

SYLWIA BOŻEK

Aktywność inwestycyjna europejskich ubezpieczycieli na tle globalnego kryzysu finansowego

Celem opracowania jest przedstawienie aktywności inwestycyjnej ubezpieczycieli europejskich w kontekście realizacji ryzyka globalnego. Do ryzyka globalnego zaliczono ryzyko kryzysu finansowego. W latach 2008-2009 miało miejsce pogłębienie kryzysu finansowego w skali globalnej, w tym także dla przemysłu ubezpieczeniowego. Podkreśla się, że europejscy ubezpieczyciele znaleźli się w stosunkowo dobrej pozycji wyjściowej w obliczu kryzysu. Jednak zauważa się, że polityka inwestycyjna na skutek realizacji ryzyka uległa modyfikacji.

Wprowadzenie – uwarunkowania kryzysu finansowego w sektorze ubezpieczeń

Kryzys finansowy, który na wielką skalę ujawnił się w drugiej połowie 2007 roku w Stanach Zjednoczonych wraz z załamaniem funkcjonowania zintegrowanego systemu finansowego miał daleko idące skutki dla stanu gospodarki światowej. Szersza geneza kryzysu wykracza poza ramy tego opracowania, niemniej zarysowanie przyczyn kryzysu jest uzasadnione z powodu jego wpływu na aktywność rynków ubezpieczeniowych. A zatem przyczyną kryzysu finansowego była dość lekkomyślna polityka amerykańskiego rządu, który właściwie zachęcał do nabywania nieruchomości z ich prawami własności. Niskie oprocentowanie było zachęcające a podmioty udzielające pożyczek hipotecznych (np. *mortgage brokers*) chętnie świadczyły usługi, stosując własne instrumentarium jako zabezpieczenie¹. Skutkiem takich poczynań były produkty tworzone w celu sekurytyzacji pożyczek (*products for securitizing mortgages*), których ryzyko kredytowe nie było równe dla pożyczkodawców i pożyczkobiorców, obciążało w zasadzie inwestorów. Produkty te (obligacje) uznawane były za bezpieczne z wysoką AAA notą ratingową i szeroko nabywane, ponieważ zwrot z nich był znacznie wyższy niż innych produktów sekurytyzowanych z oceną ratingową AAA². Pożyczki hipoteczne

1. Por. J. Hull, *Risk Management and Financial Institutions*, Pearson Education Inc., International Edison, 2010, ss. 348-349.
2. *Ibidem*.

charakteryzowały się niskim *teaser rate* na dwa do trzech lat, po tym okresie stopa procentowa znacząco wzrastała stając się obciążeniem dla pożyczkobiorców. W efekcie wystąpiła, na szeroką skalę, niezdolność do spłaty rat kapitałowych i wysokich odsetek, co doprowadziło do narastającej niewypłacalności i zbywania nieruchomości, których ceny w 2007 roku zaczęły spadać (po wzrostach w latach 2000-2006)³. W 2007 roku spekulacyjne poczynania na transakcjach bankowych (w tym pożyczkach hipotecznych i instrumentach je zabezpieczających) stały się nie do opanowania rozprzestrzeniając się poza granice Stanów Zjednoczonych

Począwszy od 2007 roku rozpoczęła się fala dokapitalizowań, niewypłacalności, upadłości instytucji zintegrowanego systemu finansowego⁴. Kryzysowa sytuacja rozwijała się i narastała z kolejnymi miesiącami w 2008 roku i początkowymi kwartałami w 2009 roku w Stanach Zjednoczonych i w różnym natężeniu w krajach europejskich. Już w 2007 roku spowolnienie gospodarki z powodu kryzysu było odczuwalne w Stanach Zjednoczonych, Japonii oraz krajach Europy Zachodniej, choć w mniejszym zakresie⁵. Można stwierdzić, że w latach 2008-2009 miało miejsce pogłębienie światowego kryzysu gospodarczego⁶. Znamiona kryzysu stały się szczególnie wyraźne w 2009 roku (zwłaszcza w jego pierwszych kwartałach) kiedy to liczne gospodarki narodowe popadły w stan recesji. Aby tę sytuację przezwyciężyć wdrażano instrumentarium ekonomiczne, prawne, a nawet społeczne.

Instytucje zglobalizowanego systemu finansowego, w tym także instytucje sektora ubezpieczeń, nie były w stanie udźwignąć skutków ryzyka kryzysu finansowego. Podaje się, że w Europie miała miejsce zmiana strategii inwestycyjnej ubezpieczycieli w zakresie lepszego szacowania ryzyka, po skutkach finansowych tragicznych wydarzeń z 2001⁷, po to by w przyszłości przygotować się na ewentualne pojawienie się ryzyka globalnego. Zmiana dotyczyła także roli podmiotów odpowiedzialnych za zarządzanie ryzykiem w przedsiębiorstwie, zwłaszcza *chief of risk officer*⁸ (CRO)⁹. Na koniec pierwszego kwartału 2008 roku International Monetary Fund szacował straty z tytułu kryzysu na około 945 mld USD, z czego aż 12 proc. (105-130 mld) wygenerowane przez ubezpieczycieli (głównie w Stanach Zjednoczonych)¹⁰. Według Standard & Poor's straty europejskich ubezpieczycieli szacowane po pierwszym półroczu 2008 roku osiągnęły wartość 7 mld USD¹¹. Uważa się, że ubezpieczenia w Europie były w mocnej pozycji star-

3. *Ibidem*.

4. Por. S. Bożek, *Tendencje rozwojowe europejskich ubezpieczycieli*, [w:] *Ubezpieczenia gospodarcze*, W. Ronka-Chmielowiec (red.), Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu, Prace Naukowe Nr 105, Wrocław 2010, s. 30.

5. *Insurance in Figures*, CEA Statistics Nr 36, CEA 2008, s. 21. (pdf)

6. *Annual Report 2008-2009*, CEA 2009, s. 9. (pdf)

7. *Ibidem*.

8. Przyjmuje się, że podmiot ten odpowiedzialny za korporacyjne zarządzanie ryzykiem został po raz pierwszy powołany przez oddział General Electric w 1993 roku – Por. H. Skipper, W. Kwon, *Risk Management and Insurance. Perspectives in a Global Economy*, Blackwell Publishing 2007, s. 289.

9. Por. M. Power, *Organizational Responses to Risk: the Risk of the Chief Risk Officer*, [w:] *Organizational Encounters with Risk*, B. Hutter, M. Power (ed.), Cambridge University Press 2005, ss. 136-137.

10. *Annual Report 2008-2009 ... op. cit.*

11. *Ibidem*.

towej w obliczu kryzysu (w porównaniu choćby do banków), głównie dlatego, że przedsiębiorstwa ubezpieczeniowe nie były w dużym stopniu narażone na oddziaływanie ryzyka kredytowego oraz jego bezpośrednie skutki przejawiające się załamaniem transakcji kredytowych i pożyczkowych¹². Jednak działalność inwestycyjna ubezpieczycieli, należących do ważniejszych inwestorów instytucjonalnych¹³, była i jest narażona na negatywne skutki kryzysu, szczególnie w zakresie polityki alokacyjnej. Uważa się, że polityka inwestycyjna ubezpieczycieli musi być zrównoważona i bezpieczna, ponieważ nadrzędnym celem inwestowania w aktywa jest równoczesna zdolność do zabezpieczania zobowiązań względem właścicieli umów ubezpieczenia¹⁴. W związku z powyższym ubezpieczyciele koncentrują się na inwestowaniu w przedsięwzięcia (instrumenty, produkty), których *cash flow* jak też profil ryzyka jest klarownie opisany i skorelowany z poziomem zobowiązań, regulowanych w ramach rezerw techniczno-ubezpieczeniowych¹⁵. Takie postępowanie wynikające z podstawowego charakteru i celu ubezpieczeń czyni przemysł ubezpieczeniowy stosunkowo (w porównaniu z innymi segmentami usług finansowych) mniej podatny na zmienne i niepewne zachowania rynków finansowych. W dobie wychodzenia z kryzysu, jak wynika z obserwacji¹⁶, ubezpieczyciele sformułowali spostrzeżenia ze skutków kryzysu finansowego i odczuwają potrzebę podjęcia działań skierowanych na głębszą ochronę i poprawę ich aktywności. Ubezpieczyciele specjalizujący się w ubezpieczeniach majątkowych w zasadzie nie ponieśli większych strat, w przeciwieństwie do prowadzących działalność w obszarze ubezpieczeń na życie. W ubezpieczeniach na życie skutki kryzysu wpłynęły przede wszystkim na osłabienie efektywności działalności inwestycyjnej oraz zmianę tendencji produktywnej w kierunku produktów tradycyjnych¹⁷. Wobec powyższego podstawowym celem opracowania jest charakterystyka aktywności inwestycyjnej i jej zmian europejskich ubezpieczycieli w czasie kryzysu finansowego.

1. Ryzyko kryzysu finansowego a ubezpieczenia

W dobie kryzysu instytucje międzynarodowe zaangażowane są w konstruowanie oraz wdrażanie procedur i inicjatyw jego rozpoznania, minimalizacji i ograniczania. Do jednych z takich inicjatyw należy zaliczyć aktywność CEA na polu International Accounting Standards Broad¹⁸ (Rada Międzynarodowych Standardów Rachunkowości, IASB), która w październiku 2008 roku zaowocowała przedstawieniem IASB sytuacji sektora ubezpieczeń w dobie kryzysu. Efektem było ustanowienie przez IASB oraz the US Financial Accounting Standards Board (FASB) instytucji pod nazwą Financial Crisis Advisory

12. Por. *Ibidem*.

13. Por. *Annual Report 2008-2009 ... op. cit.* s. 9 oraz S. Bożek-Węglarz, *Inwestycyjna działalność przedsiębiorstw ubezpieczeniowych w Europie*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Katowicach, Katowice 2005, s. 14.

14. *Annual Report 2008-2009 ... op. cit.* s. 9

15. Por. *Ibidem*.

16. *Lessons from Change. Regaining Balance in the Insurance Industry*, Ernst & Young's 2009, s. 5. (pdf)

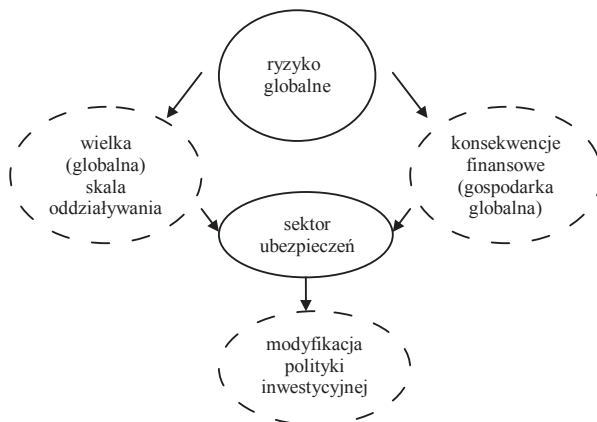
17. *Ibidem.* s. 5

18. Rada powstała w 2001 r. w wyniku przekształcenia Komitetu Międzynarodowych Standardów Rachunkowości (International Accounting Standards Committee – IASC).

Group (FCAG), która identyfikowała zmiany zasad funkcjonowania organizacji w obliczu kryzysu. W kwietniu 2009 roku CEA weszła w kontakt z FCAG tworząc wskazówki wspierające europejskich ubezpieczycieli w zakresie różnych sposobów i wariantów pomiaru instrumentów finansowych¹⁹.

Funkcjonowanie przedsiębiorstw, także przedsiębiorstw ubezpieczeniowych jest stale narażone na występowanie ryzyka. Ryzyko w ubezpieczeniach jest szeroko opisane w literaturze przedmiotu²⁰. Zakres możliwych zagrożeń nie jest zamknięty, ponieważ pojawiają się nowe, niekiedy wymuszające zmianę przyjętych i utrwalonych paradygmatów.

Rys. 1. Wpływ ryzyka globalnego na przedsiębiorstwa ubezpieczeniowe oraz ich aktywność inwestycyjną



Źródło: opracowanie własne.

Atak terrorystyczny z 2001 roku spowodował, że pojawił się nowy rodzaj ryzyka o wymiarze katastroficznym (choć nie w klasycznym rozumieniu tego ryzyka) o wielkiej skali oddziaływania i co najważniejsze skutkach oddziaływania o charakterze finansowym na skalę globalną. Ryzyko kryzysu finansowego ujawnionego na dużą skalę już w 2007 roku zaliczyć można do tego samego typu ryzyka co ryzyko ataku terrorystycznego z 2001 roku, ponieważ jest to ryzyko wielkiej skali oddziaływania, czyli globalne, a przede wszystkim wpływa na funkcjonowanie gospodarki światowej²¹.

19. *Annual Report 2008-2009 ... op. cit.*, s. 11.

20. Por. W. Ronka-Chmielowiec., *Ryzyko jako przedmiot ubezpieczenia*, [w:] *Ubezpieczenia. Rynek i ryzyko*, W. Ronka-Chmielowiec (red.), Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2002, ss. 133-138; T. Michalski, *Ryzyko w działalności człowieka*, [w:] *Podstawy ubezpieczeń – mechanizmy i funkcje*, J. Monkiewicz (red.), t. I, Poltext, Warszawa 2000, ss. 33-39; *Ubezpieczenia gospodarcze. Ryzyko i metodologia oceny*, T. Michalski (red.), A. Karmańska, A. Śliwiński, Wydawnictwo C.H. Beck, Warszawa 2004., ss. 56-64; A. Śliwiński, *Ryzyko ubezpieczeniowe. Taryfy – budowa i optymalizacja*, Poltext, Warszawa 2002, ss. 20-29.

21. Por. A. Saunders, M. Millon Cornett, *Financial Institutions Management: A Risk Management Approach*, Fourth Edition, MCGRAW-HILL IRWIN 2008, s. 75 i nast.; S. Bożek, *Funkcjonowanie*

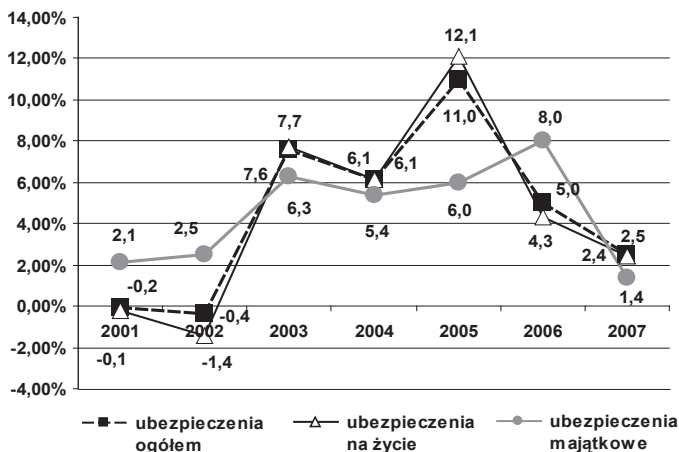
Oczywiście charakter obu rodzajów ryzyka jest różny, jednak łączy je po pierwsze skala zjawiska, po drugie finansowe konsekwencje dla gospodarki światowej, także przemysłu ubezpieczeniowego, w tym jego aktywności inwestycyjnej. Ryzyko kryzysu finansowego jest ryzykiem globalnym. Na przykład ryzyko globalne w ubezpieczeniach wyraża się zmniejszonym poziomem aktywności inwestycyjnej oraz przemodelowaniem struktury portfeli ubezpieczycieli w latach 2001-2002 w porównaniu do okresów późniejszych na skutek zaistnienia zdarzeń terrorystycznych²².

2. Aktywność inwestycyjna europejskich ubezpieczycieli

Kryzys finansowy poważnie wpłynął na gospodarkę w Europie od jesieni 2007 roku, zgodnie z danymi Eurostatu, po wzroście o 0,7 proc. w 2008 r., realny produkt krajowy brutto (PKB) w Europie zmniejszył się o około 4 proc. w 2009 roku²³. Dla inwestorów instytucjonalnych jakimi są przedsiębiorstwa ubezpieczeniowe spadki notowań akcji wyraźne na rynkach giełdowych w 2008 roku miały istotny wpływ na konstrukcję portfeli. Inwestycje ubezpieczycieli z europejskich rynków ubezpieczeniowych w 2008 roku zmniejszyły się do 6 800 mld euro²⁴, podczas gdy w 2007 roku wyniosły 7 284 mld euro²⁵ (wartość rynkowa). W 2007 roku odnotowano wzrost inwestycji ogółem (realny) dla krajów Europy (członków CEA) zaledwie o 2,3 pkt. proc. w stosunku do 2006 roku, w którym odnotowano wzrost o 4,8 pkt. proc. Dynamika wzrostowa w obu tych okresach jest znacznie niższa niż w 2005 roku (realny wzrost o 10,5 pkt. proc. względem poprzedniego roku). Zatem w 2008 roku zagregowany portfel inwestycji ubezpieczycieli europejskich odnotował dynamikę spadkową (o 4 pkt. proc.),²⁶ co można porównać z sytuacją kryzysową w latach 2001-2002. W latach 2005-2007 dynamika wzrostowa inwestycji ogółem europejskich ubezpieczycieli systematycznie się zmniejszała, po czym dalej przeszła w spadkową w 2008 roku. Podkreśla się, że już w 2007 roku, zwłaszcza jego drugiej połowie niski realny wzrost był spowodowany rysującą się trudną sytuacją na rynkach giełdowych na skutek ujawniającego się kryzysu finansowego²⁷.

przedsiębiorstw ubezpieczeniowych w warunkach ryzyka. Standaryzacja zarządzania ryzykiem. Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach, Katowice 2010, s. 19 i nast.

22. S. Bożek-Węglarz, *Parametry oceny działalności inwestycyjnej przedsiębiorstw ubezpieczeniowych, Ubezpieczenia w gospodarce rynkowej*, [w:] E. Kucka (red.), Zakład Poligraficzny Uniwersytetu Warmińsko-Mazurskiego w Olsztynie, Olsztyn 2008, s. 88 i nast.
23. *European Insurance in Figures*, CEA Statistics Nr 42, CEA 2010, s. 25. (pdf)
24. Co znajduje też odzwierciedlenie w bieżącym kursie walutowym (*current exchange rates*), który zmniejszył się o ok. 6 proc., podczas gdy stała stopa (*constant exchange rates*) jedynie 2 proc.; Por. *Annual Report 2008-2009... op. cit.*, s. 8.
25. *European Insurance in Figures*, CEA Statistics Nr 36... *op. cit.*, s. 20.
26. *Annual Report 2008-2009... op. cit.*, s. 8.
27. Por. *European Insurance in Figures*, CEA Statistics Nr 36... *op. cit.*, s. 20.

Wykres.1. Realna zmiana¹ lokat ogółem w ubezpieczeniach w krajach UE w latach 2001-2007 (w %)

¹ – rok 2000 (nie ujęty na rys.) dla dynamiki skorygowanej inflacją = 100%

Źródło: *European Insurance in Figures*, CEA Statistics Nr 36, CEA 2008 (xls) oraz opracowanie na tej podstawie.

Wykres 1 prezentuje realne zmiany poziomu lokat ubezpieczycieli europejskich, na skutek zaistnienia ryzyka globalnego, manifestującego się obniżeniem aktywności inwestycyjnej ubezpieczycieli w latach 2001-2002 (po ataku terrorystycznym) oraz w 2007 roku (na który przypada początek kryzysu finansowego). Pierwsze obniżenie aktywności inwestycyjnej ubezpieczycieli, które miało miejsce w Europie w latach 2001-2002 najmocniej dotknęło sektor ubezpieczeń na życie, ponieważ głównie on przyjął na siebie skutki finansowe z okresu „post WTC”. Natomiast drugie obniżenie poziomu lokat (w analizowanym okresie), rozpoczęte w 2007 roku, choć nie dynamiką spadkową jak w przypadku z 2001 roku (spadek o 0,4 pkt. proc.) ale niską wzrostową (wzrost o 2,5 pkt. proc.), zaobserwowano zwłaszcza w ubezpieczeniach majątkowych. Z powodu braku szczegółowych danych statystycznych z lat 2008-2009 (w tej konkretnej materii), a zwłaszcza z 2009 roku, trudno jednoznacznie ocenić czy podtrzymane było obniżenie aktywności inwestycyjnej w ubezpieczeniach majątkowych, jak też czy inwestycje w ubezpieczeniach na życie również w znacznym stopniu odczuły skutki kryzysu na rynkach finansowych, czego domniemanie istnieje. Tym niemniej generalnie można stwierdzić, że aktywność inwestycyjna na europejskich rynkach ubezpieczeniowych zaczęła się zmieniać pod koniec marca 2009 roku po wyraźnym „odbiciu” na rynkach finansowych. Szacuje się, że zagregowany portfel inwestycyjny ubezpieczycieli ogółem w Europie odrobił straty na poziomie od 6 500 mld euro w 2008 roku do 6 800 mld euro w 2009 roku. Sytuacja ta przekłada się na wzrost inwestycji europejskich ubezpieczycieli o ponad 5 pkt. proc. w porównaniu do odnotowanego spadku o 8 pkt. proc. w 2008 roku²⁸.

28. *Annual Report 2009-2010*, CEA 2010, s. 9. (pdf)

Tab.1. Portfel lokat przedsiębiorstw ubezpieczeniowych ogółem w Unii Europejskiej w latach 2007-2008 (w proc.)

Kategorie lokat	2007	2008
	w proc.	
1. Nieruchomości	4,0	3,9
2. Lokaty w jednostkach powiązanych	4,3	4,8
3. Akcje i inne papiery wartościowe o zmiennej kwocie dochodu	34,5	26,9
4. Papiery wartościowe o stałej kwocie dochodu	34,1	39,5
5. Pożyczki, w tym hipoteczne	15,4	17,1
6. Lokaty terminowe w instytucjach kredytowych	2,5	3,2
7. Pozostałe lokaty	5,0	4,7

Źródło: *European Insurance in Figures, CEA Statistics Nr 37, CEA 2009 (xls), European Insurance in Figures, CEA Statistics Nr 40, CEA 2010 (xls)* oraz opracowanie na tej podstawie.

Generalnie na skalę aktywności inwestycyjnej europejskich ubezpieczycieli wpływa przede wszystkim aktywność w ubezpieczeniach na życie, bowiem udział ubezpieczeń na życie w 2008 roku wyniósł ponad 80 proc. przemysłu ubezpieczeniowego ogółem²⁹. W strukturze portfela ubezpieczycieli europejskich w 2008 roku przeważają dłużne papiery wartościowe i inne o stałej stopie dochodu, przed akcjami i innymi instrumentami o zmiennej stopie dochodu³⁰.

W zasadzie przyjmuje się, że po pierwszym znaczącym kryzysie finansowym, który wystąpił po 2001 roku (choć o innej genezie niż ten zapoczątkowany w drugiej połowie 2007 roku) w portfelu lokat europejskich ubezpieczycieli nastąpiły zmiany w kierunku zmniejszenia znaczenia akcji i innych instrumentów o zmiennej stopie dochodu na rzecz (korzyść) dłużnych papierów wartościowych i innych o stałej stopie dochodu. Podaje się, że już od 2002 r. udział akcji w zagregowanym portfelu ubezpieczycieli europejskich ogółem wzrósł z poziomu 26,5 proc. do poziomu nieco ponad 34 proc., stając się dominującą lokatą portfela europejskich ubezpieczycieli³¹. Jednak tendencja ta po raz drugi (po 2001 roku) uległa odwróceniu na skutek globalnego kryzysu finansowego (ujawnionego w drugiej połowie 2007 roku w Stanach Zjednoczonych) doprowadzając ponownie do zmniejszenia udziału akcji i innych instrumentów o zmiennej stopie dochodu w portfelu ubezpieczycieli europejskich do poziomu ponad 26 proc. w 2008 roku³².

Zmienna sytuacja w strukturze portfeli europejskich ubezpieczycieli jest reakcją na wydarzenia kryzysowe, które w minionej dekadzie miały dwukrotnie miejsce. W sytuacji niestabilności rynków finansowych w obliczu realizacji ryzyka globalnego (atak terrory-

29. Por. *Annual Report 2008-2009... op. cit., s. 8.*

30. *Ibidem.*

31. *European Insurance in Figures, CEA Statistics Nr 42 ... op. cit. s. 26.*

32. Por. *Ibidem.*

styczny, globalny kryzys finansowy) następuje wręcz na zasadzie łańcucha przyczynowo skutkowego zmniejszenie zaangażowania inwestycyjnego inwestorów (instytucjonalnych, indywidualnych), także przedsiębiorstw ubezpieczeniowych w instrumenty najbardziej ryzykowne na rzecz tych, które są bardziej bezpieczne, w efekcie podnoszących poziom dywersyfikacji ryzyka portfeli. Z zestawienia struktury portfeli europejskich ubezpieczycieli (Tab. 1) prowadzących aktywność inwestycyjną w warunkach kryzysu finansowego wynika także przesunięcie potencjału inwestycyjnego w lokaty stosunkowo bezpieczne (w okresie kryzysu) jakimi są lokaty terminowe w instytucjach finansowych.

Tab. 2. Udział lokat ubezpieczycieli majątkowych oraz na życie w odniesieniu do lokat ogółem krajów członków CEA²

Kraj	Lokaty			
	Ubezpieczenia majątkowe	Ubezpieczenia na życie	Ubezpieczenia majątkowe	Ubezpieczenia na życie
	2007		2008	
	w procentach			
Niemcy	43,1	11,6	41,3	13,4
Francja	13,7	22,3	14,3	24,3
Wielka Brytania	10,2	31,2	9,3	27,1
Szwajcaria	6,5	3,2	7,6	3,3
Włochy	5,9	6,6	6,6	7,0
Szwecja	3,8	3,9	4,0	3,9
Holandia	2,8	4,8	3,4	5,3
Belgia	2,3	2,9	2,6	3,3
Austria	1,5	0,9	2,0	1,0
Norwegia	1,6	1,6	1,9	1,7
Dania	1,4	3,0	1,5	3,7
Polska	0,8	0,3	1,1	0,5
Finlandia	0,8	1,7	0,9	1,7
Irlandia	0,8	1,4	0,8	1,2
Portugalia	0,5	0,7	0,7	0,8
Turcja	0,3	0,1	0,4	0,1
Czechy	0,2	0,1	0,3	0,2
Luksemburg	0,2	1,0	0,3	1,1
Grecja	0,2	0,1	0,3	0,2
Słowenia	0,1	0,1	0,1	0,1
Słowacja	0,1	0,0	0,1	0,0
Chorwacja	0,1	0,0	0,1	0,0
Malta	0,1	-	0,1	-
Islandia	0,1	-	0,0	-
Hiszpania	2,6	2,2	-	-
CEA	100	100	100	100

² – dla krajów o dostępnych danych oraz których udział w CEA przynajmniej przyjmuje wartość 0,1 proc. dla Działu I i Działu II.

Źródło: *European Insurance in Figures, CEA Statistics Nr 40, CEA 2010. (xls)*

Największymi rynkami dla europejskich inwestycji ubezpieczeniowych w obszarze ubezpieczeń na życie są Wielka Brytania, Francja i Niemcy, co stanowi 65 proc. całego zagregowanego portfela lokat europejskich ubezpieczycieli prowadzących ubezpieczenia na życie³³. Rynkiem dominującym w inwestowaniu w ubezpieczeniach na życie jest Wielka Brytania. Natomiast w ubezpieczeniach majątkowych Wielka Brytania plasuje się dopiero na trzeciej pozycji po rynku niemieckim, który właściwie pełni rolę lidera w aktywności inwestycyjnej w tym obszarze ubezpieczeń, oraz francuskim. Pozostałe rynki, w których aktywność inwestycyjna na tle Europy (tu CEA) jest warta odnotowania to w ubezpieczeniach na życie: Włochy, Holandia, Szwecja, Dania, zaś w ubezpieczeniach majątkowych: Szwajcaria, Włochy, Szwecja, Holandia.

Można sformułować opinię, że kryzys finansowy przyczynił się, w określonym zakresie pozytywnie do otworzenia się ubezpieczycieli na nowe możliwości, przy czym wyraźnie uwrażliwił na nowe lub niedostatecznie identyfikowane wcześniej zagrożenia. Swoistą nauką wyniesioną z ryzyka kryzysu finansowego jest także zwiększona rozważa w planowaniu inwestycji na rynkach finansowych, zwłaszcza w obszarze ubezpieczeń na życie (które szczególnie dotkliwie odczuły wahania i spadki na rynkach finansowych)³⁴. W efekcie produkty ubezpieczeniowe bardziej zależne od sytuacji finansowej ubezpieczyciela i wahań na rynkach finansowych (głównie z opcją inwestycyjną) zostały okresowo zredukowane i zastąpione tymi, które dawały większe bezpieczeństwo dla kondycji finansowej ubezpieczyciela oraz odbiorcy usługi ubezpieczeniowej, choćby ten ostatni został pozbawiony dodatkowych korzyści wynikających z tak zwanych agresywniejszych produktów ubezpieczeniowych³⁵.

Podsumowanie

Skutki ryzyka globalnego jakim jest ryzyko kryzysu finansowego ujawnionego na dużą skalę w 2007 roku spowodowały zmiany w gospodarce światowej. Dysfunkcje w aktywności poszczególnych instytucji oraz mechanizmów systemu finansowego Stanów Zjednoczonych (ale też niektórych krajów Europy) przeszły w 2007 roku w fazę finalną, ponieważ ujawniły się już znacznie wcześniej. Kolejne lata, łącznie z pierwszymi kwartałami 2009 roku to umocnienie kryzysu i deregulacja systemu finansowego w skali globalnej, odczuwanego z różnym natężeniem przez poszczególne gospodarki narodowe. Instytucje tworzące strukturalnie zręby systemu finansowego w skali globalnej w zróżnicowanym stopniu przyjęły i odpowiedziały na ryzyko wystąpienia kryzysu. Wydaje się, że instytucje sektora ubezpieczeniowego uczestniczące w tej strukturze były nieźle przygotowane na adaptację tego ryzyka, w porównaniu do innych instytucji tworzących system globalny. Przyczyny takiego stanu rzeczy są złożone, w pewnym stopniu wręcz trudne do jednoznacznej identyfikacji. Wydaje się jednak, że poza uwarunkowaniami wynikającymi z samej natury mechanizmów ochrony ubezpieczeniowej (mniej wrażliwej na spekulatywny charakter transakcji finansowych, w porównaniu choćby do instytucji sektora bankowego) nie bez znaczenia są tu doświadczenia wynie-

33. *European Insurance in Figures*, CEA Statistics Nr 42 ... *op. cit.* s. 25.

34. S. Bożek, *Funkcjonowanie przedsiębiorstw ubezpieczeniowych ... op. cit.*, s. 75.

35. Por. *Ibidem*.

sione przez przemysł ubezpieczeniowy z realizacji ryzyka ataku terrorystycznego z 2001 roku. Otóż, realizacja tego ryzyka na trwałe zmodyfikowała politykę inwestycyjną europejskich ubezpieczycieli, a także w ogóle podejście do metod zarządzania ryzykiem³⁶. Warto z ryzyka, które wystąpiło (na skalę globalną), wyciągać wnioski by nie dopuścić do powstania nowych zagrożeń tej skali, a przynajmniej we właściwym momencie je zminimalizować. Uznaje się, że pomimo wysiłków ryzyka nie były właściwie identyfikowane i obsługiwane w określonym czasie co doprowadziło do prawie kompletnego załamania zglobalizowanych systemów finansowych³⁷.

Wykaz źródeł:

Annual Report 2008-2009, CEA 2009. (pdf)

Annual Report 2009-2010, CEA 2010. (pdf)

Bożek-Węglarz S., *Inwestycyjna działalność przedsiębiorstw ubezpieczeniowych w Europie*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Katowicach, Katowice 2005.

Bożek-Węglarz S., *Risk management process – allocate an appropriate method by means of using a risk management matrix*, [w:] *The insurance of catastrophic risk in the European Union and the global changes*. I. Jędrzejczyk, S. Bożek-Węglarz (red.), Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Katowicach, Katowice 2007.

Bożek-Węglarz S., *Parametry oceny działalności inwestycyjnej przedsiębiorstw ubezpieczeniowych, Ubezpieczenia w gospodarce rynkowej*, E. Kucka (red.), Zakład Poligraficzny Uniwersytetu Warmińsko-Mazurskiego w Olsztynie, Olsztyn 2008.

Bożek S., *Funkcjonowanie przedsiębiorstw ubezpieczeniowych w warunkach ryzyka. Standardyzacja zarządzania ryzykiem*, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach, Katowice 2010.

Bożek S., *Tendencje rozwojowe europejskich ubezpieczycieli*, [w:] *Ubezpieczenia gospodarcze*, W. Ronka-Chmielowiec (red.), Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu, Prace Naukowe Nr 105, Wrocław 2010.

European Insurance in Figures, CEA Statistics Nr 36 , CEA 2008. (pdf)

European Insurance in Figures, CEA Statistics Nr 42, CEA 2010. (pdf)

European Insurance in Figures, CEA Statistics Nr 37, CEA 2009. (xls)

European Insurance in Figures, CEA Statistics Nr 40 , CEA 2010. (xls)

Hull J., *Risk Management and Financial Institutions*, Pearson Education Inc., International Edison, 2010.

Michalski T., *Ryzyko w działalności człowieka*, [w:] *Podstawy ubezpieczeń – mechanizmy i funkcje*, J. Monkiewicz (red.), t. I, Poltext, Warszawa 2000.

Ubezpieczenia gospodarcze. Ryzyko i metodologia oceny, T. Michalski (red.), A. Karmańska, A. Śliwiński, Wydawnictwo C.H. Beck, Warszawa 2004.

36. Por. S. Bożek-Węglarz, *Risk management process – allocate an appropriate method by means of using a risk management matrix*, [w:] *The insurance of catastrophic risk in the European Union and the global changes*. I. Jędrzejczyk, S. Bożek-Węglarz (red.), Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Katowicach, Katowice 2007, s. 111 i nast.

37. D. A. Lane, M. Down, *The Art of Managing for the Future: Leadership of Turbulence*, „Management Decision” Vol. 48: 2010, nr 4, s. 522.

Lane D. A., Down M., *The Art of Managing for the Future: Leadership of Turbulence*, „Management Decision” Vol. 48: 2010, nr 4.

Lessons from Change. Regaining Balance in the Insurance Industry, Ernst & Young’s 2009, s. 5. (pdf)

Power M., *Organizational Responses to Risk: the Risk of the Chief Risk Officer*, [w:] *Organizational Encounters with Risk*, B. Hutter, M. Power (ed.), Cambridge University Press 2005.

Ronka-Chmielwiec W., *Ryzyko jako przedmiot ubezpieczenia*, [w:] *Ubezpieczenia. Rynek i ryzyko*, W. W. Ronka-Chmielwiec (red.), Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2002.

Saunders A., Millon Cornett M., *Financial Institutions Management: A Risk Management Approach*, Fourth Edition, MCGRAW-HILL IRWIN 2008.

Skipper H., Kwon W., *Risk Management and Insurance. Perspectives in a Global Economy*, Blackwell Publishing 2007.

Śliwiński A., *Ryzyko ubezpieczeniowe. Taryfy – budowa i optymalizacja*, Poltext, Warszawa 2002.

Investment activity of European insurers and the global financial crisis – Summary

The purpose of the study is to present investment activity of European insurers in the context of the global risk materialisation. The financial crisis risk is classified as a part of the global risk. The years 2008-2009 saw the deepening of the financial crisis on a global scale, also for the insurance industry. It is stressed that European insurers had a relatively good starting position at the time of the crisis. However, it is believed that investment policy has been modified as result of the risk materialisation.

Dr SYLWIA BOŻEK jest adiunktem w Katedrze Rynku Ubezpieczeniowego Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach.

Recenzenci: prof. dr hab. Krystyna Jędrzejczyk, prof. dr hab. Wanda Ronka-Chmielowiec.

MARCIN ORLICKI

Recenzja książki pt. „Der Gruppenversicherungsvertrag – Grundlagen und ausgewählte Problemfelder” („Umowa ubezpieczenia grupowego – podstawy i wybrane problemy”)
Fabian Herdter

Verlag Versicherungswirtschaft, Karlsruhe 2010, ss. 218

Przedmiotem niniejszej recenzji jest książka autorstwa Fabiana Herdtera „Der Gruppenversicherungsvertrag – Grundlagen und ausgewählte Problemfelder” („Umowa ubezpieczenia grupowego – podstawy i wybrane problemy”), która ukazała się w roku 2010 nakładem wyspecjalizowanego w literaturze ubezpieczeniowej niemieckiego wydawnictwa Verlag Versicherungswirtschaft z Karlsruhe, w ramach serii wydawniczej prezentującej osiągnięcia seminarium ubezpieczeniowego Uniwersytetu Goethego we Frankfurcie nad Menem (Frankfurter Reihe).

Recenzowana publikacja stanowi wydanie książkowe rozprawy doktorskiej obronionej na Wydziale Prawa Uniwersytetu Goethego w semestrze zimowym roku akademickiego 2009/2010. Promotorem doktoratu był jeden z najbardziej znanych niemieckich naukowców zajmujących się prawem ubezpieczeniowym – prof. Manfred Wandt.

Recenzowana monografia warta jest zainteresowania polskiego czytelnika przede wszystkim ze względu na swą tematykę. Na problemach związanych z ubezpieczeniami grupowymi ogniskują się bowiem w ciągu kilku ostatnich lat dyskusje bardzo wielu osób interesujących się prawem ubezpieczeniowym – zarówno praktyków, jak i teoretyków. Choć kwestie te budzą bardzo żywe emocje i kontrowersje, brak jest ciągle w polskiej literaturze ubezpieczeniowej opracowania, które w rzetelny i kompetentny sposób analizowałoby materię umów ubezpieczeń grupowych. Nie pozostaje nic innego jak tylko szukać wśród opracowań obcych. Szczęśliwym zbiegiem okoliczności monografia ubezpieczeń grupowych została stworzona w Niemczech, które są krajem o dość podobnych

do polskich prywatnoprawnych regulacjach ubezpieczeniowych. Błędem byłoby więc nie zauważyć książki F. Herdtera i nie skorzystać z zawartych w niej analiz.

Choć recenzowana monografia nie jest bardzo obszerna (218 stron), szerokie jest spektrum prezentowanych w niej zagadnień. W kolejnych rozdziałach autor prowadzi czytelnika przez wszystkie najistotniejsze problemy związane z ubezpieczeniami grupowymi, pokazuje zasadnicze dylematy ich dotyczące i – co najważniejsze wskazuje rozwiązania.

Warto w tym miejscu przytoczyć kilka najistotniejszych z polskiej perspektywy tez F. Herdtera. Rozpocząć należy od sformułowanej przez autora definicji umowy ubezpieczenia grupowego, która w prawie niemieckim (podobnie jak i polskim) nie została zawarta w przepisach prawa. F. Herdter pisze, że chodzi o umowę ubezpieczenia zawartą z jednym ubezpieczającym, która zakłada objęcie ochroną ubezpieczeniową wielu oddzielnych ryzyk dotyczących ubezpieczonych członków grupy. W znaczeniu techniczno-ubezpieczeniowym (lecz nie prawno-materialnym) umowa prowadzi do powstania tyłu stosunków ubezpieczenia, ilu członków liczy sobie grupa.

F. Herdter podkreśla, że nie każda grupa osób może być ubezpieczona poprzez umowę ubezpieczenia grupowego. Nie powinna być to grupa stworzona wyłącznie na potrzeby ubezpieczenia grupowego. Przeciwnie, do zawarcia umowy ubezpieczenia grupowego konieczne jest istnienie grupy osób, które łączy szczególnego rodzaju relacja z ubezpieczającym podobna do relacji podległości. W szczególności do występowania w roli ubezpieczającego predestynowani są pracodawcy w odniesieniu do grupy pracowników lub organizacje (stowarzyszenia, partie polityczne, związki zawodowe itp.) w odniesieniu do grupy swych członków. F. Herdter nie neguje jednak możliwości zawierania umów ubezpieczeń grupowych w przypadkach, gdy więź między ubezpieczającym i ubezpieczonymi jest innej natury. Autor wspomina o ubezpieczeniu grup osób o charakterze nietrwiałym, byleby tylko ich członkowie znajdowali się w określonej sytuacji faktycznej pozwalającej na nakreślenie granic pomiędzy nimi a innymi osobami.

Ubezpieczenie grupowe jest w recenzowanej monografii uznawane za ubezpieczenie na cudzy rachunek lub ubezpieczenie na cudzy i zarazem własny rachunek (w sytuacji, gdy ubezpieczający sam jest członkiem grupy i zagrożony jest tym samym niebezpieczeństwem, co inni ubezpieczeni). F. Herdter podkreśla przy tym rolę stosunku prawnego łączącego ubezpieczającego z ubezpieczonymi i analizuje prawa oraz obowiązki stron tego stosunku. Autor analizuje między innymi obowiązki doradcze i informacyjne ubezpieczającego względem ubezpieczonych, kwestię opłacania składek ubezpieczeniowych oraz dbałości o ciągłość ochrony ubezpieczeniowej.

Autor recenzowanej monografii wskazuje cechy charakterystyczne ubezpieczeń grupowych, w których krąg ubezpieczonych jest stały oraz ubezpieczeń grupy o zmiennym składzie. Szczegółowej analizie zostały poddane umowy, w których zmiana składu grupy odbywa się automatycznie, jak i te, w których niezbędne jest zgłaszanie do ubezpieczenia kolejnych ubezpieczonych osób.

Tak zarysowany obraz umowy ubezpieczenia grupowego jest podstawą do formułowania wielu wniosków szczegółowych dotyczących możliwości i zasadności stosowania przepisów ubezpieczeniowych w odniesieniu do ubezpieczeń grupowych (w szczególności tych, które dotyczą obowiązku deklaracji ryzyka, obowiązków informacyjnych ubezpieczyciela, skutków opóźnienia w zapłacie składki). Niezwykle interesujące i do-

niosłe praktycznie są rozważania związane z formułą grupową poszczególnych rodzajów ubezpieczeń. F. Herdter najwięcej miejsca poświęca: grupowym ubezpieczeniom na życie, grupowym ubezpieczeniom zdrowotnym, grupowym ubezpieczeniom wypadkowym, grupowym ubezpieczeniom służącym zabezpieczeniu kredytów oraz grupowym ubezpieczeniom D&O.

Autor recenzowanej książki wiele uwagi poświęca jasnemu oddzieleniu pojęcia „prawdziwej” umowy ubezpieczenia na życie od instytucji do niej podobnych. Analizie zostały poddane między innymi znane prawu polskiemu i opisywane w polskiej literaturze ubezpieczeniowej umowy ramowe dotyczące sposobu zawierania umów ubezpieczenia¹ oraz umowy ubezpieczenia na rzecz osoby, której ubezpieczenie dotyczy².

Oceniana praca daje znakomity obraz instytucji prawnej ubezpieczenia grupowego. Łączą się w niej rzetelna wykładnia przepisów prawa ubezpieczeniowego i cywilnego z wyczuciem potrzeb praktyki. F. Herdter rozumie jednak potrzeby praktyki ubezpieczeniowej nie tylko przez pryzmat interesów ubezpieczycieli prowadzących ubezpieczenia grupowe. Z drugiej strony patrząc, nie można Herdterowi zarzucić „odchylenia konsumenckiego”. Jego opinie są wyważone i gruntownie uzasadnione.

Recenzowana monografia – choć dotyczy prawa niemieckiego – może być bardzo pomocna polskim prawnikom borykającym się z trudnościami związanymi z ubezpieczeniami grupowymi. F. Herdter pokazał, że brak szczegółowej regulacji prawnej im wyłącznie poświęconej, nie musi oznaczać, że system prawny ich nie zauważa³. Z regulacji ogólnych można bowiem wystarczająco jasno odczytać kształt praw i obowiązków ubezpieczyciela, ubezpieczającego i grupowo ubezpieczonych. F. Herdter uczynił to w sposób bardzo przekonujący, zaś jego wnioski można w bardzo znaczącej części przenieść na grunt prawa polskiego.

Jeśli zwycięży w Polsce szeroko propagowana w ostatnich latach idea wyraźnego uregulowania umów ubezpieczeń grupowych⁴, twórcy projektu zmian kodeksu cywilnego powinni traktować dzieło F. Herdtera jako punkt odniesienia.

Chciałbym zachęcić wszystkie osoby zainteresowane tematyką ubezpieczeń grupowych do lektury monografii F. Herdtera. Jest ona pouczająca i inspirująca, zaś praktyczne wykorzystanie zawartych w niej analiz może być bardzo korzystne dla naszego rynku ubezpieczeniowego.

Recenzent: Marcin Orlicki.

1. Por. M. Orlicki (w:) M.Orlicki, J.Pokrzywniak, *Umowa ubezpieczenia – Komentarz do nowelizacji kodeksu cywilnego*, Warszawa 2008, s. 129.
2. Szerzej na gruncie prawa polskiego instytucję tę opisuje: W.W. Mogilski, *Umowa ubezpieczenia na rzecz osoby trzeciej* (w:) A.Wąsiewicz (red.) *Ubezpieczenia w gospodarce rynkowej 1*, Bydgoszcz 1994, s. 90.
3. O stan regulacji ubezpieczeń grupowych w Polsce pytała K. Malinowska w artykule *Ubezpieczenia grupowe na życie – niebył w majestacie prawa?*, „Prawo Asekuracyjne” 2008, Nr 2, s. 35 i n.
4. Por. w szczególności: M.Orlicki, *Cywilne prawo ubezpieczeniowe a koncepcja kodeksu ubezpieczeń* (w:) E.Kowalewski (red.) *O potrzebie polskiego kodeksu ubezpieczeń*, Toruń 2009, W.W. Mogilski, *Ubezpieczenia grupowe w kontekście regulacji prawnej* (w:) E. Kowalewski (red.) *Ubezpieczenia grupowe na życie a prawo zamówień publicznych*, Toruń 2010, ss. 74 – 78.

Rydzyna, 30 maja – 1 czerwca 2011



UBEZPIECZENIA 2011
Konferencja Naukowa

V KONFERENCJA NAUKOWA

UBEZPIECZENIA WOBEC WYZWAŃ XXI WIEKU

Pod patronatem honorowym:

J.M. Rektora UE we Wrocławiu prof. zw. dr hab. Bogusława Fiedora

J.M. Rektora UE w Poznaniu prof. zw. dr hab. Mariana Gorynii

KOMITET NAUKOWY KONFERENCJI

Prof. zw. dr hab. Wanda Ronka-Chmielowiec

Katedra Ubezpieczeń UE we Wrocławiu

Prof. dr hab. Jerzy Handschke

Katedra Ubezpieczeń UE w Poznaniu

KOMITET ORGANIZACYJNY

Przewodniczący: dr Marta Borda

Sekretarz: dr Anna Jędrzychowska

Członek: dr Ewa Poprawska

mgr Maria Wąsiewicz

ORGANIZATORZY



Uniwersytet Ekonomiczny
we Wrocławiu

Katedra Ubezpieczeń

Wydział Zarządzania, Informatyki i Finansów

Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu



Katedra Ubezpieczeń

Wydział Ekonomii

Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu

KONTAKT:

Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu,

Wydział Zarządzania, Informatyki i Finansów Katedra Ubezpieczeń,

ul. Komandorska 118/120, 53-345 Wrocław, tel. 071-36-80-338 fax 071-36-80-322

e-mail: ubezpieczenia2011@ue.wroc.pl

Patronat medialny: WIADOMOŚCI UBEZPIECZENIOWE • ROZPRAWY UBEZPIECZENIOWE
