

KATARZYNA CHOJECKA

<https://doi.org/10.33995/wu2019.2.6>

Strategie przeciwdziałania ryzyku systemowemu w sektorze ubezpieczeń

Istotą polityki makroostrożnościowej jest identyfikacja ryzyka systemowego istniejącego na rynku finansowym. Pojęcie ryzyka systemowego upowszechniło się po globalnym kryzysie finansowym z lat 2007–2009, podczas którego upadek strategicznych instytucji finansowych doprowadził do znacznego rozprzestrzenienia się niestabilności na pozostałe instytucje oraz inne segmenty tego rynku. Choć w dużej mierze ryzyko systemowe dotyczy banków, a polityka makroostrożnościowa koncentruje się na nadzorowaniu rynku bankowego, to problem może dotyczyć również sektora ubezpieczeń.

W artykule opisano problem ryzyka systemowego na rynku ubezpieczeń gospodarczych. W pierwszej części wskazano sposoby definiowania ryzyka systemowego i jego definicje w aktach prawa. Kolejna część dotyczy ryzyka systemowego na rynku ubezpieczeń, jego źródeł i potencjalnych sposobów jego mitygacji. W części trzeciej omówiono koncepcje podejścia do zagadnienia ryzyka systemowego na rynku ubezpieczeń i przedstawiono strategię proponowaną przez organy nadzoru. W podsumowaniu przedstawiono próbę zreasumowania istniejących poglądów oraz postulaty dla rynku ubezpieczeń w przyszłości.

Słowa kluczowe: ubezpieczenia, reasekuracja, ryzyko systemowe, nadzór makroostrożnościowy, EIOPA, kryzys finansowy, efekt zarażania, *resolution*.

Wstęp

Pojęcie ryzyka systemowego upowszechniło się po kryzysie finansowym z lat 2007–2009, który ukazał niedostatki nadzoru mikroostrożnościowego, skupionego na monitorowaniu sytuacji płynnościowej poszczególnych instytucji rynku finansowego bez ujęcia perspektywy systemowej. Odpowiedzią na problem ryzyka systemowego stała się kompleksowa polityka makroostrożnościowa¹, której treścią jest przestrzeganie w zinstytucjonalizowanej formie na szczeblu UE

1. Polityka makroostrożnościowa to ogólne określenie wszystkich celów, strategii oraz regulacji dotyczących przeciwdziałania kryzysom finansowym z punktu widzenia całości sektora. W ramach polityki makroostroż-

i na szczeblu krajowym przepisów przeciwdziałających ryzyku systemowemu, przepisów o zarządzaniu ryzykiem systemowym, a także innych przepisów makroostrożnościowo istotnych². Nadzór makroostrożnościowy w przeważającej mierze dotyczy banków jako podmiotów szczególnie narażonych na istnienie ryzyka systemowego.

Znacznie rzadziej wspomina się jednak o ryzyku systemowym w sektorze ubezpieczeń i o sposobach zapobiegania jego eskalacji. Z oczywistych względów uwaga nie jest skoncentrowana na względnie stabilnym rynku ubezpieczeń, mającym zresztą znacznie mniejszy procentowy udział w rynku niż banki i w związku z tym posiadającym znacznie mniejszy wpływ na potencjalne załamania. Trudno jednak zaprzeczyć, że ryzyko takie istnieje i że konieczne jest stworzenie odpowiednich strategii radzenia sobie z jego występowaniem.

Artykuł mierzy się z próbą opisanego ryzyka systemowego na gruncie rynku ubezpieczeń. W pierwszej części zostaną wskazane sposoby definiowania ryzyka systemowego i jego ujęcia w aktach prawa. Kolejna część dotyczy będzie ryzyka systemowego na gruncie sektora ubezpieczeniowego, jego źródeł i potencjalnych sposobów jego mitygacji. W części trzeciej zostaną omówione koncepcje podejścia do zagadnienia ryzyka systemowego na gruncie rynku ubezpieczeń i przedstawione trzy proponowane przez organy nadzoru strategie: wprowadzenie jasnych zasad oceny systemowej ważności zakładów ubezpieczeń i zakładów reasekuracji, nakładanie ograniczeń w przedmiocie koncentracji zakładów i reglamentacja ich działalności oraz wdrożenie analogicznej jak w przypadku banków procedury przymusowej restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji ubezpieczycieli (ang. *resolution*). W podsumowaniu wskazana zostanie próba skonsolidowania istniejących poglądów i postulaty dla rynku ubezpieczeń w przyszłości.

1. Pojęcie ryzyka systemowego

W literaturze twierdzi się, że zasadniczo nie istnieje jedna, powszechnie akceptowana, uniwersalna definicja, która mogłaby określać ryzyko systemowe w sposób pełny³. Ryzyko systemowe określone jest zazwyczaj jako rozprzestrzenianie się pewnych określonych kategorii ryzyka (ryzyka kredytowego czy ryzyka niewywiązania się z zobowiązań) danego podmiotu na inne, powiązane z nim podmioty⁴. Skutki efektu zarażania (ang. *contagion effect* lub *spillover effect*) będą odczuwalne przede wszystkim w postaci wstrząsów na całym rynku finansowym.

Niemniej jednak w doktrynie pojawiły się próby ujęcia ryzyka systemowego w pewne bardziej konkretne ramy pojęciowe. Jedna z definicji stanowi, że ryzyko systemowe oznacza przenoszenie

nościowej mieści się węższe zagadnienie – czyli nadzór makroostrożnościowy jako sposób oddziaływania na podmioty uczestniczące w rynku finansowym.

2. M. Fedorowicz, *Nadzór makroostrożnościowy w Polsce*, Wydawnictwo Naukowe UAM, Poznań 2019, s. 29.
3. R.M. Latra, *Systemic risk, SIFIs and financial stability*, „Capital Markets Law Journal” 2019, vol. 6, nr 2, s. 199.
4. Autorka wskazuje również dwie koncepcje ryzyka systemowego – ujęcia makro – i mikro-. W myśl makro-koncepcji ryzyko systemowe oznacza nagłe, niespodziewane zdarzenie szkodliwe dla całości systemu finansowego do tego stopnia, że cierpi na tym cała aktywność gospodarcza na rynku. W myśl koncepcji mikro – ryzyko systemowe pojawia się wtedy, gdy jeden uczestnik rynku nie dopełni zobowiązań umownych, co pociąga za sobą niezdolność pozostałych uczestników do ich dopełnienia, w związku z czym problemy finansowe rozprzestrzeniają się na cały rynek. Oczywiście im silniejsze powiązania w ramach systemu, tym zagrożenie rozprzestrzenia się w łatwiejszy sposób. Zob. R.M. Latra, *op. cit.*, s. 200.

się wstrząsu gospodarczego występującego w jednym podmiocie na inne podmioty, które są powiązane z tym pierwszym poprzez transakcje finansowe⁵. Co za tym idzie, ryzyko to ma tendencje do występowania na rynku charakteryzującym się silną decentralizacją. Zdaniem innych autorów ryzyko systemowe to po prostu zakłócenie na rynkach finansowych, pociągające za sobą nieprzewidywane zmiany w cenach na rynkach kredytów lub aktywów, które prowadzą do niebezpieczeństwa upadku lub wprost do upadku instytucji finansowych oraz mogą się rozprzestrzeniać, a w konsekwencji – zagrażać również mechanizmowi płatności i zdolności systemu finansowego do lokowania kapitału⁶. Ryzyko systemowe pojawia się wtedy, gdy zostaną zakłócone podstawowe funkcje systemu finansowego (czyli przykładowo alokacja kredytów, płatności i wycena aktywów finansowych), i przejawia się np. silnymi zakłóceniami w skali makroekonomicznej, szybkim rozprzestrzenianiem się wstrząsów oraz intensywnym oddziaływaniem na sytuację instytucji finansowych. W tym miejscu wskazać należy również, że poziom ryzyka systemowego rośnie, gdy na rynku następuje większa konsolidacja i instytucje te zwiększają swoje rozmiary. Wtedy też pojawia się problem podmiotów zbyt dużych, by upaść, lub instytucji o znaczeniu systemowym – w przypadku banków będą to TBTF (ang. *too big to fail*), a w przypadku zakładów ubezpieczeń – SIIF lub GIIIF (ang. *systemically* lub *globally important insurance firms*)⁷.

Poglądy doktryny w kontekście pojęcia ryzyka systemowego znalazły swoje odzwierciedlenie w regulacjach sektorowych zarówno na poziomie unijnym, jak i krajowym. Przykładowo: Dyrektywa PE i Rady 2013/36/UE⁸ (potocznie ang. *Capital Requirements Directive*, dalej: CRD IV) definiuje ryzyko systemowe w art. 3 ust. 1 jako „ryzyko zakłócenia systemu finansowego, które może spowodować poważne negatywne konsekwencje dla systemu finansowego i realnej gospodarki”⁹. W ustawodawstwie polskim pojęcie ryzyka systemowego zostało zdefiniowane w art. 4 ustawy z dnia 5 sierpnia 2015 roku o nadzorze makroostrożnościowym nad systemem finansowym i zarządzaniu kryzysowym w systemie finansowym¹⁰ (dalej: u.n.m.) jako „ryzyko zakłócenia w funkcjonowaniu systemu finansowego, które w razie jego materializacji zaburza działanie systemu finansowego i gospodarki narodowej jako całości, którego źródłem mogą być w szczególności tendencje związane z nadmierną dynamiką akcji kredytowej lub zadłużenia i związane z nimi nierównowagi w zakresie cen aktywów, niestabilne modele finansowania, rozkład ryzyka w systemie finansowym, powiązania pomiędzy instytucjami finansowymi lub nierównowagi makroekonomiczne”. Wydaje

5. J.C.Rochet, J. Tirole, *Interbank lending and systemic risk*, [w:] *Why Are there So Many Banking Crises*, Princeton University Press, Princeton 2007, s. 129. Por. S. Langfield, M. Pagano, *Bank bias in Europe: effects on systemic risk and growth*, „Economic Policy” 2016, vol. 31, s. 67.

6. P. Davis, *Debt, Financial Fragility and Systemic Risk*, Oxford 1992, s. 117.

7. Zob. więcej o systemowo ważnych ubezpieczycielach (GSIIIs) – S. Malik, T. Xu, *Interconnectedness of Global Systemically Important Banks and Insurers*, „IMF Working Papers” 2017, nr 17/210.

8. Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2013/36/UE z dnia 26 czerwca 2013 r. w sprawie warunków dopuszczenia instytucji kredytowych do działalności oraz nadzoru ostrożnościowego nad instytucjami kredytowymi i firmami inwestycyjnymi, zmieniająca dyrektywę 2002/87/WE i uchylająca dyrektywę 2006/49/WE (Dz.Urz. UE L 176/338).

9. Do tej definicji najczęściej odwołują się pozostałe powiązane akty prawne UE. Zob. Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 575/2013 z dnia 26 czerwca 2013 r. w sprawie wymogów ostrożnościowych dla instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych, zmieniające rozporządzenie (UE) nr 648/2012 (Dz.Urz. UE L 176/1) (potocznie ang. *Capital Requirements Regulation*, dalej: CRR).

10. Dz. U. 2015, poz. 513.

się, że definicja ustawowa wyczerpująco korzysta z dorobku doktryny, określając również źródła powstawania ryzyka systemowego. Jednocześnie definicja ta wskazuje, że nie jest to katalog zamknięty, i wymienia jedynie przykładowe możliwe przyczyny powstawania ryzyka systemowego.

Warto poczynić tutaj wzmiankę na temat wspomnianego wyżej pojęcia efektu zarażania, bezpośrednio związanego z ryzykiem systemowym. Zarażanie na rynku finansowym, rozumiane jako zjawisko ekonomiczne, ma najczęściej wymiar transgraniczny – dotyczy rozprzestrzeniania się zakłóceń na rynku najczęściej z jednego państwa na drugie i charakteryzuje się równoległą i analogiczną zmiennością w obszarze – przykładowo – kursów walut czy cen akcji. Jeżeli takiej współzależności w obserwowanym zjawisku nie można uzasadnić zmianami w fundamentach makroekonomicznych danej wyodrębnionej gospodarki (tj. nie można uznać, że przyczyny te nie są powiązane z innymi podmiotami) i zjawiska te następują niejako jedno po drugim, wtedy najpewniej ma się do czynienia z efektem zarażania¹¹. Najprościej zjawisko *contagion* ująć można po prostu jako transmisję kryzysu do danej gospodarki z powodu jej powiązań z innymi krajami, zarówno o charakterze realnym, jak i finansowym.

W tym miejscu należy podsumować, że główną przyczyną efektu zarażania są niespotykane do tej pory powiązania pomiędzy instytucjami i poziom integracji między instytucjami finansowymi na poziomie transgranicznym, wynikający z globalizacji obrotu. Im większy i głębszy stopień tej integracji – tym szybsze rozprzestrzenianie się kryzysu i tym więcej kanałów zarażania. Sugeruje się, że drogą do ograniczenia ryzyka systemowego mogłoby być zmniejszenie wzajemnych powiązań pomiędzy poszczególnymi podmiotami, jako że kryzys pojedynczej instytucji nie mógłby w tak szybkim stopniu rozprzestrzenić się na inne ogniwa systemu. Jednocześnie podkreśla się, że w warunkach stabilności finansowej takie wzajemne powiązania przyczyniają się do jej utrzymania¹². Wydaje się, że osiągnięcie kompromisu pomiędzy jednym a drugim stanowiskiem to w rzeczywistości kwestia interpretacji celów, jakim powinna służyć regulacja sektora, i zdefiniowania aksjologii systemu finansowego.

2. Ryzyko systemowe w sektorze ubezpieczeń

Zagadnienie ryzyka systemowego w sektorze ubezpieczeń warto uzupełnić wzmianką o tym, jakie cechy danego podmiotu mogą decydować o uznaniu go za SIF lub GIF. Kryteria takie w odniesieniu do zakładów ubezpieczeń nie są tak dobrze udokumentowane, jak w przypadku banków klasyfikowanych jako systemowo ważne czy „zbyt duże, by upaść”. Kryterium wyróżniającym instytucję systemowo ważną będzie nie tylko jej rozmiar, ale również jej działalność transgraniczna, wzajemne powiązania, substytucyjność i złożoność¹³. Jeżeli chodzi o zakłady ubezpieczeń – autorzy

11. M. Twarowska, *Contagion effect na przykładzie przenoszenia się kryzysu z rynku kapitałowego Stanów Zjednoczonych do Polski*, [w:] *Wybrane aspekty funkcjonowania rynku finansowego w warunkach kryzysu*, [red.] M. Kicia, A. Korzeniowska, Wydawnictwo UMCS, Lublin 2009, s. 26.

12. D. Acemoglu, A. Ozdaglar, A. Tahbaz-Salehi, *Systemic Risk and Stability in Financial Networks*, „The American Economic Review” 2015, nr 2 [105], s. 586.

13. *Basel Committee on Banking Supervision: Global systemically important banks: updated assessment methodology and the higher loss absorbency requirement*, lipiec 2013, <http://www.bis.org/publ/bcbs255.pdf> [dostęp: 12.04.2019]. Por. A.D. Morrison, *Systemic risks and the 'too-big-to-fail' problem*, „Oxford Review of Economic Policy” 2011, vol. 27, nr 3, s. 500.

przywołują często rozmiar, substytucyjność, powiązania z innymi podmiotami i zdolność reakcji na procykliczność¹⁴.

Do problemu ryzyka systemowego w sektorze ubezpieczeń odniósł się Europejski Urząd Nadzoru Ubezpieczeń i Pracowniczych Programów Emerytalnych (ang. *European Insurance and Occupational Pensions Authority*, dalej: EIOPA). Kluczowym dokumentem jest tutaj Raport EIOPA z 2017 roku¹⁵, zwracający uwagę na kilka kwestii szczególnie istotnych dla omawianej problematyki. Ostatecznym celem środków proponowanych przez EIOPA ma być zapewnienie stabilności finansowej.

Po pierwsze, raport wskazuje na źródła systemowych zdarzeń, które mogą zaburzać stabilność rynku ubezpieczeniowego. W tym przypadku bezpośrednim źródłem będzie oczywiście upadłość systemowo ważnego zakładu ubezpieczeń. Problemy mogą wynikać również z niewypłacalności kilku instytucji, która powoduje efekt domina w skali systemowej. Przyczyny powstawania takiego zdarzenia mogą mieć różny charakter. W pierwszej kolejności u źródła wstrząsów na rynku ubezpieczeń mogą leżeć czynniki *stricto* makroekonomiczne – takie jak inflacja, *underpricing* czy istniejące na rynku kapitałowym bańki spekulacyjne, oddziaływujące na sytuację gospodarczą w skali makro. Można też zwrócić uwagę na czynniki bezpośrednio związane z rynkiem finansowym – poziom jego innowacyjności, popyt na produkty ubezpieczeniowe czy wpływ załamań na rynku instrumentów kapitałowych lub w sektorze bankowym. Zakłady ubezpieczeniowe reagują również, podobnie jak każdy segment rynku finansowego, na procykliczność, która – w sytuacji gorszej koniunktury – może powodować masową wyprzedaż produktów ubezpieczeniowych w zaniżonych cenach (ang. *fire sales*). Ponadto w czasie kryzysu posiadacze polis będą w znacznie większym stopniu skłonni do ich likwidacji – mimo zobowiązań umownych, co może spowodować problemy z płynnością poszczególnych zakładów. W końcu, wyróżniane są przyczyny o charakterze egzogenicznym – katastrofy naturalne (mogące powodować masowe realizacje polis ubezpieczeniowych)¹⁶, zmiany legislacyjne, polityczne, demograficzne czy cyberataki.

Te czynniki mogą spowodować poważne trudności dla pojedynczej instytucji, co w połączeniu z jej – bardzo często – transgranicznymi powiązaniem z innymi zakładami ubezpieczeń może spowodować rozprzestrzenienie się niestabilności. Znaczenie mają tu nie tylko relacje biznesowe, ale również struktura właścicielska danego zakładu (konglomeraty, holdingi) czy charakter posiadanych przez zakład aktywów. Interesujące wydają się analizy przeprowadzone przez tych autorów, którzy twierdzą, że zagrożeniem może być powiązanie poszczególnych systemowo ważnych zakładów ubezpieczeń z systemowo ważnymi bankami w obszarze tego samego regionu – i że tego rodzaju powiązania występują częściej niż powiązania wewnątrz systemów w obszarze międzyregionalnym¹⁷.

14. A. Houben, H. van Voorden, [w:] *Macprudential Supervision in Insurance. Theoretical and Practical Aspects*, [red.] J. Monkiewicz, M. Małecki, Houndmills–New York, Palgrave MacMillan 2014, s. 67.

15. *Systemic risk and macroprudential policy in insurance*, EIOPA 2017, <https://eiopa.europa.eu/Publications/Systemic%20risk%20and%20macroprudential%20policy%20in%20insurance.pdf> [dostęp: 12.04.2019].

16. Należy tu jednak zaznaczyć, że według przeprowadzonych badań z obszarów objętych ryzykiem występowania huraganów – tego rodzaju katastrofy naturalne, mimo ich znacznej skali, nie powodowały systemowych wstrząsów dla rynku ubezpieczeniowego, a na pewno nie w takiej skali, która powodowałaby zagrożenie dla stabilności finansowej. Por. M. Grace, R. Klein, Z. Liu, *Increased Hurricane Risk and Insurance Market Responses*, „Journal of Insurance Regulation” 2005, nr 24, s. 3–32.

17. S. Malik, T. Xu, *op. cit.*, s. 43.

Sposoby podejścia do ryzyka systemowego w sektorze ubezpieczeniowym i propozycje jego mitygacji budzą pewne spory w literaturze. Konsensus jest jednak widoczny w kwestii istnienia tego rodzaju ryzyka wobec rynku, choć powinno podkreślać się, że w tym przedmiocie zauważalna jest zdecydowana dysproporcja pomiędzy rynkiem ubezpieczeniowym a bankowym, nawet jeśli chodzi o zdefiniowanie, co oznacza, że dany ubezpieczyciel jest systemowo ważny. Doktryna wskazuje, że zasadniczo każdy z przypadków wstrząsu na rynku powinien być oczywiście oceniany pojedynczo i kazuistycznie – przykładowo, na rynku amerykańskim istnieją ubezpieczyciele, którzy wyczerpywaliby definicję instytucji systemowo ważnej, chociaż ich ewentualne załamanie nie spowodowałoby tak znaczących strat dla systemu finansowego, jak krach na rynku bankowym¹⁸. W sektorze bankowym zdecydowanie większe znaczenie ma też problem asymetrii informacji lub rozprzestrzeniania się niepotwierdzonych doniesień na temat kondycji finansowej instytucji, co w przypadku banków powodować może np. masowe wycofywanie depozytów. Wydaje się więc, że banki w zdecydowanie większym stopniu są zagrożone efektem zarażania i jego negatywnymi konsekwencjami dla systemu finansowego. Niektórzy autorzy zwracają również uwagę na to, że ryzyko systemowe generowane przez firmy ubezpieczeniowe rośnie szczególnie wtedy, gdy same angażują się w czynności bankowe¹⁹. Ryzyko wzrasta znacząco wraz z tworzeniem przez ubezpieczycieli nietypowych produktów, takich jak ubezpieczenia kredytów czy zmodyfikowane kontrakty reasekuracyjne. Reasekuracja jest zresztą działalnością, która może w największym stopniu przyczynić się do potencjalnego kryzysu²⁰.

Opierając się na badaniach przeprowadzonych przez niektórych autorów²¹, można podsumować, że przyczynienie się sektora ubezpieczeniowego do zaburzenia stabilności finansowej ma miejsce wtedy, gdy następujące zjawiska mają miejsce łącznie lub pojedynczo:

- zagrożeniem jest dotknięty zakład ubezpieczeń lub zakład reasekuracji, który świadczy usługi mające szczególne znaczenie dla sektora finansowego lub gospodarki realnej, a dodatkowo – posiada znaczny udział w rynku (lub nawet monopol),
- zagrożeniem jest dotknięty zakład ubezpieczeń lub zakład reasekuracji wchodzący w skład konglomeratu finansowego i powiązany z innymi podmiotami finansowo, operacyjnie i pod względem reputacji,
- zagrożeniem jest dotknięty podmiot mający znaczną pozycję na rynku kapitałowym (w szczególności poprzez swapy stopy procentowej) lub zaangażowany w nietypowe transakcje wykraczające poza działalność ubezpieczeniową (typu zmodyfikowany *underwriting* polegający przykładowo na sprzedaży swapów ryzyka kredytowego).

18. D.J. Elliott, *Regulating Systemically Important Financial Institutions That Are Not Banks*, <https://www.brookings.edu/research/regulating-systemically-important-financial-institutions-that-are-not-banks> [dostęp: 3.05.2019].

19. E. Berdin, M. Sottocornola, *Insurance Activities and Systemic Risk*, „SAFE Working Paper” 2015, nr 121, s. 17–18.

20. Niektórzy autorzy twierdzą, że powiązania reasekuracyjne pomiędzy ubezpieczycielami mogą spowodować efekt zarażania szczególnie wtedy, gdy jeden z zakładów reasekuracji stanie się niewypłacalny. Istnieje wtedy ryzyko pociągnięcia za sobą niewypłacalności pozostałych zakładów. Ryzyko to w dalszym ciągu pozostaje jednak niewielkie z uwagi na duży stopień dywersyfikacji w sektorze. Por. M. Eling, D. Pankoke, [w:] *Macroprudential Supervision ...*, s. 48.

21. A. Houben, H. van Voorden, [w:] *Macroprudential Supervision ...*, s. 73–76.

3. Koncepcje minimalizowania ryzyka systemowego w sektorze ubezpieczeń

Problem minimalizowania ryzyka systemowego sprowadza się zasadniczo do stworzenia odpowiednich regulacji makroostrożnościowych, które pozwalałyby na monitorowanie stanu rynku w taki sposób, by nie doprowadzać do eskalacji tego rodzaju ryzyka. Do czasu kryzysu finansowego z lat 2007–2009 nadzór skupiony był zasadniczo na perspektywie mikroostrożnościowej, której niedostatkim okazało się nieuwzględnianie systemowego wymiaru zagrożeń dla rynku finansowego. Istniejące wcześniej instrumenty nadzoru makroostrożnościowego zostały wzmocnione, powstało też wiele nowych rozwiązań, w szczególności na rynku bankowym – można wspomnieć tutaj chociażby o buforze zabezpieczającym, buforze ryzyka systemowego, MREL czy wspomagającej nadzór makroostrożnościowy przymusowej restrukturyzacji banków (*resolution*) i towarzyszącym jej instrumentom. Sektor ubezpieczeniowy objęty jest za to pełnym i efektywnym nadzorem mikroostrożnościowym, który przyjmuje perspektywę jedynie poszczególnych podmiotów uczestniczących w rynku, bez koncentrowania się na ich wpływie na stabilność finansową. Należy więc zauważyć, że wciąż nie istnieje spójny i skonsolidowany system instrumentów makroostrożnościowych i nie został odnaleziony konsensus w przedmiocie tego, w jaki sposób kształtować instrumenty ochrony sektora ubezpieczeniowego przed zagrożeniami o charakterze makroekonomicznym. W sporze tym prezentowane są dwa stanowiska. Pierwsze z nich zajmowane jest przez nadzorców, a podkreślają je w szczególności Europejska Rada Ryzyka Systemowego (ang. *European Systemic Risk Board*, dalej: ESRB) i EIOPA. Podmioty te wskazują, że konieczne jest stworzenie nowych regulacji wzmacniających nadzór makroostrożnościowy na rynku ubezpieczeń, podobnych do tych istniejących na rynku bankowym. Z kolei stanowisko drugie jest reprezentowane przez uczestników rynku, którzy skłaniają się ku tezie, że obecne regulacje na rynku ubezpieczeniowym w przedmiocie wymogów stawianych zakładom są wystarczające, a wzmocnieniu powinno ulec ich egzekwowanie. Wydaje się, że należy przyznać słuszność drugiemu pogładowi.

Niemniej jednak w preambule Dyrektywy PE i Rady 2009/138/WE²² (dalej: Dyrektywa *Solvency II*) znajduje się sformułowanie, że utrzymanie stabilności finansowej i stabilnych rynków ubezpieczeniowych jest celem subsydiarnym wobec ochrony ubezpieczających i beneficjentów. Środkami ochrony stabilnej kondycji zakładów ubezpieczeń i zakładów reasekuracji są przede wszystkim uprawnienia kontrolne organów nadzoru i monitorowanie przez nich kondycji instytucji, wymogi w przedmiocie własnej oceny ryzyka i wypłacalności (ang. *Own Risk and Solvency Assessment*, ORSA), zasada ostrożnego inwestora oraz kapitałowe wymogi wypłacalności. Zasadnicza przewaga regulacji dotyczy jednak perspektywy mikroostrożnościowej, a nie makroostrożnościowej – do tej drugiej należy zaliczyć przede wszystkim wymóg współpracy w zakresie wymiany informacji pomiędzy organami nadzoru, której celem ma być monitorowanie stabilności zakładów w perspektywie całego systemu finansowego danego państwa członkowskiego.

Pierwszym warunkiem istnienia skutecznych instrumentów polityki makroostrożnościowej mogą być jasno i klarownie sformułowane zasady oceny systemowej ważności danego zakładu

22. Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2009/138/WE z dnia 25 listopada 2009 r. w sprawie podejmowania i prowadzenia działalności ubezpieczeniowej i reasekuracyjnej (*Wypłacalność II*) (Dz. Urz. UE 2009 L 335/1).

ubezpieczeń oraz wzięcie pod uwagę specyfiki sektora i fluktuujących warunków rynkowych, które wpływają na zmianę zakresu pojęcia „systemowy”. Od czasu kryzysu finansowego, który ujawnił brak przygotowania sektora na drastyczne wstrząsy, stosuje się również test warunków skrajnych jako punkt wyjścia do prawidłowo skonstruowanej polityki makroostrożnościowej.

Podstawowym instrumentem mającym wpływ na politykę makroostrożnościową są ograniczenia w przedmiocie koncentracji na rynku i reglamentacja działalności danego podmiotu. Oba zostały wprost ujęte nie tylko w regulacjach kształtujących zasady ochrony konkurencji oraz prowadzenie działalności gospodarczej, ale także na gruncie polskich aktów prawnych – przede wszystkim w ustawie z dnia 11 września 2015 roku o działalności ubezpieczeniowej i reasekuracyjnej²³ (dalej: u.dz.u.r). Instrumenty te zapobiegają tworzeniu się monopolu, minimalizują ryzyko podejmowania przez zakłady ubezpieczeń i zakłady reasekuracyjne działań szkodliwych dla rynku oraz ograniczają możliwość angażowania się przez te podmioty w działalność paraubezpieczeniową lub działalność stricte bankową.

Wreszcie, jednym z narzędzi wspomagających politykę makroostrożnościową jest przymusowa restrukturyzacja (ang. *resolution*). Mechanizm ten powstał jako odpowiedź na doświadczenia kryzysu finansowego – tj. udzielanie upadającym instytucjom finansowym nadzwyczajnego wsparcia płynnościowego (ang. *bailouts*). Skutkiem takiego rozwiązania było poważne nadwyżenie budżetów państw, a w konsekwencji – pogorszenie sytuacji obywateli. Można stwierdzić, że *resolution* w formie procedury administracyjnej prowadzonej przez niezależny organ, finansowanej ze środków prywatnych sektora finansowego jest zgodna z założeniem, że koszty złego zarządzania takimi podmiotami i koszty ryzykownych decyzji biznesowych prowadzących do kryzysu powinny być ponoszone przez akcjonariuszy i wierzycieli zagrożonych instytucji. Ponadto w kryzysowych sytuacjach restrukturyzacja bądź likwidacja instytucji finansowych na podstawie standardowej procedury upadłościowej nie przynosiła pozytywnych rezultatów dla sektora – wartość zagrożonych podmiotów ulegała raczej minimalizacji niż maksymalizacji, a pożądanym efektem było przecież odzyskanie jak największej ilości aktywów, by móc zapewnić rynkowi płynność²⁴.

Z uwagi na kluczowy udział banków w sektorze finansowym, jak również ich niebagatelną rolę w przyczynieniu się do kryzysu finansowego oraz ich szczególnie systemową rolę w utrzymywaniu stabilności finansowej – harmonizacja *resolution* dotyczy w tym momencie jedynie banków. Niemniej jednak najważniejszy dokument procedury, czyli *Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions*, wydany w 2014 roku przez Radę Stabilności Finansowej (ang. *Financial Stability Board*, dalej: FSB)²⁵, zwraca uwagę na potrzebę stworzenia mechanizmu *resolution* również dla zakładów ubezpieczeń i zakładów reasekuracji.

Regulacja wskazuje, że instrumentami kierowanymi do instytucji zagrożonych na rynku ubezpieczeń są przede wszystkim procedury transferu portfolio i uniemożliwienie danej spółce podejmowania nowych ryzyk, a jedynie prowadzenie zawartych umów do ich wygaśnięcia (*run-off*). Dokument podkreśla jednak, że w warunkach zagrożenia systemowego, mechanizmy te mogą być niewystarczające. Ostatecznymi celami *resolution* w sektorze ubezpieczeń powinna być ochrona stabilności finansowej, ochrona podatników i ochrona beneficjentów danego zakładu (zasadniczo

23. Dz. U. 2015, poz. 1844.

24. Zob. S. Gleeson, R. Guynn, *Bank Resolution and Crisis Management*, Oxford University Press, Oxford 2016, s. 5.

25. *Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions*, Financial Stability Board 2014, http://www.fsb.org/wp-content/uploads/r_141015.pdf [dostęp: 20.04.2019].

chodzi tutaj o posiadaczy polis]. Państwo, wdrażające przymusową restrukturyzację w sektorze ubezpieczeniowym, powinno wyznaczyć przede wszystkim właściwy do jej przeprowadzania organ, posiadający odpowiednie do tego celu zasoby. Ponadto kryteria uruchomienia przymusowej restrukturyzacji w stosunku do zagrożonego podmiotu powinny być jasno określone, przykładowo: niespełnienie minimalnych wymogów kapitałowych lub innych wymogów ostrożnościowych, duże prawdopodobieństwo strat po stronie posiadaczy polis lub wierzycieli instytucji czy nieskuteczność do tej pory zastosowanych środków naprawczych. FSB zaproponowała podobne jak w sektorze bankowym instrumenty *resolution* dedykowane dla sektora ubezpieczeniowego: instytucję pomostową, do której transferowane miałyby być aktywa zagrożonej instytucji, restrukturyzację zobowiązań zagrożonego podmiotu (w tym polis ubezpieczeniowych), transfer portfolio, zawieszenie możliwości likwidacji polis przez ich posiadaczy. Cała procedura *resolution* w tym przypadku rządziłaby się takimi samymi zasadami, jak w przypadku banków: prymatem ochrony posiadaczy polis oraz zasadą *pari passu* (równe traktowanie wierzycieli tej samej kategorii).

Potrzebę harmonizacji *resolution* dla zakładów ubezpieczeń podkreśliła również ESRB w 2017 roku²⁶. Wskazała, że mogłoby w to znaczącym stopniu ograniczyć ryzyko efektu zarażania w perspektywie transgranicznej, a samo wzmocnienie regulacji na poziomach krajowych może okazać się niewystarczające. Jednocześnie w dokumencie podkreślono, że na rok 2017 tylko dwa państwa członkowskie wskazały organ właściwy do przeprowadzania *resolution* wobec ubezpieczycieli, natomiast większość krajów nie posiada konkretnych wymogów w stosunku do takiej instytucji, które uzasadniałyby wszczęcie procedury²⁷. Instrumenty wymieniane jako możliwe do zastosowania w *resolution* (wspomniane powyżej transfery portfolio, *run-offs* etc.) są zaś wdrożone w większości krajów poza ramami *resolution*²⁸. Znaczną uwagę raport poświęca również planowaniu procedury. Zdaniem autorów odpowiednie jej wdrożenie w stosunku do zagrożonej instytucji powinno następować na podstawie przygotowanego – najlepiej *ex ante* – planu przymusowej restrukturyzacji, sformułowanego odrębnie dla każdego systemowo ważnego zakładu. Instrumenty, które proponuje ESRB, rozszerzają nieco katalog przedstawiony już wcześniej przez FSB – wśród nich najważniejsze to: *run off*, instytucja pomostowa, restrukturyzacja aktywów (umorzenie lub konwersja – ang. *bail-in*), wydzielenie praw majątkowych, transfer portfolio, zawieszenie prawa posiadaczy do likwidacji polis lub wypłat. W konkluzji ESRB potwierdza, że obecne regulacje powinny zostać poddane rewizji i zharmonizowane na poziomie UE. Dodatkowo powinno się dołożyć starań, by państwa członkowskie dokonały ich zgodnej implementacji. Obecnie istniejące rozwiązania wspierające restrukturyzację zagrożonych instytucji powinny być rozszerzone o nowe instrumenty obejmujące cały sektor z uwzględnieniem zasady proporcjonalności. Wreszcie, powinno się stworzyć odpowiednie i jasne reguły finansowania procedury ze środków przekazywanych przez same instytucje działające na rynku ubezpieczeniowym.

26. *Recovery and resolution for the EU insurance sector: a macroprudential perspective – report*, European Systemic Risk Board 2017, https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/reports/esrb.reports170817_recoveryandresolution.en.pdf [dostęp: 20.04.2019].

27. Państwami, którym udało wdrożyć się całościowo lub częściowo tego rodzaju procedury, są Rumunia i Holandia, organ odpowiedzialny za *resolution* wyznaczyła również Francja.

28. Organy odpowiedzialne za prowadzenie *resolution* w państwach członkowskich UE opublikował Europejski Urząd Nadzoru Bankowego, <https://eba.europa.eu/-/eba-publishes-list-of-designated-resolution-authorities> [dostęp: 20.04.2019].

Potrzeba wdrożenia *resolution* dedykowanego dla firm ubezpieczeniowych budzi jednak pewne wątpliwości. Po pierwsze, pierwotnie była to regulacja stworzona przede wszystkim do generujących szczególnie ryzyko systemowe banków, które prowadzą działalność znacząco odmienną od działalności zakładów ubezpieczeń i pełnią zupełnie inną niż one funkcję w sektorze finansowym. Warto przywołać w tym miejscu poglądy Christiana Thimanna²⁹, który wskazał, że pomiędzy bankami i zakładami ubezpieczeń istnieją zasadniczo dwa podobieństwa: uczestniczenie w pośrednictwie finansowym i inwestowanie na dużą skalę na rynku. Różnice, które zidentyfikował, to przede wszystkim inny charakter i inna rola dźwigni finansowej, brak szczególnych problemów z płynnością po stronie ubezpieczycieli i ich względna, utrzymująca się stabilność na rynku. Firmy ubezpieczeniowe dodatkowo nie kreują pieniądza, tak jak robią to banki, a jedynie korzystają z istniejących systemów płatności. Z zestawienia tego wynika, że regulacje, które mają uzasadnienie w przypadku banków z uwagi na ich systemową rolę, niekoniecznie sprawdzą się w praktyce w stosunku do zakładów ubezpieczeń, a co więcej – mogą stanowić nadregulację w stosunku do rzeczywistych potrzeb sektora.

Po drugie, wątpliwości budzi przede wszystkim konieczność sporządzania planów przymusowej restrukturyzacji w sytuacji, gdy istnieje zharmonizowany wymóg dokonywania badania i oceny nadzorczej i ORSA. Ta druga, na mocy art. 45 Dyrektywy *Solvency II*, powinna obejmować ogólne potrzeby zakładu w zakresie wypłacalności przy uwzględnieniu specyficznego profilu ryzyka, zatwierdzonych limitów tolerancji ryzyka oraz strategii działalności zakładu, ciągłą zgodność z wymogami kapitałowymi oraz istotność, z którą profil ryzyka danego zakładu odbiega od założeń leżących u podstaw kapitałowego wymogu wypłacalności. Przepis ten został implementowany w drodze art. 43 ust. 3 u.dz.u.r, który stanowi, że na potrzeby stosowania wymogów co do ORSA zakłady posiadają procedury odpowiednie do charakteru, skali i złożoności ryzyk właściwych dla ich działalności, umożliwiające im właściwe określenie i ocenę ryzyk napotykanych w perspektywie krótko – i długoterminowej, na jakie są lub mogą być narażone. Nakładanie na zakłady ubezpieczeń i zakłady reasekuracji wymogów ustanawiania wewnętrznej procedury i planu potencjalnej restrukturyzacji w momencie, gdy zakłady te nie są systemowo zagrażające, mogłoby w stopniu znacznym utrudnić prowadzenie ich działalności.

Po trzecie, odnosząc proponowane zmiany do sytuacji w Polsce, trudno określić, który z organów uczestniczących w nadzorze makroostrożnościowym mógłby w rzeczywistości pełnić funkcję organu właściwego ds. *resolution* dla zakładów ubezpieczeń. Na mocy art. 3 u.n.m. podmiotem odpowiedzialnym za koordynowanie i ustalanie polityki makroostrożnościowej jest Komitet Stabilności Finansowej (dalej: KSF), będący organem kolegiałnym, w skład którego wchodzi przedstawiciele instytucji tworzących sieć bezpieczeństwa finansowego w Polsce. Trudno jednak zaprzeczyć, że zgodnie z przepisami u.n.m. współpraca członków KSF jest oparta przede wszystkim na efektywnej wymianie informacji: organ ten nie posiada jednak rzeczywistych uprawnień w przedmiocie wdrażania procedur i prowadzenia postępowań nadzorczych. Ponadto trudno byłoby określić zakres i sposoby egzekwowania potencjalnej odpowiedzialności takiego organu w przypadku naruszenia prawa podczas jego stosowania. W odniesieniu do banków kwestia wyznaczenia podmiotu nie budzi szczególnych wątpliwości: podmiotem właściwym do prowadzenia przymusowej restrukturyzacji banków jest Bankowy Fundusz Gwarancyjny (dalej: BFG), pełniący jednocześnie

29. Ch. Thimann, *How insurers differ from banks: Implications for systemic regulation*, <https://voxeu.org/article/how-insurers-differ-banks-implications-systemic-regulation> [dostęp: 4.05.2019].

rolę gwaranta depozytów, stąd jego działalność jest wprost nakierowana na – faktycznie, działalność stabilizującą, ale w ramach sektora bankowego. Organ ten nie uczestniczył i nie uczestniczy nadal w stabilizowaniu żadnego podmiotu na rynku sektora ubezpieczeń. Pozostaje wciąż jeszcze możliwość wyznaczenia na organ prowadzący przymusową restrukturyzację Komisji Nadzoru Finansowego (dalej: KNF), lecz biorąc pod uwagę mnogość funkcji, które pełni ten regulator, być może stanowiłoby to nadmierne jego obciążenie.

Podsumowanie

Postulaty ESRB czy EIOPA nie zostały pozostawione bez odpowiedzi. Warto wspomnieć tutaj chociażby o odpowiedzi Insurance Europe (międzynarodowej organizacji zrzeszającej izby ubezpieczeń) i na jej podstawie podsumować, że zwiększenie regulacji makroostrożnościowych w stosunku do sektora ubezpieczeń budzi wątpliwości z następujących powodów:

- obecne mechanizmy dotyczące raportowania zawarte w Dyrektywie *Solvency II*, które wymagają ujawniania informacji istotnych dla sektora ubezpieczeń w ujęciu systemowym, są wystarczające do realizacji postulatów makroostrożnościowych;
- konieczne jest wzmocnienie stosowania istniejącego już prawa, chociażby w przedmiocie wewnętrznej oceny charakteru ryzyka danej instytucji, nie zaś nakładanie nowych wymogów (w rodzaju dodatkowych wymogów kapitałowych, które pokrywają się z obecnie istniejącą regulacją na mocy Dyrektywy *Solvency II*);
- w kształtowaniu polityki makroostrożnościowej powinno się wziąć pod uwagę przede wszystkim różnice pomiędzy rynkiem ubezpieczeniowym a rynkiem bankowym i nie przenosić istniejących regulacji dedykowanych bankom na grunt warunków rynkowych, w jakich funkcjonują zakłady ubezpieczeń.

Warto podkreślić, że w każdym przypadku ukształtowanie prawidłowo funkcjonującej polityki makroostrożnościowej jest problematyczne, gdyż rzeczywiste skutki poszczególnych praktyk rynkowych dla całej gospodarki są trudne do przewidzenia, co pokazały zresztą doświadczenia kryzysu finansowego z lat 2007–2009. Autorzy zaznaczają, że zdefiniowanie i precyzyjne określenie nadzoru makroostrożnościowego jest praktycznie niemożliwe, mimo że nie działa on w próżni prawnej, a w sieci stabilności finansowej (czy też sieci bezpieczeństwa finansowego)³⁰. Trudno również oczekiwać entuzjazmu w stosunku do postulatów przyjęcia nowych wymogów i nowych regulacji w sytuacji, w której rynek ubezpieczeniowy charakteryzuje się znacznie większą stabilnością i mniejszym potencjałem systemowym niż rynek bankowy. Można jako przykład wskazać tutaj raport KNF dotyczący sytuacji rynku ubezpieczeń po IV kwartałach 2018 roku³¹. Wskaźniki wypłacalności w skali sektora w stosunku do minimalnego wymogu kapitałowego wyniosły 726,61%, a w przypadku kapitałowego wymogu wypłacalności – 254,60%. Z kolei sytuacja sektora bankowego uznana została przez KNF za względnie stabilną i względnie korzystną – jednakże wciąż

30. M. Fedorowicz, *op. cit.*, s. 25.

31. *Raport o stanie sektora ubezpieczeń po IV kwartałach 2018 r.*, Urząd Komisji Nadzoru Finansowego, Warszawa 2019, https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/Raport_sektor_ubezpieczen_IV_kw_2018_65498.pdf [dostęp: 12.05.2019].

zdecydowanie więcej podmiotów (niż na rynku ubezpieczeniowym) nie spełniło tam wymogów nakładanych przez KNF³².

Konieczność wzmocnienia nadzoru makroostrożnościowego w sektorze ubezpieczeń jest jednak oczywiście postulatem słusznym, choć wskazane byłoby w tym przypadku raczej wzmocnienie egzekwowania istniejących już regulacji niż tworzenie nowych przepisów. Sądząc jednak po tendencji na rynku ubezpieczeń w Polsce i na świecie, nie należy spodziewać się w najbliższym czasie zwiększenia poziomu ryzyka systemowego, które mogłoby spowodować poważne wstrząsy. Niemniej – jak pokazały doświadczenia wielkiego kryzysu finansowego – do tego rodzaju ocen należy również zachowywać pewien sceptyczny dystans.

Wykaz źródeł

Literatura:

- Acemoglu D., Ozdaglar A., Tahbaz-Salehi A., *Systemic Risk and Stability in Financial Networks*, „The American Economic Review” 2015, nr 2 (105).
- Berdin E., Sottocornola M., *Insurance Activities and Systemic Risk*, „SAFE Working Paper” 2015, nr 121.
- Davis P., *Debt, Financial Fragility and Systemic Risk*, Oxford University Press, Oxford 1992.
- Fedorowicz M., *Nadzór makroostrożnościowy w Polsce*, Wydawnictwo Naukowe UAM, Poznań 2019.
- Grace M., Klein R., Liu Z., *Increased Hurricane Risk and Insurance Market Responses*, „Journal of Insurance Regulation” 2005, nr 24.
- Gleeson S., Gynn R., *Bank Resolution and Crisis Management*, Oxford University Press, Oxford 2016.
- Langfield S., Pagano M., *Bank bias in Europe: effects on systemic risk and growth*, „Economic Policy” 2016, vol. 31.
- Latra R.M., *Systemic risk, SIFIs and financial stability*, „Capital Markets Law Journal” 2019, vol. 6, nr 2.
- Macroprudential Supervision in Insurance. Theoretical and Practical Aspects*, Monkiewicz J., Małecki M. [red.], Palgrave MacMillan, Houndmills–New York 2014.
- Malik S., Xu T., *Interconnectedness of Global Systemically Important Banks and Insurers*, „IMF Working Papers” 2017, nr 17/210.
- Morrison A.D., *Systemic risks and the ‘too-big-to-fail’ problem*, „Oxford Review of Economic Policy” 2011, vol. 27, nr 3.
- Rochet J.C., *Why Are there So Many Banking Crises. The Politics and Policy of Bank Regulation*, Princeton University Press, Princeton 2007.
- Wybrane aspekty funkcjonowania rynku finansowego w warunkach kryzysu*, Kicia M., Korzeniowska A. [red.], Wydawnictwo UMCS, Lublin 2009.

32. Przykładowo: dziewięć banków spółdzielczych nie spełniło wymogów regulacyjnych w zakresie minimalnego poziomu kapitału założycielskiego lub minimalnych poziomów współczynników kapitałowych, dwadzieścia dwa banki (w tym cztery komercyjne) nie spełniły wymogu połączonego bufora (suma bufora zabezpieczającego, antycyklicznego, ryzyka systemowego oraz bufora innej instytucji o znaczeniu systemowym). Por. *Sytuacja sektora bankowego w okresie I–IX 2018*, Urząd Komisji Nadzoru Finansowego, Warszawa 2018, https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/RAPORT_O_SYTUACJI_BANKOW_2018_09_64165.pdf [dostęp: 12.05.2019].

Materiały internetowe i raporty:

- Basel Committee on Banking Supervision: Global systemically important banks: updated assessment methodology and the higher loss absorbency requirement*, lipiec 2013, <http://www.bis.org/publ/bcbs255.pdf> [dostęp: 12.04.2019].
- Elliott D.J., *Regulating Systemically Important Financial Institutions That Are Not Banks*, <https://www.brookings.edu/research/regulating-systemically-important-financial-institutions-that-are-not-banks> [dostęp: 3.05.2019].
- Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions*, Financial Stability Board 2014, http://www.fsb.org/wp-content/uploads/r_141015.pdf [dostęp: 20.04.2019].
- Raport o stanie sektora ubezpieczeń po IV kwartałach 2018 roku*, Urząd Komisji Nadzoru Finansowego, Warszawa 2019, https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/Raport_sektor_ubezpieczen_IV_kw_2018_65498.pdf [dostęp: 12.05.2019].
- Recovery and resolution for the EU insurance sector: a macroprudential perspective – report*, European Systemic Risk Board 2017, https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/reports/esrb.reports170817_recoveryandresolution.en.pdf [dostęp: 20.04.2019].
- Systemic risk and macroprudential policy in insurance*, EIOPA 2017, <https://eiopa.europa.eu/Publications/Systemic%20risk%20and%20macroprudential%20policy%20in%20insurance.pdf> [dostęp: 12.04.2019].
- Sytuacja sektora bankowego w okresie I–IX 2018*, Urząd Komisji Nadzoru Finansowego, Warszawa 2018, https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/RAPORT_0_SYTUACJI_BANKOW_2018_09_64165.pdf [dostęp: 12.05.2019].
- Thimann Ch., *How insurers differ from banks: Implications for systemic regulation*, <https://voxeu.org/article/how-insurers-differ-banks-implications-systemic-regulation> [dostęp: 4.05.2019].

Strategies of counteracting the systemic risk in the insurance sector

The central point of macroprudential policy is the problem of the systemic risk existing in the financial sector. The whole concept spreaded after the global financial crisis 2007–2009, during which the collapse of strategically important banks has caused the massive contagion in the entire global financial market. Although the systemic risk largely concerns banks and macroprudential policy concentrates on supervising the banking sector, the problem can also be assigned to the insurance market.

The article describes the problem of the systemic risk in the insurance sector. In the first part, the author indicates the manners in which the systemic risk is defined and its definitions in the law. The next part concerns the systemic risk in the insurance sector, its roots and potential ways of its mitigation. The third part points out the concepts of regulating the systemic risk in the insurance sector. In conclusion, the author attempts to consolidate existing views and postulates for the insurance market in the future.

Key words: insurance, reinsurance, systemic risk, macroprudential supervision, EIOPA, financial crisis, contagion effect, *resolution*.

MGR KATARZYNA CHOJECKA – doktorantka w Katedrze Prawa i Postępowania Administracyjnego,
Wydział Prawa i Administracji Uniwersytetu Warszawskiego.

e-mail: k.chojecka00@gmail.com