

JACEK LISOWSKI

Wpływ kryzysu finansowego na rynek ubezpieczeń kredytu kupieckiego

Polski rynek ubezpieczeń kredytu jest uzależniony od tendencji na międzynarodowym rynku ubezpieczeniowym. Globalny kryzys kredytowy spowodował duże problemy dla międzynarodowych ubezpieczycieli kredytu. Stoją oni przed wyzwaniem związanym ze skokowym wzrostem szkód, w konsekwencji zmniejszającą się zyskowością i kapitalizacją. Ubezpieczyciele kredytu są jednak zdolni do częściowego złagodzenia skutków kryzysu dzięki zmianie polityki cenowej, zakresu ochrony, limitów kredytowych i obowiązków ubezpieczającego (polityki underwritingowej).

1. Wprowadzenie

Polski rynek finansowy, oprócz krajowych źródeł ryzyka, jest wystawiony na dodatkowe ryzyko, którego źródłem są rynki globalne. Globalizacja i liberalizacja rynków finansowych spowodowały bowiem, że kryzys może powstać w wyniku tzw. efektu zakażenia (*contingency effect*). Ma to szczególne znaczenie w przypadku krajów, w których podstawowe dla rozwoju kraju sektory (np. finansowy) znajdują się pod kontrolą zagranicznych instytucji.¹ Źródłem obecnego kryzysu gospodarczego na rynkach światowych jest kryzys na amerykańskim rynku kredytów hipotecznych, który rozpoczął się w sierpniu 2007 r.² Powodem amerykańskiego kryzysu było nadmierne finansowanie długoterminowych aktywów krótkim pieniądzem, najpierw duży spadek

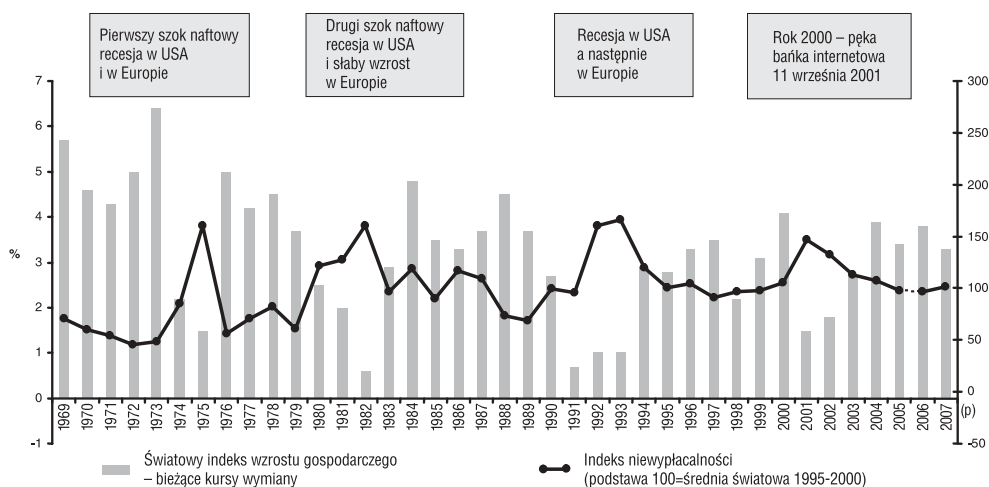
1. L. Pawłowicz, *Nowy wymiar globalnego kryzysu finansowego*, w: *Zarządzanie wartością przedsiębiorstwa w warunkach zakłóceń na rynkach finansowych*, pr. zb. Pod red. J. Bieliński, M. Czerwińska, Fundacja Rozwoju Uniwersytetu Gdańskiego, Sopot 2008, s. 26.

2. Za oficjalną datę rozpoczęcia obecnego kryzysu finansowego można uznać 6 sierpnia 2007 r., kiedy to jedna z największych amerykańskich agencji kredytów hipotecznych American Home Mortgage złożyła wniosek o upadłość. Do kolejnych symptomów nadchodzącego kryzysu należy zaliczyć m.in.: kłopoty z płynnością największej w USA agencji pożyczek hipotecznych Countrywide Financial (16 sierpnia), pierwsze obniżenie przez Fed stopy dyskontowej (o 0,5 pp) w celu pomocy bankom w wybrnięciu z kłopotów wywołanych pogorszeniem się sytuacji kredytobiorców (17 sierpnia) i w końcu pierwszy w ciągu ostatnich stu lat brytyjskiej bankowości „run na bank” po tym jak ujawniono, że największemu brytyjskiemu bankowi hipotecznemu Northern Rock grozi niewypłacalność (13 września). Zob. BBC News, *Timeline: Sub-Prime Losses: How Did the Sub-Prime Crisis Unfold?*, <http://news.bbc.co.uk>

stóp procentowych i spekulacyjny wzrost cen nieruchomości, a następnie wzrost stóp procentowych, który podniósł koszty finansowania.³

Kryzys amerykański niejako „zarażając” kolejne kraje przeszedł na rynki krajów europejskich i azjatyckich, a obecnie w dosyć szybkim tempie przenosi się na sferę gospodarki realnej. Najszybciej zaczęły ją odczuwać branże: budowlana, transportowa, motoryzacyjna i produkcji dóbr luksusowych. O tym, iż mamy do czynienia z sytuacją szczególnie niebezpieczną świadczy fakt, że najlepsi praktycy z rynków kapitałowych uważają, że „jesteśmy w samym środku najgroźniejszego kryzysu finansowego od lat trzydziestych XX wieku.”⁴ Mimo że w ciągu ostatnich 40 lat kryzysów zdarzyło się wiele (zob. schemat 1) to między nimi a obecnym „...istnieje jedna duża różnica: obecny kryzys kładzie kres erze ekspansji kredytowej opartej na dolarze jako walucie rezerw międzynarodowych. Poprzednie kryzysy były fazami pojedynczych samowzmacniających i samowygaszających się fal w wieloletnim trendzie wzrostowym. Obecny kryzys jest kulminacją superkonjunktury, trwającej 25 lat.”⁵

Schemat 1. Historia kryzysów gospodarczych na świecie w latach 1969-2007



Źródło: Coface informuje o wzroście ryzyka prowadzenia działalności, Informacja prasowa, Coface Poland, Warszawa 2007, www.coface.pl

Kryzys gospodarczy w Stanach Zjednoczonych jest już faktem i jako taki dla gospodarki Polski nie jest zbyt dużym zagrożeniem, natomiast przenosząc się na rynek europejski, w szczególności krajów UE, ze względu na poziom inwestycji z tych krajów i eksportu do krajów UE odgrywa kluczowy wpływ na spowolnienie gospodarki polskiej.

3. Zaburzenia na światowych rynkach a sektor finansowy w Polsce, Zeszyty BRE Bank-CASE, Nr 96, 2008, s. 5.
4. G. Soros, *Kryzys kredytowy 2008 i co to oznacza. Nowy paradygmat rynków finansowych*, MT Biznes, Warszawa 2008, s.7.
5. *Ibidem*, s.7.

2. Kanały przenoszenia kryzysu i jego wpływ na rynek ubezpieczeniowy

Jak wspomniano we wprowadzeniu, współczesne kryzysy finansowe charakteryzują się m.in. tym, że źródła kryzysu mogą być w innym miejscu niż skutki kryzysu.⁶ Skutki kryzysu mogą zmaterializować się za pośrednictwem bezpośrednich i pośrednich kanałów wpływu. Do pierwszych zaliczać będziemy bezpośrednie, bezwarunkowe i warunkowe ekspozycje krajowych instytucji finansowych (ubezpieczycieli) wobec zagranicznych kontrahentów i zobowiązania podmiotów zagranicznych wobec krajowych instytucji finansowych (ubezpieczycieli), jak również pozycje bilansowe i pozabilansowe w instrumentach finansowych emitowanych przez podmioty zagraniczne. Kanały te obejmują⁷:

- kanał kredytowy – zmiany bezpośrednich ekspozycji kredytowych ubezpieczycieli krajowych względem zagranicy, w tym wobec podmiotów dominujących (np. należności z tytułu reasekuracji, lokaty),
- kanał finansowania – zmiany bezpośrednich ekspozycji kredytowych zagranicy wobec ubezpieczycieli krajowych (np. zobowiązania z tytułu reasekuracji),
- kanał rynkowy – zmiany otwartych pozycji ubezpieczycieli krajowych w instrumentach finansowych (np. akcji, obligacji, instrumentów pochodnych, itd.), których ceny wprost zależą od kształtowania się czynników zagranicznych.

Natomiast do pośrednich kanałów wpływu zagranicy, które są istotne dla oddziaływania skutków kryzysu na rynku *sub-prime* na polski rynek ubezpieczeniowy należą:

- kanał makroekonomiczny – wpływ kryzysu gospodarczego na rynkach zagranicznych na wzrost gospodarczy w Polsce i w konsekwencji na polski rynek ubezpieczeniowy i finansowy,
- kanał własnościowy – zmiany polityki kapitałowej instytucji finansowych (ubezpieczycieli) – matek wobec krajowych ubezpieczycieli – spółek zależnych,
- pośredni kanał rynkowy – zmiany cen instrumentów finansowych (akcji, obligacji, instrumentów pochodnych, itd.) na rynku krajowym zależnych od sytuacji na międzynarodowym rynku finansowym,
- pośredni kanał kredytowy – zmiany zdolności do spłaty zobowiązań przez rezydentów spłacających niezabezpieczone kredyty walutowe zależne od sytuacji na międzynarodowym rynku finansowym,⁸
- kanał zaufania – zmiany zaufania do krajowych instytucji finansowych (ubezpieczycieli) na skutek oddziaływania czynników związanych z kryzysem na rynku *sub-prime*.

O wpływie kryzysu na branżę ubezpieczeniową możemy mówić w trzech wymiarach: globalnym, europejskim i krajowym.

6. L. Pawłowicz, *op. cit.*, s. 26.

7. *Raport o stabilności systemu finansowego*, NBP, czerwiec 2008 r., s. 84.

8. Przykładowo, gdyby ostatnia silna deprecjacja złotego była długoterminowa, spowodowałaby wzrost obciążenia kredytobiorców (rezydenci uzyskujący przychody w złotych) spłatą kredytów walutowych, co z kolei mogłoby skutkować wzrostem liczby przypadków niewypłacalności.

Globalnie, według kalkulacji MFW, straty z tytułu kryzysu finansowego na rynku amerykańskim szacuje się na 1,4 bln USD, o połowę więcej niż w kwietniu 2008 r. Około 760 mld USD dotyczy instytucji finansowych, z czego 600 mld USD obciąża banki, a około 80 mld USD zakłady ubezpieczeń. Ekspertcy wymieniają cztery główne obszary w branży ubezpieczeniowej na które kryzys ma wpływ⁹:

- dramatyczny spadek płynności, który tak mocno dotknął branżę bankową i który wywołał ostry wzrost zagrożenia ryzykiem systemowym (makroekonomicznym),
- straty związane z produktami *sub-prime* (wpływ bezpośredni),
- ubezpieczycieli, którzy mają ekspozycję na specyficzne instrumenty, takie jak CDS, MBS, operacje bankowe i gwarancje finansowe (np. AIG, Fortis),
- dramatyczny spadek cen aktywów (w szczególności od września 2008 r.)

Bezpośredni wpływ kryzysu na ubezpieczycieli jest ograniczony i wynosi ok. 3,5 proc. globalnych kapitałów reasekuratorów i ubezpieczycieli oraz odpowiednio mniej niż 0,5 proc. zarządzanych aktywów (które w 2006 r. wynosiły 18,5 bln USD, tj. 11 proc. aktywów sektora finansowego ogółem). Z punktu widzenia produktowego szacuje się, że ubezpieczyciele, którzy oferowali ubezpieczenia D&O oraz E&O narażeni są na straty poniżej 10 mld USD.¹⁰

Ponadto wyraźnie wskazuje się, że instytucje finansowe w zależności od rodzaju¹¹ różnie będą odczuwały skutki kryzysu. Banki i grupy finansowe najbardziej odczują skutki kryzysu, tradycyjni ubezpieczyciele najmniej.¹² W przypadku zrealizowania się pesymistycznego scenariusza i długotrwałego kryzysu gospodarczego dodatkowym zagrożeniem jest potencjalna obniżka ocen *ratingowych* ubezpieczycieli.¹³ Dotychczas spotkała ona przede wszystkim ubezpieczycieli kredytu hipotecznego i gwarancji finansowych.

Należy ponadto pamiętać o wpływie kryzysu na wycenę, wartość zakładów ubezpieczeń i rynek fuzji i przejęć. W czasach kryzysu, w szczególności na rynkach finansowych przejawiających się brakiem zaufania, płynności i kapitału zmienia się znacząco wycena instytucji finansowych. W praktyce istnieje bezpośredni związek pomiędzy długoterminowym spadkiem PKB w czasie recesji a redukcją zysków przedsiębiorstw, co bezpośrednio przekłada się na ich wycenę.¹⁴ Zauważalny jest spadający trend w średniej wycenie zakładów ubezpieczeń majątkowych metodą mnożnikową *price-to-ear-*

9. P. M. Liedtke, *Credit Crisis and Insurance – A Comment on the Role of the Industry*, Press Release 9-08, The Geneva Association, 18 November 2008; P. M. Liedtke, K-U Schanz, *Navigating the Storm*, Global Reinsurance, December 2008/January 2009, s. 11.

10. *The Credit Crisis and the Insurance Industry. 10 Frequently Asked Questions*, Insurance and Finance SC 2, The Geneva Association, 19 November 2008 oraz D. Bradford, *The Crisis in the Subprime Mortgage Market and its Impact on D&O and E&O Insurers*, Insurance and Finance, No. 3, April 2008, The Geneva Association., s. 3-5.

11. Instytucje finansowe generalnie dzieli się na trzy grupy podmiotów: banki (uniwersalne i inwestycyjne), tradycyjnych ubezpieczycieli i reasekuratorów oraz duże grupy i konglomeraty finansowe.

12. P. M. Liedtke, *Credit Crisis and Insurance – A Comment on the Role of the Industry*, Press Release 9-08, The Geneva Association, 18 November 2008.

13. *Credit FAQ: Global Insurers Take a Hit In The Third Quarter, But Ratings Should Withstand The Test*, RatingsDirect, Standard & Poor's, November 11, 2008, s.3.

14. 5-10 proc. spadek PKB powoduje podobny spadek zysków przedsiębiorstw. Zob. R. Dobbs, B. Jiang, T. M. Koller, *Why the crisis hasn't shaken the cost of capital*, The McKinsey Quarterly, December 2008, s. 2.

nings.¹⁵ Spadek wyceny zakładów ubezpieczeń jest większy niż spadek zysków i w przypadku zakładów P&C wynosi 29 proc. (z 10,5x P/E w kwietniu 2007 r. do 7,5 x P/E w październiku 2008 r.).¹⁶ Z kolei KPMG podaje mnożnik P/E 12,2 w ostatnim kwartale 2008 r. w porównaniu do 9,3 rok wcześniej przy malejącym ROE 6 proc. w końcu 2008 r. i 14 proc. w 2007 r. Natomiast w przypadku mnożnika ceny do wartości księgowej (*price-to-book*) stosunek spadł z 1,2 w końcu 2007 r. do 0,9 w końcu 2008 r.¹⁷ Jeśli wzięlibyśmy pod uwagę wycenę zakładu ubezpieczeń według stosunku ceny do składki, to jeszcze w połowie 2008 r. wynosił on dla ubezpieczycieli majątkowych w Polsce powyżej 1, a na Zachodzie rzadko przekraczał 0,8.¹⁸ Liczba transakcji M&A w ubezpieczeniach majątkowych z kwartału na kwartał maleje (z 15 w 4 kwartale 2007 r. przez 7,8 i 8 w pierwszych trzech kwartałach 2008 r. i tylko 2 w ostatnim kwartale 2008 r.).¹⁹ Kryzys będzie wpływał nie tylko na zmniejszenie liczby i wartości transakcji, ale, dla zakładów posiadających gotówkę, może być doskonałą okazją do kupna konkurentów.

Jeśli spojrzymy na europejski sektor ubezpieczeniowy to Europejski Komitet Ubezpieczeń (CEA) przedstawił osiem głównych wniosków, jakie są istotne w kontekście zamieszania na rynkach finansowych²⁰:

1. europejski sektor ubezpieczeń posiadał w momencie powstania kryzysu mocną pozycję i wykazał odporność na ciągłe wstrząsy systemu finansowego,
2. model działalności sektora ubezpieczeń różni się istotnie od modelu panującego w innych instytucjach finansowych,
3. Solvency II zapewni ubezpieczycielom i nadzorom lepsze narzędzia zwiększania odporności na kryzysy finansowe,
4. zamieszanie na rynkach finansowych unaocznilo potrzebę właściwego nadzorowania instytucji finansowych na poziomie grupy,
5. zarządzanie ryzykiem powinno być rozwijane i wzmacniane we wszystkich instytucjach finansowych,
6. wycena aktywów według wartości rynkowej powinna pozostać zasadą stanowiącą fundament informacji finansowej oraz rozważnego nadzoru. Jednocześnie, ważne jest uniknięcie procykliczności rachunkowości oraz zasad nadzoru,
7. obecne zamieszanie na rynkach finansowych nie powinno prowadzić do ograniczeń sekurytyzacji związanej z ubezpieczeniami,
8. kluczową kwestią jest lepsze informowanie o produktach złożonych.

15. Na podstawie J. Balcombe, *Credit Crisis and Insurance Companies*, <http://www.irmi.com> z 07-01-2009.

16. Na podstawie Capital IQ, 23.10.2008 r., <http://www.irmi.com> z 07-01-2009.

17. Stan na dzień 30.11.2008 r. Dane dla ubezpieczycieli amerykańskich o kapitalizacji powyżej 100 mln USD. *Mergers Statistics, Insurance M&A Activity*, <http://www.kpmgmandamonthly.com>, 08-01-2009

18. E. Kosicka, *Przejęcia zbyt drogie*, Dziennik Ubezpieczeniowy nr 180 (2075), 15-09-2008; P. Rosik, *Unią: wycofaliśmy się z wyścigu o PTU*, Parkiet, nr 213, 13-09-2008, s. 11; A. Biały, *Unią rezygnuje z PTU*, Rzeczpospolita, nr 215, 13-09-2008, s. B6 oraz G. Nawacki, *Unią nie kupi akcji PTU od Ciechu*, Puls Biznesu, nr 180, 15-09-2008, s. 13.

19. Stan na dzień 30.11.2008 r. Dane dla ubezpieczycieli amerykańskich o kapitalizacji powyżej 100 mln USD. *Mergers Statistics, Insurance M&A Activity*, <http://www.kpmgmandamonthly.com>, 08-01-2009

20. *Eight key messages on the financial turmoil*, November 2008, CEA.

Z kolei raport Komisji Nadzoru Finansowego sprządzony w styczniu 2008 r. na podstawie ankiet skierowanych do ubezpieczycieli, raportów i analiz stowarzyszeń nadzorców nad zakładami ubezpieczeń (IAIS i CEIOPS), danych sprawozdawczych, informacji prasowych i agencyjnych²¹ określił wpływ kryzysu finansowego i gospodarczego na trzy następujące obszary polskiego rynku ubezpieczeniowego:

1. prowadzoną działalność ubezpieczeniową, w tym na wynik finansowy i wypłacalność zakładów ubezpieczeń,
2. sytuację finansową zakładu ubezpieczeń przez zmianę warunków otoczenia makroekonomicznego,
3. polskie zakłady ubezpieczeń wchodzące w skład grupy kapitałowej.

W obszarze wpływu kryzysu na prowadzoną działalność ubezpieczeniową znajdzie się: zarządzanie zakładem ubezpieczeń, procedury zarządzania ryzykiem, audyt i kontrola wewnętrzna w zakładach ubezpieczeń, portfel lokat ubezpieczycieli, wynik finansowy i wypłacalność.

Głównym obszarem wpływu kryzysu na działalność zakładów ubezpieczeń była zmiana wartości aktywów²². Na wynik finansowy zakładów ubezpieczeń, w związku z kryzysem na rynku kredytów hipotecznych w USA, miał wpływ: spadek rentowności lokat (21 zakładów ubezpieczeń), spadek wielkości składki przypisanej brutto (4 zakłady ubezpieczeń), wzrost wysokości odszkodowań i świadczeń wypłaconych brutto (1 zakład ubezpieczeń).²³ 6 zakładów ubezpieczeń²⁴ wskazało w ankiecie, iż kryzys na rynku kredytów hipotecznych w USA miał wpływ na ich wypłacalność. W szczególności spowodowane to było spadkiem wartości akcji notowanych na giełdzie, znajdujących się w portfelu lokat tych zakładów ubezpieczeń. Jednak kryzys na rynku kredytów hipotecznych w USA nie spowodował zagrożenia niewypłacalności tych zakładów ubezpieczeń.²⁵

Raport stwierdza, że mając na uwadze przewidywania co do możliwego wpływu kryzysu na rynku kredytów hipotecznych w USA na gospodarkę polską, potencjalnie najważniejszymi kanałami transmisji zaburzeń na rynkach finansowych na krajowe zakłady ubezpieczeń jest spadek cen akcji na GPW w Warszawie, oraz zmiana wyceny portfela papierów dłużnych o stałym dochodzie. Do wrażliwych miejsc oddziaływania kryzysu na przyszłą sytuację finansową zakładów ubezpieczeń należy więc zaliczyć aktywa i portfel ubezpieczeń.

Z kolei potencjalne źródło wpływu kryzysu na amerykańskim rynku kredytów hipotecznych na polskie zakłady ubezpieczeń, wchodzące w skład międzynarodowych grup kapitałowych, ubezpieczyciele upatrują głównie w bankach należących do tych grup i jednocześnie prowadzących na szeroką skalę działalność na amerykańskim i zachodnioeuropejskim rynku finansowym. Wpływ ten ma jednak charakter pośredni, pole-

21. Zob. S. Kluza, *Wpływ kryzysu na amerykańskim rynku kredytów hipotecznych na polski rynek ubezpieczeń*, w: *Zaburzenia na światowych rynkach a sektor finansowy w Polsce*, Zeszyty BRE Bank-CASE, Nr 96, 2008, s. 37-38.

22. Należy zaznaczyć, że żaden zakład ubezpieczeń w swoim portfelu lokacyjnym na dzień 30 września 2007 r. – początek kryzysu – nie posiadał instrumentów strukturyzowanych opartych na kredytach hipotecznych (MBS, CDO).

23. S. Kluza, *op. cit.*, s. 39.

24. Ich udział w rynku na 30 września 2007 r. stanowił 6,97 proc.

25. S. Kluza, *op. cit.*, s. 40.

gający m.in. na pomniejszeniu wyników finansowych grupy kapitałowej jako całości w wyniku strat poniesionych przez banki na działalności kredytowej (brak spłaty części udzielonych kredytów hipotecznych) i inwestycyjnej (straty na inwestycjach w instrumenty wrażliwe na ryzyko związane z kryzysem kredytów hipotecznych) oraz przenoszeniu się problemów finansowych z banku do zakładu ubezpieczeń w wyniku ich wzajemnego powiązania (ryzyko utraty reputacji banku, ryzyko związane z zaangażowaniem banku w instrumenty strukturyzowane, obniżenie *ratingu* banku, przepływy finansowe mające na celu poprawę płynności zagrożonych w grupie podmiotów). W tym zakresie na podstawie przeprowadzonego badania ankietowego wśród polskich ubezpieczycieli stwierdzono, że 9 zakładów ubezpieczeń potwierdziło wpływ kryzysu na rynku kredytów hipotecznych w USA na inny podmiot należący do tej samej, co zakład ubezpieczeń, grupy kapitałowej. Są to grupy kapitałowe z następujących krajów pochodzenia: Stany Zjednoczone (AIG), Francja (BNP Paribas), Holandia (ING), Belgia (KBC) oraz Polska (Getin Holding).²⁶

Jedną z największych firm konsultingowych na świecie The Boston Consulting Group przewiduje, że skutkiem kryzysu na polskim rynku ubezpieczeniowym będzie:

- zwrot w stronę znanych, zaufanych, tradycyjnych marek,
- duże zmiany własnościowe na rynku, jako skutek kłopotów dużych graczy,
- wzrost cen ubezpieczeń majątkowych
- duży spadek i w konsekwencji gorsze wyniki finansowe firm „życiowych”.²⁷

Jednak wyraźnie wskazuje się, że tradycyjne ubezpieczenia są o wiele odporniejsze na kryzysy finansowe niż nowe instrumenty, ale jednak i tu spadną zyski z działalności lokacyjnej.

Do pozytywnych aspektów wynikających z kryzysu dla polskiego sektora ubezpieczeń można zaliczyć:

- 1) wzrost świadomości istnienia ryzyka inwestycyjnego u uczestników rynku finansowego;
- 2) zmianę w zakresie zarządzania ryzykiem w zakładach ubezpieczeń;
- 3) lepszą wycenę ryzyka w działalności zakładów ubezpieczeń i zwiększenie bezpieczeństwa systemu;
- 4) możliwość rozwoju oferty produktowej zakładów ubezpieczeń;
- 5) wzrost składki przypisanej brutto z tytułu ubezpieczeń opartych na tzw. produktach strukturyzowanych;
- 6) umocnienie argumentów przemawiających za wprowadzeniem nadzoru opartego o ryzyko.²⁸

Podsumowując, skutki kryzysu w wymiarze zarówno globalnym, jak i regionalnym i krajowym spowodują zaostrzenie nadzoru nad instytucjami finansowymi (w szczególności grupami i konglomeratami finansowymi), wraz ze zmianą sprawozdawczości (zwiększenie monitoringu wykorzystania przez zakłady nowych instrumentów finansowych, np. sekurytyzacji, CDS, ABS, instrumentów pochodnych)²⁹ i zwiększe-

26. *Ibidem*, s. 43-44.

27. *Ekonomiczna rola ubezpieczeń. Doświadczenia Polski na tle wybranych krajów europejskich*, konferencja PIU nt. „Rola ubezpieczeń w gospodarce” The Boston Consulting Group, 24 listopada 2008 r.

28. Zob. S. Kluza, *op.cit.*, s. 48.

29. K. Drawbaugh, *Lawmakers Press Geithner on U.S. Insurance Oversight*, Reuters, Washington, Jan. 23 2009, <http://www.kpmgmandamonthly.com> z 5 lutego 2009 r.

niem znaczenia ERM. Zwraca się uwagę, że nadzór powinien wyciągnąć wnioski z obecnego kryzysu, który jest szczególnie skomplikowany i wieloczynnikowy. Wprowadzenie szybkich mechanizmów dzielenia się informacją, skutecznego i wydajnego nadzoru, zwiększenie konwergencji nadzorów w różnych krajach, dokładna obserwacja zachowań rynkowych, lepsze zarządzanie ryzykiem³⁰, polepszenie nadzoru korporacyjnego i zwiększenie wymogów w zakresie przejrzystości³¹, monitoring wewnętrznych transferów płynności i wdrożenie programów gwarantowania ubezpieczeń to tylko niektóre z wniosków jakie się nasuwają z obecnego kryzysu zarówno w USA³², jak i w krajach europejskich.³³ W dłuższym okresie czasu będzie to miało wpływ także na zakłady ubezpieczeń w Polsce w postaci kosztów dostosowania do nowych wymogów.

3. Kryzys finansowy a rynek ubezpieczeń kredytu kupieckiego

Funkcjonowanie ubezpieczycieli kredytu, jako uczestników rynku ubezpieczeniowego i finansowego, obarczone jest ryzykiem, które ma różne źródła i którego wielkość i przebieg kształtują różne czynniki³⁴. Skomplikowany i specyficzny system biznesowy jakim posługuje się ubezpieczyciel kredytu i szeroki katalog czynności jakimi zajmuje się w ramach działalności ubezpieczeniowej zwiększa jego wrażliwość na ryzyko. Uzależnienie ubezpieczycieli kredytu od koniunktury gospodarczej w dużej mierze czyni je wrażliwymi na cykle koniunkturalne.³⁵ W przypadku ubezpieczeń kredytu najważniejszym czynnikiem jest sytuacja finansowa przedsiębiorstw, branż i krajów (m.in. poziom przeterminowanych należności, liczba upadłości odbiorców). Wzrost liczby upadłości lub niewypłacalności przedsiębiorstw powodować będzie w przypadku tych ubezpieczeń wzrost wartości wypłacanych odszkodowań i świadczeń, a tym samym spowo-

30. Zwraca się uwagę na konsekwencje wdrożenia ERM w czasach kryzysu finansowego, Zob. *Comments on the Financial Crisis, CRO Forum*, 24 October 2008 oraz D. M. Hofmann, *A Risk Management Approach to Financial Crisis Prevention, Insurance and Finance*, No. 3, April 2008, The Geneva Association, s. 6-7.

31. Przykładem na rynku polskim może być zwiększenie odpowiedzialności organów statutowych spółki, w szczególności Rady Nadzorczej, za prawidłowość sprawozdania finansowego. Zob. art. 4a *Ustawy o rachunkowości*, który wszedł w życie z dniem 18 marca 2008 r. o zmianie *ustawy o rachunkowości*, Dz. U. Nr 63, poz. 393 i obowiązuje od 1 stycznia 2009 r.

32. K. Brooks, *Supervisory Lessons from the Current Financial Crisis: Initial Observations from the United States*, PROGRES No. 48, The Geneva Association, December 2008, s. 13-17.

33. T. Steffen, *Supervisory Lessons from the Current Financial Crisis*, PROGRES No. 48, The Geneva Association, December 2008, s. 21; J. Monkiewicz, *Implikacje regulacyjne dla ubezpieczeń*, dodatek Izba, Nr 1 w: *Gazeta Ubezpieczeniowa* nr 03 z 20 stycznia 2009 r., s.12 oraz *Ernst & Young recommends constructive evolution of regulatory guidance for insurance industry amid the financial crisis*, Zurich, 10 November 2008, <http://www.ey.com>, 11-01-2009.

34. W. Ronka-Chmielowiec, *Ryzyko zakładu ubezpieczeń a ryzyko ubezpieczeniowe*, [w:] *Szkice o ubezpieczeniach*, red. M. Kuchlewska, ZN nr 75, Wydawnictwo AE w Poznaniu, Poznań 2006, s. 165-166.

35. Zob. szerzej J. Lisowski, *Tendencje na polskim rynku ubezpieczeń kredytu – bariery i możliwości rozwoju*, *Prawo asekuracyjne* 2008, nr 1, s. 34-35.

duje pogorszenie rentowności technicznej, co ma zasadniczy wpływ na warunki ubezpieczenia.³⁶

Obecny kryzys może się przenosić na rynek ubezpieczeń kredytu kupieckiego przede wszystkim za pośrednictwem kanałów pośrednich, mianowicie makroekonomicznego, własnościowego i zaufania, a także przez bezpośredni kanał kredytowy i kanał finansowania.

KANAŁ MAKROEKONOMICZNY

Jednym ze skutków kryzysu na rynku finansowym jest spadek wzajemnego zaufania instytucji finansowych na rynkach bazowych, który prowadzi do wzrostu kosztów finansowania i ograniczenia dostępności kredytu dla podmiotów sektora realnego i finansowego.³⁷

Na początku 2008 r. sądzono, że wpływ głębokich zaburzeń w funkcjonowaniu globalnych rynków finansowych zapoczątkowanych w sierpniu 2007 r. na polską gospodarkę i na polski sektor finansowy będzie umiarkowany. Do czynników mających chronić Polskę od skutków tych zaburzeń zaliczano przede wszystkim silne podstawy naszego wzrostu gospodarczego, opartego głównie na dynamicznym wzroście popytu wewnętrznego, oraz bardzo niewielkim stopniu bezpośredniej zależności od gospodarki USA. Udział USA w strukturze geograficznej polskiego eksportu nie przekracza 2 proc. Do czynników mających pozwolić na utrzymanie stabilności systemu bankowego zaliczano, między innymi, solidną bazę kapitałową i bardzo dobre wyniki finansowe banków, brak bezpośredniego zaangażowania polskich instytucji finansowych w zagraniczne instrumenty finansowe oparte na kredytach typu *sub-prime* oraz brak tego typu kredytów w Polsce, bardzo małą skalę sekurytyzacji aktywów polskich banków, silny popyt na usługi bankowe i dobre perspektywy ich dalszego rozwoju ze względu na wciąż niską (w porównaniu do przeciętnej dla krajów UE) relację aktywów bankowych do PKB.³⁸

Na początku 2009 r. widać, że problemy zarówno systemu finansowego jak i gospodarki nie ominą Polski. Dane za IV kwartał 2008 r. wskazują, że spowolnienie gospodarcze wywołane kryzysem *sub-prime* zaczęło wywierać wpływ na dynamikę PKB Polski. Nie zaważyło ono jeszcze znacząco na wyniki za 2008 rok. Zgodnie z projekcją Narodowego Banku Polskiego z lutego 2008 r., tempo wzrostu PKB w 2008 r. miało

36. Przykładem mogą być: 1) gorsze od oczekiwań wyniki finansowe globalnej spółki Euler Hermes za rok 2008, w którym mimo wzrostu składki o 3,2 proc. wynik techniczny spadł o 91 proc., a wynik finansowy o 79,5 proc. (z 407 mln euro w 2007 r. do 83,6 mln euro w 2008 r.), co jest spowodowane pogarszającymi się wskaźnikami szkodowości w ostatnim kwartale 2008 r. i m.in. upadłością brytyjskiej Grupy Woolworths (szacowana strata 52 mln euro). Zob. *Wobec upadłości Grupy Woolworths (Wielka Brytania) i wyższego niż przewidywano poziomu szkód w IV kwartale, Euler Hermes koryguje wynik za 2008 r. do 100 mln euro*, Informacja prasowa, Euler Hermes, Warszawa 11 grudnia 2008 r.; Euler Hermes'2008 results, Euler Hermes, Press release, Paris, 17 February 2009; 2) zwiększanie rezerw przez Swiss Re na pogarszające się wyniki z ubezpieczeń kredytu m.in. na rynku hiszpańskim. Zob. *Annual Results 2008*. Swiss Re, Media Conference - Zurych, 19 February 2009, s. 40 i 83.

37. *Raport o stabilności systemu finansowego*, NBP, czerwiec 2008 r., s. 92.

38. W. Szczuka, *Wpływ zaburzeń na światowych rynkach finansowych na sytuację sektora bankowego w Polsce*, w: *Zaburzenia na światowych rynkach a sektor finansowy w Polsce*, Zeszyty BRE Bank-CASE, Nr 96, 2008, s. 19-20.

utrzymać się w przedziale 5-6 proc. w skali roku. Według najnowszych danych GUS w 2008 r. wyniesie ono 5 proc. Efekty spowolnienia będą wyraźniej dostrzegane w wynikach za 2009 rok. Swoje prognozy na 2009 r. zmieniają także międzynarodowe organizacje gospodarcze i analitycy (zob. Tabela 1).

W dniu 19 stycznia br. Komisja Europejska oficjalnie przyznała, że kryzys gospodarczy nie ominie Polski obniżając prognozy wzrostu gospodarczego w 2009 r. z 3,8 proc. do 2 proc.³⁹ Natomiast JP Morgan obniżył prognozę wzrostu polskiego PKB w 2009 r. do 0 proc.⁴⁰, a Morgan Stanley do 1,1 proc.

Tabela 1. Prognozy KE/MFW dynamiki PKB dla Polski i kluczowych partnerów gospodarczych w 2009 r.

Kraj	Prognoza dynamiki PKB w proc.		
	Przed kryzysem	Październik 2008	Styczeń 2009
Polska	5,0	3,8	2,0
Niemcy	1,5	0	-2,3
Francja	1,4	0,2	-1,8
W. Brytania	5,0	-0,1	-2,8

Źródło: Eurostat/MFW

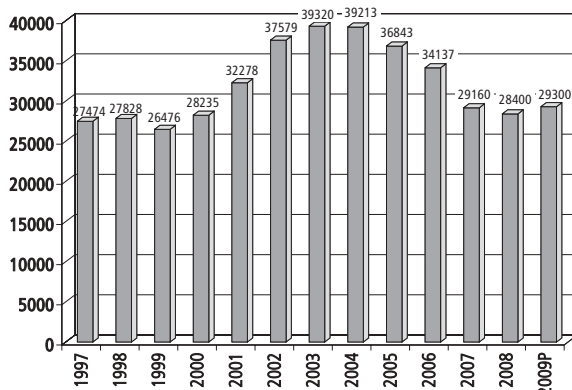
Znaczne osłabienie wzrostu gospodarczego w głównych gospodarkach światowych, w szczególności w strefie euro (Niemcy, Francja, Włochy, W. Brytania – główne rynki eksportowe Polski) zaczyna wpływać na ograniczenie popytu na Polski eksport (przykład branży meblarskiej, transportowej czy w szczególności motoryzacyjnej), co – poprzez efekty bezpośrednie i pośrednie, m.in. rynek pracy i wzrost ryzyka upadłości importerów (zob. Schemat 2.) wpłynie negatywnie na popyt wewnętrzny w Polsce. Pogorszenie perspektyw wzrostu gospodarczego może także w 2009 r. istotnie pogorszyć zaufanie konsumentów i ograniczyć skłonność do dokonywania zakupów, co skutkowałoby ograniczeniem tempa wzrostu popytu konsumpcyjnego.

Oprócz prognoz międzynarodowych organizacji gospodarczych i analityków bardzo ważne są niezależne oceny sytuacji makroekonomicznej i analizy ryzyka przeprowadzane przez instytucje finansowe, w szczególności banki, ubezpieczycieli kredytów i reasekuratorów.

39. *Prognozy średniookresowe na lata 2009-2010: spowolnienie narasta, ale wzrost gospodarczy powróci przed końcem 2009 r.*, Komisja Europejska, IP/09/67, Bruksela, 19 stycznia 2009 r.

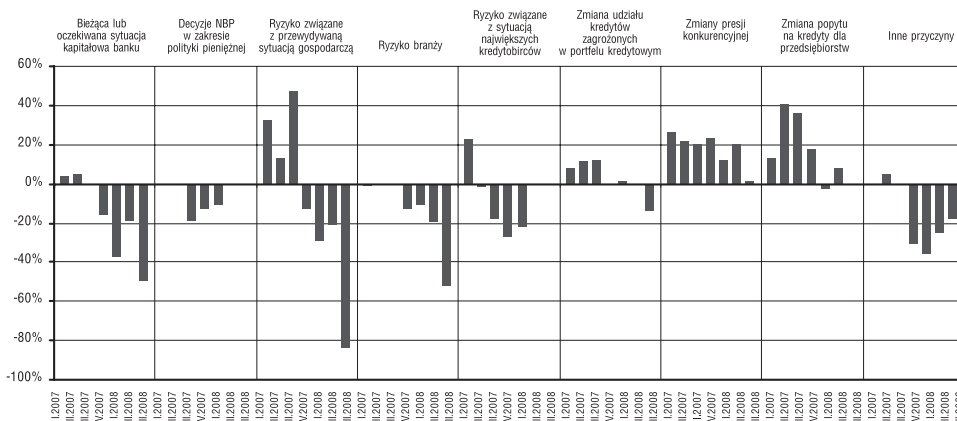
40. Jak podaje JP Morgan w komentarzu do decyzji „Gospodarki państw Europy Centralnej są szczególnie podatne na załamanie się globalnej sprzedaży samochodów, biorąc pod uwagę to, iż sektor motoryzacyjny stanowi 10-15 proc. produkcji przemysłowej, 15-20 proc. eksportu i ok. 5,0 proc. PKB w tych krajach” „W proporcji do PKB może się wydawać, że przemysł samochodowy nie jest duży, ale z uwzględnieniem jego wpływu na powiązane z nim gałęzie produkcji, bezpośrednich i pośrednich dostawców i przełożenie na sektor usług, jego ogólny wpływ na gospodarkę jest znacznie większy.” Zob. *JP Morgan koryguje do zera prognozę dynamiki PKB dla Polski*, PAP, 2009-01-19.

Schemat 2. Liczba upadłości w Niemczech wraz z prognozą na 2009 r.



Źródło: „Europa Środkowa – szansa, ale nie bez ryzyka”, Informacja prasowa, Euler Hermes, Warszawa, 15 września 2008 r.

Wyniki i oczekiwania, bardzo ważnego dla rozwoju gospodarczego, systemu bankowego, a w szczególności ocena kierunku zmian polityki kredytowej banków w stosunku do przedsiębiorstw i gospodarstw domowych, potwierdzają powyższe prognozy. Jeśli potraktujemy banki, jako instytucje w których wyprzedzająco widać pierwsze objawy spowolnienia bądź nadchodzącego kryzysu gospodarczego, to wyniki ankiety⁴¹ wyraźnie wskazują na negatywne oceny perspektyw przyszłej sytuacji gospodarczej w Polsce. Ponad 83 proc. banków wskazało na ryzyko związane z przyszłą sytuacją gospodarczą jako przyczynę zaostżenia polityki kredytowej (zob. Schemat 3.).

Schemat 3. Przyczyny zmian polityki kredytowej w stosunku do przedsiębiorstw.⁴²

Źródło: Ankieta NBP. Sytuacja na rynku kredytowym – wyniki ankiety do przewodniczących komitetów kredytowych. IV kwartał 2008, NBP, Warszawa 2008 r., s. 2-6

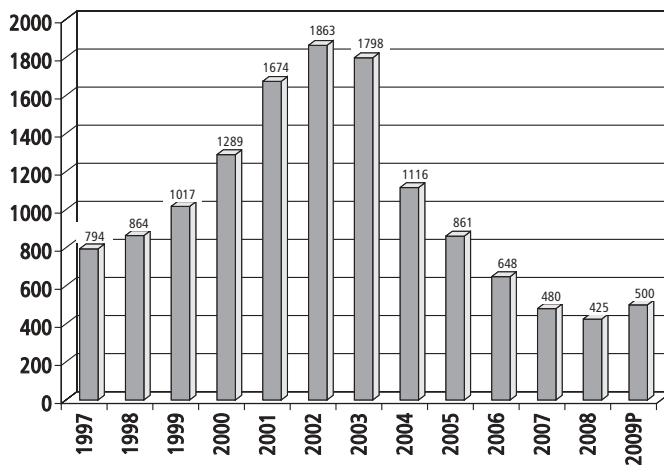
41. Sytuacja na rynku kredytowym – wyniki ankiety do przewodniczących komitetów kredytowych. IV kwartał 2008, NBP, Warszawa 2008 r.

Blisko połowa banków stwierdziła, że na zaostrzenie polityki kredytowej miała również wpływ bieżąca lub oczekiwana sytuacja kapitałowa banku. Powyższy czynnik ma wpływ na zaostrzenie polityki kredytowej czwarty kwartał z rządu. Również prawie połowa banków zdecydowała się zaostrzyć politykę kredytową pod wpływem rosnącego ryzyka branży, przy czym jako szczególnie ryzykowne banki wskazały branże nieruchomości i transportu oraz branże o wysokim udziale eksportu w strukturze sprzedaży. Wśród innych czynników wpływających na zaostrzenie polityki kredytowej banki wymieniły kryzys w sektorze bankowym, koszty płynności oraz politykę właściciela (banku zagranicznego).⁴³

Dalsze kłopoty z finansowaniem bankowym spowodują zatory płatnicze w wielu branżach, zwiększenie finansowania kredytem kupieckim, stopniowe problemy z terminową zapłatą, a w skrajnych przypadkach, przy nieprzedłużaniu bądź nagłym wypowiedzeniu umów kredytowych⁴⁴ (zaostrzenie polityki kredytowej) będzie powodowało wzrost upadłości i tym samym roszczeń w stosunku do ubezpieczycieli kredytu.

Ubezpieczyciele kredytu, jako podmioty finansowe zarządzające ryzykiem kredytowym, najwcześniej wychwytyją zjawiska kryzysowe. I tak np. Euler Hermes największy ubezpieczyciel kredytu kupieckiego na świecie i w Polsce, w swoich prognozach podaje, że mimo iż w roku 2008 w Polsce oficjalnie zmniejszyła się liczba bankructw, do 425 w skali całego roku⁴⁵, to z powodu powolności polskiego postępowania upadłościowego jest to jeszcze rezultat ubiegłorocznej dobrej koniunktury, a prowadzone obecnie postępowania dotyczą firm, które popadły w tarapaty jeszcze w 2007 roku⁴⁶ (zob. Schemat 4.).

Schemat 4. Liczba upadłości w Polsce wraz z prognozą na 2009 r.



Źródło: Europa Środkowa – szansa, ale nie bez ryzyka, Informacja prasowa, Euler Hermes, Warszawa, 15 września 2008 r. oraz Raport grupy Euler Hermes dotyczący płynności finansowej firm w Polsce. Analiza zmian, jakie zaszły w 2008 roku, Informacja prasowa, Euler Hermes, Warszawa, 4 lutego 2009 r.

42. Dodatnią wartość procentu netto należy interpretować jako złagodzenie polityki kredytowej, a ujemną wartość procentu netto – jako zaostrzenie polityki kredytowej.

43. Sytuacja na rynku kredytowym – wyniki ankiety ... , s. 3-4.

Efekty obecnej kondycji gospodarki poznamy najwcześniej w przyszłorocznych statystykach bankructw – i to tylko w odniesieniu do firm większych. Znaczna bowiem część MSP wymyka się tym zestawieniom, wygaszając działalność bez stosowania sądowej procedury upadłości.⁴⁷ Już od kilku miesięcy o pogarszającej się kondycji polskich firm świadczy:

- spadek zamówień eksportowych, przekładający się na wzrost stanów magazynowych produkcji niesprzedanej,
- spowolnienie na rynku mieszkaniowym, które w drugiej połowie roku przeszło w za-stój; sytuacji w budownictwie nie ratują wciąż zbyt wolno ruszające inwestycje infrastrukturalne;
- kłopoty firm transportowych – tak jak na Węgrzech i w całej Europie;
- także sektor spożywczy, a zwłaszcza mięsny jest obecnie w trudnej sytuacji.

Jak ocenia Tomasz Starus – Dyrektor Oceny Ryzyka w Euler Hermes „Poza budownictwem, podwyższone ryzyko utrzymywać się będzie w branżach meblarskiej (a także szerzej – drzewnej), spożywczej (zwłaszcza w sektorze mięsny i w hurcie spożywczym) oraz w transporcie drogowym”. „Co więcej, niepokoić może także zmniejszenie zapotrzebowania (zwłaszcza na rynkach eksportowych) na inne poza meblami artykuły wyposażania wnętrz, jak np. oświetlenie, armatura czy art. dekoracyjne.”⁴⁸ Dlatego Euler Hermes zaleca swoim klientom śledzenie na bieżąco sytuacji odbiorców z tych branż. Ponadto o coraz większych kłopotach gospodarek rozwijających się świadczy większa liczba i wartość zleceń windykacyjnych otrzymywanych przez ubezpieczycieli kredytu.⁴⁹

Na koniec warto jeszcze przedstawić przewidywania jednego z największych reasekuratorów kredytu – firmy Swiss Re, które zakładają trzy scenariusze rozwoju kryzysu:

- pierwszy – pesymistyczny, w którym kryzys będzie się pogłębiał i będzie długotrwały, a zakończy się pod koniec 2010 r. (prawdopodobieństwo 25 proc.),

44. Potwierdzając tę tezę szerzej na ten temat wypowiada się D. Aluwihare, partner zarządzający w Ernst&Young Polska. Zob. K. Niklewicz, M. Samcik, N. Hałabuz, *Znikające tanie kredyty*, Gazeta Wyborcza z 24 lutego 2009 r., s. 21.

45. Coface podaje liczbę 411 upadłości. Zob. *Raport Coface nt. upadłości firm w Polsce*. Pełne i wiarygodne dane za cały 2008 rok, Informacja prasowa, Coface Poland, Warszawa, 12 stycznia 2009 r.

46. Euler Hermes: *Tendencja wzrostowa upadłości na świecie*, Informacja prasowa, Euler Hermes, Warszawa, 11 grudnia 2008 r.; *Brak poprawy koniunktury amerykańskiej gospodarki do połowy 2009 roku*, Informacja prasowa, Euler Hermes, Warszawa, 11 grudnia 2008 r.; *Jak Węgrzy bankrutują – raport o kondycji węgierskich przedsiębiorstw*, Informacja prasowa, Euler Hermes, Warszawa, 2 grudnia 2008 r.

47. W dalszym ciągu, aby w Polsce zbankrutować trzeba mieć majątek, chociażby na pokrycie kosztów postępowania, a obowiązująca opłata za złożenie wniosku o upadłość w wysokości 1000 zł jest dla małych podmiotów barierą w formalnym rozpoczęciu procesu upadłościowego. Zob. *Raport Coface nt. upadłości firm w Polsce...*

48. *Upadłości firm w Polsce – wyniki po trzech kwartałach 2008 roku*, Informacja prasowa, Euler Hermes, Warszawa, 2 października 2008.

49. Euler Hermes podaje, że w ciągu 8 miesięcy zeszłego roku nastąpił w stosunku do kontrahentów polskich firm m.in. z Estonii, Rosji i Ukrainy wzrost liczby zleceń windykacyjnych odpowiednio o 380 proc., 350 proc. i 220 proc. oraz wzrost ich wartości odpowiednio o 235 proc., 148 proc. i 247 proc. Zob. *Europa Środkowa – szansa, ale nie bez ryzyka*, Informacja prasowa, Euler Hermes, Warszawa, 15 września 2008 r.

- drugi – optymistyczny, w którym pomoc państwa dla gospodarki i systemu finansowego spowoduje, że recesja będzie krótkotrwała, a wzrost powróci już pod koniec 2009 r. (prawdopodobieństwo scenariusza szacuje się na 5 proc.) oraz
- trzeci – realny, w którym zakłada się, że kryzys będzie trwał do połowy 2009 r., a stopniowe ożywienie będzie powoli wracało w 2010 r. (prawdopodobieństwo scenariusza – 70 proc.).⁵⁰

KANAŁ WŁASNOŚCIOWY

Wskutek przewagi własności zagranicznej na polskim rynku ubezpieczeniowym istotne znaczenie może mieć kanał własnościowy, wynikający z roli pełnionej przez ubezpieczycieli kredytu funkcjonujących w Polsce w strukturach międzynarodowych grup kapitałowych. Można oczekiwać, że sytuacja finansowa instytucji macierzystej może determinować politykę odnośnie kapitału spółek zależnych. Gdyby zagraniczna instytucja finansowa poniosła znaczne straty na skutek kryzysu, w jej interesie mogłaby leżeć krótkoterminowa maksymalizacja dywidend od spółek zależnych. Preferencje w zakresie dywidendy mogą kształtować przyszłą strategię krajowej instytucji, a co za tym idzie, mieć implikacje dla stabilności jej funkcjonowania, wpływać na poziom kapitału i determinować jej potencjał na rynku ubezpieczeniowym. W razie trudności finansowych bądź ryzyka niespełnienia wymogów kapitałowych przez krajowego ubezpieczyciela ewentualne podniesienie jego kapitału i zapewnienie ciągłości działania należy do właściciela zagranicznego. Niezbędna jest ocena zdolności spółki macierzystej do absorpcji strat powstałych w spółce zależnej.⁵¹ W przypadku rynku ubezpieczeń kredytu kupieckiego w Polsce, mamy do czynienia głównie z globalnymi (*worldwide*) graczami, tj. Euler Hermes⁵², Coface⁵³ i Atradius⁵⁴ (zob. poniższy schemat) oraz KUKI, której właścicielem jest Skarb Państwa.

50. Zob. *Global insurance review 2008 and outlook 2009: Weathering the storm, Special report*, Swiss Re Economic Research & Consulting, 9 December 2008, s. 4-5.

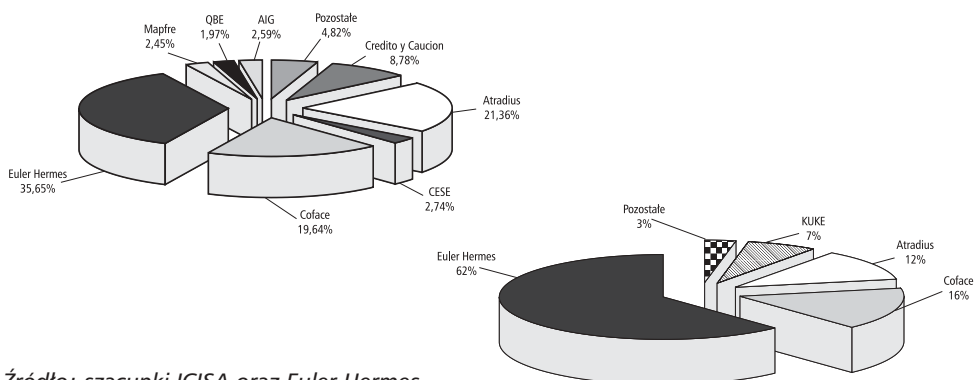
51. *Raport o stabilności systemu finansowego*, NBP, czerwiec 2008 r., s. 92-93. Przykładem może być ostrzeżenie agencji ratingowej Moody's Investors Service w raporcie pt. *West European ownership of East European banks during financial and macroeconomic stress* opublikowanym 17 lutego br., że europejskie (w szczególności austriackie, włoskie, francuskie, belgijskie, niemieckie i szwedzkie) banki, które są mocno zaangażowane na rynkach Europy Środkowo-Wschodniej (m.in. Raiffeisen, Erste Bank, Societe Generale, UniCredit i KBC) mogą się liczyć z obniżeniem ratingu ze względu na fakt, iż gospodarki tego regionu weszły w etap głębokiego i długiego spowolnienia gospodarczego. Raport ten głosił, że banki-matki mogą teraz ograniczyć swoje wsparcie dla spółek zależnych w Europie Środkowo-Wschodniej. Komentarz agencji spowodował spektakularny spadek cen akcji banków zarówno matek, jak i ich spółek zależnych. Zob. *Rating implications of Western European banks' support to East European subsidiaries*, Press Release, Moody's, London 17 February 2009.

52. Euler Hermes działa w Polsce jako Towarzystwo Ubezpieczeń Euler Hermes S.A. – krajowy zakład ubezpieczeń podlegający polskiemu organowi nadzoru.

53. Coface działa w Polsce jako oddział Coface Austria Kreditversicherung AG (przed wejściem Polski do UE jako główny oddział) i podlega austriackiemu nadzorowi (kraj macierzysty).

54. Atradius N.V. to zmieniona, w styczniu 2004 r., nazwa firmy Gerling NCM, która powstała z połączenia w 2001 r. niemieckiego Gerling Credit Insurance Group i holenderskiego NCM N.V. W Polsce działa w formie oddziału Atradius Credit Insurance N.V. i podlega holenderskiemu nadzorowi (kraj macierzysty).

Schemat 5. Struktura światowego i polskiego rynku ubezpieczeń kredytu kupieckiego w 2007 r.



Źródło: szacunki ICISA oraz Euler Hermes

Sytuacja opisana powyżej może dotyczyć przede wszystkim trzech pierwszych podmiotów. W przypadku globalnych graczy obecnych na polskim rynku inną sytuację będziemy mieli w przypadku, gdy mamy do czynienia z krajowym zakładem (Euler Hermes) i inną w przypadku oddziałów zagranicznych ubezpieczycieli (Coface i Atradius). Forma oddziału oznacza, że za wymogi kapitałowe ubezpieczyciela odpowiada jednostka macierzysta, a nadzór pełniony jest w kraju macierzystym, co powoduje że skutki kryzysu, np. zaostrenie polityki akceptacyjnej będą natychmiast rzutować i bezpośrednio przenosić się na oddział.⁵⁵ W przypadku krajowych zakładów ubezpieczeń – spółek zależnych polityka akceptacyjna, w ramach przyznanych kompetencji, jest samodzielna, natomiast ewentualne kłopoty spółki-matki mogą spowodować opisane wyżej problemy z maksymalizacją dywidendy czy dokapitalizowaniem.

Podsumowując, ewentualne problemy finansowe głównego właściciela grupy kapitałowej czy konglomeratu mogą powodować problemy i pogorszenie wizerunku publicznego ubezpieczycieli kredytu⁵⁶ prowadzących działalność w Polsce.

KANAŁ ZAUFANIA

Wydarzenia na zagranicznych rynkach finansowych mogą także prowadzić do spadku zaufania do globalnych ubezpieczycieli i reasekuratorów kredytu, jako tych instytucji, które w sposób szczególny są narażone na skutki cykli koniunkturalnych⁵⁷. Symptomy braku zaufania mogą wystąpić zarówno wśród podmiotów sektora finansowego, jak i wśród przedsiębiorstw. Można wskazać wiele mechanizmów, które mogą prowadzić do spadku zaufania do krajowych ubezpieczycieli, m.in. niewypłacalność ubezpieczyciela macierzystego, problemy finansowe reasekuratorów, nagłe zmiany pojemności ubezpieczeniowej i polityki akceptacyjnej (zwiększona awersja do ryzyka) na rynku reasekuracyjnym, spadek

55. Przykładem jest nagłe wycofanie i obniżenie limitów przez Atradius na rynku krajów nadbałtyckich.

56. *Insurance Solvency Supervision*, OECD Country Profiles, OECD 2002, s.36

57. Zob. szerzej na ten temat J. Lisowski, M. Zimowski, *Ubezpieczeniowy cykl koniunkturalny a ryzyko prowadzenia działalności ubezpieczeniowej*, Zeszyt Naukowy nr 97, Wyd. AE w Poznaniu, Poznań 2008, s. 92-98.

zaufania do banków co stwarza ryzyko destabilizacji działalności ubezpieczycieli z nimi powiązanych, nieefektywność funkcjonowania rynku pieniężnego i wzrost kosztu pozyskania funduszy. Osobnym problemem byłoby znaczne obniżenie oceny ratingowej globalnym ubezpieczycielom⁵⁸ czy reasekuratorom kredytu, co miałyby wpływ na zmniejszenie wiarygodności ubezpieczenia kredytu jako zabezpieczenia i tym samym problemy z jego uznawaniem np. przez biegłych rewidentów czy banki.

BEZPOŚREDNI KANAŁ KREDYTOWY I KANAŁ FINANSOWANIA

Bardzo istotnym kanałem przenoszenia skutków kryzysu będzie także powiązany z kanałem zaufania bezpośredni kanał kredytowy i kanał finansowania. W przypadku ubezpieczycieli kredytu kupieckiego będą się one sprowadzały do dużej zależności ubezpieczycieli kredytu od reasekuratorów⁵⁹. W ostatnich 3 latach wskaźnik zatrzymania składki dla grupy 14 – ubezpieczenia kredytu wahał się od 72 do 75 proc., natomiast wskaźnik zatrzymania odszkodowań wynosił około 40 proc. Niestety dane te dotyczą całej grupy 14, która zawiera także ubezpieczenia kredytu hipotecznego, co znacznie zawyża te wskaźniki, gdyż ubezpieczyciele kredytu hipotecznego reasekurują się w znacznie mniejszym stopniu, bądź w ogóle. Na podstawie sprawozdań finansowych T.U. Euler Hermes S.A.⁶⁰ i KUKE S.A.⁶¹ można określić, że w przypadku krajowych ubezpieczycieli kredytu kupieckiego wskaźniki zatrzymania składki i odszkodowań kształtowałyby się w 2007 r. dla Euler Hermesa odpowiednio na poziomie 15 proc. i 19 proc., a dla KUKE 54 proc. i 73 proc., co oznacza bardzo dużą zależność od reasekuratorów.

Bezpośredni kanał kredytowy będzie się sprowadzał do dużego udziału należności z tytułu reasekuracji (zarówno z tytułu odszkodowań, jak i prowizji) w aktywach⁶² i ich wpływie na pokrycie rezerw techniczno-ubezpieczeniowych i bezpieczeństwo finansowe ubezpieczycieli kredytu.

Natomiast bezpośredni kanał finansowania sprowadza się do reasekuracji biernej portfela ryzyk kredytowych pochodzących od polskich dostawców. Problemy płynnościowe oraz zwiększona awersja do ryzyka na zagranicznych rynkach ubezpieczeniowych mogą doprowadzić do zmniejszenia dostępności pokrycia dla tych ryzyk, zarówno dla ubezpieczycieli krajowych, jak i oddziałów ubezpieczycieli zagranicznych. W konsekwencji może dojść do sytuacji, w której zakłady ubezpieczeń będą miały problem z odnowieniem i zawieraniem nowych programów reasekuracyjnych.⁶³

58. Standard&Poor's zmienił 21 listopada 2008 r. perspektywę *ratingu* grupy Atradius wraz z Credito y Caution ze stabilnej na negatywną nie zmieniając na razie *ratingu* (A/A-1). Zob. S&P *Revises Atradius Outlook to Negative; Affirms Ratings*, Insurance Journal, International News, November 21, 2008.

59. Może być ona mierzona m.in. wskaźnikiem zatrzymania (retencji) składki i wskaźnikiem zatrzymania (retencji) odszkodowań. Wskaźniki te przedstawiają stopień reasekurowania portfela ubezpieczeniowego uwzględniając udział reasekuratorów w składce lub w odszkodowaniach wypłaconych. Im wyższy ten wskaźnik w tym mniejszym stopniu zakład ubezpieczeń jest zależny od reasekuracji biernej.

60. Monitor Polski B z 2008 r., Nr 1254, poz. 7222.

61. Monitor Polski B z 2008 r., Nr 1616, poz. 9190.

62. W przypadku Euler Hermesa wynosi około 25 proc., a KUKE tylko 1,2 proc..

63. Zob. *Renewing old tied*, Reinsurance Focus, January 15, 2009.

W praktyce oznacza to, iż ewentualne problemy któregoś ze znaczących na rynku ubezpieczeń kredytu reasekuratorów⁶⁴ będą przekładały się na bezpieczeństwo (kanał kredytowy) i możliwości akceptacyjne (kanał finansowania) ubezpieczycieli kredytu prowadzących w Polsce działalność.

Uwzględniając wymienione wyżej bezpośrednie i pośrednie skutki kryzysu można także określić potencjalny jego wpływ na rynek ubezpieczeń kredytu kupieckiego w obszarze ryzyka prowadzonej działalności i produktowym.

RYZIKO PROWADZONEJ DZIAŁALNOŚCI

Mimo wielu stosowanych podziałów ryzyka prowadzonej przez ubezpieczycieli działalności najpowszechniejszym jest podział na ryzyko ubezpieczeniowe (*underwritingu*), rynkowe, kredytowe i operacyjne.

W ramach ryzyka ubezpieczeniowego najistotniejszy wpływ kryzys będzie miał na ryzyko niedoszacowania składek ubezpieczeniowych i rezerw techniczno-ubezpieczeniowych. Najogólniej ryzyko to polega na ustaleniu i pobraniu przez ubezpieczyciela zbyt niskiej składki. Niedostateczny poziom składek w zderzeniu z rosnącymi zobowiązaniami, może być wynikiem błędnego oszacowania składek (a to z kolei może być efektem opierania się na błędnych danych) lub też niedoszacowania kosztów operacyjnych. Natomiast przyczyną niedoszacowania rezerw może być brak odpowiednich danych, stanowiących podstawę ich wyliczenia czy też przyjęcie nieodpowiednich metod tworzenia rezerw. Zbyt niski poziom rezerw może być także spowodowany nieprzewidzianą zmiennością w przebiegu szkodowości. W przypadku ubezpieczycieli kredytu kupieckiego należy przewidzieć nie tylko wzrost liczby i wartości szkód z ubezpieczeń kredytu spowodowany kryzysem.⁶⁵ Może mieć miejsce także niedoszacowanie składek „ze starego portfela”, co jest skutkiem wyniszczającej wojny cenowej w latach 2004-2008, która doprowadziła do sytuacji, w której stawki w Polsce były jedne z najniższych w Europie (spadek o 60 proc.).

Ryzyko rynkowe wpływać będzie na ubezpieczycieli kredytu w podobny sposób jak na cały rynek ubezpieczeniowy, czyli przede wszystkim w zakresie spadku cen akcji oraz zmiany wyceny portfela papierów dłużnych o stałym dochodzie.

Jeżeli chodzi o ryzyko kredytowe, które generalnie jest związane z sytuacją, w której zakład ubezpieczeń ma trudności w odzyskaniu należności od innego podmiotu, to kryzys może mieć wpływ na dwa obszary, mianowicie lokaty i należności (od ubezpieczających

64. Swiss Re, jeden z największych reasekuratorów kredytu na świecie, aby zagwarantować sobie utrzymanie ratingu kredytowego na poziomie AA po poniesieniu 864 mln franków szwajcarskich strat w 2008 r. (4,2 mld franków szwajcarskich zysku w 2007 r.) musiał prosić fundusz Warrena Buffett'a Berkshire Hathaway o wsparcie kapitałowe rzędu 2,6 mld USD (3 mld franków szwajcarskich), co spowodowało ponad 15 proc. spadek notowań Swiss Re na giełdzie w Zurychu (70 proc. spadku od początku roku). Zob. *Swiss Re announces preliminary and unaudited 2008 results Warren Buffett to incest CHF 3 billion in Swiss Re via Berkshire Hathaway Inc.*, News release, Swiss Re, 5 February 2009 oraz *Swiss Re reports net loss of CHF 864 million forte full Lear 2008*, News release, Swiss Re, 19 February 2009.

65. W Niemczech szacuje się 20 proc. wzrost szkodowości w 2008 r. Zob. J. Wilson, *German companies face credit premium surge*, Financial Times, 5/12/2008.

i z tytułu reasekuracji).⁶⁶ Szczególnie istotne może być ryzyko braku zapłaty składki przez ubezpieczonych dostawców, przy kwartalnym systemie płatności składki „z dołu” po wykonanym obrocie lub składki minimalnej płaconej na koniec umowy, np. ze względu na problemy finansowe ubezpieczonego, bądź jego odbiorców. Kwestie zależności od reasekuratorów zostały opisane przy okazji omawiania bezpośredniego kanału kredytowego.

Z kolei w zakresie ryzyka operacyjnego, które przejawia się w zawodnych procesach i procedurach wewnętrznych, niepowodzeniach w zarządzaniu, nietrafionej sprzedaży niektórych produktów ubezpieczeniowych czy np. oszustwach⁶⁷ należy oczekiwać, że kryzys spowoduje wzrost przestępczości ubezpieczeniowej. Wzrost przestępczości ubezpieczeniowej kreowany jest m.in. przez warunki społeczne, które pogarszają się w czasie kryzysu⁶⁸ oraz powody przestępczości do jakich zalicza się głównie niski poziom wykrywalności przez zakłady ubezpieczeń⁶⁹ czy występującą z nasileniem w okresie kryzysu potrzebę pieniędzy i potrzebę rekompensaty kosztów ubezpieczenia.⁷⁰ Generalnie w czasach kryzysu notuje się wzrost wyłudzeń szczególnie w zakresie ubezpieczeń komunikacyjnych OC (renty i szkody rzeczowe) i AC (zniszczenia i kradzieże), osobowych (sfingowane wypadki i choroby), majątkowych (podpalenia i kradzieże szczególnie w hurtowniach i przedsiębiorstwach niemogących sprzedać zalegającego towaru, obecnie w Polsce przede wszystkim branża motoryzacyjna, budowlana i meblarska), ale także w zakresie ubezpieczeń kredytu⁷¹ (np. wyłudzenia, oszustwa księgowo, celowe upadłości firm⁷²). Ujawnione przez KGP sprawy w ubezpieczeniach majątkowych najczęściej dotyczyły przywłaszczeń pracowniczych⁷³, wyłudzeń ubezpieczeń leasingowych, cargo i OCP⁷⁴. Dodatkowo zjawisko to nasila się w sytuacji kiedy mamy

66. Należności od reasekuratorów z tytułu odszkodowań i prowizji reasekuracyjnych. Zob. *Study into the methodologies to assess the overall financial position of an insurance undertaking from the perspective of prudential supervision*, KPMG, May 2002, Appendix 3.1, s.3.

67. From Risk to Capital – An Insurance perspective, Swiss Re, s.14

68. A. Correia, *Insurance Fraud – Why Should We Bother With It*, w: *Przestępczość ubezpieczeniowa*, materiały konferencyjne, Szczecin, 13-14 marca 2008 r., s. 10; P. M. Liedtke, K-U Schanz, *Navigating the Storm, Global Reinsurance*, December 2008/January 2009, s. 13 oraz P. Majewski, *Przestępczość ubezpieczeniowa w ubezpieczeniach komunikacyjnych – wyniki badań*, w: *XI Międzynarodowa Konferencja Przestępczość ubezpieczeniowa*, materiały konferencyjne, Szczecin, 13-14 marca 2008 r., s. 141-153.

69. Świadczy o tym chociażby liczba zawiadomień o popełnieniu przestępstwa ubezpieczeniowego, aktów oskarżenia czy wyroków. Na podstawie informacji z organu nadzoru w 2008 r. było tylko jedno przestępstwo w zakresie pośrednictwa ubezpieczeniowego. Zob. szerzej Dane dotyczące wykrywania i ścigania przestępstw na rynku finansowym w roku 2008, KNF, 7 stycznia 2009.

70. T. Gulla, *Oszustwa ubezpieczeniowe – aspekty społeczne*, w: *X Międzynarodowa Konferencja Przestępczość ubezpieczeniowa*, materiały konferencyjne, Szczecin, 8-9 marca 2007 r., s. 131.

71. A. Bera, *Próba identyfikacji obszarów przestępczości ubezpieczeniowej w ubezpieczeniach finansowych*, w: *IX Międzynarodowa Konferencja Przestępczość ubezpieczeniowa*, materiały konferencyjne, Szczecin, 7-8 marca 2006 r., s. 13-17.

72. Szerzej na temat oszustw finansowych, w szczególności kredytowych, zob. monografia J. W. Wójcik, *Oszustwa finansowe. Zagadnienia kryminologiczne i kryminalistyczne*, Wydawnictwo JWW, Warszawa 2008.

73. Euler Hermes szacuje, że nawet połowa polskich firm ma do czynienia z nieuczciwymi pracownikami i ich sprzeniewierzeniami. Przykładem są sprawy pracowników Pekao S.A. (wyłudzenie 10 mln zł kredytów), czy 7 osób w Gillette (wyprowadzenie 2 mln zł). Zob. *Aż połowa polskich firm jest okradana przez pracowników*, <http://forsal.pl>, 16-12-2008.

do czynienia ze stosowaniem polis jako zabezpieczeń kredytów. Kolejnym czynnikiem, który nasila to zjawisko, w szczególności w mikro i małych przedsiębiorstwach, jest zwyczajowo rosnące w czasach kryzysu bezrobocie, a w przypadku Polski także wprowadzenie od tego roku możliwości upadłości konsumenckiej⁷⁵.

PRODUKTY

W zakresie produktowym można określić wpływ kryzysu na następujące obszary:

- **politykę cenową**

W okresie ostatnich kilku lat można było zaobserwować znaczne obniżenie cen przez ubezpieczycieli kredytu w celu utrzymania udziału w rynku lub jego zwiększenia. Średni poziom stawek w połowie lat 90-tych wynosił 2-4 proc. (liczony od ubezpieczonego obrotu brutto), a pod koniec lat 90-tych spadł do 1 proc. Od 2003 r. znaczne spadki liczby upadłości i poprawa koniunktury w kraju spowodowała, że ubezpieczyciele zaczęli obniżać poziom stawek i ich średni poziom w 2004 r. wynosił już 0,5 - 0,7 proc. od obrotu brutto⁷⁶, aby pod koniec 2006 r. spaść do 0,3 proc. - 0,5 proc.⁷⁷. W roku 2007 był to nawet poziom 0,25 proc., a zdarzały się oferty dla najlepszych klientów na poziomie poniżej 0,1 proc. ubezpieczonego obrotu. Od połowy 2008 r. stawki na rynku polskim zaczęły wzrastać nawet o 100 proc.

Na rynku europejskim widać jeszcze większe zmiany. Obecnie przy odnawianiu umów dla rentownych klientów średnie składki (stawki) wzrosły do 30 proc., a dla nowych klientów o około 60 proc.⁷⁸ Prawdopodobny jest dalszy stopniowy wzrost składek spowodowany wzrostem cen reasekuracji na poziomie 5-15 proc., co odbije się w postaci podniesienia składek ubezpieczeniowych o ok. 5-7,5 proc. Wzrost spowodowany jest stratami reasekuratorów na zarządzaniu aktywami, obowiązkiem odbudowy kapitałów i znacznego zmniejszenia pojemności na alternatywnych do reasekuracji rynkach kapitałowych oraz rosnącym kosztem kapitału (rynk kapitałowe są w depresji i kapitał hybrydowy jest drogi, a rozwój sekurytyzacji ryzyk ubezpieczeniowych także został przerwany). Pierwsza dwudziestka światowych reasekuratorów straciła ok. 10-15 proc. kapitału własnego w porównaniu do końca 2007 r.⁷⁹ W 2008 roku trzech główni ubezpieczyciele kredytu podnieśli składki w Wielkiej Brytanii o około 5-10 proc.⁸⁰ Także na rynku niemieckim w 2009 r. przewiduje się wzrost

74. K. Martyniuk, *Wybrane problemy przestępczości ubezpieczeniowej na podstawie doświadczeń służby kryminalnej Komendy Głównej Policji*, w: *X Międzynarodowa Konferencja Przestępczość ubezpieczeniowa*, materiały konferencyjne, Szczecin, 8-9 marca 2007 r., s. 155.

75. Zob. Tytuł V Ustawy z dnia 5 grudnia 2008 r. o zm. Ustawy – Prawo upadłościowe i naprawcze oraz ustawy o kosztach sądowych w sprawach cywilnych, Dz. U. Nr 234, poz. 1572, która wchodzi w życie od 31 marca 2009 r.

76. A. Klim, *Przedsiębiorcy nieufni wobec ubezpieczeń*, Biznes Warszawski, 06.09.2004, s. 3.

77. M. Jaworski, *Ceny polis kredytu kupieckiego spadły*, Gazeta Prawna, 01.12.2006, s. 10.

78. *European Credit insurance: What Can We Expect In 2009?* Special Comment, Moody's Investors Services, 17 February 2009.

79. Wynik operacyjne reasekuratorów spadły z 33 proc. w 2007 r. do 13 proc. w 2008 r. a ROE odpowiednio z 10 proc. do 3 proc. Zob. *Global insurance review 2008 and outlook 2009: Weathering the storm, Special report*, Swiss Re Economic Research & Consulting, 9 December 2008, s. 3 i 12.

składek średnio o co najmniej 10 proc., a w przypadku ryzykownych branż nawet o 50-100 proc.⁸¹

- **przedmiot i zakres ubezpieczenia**

Pogorszenie sytuacji gospodarczej na świecie i w krajach europejskich spowodowało, że ubezpieczyciele zaostrzają warunki i zakres ochrony.⁸² Znacząco zmieniło się także podejście zakładów ubezpieczeń do zasad stosowania udziału własnego. Jego dotychczasowy poziom zmalał z 20-35 proc. w 2000 r. do 10-20 proc. w roku 2008. Obecnie trend ten wyhamował i jest tendencja do zwiększania udziałów własnych. To samo dotyczy maksymalnej wysokości odszkodowania, jakie może wypłacić zakład ubezpieczeń z danej umowy ubezpieczenia, wyrażonej jako krotność zapłaconej składki⁸³ za dany rok ubezpieczeniowy. W ciągu kilku ostatnich lat nastąpił jej wzrost o 50-100 proc., z 20 do 30-40-krotności składki. W niektórych przypadkach stosowana była nawet 50-krotność składki. Obecnie zakłady wracają do warunków sprzed „wyniszczającej wojny cenowej”.

- **limity ubezpieczeniowe**

Limit ubezpieczeniowy spełnia podwójną funkcję, jest z jednej strony górną granicą odpowiedzialności zakładu ubezpieczeń z tytułu ubezpieczenia należności od określonego dłużnika, z drugiej zaś ma charakter informacyjny i określa bezpieczną wielkość zaangażowania finansowego dostawcy. Jest on kluczowym elementem umowy dla dostawcy i podstawowym instrumentem zarządzania ryzykiem zakładu ubezpieczeń. W latach 90-tych oczekiwanie na wyznaczenie limitu i niepewność jego wysokości było główną barierą pozacenową rozwoju polskiego rynku ubezpieczeń kredytu. Obecnie limity kredytowe wyznaczane są przez ubezpieczycieli w trybie *on-line*⁸⁴, a ich poziom pokrycia, w zależności od branży, wahał się do połowy 2008 r. w okolicy 75-90 proc. Rok 2009 przyniósł jednak zmiany. Kryzys i rosnące zagrożenie upadłościami i stratami odbiorców spowodowało ograniczanie i wycofywanie limitów w najbardziej ryzykownych branżach i krajach⁸⁵, skracanie czasu obowiązywania limitu oraz wydłużanie czasu wyznaczania limitów. W krajach, w których ubezpieczenie kredytu wykorzystywane jest powszechnie jako zabezpieczenie płatności (Niemcy, Francja, Wielka Brytania) obniżanie, cofnięcie, bądź brak limitów powoduje problemy w gospodarce

80. *Crunch means boom for credit insurance as premium rise*, <http://www.criion.com>, 8 August 2008.

81. J. Wilson, *op. cit.*

82. Zob. *Paying back credit when it is due*, Financial Times, November 15, 2008 oraz *Renewing old tied*, Reinsurance Focus, January 15, 2009.

83. Bądź składki minimalnej.

84. Euler Hermes podaje, że w 2007 roku 80 proc. limitów nadawał w czasie krótszym, niż 48 godzin. Zob. *Euler Hermes Annual Report 2007*.

85. Przykładem może być m.in. zredukowanie limitu pokrycia przez Euler Hermes dla dostawców największego brytyjskiego producenta stali – firmy Corus. Zob. K. Stacey, *Corus hit by cuts in credit insurance*, Financial Times, London, Feb. 18, 2009, p. 20; wycofanie limitów pokrycia dla brytyjskiego lidera w detalicznym handlu dachówkami – firmy Tops Tiles, co objęło 75 proc. jej dostawców, reprezentujących 30 proc. dostaw i spowodowało 12 proc. spadek cen akcji tej firmy po ujawnieniu informacji na rynku. Zob. E. Rugby, *Topos attacks withdrawal of cover*, Financial Times, London, Feb. 18, 2009, p. 20 czy ostrzeżenie przed wycofaniem lub zredukowaniem limitów pokrycia dla dostawców papieru przez ubezpieczyciela kredytu – firmę Atradius. Zob. H. Morris, *Print companies threatened by withdrawal of credit insurance*, Printweek, London, Jan. 16, 2009, p. 3.

i branżach. Przykładem mogą być Niemcy, gdzie przedstawiciele przemysłu spotkali się z ministrem gospodarki w celu omówienia sposobów zwiększenia dostępności limitów.⁸⁶ Z kolei rząd Francji, w której ubezpieczenie kredytu kupieckiego pokrywa 23 proc. obrotów między firmami⁸⁷, zdecydował się na uruchomienie pomocy za pośrednictwem państwowej firmy reasekuracyjnej Caisse Centrale de Reassurance, która dostanie dodatkowy limit w wysokości 5 mld euro na ubezpieczenia kredytu w ryzykownych branżach, z których wycofują się ubezpieczyciele prywatni, w szczególności mające siedziby we Francji Coface i Euler Hermes. Szacuje się, że poziom kredytowania pomiędzy firmami francuskimi jest 4,5 raza wyższy niż kredyt udzielany tym firmom przez banki, co oznacza że nałożenie się w czasie niechęci banków do kredytowania (awersja do ryzyka, brak płynności) wraz z wycofywaniem limitów pokrycia przez ubezpieczycieli kredytu może spowodować załamanie francuskiej gospodarki. Niestety ze względu na podwyższone ryzyko, dostawcy muszą za dodatkowe limity gwarantowane przez państwo zapłacić składkę (ok. 1,2 proc. od obrotu plus opłaty za limit)⁸⁸, wyższą o 50 proc., w porównaniu do rynku prywatnego.

Wpływ kryzysu na rynek ubezpieczeń kredytu nie musi być rozpatrywany tylko w kategoriach zagrożeń, ale także w kategorii szansy rozwoju nowych produktów, rynków i ubezpieczycieli. Dla przykładu zakłady posiadające lepsze możliwości akceptacji ryzyka, lepszy *underwriting*, dobre wyniki operacyjne będą mogły przejmować zarówno konkurentów za atrakcyjną cenę, jak i stopniowo przejmować rynek. Ponadto kryzys może spowodować odwrót klientów od nowoczesnych instrumentów zabezpieczających ryzyko kredytowe (m.in. CDS, sekurytyzacji /ABCP/) i wzrost zapotrzebowania na tradycyjne zabezpieczenia czyli ubezpieczenia kredytów. Nagłaśnianie skutków kryzysu w mediach może wpłynąć na wzrost przezorności i świadomości ubezpieczeniowej dostawców, zaowocuje zwiększonym popytem na niektóre produkty z zakresu ubezpieczeń kredytu. Obecnie w całej Unii Europejskiej notuje się zwiększone zainteresowanie tymi ubezpieczeniami⁸⁹, jest ono tym większe, im gorsza jest sytuacja danej branży i kraju⁹⁰. Także w Polsce, na podstawie informacji uzyskanych od największych ubezpieczycieli kredytu i brokerów, zauważalny jest duży wzrost zainteresowania tymi ubezpieczeniami.

86. J. Wilson, *op. cit.*

87. B. Hall, *France to underpin credit insurance*, Financial Times, London, Nov. 28, 2008, p. 15.

88. B. Hall, K. Stacey, *Paris to offer credit insurance of last resort amid bankruptcy fears*, Financial Times, London, Nov. 26, 2008, p. 1.

89. Zob. m.in. *Credit insurance growing in popularity*, Credit Today, 28 August 2008 r.; *Crunch means boom for credit insurance as premium rise*, <http://www.criion.com>, 8 August 2008

90. W Wielkiej Brytanii broker Marsh zaobserwował w ciągu ostatnich 12 miesięcy podwojenie liczby zapytań i wniosków o ubezpieczenie kredytu. Zob. *Marsh Launches UK Trade Credit Insurance Helpline*, <http://www.insurancejournal.com/news/international>, 7 November 2008. Natomiast broker AON stwierdził, że w 2008 roku ponad 20 proc. więcej małych i średnich przedsiębiorstw było zainteresowanych ubezpieczeniem kredytu niż w 2007 r. Zob. *Aon, Euler Hermes Launch Insurance Credit Service for SMEs*, <http://www.insurancejournal.com/news/international>, 6 January 2009.

4. Zakończenie

Jak wykazują opinie ekspertów bezpośredni wpływ kryzysu na rynek ubezpieczeń majątkowych w skali globalnej, europejskiej i krajowej będzie niewielki. Jednak na tak specyficznym rynku, jakim niewątpliwie jest rynek ubezpieczeń kredytów kupieckich będzie on szczególnie widoczny w zakresie wzrastającego popytu na produkty zabezpieczające ryzyko kredytowe i płynność (informacje kredytowe i monitoring, ubezpieczenia kredytu, windykację należności, *factoring*) i zmieniającej się podaży w zakresie rosnących cen (składek), pogorszeniu zakresu ochrony (rosnące udziały własne, ograniczenia odpowiedzialności) oraz dużej niepewności i zmienności limitów (ograniczanie i wycofywanie limitów, skracanie czasu obowiązywania limitu, wydłużanie czasu wyznaczania limitów w branżach wrażliwych). Jak ocenia agencja *ratingowa* Moody's w ciągu najbliższych 18 miesięcy ubezpieczyciele kredytu staną przed wyzwaniem związanym ze skokowym wzrostem szkód, w konsekwencji późniejszym spadkiem zysków i kapitalizacji. Ubezpieczyciele kredytu są jednak zdolni do częściowego złagodzenia skutków kryzysu dzięki odpowiedniemu wykorzystaniu polityki *underwritingowej*.⁹¹

Dr JACEK LISOWSKI jest pracownikiem naukowym Katedry Ubezpieczeń, Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu.

Recenzenci – prof. zw. dr hab. Jan Monkiewicz, dr Witold Jaworski.

Bibliografia:

1. *Annual Results 2008*. Swiss Re, Media Conference – Zurych, 19 February 2009.
2. *Aon, Euler Hermes Launch Insurance Credit Service for SME's*, <http://www.insurance-journal.com/news/international>, 6 January 2009.
3. *Aż połowa polskich firm jest okradana przez pracowników*, <http://forsal.pl>, 16-12-2008.
4. Balcombe J., *Credit Crisis and Insurance Companies*, <http://www.irmi.com> z 07-01-2009.
5. BBC News, *Timeline: Sub-Prime Losses: How Did the Sub-Prime Crisis Unfold?*, <http://news.bbc.co.uk>
6. Bera A., *Próba identyfikacji obszarów przestępczości ubezpieczeniowej w ubezpieczeniach finansowych*, w: *IX Międzynarodowa Konferencja Przestępczość ubezpieczeniowa*, materiały konferencyjne, Szczecin, 7-8 marca 2006 r.
7. Biały A., *Unią rezygnuje z PTU*, Rzeczpospolita, nr 215, 13-09-2008.
8. Bradford D., *The Crisis in the Subprime Mortgage Market and its Impact on D&O and E&O Insurers*, Insurance and Finance, No. 3, April 2008, The Geneva Association.
9. *Brak poprawy koniunktury amerykańskiej gospodarki do połowy 2009 roku*, Informacja prasowa, Euler Hermes, Warszawa, 11 grudnia 2008 r.
10. Brooks K., *Supervisory Lessons from the Current Financial Crisis: Initial Observations from the United States*, PROGRES No. 48, The Geneva Association, December 2008.

91. *European Credit insurance: What Can We Expect In 2009?* Special Comment, Moody's Investors Services, 17 February 2009.

11. *Capital IQ*, 23.10.2008 r., <http://www.irmi.com> z 07-01-2009.
12. *Coface informuje o wzroście ryzyka prowadzenia działalności*, Informacja prasowa, Coface Poland, Warszawa 2007, www.coface.pl.
13. *Comments on the Financial Crisis*, CRO Forum, 24 October 2008.
14. Correia A., *Insurance Fraud – Why Should We Bother With It*, w: *Przestępczość ubezpieczeniowa*, materiały konferencyjne, Szczecin, 13-14 marca 2008 r.
15. *Credit FAQ: Global Insurers Take a Hit In The Third Quarter, But Ratings Should Withstand The Test*, RatingsDirect, Standard & Poor's, November 11, 2008.
16. *Credit insurance growing in popularity*, Credit Today, 28 August 2008 r.
17. *Crunch means boom for credit insurance as premium rise*, <http://www.criion.com>, 8 August 2008.
18. *Dane dotyczące wykrywania i ścigania przestępstw na rynku finansowym w roku 2008*, KNF, 7 stycznia 2009.
19. Dobbs R., Jiang B., Koller T. M., *Why the crisis hasn't shaken the cost of capital*, The McKinsey Quarterly, December 2008.
20. Drawbaugh K., *Lawmakers Press Geithner on U.S. Insurance Oversight*, Reuters, Washington, Jan. 23 2009, <http://www.kpmgmandamonthly.com> z 5 lutego 2009 r.
21. *Eight key messages on the financial turmoil*, November 2008, CEA.
22. *Ekonomiczna rola ubezpieczeń. Doświadczenia Polski na tle wybranych krajów europejskich*, konferencja PIU nt. „Rola ubezpieczeń w gospodarce” The Boston Consulting Group, 24 listopada 2008 r.
23. *Ernst & Young recommends constructive evolution of regulatory guidance for insurance industry amid the financial crisis*, Zurich, 10 November 2008, <http://www.ey.com>, 11-01-2009.
24. *Euler Hermes Annual Report 2007*.
25. *Euler Hermes: Tendencja wzrostowa upadłości na świecie*, Informacja prasowa, Euler Hermes, Warszawa, 11 grudnia 2008 r.
26. *Euler Hermes'2008 results*, Euler Hermes, Press release, Paris, 17 February 2009
27. *Europa Środkowa – szansa, ale nie bez ryzyka*, Informacja prasowa, Euler Hermes, Warszawa, 15 września 2008 r.
28. *European Credit insurance: What Can We Expect In 2009?* Special Comment, Moody's Investors Services, 17 February 2009.
29. *From Risk to Capital – An Insurance perspective*, Swiss Re.
30. *Global insurance review 2008 and outlook 2009: Weathering the storm, Special report*, Swiss Re Economic Research & Consulting, 9 December 2008.
31. Gulla T., *Oszustwa ubezpieczeniowe – aspekty społeczne*, w: *X Międzynarodowa Konferencja Przestępczość ubezpieczeniowa*, materiały konferencyjne, Szczecin, 8-9 marca 2007 r.
32. Hall B., *France to underpin credit insurance*, Financial Times, London, Nov. 28, 2008.
33. Hall B., Stacey K., *Paris to offer credit insurance of last resort amid bankruptcy fears*, Financial Times, London, Nov. 26, 2008.
34. Hofmann D. M., *A Risk Management Approach to Financial Crisis Prevention*, Insurance and Finance, No. 3, April 2008, The Geneva Association.
35. *Insurance Solvency Supervision*, OECD Country Profiles, OECD 2002.
36. *Jak Węgrzy bankrutują – raport o kondycji węgierskich przedsiębiorstw*, Informacja prasowa, Euler Hermes, Warszawa, 2 grudnia 2008 r.
37. Jaworski M., *Ceny polis kredytu kupieckiego spadły*, Gazeta Prawna, 01.12.2006.
38. *JP Morgan koryguje do zera prognozę dynamiki PKB dla Polski*, PAP, 2009.01.19.
39. Klim A., *Przedsiębiorcy nieufni wobec ubezpieczeń*, Biznes Warszawski, 06.09.2004.
40. Kluza S., *Wpływ kryzysu na amerykańskim rynku kredytów hipotecznych na polski rynek*

- ubezpieczeń, w: *Zaburzenia na światowych rynkach a sektor finansowy w Polsce*, Zeszyty BRE Bank-CASE, Nr 96, 2008.
41. Kosicka E., *Przejęcia zbyt drogie*, Dziennik Ubezpieczeniowy nr 180 (2075), 15.09.2008.
 42. Liedtke P. M., *Credit Crisis and Insurance – A Comment on the Role of the Industry*, Press Release 9-08, The Geneva Association, 18 November 2008.
 43. Liedtke P. M., Schanz K-U, *Navigating the Storm*, Global Reinsurance, December 2008/January 2009.
 44. Lisowski J., *Tendencje na polskim rynku ubezpieczeń kredytu – bariery i możliwości rozwoju*, Prawo asekuracyjne 2008, nr 1.
 45. Lisowski J., Zimowski M., *Ubezpieczeniowy cykl koniunkturalny a ryzyko prowadzenia działalności ubezpieczeniowej*, Zeszyt Naukowy nr 97, Wyd. AE w Poznaniu, Poznań 2008.
 46. Majewski P., *Przestępczość ubezpieczeniowa w ubezpieczeniach komunikacyjnych – wyniki badań*, w: *XI Międzynarodowa Konferencja Przestępczość ubezpieczeniowa*, materiały konferencyjne, Szczecin, 13-14 marca 2008 r.
 47. *Marsh Launches UK Trade Credit Insurance Helpline*, <http://www.insurancejournal.com/news/international>, 7 November 2008.
 48. Martyniuk K., *Wybrane problemy przestępczości ubezpieczeniowej na podstawie doświadczeń służby kryminalnej Komendy Głównej Policji*, w: *X Międzynarodowa Konferencja Przestępczość ubezpieczeniowa*, materiały konferencyjne, Szczecin, 8-9 marca 2007 r.
 49. *Mergers Statistics, Insurance M&A Activity*, <http://www.kpmgmandamonthly.com>, 08.01.2009
 50. Monitor Polski B z 2008 r., Nr 1254, poz. 7222.
 51. Monitor Polski B z 2008 r., Nr 1616, poz. 9190.
 52. Monkiewicz J., *Implikacje regulacyjne dla ubezpieczeń*, dodatek Izba, Nr 1 w: *Gazeta Ubezpieczeniowa* nr 03 z 20 stycznia 2009 r.
 53. Morris H., *Print companies threatened by withdrawal of credit insurance*, Printweek, London, Jan. 16, 2009.
 54. Nawacki G., *Uniqą nie kupi akcji PTU od Ciechu*, Puls Biznesu, nr 180, 15-09-2008.
 55. Niklewicz K., Samcik M., Hatabus N., *Znikające tanie kredyty*, *Gazeta Wyborcza* z 24 lutego 2009 r.
 56. Pawłowicz L., *Nowy wymiar globalnego kryzysu finansowego*, w: *Zarządzanie wartością przedsiębiorstwa w warunkach zakłóceń na rynkach finansowych*, pr. zb. Pod red. J. Bieliński, M. Czerwińska, Fundacja Rozwoju Uniwersytetu Gdańskiego, Sopot 2008.
 57. *Paying back credit when it is due*, *Financial Times*, November 15, 2008.
 58. *Prognozy średniookresowe na lata 2009-2010: spowolnienie narasta, ale wzrost gospodarczy powróci przed koncem 2009 r.*, Komisja Europejska, IP/09/67, Bruksela, 19 stycznia 2009 r.
 59. *Raport Coface nt. upadłości firm w Polsce. Pełne i wiarygodne dane za cały 2008 rok*, Informacja prasowa, Coface Poland, Warszawa, 12 stycznia 2009 r.
 60. *Raport grupy Euler Hermes dotyczący płynności finansowej firm w Polsce. Analiza zmian, jakie zaszły w 2008 roku*, Informacja prasowa, Euler Hermes, Warszawa, 4 lutego 2009 r.
 61. *Raport o stabilności systemu finansowego*, NBP, czerwiec 2008 r.
 62. *Rating implications of Western European banks' support to East European subsidiaries*, Press Release, Moody's, London 17 February 2009.
 63. *Renewing old ties*, *Reinsurance Focus*, January 15, 2009.
 64. Ronka-Chmielowiec W., *Ryzyko zakładu ubezpieczeń a ryzyko ubezpieczeniowe*, [w:] *Szkice o ubezpieczeniach*, red. M Kuchlewska, ZN nr 75, Wydawnictwo AE w Poznaniu, Poznań 2006.
 65. Rosik P., *Uniqą: wycofaliśmy się z wyścigu o PTU*, *Parkiet*, nr 213, 13-09-2008.

66. Rugby E., *Topos attacks withdrawal of cover*, Financial Times, London, Feb. 18, 2009.
67. *S&P Revises Atradius Outlook to Negative; Affirms Ratings*, Insurance Journal, International News, November 21, 2008.
68. Soros G., *Kryzys kredytowy 2008 i co to oznacza. Nowy paradygmat rynków finansowych*, MT Biznes, Warszawa 2008.
69. Stacey K., *Corus hit by cuts in credit insurance*, Financial Times, London, Feb. 18, 2009.
70. *Study into the methodologies to assess the overall financial position of an insurance undertaking from the perspective of prudential supervision*, KPMG, May 2002, Appendix 3.1.
71. *Swiss Re announces preliminary and unaudited 2008 results Warren Buffett to incest CHF 3 billion in Swiss Re via Berkshire Hathaway Inc.*, News release, Swiss Re, 5 February 2009.
72. *Swiss Re reports net loss of CHF 864 million forte full Lear 2008*, News release, Swiss Re, 19 February 2009.
73. *Sytuacja na rynku kredytowym – wyniki ankiety do przewodniczących komitetów kredytowych. IV kwartał 2008*, NBP, Warszawa 2008 r.
74. Szczuka W., *Wpływ zaburzeń na światowych rynkach finansowych na sytuację sektora bankowego w Polsce*, w: *Zaburzenia na światowych rynkach a sektor finansowy w Polsce*, Zeszyty BRE Bank-CASE, Nr 96, 2008.
75. T. Steffen, *Supervisory Lessons from the Current Financial Crisis*, PROGRES No. 48, The Geneva Association, December 2008.
76. *The Credit Crisis and the Insurance Industry. 10 Frequently Asked Questions*, Insurance and Finance SC 2, The Geneva Association, 19 November 2008.
77. *Upadłości firm w Polsce – wyniki po trzech kwartałach 2008 roku*, Informacja prasowa, Euler Hermes, Warszawa, 2 października 2008.
78. Ustawa z dnia 18 marca 2008 r. o zmianie ustawy o rachunkowości, Dz. U. Nr 63, poz. 393.
79. Ustawa z dnia 5 grudnia 2008 r. o zm. Ustawy – Prawo upadłościowe i naprawcze oraz ustawy o kosztach sądowych w sprawach cywilnych, Dz. U. Nr 234, poz. 1572.
80. Wilson J., *German companies face credit Premium surge*, Financial Times, 5/12/2008.
81. *Wobec upadłości Grupy Woolworths (Wielka Brytania) i wyższego niż przewidywano poziomu szkód w IV kwartale*, Euler Hermes koryguje wynik za 2008 r. do 100 mln EUR, Euler Hermes, Informacja prasowa, Warszawa 11 grudnia 2008 r.
82. Wójcik J. W., *Oszustwa finansowe. Zagadnienia kryminologiczne i kryminalistyczne*, Wydawnictwo JWW, Warszawa 2008.
83. *Zaburzenia na światowych rynkach a sektor finansowy w Polsce*, Zeszyty BRE Bank-CASE, Nr 96, 2008.

Impact of the credit crisis on trade credit insurance market – summary

The Polish credit insurance market is becoming dependent on the trends of the global credit insurance market. The global credit crisis has already created great problems for worldwide credit insurers. They are facing a challenging period characterised by a sharp increase in claims, a subsequent deterioration in profitability and capitalisation. The trade credit insurers are able to partially mitigate the effects of the crisis thanks to changing their price policy, scope of the insurance cover, credit limits and obligations of the insured (underwriting policy).