

Teresa H. Bednarczyk

Uniwersytet Marii Curie-Skłodowskiej, Wydział Ekonomiczny, Katedra Bankowości

teresa.bednarczyk@umcs.lublin.pl

CZY SEKTOR UBEZPIECZENIOWY KREUJE RYZYKO SYSTEMOWE?

Streszczenie: Obecny kryzys jest przykładem realizacji ryzyka systemowego. Celem niniejszego opracowania jest zbadanie, czy instytucje ubezpieczeniowe stwarzają ryzyko systemowe w gospodarce. Odpowiedź na tak postawione pytanie wymagała zdefiniowania istoty ryzyka systemowego w branży ubezpieczeniowej oraz głównych kryteriów jego pomiaru. Oceniając branżę ubezpieczeniową jako potencjalnego kreatora ryzyka systemowego, uznano, iż przejmowanie i rozpraszanie ryzyka ubezpieczeniowego nie generuje ryzyka systemowego, a ubezpieczyciele nie są ani „zbyt duzi”, ani „zbyt powiązani ze sobą, aby upaść”. Jednak angażowanie się ubezpieczycieli w działalność pozaubezpieczeniową (finansową), taką jak np. przejmowanie ryzyka kredytowego oraz handel instrumentami pochodnymi, niesie już zagrożenie systemowe dla stabilności finansowej. Aby zmniejszyć ryzyko systemowe, organy nadzoru powinny bardziej wnikliwie badać i bardziej rygorystycznie respektować przestrzeganie odpowiednich wymogów oceny całkowitego ryzyka, na jakie są narażone kapitałowe grupy ubezpieczeniowe.

Słowa kluczowe: działalność ubezpieczeniowa, ryzyko systemowe, powiązania między instytucjami finansowymi.

Klasyfikacja JEL: L51, G18.

DOES THE INSURANCE SECTOR CREATE SYSTEMIC RISK?

Abstract: The current financial crisis is a classic example of systemic risk. The aim of this paper is to determine whether insurance companies pose a systemic risk in an economy. To answer this question the essence of systemic risk in the insurance industry as well as the main criteria for its measurement have been defined.

The primary conclusion is that the core activities of insurers do not pose a systemic risk. Assessing the insurance industry as a potential creator of systemic risk, it was concluded that insurers are neither “too big” nor “too interconnected” to fail. However, the

engagement of insurers in non-core financial activities, such as acquiring credit risk or trading in derivatives, may carry a systemic threat to financial stability. To reduce systemic risk from non-core activities, regulators need to develop better mechanisms for insurance group supervision.

Keywords: insurance activity, systemic risk, interactions between financial institutions.

Wstęp

Obecny kryzys uznaje się za klasyczny przykład realizacji ryzyka systemowego, ponieważ problemy sektora bankowego bardzo szybko rozprzestrzeniły się na inne sektory w gospodarce. Bankructwo banku Lehman Brothers z września 2008 r. uruchomiło reakcję łańcuchową w postaci zaburzeń w stabilności systemu finansowego, gwałtownej i głębokiej zmienności na rynkach kapitałowych, ograniczenia globalnej płynności, redukcji dostępności i wzrostu kosztu kapitału, a także podważenia zaufania do całego systemu finansowego. Obecny kryzys finansowy, który powstał lokalnie na terenie USA, szybko przekroczył granice tego obszaru, stając się kryzysem globalnym. Wywołał też wiele szoków, które przeniosły się na sferę realną gospodarki oraz na system finansów publicznych.

Nie wchodząc w głębsze dyskusje naukowe dotyczące zróżnicowanych i złożonych przyczyn wybuchu obecnego kryzysu, które zostały dość szeroko opisane w literaturze, warto postawić pytanie, jaką rolę w tym kryzysie odgrywa sektor ubezpieczeniowy. Dość obszerne piśmiennictwo na ten temat przedstawia najczęściej negatywne oddziaływanie zjawisk kryzysowych na sektor ubezpieczeniowy¹. Niektóre publikacje pokazują też pozytywną rolę sektora ubezpieczeniowego w przezwyciężaniu skutków kryzysu. Są też stanowiska, w świetle których działalność ubezpieczycieli przyczyniła się do wybuchu obecnego kryzysu, bowiem jedną z instytucji finansowych, która odegrała rolę w pogłębianiu się pierwszej fazy kryzysu finansowego, była grupa AIG, kojarzona powszechnie z branżą ubezpieczeniową. W tym kontekście, przyjmując, iż obecny kryzys ma charakter systemowy, w artykule podjęto próbę odpowiedzi na pytanie, czy sektor ubezpieczeniowy stwarza ryzyko systemowe w gospodarce. Odpowiedź na tak postawione pytanie wymagała zdefiniowania istoty ryzyka systemowego oraz identyfikacji potencjału jego

¹ W piśmiennictwie zidentyfikowano i opisano wiele kanałów transmisji zjawisk kryzysowych do sektora ubezpieczeniowego [por. m.in. Lisowski 2010; Jędrzejczyk 2009; Monkiewicz 2009].

generowania z uwzględnieniem takich kryteriów, jak: wielkość instytucji i ich współzależność oraz substytucyjność oferowanych usług.

Główna teza opracowania brzmi: podstawowa działalność ubezpieczycieli, czyli przejmowanie, rozpraszanie i redystrybucja finansowych skutków ryzyka, na które są narażeni ubezpieczeni, nie kreuje ryzyka systemowego. Jednakże angażowanie się ubezpieczycieli w przejmowanie ryzyka kredytowego (np. ubezpieczenia finansowe, gwarancje ubezpieczeniowe oraz obrót instrumentami pochodnymi) może kreować ryzyko systemowe, w związku z tym działalność ta powinna być bardziej rygorystycznie kontrolowana przez organy nadzoru tak w skali lokalnej, jak i globalnej.

1. Istota i przejawy ryzyka systemowego

W teorii finansów pojęcia ryzyko systemowe oraz ryzyko sytemu finansowego są używane zamiennie [Solarz 2008]. Najogólniej rzecz ujmując, ryzyko systemowe to zagregowany typ ryzyka, który jest wynikiem nakładania się oraz rozprzestrzeniania różnych rodzajów ryzyka: kredytowego, rynkowego oraz operacyjnego. Ryzyko systemowe zostało uznane za bardzo ważne, ponieważ powoduje wzrost kosztów kapitału lub redukcję jego dostępności, której na ogół towarzyszy głęboka zmienność cen rynkowych aktywów oraz negatywne oddziaływanie na sferę realną gospodarki.

W literaturze z dziedziny finansów ryzyko systemowe jest rozpatrywane na dwóch poziomach: makro- i mikroekonomicznym [Marcinkowska 2009, s. 11–24; Iwanicz-Drozdowska 2008, s. 85]. Z makroryzykiem systemu finansowego mamy do czynienia wtedy, kiedy system finansowy jest narażony na ryzyko zagregowane, wynikające z korelacji ryzyka podejmowanego przez różne instytucje finansowe. Wstrząsy makro wynikają z takich czynników, jak np.: zamiany stóp procentowych, kursów walutowych czy załamania na rynku kapitałowym. Mikroryzyko systemowe powstaje w sytuacji, gdy upadłość pojedynczej instytucji finansowej skutkuje utratą zaufania i upadłością innych instytucji, co negatywnie wpływa na system finansowy jako całość. Wstrząsy mikro mogą przenosić się z powodu wzajemnych powiązań między instytucjami finansowymi (reakcja łańcuchowa – efekt podobny do efektu domina) i (lub) z powodu znacznego szoku wspólnego, kiedy instytucje finansowe mają wzajemne ekspozycje na ryzyko, np. na rynku międzybankowym, reasekuracyjnym lub w systemie płatniczym.

W piśmiennictwie znane są dwa odrębne podejścia dotyczące potencjalnych źródeł ryzyka systemowego. Uważa się, iż ryzyko to może mieć charakter endogeniczny lub egzogeniczny. Ryzyko systemowe ma charakter

endogeniczny, jeżeli powstaje w którymś z elementów systemu finansowego (instytucjach, rynkach, infrastrukturze). Z obserwacji historycznych wynika, że najczęstsze miejsce powstawania kryzysów to sektor bankowy i rynek walutowy, a obecnie także sektor funduszy hedgingowych. Ryzyko systemowe o charakterze egzogenicznym wynika z problemów leżących poza systemem finansowym, np. z zaburzeń makroekonomicznych lub ze zdarzeń losowych (np. katastrof przyrodniczych, aktów terrorystycznych, wydarzeń politycznych itp.).

Z racji złożoności i zmienności ram oraz sposobów pomiaru ryzyka pojęcie ryzyko systemowe stało się trudne do jednoznacznego zdefiniowania². W tradycyjnej bankowości przez ryzyko systemowe rozumie się panikę i paraliż normalnej działalności instytucji kredytowych i tzw. „run” na banki z żądaniem niemal jednoczesnej wypłaty zdeponowanych środków pieniężnych. Ryzyko to w dużym stopniu zostało obecnie wyeliminowane przez system gwarantowania depozytów. Dla potrzeb niniejszego opracowania przyjęto, że ryzyko systemowe jest to zagrożenie wystąpienia zdarzenia, które nagle i niespodziewanie spowoduje skumulowane straty będące efektem wzajemnych powiązań między instytucjami finansowymi (reakcja łańcuchowa), utratę wartości ekonomicznych lub zaufania w znacznym segmencie systemu finansowego oraz z dużym prawdopodobieństwem, przy braku odpowiednich przedsięwzięć przeciwdziałających, spowodują poważne zakłócenia także w sferze realnej gospodarki³ [Group 2001, s. 126].

Warto podkreślić, iż na destabilizowanie systemu finansowego największy wpływ wywiera niestabilność sektora bankowego, dlatego większość badań dotyczących efektu zarażania skupiało się na rynku międzybankowym. Badanie ryzyka systemowego w branży ubezpieczeniowej prowadzono stosunkowo rzadko [Cummins i Weiss 2010]. Teoria ubezpieczeń sugeruje, że rozmiar i rozprzestrzenianie się globalnej działalności ubezpieczeniowej nie powinno być decydującym wyznacznikiem ryzyka systemowego. Mechanizm ubezpieczeniowy opiera się bowiem na łączeniu i dywersyfikacji ryzyka idiosynkratycznego oraz na działaniu prawa wielkich liczb. W związku z tym

² Analizę definicji ryzyka systemowego przeprowadzili m.in. J.K. Solarz [2008] oraz G. Kaufman [1999].

³ Upadek nawet dużej instytucji finansowej (przedsiębiorstwa) lub zakłócenia w jednym segmencie rynku, które nie rozprzestrzenia się (nie wystąpi efekt zarażania) do innych instytucji oraz sfery realnej gospodarki, nie mogą być kwalifikowane jako zdarzenie systemowe. Na przykład huragan Andrew, który w 1992 r. w USA spowodował poważne zakłócenia w gospodarce finansowej ubezpieczycieli majątkowych, nie został uznany za zdarzenie systemowe, ponieważ nie wywołał negatywnego wpływu na procesy zachodzące w sferze realnej gospodarki [Cummins i Weiss 2010].

korzyści wynikające z dywersyfikacji owego ryzyka rosną wraz ze wzrostem portfela biznesowego ubezpieczycieli oraz zasięgiem geograficznym ich działalności. Zachodzi bardzo małe prawdopodobieństwo, aby klasyczne ryzyko ubezpieczeniowe mogło samodzielnie doprowadzić do niestabilności na rynku ubezpieczeniowym lub naruszyć stabilność systemu finansowego. Wręcz przeciwnie, wielu badaczy uważa, że ochrona ubezpieczeniowa zwiększa stabilność finansową i gospodarczą. Ubezpieczyciele mają stosunkowo stabilny przepływ składek i tylko w bardzo ograniczonym stopniu potrzebują krótkoterminowego finansowania zewnętrznego z rynku. W rezultacie są narażeni na ryzyko płynności w znacznie mniejszym stopniu niż np. banki. Ubezpieczyciele nie mają zapewnionego wsparcia płynnościowego ze strony pożyczkodawcy wyższej instancji, dlatego muszą utrzymywać odpowiedni poziom aktywów płynnych, które stanowią swoisty bufor bezpieczeństwa w okresie trudności płatniczych. Mają też ustawowy obowiązek pokrywania rezerw techniczno-ubebezpieczeniowych aktywami finansowymi o wysokiej jakości⁴. Swoje zyski wygenerowane na działalności ubezpieczeniowej reinwestują na rynkach finansowych, co sprzyja zwiększaniu płynności tych rynków [The Credit 2010].

Sektor ubezpieczeniowy odgrywa rolę stabilizatora zakłóceń w sferze realnej gospodarki. Odszkodowania i świadczenia wypłacane przez zakłady ubezpieczeń łagodzą skutki finansowe różnego rodzaju zdarzeń losowych dotyczących podmioty funkcjonujące w sferze realnej gospodarki. Działalność ubezpieczeniowa pozwala przedsiębiorstwom podejmować inicjatywy gospodarcze w skali większej niż byłoby to możliwe bez ochrony ubezpieczeniowej. Powszechna wręcz dostępność do produktów ubezpieczeniowych stanowi dla przedsiębiorstw bodziec do inwestycji innowacyjnych, a tym samym wspiera wzrost gospodarczy w sferze realnej gospodarki [Schich 2010]. Niestety, angażowanie się ubezpieczycieli także w działalność pozaubebezpieczeniową, taką jak np. operacje pochodne, może już kreować ryzyko systemowe, czego potwierdzeniem stały się kłopoty finansowe grupy AIG⁵.

⁴ W portfelach inwestycyjnych firm ubezpieczeniowych obydwu działów największy udział mają obligacje i inne papiery dłużne uważane wcześniej za aktywa bezpieczne. Jednak problem zadłużeniowy rządów i generalne obniżanie się wiarygodności płatniczej dłużników sprawia, że dłużne papiery skarbowe stają się coraz bardziej ryzykowne (ryzyko kraju), co może mieć poważne konsekwencje także i dla branży ubezpieczeniowej [Global 2011].

⁵ Kryzys holdingu finansowego AIG nie został spowodowany tradycyjną działalnością ubezpieczeniową, lecz wynikał głównie z angażowania się w wystawianie kontraktów CDS przez spółki finansowe należące do grupy AIG, [Harrington 2009, s. 785–819].

2. Główne czynniki generowania ryzyka systemowego

2.1. Wielkość instytucji

W identyfikacji potencjału generowania ryzyka systemowego najczęściej bierze się pod uwagę następujące kryteria: wielkość instytucji finansowej, współzależność z innymi instytucjami oraz substytucyjność produktów [Went 2011]. Kryteria te powinny być rozpatrywane łącznie w celu określenia systemowego znaczenia instytucji, rynków i instrumentów finansowych. Status instytucji finansowej „zbyt duża, by upaść” oznacza, że jej upadłość z wysokim prawdopodobieństwem może pociągnąć za sobą upadłość wielu innych instytucji powiązanych z nią biznesowo lub kapitałowo. Aby uprzedzić efekt kaskadowy, powstało społeczne i polityczne przyzwolenie na finansowe wspieranie takich instytucji ze środków publicznych, aby nie dopuścić do ich upadłości.

Biorąc pod uwagę kryterium wielkości instytucji finansowej, należy zauważyć, że ubezpieczyciele zdecydowanie ustępują bankom. Wśród 50 największych instytucji finansowych świata 25 pierwszych miejsc zajmują grupy bankowe. Największa grupa ubezpieczeniowa, czyli AXA, zajmuje dopiero miejsce 26, Allianz – 29, Metlife – 34, AIG – 36, Aviva – 42, Generali – 44, Prudential – 46, Legal & General – 49 oraz Aegon – miejsce 50. Suma aktywów 10 największych ubezpieczycieli na świecie stanowi tylko około jednej trzeciej aktywów 10 największych banków. Aktywa pierwszej trójki banków są porównywalne z aktywami całej pierwszej dziesiątki ubezpieczycieli. Podobna relacja zachodzi pod względem wartości kapitalizacji rynkowej. Kapitalizacja największej grupy bankowej (BNP Paribas) jest prawie równa kapitalizacji całej pierwszej szóstki ubezpieczycieli [Insurance 2011, s. 22]. Na tej podstawie można wnioskować, że instytucje ubezpieczeniowe, jako relatywnie małe względem banków, nie powinny generować ryzyka systemowego.

2.2. Współzależność oraz substytucyjność

Drugim podstawowym czynnikiem ryzyka systemowego jest współzależność instytucji finansowych, która odnosi się do stopnia korelacji i możliwości zarażania, wynikającej z sieci roszczeń finansowych i innych wzajemnych relacji. Współzależność decyduje o tym, w jakim stopniu problemy finansowe w jednej lub kilku instytucjach zwiększają prawdopodobieństwo problemów finansowych w pozostałych instytucjach finansowych. Obecny kryzys finansowy powstał w sektorze bankowym, ale nie z powodu „runu” klientów na depozyty, lecz z powodu współzależności zachodzących między rynkiem pożyczek międzybankowych, bonów komercyjnych i krótkoterminowych

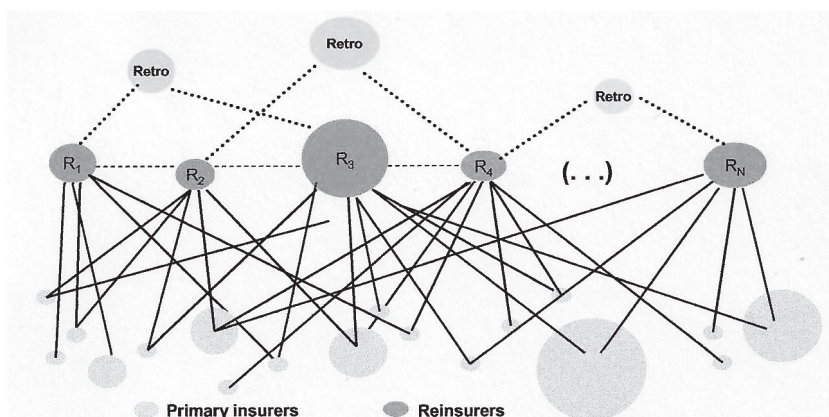
umów odkupu (*repo*), zaś szokiem wspólnym było pęknięcie bańki spekulacyjnej na rynku mieszkaniowym i na rynku kredytów hipotecznych. Dlatego określenie „podmiot zbyt duży, by upaść” (*to big to fail*) jest zastępowane terminem „systemowo ważna instytucja finansowa” – *systemically important financial institution* (SIFI)⁶. Badacze wciąż pracują nad metodami identyfikacji tych instytucji, które zasługują na szczególną uwagę w nowych uwarunkowaniach wynikających z doświadczeń ostatniego kryzysu finansowego.

Biorąc pod uwagę sieć powiązań między ubezpieczycielami, należy zauważyć, że zasadniczo różni się ona od sieci powiązań rynku międzybankowego. Ubezpieczyciele są powiązani ze sobą umowami reasekuracji, lecz to nie oznacza, że wstrząsy na rynku reasekuracyjnym mogą doprowadzić do takich samych skutków jak wstrząsy na rynku międzybankowym. Istnieje ważna różnica strukturalna. Rysunek 1 przedstawia stylizowany obraz rynku ubezpieczeniowo-reasekuracyjnego (koła reprezentujące ubezpieczycieli, reasekuratorów i retrocesjonariuszy nie odzwierciedlają jednak skali ich działalności). Powiązania ubezpieczycieli z reasekuratorami są prawie całkowicie hierarchiczne i nie przypominają sieci powiązań rynku międzybankowego. Wzajemnie powiązania liniowe między ubezpieczycielami pierwotnymi oraz reasekuratorami są stosunkowo słabe, gdyż ubezpieczyciele nie mają dostatecznej motywacji do stosowania reasekuracji wzajemnej. W przypadkach szczególnie wysokiej koncentracji ryzyka więcej korzyści z dywersyfikacji zapewnia im retrocesja.

Należy zauważyć, że w praktyce, poza powiązaniem w ramach grup ubezpieczeniowych lub konglomeratów finansowych, stopień wzajemnych powiązań w sektorze reasekuracyjnym jest relatywnie niewielki⁷. Brak sprzężenia zwrotnego oznacza, że prawdopodobieństwo potencjalnego efektu zarażania ogólnie też nie jest wielkie. Upadłość jednego reasekuratora może negatywnie wpłynąć na jego cedentów, ale nie musi wywołać kaskady na rynku i powodować masowej upadłości innych reasekuratorów.

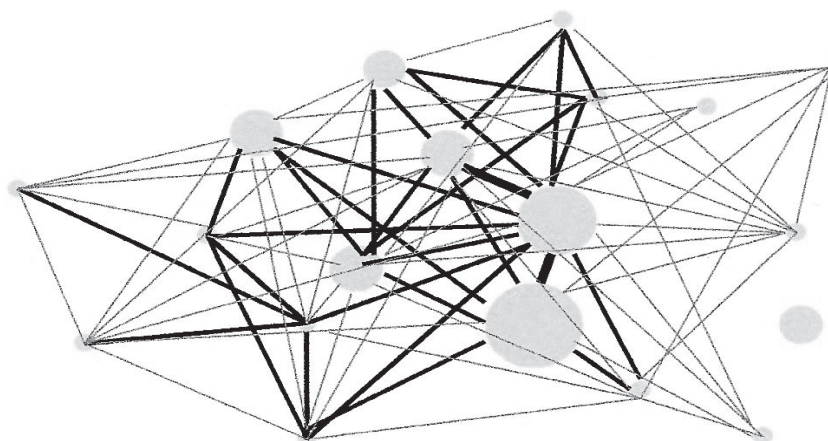
⁶ Dotychczas nie ma powszechnie przyjętej definicji systemowo ważnej instytucji finansowej. Spotyka się zarówno ujęcie pozytywne – kiedy jej obecność jest kluczowa dla sprawnego funkcjonowania systemu finansowego, jak i ujęcie negatywne, według którego systemowo ważna instytucja finansowa to taka, która nie może się wycofać z działalności (zbankrutować) bez poważniejszych zakłóceń w systemie finansowym. Im większy potencjał destrukcyjny w razie upadłości, tym bardziej dana instytucja jest ważna dla stabilności systemu finansowego. Obecnie, oprócz banków, takimi instytucjami są fundusze inwestycyjne, a zwłaszcza hedgingowe oraz publiczne instytucje poręczeniowe [Weistroffer 2011].

⁷ Z globalnej wielkości przypisanych składek ubezpieczeniowych tylko około 5% jest scedowanych do reasekuratorów i tylko 0,6% do retrocesjonariuszy [Insurance 2011, s. 26].



Rysunek 1. Hierarchiczna struktura rynku ubezpieczeniowego i reasekuracyjnego

Źródło: [Insurance 2011, s. 26]



Rysunek 2. Sieć powiązań globalnego rynku międzybankowego

Źródło: [Insurance 2011, s. 27]

Rysunek 2 przedstawia stylizowany obraz rynku międzybankowego. Koła o różnej średnicy symbolizują banki komercyjne o różnej wielkości, zaś linie wskazują ich bezpośrednie połączenia biznesowe. Z kolei grubość linii oznacza intensywność interakcji biznesowych. Z rysunku jasno wynika, że pojedyncze banki komercyjne są nieodłączną częścią skomplikowanej sieci bankowej. Z rozważań teoretycznych wiadomo, że takie powiązania sieciowe mogą sprzyjać rozprzestrzenianiu się wstrząsów (szoków) po całym rynku

i kreować kryzysy systemowe. Kryzys finansowy z 2008 r. jest praktycznym tego przykładem i pokazał w szczególności, że wstrząsy pochodzące nawet od stosunkowo niewielkich uczestników rynku, ale przy dużej ich współzależności z innymi instytucjami, mogą mieć konsekwencje systemowe. Obecny kryzys finansowy pokazuje również, że grupy ubezpieczeniowe poniosły duże straty finansowe wskutek zwiększonej ekspozycji na działalności pozaubebezpieczeniową (w szczególności obrót instrumentami pochodnymi). Ten rodzaj działalności, który był stosunkowo słabo regulowany lub w ogóle nie podlegał nadzorowi, stał się ważnym źródłem ryzyka o charakterze systemowym. W związku z tym identyfikacja systemowo ważnych grup ubezpieczeniowych wymaga odpowiedniego zrozumienia zagrożeń, jakie niesie działalność pozaubebezpieczeniowa i jej interakcja z tradycyjną działalnością ubezpieczeniową.

Kolejnym wskaźnikiem ryzyka systemowego jest brak substytucyjności usług o znaczeniu kluczowym. Substytucyjność rozumiana jest tutaj jako stopień, w jakim instytucje finansowe lub segmenty systemu finansowego mogą zapewniać te same typy usług finansowych. Brak zastępowalności może stanowić problem o charakterze systemowym, kiedy usługi finansowe mają kluczowe znaczenie dla funkcjonowania innych instytucji lub całego systemu finansowego. Jeżeli nie da się przenieść tych funkcji na inną platformę, to awaria jednego z podsystemów wpływa jednocześnie niekorzystnie na dużą liczbę pozostałych podmiotów. Przyjmuje się, że instytucje ubezpieczeniowe nie spełniają tego kryterium, w przeciwieństwie do systemów płatniczych i rozrachunkowych.

Zakończenie

Oceniając branżę ubezpieczeniową jako potencjalnego kreatora ryzyka systemowego uznano, że przejmowanie i rozpraszanie ryzyka ubezpieczeniowego nie generuje ryzyka systemowego. Relatywnie niski poziom wzajemnych powiązań finansowych, a także niskie uzależnienie ubezpieczycieli od finansowania zewnętrznego, świadczą o tym, że ubezpieczyciele nie spełniają wszystkich kryteriów instytucji finansowych ważnych systemowo. „Stress testy” wykonane dla amerykańskiej branży ubezpieczeniowej i reasekuracyjnej dały podstawy, by twierdzić, iż jest mało prawdopodobne, aby tradycyjna działalność ubezpieczeniowa i reasekuracyjna stała się źródłem ryzyka systemowego. Podobnie małe jest prawdopodobieństwo, aby upadłość pojedynczych instytucji tego sektora wywołała lawinę upadłości w sektorze ubezpieczeniowym, a następnie w całym systemie finansowym oraz pogorszyła koniunkturę w sferze realnej gospodarki. Na tej podstawie przyjmuje się, że

sektor ubezpieczeniowy nie wykazuje samodzielnej zdolności do kreowania ryzyka systemowego, a ubezpieczyciele nie są ani „zbyt duzi”, ani „zbyt powiązani, aby upaść”.

Zagrożenie stwarzają jednak ubezpieczyciele, którzy angażują się w działalność nietradycyjną (pozaubezpieczeniową). Przejmowanie ryzyka kredytowego w wyniku obrotu instrumentami pochodnymi, a zwłaszcza sprzedaż *swapów* kredytowych, może nieść poważne zagrożenia dla stabilności finansowej. Dlatego organy nadzoru powinny bardziej wnikliwie badać i bardziej rygorystycznie egzekwować przestrzeganie odpowiednich wymogów oceny wszelkich rodzajów ryzyka, na jakie są narażone kapitałowe grupy ubezpieczeniowe (zarówno klasycznego ryzyka ubezpieczeniowego, jak i ryzyka finansowego). Sprzyjać temu powinny nowe ramy nadzoru finansowego w Unii Europejskiej oraz powołanie Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego, która rozpoczęła działalność w 2011 roku.

W ostatnim czasie dużym zagrożeniem systemowym stał się problem zadłużeniowy rządów i generalne obniżanie się wiarygodności płatniczej dłużników, co sprawia, że dłużne papiery skarbowe stają się coraz bardziej ryzykowne (ryzyko kraju). Ubezpieczyciele europejscy posiadają w swych portfelach inwestycyjnych papiery skarbowe państw grupy PIIGS i mogą doświadczyć większego negatywnego wpływu spadku wiarygodności kredytowej rządów niż podmioty z innych branż. Rosnące angażowanie się branży ubezpieczeniowej w działalność czysto finansową, pogoń za coraz większymi zyskami z inwestycji kapitałowych, a także utrzymująca się recesja gospodarcza oraz ogólny wzrost ryzyka związanego z inwestycjami w skarbowe papiery dłużne sprawia, że narażenie sektora ubezpieczeniowego na ryzyko systemowe wyraźnie rośnie. Jest to wynik szoków wtórnych, wykreowanych przez recesję gospodarczą oraz kryzys zadłużeniowy w strefie euro, który został zapoczątkowany pęknięciem bańki spekulacyjnej na amerykańskim rynku mieszkaniowym oraz kryzysem finansowym w tamtejszym sektorze bankowym.

Bibliografia

- Cummins, J.D., Weiss, M.A., 2010, *Systemic Risk and the U.S. Insurance Sector*, <http://fic.wharton.upenn.edu/fic/papers/11/11-07.pdf> [dostęp: 14.04.2012].
- Global Insurance Market Trends 2011*, OECD, www.oecd.org/dataoecd/5/46/49108065.pdf [dostęp: 14.04.2012].

- Group of Ten. Report on Consolidation in the Financial Sector*, 2001, <http://www.imf.org/external/np/g10/2001/01/eng/pdf/file1.pdf> [dostęp: 14.04.2012].
- Harrington, S.E., 2009, *The Financial Crisis, Systemic Risk, and the Future of Insurance Regulation*, *The Journal of Risk and Insurance*, vol. 76, no. 4.
- Insurance and Financial Stability*, 2011, IAIS http://www.iaisweb.org/_temp/Insurance_and_financial_stability.pdf [dostęp: 14.04.2012].
- Iwanicz-Drozdowska, M., (2008), *Bezpieczeństwo rynku usług finansowych. Perspektywa Unii Europejskiej*, Wydawnictwo SGH w Warszawie, Warszawa.
- Jędrzejczyk, I., 2009, *Oddziaływanie zjawisk kryzysowych na sektor ubezpieczeń w Polsce i na świecie*, w: Nowak, A.Z., Nowak, S., Sopoćko, A. (red.), *Rynki finansowo-ubezpieczeniowe w warunkach kryzysu*, Wydawnictwo Uniwersytetu Warszawskiego, Warszawa.
- Kaufman, G., 1999, *Banking and Currency Crises and Systemic Risk: A Taxonomy and Review*, Federal Reserve Bank of Chicago Working Paper, vol. 12.
- Lisowski, J., 2010, *Rynek ubezpieczeń kredytu kupieckiego a konsekwencje kryzysu gospodarczego*, w: Ronka-Chmielowiec, W. (red.) *Ubezpieczenia gospodarcze*, Prace Naukowe UE we Wrocławiu, nr 105.
- Marcinkowska, M., 2009, *Analiza ryzyka systemowego*, w: *Społeczno-ekonomiczne wymiary globalnego kryzysu finansowego*, Prace i Materiały Wydziału Zarządzania Uniwersytetu Gdańskiego, nr 3(1).
- Monkiewicz, J., 2009, *International Regulatory Agenda in Insurance in a Context of Current Financial Crisis. Are We on the Right Track?*, *Wiadomości Ubezpieczeniowe*, nr 2.
- Schich, S., 2010, *The Role of Insurance in the Recent Financial Crisis*, *Insurance Markets and Companies: Analyses and Actuarial Computations*, vol. 1.
- Solarz, J.K., 2008, *Zarządzanie ryzykiem systemu finansowego*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- The Credit Crisis and the Insurance Industry: 10 frequently Asked Questions*, 2010, The Geneva Association, Etudes et Dossiers, vol. 351.
- Weistroffer, Ch., 2011, *Identifying Systemically Important Financial Institutions (SIFIs)*, Deutsche Bank Research, http://www.dbresearch.com/PROD/DBR_INTERNET_EN-PROD/PROD000000000276722.PDF [dostęp: 14.04.2012].
- Went, P., 2011, *Systemically Important Financial Institution Risk Assessment*, Global Association of Risk Professionals, <http://www.garp.org/media/688899/.pdf> [dostęp: 14.04.2012].