

**Irena Jędrzejczyk**

Akademia Ekonomiczna w Katowicach

## **UWARUNKOWANIA INSTYTUCJONALNE ROZWOJU RYNKU UBEZPIECZENIOWEGO**

### **1. Wstęp**

Podstawowym problemem jest pytanie badawcze, czy i jak istniejące instytucje przyczyniają się do rozwoju polskiego obszaru jednolitego rynku europejskiego i do tego, aby zwiększyć wkład sektora ubezpieczeń w rozwój kraju. Jeśli badane instytucje nie są w stanie sprostać tym zadaniom, powinny być zmienione w procesie świadomych przekształceń, objętych polityką państwa jako instytucji podstawowej. W opracowaniu zostanie podjęta próba wyjaśnienia:

1) czy samoocena i samointerpretacja instytucji różni się od rzeczywistych funkcji, które one spełniają, oraz jak duża istnieje rozbieżność pomiędzy funkcjami, do których instytucje zostały powołane, a rzeczywistością;

2) jak dalece kooperują społeczność światowa, europejska i krajowa, w zakresie zarządzania ryzykiem, bowiem poszczególne ryzyka o różnych rozmiarach i zasięgu przestrzennym składają się na jedno wielkie ryzyko w ujęciu globalnym;

3) czy istnieje i jak istotny jest związek pomiędzy sprawnością instytucji w wypełnianiu ich funkcji wobec sektora ubezpieczeń a celami polityki gospodarczej państwa i celami polityki europejskiej?

Pojęcie instytucji należy do najtrudniej definiowalnych pojęć, jakie zna nauka. Z łacińskiego terminu *institutio* oznacza urządzenie spełniające określone funkcje. Na potrzeby tego opracowania przez *instytucje* rozumie się zwyczajowo i/lub prawnie umocowane reguły zachowań i wzory postępowania, które – niezależnie od subiektywnych motywacji – posiadają relatywnie jednolity charakter na określonym terytorium. Instytucje są najczęściej prawnie zdefiniowane i zabezpieczone sankcjami<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> Znane tak w terminologii naukowej, jak i w języku potocznym wyrażenie *zinstytucjonalizować* oznacza przekształcić w instytucję lub oddać w gestię instytucji. Innymi słowy, oznacza to powiązanie określonych sytuacji ze ściśle wyznaczonymi regułami postępowania, organizowanego i/lub nadzorowanego przez wyspecjalizowane urządzenie ekonomiczne, finansowe, polityczne w formie urzędu, stowarzyszenia czy też innej organizacji. Określenie *instytucjonalny* oznacza tyle co zorganizowany, poddany kontroli.

## **2. Instytucje związane z rynkiem ubezpieczeniowym i ich klasyfikacje**

W gospodarce rynkowej ubezpieczyciel, podobnie jak inne podmioty gospodarcze, dysponuje prawem wolności gospodarczej, co jest wyrazem decentralizacji decyzji i deregulacji gospodarki podlegającej coraz większej presji wpływów globalnych.

Zasada autonomii przewiduje istotne ograniczenia dla ubezpieczyciela w realiach polskiego obszaru gospodarczego, w szczególności ograniczenia prawne jego działalności, których zakres dostosowany jest do wymagań Unii Europejskiej i włączony do procesu zmian zachodzących w samej Unii.

W literaturze przedmiotu spotkać można szerokie ujęcie otoczenia instytucjonalnego ubezpieczycieli, w którym instytucje można sklasyfikować w następujący sposób:

- 1) klienci na rynkach zbytu:
  - ubezpieczeniobiorcy,
  - biorcy kapitału,
  - nabywcy innych usług, które mogą być świadczone przez ubezpieczyciela (np. wyceny);
- 2) dostawcy czynników wytwórczych (na rynkach czynników wytwórczych):
  - gospodarstwa domowe jako dostawcy pracy,
  - reasekuratorzy jako dostawcy ochrony reasekuracyjnej,
  - dawcy kapitału (np. banki, inni ubezpieczyciele, zwłaszcza pozostający w strukturze tego samego koncernu, budżety podmiotów prywatnych i publicznych),
  - różnorodne przedsiębiorstwa jako dostawcy pozostałych dóbr i usług dla ubezpieczyciela;
- 3) kooperanci:
  - podmioty sektora nauki, badań i informacji,
  - inni ubezpieczyciele,
  - inne niż ubezpieczyciele podmioty sektora finansów,
  - pośrednicy ubezpieczeniowi i finansowi,
  - przedsiębiorstwa różnych branż,
  - kooperujący mikrobiznes,
  - media,
  - inni kooperanci;
- 4) konkurenci:
  - konkurujący o czynniki wytwórcze (szczególnie o wysoko kwalifikowany personel),
  - konkurujący o pośredników ubezpieczeniowych,
  - konkurujący o dostęp do informacji,
  - konkurujący o lokalizację,
  - konkurujący o rynki,
  - konkurujący o klienta;

## 5) państwo:

- instytucje nadzoru państwa nad ubezpieczycielami,
- instytucjonalne gwarancje państwowe, Ubezpieczeniowy Fundusz Gwarancyjny,
- instytucje ubezpieczenia społecznego i zdrowotnego jako składowa zabezpieczenia społecznego,
- instytucje ochrony konkurencji i konsumenta, Rzecznik Ubezpieczonych,
- instytucje ochrony praw obywatelskich, Rzecznik Praw Obywatelskich,
- inne zinstytucjonalizowane formy oddziaływania na ubezpieczyciela (prawne ograniczenia działalności ubezpieczeniowej, ustawodawstwo antymonopolowe i inne);

6) gremia samorządowe i opiniodawcze oraz szeroko rozumiana opinia publiczna.

Wśród instytucji liczną grupę stanowią prawnie ustalone sposoby zachowania zebrane w procedury, których organizowaniem zajmują się wyspecjalizowane podmioty, najczęściej, jak widać, instytucje państwowe lub międzynarodowe. Podstawę tej grupy instytucji stanowią układy, konwencje i inne porozumienia międzynarodowe.

Inną grupą instytucji są organizacje społeczne, które kontrolują zachowanie pewnych, niekoniecznie usankcjonowanych prawem, reguł postępowania w określonych środowiskach zawodowych, biznesie, polityce, środowiskach samorządowych itd.

Aby analiza była pełniejsza i przyniosła lepszy efekt, należałoby poddać sferę instytucjonalną ubezpieczeń badaniu ze względu na:

- prawo i procesy jego tworzenia w ich związku ze strukturami władzy,
- kształcenie (edukację) i naukę, w pierwszym rzędzie ze względu na ich przydatność zawodową w celu nabycia lepszej wiedzy, lepszych umiejętności czy poprawy konkurencyjności itd.
- system ochrony zdrowia i strukturę demograficzną w celu wyjaśnienia eksplozji kosztów,
- procesy komunikowania i przepływu informacji w kontekście jej kosztów i dostępności,
- procesy przepływu kapitału i pomnażania zasobów.

Węższe rozumienie instytucji wynika z definicji rynku ubezpieczeniowego. Rynek ubezpieczeń jest mechanizmem, na który składają się grupy interesów, gra sił popytu i podaży, instrumenty finansowe i ekonomiczne oraz regulacje prawne. Z rynkiem ubezpieczeń związane są dwie wielkie grupy interesariuszy. Jedną grupę, choć wewnętrznie zróżnicowaną, stanowią podmioty bezpośrednio uczestniczące w grze rynkowej, grupę drugą zaś stanowią instytucje organizujące i nadzorujące ten rynek.

Wydaje się, że z dokonanego pobieżnego przeglądu uwarunkowań instytucjonalnych rozwoju rynku ubezpieczeniowego najistotniejsze znaczenie mają prawne uwarunkowania instytucjonalne i ich związek ze strukturami władzy.

Władza była definiowana według Maxa Webera jako zdolność podmiotu, w tym przypadku instytucji, do takiego oddziaływania na inne podmioty (także wbrew ich woli), które służyłoby realizacji interesu publicznego. Władza nie jest więc właściwością, za którą stoi czyjaś odpowiedzialność, ale pewien stosunek pomiędzy co najmniej dwoma lub więcej podmiotami, spośród których co najmniej jeden jest instytucją.

Analiza prawnych uwarunkowań instytucjonalnych powinna być prowadzona przez środowiska prawnicze, zwłaszcza pod kątem skutków przyjętych rozwiązań instytucjonalnych, w celu realizacji interesu publicznego na rynku ubezpieczeń.

Procesy przepływu kapitału i pomnażania zasobów są przedmiotem analiz dokonywanych przez środowiska finansowo-ekonomiczne i menedżerskie. Z analiz tych wynika, że największy wpływ na rozwój rynku ubezpieczeń mają rozwiązania instytucjonalne rynku kapitałowego, opisane w literaturze przedmiotu, ale także w praktyce traktowane jako najbliższe ubezpieczeniom otoczenie instytucjonalne.

### **3. Teoria rynków finansowych jako podstawa oceny kapitałowych rozwiązań instytucjonalnych w ubezpieczeniach**

Od pewnego czasu, najpierw w USA, a następnie w Europie, dyskutuje się problematykę sektora ubezpieczeniowego w ujęciu modeli wypracowanych w teorii rynków finansowych lub wprost teorii rynku kapitałowego. Treścią tych ujęć teoretycznych w mniejszym stopniu jest proces gospodarowania w firmie ubezpieczeniowej, w większym zaś – interesy i powiązania biznesowe pomiędzy ubezpieczycielami i ubezpieczeniobiorcami a innymi uczestnikami rynków finansowych.

W zakres merytoryczny powiązań, o których mowa, w ujęciu teorii rynków kapitałowych wchodzi następujące założenia:

1. Ubezpieczyciele są szczególnym typem podmiotów finansowych (określanych też czasem w literaturze przedmiotu jako podmioty pośrednictwa finansowego). Ubezpieczyciele występują w roli inwestorów na rynkach finansowych poprzez stosowne aktywności (kontrakty – operacje) kapitałem własnym względnie kapitałem właścicieli, a także kapitałem obcym. Ubezpieczeniobiorcy poprzez operacje ubezpieczeniowe występują w roli dawców kapitału, inwestowanego następnie przez ubezpieczycieli poprzez transakcje rynku kapitałowego oparte na kapitale obcym. Zebrana składka ubezpieczeniowa zostaje przez ubezpieczycieli zainwestowana na rynkach finansowych (na rynku kapitałowym, na rynku pieniężnym, na rynku nieruchomości itd.), aby poprzez tę globalną aktywność ubezpieczyciel mógł osiągnąć określone cele, m.in. w ten sposób wzmocnić swój potencjał wyrażającą się relacją ryzyka do rentowności.

2. Poszczególne rodzaje transakcji ubezpieczeniowych (działalności ubezpieczeniowej, operacji ubezpieczeniowych, czynności ubezpieczeniowych) znajdują swoje odzwierciedlenie w przepływach strumieni płatniczych i dlatego są definio-

wane jako szczególny rodzaj kontraktu finansowego. Wraz z tym rynek ubezpieczeniowy bywa traktowany jako część rynku finansowego. Choć z punktu widzenia ubezpieczeniobiorcy ubezpieczenie jest transakcją wymiany, a więc transakcją handlową polegającą na ekwiwalentnej zamianie obecnych płatności składki ubezpieczeniowej na świadczenie ubezpieczeniowe z tytułu oczekiwanego lub możliwego wystąpienia z pewnym prawdopodobieństwem zdarzenia ubezpieczeniowego, to z punktu widzenia ubezpieczyciela postrzegane jest przede wszystkim jako proces finansowy polegający, z jednej strony, na przepływie strumienia płatności w kierunku przeciwnym, tj. do ubezpieczeniobiorcy. Z drugiej zaś strony, agregat wszystkich transakcji ubezpieczeniowych tworzy w firmie ubezpieczeniowej zasób kapitału, składający się z wpłacanych składek, z przeznaczeniem na sfinansowanie późniejszej wypłaty świadczeń ubezpieczeniowych. Zasób kapitału, o którym mowa, stanowi podstawę transakcji kapitałowych (*assets*), które pokrywają wypłatę przyszłych świadczeń ubezpieczeniowych dzięki rezerwom techniczno-ubezpieczeniowego kapitału obcego (*liabilities*).

3. Polityka lokacyjna (transakcje kapitałowe) obejmuje, z punktu widzenia przedsiębiorstwa ubezpieczeniowego, obecne określone strumienie płatności na cele inwestycyjne w wartości majątkowe z wykorzystaniem urządzeń rynku kapitałowego, a z drugiej strony oczekiwane wpływy z tytułu procentów, dywidend, czynszów, dzierżawy, a także utargu z tytułu dezynwestycji.

4. Przedsiębiorczość ubezpieczeniowa (biznes ubezpieczeniowy) w tym ujęciu przedstawia się jako agregat wartości majątkowych i zobowiązań, które wynikają z kontraktu finansowego. Agregat ten może być analizowany w ujęciu portfolio, które w szczególności pozwala wyróżnić:

- portfel zobowiązań wynikający z transakcji ubezpieczeniowych (z działalności operacyjnej ubezpieczyciela), są to przede wszystkim przyszłe świadczenia ubezpieczeniowe dla jeszcze nieuregulowanych zdarzeń ubezpieczeniowych (i niewygaśniętych ryzyk), innymi słowy chodzi tutaj o portfolio pasywów ubezpieczeniowo-technicznych;
- portfel zobowiązań wynikający z transakcji finansowych innych niż ubezpieczeniowe (z umów/kontraktów innych niż polisy ubezpieczeniowe), w szczególności wobec inwestorów i innych dawców kapitału, którzy udostępnili ubezpieczycielowi swoje zasoby, stanowiące dla niego kapitał obcy (kredyty, pożyczki itd.);
- portfel zobowiązań wynikający z transakcji finansowych innych niż ubezpieczeniowe (z umów/kontraktów innych niż polisy ubezpieczeniowe) wobec inwestorów, którzy jako właściciele (np. akcjonariusze) udostępnili ubezpieczycielowi swoje zasoby i oczekują z tego tytułu korzyści rentierskich i/lub wzrostu wartości swojej inwestycji;
- portfel wartości majątkowych wszelkiego rodzaju, obejmujący instrumenty kapitałowe (w ścisłym tego słowa znaczeniu) służące pokryciu techniczno-ubezpieczeniowych pasywów, a także inne rodzaje majątku.

Działalność ubezpieczyciela w tym ujęciu polega na ukierunkowanym na cele zarządzaniu wymienionymi portfelami zobowiązań (*liabilities*) oraz portfelem wartości majątkowych (*assets*).

W celu objaśnienia przebiegu finansowania i procesu decyzyjnego wykorzystuje się teorię finansów, w szczególności teorię rynku kapitałowego, w tym także takie ujęcia, jak np. modele portfelowe, modele CAPM (*capital asset pricing model*), teorie inwestycji i inne. Podkreślić trzeba, że wyrównanie ryzyka nie ogranicza się tylko do wykorzystania technik ubezpieczeniowych, ale przede wszystkim wyrównywanie ryzyka jest efektem wykorzystywania transakcji (operacji) kapitałowych i innych operacji finansowych. W ten właśnie sposób zwiększa się zdolność ubezpieczyciela do ponoszenia ryzyka, w tym gotowość do przyjmowania ryzyka rynków finansowych i ich uczestników, występujących nie tylko w roli właścicieli i dawców kapitału.

## **4. Funkcja kapitałowa instytucji związanych z podmiotami sektora ubezpieczeniowego**

### **4.1. Instytucjonalne uwarunkowania kapitałowe spółki ubezpieczeniowej**

Finansowanie rozumiane jest jako ogół zadań i procesów ukierunkowanych na strumienie dóbr nominalnych (pieniądza) i zasobów kapitałowych. Dotyczy to szczególnie wpływów, wypłat, przelewów, gospodarowania zasobami pieniądza i zobowiązań pieniężnych w szerokim rozumieniu tego terminu. Funkcjom takim jak: tworzenie wartości dodanej, wytwarzanie usług ubezpieczeniowych i zbytu, odpowiada jedna całościowa, przekrojowa funkcja finansowania przedsiębiorstwa ubezpieczeniowego.

Z pojęciem funkcji finansowania wiąże się ściśle pojęcie kapitału i jego wykorzystania, a także pomnażania w biznesie ubezpieczeniowym. Przedsiębiorstwo ubezpieczeniowe może być traktowane jako biorca kapitału, ale także jako inwestor z pożądanym stosunkiem wpłat i wypłat względem otoczenia i wraz z tym ze stosownymi relacjami oprocentowania, rentowności i ryzyka.

Przedsiębiorstwo ubezpieczeniowe dysponuje w określonym momencie lub w okresie pewnym zasobem ubezpieczeniowym złożonym z dużej liczby poszczególnych pojedynczych transakcji ubezpieczeniowych. Strumienie płatności i związane z nimi gromadzenie zasobów pieniężnych, względnie zobowiązań pieniężnych, jawi się jako agregat wszystkich procesów finansowych. Zauważyć przy tym trzeba, że wypłaty dokonywane na określone cele biznesu ubezpieczeniowego wcale nie muszą pochodzić z wpłat z tytułów korespondujących z tymi celami, a ogólna suma wypłat powinna znajdować pełne pokrycie z wpływów, niezależnie od ich źródła. Proces stałego tworzenia zasobów pieniężnych zależy przede wszystkim od takich czynników, jak:

- rozwój zasobów ubezpieczeniowych poprzez transakcje nowe, transakcje zmieniające zakres ubezpieczenia, poprzez wygaśnięcie umowy ubezpieczeniowej i związanych z nią zobowiązań,

- łączenie wpłat składki według udziału składek na pokrycie ryzyka, sum oszczędności i sum na pokrycie kosztów działalności, jak również rezerw bezpieczeństwa i zysków,
- łączenie wypłat według udziału wypłat na pokrycie ryzyka, oszczędności i na obsługę klienta i, wreszcie, z przeznaczeniem na jednorazowe wypłaty dla tworzenia i poszerzania gotowości (zdolności) ubezpieczyciela do świadczenia ochrony ubezpieczeniowej,
- czasowy rozkład zdarzeń ubezpieczeniowych oraz czasu trwania likwidacji szkód i wypłaty odszkodowań.

W rzeczywistości zyskuje na znaczeniu generowanie środków pieniężnych z biznesu ubezpieczeniowego w następującej hierarchii ważności: najpierw z techniczno-ubezpieczeniowego finansowania obcego, a następnie finansowania z utargu pochodzącego ze sprzedaży dla takich aktywności biznesowych ubezpieczyciela, jak:

- ubezpieczenia na życie, ubezpieczenia wypadkowe z gwarancją zwrotu składki (procesy oszczędzania),
- ubezpieczenia chorobowe (procesy oszczędzania),
- ubezpieczenia odpowiedzialności cywilnej i inne ubezpieczenia OC (wysokie kwoty szkód i częściowo długotrwały proces ich likwidacji),
- ubezpieczenia ochrony prawnej (długotrwały proces likwidacji szkód),
- szczególne rodzaje ubezpieczeń w ramach ubezpieczenia kombinowanego od wszelkich ryzyk.

Instytucjonalne uwarunkowania kapitałowe z obecnością kapitału wierzycielskiego i/lub kapitału właścicielskiego		
VI rynki czynników wytwórczych, potencjału	I ubezpieczyciele	II rynki zbytu ochrony ubezpieczeniowej
V rynki reasekuracji	IV rynki polityki lokacyjnej rynek pieniężny rynek kapitałowy rynek nieruchomości	III pozostałe rynki zbytu

pozostałe uwarunkowania instytucjonalne

Rys. 1. Instytucjonalne uwarunkowania kapitałowe rozwoju spółek ubezpieczeniowych

Źródło: opracowanie własne.

Otoczenie instytucjonalne ubezpieczyciela, niezależnie od wpłat i wypłat oraz związanych z nimi zasobów i należności pieniężnych, a także zobowiązań pieniężnych, daje się ująć w 6 segmentów (rys. 1).

Instytucjonalne uwarunkowania kapitałowe z uwzględnieniem dawców kapitału – zarówno właścicielskiego, jak i wierzycielskiego – generują następujące strumienie finansowe:

1. Wpływy:

- wpłaty kapitału właścicielskiego (udziałów), np. kapitału w przypadku ubezpieczeniowych spółek akcyjnych, wpłat na kapitał założycielski w przypadku towarzystw ubezpieczeń wzajemnych, wpłat kapitału gwarancyjnego przy organizacji funduszu, wpłaty przy zakupie akcji,
- wpłaty kapitału wierzycielskiego przy wydatkach na obligacje, przy powiązaniach z kredytami bankowymi i kredytami hipotecznymi.

2. Wypłaty:

- płatności zwrotne z kapitału właścicielskiego, np. przy wycofywaniu udziałów kapitałowych (rzadko), płatności zwrotne w przypadku towarzystw ubezpieczeń wzajemnych z kapitału założycielskiego i kapitału gwarancyjnego,
- płatności zwrotne z kapitału wierzycielskiego, spłaty kredytów,
- wypłaty dywidendy na rzecz akcjonariuszy,
- oprocentowania dla dawców kapitału.

Strumienie płatności zaprezentowane na schemacie przepływów uwidaczniają stosunki ubezpieczyciela z instytucjami otoczenia, spośród których za najważniejsze uznaje się relacje pomiędzy:

- ubezpieczycielami a pośrednikami,
- ubezpieczycielami pierwotnymi a reasekuratorami i innymi cedentami ryzyka,
- ubezpieczycielami,
- ubezpieczycielami a klientami, zwłaszcza klientami strategicznymi,
- ubezpieczycielami a dawcami kapitału, w tym z rynków kapitałowych,
- ubezpieczycielami a biorcami kapitału, w tym także tymi, którzy są uczestnikami rynków kapitałowych.

Ponadto należy wziąć pod uwagę wszystkie te przepływy strumieni finansowych, które dotyczą jednostek organizacyjnych ubezpieczyciela, szczególnie jego centrali oraz jednostek w terenie, także tych zlokalizowanych za granicą.

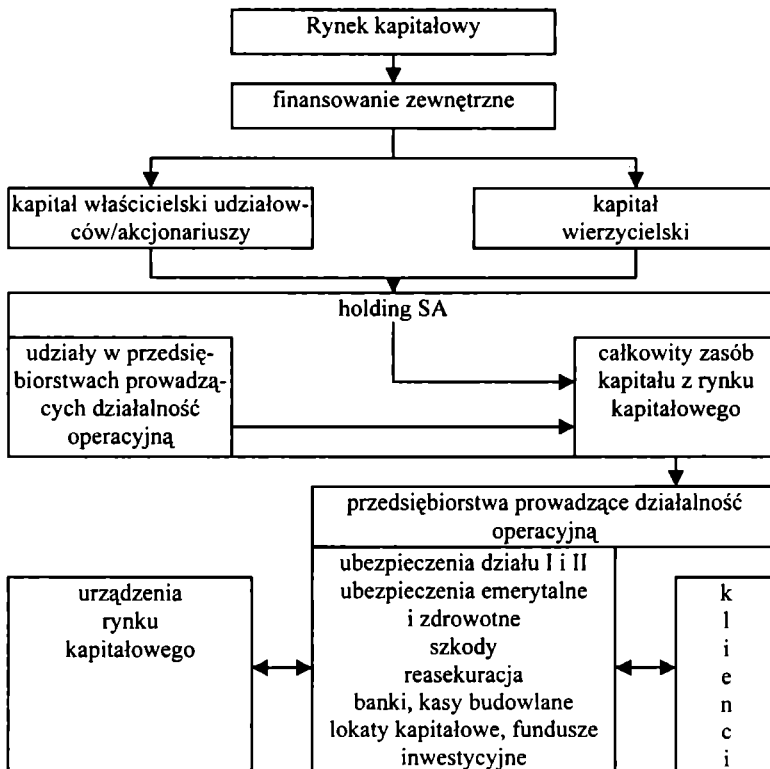
## 4.2. Instytucjonalne uwarunkowania kapitałowe koncernu ubezpieczeniowego

Liczne przedsiębiorstwa ubezpieczeniowe stają się częścią składową koncernu ubezpieczeniowego lub nawet konglomeratu finansowego, przy czym w jeden holding, jako „spółkę spółek”, łączy się kilku ubezpieczycieli, kilka banków i kilka innych przedsiębiorstw świadczących usługi finansowe. Analizowany wcześniej zakres rzeczowy funkcji finansowej dotyczy większej liczby osób prawnych, tak



więc realnogospodarcze strumienie dóbr i usług także wymagają innego modelowania.

Koncern typu *allfinance*, ale także forma holdingu nie pozwalają zachować pełnej przejrzystości w prezentacji przepływów strumieni finansowych (por. rys. 2). Holding z udziałem ubezpieczyciela jest obecny na rynkach kapitałowych poprzez kapitał właścicielski, zwłaszcza poprzez emisję akcji oraz kapitał wierzycielski głównie poprzez pożyczki, świadectwa udziałowe, listy zastawne, kredyty bankowe itd. Dopływający kapitał w znacznej części jest przeznaczany w już funkcjonujących i prowadzących działalność operacyjną przedsiębiorstwach na czynności ubezpieczeniowe, finansowanie i na obsługę klienta. Z punktu widzenia interesów holdingu i wzrostu wartości jako celu strategicznego konieczne jest zaś dalsze wykorzystanie środków w celu utrzymania i zwiększenia udziałów.



Rys. 2. Instytucjonalne uwarunkowania kapitałowe rozwoju ubezpieczycieli pozostających w strukturze koncernu lub konglomeratu finansowego

Źródło: opracowanie własne.

Ubezpieczeniobiorcy wpłacają składki na działalność ubezpieczyciela, które z tytułu ubezpieczeń na życie i chorobowych stają się przedmiotem transakcji oszczędnościowo-kapitałowych i jako takie muszą być inwestowane na rynku kapi-

tałowym. W przypadku konieczności wypłaty świadczeń ubezpieczeniowych mogą one być finansowane poprzez dezinwestycje (w tym z lokat kapitałowych).

## 5. Zakończenie

Uwarunkowania instytucjonalne rozwoju rynku ubezpieczeniowego, których przegląd ledwie zarysowano w pierwszej części opracowania i które bliżej zilustrowano na przykładzie instytucjonalnych uwarunkowań kapitałowych, wymagają stałego monitoringu i pogłębionych badań.

Na podstawie przeprowadzonej analizy można jednak sformułować dwa najważniejsze wnioski poznawcze:

1. Instytucjonalne uwarunkowania kapitałowe mają istotne znaczenie dla rozwoju rynku ubezpieczeń w Europie i na świecie. Powstaje pytanie, czy proces osiągania dojrzałości przez instytucje polskiego rynku kapitałowego będzie to znaczenie wzmacniał.

2. Teoria finansów, a szczególnie teoria rynków kapitałowych, wyjaśnia mechanizm funkcjonowania ubezpieczeń, zwłaszcza procesów ich finansowania; nie daje jednak pełnego obrazu uwarunkowań instytucjonalnych rozwoju ubezpieczeń.

Polski rynek kapitałowy jest rynkiem rozwijającym się, jednakże znacznie pozostającym w tyle za rynkiem unijnym i rynkiem USA zarówno w zakresie skali, jak i struktury instytucjonalnej tego rynku. Wielkość rynku nie jest jednak jedynym kryterium odróżniającym rynek polski od innych rynków kapitałowych. Drugą istotną różnicą jest poziom tolerancji ryzyka. Rynek polski jest znacznie bardziej konserwatywny od rynków rozwiniętych.

Można przyjąć, że wszystkie instytucje rynku kapitałowego mają wpływ bezpośredni lub pośredni na funkcjonowanie rynku ubezpieczeniowego i kondycję podmiotów sektora ubezpieczeń. Spośród instytucji tego rodzaju największe znaczenie dla ubezpieczycieli mają instytucje organizujące obrót papierami wartościowymi, czyli Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie SA oraz pozagiełdowa Centralna Tabela Ofert (CeTO), a także Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych jako instytucja rozliczająco-nadzorująca.

Tabela 1. Liczba spółek na giełdach w Polsce i na świecie w latach 2003-2004

Nazwa instytucji giełdowej	Liczba spółek notowanych w 2003 r.	Liczba spółek notowanych w 2004 r.
Nasdaq	3334	3271
Nyse	2308	2293
Tokio	2206	2306
Euronext	1392	1333
Londyn	2692	2837
Frankfurt	866	819
Warszawa*	189	216

\* Na koniec roku, dla Warszawy bez NFI.

Źródło: Nasdaq, World Federation of Exchanges, za: [Nasdaq traci... 2005].

W Stanach Zjednoczonych funkcjonują trzy podstawowe rynki papierów wartościowych: Nyse, Nasdaq i Ase, a sprawy związane z obrotem papierami wartościowymi są regulowane przez jedną Komisję Papierów Wartościowych (SEC). W Unii Europejskiej do czasu jej rozszerzenia funkcjonowały 33 rynki papierów wartościowych, których liczba wzrosła jeszcze po rozszerzeniu w maju 2004 r. Regulowane były one przez 18 komisji papierów wartościowych<sup>2</sup>.

Ubezpieczyciele jako inwestorzy, a zwłaszcza fundusze emerytalne, są przez system norm prawnych ograniczani w zakresie inwestowania w akcje przedsiębiorstw. W konsekwencji, podczas gdy w USA ok. 50% zasobów finansowych, którymi dysponują fundusze emerytalne, przeznaczają się na inwestycje w akcje, to w Europie wskaźnik ten wynosi zaledwie 16%, a w Polsce jeszcze mniej.

Unia Europejska wypracowała program ukierunkowany na zwiększenie efektywności rynku kapitałowego, zwłaszcza wobec rosnącej konkurencji Stanów Zjednoczonych i Japonii. Można przyjąć, że efektem tego programu są następujące zmiany:

- 1) rosnąca integracja europejskiego rynku kapitałowego, prowadząca do konsolidacji giełd papierów wartościowych,
- 2) zmiany systemu podatkowego ukierunkowane na obniżenie podatku od zysków kapitałowych i wprowadzenie ulg inwestycyjnych promujących zastosowanie kapitału,
- 3) zwiększenie motywacji menedżerów poprzez redukcję opodatkowania planów opcji menedżerskich,
- 4) umożliwienie zwiększenia inwestycji w zakresie kapitału poprzez redukcję limitów ograniczających tego rodzaju inwestycje ubezpieczycieli,
- 5) promowanie przedsiębiorczości i innowacyjności poprzez edukację i systemy kształcenia kadr w tym zakresie.

Teoria rynków finansowych, w tym teoria rynku kapitałowego, jest w stanie współtworzyć pewne określone (ale nie wszystkie!) struktury i procesy przedsiębiorstw ubezpieczeniowych w sposób celowy. W pewnym sensie może także objaśnić i wesprzeć podejmowanie decyzji. Dotyczy to szczególnie następujących przypadków:

- koncernów ubezpieczeniowych i konglomeratów finansowych pozostających w składzie wspólnego holdingu finansowego, który jest uczestnikiem tych samych rynków finansowych,
- poszerzania kalkulacji w celu wyrównania ryzyka pomiędzy poziomem funduszu ubezpieczeniowego a zasobami kapitału zainwestowanego, włącznie z derywatami,
- polepszenia biznesu (efektywności transakcji), który jest kształtowany jako kombinacja transakcji ubezpieczeniowych i finansowych, np. reasekuracji finansowej i alternatywnych transferów ryzyka.

---

<sup>2</sup> Szerzej na ten temat: [*Finanse, banki...* 2000].

Nauki o finansach i teoria rynku kapitałowego okazują się dla wielu problemów ubezpieczeń mniej przydatne niż inne nauki, a czasami wręcz niemożliwe do zastosowania. Przedsiębiorstwo ubezpieczeniowe daje się naturalnie przedstawić jako wielki fundusz kapitałowy w wysoce zagregowanej formie pieniądza lub strumieni kapitału, ale tak uzyskany obraz jest niepełny. Przedsiębiorstwo ubezpieczeniowe posiada bowiem także swoje struktury realne i obejmuje procesy inżynierii realnych dóbr gospodarczych oraz procesy decyzyjne dotyczące zarówno poszczególnych operacji ubezpieczeniowych, jak i kapitałowych. Ewidentnymi przykładami takiego braku zastosowań nauk o finansach i teorii rynku kapitałowego jest kształtowanie się poszczególnych gałęzi ubezpieczeń, produktów ubezpieczeniowych lub takich szczególnych operacji ubezpieczeniowych, jak kalkulacja składki, jak również realnogospodarczych procesów wytwarzania, zbytu, zawierania umów, szacowania i likwidacji szkód oraz przetwarzania informacji. Wątpliwe jest ponadto, czy ubezpieczeniobiorca, podejmując decyzję o zakupie ubezpieczenia i innych swoich operacjach ubezpieczeniowych, kieruje się koncepcją „kontraktu rynku finansowego”, korzyści ubezpieczeniobiorcy polegają bowiem na zapewnieniu ochrony jego gospodarstwa, jego osoby lub jego biznesu w zamian za składki ubezpieczeniowe. Nie jest to możliwe do przedstawienia z zastosowaniem jedynie ogólnej teorii kontraktu finansowego.

Reasumując użyteczność nauk o finansach i teorii rynku kapitałowego dla identyfikacji i wyjaśnienia instytucjonalnych uwarunkowań rozwoju ubezpieczeń, można stwierdzić, że: zjawiska i procesy ubezpieczeniowe w większym stopniu dają się objaśnić teorią rynków, a mniej – teorią finansów, szczególnie dają się objaśnić mikroekonomiczną teorią przedsiębiorstwa. Poszczególne mikroekonomiczne problemy biznesu ubezpieczeniowego mogą być modelowane. Nauki o finansach nie są więc w literaturze przedmiotu traktowane jako wyłączny i jedyny system wypowiedzi, całościowo wyjaśniający ubezpieczenia, ponieważ przedsiębiorstwo ubezpieczeniowe nie jest jedynie systemem przepływów pieniężnych i strumieni finansowych oraz zasobów kapitałowych w sensie instytucji finansowej, lecz także systemem realnogospodarczych zasobów i strumieni dóbr i usług.

## Literatura

- Esser H., *Institutionen*, Band 5, Soziologie. Spezielle Grundlagen, Campus Verlag, Frankfurt – New York 2000.
- Hamm B., *Institutionen*, [w:] *Struktur moderner Gesellschaften*, UTB für Wissenschaften, Verlag, Opladen Leske + Budrich, Stuttgart, Bern, Wien, Basel, Zürich i in 1996.
- Finanse, banki i ubezpieczenia w Polsce u progu XXI wieku*, tom IV pt. „Rynki finansowe, materiały pokonferencyjne”, Poznań, 14-17 września 2000 roku,

koordynacja: E. Czerwińska, E. Denek, A. Janc, T. Sangowski, J. Sobiech, AE, Poznań 2000.

*Kapitalanlage im Umwelt der gesetzlichen Herausforderungen*, 3. SimCorp Fachtagung für Versicherungen, Köln, 15. Juni 2004, materiały konferencyjne SimCorp i BearingPoint, Kolonia 2004.

*Nasdaq traci spółki*, „Parkiet. Gazeta Giełdy” nr 16 (2687), 22-23 stycznia 2005.

## **INSTITUTIONAL CONDITIONS FOR THE INSURANCE MARKET DEVELOPMENT**

### **Summary**

The existing institutions contribute to the development of the insurance market in Poland, as well as to the growing input of the insurance sector into the country's development.

The institutional conditions call for constant monitoring and in-depth research aimed at verification of the following theses:

1. The way particular institutions perceive and evaluate their own activity is considerably different from the actual functions they perform. There is a discrepancy between the purposes for which the institutions have been established, and the reality.

2. The world community, as well the European and national communities, cooperate with one another; as we function in one world, various risks of different degree and scope are elements of one, global risk.

3. There is a connection between how efficient the institutions are performing their functions within the insurance sector, and the objectives of the state's economy and European policy.

The capital conditions are among the most important institutional conditions for the development of the insurance market.

Financial studies cannot be regarded as the only instrument for comprehensive analysis and explanation of how the insurance market is functioning because an insurance company is not merely a system of cash flow, financial flows and capital resources, as understood in the definition of a financial institution, but also a system of real economic resources and flows of goods and services.