe (De Andrés-Sánchez, González-Vila Puchad, 2000) publikowane są artykuły dotyczące wyceny (Schwartz i Wood, 2008; Stone i Zissu, 2011) i zarządzania ryzykiem omawianych instrumentów finansowych (Chaplin et al., 2009; Ortiz et al., 2008; MacMinn i Zhu, 2014) czy też ich skomplikowanej natury prawnej (Keenan i Seltzer, 2006) oraz kwestii podatkowych (Evans et al, 2009). Z kolei w krajowej literaturze przedmiotu opisano już dość obszernie istotę i specyfikę polis na rynku wtórnym na życie, scharakteryzowano mechanizm działania tego rynku (Kurek, 2017; Kurek 2008), kwestie wyceny umów (Dębicka i Heilpern, 2018), a także kluczowe aspekty prawne (Marszelewski, 2020; Marszelewski, 2016). Można jednak dostrzec pewną lukę w obszarze ekonomicznej teorii rynku ubezpieczeń na życie zarówno przed, jak i po wprowadzeniu rynku wtórnego, a prezentowany artykuł stanowi próbę częściowego jej wypełnienia.

Struktura opracowania jest następująca: w części pierwszej zaprezentowano główne założenia funkcjonowania rynku wtórnego ubezpieczeń na życie, następnie omówiono korzyści z funkcjonowania tego rynku i w kolejnej części opisano przeobrażenia na rynku wtórnym ubezpieczeń na życie w latach 2007–2023 oraz przybliżono potencjał rozwojowy rynku wtórnego w ubezpieczeniach na życie z uwzględnieniem aspektu świadomości w zakresie jego istnienia wśród posiadaczy polis na świecie i w Polsce.

## **2. Założenia funkcjonowania rynku wtórnego dla ubezpieczeń na życie**

Umowa ubezpieczenia na życie może zakończyć się trzema możliwymi rozwiązaniami (Stroiński, 2004):

- śmiercią osoby ubezpieczonej, powodującą wypłatę całości lub części sumy ubezpieczenia,
- dożyciem końca okresu ubezpieczenia, powodującym wypłatę całej sumy ubezpieczenia, zgodnie z umową,
- przerwaniem ubezpieczenia (wypowiedzeniem umowy<sup>1</sup>), czyli zaprzestaniem opłaty dalszych składek w okresie ubezpieczenia, powodującym częściowy zwrot kapitału i likwidację ubezpieczenia lub obniżeniem sumy ubezpieczenia stosownie do proporcji wpłaconego kapitału do tego, jaki powinien być wpłacony według planu ubezpieczenia.

Charakterystyczną cechą ubezpieczeń na życie jest długoterminowość zawieranych umów. Umowy mogą mieć charakter terminowy (na kilka lub kilkadziesiąt lat) lub bezterminowy (na całe życie). Z punktu widzenia zakładu ubezpieczeń w związku z długoterminową współpracą może pojawić się ryzyko związane z zachowaniem ubezpieczonego, takim jak zerwanie umowy lub zaprzestanie opłacania składek (Ronka-Chmielowiec, 2002). W efekcie firmy ubezpieczeniowe tak konstruują umowy, by zniechęcić ubezpieczających do zrywania umów – zawierając w umowie zapisy o potrąceniu różnego rodzaju opłat (w ogólnych warunkach ubezpieczenia określane są jako „opłaty likwidacyjne”, „opłaty z tytułu wykupu”, „opłaty operacyjne” itp.), które często sięgają mogą całości wpłaconych środków (np. w ciągu 3 pierwszych lat trwania umowy) lub określać, że ubezpieczonemu wypłaca się jedynie określony procent wartości zgromadzonych środków (wskaźnik wykupu).

Chęć wykorzystania zgromadzonych środków, w związku z zawartą umową, przed upływem jej zakończenia (polis o charakterze oszczędnościowym) lub uzyskania przez osobę ubezpieczoną przynajmniej części środków, które przewidziane w umowie jako suma ubezpieczenia zostaną wypłacone uprawnionym dopiero po śmierci (polis o charakterze ochronnym) powoduje, że pojawia się strona podaźowa rynku. Zbywcy najczęściej mają identyczne motywy sprzedaży – brak możliwości opłacania dalszych składek, śmiertelna choroba, śmierć osoby uposażonej, nadzwyczajne wydatki. Właściciele polis sprzedają je także dlatego, by wykorzystać „za życia” środki przewidziane do wypłaty dopiero po ich śmierci.

Stronę popytową tworzą inwestorzy (nabywcy), którzy w polisach na rynku wtórnym dostrzegają perspektywę osiągnięcia zysków wyższych od „przeciętnych rynkowych stóp zwrotu” i rodzaj inwestycji nieskorelowany z tradycyjnym rynkiem finansowym, co umożliwia dywersyfikację portfela inwestycyjnego. W przypadku polis ochronnych nabywcy po zakupie zobowiązują się do opłacania dalszych składek i czekają na śmierć zbywców, której termin jest szacowany, ale „nie jest znany” i dopiero wówczas mają możliwość zrealizowania przewidzianej premii. W przypadku polis o charakterze oszczędnościowym nabywcy również zobowiązują się do kontynuowania obowiązku opłacania składek i czekają na termin zakończenia umowy.

---

<sup>1</sup> Regulacje prawne na całym świecie przewidują możliwość zakończenia umów przed ich wygaśnięciem – w Polsce w odniesieniu do umów ubezpieczenia kwestie możliwości wypowiedzenia takich umów znajdują się w art. 812 § 4 k.c. oraz art. 830 k.c.

Istotnym elementem rynku stają się także animatorzy (pośrednicy), np. fundusze inwestycyjne, biura prawne lub platformy internetowe, którzy kojarzą oferty i pośredniczą w zawieraniu umów. Kupują oni „oczekiwane korzyści”, czyli prawo do świadczenia wypłacanego przez firmę ubezpieczeniową, które można przenieść (scedować) na inną osobę. Bardzo ważną rolę na rynku odgrywają banki, pełniące rolę powiernika, depozytariusza polis, beneficjenta (uposażonego) oraz płatnika składek, bowiem to na ich konta powiernicze inwestorzy wpłacają środki przeznaczone na inwestycje. Wśród aktywnych podmiotów pośredniczących w transakcjach kupna sprzedaży polis na życie oraz moderowaniu tym rynkiem znaleźć można takie instytucje jak Goldman Sachs, UBS, Citi, JP Morgan, Merrill Lynch, ABN Amro (American Council of Life Insurers, 2020) i około trzydziestu funduszy specjalizujących się w inwestycjach na rynku wtórnym. Niektóre z nich tworzą zamknięte fundusze inwestycyjne (FIZ) oparte na aktywach zgromadzonych w ramach umowy ubezpieczenia, a niektóre nawet umożliwiają inwestorom cząstkowy udział w wybranych umowach.

### 3. Korzyści z funkcjonowania rynku wtórnego ubezpieczeń na życie

W dyskusji nad oceną korzyści z funkcjonowania rynku wtórnego należy przyjąć wstępne założenie, że rozważane są sytuacje, gdy brak jest rynku wtórnego i gdy rynek ten zaistnieje. Przy zaistnieniu rynku wtórnego najwyraźniejsza jest korzyść dla samych sprzedających polisy, w przypadku których akcentowany jest fakt, że stają się beneficjentami środków z polisy przed swoją śmiercią (polisy ochronne) i zyskują więcej aniżeli w przypadku zerwania umowy (polisy o charakterze oszczędnościowym).

Przy założeniu, że rynek wtórny nie istnieje i posiadacz polisy o charakterze ochronnym staje przed chęcią lub koniecznością rezygnacji z niej, może nie informować o tym zakładu ubezpieczeń – przestaje opłacać składkę i ochrona wygasa, a zakład ubezpieczeń nie będzie zobowiązany do wypłaty ubezpieczonemu żadnego świadczenia. Z punktu widzenia zakładu ubezpieczeń rezygnacja z polisy jest zdarzeniem korzystniejszym aniżeli jej kontynuowanie już na rynku wtórnym. W przypadku ubezpieczeń o charakterze oszczędnościowym, po złożeniu stosownego wniosku, sprzedający polisę otrzymuje część zgromadzonego kapitału – wypłacana jest wartość odstąpienia (wartość wykupu, czyli określony procent wartości polisy)<sup>2</sup>. Z punktu widzenia zakładu ubezpieczeń i w tym przypadku rezygnacja z ochrony jest zdarzeniem korzystniejszym aniżeli jej kontynuowanie na rynku wtórnym.

Przy założeniu, że na rynku wtórnym zaistnieje zmiana osoby, której wypłacane jest świadczenie (scedowanie praw z polisy w przypadku sprzedaży jej na rynek wtórny), nie rodzi to żadnych znaczących następstw zakładu ubezpieczeń. Oprócz

---

<sup>2</sup> Możliwy jest także wariant, w którym zgromadzone na polisie środki pokryją koszt ochrony ubezpieczeniowej w kolejnych latach, a ubezpieczenie przejdzie w tzw. ubezpieczenie bezskładkowe (dotyczy ubezpieczeń mieszanych, czyli ochronno-oszczędnościowych).

kwestii formalnych (zmiana osoby uposażonej, przekazanie informacji itp.) obowiązki zakładu ubezpieczeń pozostają niezmienione i dalej jest on zobowiązany do wypłaty świadczenia w przewidzianych w umowie okolicznościach. Można więc przypuszczać, że zdarzenie to jest neutralne zarówno dla samego zakładu ubezpieczeń, jak i dla rynku ubezpieczeniowego. Jednak głębsza analiza nakazuje zwrócić uwagę na pewne mechanizmy, których wpływ na potencjał podnoszenia konkurencyjności rynku ubezpieczeniowego jest dalej idący:

- w ubezpieczeniach o charakterze ochronnym podczas zawierania umowy ubezpieczenia na życie (na całe życie) przy kalkulacji składki ustalana jest składka uśredniona przez cały czas trwania ochrony, jednak początkowa składka jest nadpłacana w stosunku do ryzyka i „przenoszona” na okresy późniejsze (matematyczna rezerwa składek). W sytuacji rezygnacji z ochrony, np. w dwudziestym roku jej trwania, nadpłacona składka, która nie będzie musiała zostać wykorzystana na pokrycie deficytu składki na ryzyko, staje się nadzwyczajną korzyścią dla zakładu ubezpieczeń. W przypadku odsprzedaży polisy na rynku wtórnym polisa jest kontynuowana i zgodnie z przeprowadzoną kalkulacją zgromadzona nadwyżka zostaje w pełni wykorzystywana. Z punktu widzenia oceny korzyści z funkcjonowania rynku wtórnego w ubezpieczeniach na życie należy podkreślić, że jego zaistnienie (funkcjonowanie) jest korzystne dla ubezpieczonych, bowiem gdyby nie było rynku wtórnego, posiadana polisa będzie miała zerową wartość w momencie jej wygaśnięcia (Doherty i Singer, 2003) (polisa wygaśnie w momencie śmierci osoby ubezpieczonej), a środki z polisy otrzymają osoby uposażone lub uprawnione. Jednocześnie ubezpieczeni mają możliwość zmiany (poprawienia) swojej sytuacji życiowej i poprawę jakości jego życia i tym samym istnienie rynku wtórnego podwyższa ogólny dobrobyt klientów (konsumentów) (Fang i Wu, 2020);
- analizując powody (motywy), dla których posiadacz polisy o charakterze ochronnym decyduje się ją odsprzedać na rynku wtórnym, oprócz najpowszechniejszych (ubezpieczonego nie stać na dalsze opłacanie składek; zmarł uposażony, dla zabezpieczenia którego nabył polisę), należy zwrócić uwagę na jeden, mający znaczenie z punktu widzenia finansów zakładu ubezpieczeń, tzn. ubezpieczony potrzebuje środków na opłacenie kosztów leczenia dla siebie. Oznacza to, że dzięki pozyskanym środkom wydłuży się jego życie ponad statystyczną długość (osoba ubezpieczona pozyskuje środki, które może wykorzystać na swoje leczenie i poprawę stanu zdrowia) (Bauer et al., 2020). Dostrzec należy w takim przypadku dwa zjawiska: w skali pojedynczej umowy może się pojawić deficyt na pokrycie składki w części pokrywającej ryzyko (ubezpieczony żyje dłużej, niż zostało to skalkulowane przy zawieraniu umowy) i drugie zjawisko – dłuższe życie oznacza wprawdzie dłuższe opłacanie składek, zatem zwiększa się gromadzony fundusz ubezpieczeniowy, jednak wielkość tego funduszu nie będzie wystarczająca, jeśli deficyt na pokrycie składki ryzyka będzie dotyczył wielu ubezpieczonych. Znając następstwa funkcjonowania rynku wtórnego, zakłady ubezpieczeń na życie, które prowadzą doraźne działania, mogą próbować go blokować, lobbując na rzecz tworzenia barier wejścia dla firm, zajmujących się profe-

sjonalnym obrotem polisami (O’Dea et al., 2003), ale też przygotować się do tych następstw, co jednak będzie wymagało już teraz odpowiedniej kalkulacji składek („odpowiedniej kalkulacji” oznacza w tym przypadku ich podwyższenie (Fang i Wu, 2020) nawet do poziomu tzw. składki zaporowej), czego efekty zauważone zostaną w późniejszych latach;

- w przypadku ubezpieczeń o charakterze oszczędnościowym motywacja dla odsprzedaży polisy nie ma większego znaczenia dla funkcjonowania rynku ubezpieczeniowego, jednak oprócz wspomnianych już korzyści dla odstępujących polisy (którzy zyskują więcej aniżeli w przypadku rezygnacji z niej) można zauważyć korzyści dla całego rynku – szczególnie na rynku pierwotnym. Zaistnienie rynku wtórnego oznacza, że potencjalnych kupujących polisy oszczędnościowe na rynku pierwotnym nie będą odstraszały „opłaty likwidacyjne” i wizja odzyskania tylko części zgromadzonych środków, a możliwość „wyjścia” z umowy (odsprzedaży polisy przed terminem jej wygaśnięcia) staje się zachętą do zawarcia umowy i czynnikiem, który wpływa na zwiększenie popytu na ubezpieczenia (zawieranych jest więcej umów, zatem aktywny rynek wtórny pośrednio zwiększa popyt na ubezpieczenia na rynku pierwotnym);
- znane zjawisko ograniczania popytu na rynku pierwotnym poprzez zwiększoną podaż na rynku wtórnym w przypadku rynków wtórnych o rzeczowym charakterze (np. rynek nieruchomości, rynek samochodowy) nie pojawia się w przypadku rynku wtórnego ubezpieczeń na życie. Na rynku wtórnym w ubezpieczeniach na życie odbiorcami (nabywcami) polis są zupełnie inne osoby (podmioty) aniżeli na rynku pierwotnym: na rynku pierwotnym nabywana jest ochrona ubezpieczeniowa przez osoby fizyczne, a na rynku wtórnym polisy nabywane są przez inwestorów i traktowane jako instrument inwestycyjny, a nie wtórne nabycie ochrony ubezpieczeniowej.

Rynek wtórny polis ubezpieczeniowych na życie stwarza pozytywne efekty zewnętrzne także dla grup innych niż sami posiadacze polis. Chociaż te efekty zewnętrzne nie są tak istotne jak dla ubezpieczonych, należy wspomnieć o pośrednikach (wyspecjalizowanych firmach, bez których nie może funkcjonować aktywny rynek wtórny), stających się pośrednikami informacji i kojarzących sprzedających polisy z potencjalnymi nabywcami. Znaczącą grupę stanowią także inwestorzy, którzy oprócz korzyści związanych z charakterem inwestycji (zyski, możliwość dywersyfikacji portfela inwestycyjnego) na rynku wtórnym znajdują społecznie odpowiedzialne inwestycje, bowiem odkupienie polis pomaga sprzedającym sfinansować emeryturę w późniejszym życiu lub opłacić koszty leczenia i życie to wydłużyć. W literaturze zagranicznej znaleźć można przykłady badań weryfikujących, w jakim stopniu obecność rynku wtórnego poprawiła sytuację ubezpieczających chcących zlikwidować swoje polisy oraz jakich stóp zwrotu mogli się spodziewać inwestorzy kupujący te polisy, biorąc pod uwagę przewidywaną długość życia ubezpieczonych, zoptymalizowane prognozy przepływów pieniężnych w czasie i inne parametry charakteryzujące badane polisy. Wykazano, że sprzedając swoje polisy na rynku wtórnym, właściciele polis z danej próby badawczej zyskali wielokrotnie więcej, niż otrzymaliby, gdyby od nich odstąpili. Zaobserwowano również,

że większa liczba polis z mniejszymi świadczeniami z tytułu śmierci netto jest sprzedawana w ramach efektywniejszego pod względem kosztów i czasu procesu w porównaniu ze standardowymi umowami na życie, co umożliwiła właścicielom tych polis również uczestnictwo i czerpanie korzyści z rynku wtórnego (Januário i Naik, 2013). Wykazano ponadto, że rynek wtórny ubezpieczeń na życie znacznie pomógł w poprawie dobrobytu posiadaczy polis, którzy zamiast z nich zrezygnować, sprzedawali swoje polisy na rynku wtórnym (Januário i Naik, 2013). Wyniki badań wskazują, że włączenie polis z rynku wtórnego do portfeli funduszy inwestycyjnych ogranicza ryzyko i poprawia zwroty z portfela (Davó et al, 2013). Wraz z rosnącą akceptacją polis na rynku wtórnym jako rodzaju aktywów inwestorzy instytucjonalni zaczęli zauważać, że omawiane instrumenty są atrakcyjne ze względu na ich niską korelację z innymi rodzajami aktywów (Dorr, 2008). Ponieważ współczesna teoria portfela w dużej mierze opiera się na dywersyfikacji aktywów o niskich lub ujemnych korelacjach, włączenie polis z rynku wtórnego do portfela zróżnicowanych aktywów może znacznie poprawić wyniki danego portfela inwestycyjnego, dlatego analitycy są zwykle zgodni, że szczególnie instrumenty związane z długowiecznością i umieralnością będą odgrywać coraz większą rolę w przyszłym rozwoju i budowie portfeli zarządzanych instytucjonalnie (Dorr, 2008).

#### 4. Przeobrażenia rynku wtórnym ubezpieczeń na życie w latach 2007–2023

Najbardziej znane rynki, na których oferowane są polisy na rynku wtórnym, to USA, Japonia i Wielka Brytania. Dokonuje się na nich wielomilionowych obrotów, wiele polis zmienia właściciela, ponadto wykształciła się mocno rozbudowana podmiotowa i przedmiotowa infrastruktura towarzysząca funkcjonowaniu rynku, a nawet ukształtował się rynek trzeciego rzędu, na którym profesjonalni inwestorzy w biznesie B2B handlują między sobą indywidualnymi polisami i portfelami polis.

W Wielkiej Brytanii – uznawanej za prekursora handlu polisami na życie na rynku wtórnym – renomowane angielskie domy aukcyjne oferują „second hand policies” już od ponad 100 lat – pierwsza polisa na rynku wtórnym zaoferowana została w 1844 r., a w 1889 r. także poza Wielką Brytanią – w Australii. Według statystyk mniej więcej dwie trzecie brytyjskich polis ubezpieczeń na życie jest wykupywanych przed terminem (Messner, 1998). W USA prawne usankcjonowanie mechanizmu sprzedaży polis na rynku wtórnym po raz pierwszy nastąpiło w 1911 r. w wyniku wyroku Sądu Najwyższego<sup>3</sup>, jednak rynek wtórny polis na życie o charakterze ochronnym pełny rozkwit osiągnął w latach 80. XX wieku<sup>4</sup> i niczym

---

<sup>3</sup> Wyrok ten potwierdził prawo ubezpieczonego do odsprzedaży prawa do świadczenia z tytułu śmierci i jednocześnie wyrok ten potwierdził, że polisa ubezpieczeniowa na życie jest własnością prywatną, którą należy traktować jak zwykłą nieruchomość, a tym samym zawiera ona określone prawa, w tym prawo do odsprzedaży polisy innemu podmiotowi.

<sup>4</sup> W Wielkiej Brytanii dominowały polisy TEP (traded endowment policy), czyli o charakterze oszczędnościowo-ochronnym.



niezakłócony rozwój można było obserwować mniej więcej do czasu kryzysu finansowego lat 2007–2008<sup>5</sup>. Inne przyczyny charakteryzowały wzrost wtórnego rynku ubezpieczeń w Europie w latach 90. (w szczególności w Wielkiej Brytanii, gdzie aktywność funduszy budujących portfele inwestycyjne oparte na polisach z rynku wtórnego popularyzowała ten rynek), a na przełomie XX i XXI wieku dynamiczny rozwój tego typu rynku miał miejsce w Niemczech i Austrii, co spowodowane było wprowadzeniem regulacji prawnych umożliwiających jego funkcjonowanie.

Zbieg wielu zdarzeń, które miały miejsce na świecie, znacząco wpłynął na rynki wtórne w ubezpieczeniach na życie na całym świecie, jednak dwa wydarzenia należy podkreślić w szczególności:

- pod koniec 2007 r. dwa wiodące w USA zakłady ubezpieczeń na życie wprowadziły zmiany w swoich tabelach dotyczących śmiertelności, polegające na wydłużeniu szacowanej długości trwania życia. W marcu 2008 r. amerykański związek aktuariuszy również dokonał aktualizacji podstawowych tabel wyceny (VBT) (American Academy of Actuaries, 2008), będących kluczową bazą danych dotyczących śmiertelności, wykorzystywanych do obliczania oczekiwanej długości życia, co miało znaczenie zarówno dla rynku pierwotnego (szacowanie składki), jak i wtórnego (kalkulacja wartości polis przy zmienionych szacunkach dla przeciętnej długości trwania życia). Na rynku wtórnym zmiany te negatywnie wpłynęły na poziom wyceny aktywów wielu portfeli inwestycyjnych, a w niektórych przypadkach odpisy aktualizujące spowodowane skorygowaną oczekiwaną długością życia oznaczały, że finansowane aktywa znalazły się poniżej progu opłacalności, co skutkowało masową ich wyprzedażą (Beleutz i García, 2021);
- kryzys finansowy z 2008 r. spowodował z jednej strony ograniczenie dostępu do kapitału, co mocno wpłynęło na potencjał zakupu polis z rynku pierwotnego (szczególnie dotyczyło to ubezpieczeń o charakterze oszczędnościowym), a z drugiej strony – ze względu na wzrost stóp procentowych – spadła rynkowa wycena portfeli inwestycyjnych zbudowanych na bazie polis z rynku wtórnego. Pomimo to aktywa oparte na polisach z rynku wtórnego należały do grupy „dobrych aktywów”, co także niekorzystnie wpłynęło na cały rynek wtórny, bowiem aby pokryć straty na „złych aktywach”, wyprzedawano „dobre aktywa” na niskich poziomach i tym samym opłacalność tej klasy aktywów zasadniczo spadła.

Następstwa powyższych zdarzeń znacząco wpłynęły na funkcjonowanie i rozwój rynku wtórnego, co można przedstawić na kilku płaszczyznach (Beleutz i García, 2021), takich jak:

- przedmiotowy rozwój rynku wtórnego – bezpośrednim pozytywnym skutkiem kryzysu finansowego z 2008 r. i związanej z nim wysprzedaży „dobrych aktywów” opartych na polisach z rynku wtórnego było przedmiotowe przeobrażenie, polegające na pojawieniu się subrynków, na których obraca

---

<sup>5</sup> W tym czasie pojawiły się w Polsce pierwsze opracowania na temat rynku wtórnego w ubezpieczeniach na życie.

- się całymi portfelami zestandaryzowanych pakietów polis, co spowodowało uelastycznienie cen i wzrost płynności;
- większa specjalizacja inwestorów – równie ważne jak przeobrażenia po stronie podażowej okazały się zmiany po stronie popytowej, dotyczące inwestorów. Przed kryzysem finansowym inwestorzy dywersyfikowali portfele głównie za pośrednictwem funduszy inwestycyjnych, w których polisy z rynku wtórnego były częścią strategii inwestycyjnej. Po kryzysie nastąpił znaczny wzrost liczby podmiotów specjalizujących się wyłącznie w inwestycjach w polisy z rynku wtórnego, z własnymi strategiami inwestycyjnymi dotyczącymi zarówno zakupu zestandaryzowanych pakietów polis, jak i strategiami dotyczącymi pozyskiwania kapitału na sfinansowanie tej specyficznej klasy aktywów;
  - rozwój bazy kapitałowej – kryzys finansowy (w tym masowa wyprzedaż i spadek wartości pakietów polis) przejściowo podważył powszechną opinię, że polisy na rynku wtórnym są słabo skorelowane z sytuacją na rynkach finansowych i nabywa się je w celu dywersyfikacji portfeli inwestycyjnych. Jednak spadek cen instrumentów rynku finansowego (akcji, obligacji) był gwałtowniejszy niż aktywów opartych na polisach życiowych z rynku wtórnego, w efekcie zalety tego rodzaju aktywów zostały dostrzeżone przez szersze grono inwestorów instytucjonalnych (fundusze emerytalne, fundusze inwestycyjne). Fundusze te stały się poważną i wymagającą grupą nabywców, którzy na animatorach rynku (pośrednikach) wymusili wprowadzenie odpowiednich procedur operacyjnych i zwiększenie transparentności co do samych aktywów (pakietów polis);
  - rozwój bazy informacyjnej – na rynek zaczęły być dostarczane coraz bardziej szczegółowe, ale i dotyczące różnych obszarów informacje, związane z funkcjonowaniem rynku wtórnego (szczególnie w USA, gdzie dominują ubezpieczenia o charakterze ochronnym – oprócz tablic trwania życia także dodatkowe raporty, specjalistyczne opracowania i analizy statystyczne, prognozy rynkowe itd.). Sami zarządzający stali się także bardziej wyspecjalizowani w interpretacji, analizie i rozumieniu danych dotyczących śmiertelności, wpływu określonych chorób na przeciętne trwanie życia, kalkulacji opłacalności inwestycji itd., uwzględniając przy obliczeniach dane wejściowe pochodzące z wielu źródeł, a także nowoczesne, dedykowane programy komputerowe i aplikacje;
  - zmniejszenie dźwigni finansowej – przed kryzysem (w 2008 r.) zdarzało się, że mniej więcej 50% polis na rynku wtórnym finansowanych było za pomocą kapitałów obcych, natomiast po kryzysie ciężar finansowania przesunął się w kierunku źródeł własnych (efekt pojawienia się grupy inwestorów specjalizujących się w inwestycjach na rynku wtórnym) i stosunek zadłużenia do wartości inwestycji w polisy na życie z rynku wtórnego (LTV) obniżył się do poziomu ok. 20–30%;
  - poprawa społecznego postrzegania rynku wtórnego polis na życie – uszczegółowienie ram regulacyjnych, dzięki którym poprawiła się ochrona sprzedających polis z rynku pierwotnego oraz bardziej transparentne zasady

funkcjonowania rynku wpłynęły na poprawę społecznego postrzegania rynku wtórnego ubezpieczeń życiowych. Zamiast istniejącego wcześniej wizerunku „żerowania na słabych i umierających”, jaki czasem przypisywany był inwestorom nabywającym polisy (na rynku w USA), akcenty zaczęto kłaść na społeczną odpowiedzialność biznesu, którego kapitał pomaga osobom chorym i starszym osiągać niezależność finansową.

Pandemia COVID-19 miała istotne następstwa dla wielu sektorów gospodarki, w tym dla rynku wtórnego polis na życie. Początkowo nie do końca wiadomo było, jak dalece wpłynie na śmiertelność populacji i dla samej branży zwiększona śmiertelność mogła przynieść nadzwyczajne zyski (wzrost liczby zgonów wpływa na skrócenie przeciętnego trwania życia, co powoduje szybszą wypłatę świadczeń). W dłuższym okresie okazało się jednak, że działania zapobiegające pandemii okazały się na tyle skuteczne, iż populacja osób, na życiu których oparte były polisy, nie została znacząco dotknięta przez pandemię<sup>6</sup>. W przypadku polis o charakterze oszczędnościowym znaczący wpływ miały także najpierw bardzo niskie, a później wzrastające stopy procentowe, stąd też po stronie podażowej posiadacze polis wstrzymywali się z decyzjami o sprzedaży posiadanych ubezpieczeń, obserwując bieg zdarzeń na rynku<sup>7</sup>. Podobnie jak w 2008 r. inwestorzy wycofywali swoje środki z funduszy inwestycyjnych, co wpłynęło na wyprzedaż „dobrych aktywów” – czynniki te spowodowały pewne perturbacje na rynku i zwiększoną zmienność, nie było jednak tak gwałtownego załamania, jak to miało miejsce w 2008 r. Ponownie potwierdziło się, że rynek wtórny polis na życie nie jest mocno skorelowany z tradycyjnym rynkiem finansowym, co wzmacnia jego pozycję wśród aktywów, które nabywa się w celu dywersyfikacji portfeli inwestycyjnych. Do roku 2023 nie pojawiły się żadne nadzwyczajne zjawiska na rynku wtórnym ubezpieczeń na życie, jednak odżyła dyskusja nad jego uregulowaniem (w krajach innych aniżeli USA i Wielka Brytania).

## 5. Potencjał rozwojowy rynku wtórnego w ubezpieczeniach na życie a świadomość w zakresie jego istnienia wśród posiadaczy polis na świecie i w Polsce

Powstaniu rynków wtórych w ubezpieczeniach na życie towarzyszyły proste mechanizmy rynkowe – pojawiła się podaź i zaistniał popyt. Potencjał wzrostu wartości rynku jest jednak wciąż wysoki, bowiem wielu posiadaczy polis po prostu z nich rezygnuje, zamiast skierować je na rynek wtórny. Przykładowo w USA, gdzie rynek

---

<sup>6</sup> A zgodnie z matematycznym prawem wielkich liczb: im większa jest liczba osób objętych ubezpieczeniem, tym mniejsze prawdopodobieństwo wystąpienia szkody.

<sup>7</sup> Np. w Niemczech wolumen zakupu polis z rynku wtórnego spadł o ok. 30% w 2021 r. do poziomu 205,3 mln euro, podczas gdy w 2020 r. wynosił 290 mln euro. BVZL, *Deutscher Zweitmarkt für Lebensversicherungen – Ankaufsvolumen 2021 rückläufig*, <https://bvzl.de/de/deutscher-zweitmarkt-fuer-lebensversicherungen-ankaufsvolumen-2021-rueckklaeufig/>

ma długą tradycję i jest uważany za jeden z najbardziej rozwiniętych na świecie, w 2016 r. przeprowadzone zostało badanie przez Insurance Studies Institute, zgodnie z którym ponad połowa seniorów nie wiedziała, że ma możliwość sprzedaży swojej polisy, a 90% osób, które pozwoliły na wygaśnięcie polisy, rozważyłoby jej odsprzedaż na rynku wtórnym, gdyby wiedziało, że istnieje takie rozwiązanie. Należy tu przytoczyć prognozy wskazujące, że potencjał rynku wtórnego w USA (life settlement) przekroczy wartość 60 mld dolarów do 2025 r. (Beleutz i García, 2021). Posiadacze polis o charakterze oszczędnościowym, zakupionych przed wielu laty, często pomimo trudności finansowych utrzymują je i opłacają składki, nie wiedząc, że rezygnacja z polisy wcale nie oznacza utraty znacznej jej wartości<sup>8</sup>. Brak świadomości w zakresie praw w przypadku rezygnacji z polisy i wiedzy o istnieniu rynku wtórnego dotyczy zarówno krajów o rozwiniętych tradycjach, związanych z funkcjonowaniem rynku wtórnego, jak i krajów, gdzie rynki takie mogłyby zaistnieć, dlatego też w wielu krajach pojawiły się regulacyjne inicjatywy nakładające na zakłady ubezpieczeń obowiązek informowania o istnieniu rynku wtórnego. Jednym z pierwszych krajów, który formalnie podjął taki krok, była Austria. Jako że w 2001 r. zrezygnowano z polis życiowych o wartości ok. 1,5 mld euro, które potencjalnie mogły trafić na rynek wtórny, dostrzeżony został problem i pojawiło się specjalne rozporządzenie (inspirowane przez austriacki nadzór nad rynkiem finansowym), nakazujące zakładom ubezpieczeń informować klienta w momencie rezygnacji z polisy o istnieniu rynku wtórnego (Kurek, 2008), a w 2014 r. takie obowiązki nałożyła także Wielka Brytania (Janu'ario i Naik, 2014). Ponadto jeszcze w 2010 r. w USA Zgromadzenie Ogólne stanu Kentucky przyjęło ustawę zobowiązującą zakłady ubezpieczeń do informowania posiadaczy polis, którzy rozważają rezygnację z polisy, o istnieniu rynku wtórnego i możliwości jej zaoferowania na tym rynku jako alternatywnego rozwiązania do rezygnacji. Podobne regulacje pojawiły się także w stanie Main, Oregon i Washington (Lorde, 2010), a wg stanu na koniec 2021 r. w USA już w 43 stanach (spośród 50) istniały szczególnie przepisy dotyczące obowiązku informowania o prawie do odsprzedaży polisy już podczas zawierania umowy ubezpieczenia (przy zakupie polisy) oraz regulujące sposób, w jaki osoby fizyczne mogą sprzedawać swoje polisy (Beleutz i García, 2021). Kwestia promowania rynku wtórnego wśród posiadaczy polis ubezpieczeniowych, jako inicjatywy oddolne, podejmowana jest również przez przedstawicieli rynkowych (organizacje konsumenckie, zrzeszenia, organizacje zrzeszające inwestorów itd.), którzy informują i zachęcają do tego, by w określonych przypadkach ubezpieczeni skorzystali z prawa do odsprzedaży posiadanych polis. W ramach oddolnych inicjatyw przygotowywane są określone wzorce, zalecenia oraz kodeksy dobrych praktyk, wspierające przejrzystość rynku wtórnego i ułatwiające jego funkcjonowanie<sup>9</sup>.

<sup>8</sup> Przy czym główna różnica między *viatical settlement* a *life settlement* polega na tym, że *viatical settlement* zazwyczaj obejmuje osobę nieuleczalnie chorą, która sprzedaje swoją polisę ubezpieczeniową na życie za natychmiastową gotówkę, podczas gdy umowa *life settlement* zwykle dotyczy osoby, która nie jest nieuleczalnie chora i ma dłuższą oczekiwaną długość życia.

<sup>9</sup> Przykładem może być międzynarodowa organizacja, skupiająca ponad 20 członków z Niemiec, USA, Włoch, Luksemburga, Austrii i Wielkiej Brytanii, powstała w 2004 r. – Bundesverband Vermögensanlagen im Zweitmarkt Lebensversicherungen e.V. (BVZL), zajmująca się reprezentowa-

Zgodnie z istniejącymi w Polsce regulacjami nie ma przeszkód, by posiadacz polisy ubezpieczeniowej o charakterze oszczędnościowym znalazł dla niej nabywcę i dokonał transakcji cesji praw do polisy. Zawierana jest wówczas umowa cywilno-prawna, którą przekazuje się do zakładu ubezpieczeń (odpowiednie odnotowanie dokonania cesji), następnie oryginał polisy przekazywany jest kupującemu (istnieje także obowiązek zapłaty podatku PCC w wysokości 1%). Jeszcze łatwiej jest w przypadku polis o charakterze ochronnym – wystarczy zmienić osobę wskazaną jako uposażoną. Zawieranie umów na rynku wtórnym w Polsce może mieć miejsce, ale jednak są to incydentalne przypadki, a zorganizowany rynek wtórny praktycznie nie istnieje. Od 2018 r. dzięki zaawansowanym platformom internetowym zaczął być możliwy dostęp do rynku amerykańskiego (lifesettlements.pl, 2021), jednak skali zjawiska – ze względu na brak odpowiednich statystyk – nie można zbadać. Mniej więcej w tym samym okresie pojawiły się inicjatywy tworzenia polskich platform, specjalizujących się w pośredniczeniu między sprzedającymi „polskie” polisy na życie a ich potencjalnymi nabywcami. Potencjał sprzedażowy istnieje, bowiem na rynku wtórnym mogły i mogą się pojawiać ubezpieczenia na całe życie, czyli o charakterze ochronnym (wzorem rynku amerykańskiego) zawierane po 1990 r. przez aktywnych wówczas 30–40-latków. Ich posiadacze (dziś 60–70-latkowie) po zaistnieniu odpowiednich okoliczności mogą rozważać ich odsprzedaż na rynku wtórnym. Duży potencjał dla rynku wtórnego mają także polisy o charakterze oszczędnościowym, które zawierane po 1990 r. nabrały znaczącej wartości kapitałowej i korzystniej jest posiadaczom zaoferować je na rynku wtórnym, aniżeli dokonać rezygnacji. W tym przypadku jednak problem „polisolokat”, których właściciele, dokonując rezygnacji w ciągu 3 pierwszych lat, nie odzyskiwali nic, a w kolejnych latach zaledwie 10–25% wpłaconych środków (wysokie opłaty likwidacyjne pobierane przy rozwiązaniu umowy (Wawszczak, 2023), rzucił cień na tego rodzaju produkty ubezpieczeniowe<sup>10</sup> i pomimo prób odsprzedaży „polisolokat” na rynku wtórnym (oferty sprzedaży z lat 2013–2017 wciąż widnieją na forum portalu BezEmerytury.pl) o jego zaistnieniu nie można mówić. Brak zainteresowania po obu stronach – kupujących i sprzedających – spowodował, że polskie platformy internetowe przestały być aktywne (BezEmerytury.pl) lub po prostu zniknęły z przestrzeni internetowej (najbardziej znany był Marketpolis), jednak potencjał rozwojowy rynku wtórnego polis na życie w Polsce jest wciąż wysoki, bowiem coraz więcej osób wchodzi w wiek, w którym odsprzedaż posiadanych polis na życie staje się przedmiotem rozważań (pokolenie wyżu demograficznego – baby boomers).

---

niem interesów członków, dbająca o ustanowienie standardów branżowych w zakresie przejrzystości i porównywalności różnych segmentów inwestycyjnych (niemieckie i amerykańskie ubezpieczenia na życie) oraz profesjonalizacją branży. Podobne organizacje, zrzeszenia i instytucje funkcjonują w USA, Wielkiej Brytanii, Australii i innych krajach, gdzie funkcjonują aktywne rynki wtórne w ubezpieczeniach na życie.

<sup>10</sup> Orzecznictwo Sądu Najwyższego dotyczące opłat likwidacyjnych wielokrotnie wskazywało na trafność stanowiska skarżących co do abuzywności postanowień umów (por. wyroki Sądu Najwyższego z dnia 18 grudnia 2013 r., I CSK 149/13, OSNC 2014, nr 10, poz. 103 i z dnia 28 września 2018 r., I CSK 179/18 oraz z dnia 25 listopada 2020 r., V CSK 16/19).

Wskazane wcześniej w niniejszym opracowaniu zalety i korzyści z funkcjonowania rynku wtórnego w ubezpieczeniach na życie wyraźnie wskazują na jego prokonkurencyjny i prokonsumencki charakter. Powinny zatem zostać zaprojektowane regulacje, które będą zachęcać do jego inicjacji, uczestnictwa w nim oraz do inwestowania na rynku wtórnym, a w pierwszej linii powinny być to zapisy mówiące o prawie do odsprzedaży posiadanej polisy na rynku wtórnym.

W przypadku Polski podstawą wprowadzenia regulacji o obowiązku informowania o możliwości sprzedania polisy na rynku wtórnym mogłyby być artykuł 36 (Informacje dla ubezpieczających) Dyrektywy 2002/83/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 5 listopada 2002 r. dotyczącej ubezpieczeń na życie (Dz.U. 2002, L 345, s. 1), w którym „Państwo Członkowskie zobowiązania może wymagać od zakładu ubezpieczeń dostarczenia informacji dodatkowych do tych wymienionych w załączniku III jedynie wtedy, gdy jest to konieczne do właściwego zrozumienia przez ubezpieczającego istotnych elementów zobowiązania”, a więc dopuszczalne jest nałożenie zakresu obowiązków informacyjnych innych aniżeli przewidzianych w załączniku do tego artykułu (załącznik wymienia szereg obowiązków zarówno przed zawarciem, jak i w trakcie trwania umowy). Obowiązek ten dotyczyłby momentu zawarcia umowy (konieczność „właściwego zrozumienia przez ubezpieczającego istotnych elementów zobowiązania” uzasadniona byłaby okolicznością zrozumienia przez ubezpieczającego następstw rezygnacji z polisy przed terminem jej wygaśnięcia). Na wzór sektora bankowego można zastosować rekomendację Komisji Nadzoru Finansowego, która wprawdzie nie stanowiłaby aktu prawa powszechnie wiążącego ani wewnątrznie wiążącego, ale zawierając normy ostrożnościowe, o funkcjonalnym charakterze jako nadzorcze soft law, byłaby wystarczającym środkiem do tego, by informować ubezpieczonych o prawie do odstąpienia (odsprzedaży) posiadanej polisy. Rekomendacja mogłaby dotyczyć zarówno etapu zawarcia umowy, jak i etapu, w którym ubezpieczony zamierza zerwać umowę.

## 6. Zakończenie

Posiadacze polis na życie – zarówno w Polsce, jak i w wielu krajach na świecie – nie są świadomi istnienia lub możliwości zaistnienia rynku wtórnego. Od 2008 r. wiele się zmieniło – branża ubezpieczeń na życie znacznie się rozwinęła, nie tylko pod względem liczby transakcji i wartości rynku, ale także poziomu zaawansowania, bazy informacyjnej, bazy kapitałowej, specjalizacji inwestorów oraz poprawy społecznego postrzegania rynku wtórnego polis na życie (także w Polsce). Brak aktywnego rynku wtórnego oznacza dla konsumentów (klientów zakładów ubezpieczeń) mniejsze korzyści z funkcjonowania rynku ubezpieczeniowego i jednocześnie potencjał konkurencyjności całego rynku ubezpieczeniowego staje się ograniczony. Istnieje zatem potrzeba stworzenia mechanizmów sprzyjających rozwojowi takiego rynku, a jednym z istotnych elementów jest nałożenie na zakłady ubezpieczeń obowiązku informowania klienta o istnieniu takiego rynku (przy zawarciu umowy lub w momencie chęci rezygnacji z polisy) oraz wypracowanie regulacji chroniących interesy ubezpieczonych i inwestorów na rynku wtórnym.

Z punktu widzenia potencjalnych inwestorów umowy na wtórnym rynku ubezpieczeń nie stanowią bezpiecznych inwestycji (m.in. stopa zwrotu z inwestycji nie jest znana), a aspekt etyczny (spekulacja na temat ludzkiej śmierci) powoduje, że nie wszyscy są zainteresowani tego typu aktywnością inwestycyjną, jednak potencjał po stronie popytowej zawsze się znajdzie, zwłaszcza tam, gdzie rynek jest płynny i pojawia się szansa na zyski. Nie bez znaczenia są również oddolne, prywatne projekty, które inicjują powstanie takiego rynku, popularyzują jego założenia i stanowią zachętę do uczestnictwa w nim dla wszystkich zainteresowanych podmiotów.

## Bibliografia

- American Academy of Actuaries. (2008). *Valuation Basic Table*. Pobrano 17 czerwca 2023 z [https://www.actuary.org/sites/default/files/files/publications/table%20VBT\\_march08.pdf](https://www.actuary.org/sites/default/files/files/publications/table%20VBT_march08.pdf)
- American Council of Life Insurers. (2020). *Life insurers fact book 2020*. Pobrano 17 czerwca 2023 z <https://www.acli.com/-/media/acli/files/fact-books-public/2020lifeinsurersfactbook.pdf>
- Andrés-Sánchez de J., González-Vila Puchades, L. (2021). Life settlements: descriptive analysis and quantitative aspects. *Management Letters*, 21(2), 19–34. <https://doi.org/10.5295/cdg.191209lg>
- Bauer, D., Russ, J., Zhu, N. (2020). Asymmetric information in secondary insurance markets: Evidence from the life settlements market. *Quantitative Economics. Journal Of The Econometric Society*, 11, 1143–1175. <https://doi.org/10.3982/QE1333>
- Beleutz, R., García, J. (2021). *The life settlement market passed the test*. <https://www.thinkadvisor.com/2021/06/01/the-life-settlement-market-passed-the-test/>
- BezEmerytury.pl. (b.d.). *Kupię/sprzedam polisę inwestycyjną Aegon, AXA, Generali, Skandia...* Pobrano 1 kwietnia 2023 z <http://bezemerytury.pl/kupie-sprzedam-polise-inwestycyjna-aegon-axa-generalis-skandia/>
- BVZL. (b.d.). *Deutscher Zweitmarkt für Lebensversicherungen – Ankaufsvolumen 2021 rückläufig*. Pobrano 7 lipca 2023 z <https://bvzl.de/de/deutscher-zweitmarkt-fuer-lebensversicherungen-ankaufsvolumen-2021-rueckklaeufig/>
- Chaplin, G., Aspinwall, J., Venn, M. (2009). *Life settlements and longevity structures: pricing and risk management*. Wiley.
- Davó, N., Resco, C., Barroso, M. (2013). Portfolio Diversification with Life Settlements: An Empirical Analysis Applied to Mutual Funds. *Geneva Pap Risk Insur Issues Pract*, 38, 22–42. <https://doi.org/10.1057/gpp.2012.44>
- Dębicka, J., Heilpern, S. (2018). Wycena i optymalizacja umów na wtórnym rynku ubezpieczeń. *Roczniki Kolegium Analiz Ekonomicznych*, (51) 37–61.
- Doherty, N. A., & Singer, H. J. (2003). The Benefits of a Secondary Market For Life Insurance Policies. *Real Property, Probate and Trusts Journal*, 38, 25–26.
- Dorr, D. C. (2008). Extending the efficient frontier through life settlements. *Journal of Structured Finance*, 14(2), 59.
- Dyrektywa 2002/83/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 5 listopada 2002 r. dotycząca ubezpieczeń na życie (Dz. U. 2002, L 345, s. 1).
- Evans, B., Fontenot, T., Scofield, B., Shoemaker, B., Walsh, R. (2009). Unresolved Tax Issues in Viatical and Life Settlements. *Southern Business Review*, 34(2), 11–22.
- Fang, H., & Wu, Z. (2020). Life insurance and life settlement markets with overconfident policyholders. *Journal of Economic Theory*, 189(9). <https://doi.org/10.1016/j.jet.2020.105093>
- Januário, A. V., & Naik, N. Y. (2014). *Testing for Adverse Selection in Life Settlements: The Secondary Market for Life Insurance Policies*. Working Paper.
- Januário, A. V., & Naik, N. Y. (2013). Empirical investigation of life settlements: The secondary market for life insurance policies. *Social Science Research Network*. DOI: 10.2139/ssrn.2278299.
- Keenan, P. M., & Seltzer, S. (2006). Life Settlements: investors beware. *The Journal of Payment Systems Law*, 2(7).
- Kurek, R. (2008). Ubezpieczenia na życie „z drugiej ręki”. W: B. Kołosowska i P. Prewysz-Kwinto (red.), *Gospodarka i finanse w warunkach globalizacji* (417–418). WSB w Toruniu.
- Kurek, R. (2017). Rynek wtórny ubezpieczeń na życie o charakterze oszczędnościowym. *Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu. Ubezpieczenia wobec wyzwań XXI wieku*, (500), 88–95.

- Life Settlements. (2021). *Rynek wtórny polis na życie US Life Settlements*. Pobrano 10 marca 2023 z <https://lifesettlements.pl/faq/>
- Lorde, M. S. (2010). Betting on the Lives of Strangers: Life Settlements, STOLI, and Securitization. *University of Pennsylvania Journal of Business Law*, 13(1), 173–219.
- MacMinn, R. D., & Zhu, N. (2017). Hedging longevity risk in life settlements using biomedical rbos. In Tenth International Longevity Risk and Capital Markets Solutions Conference. *The Journal of Risk and Insurance*, 84(51). *Special Edition: Longevity 10 – The Tenth International Longevity Risk and Capital Markets Solutions Conference*, 439–458, <https://www.jstor.org/stable/26483858>
- Marszelewski, M. (2016). Ubezpieczenia na życie a problematyka umów wiatykalnych i zjawisk pokrewnych w prawie amerykańskim. *Rozprawy Ubezpieczeniowe*, 20(1).
- Marszelewski, M. (2020). *Umowy wiatykalne i wtórny rynek ubezpieczeń na życie w Stanach Zjednoczonych*. TNOiK Dom Organizatora.
- McNealy, S., Frith, M. H. (2006). Life settlements: product-flow opportunities and constraints. *Journal of Structured Finance*, 12(2), 30.
- Messner W. (b.d.). *Steuerfrei zur Privatpension mit Second Hand Polizzen. Welche Modelle gibt es? – Was passiert beim vorzeitigen Ableben?*. Pobrano 10 sierpnia 2023 z <http://www.pressetext.at/pte.mc?pte=981214009>
- O’Dea, B. A., Doherty, A., Singer, H. J. (2003). The secondary market for life insurance policies: uncovering life insurance’s “hidden” value. *Marquette Elder’s Advisor*, 6(1), 108–119.
- Ortiz, C. E., Stone, C. A., Zissu, A. (2008). Securitization of senior life settlements: managing interest rate risk with a planned duration class. *Journal of Financial Transformation*, 23(9), 35–41.
- Ronka-Chmielowiec, W. (2002). *Ubezpieczenia. Rynek i ryzyko*. Wydawnictwo PWE.
- Schwartz, J. M., & Wood, T. O. (2008). Life settlements: pricing challenges and opportunities. *Journal of Structured Finance*, 14(2), 70.
- Sąd Najwyższy, wyroki z dnia 18 grudnia 2013 r., I CSK 149/13, OSNC 2014, nr 10, poz. 103 i z dnia 28 września 2018 r., I CSK 179/18 oraz z dnia 25 listopada 2020 r., V CSK 16/19.
- Second hand – gebrauchte britische Erlebensversicherungen*. (b.d.). Pobrano 14 marca 2023 z <http://www.novaportfolio.at/download/SH/SHInformation1202.pdf>
- Stone, C. A., & Zissu, A. (2011). The asset and liability sides of senior life settlements. *The Journal of Structured Finance*, 16(4), 69–76. <http://dx.doi.org/10.3905/jsf.2011.16.4.069>
- Stroiński, E. (2004). *Ubezpieczenia na życie. Teoria i praktyka*. Wydawnictwo Poltext.
- Ustawa z dnia 23 kwietnia 1964 r. Kodeks cywilny (Dz. U. 1964 Nr 16 poz. 93).
- Wawszczak, P. (2023). *Nieważność „polisolokaty” potwierdzona przez Sąd Najwyższy*. Pobrano 13 lipca 2023 z <https://rf.gov.pl/komentarz-eksperta-niewaznosc-polisolokaty-potwierdzona/>