

Jacek Lisowski

Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu

RYNEK UBEZPIECZEŃ KREDYTU KUPIECKIEGO A KONSEKWENCJE KRYZYSU GOSPODARCZEGO

Streszczenie: Polski rynek ubezpieczeń kredytu kupieckiego jest narażony na dodatkowe ryzyko, którego źródłem są rynki globalne. To ryzyko może się zmaterializować za pośrednictwem bezpośrednich i pośrednich kanałów wpływu. Globalny kryzys kredytowy przysporzył duże problemy międzynarodowym ubezpieczycielom kredytu. Jego skutki mogą się przenosić przede wszystkim za pośrednictwem kanałów pośrednich, mianowicie makroekonomicznego, własnościowego i zaufania, a także przez bezpośredni kanał kredytowy i kanał finansowania. Ubezpieczyciele kredytu stoją przed wyzwaniem związanym ze skutkami kryzysu, takimi jak skokowy wzrost szkód, a w konsekwencji zmniejszająca się zyskowość i kapitalizacja.

Słowa kluczowe: kredyt kupiecki, ubezpieczenie kredytu kupieckiego, rynek ubezpieczeń, kryzys finansowy.

1. Wstęp

Źródłem obecnego kryzysu gospodarczego na rynkach światowych jest kryzys na amerykańskim rynku kredytów hipotecznych, który rozpoczął się w sierpniu 2007 r. Za oficjalną datę rozpoczęcia obecnego kryzysu finansowego można uznać 6 sierpnia 2007 r., kiedy to jedna z największych amerykańskich agencji kredytów hipotecznych American Home Mortgage złożyła wniosek o upadłość [BBC News]. Powodem amerykańskiego kryzysu było nadmierne finansowanie długoterminowych aktywów krótkim pieniądzem, najpierw duży spadek stóp procentowych i spekulacyjny wzrost cen nieruchomości, a następnie wzrost stóp procentowych, który podniósł koszty finansowania [Zaburzenia na... 2008, s. 5]. Współczesne kryzysy finansowe charakteryzują się m.in. tym, że źródła kryzysu mogą być w innym miejscu niż skutki kryzysu. Globalizacja i liberalizacja rynków finansowych spowodowały bowiem, że kryzys może powstać w wyniku tzw. efektu zakażenia (*contagion effect*). Ma to szczególne znaczenie w przypadku krajów, w których podstawowe dla rozwoju kraju sektory (np. finansowy) znajdują się pod kontrolą zagranicznych instytucji [Pawłowicz 2003, s. 26]. Amerykański kryzys kredytowy, niejako „zarażając” otoczenie, przeniósł się zarówno na kolejne rynki (finansowy i gospodarczy),

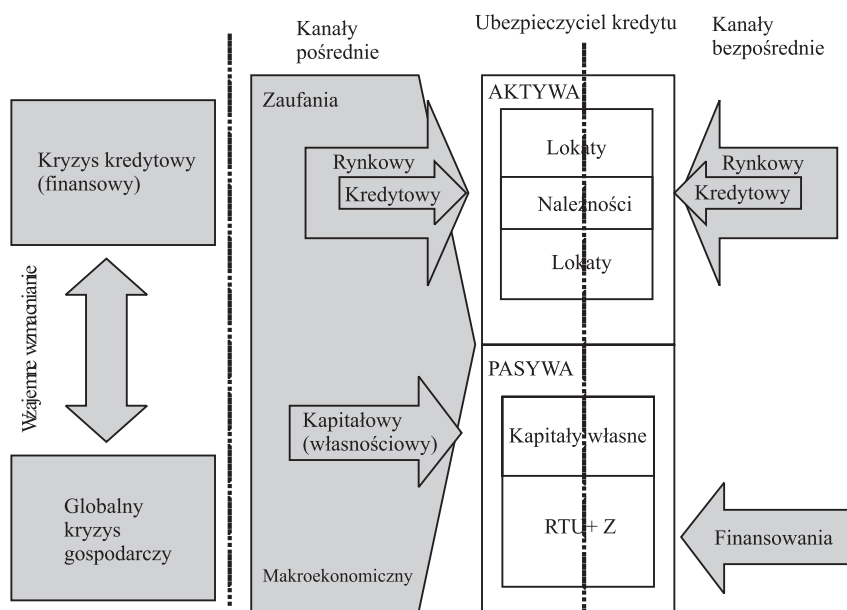
jak i kraje. Najszybciej zaczęły go odczuwać branża bankowa, budowlana, transportowa, motoryzacyjna i produkcji dóbr luksusowych oraz rynki krajów europejskich i azjatyckich.

Tak więc polski rynek finansowy jest wystawiony, oprócz krajowych źródeł ryzyka, na dodatkowe ryzyko, którego źródłem są rynki globalne. Kryzys, przenosząc się na rynek europejski, szczególnie krajów UE, ze względu na poziom inwestycji z tych krajów i eksportu do krajów UE ma kluczowy wpływ na spowolnienie gospodarki polskiej.

Celem tego artykułu jest przedstawienie konsekwencji rozszerzającego się kryzysu dla polskiego rynku ubezpieczeń kredytu kupieckiego przez ukazanie kanałów przenoszenia jego skutków na ubezpieczycieli kredytu.

2. Kanały przenoszenia skutków kryzysu i jego wpływ na rynek ubezpieczeniowy

Skutki kryzysu mogą się zmaterializować za pośrednictwem bezpośrednich i pośrednich kanałów wpływu (zob. rys. 1).



Rys. 1. Potencjalne kanały transmisji skutków kryzysu na ubezpieczyciela kredytu

Źródło: opracowanie własne.

Do pierwszych zaliczać będziemy bezpośrednio, bezwarunkowe i warunkowe ekspozycje krajowych ubezpieczycieli wobec zagranicznych kontrahentów i zobowiązania podmiotów zagranicznych wobec krajowych ubezpieczycieli, jak również pozycje

bilansowe i pozabilansowe w instrumentach finansowych emitowanych przez podmioty zagraniczne. Kanały te obejmują [*Raport o stabilności...* 2008, s. 84]:

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

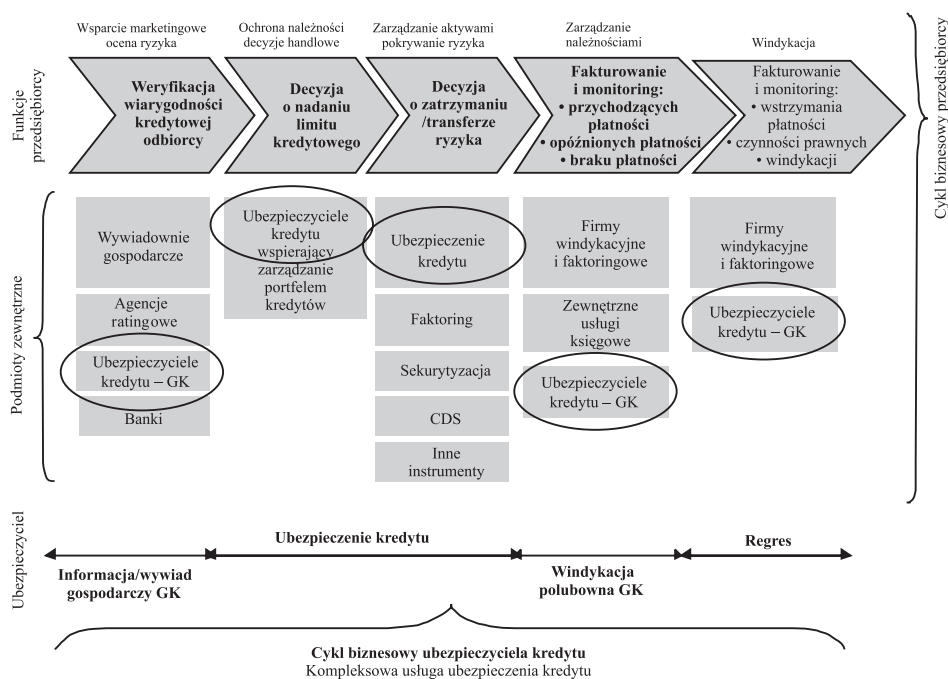
Natomiast do pośrednich kanałów wpływu zagranicy, które są istotne dla oddziaływania skutków kryzysu na polski rynek ubezpieczenia kredytu, należą:

- kanał makroekonomiczny – wpływ kryzysu gospodarczego na rynkach zagranicznych na wzrost gospodarczy w Polsce i w konsekwencji na polski rynek ubezpieczeniowy i finansowy,
- kanał własnościowy – zmiany polityki kapitałowej instytucji finansowych (ubezpieczycieli) – matek wobec krajowych ubezpieczycieli – spółek zależnych,
- pośredni kanał rynkowy – zmiany cen instrumentów finansowych (akcji, obligacji, instrumentów pochodnych itd.) na rynku krajowym zależnych od sytuacji na międzynarodowym rynku finansowym,
- pośredni kanał kredytowy – zmiany zdolności do spłaty zobowiązań przez rezydentów spłacających niezabezpieczone kredyty walutowe zależne od sytuacji na międzynarodowym rynku finansowym¹,
- kanał zaufania – zmiany zaufania do krajowych instytucji finansowych (ubezpieczycieli) na skutek oddziaływania czynników związanych z kryzysem.

3. Kryzys finansowy a rynek ubezpieczeń kredytu kupieckiego

Funkcjonowanie ubezpieczycieli kredytu, jako uczestników rynku ubezpieczeniowego i finansowego, obarczone jest ryzykiem, które ma różne źródła i którego wielkość i przebieg kształtują różne czynniki [Ronka-Chmielowiec 2006, s. 165-166]. Szeroki katalog czynności, jakimi zajmuje się ubezpieczyciel kredytu, świadcząc dostawcy usługę ubezpieczenia kredytu, wykorzystywanie wielu specyficznych czynników produkcji (informacja, windykacja) w ramach działalności ubezpieczeniowej oraz specyficzne dopasowanie swojego systemu biznesowego do systemu biznesowego ubezpieczonego dostawcy powoduje, że ubezpieczyciel kredytu staje się kluczowym partnerem dla tysięcy swoich klientów (zob. rys. 2).

¹ Na przykład gdyby ostatnia silna deprecjacja złotego była długoterminowa, spowodowałaby wzrost obciążenia kredytobiorców (rezydenci uzyskujący przychody w złotych) spłatą kredytów walutowych, co z kolei mogłoby skutkować wzrostem liczby przypadków niewypłacalności.



GK – grupa kapitałowa

Rys. 2. Cykl biznesowy ubezpieczyciela kredytu a cykl biznesowy ubezpieczonego dostawcy

Źródło: opracowanie własne.

To z kolei uzależnia ubezpieczycieli kredytu od koniunktury gospodarczej w branży, w której działają ubezpieczeni dostawcy i z której pokrywane są ryzyka (odbiorcy), co w dużej mierze czyni je wrażliwymi na cykle koniunkturalne [Lisowski 2008, s. 34-35] i zwiększa ich wrażliwość na ryzyko makroekonomiczne.

W przypadku ubezpieczeń kredytu najważniejszym czynnikiem jest sytuacja finansowa przedsiębiorstw, branż i krajów (m.in. poziom przeterminowanych należności, liczba upadłości odbiorców). Wzrost liczby upadłości lub niewypłacalności przedsiębiorstw powodować będzie w przypadku tych ubezpieczeń wzrost wartości wypłacanych odszkodowań i świadczeń, a tym samym spowoduje pogorszenie rentowności technicznej, co ma zasadniczy wpływ na warunki ubezpieczenia [Wobec upadłości... 2008; Euler Hermes... 2009; Annual Results... 2009, s. 40, 83]².

² Przykładem mogą być gorsze od oczekiwań wyniki finansowe globalnej spółki Euler Hermes za rok 2008, w którym mimo wzrostu składki o 3,2% wynik techniczny spadł o 91%, a wynik finansowy o 79,5% (z 407 mln euro w 2007 r. do 83,6 mln euro w 2008 r.), co jest spowodowane pogarszającymi się wskaźnikami szkodowości w ostatnim kwartale 2008 r. oraz m.in. upadłością brytyjskiej Grupy Woolworths (szacowana strata 52 mln euro).

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

3.1. Kanał makroekonomiczny

Jednym ze skutków kryzysu na rynku finansowym jest spadek wzajemnego zaufania instytucji finansowych na rynkach bazowych, który prowadzi do wzrostu kosztów finansowania i ograniczenia dostępności kredytu dla podmiotów sektora realnego i finansowego [*Raport o stabilności...* 2008, s. 92].

Na początku 2008 r. sądzono, że wpływ głębokich zaburzeń w funkcjonowaniu globalnych rynków finansowych zapoczątkowanych w sierpniu 2007 r. na polską gospodarkę i na polski sektor finansowy będzie umiarkowany. W połowie 2009 r. widać już, że problemy zarówno naszego systemu finansowego, jak i gospodarki nie ominą Polski. Dane o dynamice PKB za IV kwartał 2008 r. (102,9%) i I kwartał 2009 r. (100,8 %) wskazują, że spowolnienie gospodarcze wywołane kryzysem zaczęło wywierać wpływ na dynamikę PKB Polski. Zgodnie z projekcją Narodowego Banku Polskiego z lutego 2008 r. tempo wzrostu PKB w 2008 r. miało się utrzymać w przedziale 5-6% w skali roku. Według danych GUS-u w 2008 r. wyniosło ono 4,8%. Swoje prognozy na 2009 r. zmieniają także międzynarodowe organizacje gospodarcze i analitycy (zob. tab. 1).

W dniu 19 stycznia 2009 r. Komisja Europejska oficjalnie przyznała, że kryzys gospodarczy nie ominie Polski, obniżając prognozy wzrostu gospodarczego w 2009 r. z 3,8 do 2% [*Prognozy średniokresowe...* 2009], natomiast 3 maja 2009 r. obniżyła je aż do -1,4% [*Economic Forecast...* 2009].

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

Kraj	Prognoza dynamiki PKB (w %)			
	przed kryzysem	październik 2008	styczeń 2009	maj 2009
Polska	5,0	3,8	2,0	-1,4
Niemcy	1,5	0	-2,3	-5,4
Francja	1,4	0,2	-1,8	-3,0
Wielka Brytania	5,0	-0,1	-2,8	-3,8

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych z Eurostatu i MFW.

Znaczne osłabienie wzrostu gospodarczego w głównych gospodarkach światowych, szczególnie w strefie euro (Niemcy, Francja, Włochy, Wielka Brytania – główne rynki eksportowe Polski), zaczyna wpływać na ograniczenie popytu na polski

eksport (przykład branży meblarskiej, transportowej czy szczególnie motoryzacyjnej), co poprzez efekty bezpośrednie i pośrednie, m.in. rynek pracy i wzrost ryzyka upadłości importerów, wpływa negatywnie na popyt wewnętrzny w Polsce. Pogorszenie perspektyw wzrostu gospodarczego może także w 2009 r. istotnie pogorszyć zaufanie konsumentów i ograniczyć skłonność do dokonywania zakupów, co skutkowałoby ograniczeniem tempa wzrostu popytu konsumpcyjnego.

Z kolei dalsze kłopoty z finansowaniem bankowym spowodują zatory płatnicze w wielu branżach, zwiększenie finansowania kredytem kupieckim, stopniowe problemy z terminową zapłatą, a w skrajnych przypadkach, przy nieprzedłużaniu bądź nagłym wypowiedzeniu umów kredytowych (zaostrenie polityki kredytowej) [Niklewicz 2009, s. 21], będzie powodowało wzrost upadłości i tym samym roszczeń w stosunku do ubezpieczycieli kredytu.

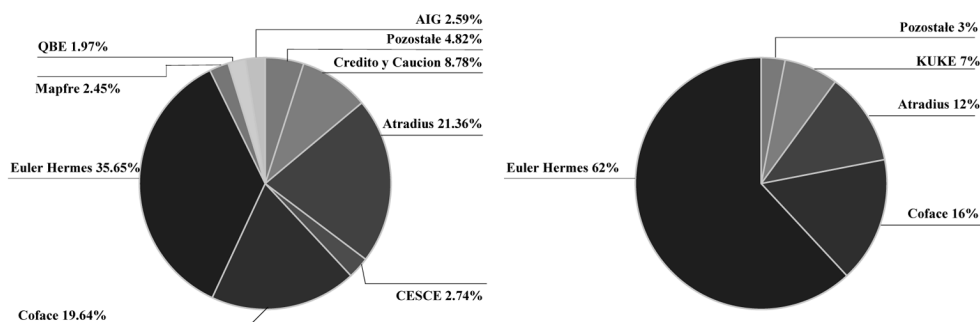
3.2. Kanał własnościowy

Wskutek przewagi własności zagranicznej na polskim rynku ubezpieczeniowym istotne znaczenie może mieć kanał własnościowy, wynikający z roli odgrywanej przez ubezpieczycieli kredytu funkcjonujących w Polsce w strukturach międzynarodowych grup kapitałowych. Sytuacja finansowa instytucji macierzystej najczęściej determinuje politykę odnoszącą się do kapitału spółek zależnych. Gdyby zagraniczna instytucja finansowa poniosła znaczne straty na skutek kryzysu, w jej interesie mogłaby leżeć krótkoterminowa maksymalizacja dywidend od spółek zależnych. Preferencje w zakresie dywidendy mogą kształtować przyszłą strategię krajowej instytucji, a co za tym idzie – mieć implikacje dla stabilności jej funkcjonowania, wpływać na poziom kapitału i determinować jej potencjał na rynku ubezpieczeniowym. W razie trudności finansowych bądź ryzyka niespełnienia wymogów kapitałowych przez krajowego ubezpieczyciela ewentualne podniesienie jego kapitału i zapewnienie ciągłości działania należy do właściciela zagranicznego. Niezbędna jest ocena zdolności spółki macierzystej do absorpcji strat powstałych w spółce zależnej [*Raport o stabilności...* 2008, s. 92-93]. W przypadku rynku ubezpieczeń kredytu kupieckiego w Polsce mamy do czynienia głównie z globalnymi (*worldwide*) graciami, tj. Euler Hermes³, Coface⁴ i Atradius⁵ (zob. rys. 3) oraz KUKI, której właścicielem jest Skarb Państwa.

³ Euler Hermes działa w Polsce jako Towarzystwo Ubezpieczeń Euler Hermes SA – krajowy zakład ubezpieczeń podlegający polskiemu organowi nadzoru.

⁴ Coface działa w Polsce jako oddział Coface Austria Kreditversicherung AG (przed wejściem Polski do UE jako główny oddział) i podlega austriackiemu nadzorowi (kraj macierzysty).

⁵ Atradius N.V. to zmieniona, w styczniu 2004 r., nazwa firmy Gerling NCM, która powstała z połączenia w 2001 r. niemieckiego Gerling Credit Insurance Group i holenderskiego NCM N.V. W Polsce działa w formie oddziału Atradius Credit Insurance N.V. i podlega holenderskiemu nadzorowi (kraj macierzysty).



Rys. 3. Struktura światowego i polskiego rynku ubezpieczeń kredytu kupieckiego w 2007 r.

Źródło: opracowanie własne na podstawie szacunków ICISA oraz Euler Hermes.

Sytuacja opisana powyżej może dotyczyć przede wszystkim trzech pierwszych podmiotów. W przypadku globalnych graczy obecnych na polskim rynku inną sytuację będziemy mieli wówczas, gdy mamy do czynienia z krajowym zakładem (Euler Hermes), i inną w przypadku oddziałów zagranicznych ubezpieczycieli (Coface i Atradius). Forma oddziału oznacza, że za wymogi kapitałowe ubezpieczyciela odpowiada jednostka macierzysta, a nadzór pełniony jest w kraju macierzystym, co powoduje, że skutki kryzysu, np. zaostrenie polityki akceptacyjnej, będą natychmiast rzutować i bezpośrednio przenosić się na oddział⁶. W przypadku krajowych zakładów ubezpieczeń – spółek zależnych polityka akceptacyjna, w ramach przyznanych kompetencji, jest samodzielna, natomiast ewentualne kłopoty spółki – matki mogą spowodować opisane wyżej problemy z maksymalizacją dywidendy czy dokapitalizowaniem.

Podsumowując, ewentualne problemy finansowe głównego właściciela grupy kapitałowej czy konglomeratu mogą powodować problemy i pogorszenie wizerunku publicznego ubezpieczycieli kredytu prowadzących działalność w Polsce [*Insurance Solvency...* 2002, s. 36].

3.3. Kanał zaufania

Wydarzenia na zagranicznych rynkach finansowych mogą także prowadzić do spadku zaufania do globalnych ubezpieczycieli i reasekuratorów kredytu, jako tych instytucji, które w sposób szczególny są narażone na skutki cykli koniunkturalnych [Lisowski, Zimowski 2008, s. 92-98]. Symptomy braku zaufania mogą wystąpić zarówno wśród podmiotów sektora finansowego, jak i wśród przedsiębiorstw. Można wskazać wiele mechanizmów, które mogą prowadzić do spadku zaufania do krajowych ubezpieczycieli, m.in. niewypłacalność ubezpieczyciela macierzystego, pro-

⁶ Przykładem jest nagłe wycofanie się przez Atradius z rynku krajów nadbałtyckich czy obniżanie limitów w Polsce.

blemy finansowe reasekuratorów, nagłe zmiany pojemności ubezpieczeniowej i polityki akceptacyjnej (zwiększona awersja do ryzyka) na rynku reasekuracyjnym, spadek zaufania do banków, co stwarza ryzyko destabilizacji działalności ubezpieczycieli z nimi powiązanych, nieefektywność funkcjonowania rynku pieniężnego i wzrost kosztu pozyskania funduszy. Osobnym problemem byłoby znaczne obniżenie oceny ratingowej globalnym ubezpieczycielom [Atradius Group... 2009]⁷ czy reasekuratorom kredytu, co miałyby wpływ na zmniejszenie wiarygodności ubezpieczenia kredytu jako zabezpieczenia i tym samym problemy z jego uznawaniem np. przez biegłych rewidentów czy banki.

3.4. Bezpośredni kanał kredytowy i kanał finansowania

Bardzo istotnym kanałem przenoszenia skutków kryzysu jest także powiązany z kanałem zaufania bezpośredni kanał kredytowy i kanał finansowania. W przypadku ubezpieczycieli kredytu kupieckiego będą się one sprowadzały do dużej zależności ubezpieczycieli kredytu od reasekuratorów⁸. W ostatnich 3 latach wskaźnik zatrzymania składki dla grupy 14 – ubezpieczenia kredytu wahał się od 72 do 75%, natomiast wskaźnik zatrzymania odszkodowań wynosił ok. 40%. Niestety, dane te dotyczą całej grupy 14, która zawiera także ubezpieczenia kredytu hipotecznego, co znacznie zawyża te wskaźniki, gdyż ubezpieczyciele kredytu hipotecznego reasekurują się w znacznie mniejszym stopniu bądź w ogóle. Na podstawie sprawozdań finansowych TU Euler Hermes SA [Monitor... nr 1254] i KUKA SA [Monitor... nr 1616] można określić, że w przypadku krajowych ubezpieczycieli kredytu kupieckiego wskaźniki zatrzymania składki i odszkodowań kształtowałyby się w 2007 r. dla Euler Hermesa odpowiednio na poziomie 15 i 19%, a dla KUKA 54 i 73%, co oznacza bardzo dużą zależność od reasekuratorów.

Bezpośredni kanał kredytowy będzie się sprowadzał do dużego udziału należności z tytułu reasekuracji (zarówno z tytułu odszkodowań, jak i prowizji) w aktywach⁹ i ich wpływu na pokrycie rezerw techniczno-ubezpieczeniowych i bezpieczeństwo finansowe ubezpieczycieli kredytu.

Natomiast bezpośredni kanał finansowania sprowadza się do reasekuracji biernej portfela ryzyk kredytowych pochodzących od polskich dostawców. Problemy płynnościowe oraz zwiększona awersja do ryzyka na zagranicznych rynkach ubezpieczeniowych mogą doprowadzić do zmniejszenia dostępności pokrycia dla tego ryzyka, zarówno dla ubezpieczycieli krajowych, jak i oddziałów ubezpieczycieli za-

⁷ Standard&Poor's zmienił 3 marca 2009 r. rating grupy Atradius z A do A-1.

⁸ Może ona być mierzona m.in. wskaźnikiem zatrzymania (retencji) składki i wskaźnikiem zatrzymania (retencji) odszkodowań. Wskaźniki te przedstawiają stopień reasekurowania portfela ubezpieczeniowego, uwzględniając udział reasekuratorów w składce lub w odszkodowaniach wypłaconych. Jeśli ten wskaźnik jest wyższy, to zakład ubezpieczeń jest zależny w mniejszym stopniu od reasekuracji biernej.

⁹ W przypadku Euler Hermesa wynosi ok. 25%, a w przypadku KUKA tylko 1,2%.

granicznych. W konsekwencji może dojść do sytuacji, w której zakłady ubezpieczeń będą miały problem z odnowieniem i zawieraniem nowych programów reasekuracyjnych [*Renewing old...* 2009].

W praktyce oznacza to, że ewentualne problemy któregoś z liczących się na rynku ubezpieczeń kredytu reasekuratorów będą się przekładały na bezpieczeństwo (kanał kredytowy) i możliwości akceptacyjne (kanał finansowania) ubezpieczycieli kredytu prowadzących w Polsce działalność.

4. Zakończenie

Jak wykazują opinie ekspertów [Lisowski 2009, s. 45-48], bezpośredni wpływ kryzysu na rynek ubezpieczeń majątkowych będzie niewielki. Jednak na tak specyficznym rynku, jakim niewątpliwie jest rynek ubezpieczeń kredytów kupieckich, będzie on szczególnie widoczny w zakresie wzrastającego popytu na produkty zabezpieczające ryzyko kredytowe i płynność (informacje kredytowe i monitoring, ubezpieczenia kredytu, windykację należności, faktoring) i zmieniającej się podaży w zakresie rosnących cen (składek), pogorszenia zakresu ochrony (rosnące udziały własne, ograniczenia odpowiedzialności) oraz dużej niepewności i zmienności limitów (ograniczanie i wycofywanie limitów, skracanie czasu obowiązywania limitu, wydłużanie czasu wyznaczania limitów w branżach wrażliwych). Jak ocenia agencja ratingowa Moody's, w ciągu najbliższych 18 miesięcy ubezpieczyciele kredytu staną przed wyzwaniem związanym ze skokowym wzrostem szkód, w konsekwencji zaś z późniejszym spadkiem zysków i kapitalizacji. Ubezpieczyciele kredytu są jednak zdolni do częściowego złagodzenia skutków kryzysu dzięki odpowiedniemu wykorzystaniu polityki underwritingowej [*European Credit Insurance...* 2009].

Literatura

Annual Results 2008, Swiss Re, Media Conference – Zurich, February 19, 2009.

Atradius Group Ratings Lowered To 'A-' On Weaker Capital Position; On CreditWatch Negative, March 3, 2009.

BBC News, *Timeline: Sub-Prime Losses: How Did the Sub-Prime Crisis Unfold?*, <http://news.bbc.co.uk>. Economic Forecast, Nr 3/2009, European Commission, Spring 2009.

Euler Hermes' 2008 results, Euler Hermes, Press release, Paris, February 17, 2009.

European Credit Insurance: What Can We Expect in 2009? Special Comment, Moody's Investors Services, February 17, 2009.

Insurance Solvency Supervision, OECD Country Profiles, OECD 2002.

Lisowski J., *Tendencje na polskim rynku ubezpieczeń kredytu – bariery i możliwości rozwoju*, „Prawo Asekuracyjne” 2008, nr 1.

Lisowski J., *Wpływ kryzysu finansowego na rynek ubezpieczeń kredytu kupieckiego*, „Wiadomości Ubezpieczeniowe” 2009, nr 1.

Lisowski J., Zimowski M., *Ubezpieczeniowy cykl koniunkturalny a ryzyko prowadzenia działalności ubezpieczeniowej*, Zeszyt Naukowy nr 97, AE, Poznań 2008.

- Monitor Polski B 2008, nr 1254, poz. 7222.
- Monitor Polski B 2008, nr 1616, poz. 9190.
- Niklewicz K., Samcik M., Hałabuz N., *Znikające tanie kredyty*, „Gazeta Wyborcza” z 24 lutego 2009 r.
- Pawłowicz L., *Nowy wymiar globalnego kryzysu finansowego*, [w:] *Zarządzanie wartością przedsiębiorstwa w warunkach zakłóceń na rynkach finansowych*, red. J. Bieliński, M. Czerwińska, Fundacja Rozwoju Uniwersytetu Gdańskiego, Sopot 2008.
- Prognozy średniookresowe na lata 2009-2010: spowolnienie narasta, ale wzrost gospodarczy powróci przed końcem 2009 r.*, Komisja Europejska, IP/09/67, Bruksela, 19 stycznia 2009.
- Raport o stabilności systemu finansowego*, NBP, czerwiec 2008.
- Renewing old ties*, “Reinsurance Focus”, January 15, 2009.
- Ronka-Chmielowiec W., *Ryzyko zakładu ubezpieczeń a ryzyko ubezpieczeniowe*, [w:] *Szkice o ubezpieczeniach*, red. M. Kuchlewska, Zeszyt Naukowy nr 75, AE, Poznań 2006.
- Wobec upadłości Grupy Woolworths (Wielka Brytania) i wyższego niż przewidywano poziomu szkód w IV kwartale, Euler Hermes koryguje wynik za 2008 r. do 100 mln EUR*, Euler Hermes, Informacja prasowa, Warszawa, 11 grudnia 2008 r.
- Zaburzenia na światowych rynkach a sektor finansowy w Polsce*, Zeszyty BRE Bank-CASE, 2008, nr 96.

CONSEQUENCES OF THE ECONOMIC CRISIS ON TRADE CREDIT INSURANCE MARKET

Summary: Polish trade credit insurance market is exposed to an additional risk which originates on global markets. That risk may come true through direct and indirect transmission channels. The global economic crisis has already created great problems for worldwide credit insurers. First of all, it may transfer by indirect channels, such as macroeconomic, capital and confidence, and also direct channels, such as credit and funding. Credit insurers are facing a challenging period characterised by a sharp increase in claims, a subsequent deterioration in profitability and capitalisation.