

Tatiana Verezubova

Białoruski Państwowy Uniwersytet Ekonomiczny, Mińsk
verezubova@mail.ru

ANALIZA RYNKU UBEZPIECZENIOWEGO NA BIAŁORUSI I JEGO REGULACJI FINANSOWYCH¹

Streszczenie: Celem artykułu jest analiza i ocena rozwoju białoruskiego rynku ubezpieczeń według wybranych kryteriów. W artykule dokonano analizy rozwoju białoruskiego rynku ubezpieczeniowego i określono jego miejsce na rynku światowym. Rozpatrzono dynamikę składek ubezpieczeniowych i ich tempo wzrostu w ciągu ostatnich 10 lat. Jako kryteria oceny rozwoju rynku ubezpieczeniowego wybrane zostały: udział krajowych składek ubezpieczeniowych w rynku światowym, udział składek w PKB, wielkość składek w przeliczeniu na jednego mieszkańca w dolarach amerykańskich, tempo wzrostu absolutnej wielkości składek. Białoruski rynek ubezpieczeniowy został oceniony według pięciu kryteriów: form własności, rodzajów ubezpieczeń, sposobów świadczenia usług ubezpieczeniowych, wartości składek ubezpieczeniowych w roku, udziału kapitału własnego w białoruskim rynku ubezpieczeniowym.

Dokonano również analizy regulacji finansowych dotyczących działalności ubezpieczeniowej na Białorusi. Określono specyficzne cechy tych regulacji, takie jak: normowanie wysokości wydatków na prowadzenie spraw ubezpieczeniowych, przedziały prowizji dla pośredników ubezpieczeniowych, stosowanie specjalnych kont księgowych dla świadczeń ubezpieczeniowych, reglamentację kierunków inwestowania rezerw ubezpieczeniowych, występowanie marginesu wypłacalności, określanie wielkości minimalnego kapitału zakładowego i regulacje podatkowe.

Słowa kluczowe: ubezpieczenia, rynek, kryteria oceny, składki ubezpieczeniowe, regulacje finansowe.

Klasyfikacja JEL: G22.

¹ Tłumaczenie artykułu: Joanna Koczar, Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu, Katedra Rachunkowości i Analizy Finansowej.

THE ANALYSIS OF THE INSURANCE MARKET OF THE REPUBLIC OF BELARUS AND ITS FINANCIAL REGULATION

Abstract: The development of the global insurance market and the place of the Belarusian insurance market within it is analyzed in this article. The dynamics of insurance premiums and their growth rate over the previous 10 years are considered. The criteria for assessing the development of the insurance market are: a share of insurance premiums of the national market in the world market, a share of insurance premiums in GDP, the value of insurance premiums per capita in U.S. dollars and growth rates of the absolute value of premiums. The Belarusian insurance market is judged using five criteria: ownership, type of insurance, ways of providing insurance services, the volume of premiums per year, a share of equity in the insurance market of Belarus. The features of the financial regulation of insurance activities in Belarus are also discussed. The specific features such as the standard cost of doing business, limiting the amount of remuneration to intermediaries from insurance premiums, the use of special accounts for insurance payments, the regulation of investment of insurance reserves, solvency margin, the minimum size of authorized capital and tax regulation are identified.

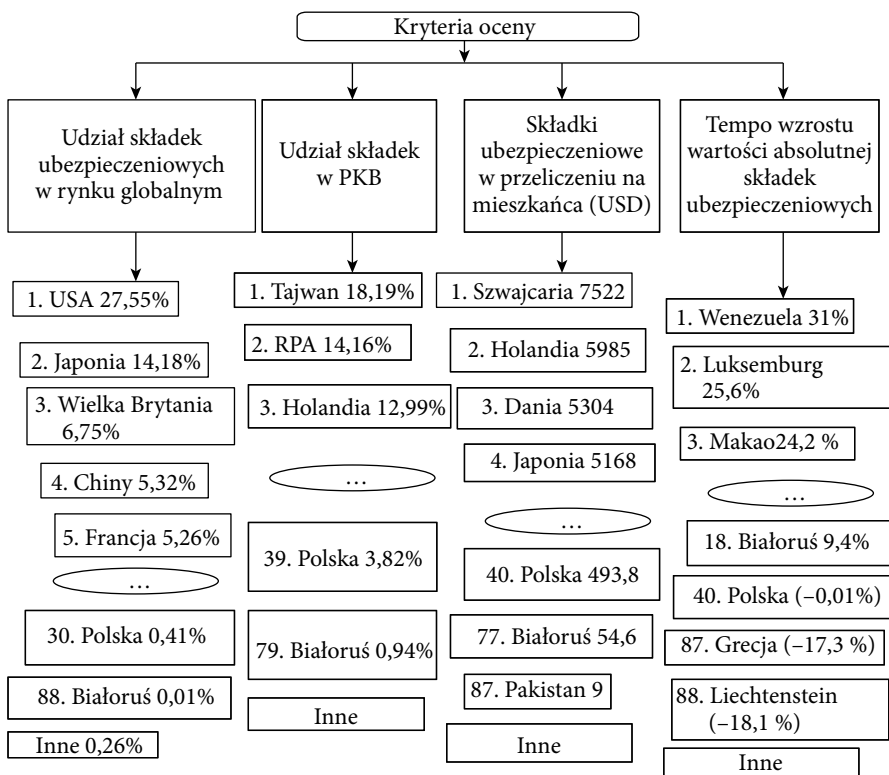
Keywords: insurance, market, evaluation criteria, insurance premiums, financial regulation.

Wstęp

Sektor ubezpieczeniowy zajmuje ważne miejsce na rynku finansowym ze względu na jego szczególną rolę w zapewnieniu ochrony ubezpieczeniowej osobom fizycznym i przedsiębiorstwom w przypadku wystąpienia niepożądanych, negatywnych skutków działania takich czynników, jak na przykład siły przyrody, czynniki klimatyczne, technologiczne, finansowe czy inne. Straty rosną zwłaszcza w warunkach coraz silniejszej konkurencji, ciągłych zmian koniunktury na rynku, asymetrii w dostępie do informacji w warunkach konwergencji gospodarek. To właśnie posiadanie ubezpieczenia zapewnia podmiotom gospodarczym ochronę podczas prowadzenia przez nie ryzykownej działalności gospodarczej i umożliwia im zmniejszenie strat materialnych w przypadku wystąpienia niekorzystnych zdarzeń. Przedmiotem badań niniejszego artykułu jest analiza rozwoju tego ważnego segmentu rynku finansowego na Białorusi, a celem – analiza i ocena jego rozwoju według wybranych kryteriów.

1. Białoruski rynek ubezpieczeniowy jako element systemu światowego rynku ubezpieczeń

Korzystając z badań literatury przedmiotu i internetu oraz analizując dostępne dane statystyczne, dokonano oceny kluczowych, ilościowych i jakościowych, parametrów przepływu środków finansowych w sektorze ubezpieczeń na globalnym rynku finansowym. Zostało to przedstawione na rysunku 1, co umożliwia poglądowe scharakteryzowanie krajowych rynków ubezpieczeniowych. Na zbudowanym w formie drabinkowej schemacie kraje zostały pogrupowane według czterech kryteriów, co umożliwiło wskazanie liderów i miejsca zajmowanego w światowym systemie ubezpieczeń przez takie kraje jak Białoruś i Polska.



Rysunek 1. Ocena światowego rynku ubezpieczeń pod względem składek ubezpieczeniowych w 2012 r.

Źródło: Na podstawie: [Анализ 2013]

Każde z kryteriów wybranych do analizy siły krajowego rynku ubezpieczeń charakteryzuje kluczowe dla danego kraju parametry. Pierwsze z nich (udział krajowych składek ubezpieczeniowych w ich wartości na światowym rynku) odzwierciedla udział danego państwa w kształtowaniu przepływów finansowych w ramach systemu ubezpieczeń. Poziom tego wskaźnika zależy głównie od ogólnego rozwoju gospodarki, liczebności ludności danego kraju, wielkości jego terytorium i liczby zakładów ubezpieczeniowych. To kryterium pozwala uznać USA, Japonię i Wielką Brytanię za trzy główne ośrodki rynku ubezpieczeń na świecie. Według tego kryterium Białoruś, po raz pierwszy uwzględniona w światowych rankingach w 2012 r., pozostaje outsiderem, w światowym rynku ubezpieczeń ma zaledwie około 0,01% udział.

Poprzez udział składek ubezpieczeniowych w PKB danego kraju określa się znaczenie sektora ubezpieczeń dla jego gospodarki. Wartość tego udziału w dużym stopniu charakteryzuje stan krajowego prawa oraz współzależności między różnymi elementami gospodarki narodowej. Liderami światowego rynku ubezpieczeń według tego wskaźnika są: Tajwan, Republika Południowej Afryki i Holandia, które przez ubezpieczenia redystrybuują 12–18% PKB. Dowodzi to silnego wpływu sektora ubezpieczeń na gospodarki tych państw. Na Białorusi udział ten, stanowiący 0,96% PKB, pozostaje znikomy, chociaż należy podkreślić, że w ostatnich latach uległ on zwiększeniu.

Ważnym miernikiem znaczenia ubezpieczeń jest kwota składek ubezpieczeniowych w przeliczeniu na jednego mieszkańca, ponieważ w dużej mierze odzwierciedla ona poziom zamożności społeczeństwa, jego wiedzy finansowej, a także to, że oferowana w danym kraju gama usług ubezpieczeniowych spełnia potrzeby ubezpieczających. Liderami rynku ubezpieczeń pod względem tego kryterium są rozwinięte kraje, takie jak Szwajcaria, Holandia, Dania, Japonia i inne (5–7 tysięcy dolarów na osobę rocznie). Na Białorusi w 2012 r. wskaźnik ten wynosił 54,6 dolarów na osobę rocznie, czyli był 137 razy niższy niż u światowych liderów rynku ubezpieczeń i dziewięciokrotnie niższy niż w Polsce.

Aby ocena rozwoju działalności ubezpieczeniowej była pełna, można również uwzględnić szybkość zmian dynamiki składek ubezpieczeniowych, która w dużej mierze zależy od bieżącego stanu i perspektywy wzmocnienia gospodarki krajowej, co jest związane z kierunkiem rozwoju polityki finansowej danego państwa. Szczególnie wysokie jest tempo rozwoju rynku ubezpieczeń w Wenezueli, Luksemburgu, Makao i Argentynie (w 2012 r., w porównaniu do roku poprzedniego, wyniósł on 20–30%). W tym samym czasie w kilku

krajach europejskich, takich jak na przykład Hiszpania, Węgry, Portugalia, Grecja, czy Liechtenstein, przychody składek ubezpieczeniowych zmniejszyły się o 12–18%, co można uznać za wpływ kryzysu finansowego. W tym czasie na Białorusi wzrost ten wyniósł 9,4%.

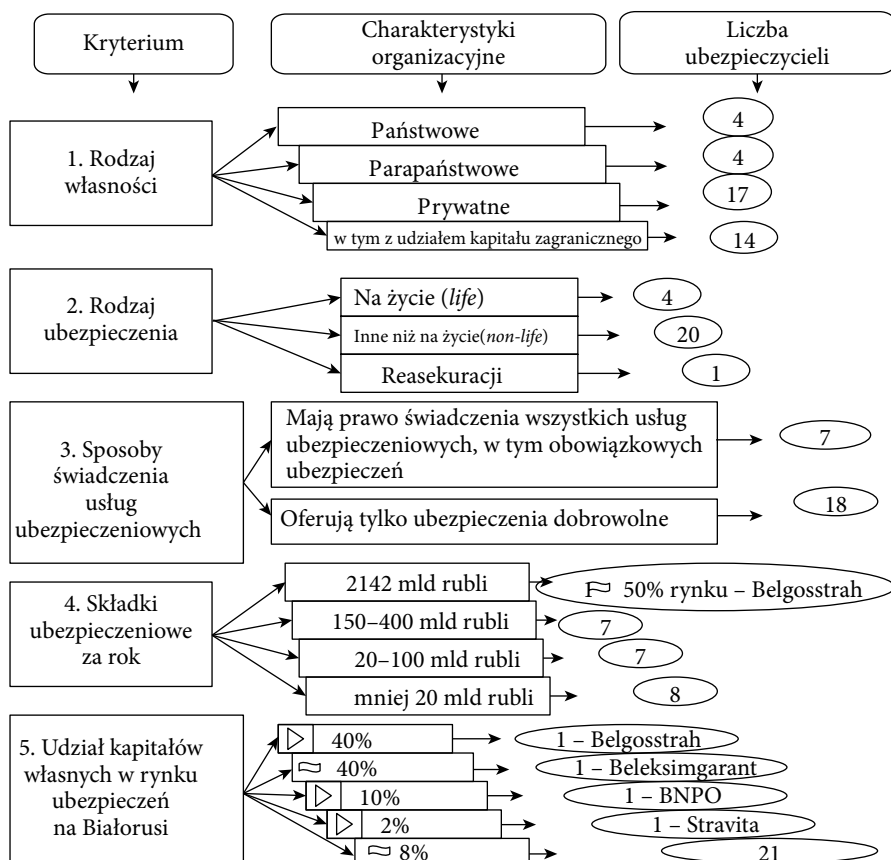
2. Analiza rozwoju rynku ubezpieczeń na Białorusi

Ocena przedstawionych na rysunku 1 wskaźników prowadzi do wniosku, że krajowy rynek ubezpieczeń na Białorusi jest stosunkowo słabo rozwinięty, a jego wpływ na społeczno-gospodarczą sytuację kraju jest niewystarczający.

Należy zauważyć, że taka sytuacja białoruskiego rynku ubezpieczeń na tle rynku światowego ma wiele obiektywnych przyczyn. Do pewnego stopnia jest to związane z poziomem rozwoju wewnętrznego rynku i poziomem wspomagającej ten rozwój infrastruktury, jak i ze specyfiką organizacji działalności ubezpieczeniowej w momencie uzyskania suwerenności przez Republikę Białorusi w 1991 r. Dla białoruskiego rynku ubezpieczeń odzyskanie nieodległości oznaczało zniesienie państwowego monopolu na ubezpieczenia i powstanie prywatnych organizacji ubezpieczeniowych. W 1994 r. na Białorusi było już zarejestrowanych 76 zakładów ubezpieczeniowych, ale do 2001 r. ich liczba spadła ponad dwukrotnie, do liczby 37 podmiotów. Należy zauważyć, że spadkowy trend utrzymał się w kolejnych latach. Jedną z przyczyn spadku liczby podmiotów było ich łączenie, dzięki czemu te, które pozostały na rynku, stały się większe i silniejsze finansowo. Do 2006 r. ich liczba zmniejszyła się do 24. Obecnie na białoruskim rynku ubezpieczeniowym funkcjonuje 25 zakładów ubezpieczeniowych.

W celu przeprowadzenia pogłębionej analizy funkcjonowania zakładów ubezpieczeniowych na Białorusi można proponować ich klasyfikację według różnych kryteriów z uwzględnieniem podstawowych parametrów. Schemat tej klasyfikacji przedstawiono na rysunku 2.

Ocena danych przedstawionych na rysunku 2 pozwala stwierdzić, że obecnie dominującą pozycję na krajowym rynku ubezpieczeń mają państwowe zakłady ubezpieczeniowe. Najpotężniejszą z nich jest Belgosstrakh, który gromadzi prawie połowę składek ubezpieczeniowych na Białorusi. Około 40% pozostałych wpłat absorbuje siedem innych zakładów ubezpieczeniowych. Wśród nich jest jeden zakład państwowy (Beleksingarant) i cztery, w których połowę udziałów posiada państwo. Udział innych ubezpieczycieli w składkach pozostaje stosunkowo mały (10% rynku i mniej).



Rysunek 2. Klasyfikacja białoruskich firm ubezpieczeniowych w 2012 roku

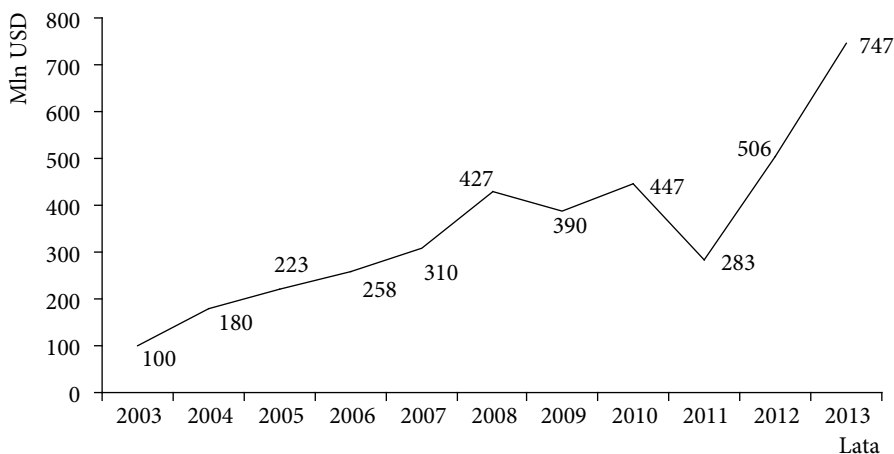
Źródło: Na podstawie [Налоговый 2014]

W czternastu białoruskich zakładach ubezpieczeniowych zaangażowany jest kapitał zagraniczny. Do największych inwestorów zagranicznych należą firmy ubezpieczeniowe z Rosji, Austrii, Niemiec, Włoch, Czech i Szwajcarii.

Taka sytuacja na obecnym rynku ubezpieczeń Białorusi jest w dużej mierze skutkiem organizacji ubezpieczeń na Białorusi w czasach, gdy była ona jedną z republik ZSRR, jak również skutkiem ustanowionych obecnie zasad funkcjonowania zakładów ubezpieczeniowych. Zgodnie z białoruskim prawem tylko państwowe zakłady ubezpieczeniowe mają prawo do świadczenia wszystkich rodzajów usług ubezpieczeniowych, w tym ubezpieczeń obowiązkowych. Co więcej, w ich gestii pozostaje świadczenie wszystkich rodzajów ubezpieczeń,

jakie mogą dotyczyć przedsiębiorstw państwowych. Zakłady ubezpieczeniowe o innych formach własności mogą świadczyć wyłącznie usługi dobrowolnego ubezpieczenia, co w pewnym stopniu ogranicza im możliwości działania. Brak równych zasad prowadzenia działalności niekorzystnie wpływa na rozwój rynku ubezpieczeń i dynamikę zasobów finansowych, takich jak składki ubezpieczeniowe, rentowność kapitału oraz ostateczne wyniki finansowe.

Na podstawie oficjalnych danych statystycznych z ostatnich 10 lat można określić i zmierzyć, w wartościach bezwzględnych i względnych, dynamikę składek ubezpieczeniowych na Białorusi. Zostało to przedstawione w postaci graficznej na rysunku 3, dla uzyskania przejrzystości dane ujęto w przeliczeniu na dolary amerykańskie.



Rysunek 3. Dynamika wzrostu składek ubezpieczeniowych na Białorusi w latach 2003–2013 (USD)

Źródło: Na podstawie: [Налоговый 2014]

Jak widać na rysunku 3, bezwzględna wartość składek ubezpieczeniowych w ciągu ostatnich 10 lat wykazała wysoką tendencję wzrostową (siedmiokrotny wzrost). Ponieważ w analizowanym okresie wystąpiła znacząca inflacja i silne wahania kursu białoruskiej waluty, wartość składek ubezpieczeniowych w przeliczeniu na dolary amerykańskie spadła w 2009 i w 2011 r. Na trend ten w 2013 r. wpłynęła dodatkowo zmiana w sposobie ewidencji i rozliczania składek ubezpieczeniowych polegająca na zastąpieniu zasady kasowej przez zasadę memoriałową.

3. Finansowe uregulowania rynku ubezpieczeń na Białorusi

Jak już wspomniano, rynek ubezpieczeń, pełniący ważną funkcję społeczną, polegającą na ochronie ubezpieczonych, we wszystkich krajach podlega państwowym regulacjom. Przede wszystkim kontrolowana jest wypłacalność zakładów ubezpieczeniowych. Rynek ubezpieczeń na Białorusi nie stanowi pod tym względem wyjątku. Jednak należy podkreślić, że obowiązujące na nim regulacje są bardzo ostre, ponieważ stosowane są specyficzne metody kontroli. Należą do nich:

1. Normowanie wysokości kosztów prowadzenia działalności gospodarczej:
 - a) dla podmiotów świadczących usługi ubezpieczeń na życie: 12% otrzymanych składek;
 - b) dla innych podmiotów:
 - świadczących usługi ubezpieczeń dobrowolnych: 35%,
 - świadczących usługi ubezpieczeń obowiązkowych: 25% otrzymanych składek.

Cała kwota rzeczywistych wydatków przekraczających wyznaczone normy jest usuwana z budżetu.

2. Ograniczenie wysokości prowizji, stanowiącej wynagrodzenie pośredników, dla każdego rodzaju umowy ubezpieczeniowej:
 - a) dla agenta ubezpieczeniowego:
 - od umów dotyczących dobrowolnych ubezpieczeń: 20%, ale nie więcej niż dziesięciokrotność minimalnej pensji,
 - od umów obowiązkowych ubezpieczeń: 7%,
 - od umów obowiązkowego ubezpieczenia odpowiedzialności cywilnej posiadaczy pojazdów mechanicznych: 4%;
 - b) dla brokera ubezpieczeniowego zawierającego umowy dobrowolnego ubezpieczenia: nie więcej niż 25% składek.
3. Realizacja wypłat z tytułu ubezpieczeń następuje ze specjalnych rachunków bankowych (nie z bieżącego rozliczeniowego rachunku zakładu ubezpieczeń), otwartych wyłącznie w celu dokonywania wypłaty odszkodowań oraz ewidencji wysokości rezerw ubezpieczeniowych. Takie rozwiązanie w znacznym stopniu zwiększa koszty operacyjne zakładów ubezpieczeniowych związane z obsługą bieżącej działalności. Jednocześnie rozwiązanie to umożliwia organowi nadzoru sprawowanie kontroli nad wykorzystaniem rezerw ubezpieczeniowych.

Oprócz wymienionych, szczególnych cech regulacji finansowych dotyczących prowadzenia działalności ubezpieczeniowej na Białorusi, podobnie jak w innych krajach, regulacjom podlegają również kierunki inwestowania rezerw ubezpieczeniowych. Zgodnie zobowiązującym prawem mogą one być

inwestowane w papiery wartościowe emitowane przez państwo, Narodowy Bank Białorusi, samorządy lokalne, białoruskie osoby prawne, w tym banki (z wyłączeniem akcji i weksli) oraz w nieruchomości (z wyłączeniem nieruchomości przeznaczonych do zamieszkania), jak również w metale szlachetne, pod warunkiem przechowywania ich w bankach Białorusi.

Rzeczywisty margines wypłacalności podlega co kwartał monitorowaniu, zgodnie z systemem Solvency I.

Prawo określa wysokość minimalnego kapitału zakładowego ubezpieczycieli. W zależności od rodzaju świadczonych usług musi on wynosić:

- 1 milion euro – ubezpieczenia inne niż na życie,
- 2 miliony euro – ubezpieczenia na życie,
- 5 mln euro – reasekuracja ubezpieczeń.

Obecnie przygotowany jest projekt zmiany przepisów, zgodnie z którym dla wszystkich zakładów ubezpieczeń minimalny kapitał zakładowy będzie wynosił 5 mln euro. Spowoduje to konieczność likwidacji lub łączenia się małych ubezpieczycieli.

Na rentowność zakładów ubezpieczeniowych na Białorusi ma wpływ szereg obowiązujących je podatków. Przede wszystkim są one zobowiązane do zapłaty podatku dochodowego od osób prawnych w wysokości 18% podstawy opodatkowania. Dodatkowo od działalności niezwiązanej z ubezpieczeniami zobowiązane są do zapłaty podatku VAT (stawka 20%). Od wartości bilansowej posiadanych przez zakłady ubezpieczeń budynków i budowli płać one podatek od nieruchomości w wysokości 1% rocznie, a od nieruchomości przekraczających będących w trakcie budowy – 2%². Natomiast posiadanie gruntów wiąże się z koniecznością zapłaty podatku katastralnego. Dodatkowo posiadanie wybranych obiektów powoduje konieczność zapłaty innych podatków, takich jak podatek ekologiczny związany z utylizacją odpadów, podatek dochodowy od osób fizycznych (od pensji pracowników i wynagrodzeń agentów ubezpieczeniowych, stawka 12%), czy podatku od dochodów uzyskiwanych przez zagraniczne osoby prawne (na przykład od dywidend – 12%).

4. Problemy białoruskiego rynku ubezpieczeń

Na podstawie przeprowadzonych badań stanu i funkcjonowania rynku ubezpieczeń na Białorusi można wyciągnąć następujące zasadnicze wnioski:

² Dotyczy to nieruchomości, w przypadku których przekroczona została zakładana w dokumentacji projektowej data ukończenia budowy – podatek jest płacony za okres od daty planowanej do momentu rzeczywistego zakończenia budowy.

1. Na krajowym rynku ubezpieczeń można zauważyć pozytywne tendencje: wzrost wartości składek ubezpieczeniowych, wzrost wartości przepływów finansowych z działalności bieżącej i inwestycyjnej, rozszerzenie ochrony finansowej społeczeństwa i podmiotów gospodarczych. Jednak jego parametry finansowe znacząco odstają od innych, wysoko rozwiniętych krajów.
2. Aktywność tego rynku i skuteczność wprowadzanych na nim zmian jest pewnej mierze ograniczona poprzez:
 - regulacje prawne określające wymogi dotyczące funkcjonowania zakładów ubezpieczeniowych, rodzaje świadczonych przez nie usług i niektóre inne działania związane z administracją i zarządzaniem nimi, co ma negatywny wpływ na inicjatywę i aktywność uczestników rynku finansowego;
 - nieracjonalną budowę instytucjonalnego systemu, która deformuje technologiczną i organizacyjną strukturę sektora ubezpieczeń. Pro-wadzi to do dominującej pozycji dużych państwowych zakładów, mo-nopolizacji obowiązkowych ubezpieczeń i reasekuracji. W ten sposób ograniczany jest zakres (i liczba) usług świadczonych przez małe i śred-nie zakłady ubezpieczeniowe, co narusza zasadę równości na rynku ubezpieczeń;
 - stosunkowo słabe związki sektora ubezpieczeń z innymi segmentami krajowego i międzynarodowego rynku finansowego (kredytowym, kapi-tałowym, czy walutowym), a także skomplikowane procedury przepływu i rozliczania zasobów finansowych;
 - nieefektywne zarządzanie bieżącą działalnością finansową przez uczest-ników rynku ubezpieczeń oraz nieskuteczne planowanie strategiczne tej działalności. Taka sytuacja nie sprzyja racjonalizacji ruchu środków finansowych i ich racjonalnemu wykorzystywaniu, a w konsekwencji nie pomaga zwiększeniu skuteczności działania całego segmentu ubez-pieczeń.
3. W przyjętym na lata 2011–2015 programie rozwoju sektora ubezpieczeń zostały zadeklarowane działania mające na celu eliminację szeregu wad krajowego sektora ubezpieczeń oraz działania, których podjęcie miałyby służyć jego rozwojowi. Zgłoszone propozycje należy uznać za bardzo cenne, jednak należy podkreślić, że pomimo upływu czasu i zbliżają-cego się zakończenia programu większość postulowanych działań nie została zrealizowana, zatem pozostają one aktualne zarówno obecnie, jak i w przyszłości.

Zakończenie

Zidentyfikowane ograniczenia wstrzymujące szybki rozwój rynku ubezpieczeń oraz stanowiące przeszkodę w zwiększeniu jego roli w innowacyjnej gospodarce potwierdzają celowość zastosowania następujących środków:

1. Proces regulowania rynku ubezpieczeń powinien być doskonałony z uwzględnieniem nowych warunków ekonomicznych, międzynarodowego doświadczenia, ale również z uwzględnieniem charakterystycznych dla Białorusi czynników wewnętrznych, w tym potrzeb społeczeństwa i uczestników procesów gospodarczych. Oznacza to konieczność ustabilizowania aktów prawnych, promowania zasady równości ubezpieczycieli niezależnie od formy własności oraz konsolidacji ogólnopaństwowych, korporacyjnych i osobistych interesów uczestników rynku ubezpieczeń.
2. Zinstytucjonalizowany system rynku ubezpieczeń wymaga optymalizacji, co można osiągnąć poprzez uporządkowanie jego wewnętrznej struktury i rodzajów podmiotów działających na rynku (zakłady ubezpieczeniowe o różnych formach organizacyjno-prawnych, państwowe i prywatne, agenci ubezpieczeniowi, brokerzy, rzeczoznawcy, aktuariusze). Podmioty sektora ubezpieczeń wymagają zmotywowania do zwiększenia swojej aktywności w zakresie pełnienia funkcji społeczno-gospodarczych oraz podniesienia jakości tych funkcji.
3. Zarządzanie działalnością ubezpieczeniową, zarówno na poziomie makro (sektora), jak i mikro (podmiotów działających na rynku), wymaga modernizacji, co można osiągnąć zgodnie z nowym paradygmatem strategicznego zarządzania bazującym na wykorzystaniu postępowych metod i form we wprowadzaniu, modernizowaniu i kontroli wydajności działalności ubezpieczeniowej.

Bibliografia

- Анализ спроса на финансовые услуги со стороны населения Республики Беларусь. Результаты национального исследования. Совместный проект Национального банка Республики Беларусь и Альянса за финансовую доступность. – Минск : Ковчег, 2013.
- Налоговый кодекс Республики Беларусь: Закон Респ. Беларусь, 19 дек. 2002 г., № 166-3; в ред. Закона Респ. Беларусь от 31 декабря 2013 г. №96-3 / Эталон –

- Беларусь [Электронный ресурс] / Нац. центр правовой информ. Респ. Беларусь. – Минск, 2014.
- Республиканская программа развития страховой деятельности в Республике Беларусь на 2011–2015 годы, утв. пост. СМ РБ от 20 мая 2011 г. N 631.
- Ринчино, Т.Ю., 2010, *Методика экспресс-анализа финансового состояния страховой организации*, Финансы, по. 1, s. 74–77.
- Скамай, Л.Г., 2011, *Страховое дело : учебник*, Л.Н. Скамай. – М. : Юрайт, 2011.
- Шихов, А.К. (2012), *Страхование : организация, экономика, правовые аспекты: учеб. пособие для вузов / А.К. Шихов. – 2-е изд., перераб. и доп. – М. : КУРС; ИНФРА-М.*
- Tkaczuk, M., 2002, *Podstawy metodologiczne zarzadzania finansami przedsiębiorstw*, Olsztyn
- Williamson, O.E., 2002, *The Theory of the Firms Governance Structure: From Choice to Contract*, Journal of Economic Perspectives, vol. 16, no. 3, s. 171–195
- www.minfin.gov.by.
- www.infobank.by.
- www.swissre.com.