

Teresa Czerwińska

Uniwersytet Warszawski, Wydział Zarządzania, Katedra Systemów Finansowych
Gospodarki, Zakład Ubezpieczeń i Rynków Kapitałowych
tczerwinska@mail.wz.uw.edu.pl

DETERMINANTY STABILNOŚCI FINANSOWEJ SEKTORA UBEZPIECZEŃ

Streszczenie: Celem opracowania jest identyfikacja kluczowych determinantów stabilności instytucji ubezpieczeniowych oraz analiza i wskazanie możliwych konsekwencji i zagrożeń wdrażania nowych regulacji makroostrożnościowych w zakresie wyodrębnienia systemowo ważnych instytucji ubezpieczeniowych. Dyskusji poddano możliwe konsekwencje wdrożenia wybranych, proponowanych obecnie rozwiązań w zakresie poprawy stabilności finansowej instytucji ubezpieczeniowej ze szczególnym uwzględnieniem sytuacji sektora ubezpieczeń w krajach Europy Środkowo-Wschodniej.

Słowa kluczowe: stabilność finansowa, ryzyko systemowe, instytucje ubezpieczeniowe, systemowo ważne instytucje finansowe.

Klasyfikacja JEL: G22, G20, G28.

THE FINANCIAL STABILITY OF THE INSURANCE SECTOR

Abstract: The aim of the paper is to identify the key determinants for the stability of the insurance sector and to analyze possible consequences of implementing new macro-prudential regulation. We discuss the possible consequences of the implementation of solutions currently proposed for the insurance sector.

Keywords: financial stability, systemic risk, insurance sector, systemically important insurers.

Wstęp

Realia ostatnich lat pokazały, że podstawową wartością systemu finansowego, w znacznie większym stopniu niż potencjał wzrostowy, jest jego stabilność. Uważa się że system finansowy jest stabilny, jeśli ryzyko zakłócenia jego funkcjonowania, niosące ze sobą poważne negatywne skutki dla rynku wewnętrznego i dla realnej gospodarki, jest niskie [Rozporządzenie 1092/2010]. Ryzyko systemowe dotyczy dwóch zasadniczych wymiarów continuum czasoprzestrzennego – obejmuje wzajemne interakcje między systemem finansowym a gospodarką oraz powiązania w ramach sektora finansowego między instytucjami finansowymi. Sektor ubezpieczeń zajmuje szczególną pozycję w systemie finansowym gospodarki, bowiem spełniając zasadę realności ochrony ubezpieczeniowej, stanowi pewien bufor bezpieczeństwa dla ciągłości funkcjonowania wielu podmiotów gospodarki realnej, jak i osób fizycznych, zwłaszcza w kontekście zabezpieczenia emerytalnego. Instytucje ubezpieczeniowe potencjalnie kreują ryzyko dla stabilności systemu finansowego i realnej gospodarki poprzez: masowość zawieranych kontraktów, znaczne rozmiary wartości zarządzanych aktywów finansowych oraz aktywność inwestycyjną na rynku finansowym. Powstaje zatem potrzeba identyfikacji potencjału sektora ubezpieczeniowego do kreowania ryzyka systemowego w zmieniającym się otoczeniu regulacyjnym i gospodarczym w celu zwiększenia nadzoru oraz zagwarantowania zdolności do potencjalnej absorpcji strat i szoków rynkowych.

Celem opracowania jest identyfikacja kluczowych determinantów stabilności instytucji ubezpieczeniowych oraz analiza i wskazanie możliwych konsekwencji i zagrożeń wdrażania nowych regulacji makroostrożnościowych w zakresie wyodrębnienia systemowo ważnych instytucji ubezpieczeniowych. Dyskusji poddano możliwe konsekwencje wdrożenia wybranych proponowanych obecnie rozwiązań w zakresie poprawy stabilności finansowej instytucji ubezpieczeniowej ze szczególnym uwzględnieniem sytuacji sektora ubezpieczeń w krajach Europy Środkowo-Wschodniej.

1. Determinanty stabilności finansowej instytucji ubezpieczeniowych

Instytucje ubezpieczeniowe mogą wpływać na stabilność finansową gospodarki zarówno w sposób pośredni, jak i bezpośredni, co wynika z ich aktywności na rynku finansowym oraz ryzyka niewywiązania się z zobowiązań (*default*). Bezpośredni wpływ instytucji ubezpieczeniowych na stabilność finansową

wynika głównie z ich działalności podstawowej i związany jest przede wszystkim z niewywiązaniem się z podjętych zobowiązań, co może prowadzić do problemów finansowych zarówno w instytucjach finansowych powiązanych z ubezpieczycielem, takich jak bank, inny zakład ubezpieczeń w przypadku reasekuracji, jak i w podmiotach gospodarki realnej. Natomiast w sposób bezpośredni instytucje ubezpieczeniowe wpływają na poziom stabilności finansowej przede wszystkim poprzez aktywność inwestycyjną na rynku finansowym. Może to prowadzić zarówno do destabilizacji koniunktury na rynku kapitałowym, np. tworzenie baniek spekulacyjnych, poprzez nadmierny popyt, jak i wpływać na podmioty gospodarki realnej, np. przewartościowanie niektórych sektorów kosztem innych, wpływ na koszt kapitału.

Potencjał do kreowania ryzyka systemowego dla stabilności finansowej w instytucjach ubezpieczeniowych jest znacząco niższy niż w bankach. Niższe ryzyko systemowe instytucji ubezpieczeniowych wynika przede wszystkim z odmienności samego modelu biznesowego prowadzonej działalności ubezpieczycieli w relacji do innych instytucji finansowych. Badania wykazują, że sama działalność *stricte* ubezpieczeniowa nie jest bezpośrednim generatorem ryzyka systemowego [Haefeli i Liedtke 2012; *Insurance and Financial Stability* 2011; *Systemic Risk* 2010; Baluch, Mutenga i Parsons 2010; Fitzpatrick 2013]. Przede wszystkim instytucje ubezpieczeniowe należą do instytucji niemone-tarnych, zatem ich wpływ na system finansowy jest znacząco mniejszy niż banków. Nie kreują one pieniądza bezgotówkowego oraz ich działalność nie wpływa na poziom rynkowych stóp procentowych w gospodarce. Działalność *stricte* ubezpieczeniową cechuje inwersyjny cykl produkcyjny, co w znacznej mierze pozwala na stabilizację przepływów finansowych, zwłaszcza po stronie wpływów, dlatego ryzyko płynności jest również generalnie niższe niż w przypadku banków wykazujących znaczne zapotrzebowanie na finansowanie krótkoterminowe w związku z transformacją terminów płatności [por.: *Insurance and Financial Stability* 2011]. Ponadto w literaturze przedmiotu, gdzie dość obszernie dokonywane są porównania potencjału do kreowania ryzyka systemowego sektora bankowego i sektora ubezpieczeń, zwraca się również uwagę na relatywnie niskie ryzyko runu w przypadku ubezpieczycieli, związane głównie z ryzykiem wystąpienia katastrof naturalnych oraz masowej rezygnacji z polis w przypadku ubezpieczycieli na życie [Haefeli i Liedtke 2012; Iwanicz-Drozdowska 2013]. Jak wykazują badania, ranga sektora ubezpieczeń dla stabilności systemu finansowego wzrasta wraz ze stopniem powiązań ubezpieczycieli z innymi segmentami systemu finansowego, zwłaszcza sektorem bankowym i rynkiem kapitałowym, a także wielkością wartości aktywów [Weiß i Muhlnickel 2014, s. 95–117]. W zdecydowanej większości problemy

finansowe instytucji ubezpieczeniowych generowane są przez quasi-bankową działalność, np. emisję SDC, udzielanie gwarancji [*Systemic Risk in Insurance* 2010; Iwanicz-Drozdowska 2013].

Niemniej, jak pokazują doświadczenia, ubezpieczyciele coraz bardziej angażują się w działalność typową dla banków czy funduszy inwestycyjnych, tj.: udzielanie gwarancji, emisja CDS, oferowanie produktów o charakterze inwestycyjnym, co zwiększa ich ekspozycję na ryzyko pozaubezpieczeniowe [*Insurance and Financial Stability* 2011; Haefeli i Liedtke 2012]. Proces ten z jednej strony jest w pewnym sensie naturalny dla powstawania innowacji finansowych oraz konkurencji, z drugiej zaś można zaobserwować migrację ryzyka w ramach grup kapitałowych: od banków, gdzie wymogi kapitałowe i nadzór zostały po wydarzeniach kryzysowych zaostrome, do ubezpieczycieli i innych instytucji sektora finansowego, gdzie takich regulacji jeszcze brak lub są one łagodniejsze.

Determinanty stabilności sektora ubezpieczeń należy rozpatrywać w wymiarze:

- koniunkturalnym – czynniki związane z niepewnością w zakresie kształtowania się ogólnej koniunktury społeczno-gospodarczej, generujące ryzyko w wymiarze makroekonomicznym, związane z antykryzysową polityką banków centralnych skutkującą środowiskiem niskich stóp procentowych, oraz kryzysem zadłużenia w finansach publicznych, mającym istotne konsekwencje dla poziomu ryzyka kredytowego na rynkach finansowych;
- regulacyjnym – czynniki związane z tzw. tsunami regulacyjnym w sektorze finansowym, równoległym wdrożeniem nowych wymogów kapitałowych dla instytucji finansowych, generalnym zaostreniem nadzoru;
- strukturalnym – czynniki związane ze strukturą sektora, jej zmianami oraz powiązaniem sektora z innymi instytucjami finansowymi.

W wymiarze koniunkturalnym stabilność finansowa sektora ubezpieczeń jest zdeterminowana przede wszystkim materializacją i natężeniem: ryzyka stóp procentowych, ryzyka kredytowego, głównie skarbowych papierów wartościowych, ryzyka koniunktury gospodarczej wynikającego z aktywności ekonomicznej podmiotów sfery gospodarki realnej oraz ryzyka rynkowego na rynkach finansowych związane z fluktuacją cen akcji. Negatywne efekty dla stabilności finansowej sektora ubezpieczeń w dłuższej perspektywie czasowej, zwłaszcza zakładów na życie i funduszy emerytalnych, daje środowisko niskich stóp procentowych. Utrzymywanie niskich stóp procentowych ma wielorakie konsekwencje dla zakładów ubezpieczeń i funduszy emerytalnych – z jednej strony skutkuje wzrostem wyceny wartości bieżącej zobowiązań, z drugiej zaś – niską rentownością portfela inwestycji, mając na uwadze fakt, że

w portfelu tym dominują papiery dłużne. Ryzyko niskich stóp procentowych jest wyższe w przypadku produktów z wypłatą gwarantowaną, np. renty. Pojawia się istotna rozbieżność między stopą wypłat gwarantowanych a możliwą do osiągnięcia rentownością na portfelu obligacji. Środowisko niskich stóp procentowych przyczynia się do wzrostu apetytu na ryzyko instytucji ubezpieczeniowej, bowiem pojawia się potrzeba rekompensaty niskiego dochodu ze skarbowych papierów wartościowych, które z reguły stanowią dominujący składnik portfela inwestycji.

Istotnym zagrożeniem dla stabilności finansowej sektora ubezpieczeń, zwłaszcza w realiach kryzysu zadłużenia, jest ryzyko kredytowe związane z inwestowaniem w skarbowe papiery wartościowe. Istotnym zagrożeniem dla stabilności finansowej sektora ubezpieczeń może się okazać preferencyjna ocena ryzyka kredytowego obligacji emitowanych i gwarantowanych przez państwa członkowskie i banki centralne [Czerwińska 2013a]. Przy kalkulacji wymogu kapitałowego uznano je za instrumenty o najwyższej jakości inwestycyjnej, w odniesieniu do nich nie stosuje się wymogów zabezpieczenia ekspozycji na ryzyko [QIS5 2010]. Preferencyjna ocena ryzyka kredytowego skarbowych papierów wartościowych oraz emitowanych i gwarantowanych przez podmioty publiczne może w konsekwencji prowadzić do zagrożenia kondycji finansowej zakładów ubezpieczeń, bowiem ze względu na preferencje w zakresie kalkulacji wymogu kapitałowego ubezpieczyciele mogą akumulować instrumenty realnie niskiej jakości inwestycyjnej.

W wymiarze regulacyjnym stabilność finansową sektora ubezpieczeń determinują wdrażane zmiany w ramach pakietu regulacji Solvency II. Równoczesne wdrażanie zmian zawartych w pakiecie Bazylea III i Solvency II może spowodować dodatkowe, trudno prognozowalne implikacje nie tylko wewnątrz tych sektorów, ale i dla koegzystencji instytucji pośrednictwa finansowego [Jaffee i Walden 2010; Czerwińska 2013b]. Warto tutaj nadmienić, że powstaje potencjał do międzysektorowej migracji ryzyka z sektora bankowego do sektora ubezpieczeń, zwłaszcza w produktach zabezpieczających ryzyko niedotrzymania zobowiązań, tj. CDS, oraz między instytucjami udzielającymi pożyczek i kredytów hipotecznych [Al-Darwish i in. 2011]. Ponadto wdrażanie regulacji stymuluje niekontrolowany transfer ryzyka do innych obszarów systemu finansowego w mniejszym stopniu objętych regulacjami i nadzorem. Ryzyko może migrować poprzez wykorzystanie sekurytyzacji aktywów oraz reasekuracji.

Wdrażanie tych regulacji będzie powodowało, co już można zaobserwować, zmiany strukturalne w sektorze ubezpieczeń, zakłócenie konkurencji, a także – paradoksalnie – może się przyczyniać do wzrostu *moral hazard* [Impact

Assessment 2012]. Wzrost liczby regulacji i gwarancji dla danego sektora przyczynia się do wzrostu zjawiska kontroli zewnętrznej, bowiem ostateczna odpowiedzialność przejmowana jest przez organy nadzorcze, fundusze gwarancyjne, a także w skrajnym przypadku przez państwo, które udzieli pomocy publicznej (np. kasus pomocy publicznej dla banków w czasie kryzysu).

Biorąc pod uwagę znaczne zróżnicowanie europejskiego rynku ubezpieczeń, zwłaszcza: zdominowanie rynków Europy Środkowo-Wschodniej przez operatorów z krajów wysoko rozwiniętych, niedokapitalizowanie zakładów w krajach Europy Środkowo-Wschodniej w świetle wymogów Solvency II, można przypuszczać, że wzrost stabilności sektora będzie związany z następującymi zmianami strukturalnymi:

- Wzrostem koncentracji sektora – wdrożenie nowych wymogów w zakresie wypłacalności Solvency II będzie stymulować procesy konsolidacji, co nie jest równoznaczne ze wzrostem konkurencyjności, będzie prowadzić do eliminacji małych ubezpieczycieli, np. działających na zasadach członkowskich. Paradoksalnie, w efekcie zamiast zmniejszać liczbę ważnych systemowo instytucji ubezpieczeniowych, może ona wzrosnąć w drodze procesów konsolidacji, których nasilenie jest obserwowane od 2009 r. [M&A 2011]. Stopniowy wzrost koncentracji jest obserwowalny zwłaszcza na mniej rozwiniętych rynkach krajów Europy Środkowo-Wschodniej od 2010 r. W krajach tych mało jest operatorów *stricte* narodowych (w sensie źródeł pochodzenia kapitału założycielskiego), działają tam głównie przedsiębiorstwa pozostające w strukturach konglomeratowych ubezpieczycieli z krajów wysoko rozwiniętych Unii Europejskiej. Stąd może wynikać wyższy stopień koncentracji operatorów rynkowych w krajach Europy Środkowo-Wschodniej w relacji do krajów z wysoko rozwiniętym sektorem ubezpieczeniowym, tj. np. Niemcy, Austria, Francja, Wielka Brytania.
- Spadkiem efektywności i wzrostem kosztów [zob. European Solvency II Survey 2012] – biorąc pod uwagę wysokie kapitałowe bariery wejścia do sektora, coraz większą dyscyplinę rynkową oraz wysokie nasycenie rynku w warunkach kryzysu i stosunkowo stabilny popyt na usługi ubezpieczeniowe na rynkach wysoko rozwiniętych, kwestią priorytetową w zarządzaniu zakładem ubezpieczeń staje się utrzymanie efektywności operacyjnej.
- Redukcją dywersyfikacji działalności i wzrostem ryzyka reputacji w kanale *bancassurance* – istotne trudności banków generujące ryzyko reputacji mogą mieć swoje odzwierciedlenie w ograniczaniu kanału *bancassurance* [Gregoriou 2010, s. 179], skupianiu się instytucji ubezpieczeniowych bardziej na modelu działalności podstawowej ograniczaniu dywersyfikacji

produktowej, zwłaszcza w zakresie produktów związanych z aktywnością inwestycyjną na rynku finansowym.

Ponadto, jak wykazują badania, regulacje mikroostrożnościowe nie są efektywnym narzędziem ograniczania ryzyka systemowego, a nawet mogą powodować problemy z procyklicznością gospodarki oraz prowadzić do wzrostu ryzyka systemowego [Shin 2009; Zhu 2008, s. 165–211].

2. Kryteria wyodrębnienia instytucji ubezpieczeniowych o szczególnym znaczeniu dla stabilności systemu finansowego

Biorąc pod uwagę potencjał do kreowania ryzyka systemowego oraz rangę instytucji ubezpieczeniowych dla stabilności sektora finansowego, w lipcu 2013 r. wyodrębniono dziewięć instytucji ubezpieczeniowych, które uznano za globalne instytucje o szczególnym znaczeniu dla stabilności finansowej, tzw. *global systemically important insurers* (G-SIIs). Są to: Allianz SE, American International Group, Assicurazioni Generali, Aviva, Axa S.A., MetLife, Ping An Insurance Company of China, Prudential Financial, Inc. oraz Prudential plc. Za instytucje o szczególnym znaczeniu dla globalnej stabilności finansowej uznano, korzystając z rozstrzygnięć podobnych do tych dla banków, instytucje, które ze względu na swój rozmiar, siłę rynkową i szeroki zakres powiązań globalnych, w przypadku upadłości (lub problemów finansowych) mogą skutkować istotnym zaburzeniem funkcjonowania globalnego systemu finansowego oraz negatywnymi konsekwencjami ekonomicznymi o zasięgu globalnym [Reducing 2010]. Do wyodrębnienia instytucji ubezpieczeniowych o szczególnym znaczeniu dla stabilności finansowej posłużyły dwa zasadnicze kryteria (tabela 1): (1) kryterium wielkości – ranga instytucji dla stabilności systemu rośnie wraz z jej wielkością; (2) kryterium zakresu działalności – związane z aktywnością niezaliczaną do tradycyjnie ubezpieczeniowej oraz pozaubebezpieczeniową, a także powiązaniami w ramach sektora finansowego, co może się stać kanałem transmisji ryzyk. Identyfikacja systemowo ważnych instytucji ubezpieczeniowych ma na celu wypracowywanie rozwiązań i stworzenie mechanizmów sprzyjających redukcji: *moral hazard* w zarządzaniu oraz prawdopodobieństwa negatywnego wpływu niekontrolowanej upadłości (lub niewypłacalności) systemowo ważnych ubezpieczycieli na system finansowy i gospodarkę na skalę globalną [Global Systemically Important Insurers: Policy 2013].

Tabela 1. Kryteria wyodrębnienia systemowo ważnych instytucji ubezpieczeniowych

Obszary	Kryteria oceny	Waga	Zakres oceny, mierniki
I. Rozmiary prowadzonej działalności	1 – wielkość instytucji ubezpieczeniowej		ocena rozmiarów działalności, tj.: – wartość aktywów – wartość przychodów (w tym: składka zarobiona, przychody z działalności inwestycyjnej, prowizje)
	2 – zakres aktywności o charakterze globalnym – ocena rozmiarów potencjalnych konsekwencji upadłości (niewypłacalności) dla systemu finansowego w wymiarze globalnym	5%	– ocena z perspektywy przychodów: suma przychodów pozyskiwanych poza granicami kraju macierzystego – ocena z perspektywy ryzyka operacyjnego: liczba krajów w których ubezpieczyciel prowadzi działalność, posiada oddziały oraz podmioty zależne
	3 – ocena stopnia bezpośrednich i pośrednich powiązań instytucji w ramach systemu finansowego, które mogą skutkować konsekwencjami w przypadku trudności finansowych	40%	– ocena powiązań aktywów w ramach sektora finansowego: suma udzielonych pożyczek dla instytucji finansowych i wartość aktywów ubezpieczyciela wanych przez instytucje finansowe w portfelu aktywów ubezpieczyciela (papiery dłużne, certyfikaty depozytowe, akcje) – ocena powiązań pasywów w ramach sektora finansowego: suma otrzymanych pożyczek od instytucji finansowych (instrumenty dłużne, certyfikaty) skierowane do instytucji finansowych (instrumenty dłużne, reasekuracji) – ocena powiązań wewnątrz sektora ubezpieczeń: zakres reasekuracji – ocena ryzyka koncentracji: ekspozycja aktywów na największych kontrahentów – ocena ekspozycji na ryzyko kredytowe emitenta portfela inwestycji – ocena struktury obrotów: ekspozycja na ryzyko rynkowe – ocena ryzyka płynności w ekspozycji na potencjalne szoki rynkowe
II. Zakres prowadzonej działalności		45%	– ocena skali: zobowiązań niewynikających bezpośrednio z zawartych umów ubezpieczeniowych oraz przychodów niewynikających bezpośrednio z działalności ubezpieczeniowej – ocena aktywności w zakresie wykorzystywania derywatów

		- ocena stopnia wykorzystywania krótkoterminowych źródeł finansowania – wskazuje, w jakim stopniu ubezpieczyciel podejmuje się transformacji terminów zapadalności, większy stopień krótkoterminowego finansowania wiąże się z wyższym ryzykiem płynności, co predysponuje w większym stopniu na fluktuacje i szoki rynkowe - ocena udzielonych gwarancji, powiązanych z produktami hipotecznymi, co sprzyja wrażliwości ubezpieczycieli na wahania cyklu koniunkturalnego oraz tworzy kanały transmisji ryzyka - ocena gwarancji udzielanych w ramach produktów ubezpieczeniowych – renty, produkty z wypłatami gwarantowanymi, ubezpieczenia z funduszem kapitałowym z gwarantowaną stopą zwrotu w przypadku zakładów ubezpieczeń na życie - ocena powiązań finansowych w ramach grupy kapitałowej – pożyczki, nabycie papierów wartościowych w ramach grup kapitałowych - ocena zaangażowania w spekulacyjny obrót derywatami - ocena stopnia wymagalności zobowiązań ubezpieczeniowych – zwłaszcza zobowiązania, które mogą stać się wymagalne w ciągu najbliższych 3 miesięcy lub hipotetycznie mogą być wymagalne przy potrąceniu opłat (np. rezygnacja z polis, wykup polis) - ocena stopnia substytucyjności produktów oraz koncentracji rynku – mierzona przypisem składki w zakresie specyficznych produktów ubezpieczeniowych, tj. np.: katastroficznych, ubezpieczeń morskich
	5) substytucyjność produktów – ranga instytucji dla systemu finansowego wzrasta wraz z brakiem realnych możliwości substytucji świadczonych usług	5%

Źródło: na podstawie: [Global Systemically Important Insurers: Policy 2013].

Należy zaznaczyć, że niektóre kryteria wyodrębniania systemowo ważnych instytucji ubezpieczeniowych są dyskusyjne [np: Kandarian 2013; Sharma 2013]. Jak dotychczas, przeprowadzone badania nie potwierdzają istotnej zależności między międzynarodową dywersyfikacją działalności instytucji ubezpieczeniowych a wzrostem generowanego ryzyka systemowego [Weiß i Muhlnickel 2014, s. 95–117]. Ponadto należy zauważyć, że w świetle badań współzależności między podmiotami w sektorze zarówno bankowym, jak i ubezpieczeniowym są znacznie silniejsze niż między sektorami [Slijkerman, Schoenmaker i de Vries 2013, s. 773–785]. Stąd podwyższanie wymogów kapitałowych dla instytucji o charakterze transnarodowym wydaje się nieuzasadnione.

Mając na celu redukcję ryzyka systemowego, sformułowano zasady polityki nadzoru adresowane do ważnych systemowo instytucji ubezpieczeniowych, które obejmują [*Global Systemically Important Insurers: Policy* 2013]:

1. Wzmocnienie nadzoru – zapewnienie wyższych standardów zarządzania ryzykiem przez systemowo ważnych ubezpieczycieli poprzez wdrażanie nowego instrumentarium, tj.: wypracowanie planów zarządzania ryzykiem systemowym oraz wzmocnienie rangi planów w zakresie zarządzania płynnością z uwzględnieniem powiązań i współzależności w aspekcie grupy kapitałowej, a także rozdzielanie działalności ubezpieczeniowej od działalności nietradycyjnej i pozaubebezpieczeniowej w celu zapobiegania efektom transferowania negatywnych konsekwencji tej działalności na działalność *stricte* ubezpieczeniową. Ponadto, w celu redukcji ryzyka systemowego, przewidywane jest stosowanie limitów i restrykcji dotyczących zaangażowania instytucji ubezpieczeniowych w działalność nie *stricte* ubezpieczeniową, tj. zakaz emisji CDS, wymogi dla dokonywania transakcji wewnątrz grupy kapitałowej oraz transferu ryzyka.
2. Efektywne wdrażanie zasad i zaleceń dla ważnych systemowo instytucji – zgodnie z zaleceniami [*Key Attributes* 2011] systemowo ważne instytucje ubezpieczeniowe zobowiązane są do: utworzenia planów zarządzania kryzysowego, opracowania planów naprawczych oraz przyjęcia transgranicznych porozumień o współpracy między instytucjami.
3. Podwyższenie wymogów kapitałowych, co przyczyni się do zwiększenia zdolności do absorpcji potencjalnych strat – pierwsze wytyczne w zakresie nowych wymogów kapitałowych dla ważnych systemowo ubezpieczycieli obejmujące wszystkie rodzaje ich działalności zostaną przedstawione do końca 2014 r. Na kolejnym etapie (do końca 2015 r.) wytyczne te zostaną uszczegółowione z rozbiciem na działalność *stricte* ubezpieczeniową niegenerującą ryzyka systemowego *per se* oraz działalność nietradycyjną

i pozaubezpieczeniową, dla której wymogi kapitałowe zostaną znacznie podwyższone. Natomiast docelowo będą wypracowane nowe wymogi kapitałowe (*Insurance Capital Standard*) do końca 2016 r. z uwzględnieniem ryzyka w zakresie globalnym dla ubezpieczeniowych grup kapitałowych prowadzących działalność międzynarodową [Basic Capital 2013]. Wyższa zdolność do absorpcji ewentualnych strat (będzie obowiązywać od 2019 r.) jest istotna ze względu na większe ryzyko działalności nietradycyjnej dla światowego systemu finansowego. W szczególności szacowanie nowego wymogu kapitałowego będzie zależeć od tego, czy działalność nietradycyjna i pozaubezpieczeniowa jest skutecznie oddzielona od tradycyjnej działalności ubezpieczyciela. Oddzielenie działalności *stricte* ubezpieczeniowej od nietradycyjnej, związanej z pewnym wychodzeniem ubezpieczyciela poza ramy właściwego biznesu, ma zapewnić większą transparentność, adekwatność kapitałową oraz w razie potrzeby kontrolowaną upadłość i likwidację podmiotu bez szerszego wpływu na całą grupę kapitałową [Basic Capital 2014].

Rozwiązania te mają też docelowo redukować liczbę ważnych systemowo instytucji ubezpieczeniowych poprzez kontrolowane wyodrębnianie podmiotów o istotnie różnym od ubezpieczeniowego profilu ryzyka prowadzonej działalności. Założenia te, aczkolwiek umotywowane, wzbudzają znaczne wątpliwości natury wykonawczej, bowiem trudno na obecnym etapie rozwoju światowego systemu finansowego wyobrazić sobie „odkonglomerowanie” jego struktury. Rodzi to istotne i trudne do przewidzenia konsekwencje natury nie tylko ekonomicznej. Planowane działania mające na celu redukcję ryzyka systemowego nakładają na systemowo ważne instytucje ubezpieczeniowe dodatkowe obowiązki, które są przedmiotem żywej dyskusji. Z jednej strony priorytetowa jest potrzeba zabezpieczenia stabilności systemu finansowego w wymiarze globalnym, z drugiej zaś – wprowadzane rozwiązania generują nie tylko dodatkowe koszty, ale i dodatkowe ryzyko związane m.in. z mnożeniem regulacji i organów nadzorczych (np. *the College of International Supervisors*), ingerencją w model biznesowy, podwyższeniem wymogów kapitałowych. Rodzi się wiele wątpliwości, przede wszystkim w zakresie, jak się wydaje, obecnie dość prostego przenoszenia wymogów i rozwiązań dla banków na instytucje ubezpieczeniowe bez uwzględnienia ich specyfiki w szerszym zakresie. Nowe rozwiązania, mające na celu redukcję ryzyka systemowego, polegają w znacznej mierze na tworzeniu nowych wymogów formalnych, tj. plany zarządzania ryzykiem, plany naprawcze etc., a przecież większość systemowo ważnych ubezpieczycieli obecnie utrzymuje już pokrycie wymogu kapitałowego ponad dwukrotnie wyższe niż wymagane. Należy zauważyć, że plany zarządzania

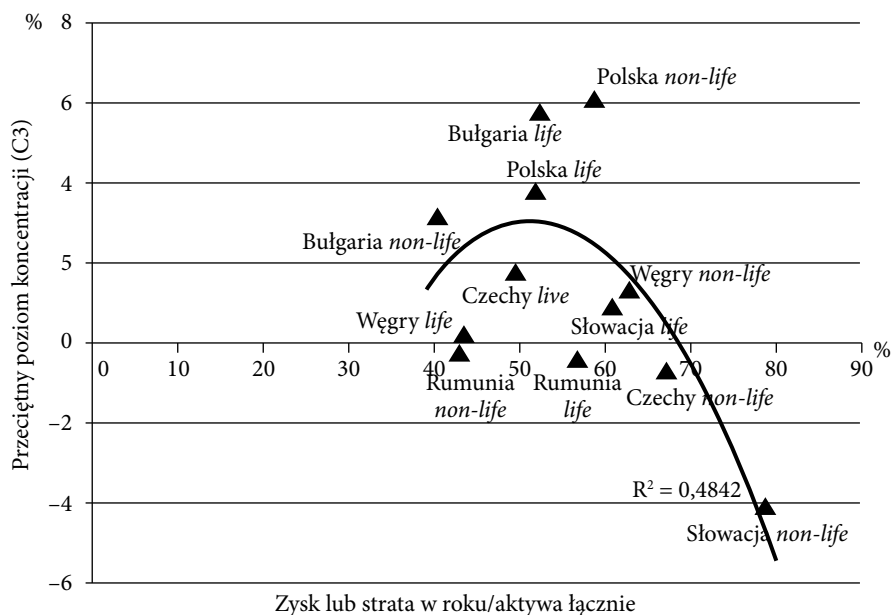
ryzykiem (zaawansowana metodologia identyfikacji, pomiaru) w bankach nie uchroniły przed skutkami *moral hazard* oraz w efekcie kryzysem w sektorze finansowym. Wydaje się, że istotne jest nie tyle proste podwyższanie wymogów kapitałowych dla instytucji ubezpieczeniowych, co ma wzmocnić sektor i poprawić jego stabilność, ile raczej położenie akcentu na zarządzanie w zakresie *moral hazard*. Istotne są: tworzenie i wdrażanie instrumentarium mającego na celu redukcję ryzyka operacyjnego, co jest coraz częściej podnoszone w sektorze ubezpieczeń, jak i czynniki związane z *corporate governance* [zob. np. badania w: Barth, Lin i Wihlborg 2012].

3. Stabilność finansowa a konkurencyjność i efektywność sektora ubezpieczeń

Wdrażanie regulacji ostrożnościowych należy rozpatrywać w aspekcie: (1) kreowania stabilności finansowej sektora oraz (2) konkurencyjności i efektywności sektora w sensie modelu biznesowego. Generalnie wdrażanie regulacji makroostrożnościowych prowadzi do pogorszenia konkurencyjności sektora, bowiem ogranicza możliwości podejmowania dodatkowego ryzyka przez instytucje finansowe [zob. przegląd badań w: Thakor i Boot 2008, s. 449–479]. Z kolei zaostrenie konkurencji w sektorze prowadzi do wzrostu niestabilności oraz wzrostu ryzyka upadłości instytucji finansowych, bowiem konkurując one przede wszystkim, podejmując dodatkowe ryzyko, np. obniżają składki w przypadku ubezpieczycieli lub podwyższają stopy oprocentowania depozytów w przypadku banków. Ponadto, jak już wspomniano, w części krajów, zwłaszcza Europy Środkowo-Wschodniej, obserwowalny jest stopniowy wzrost koncentracji w sektorze ubezpieczeń, co łącznie z wdrażaniem regulacji makroostrożnościowych i podwyższeniem wymogów kapitałowych przez Solvency II może dodatkowo osłabiać konkurencję w sektorze.

Podstawowa analiza współzależności między koncentracją operatorów rynkowych w sektorze ubezpieczeń (mierzoną wskaźnikiem udziału trzech największych operatorów w przypisie składki brutto (C3)) oraz efektywnością finansową jego funkcjonowania w ujęciu zagregowanym (mierzona relacją wyniku finansowego do wartości bilansowej aktywów w ujęciu rocznym) wykazała, że istnieje istotna dodatnia korelacja między koncentracją a efektywnością sektora ubezpieczeń zarówno *life*, jak i *non-life* w Bułgarii i Polsce (tabela 2). Niemniej jednak wyniki nie są jednoznaczne, bowiem w pozostałych przypadkach korelacja ta jest nieistotna lub wręcz ujemna, jak np. na Słowacji w sektorze *non-life*. Ponadto należy zauważyć, że średni wskaźnik

efektywności w analizowanym okresie był ujemny: na Słowacji, w Rumunii i Czechach. Szczególnie niekorzystna sytuacja występuje na Słowacji, gdzie ujemne wskaźniki efektywności w latach 2008–2011 pogłębiały się, sięgając w 2011 r. poziomu – 17,6%. Wskazuje to na niezwykle trudne warunki rozwoju sektora, zwłaszcza w kontekście wdrażania dyrektywy Solvency II i w prawdopodobnej perspektywie dokapitalizowania części zakładów ubezpieczeń, tym bardziej że na Słowacji wskaźniki *solvency margin* w relacji do wymaganego *solvency margin* są relatywnie najniższe.



Rysunek 1. Przeciętny poziom koncentracji operatorów rynkowych w sektorze (wskaźnik C3) oraz efektywność sektora w wybranych krajach Europy Środkowo-Wschodniej w latach 2005–2012 (w %)

Analiza stabilności finansowej sektora ubezpieczeń, mierzona relacją dostępnego obecnie *solvency margin* do wymaganego *solvency margin*, wykazała, że we wszystkich badanych krajach występowało nadpokrycie wymaganego poziomu marginesu wypłacalności, co świadczy o wysokiej zdolności sektora ubezpieczeń do absorpcji ewentualnych start i szoków rynkowych (tabela 2). Przeciętny poziom pokrycia wymaganego *solvency margin* był istotnie wyższy w sektorze *life*. Przy czym należy odnotować jego relatywnie niższy poziom w sektorze *life* w Rumunii oraz w sektorze *non life* w Bułgarii. Dodatkowo,

Tabela 2. Wskaźniki efektywności oraz wypłacalności sektora ubezpieczeń w wybranych krajach Europy Środkowo-Wschodniej w latach 2005–2012

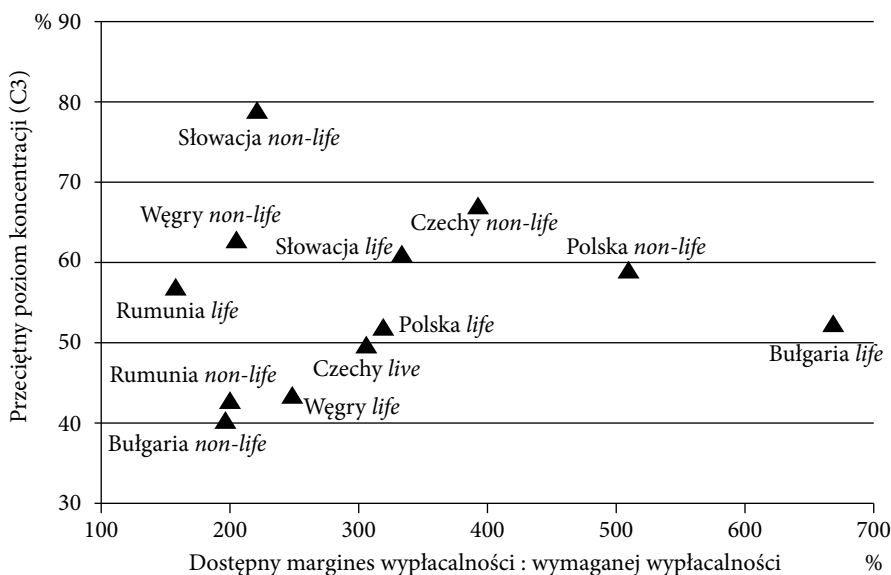
Wskaźnik	Kraj	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	Śr.	Współczynnik korelacji Pearsona: C3 i wsk. efektywności (stabilności)	Współczynnik korelacji Pearsona: C5 i wsk. efektywności (stabilności)
Wynik finansowy / suma wartości bilansowej aktywów	Sektor <i>life</i>											
	Bułgaria	3,68	26,42	6,43	0,73	2,45	2,14	1,50	2,53	5,74	0,632	0,635
	Czechy	1,87	2,05	1,75	1,06	2,59	1,95	1,40	1,25	1,74	0,145	0,305
	Węgry	0,66	0,49	0,44	0,33	0,15	-0,45	-0,10	0,07	0,20	0,813	0,708
	Polska	4,24	4,27	4,13	2,95	4,55	3,89	3,20	2,97	3,77	0,527	0,651
	Rumunia	NA	-0,26	-0,46	-1,86	-1,22	-0,84	0,70	0,44	-0,44	0,185	-0,577
	Słowacja	0,82	1,02	1,95	1,17	0,39	1,39	1,06	-0,61	0,90	-0,004	0,092
	Sektor <i>non-life</i>											
	Bułgaria	7,93	6,20	5,13	-0,14	1,47	-0,88	2,70	2,78	3,15	0,799	0,795
	Czechy	1,08	5,17	3,61	0,51	-11,10	-0,27	-3,70	-1,38	-0,76	0,526	0,466
	Węgry	2,81	2,59	1,05	1,66	0,28	-1,15	0,90	1,97	1,26	0,351	-0,047
	Polska	8,21	9,15	4,27	6,22	3,70	6,04	5,50	5,31	6,05	0,602	0,580
	Rumunia	NA	2,56	0,74	0,84	2,26	0,98	-5,80	-3,68	-0,26	0,206	0,112
	Słowacja	4,30	2,18	2,32	-2,12	-8,50	-14,64	-17,64	1,40	-4,09	-0,522	0,100

Dostępny solwency margin / wymagany solwency margin													
Sektor <i>life</i>													
Bułgaria	694,5	608,5	1123,2	766,4	707,1	553,1	437,2	465,5	669,4	0,305			0,417
Czechy	342,7	313,9	284,8	248,7	294,8	354,8	301,9	314,7	307,0	0,048			-0,248
Węgry	257,6	261,0	262,0	268,5	274,9	258,9	204,3	201,7	248,6	0,416			0,437
Polska	290,0	299,9	347,3	285,8	346,0	318,3	314,1	347,9	318,7	-0,676			-0,619
Rumunia	NA	NA	NA	199,9	196,9	207,2	346,1	338,8	161,1	0,773			0,609
Słowacja	349,6	233,3	247,0	366,0	399,3	364,6	370,8	352,8	335,4	0,029			0,013
Sektor <i>non-life</i>													
Bułgaria	200,5	242,9	187,4	161,6	189,1	186,9	192,6	213,6	196,8	0,387			0,345
Czechy	387,2	367,6	394,3	459,8	451,0	353,6	330,6	400,8	393,1	0,196			0,274
Węgry	174,3	194,4	215,8	230,3	229,2	203,8	188,4	197,7	204,2	-0,078			0,131
Polska	539,7	632,3	667,0	642,7	363,4	391,3	381,3	458,3	509,5	0,747			0,811
Rumunia	NA	NA	NA	365,0	437,2	421,9	194,7	192,8	201,5	0,828			-0,418
Słowacja	533,6	206,2	191,7	130,7	171,3	158,2	144,7	230,7	220,9	-0,532			0,786

Składka przypisana brutto największych trzech i pięciu operatorów rynkowych w relacji do ogólnego przypisu składki brutto krajowego sektora.
Dla Rumunii dane za 2006 rok.

Źródło: na podstawie EIOPA statistical database.

analizy wykazały występowanie istotnej dodatniej korelacji między koncentracją sektora a poziomem pokrycia wymaganego *solvency margin* w Polsce i Rumunii w sektorze *non life* oraz w Rumunii w sektorze *life*. Może to oznaczać, że większa polaryzacja operatorów rynkowych podwyższa gwarancje kapitałowe dla stabilności finansowej sektora ubezpieczeń. Jest to dyskusyjne, gdyż po pierwsze – na przykładzie sektora bankowego przekonaliśmy się, że podmioty *to big to fall* są zagrożeniem dla stabilności finansowej, więc pożądane byłaby większe rozproszenie operatorów rynkowych, a po drugie – mając na uwadze, że wdrażanie Solvency II wymaga dokapitalizowania małych zakładów, jest to efekt aktywności w zakresie fuzji i przejęć dużych przedsiębiorstw, które mają możliwości znacznego podwyższenia *solvency capital margin*. Stąd wzrost koncentracji paradoksalnie może się wiązać ze wzrostem stabilności finansowej sektora ubezpieczeń (rysunek 2). Niemniej jednak teza ta wymaga dodatkowych badań.



Rysunek 2. Przeciętny poziom koncentracji (C3) operatorów rynkowych w sektorze ubezpieczeń a stabilność finansowa sektora w wybranych krajach Europy Środkowo-Wschodniej w latach 2005–2012 (w %)

Jednocześnie zaobserwowano istotną ujemną korelację między koncentracją sektora a poziomem pokrycia wymaganego *solvency margin* w Polsce w sektorze *life* i na Słowacji w sektorze *non-life*. Wyniki te są związane ze

specyfiką tych rynków. W Polsce spadek udziału w rynku jednego z największych zakładów PZU Życie może się przyczynić do wzrostu *solvency capital margin*, gdyż ten operator narodowy ma relatywnie niski kapitał w porównaniu do pozostałych zakładów, pozostających w zagranicznych strukturach konglomeratowych. Zatem spadek koncentracji może skutkować wzrostem pokrycia wymaganego *solvency margin* w sytuacji, gdy dotychczas dominujący operatorzy mają relatywnie niewielki kapitał.

Zakończenie

Generalizując, instytucje ubezpieczeniowe prowadzące działalność *stricto* ubezpieczeniową nie przyczyniają się w istotny sposób do generowania ryzyka systemowego zarówno ze względu na relatywnie (do banków) niską wartość aktywów, jak i relatywnie wolniejsze oddziaływanie skutków upadłości i niewypłacalności, przez co możliwa jest częściowa absorpcja i niwelowanie skutków, a także fakt, że specyfika powiązań instytucji ubezpieczeniowych z innymi segmentami sektora finansowego ogranicza ryzyko zarażania innych podmiotów. Przyjmuje się, że ryzyko dla stabilności systemu finansowego jest generowane przede wszystkim przez działalność nietradycyjną lub pozaubezpieczeniową instytucji ubezpieczeniowej, bowiem tutaj pojawiają się silne powiązania z innymi instytucjami finansowymi oraz ekspozycja na ryzyko nieubezpieczeniowe, właściwe dla rynków finansowych.

Problemy w zakresie stabilności finansowej sektora ubezpieczeń mogą skutkować w trzech powiązanych wzajemnie obszarach: (1) wewnątrz sektora ubezpieczeń – realizacja ryzyka niewywiązania się z zobowiązań wobec innych instytucji ubezpieczeniowych, co jest istotne w przypadku reasekuracji, oraz wzrost kosztów funkcjonowania, np. w związku z podwyższaniem składek na fundusze gwarancyjne uruchomiane w przypadku upadłości ubezpieczycieli; (2) w sferze gospodarki realnej – konsekwencje niewypłacalności poniosą przedsiębiorstwa i gospodarstwa domowe; (3) absorpcja strat przez inne instytucje finansowe i rynek kapitałowy.

Przenoszenie praktyk z sektora bankowego na grunt sektora ubezpieczeń jest co najmniej dyskusyjne i może doprowadzić, zamiast do podwyższenia stabilności finansowej, do koncentracji rynku, zmniejszenia konkurencyjności, zawężenia pojemności ubezpieczanego ryzyka oraz nieuzasadnionego wzrostu kosztów funkcjonowania ubezpieczycieli, który w ostatecznym rozrachunku poniosą ubezpieczający.

Bibliografia

- Al-Darwish, A., Hafeman, M., Impavido, G., Kemp, M., O'Malley, P., 2011, *Possible Unintended Consequences of Basel III and Solvency II*, IMF Working Paper, no. 187.
- Baluch, F., Mutenga, S., Parsons, C., 2010, *Insurance, Systemic Risk and the Financial Crisis*, w: *Compensation for Industrial Injuries and Welfare Reform – an International Perspective*.
- Barth, J.R., Lin, Ch., Wihlborg, C., 2012, *Research Handbook of International Banking and Governance*, Edward Edgar Publishing Limited, Cheltenham, Northampton.
- Basic Capital Requirements for Global Systemically Important Insurers (G-SIIs): Proposal Public Consultation Document, 2013, IAIS, Basel, 16 December.
- Basic Capital Requirements for Global Systemically Important Insurers, 2014, Public Consultation Document, IAIS, 9 July.
- Czerwińska, T., 2013a, *Ryzyko kredytowe portfela inwestycji zakładów ubezpieczeń w świetle nowych wymogów kapitałowych Solvency II*, Wiadomości Ubezpieczeniowe, nr 3.
- Czerwińska, T., 2013b, *Ryzyko wdrażania nowych wymogów kapitałowych Solvency II w sektorze ubezpieczeń*, w: Turyna, J., Rak, J. (red.), *Finansowe uwarunkowania rozwoju organizacji gospodarczych. Ryzyko w rachunkowości i zarządzaniu finansami*, Wydawnictwo Uniwersytetu Warszawskiego, Warszawa, s. 337–353.
- European Solvency II Survey*, 2012, Ernst & Young.
- Financial Stability Report*, 2014, EIOPA, 14 May (EIOPA-FS-14-044).
- Financial Stability Review 2013*, Deutsche Bundesbank, <http://www.bundesbank.de>.
- Fitzpatrick, J.H., 2013, *Cross Industry Analysis 28 G-SIBs vs. 28 Insurers – Comparison of Systemic Risk Indicators*, The Geneva Association, February.
- Global Systemically Important Insurers: Initial Assessment Methodology*, 2013, IAIS, 18 July, www.iaisweb.org.
- Global Systemically Important Insurers: Policy Measures*, IAIS, 18 July 2013.
- Gregoriou, G.N., 2010, *The Banking Crisis Handbook*, CRC Press, London – New York.
- Haefeli, D., Liedtke, P.M., 2012, *Insurance and Resolution in Light of the Systemic Risk Debate. A Contribution to the Financial Stability Discussion in Insurance*, The Geneva Association, Geneva, February, www.genevaassociation.org.
- Impact Assessment: Accompanying the Document. Proposal for a Directive of the EUROPEAN Parliament and of the Council – Establishing a Framework for the Recovery and Resolution of Credit Institutions and Investment Firms and Amending Council Directives 77/91/EEC and 82/891/EEC, Directives 2001/24/EC, 2002/47/EC, 2004/25/EC, 2005/56/EC, 2007/36/EC and 2011/35/EC and Regulation (EU) No 1093/2010; Commission Staff Working Document {COM(2012) 280} {SWD(2012) 167}* EUROPEAN COMMISSION, 2012, Brussels, SWD 166/3.
- Insurance and Financial Stability*, 2011, IAIS, November.
- Insurance Companies: Bridging Low Interest Rates and Higher Capital Requirements*, 2013, Financial Stability Review, Deutsche Bundesbank, Frankfurt am Main, <http://www.bundesbank.de>.

- Iwanicz-Drozdowska, M., 2013, *Globalne systemowo ważne instytucje ubezpieczeniowe (GSII)*, w: Sułkowska, W. (red.), *Rynek ubezpieczeń – współczesne problemy*, Difin, Warszawa.
- Jaffee, D., Walden, J., 2010, *The Impact of Basel III and Solvency II on Swedish Banks and Insurers – an Equilibrium Analysis*, Financial Market Committee Report, no. 3.
- Kandarian, S.A., 2013, *Insurers as SIFIs: a Case of Mistaken Identity?*, The Geneva Association, Insurance and Finance Editorial Overview, no. 12, 10 October.
- Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions*, 2011, FSB, October.
- M&A Trends in Insurance*, 2011, KPMG, Hong Kong, www.kpmg.com/cn.
- QIS5 Technical Specifications, Annex to Call for Advice from CEIOPS on QIS5, 2010, European Commission Internal Market and Services DG Financial Institutions Insurance and Pensions, Brussels, 5 July.
- Reducing the Moral Hazard Posed by Systemically Important Financial Institutions*, 2010, FSB Recommendations and Time Lines, FSB, 20 October.
- Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1092/2010 z dnia 24 listopada 2010 r. w sprawie unijnego nadzoru makroostrożnościowego nad systemem finansowym i ustanowienia Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego.
- Sharma, P., 2013, *Global Systemically Important Insurers: Milestones, Myths and More Work*, The Geneva Association, Insurance and Finance Editorial Overview no. 12, 10 October.
- Shin, H., 2009. *Financial Intermediation and the Post-Crisis Financial System*, Mimeo, BIS Working Paper, no. 304, Princeton University.
- Slijkerman, J.F., Schoenmaker, D., de Vries, C.G., 2013, *Systemic Risk and Diversification Across European Banks and Insurers*, Journal of Banking & Finance, no. 37, s. 773–785.
- Systemic Risk in Insurance, an Analysis of Insurance and Financial Stability*, 2010, The Geneva Association, Geneva, March.
- Thakor, A.V., Boot, A.W.A., 2008, *Handbook of Financial Intermediation and Banking*, Elsevier, North-Holland, s. 449–479.
- Weiß, G.N.F., Muhl nickel, J., 2014, *Why Do Some Insurers Become Systemically Relevant?*, Journal of Financial Stability, no. 13, s. 95–117.
- Zhu, H., 2008, *Capital Regulation and Banks Financial Decisions*, International Journal of Central Banking, no. 4 (1), s. 165–211.