

PRACE NAUKOWE

Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu

RESEARCH PAPERS

of Wrocław University of Economics

323

Inwestycje finansowe i ubezpieczenia – tendencje światowe a rynek polski



Redaktorzy naukowi

Krzysztof Jajuga

Wanda Ronka-Chmielowiec



Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu
Wrocław 2013

Redaktor Wydawnictwa: Agnieszka Flasińska

Redaktor techniczny: Barbara Łopusiewicz

Korektor: Barbara Cibis

Łamanie: Małgorzata Czupryńska

Projekt okładki: Beata Dębska

Publikacja jest dostępna w Internecie na stronach:

www.ibuk.pl, www.ebscohost.com,

w Dolnośląskiej Bibliotece Cyfrowej www.dbc.wroc.pl,

The Central and Eastern European Online Library www.ceeol.com,

a także w adnotowanej bibliografii zagadnień ekonomicznych BazEkon

http://kangur.uek.krakow.pl/bazy_ae/bazekon/nowy/index.php

Informacje o naborze artykułów i zasadach recenzowania znajdują się

na stronie internetowej Wydawnictwa

www.wydawnictwo.ue.wroc.pl

Kopiowanie i powielanie w jakiegokolwiek formie

wymaga pisemnej zgody Wydawcy

© Copyright by Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu

Wrocław 2013

ISSN 1899-3192

ISBN 978-83-7695-351-9

Wersja pierwotna: publikacja drukowana

Druk: Drukarnia TOTEM

Spis treści

Wstęp	11
Adam Adamczyk: Poziom wewnętrznych źródeł finansowania jako determinanta inwestycji w działalność B + R przedsiębiorstw	13
Roman Asyngier: Ekonomiczne i prawne aspekty nieprawidłowości funkcjonowania rynku NewConnect. Ocena i propozycje zmian.....	23
Jacek Bialek: Zastosowanie autorskiego indeksu wydajności pracy do analizy dynamiki cen jednostek rozrachunkowych OFE	34
Magdalena Chmielowiec-Lewczuk: Zrównoważona Karta Wyników w zakładzie ubezpieczeń.....	43
Dawid Dawidowicz: Ocena efektywności nowych i pozostałych funduszy inwestycyjnych akcji polskich w latach 2000–2012.....	53
Ewa Dziwok: Weryfikacja modeli krzywej dochodowości na podstawie metod dynamicznych.....	66
Krzysztof Echaust: Zwroty dzienne a zwroty nocne – porównanie wybranych własności na przykładzie kontraktów <i>futures</i> notowanych na GPW w Warszawie.....	75
Urszula Gierałtowska: Inwestowanie w metale szlachetne jako alternatywna forma lokowania kapitału	88
Paweł Kliber: Spread WIBOR-OIS jako miara ryzyka kredytowego i premii płynnościowej	101
Karol Marek Klimczak: Struktura autoregresyjna zysku rezydualnego spółek z Polski, Niemiec i Francji.....	112
Anna Korzeniowska: Wybrane problemy rynku finansowego wynikające z sytuacji na rynku oszczędności gospodarstw domowych.....	120
Mieczysław Kowerski: Cateringowa teoria dywidend.....	128
Marzena Krawczyk: Adekwatność oferty instytucji rynku finansowego do potrzeb kapitałowych MŚP.....	142
Paweł Kufel, Magdalena Mosionek-Schweda: Wpływ doświadczenia giełdowego na koszt pozyskiwania kapitału na rynku Catalyst	151
Robert Kurek: Ewolucja konwergencji regulacji i sposobów nadzorowania na rynku ubezpieczeniowym UE.....	161
Sebastian Majewski, Mariusz Doszyń: Efekty wpływu czynników behawioralnych na stopy zwrotu z akcji spółek sektora budowlanego notowanych na GPW w Warszawie.....	170

Sebastian Majewski: Behawioralny portfel według Masłowa – analiza symulacyjna.....	180
Marta Malecka: Metody oceny jakości prognoz ryzyka rynkowego – analiza porównawcza	192
Aleksander R. Mercik: Wykorzystanie rozkładu t -Studenta do szacowania wartości zagrożonej	202
Artur Mikulec: Znormalizowany względem czasu τ wskaźnik Calmara i jego zastosowanie w analizie efektywności inwestycji portfelowych.....	212
Wojciech Misterek: Bariery w zakresie pozyskania zewnętrznych źródeł finansowania na realizację projektów innowacyjnych przedsiębiorstw	223
Paweł Niszczota: Wpływ języka raportowania na płynność spółek zagranicznych notowanych na GPW	232
Dorota Pekasiewicz: Wyznaczanie współczynnika bezpieczeństwa na podstawie kwantyla rozkładu sumy roszczeń w portfelu ubezpieczeń komunikacyjnych.....	241
Agnieszka Perepeczo: Reakcja akcjonariuszy na decyzje o wypłacie dywidendy w spółkach publicznych – wyniki badań empirycznych.....	253
Tomasz Pisula: Metodyczne aspekty zastosowania modeli skoringowych do oceny zdolności kredytowej z wykorzystaniem metod ilościowych.....	265
Paweł Porcenaluk: Analiza wybranych miar ryzyka płynności dla akcji notowanych na GPW w Warszawie w latach 2001–2011	289
Marcin Salamaga: Zastosowanie metody średniej kroczącej do badania zyskowności inwestycji na polskim rynku kapitałowym	298
Rafał Siedlecki: Prognozowanie trudności finansowych przedsiębiorstw z wykorzystaniem miary rozwoju Hellwiga	308
Anna Sroczyńska-Baron: Możliwości aplikacyjne gier mniejszościowych na Gieldzie Papierów Wartościowych	319
Michał Stachura, Barbara Wodecka: Asymetria w ujęciu Boshnakova – propozycja metody szacowania miar asymetrii z próby.....	328
Piotr Staszkiwicz: Verification of the disclosure lemma applied to the model for reputation risk for subsidiaries of non-public group with reciprocal shareholding on the Polish broker-dealers market.....	337
Anna Szymańska: Bayesowskie szacowanie stawek składki w ubezpieczeniach komunikacyjnych z wybranymi funkcjami straty	347
Jacek Welc: Prognozowana dynamika zysków spółek a obciążenie błędów prognoz – doświadczenia polskie	357
Jerzy Węclawski: Pożyczki hybrydowe jako alternatywna forma finansowania przedsiębiorstw	366
Ryszard Węgrzyn: Analiza wrażliwości zmienności implikowanej względem instrumentu podstawowego opcji – podejście dynamiczne.....	375
Stanisław Wieteska: Obciążenia obiektów budowlanych śniegiem jako element ryzyka w ubezpieczeniach majątkowo-osobowych w Polskim obszarze klimatycznym	385

Zuzanna Woško: Odporność sektora bankowego w Polsce na szoki zewnętrzne w kontekście ryzyka kredytowego. Badanie zależności między zmiennymi makroekonomicznymi	397
Anna Zamojska: Wskaźnik Sharpe'a w teorii i w praktyce.....	406
Aneta Zglińska-Pietrzak: Bootstrapowe prognozy zmienności stóp zwrotu na podstawie modelu GARCH	415
Monika Zielińska-Sitkiewicz: Ocena kondycji rynku nieruchomości mieszkaniowych na podstawie badania danych z raportów finansowych firm deweloperskich	423

Summaries

Adam Adamczyk: The level of internal sources of finance as a determinant of investment in R & D of enterprises	22
Roman Asyngier: Economic and legal aspects of irregularities in the functioning of the NewConnect market. Assessment and suggestions for changes	33
Jacek Bialek: Application of the original index of labour productivity in the analysis of open pension funds' units dynamics	42
Magdalena Chmielowiec-Lewczuk: Balanced Scorecard in insurance company.....	52
Dawid Dawidowicz: Evaluation of efficiency of new Polish equity investment funds in comparison to the other investment funds in the period 2000–2012	65
Ewa Dziwok: Yield curve verification based on the correlation surface method	74
Krzysztof Echaust: Traded period returns and non-traded period returns – comparison of selected properties on the basis of futures contracts quoted on Warsaw Stock Exchange.....	87
Urszula Gieraltowska: Investing in precious metals as an alternative form of capital investment	100
Paweł Kliber: WIBOR-OIS spread as a measure of liquidity and default risk	111
Karol Marek Klimczak: Autoregressive structure of residual income of Polish, French and German firms.....	119
Anna Korzeniowska: Selected problems of financial market resulting from the situation on household savings market	127
Mieczysław Kowerski: Catering theory of dividends	141
Marzena Krawczyk: Adequacy of the offer given by financial market institution to capital needs of SMEs	150
Paweł Kufel, Magdalena Mosionek-Schweda: The impact of the stock-market experience on the cost of capital gained on the Catalyst market.....	160

Robert Kurek: The evolution in convergence of supervision regulations and methods on the European Union insurance market	169
Sebastian Majewski, Mariusz Doszyń: The effects of impact of behavioural factors on the rate of return of construction companies stocks listed on the Warsaw Stock Exchange.....	179
Sebastian Majewski: Behavioural portfolio according to Maslov – simulation analysis	191
Marta Malecka: Methods for evaluating Value-at-Risk forecasts – comparative analysis	201
Aleksander R. Mercik: Using the Student's t distribution in Value-at-Risk estimation.....	211
Artur Mikulec: Tau-normalized-Calmar ratio and its application in the analysis of portfolio investment efficiency	222
Wojciech Misterek: Barriers in obtaining external funding to the realization of innovative projects in companies	231
Paweł Niszczota: The language used in filings and the trading activity of foreign companies listed on the Warsaw Stock Exchange	240
Dorota Pekasiewicz: Determination of the safety factor based on quantile of the sum of claims distribution in the portfolio of automobile insurance....	252
Agnieszka Perepeczo: Market reactions to dividend announcements in public companies – empirical evidence.....	264
Tomasz Pisula: Methodological aspects of the application of credit scoring models to assess the creditworthiness with the use of quantitative methods	288
Paweł Porcenaluk: The analysis of the selected liquidity risk measures for stocks listed on the Warsaw Stock Exchange in 2001–2011 period.....	297
Marcin Salamaga: An application of moving average rules for testing the profitability of Polish stock market.....	307
Rafał Siedlecki: Forecasting financial problems of companies based on Hellwig measurement of development	318
Anna Sroczyńska-Baron: The application of the minority games and gambling on the stock exchange.....	327
Michał Stachura, Barbara Wodecka: Boshnakov's approach to asymmetry – proposal of estimation of sample asymmetry measures	336
Piotr Staszkiwicz: Weryfikacja lematu ujawnienia dla modelu ryzyka reputacji niepublicznych grup kapitałowych z powiązaniem wzajemnymi na polskim rynku firm inwestycyjnych	346
Anna Szymańska: Bayesian estimation of premium rates in motor insurance with selected loss functions	356
Jacek Welc: Forecasted earnings growth of companies and earnings forecast bias – Polish experience.....	365
Jerzy Węclawski: Hybrid loans as an alternative form of corporate finance ..	374

Ryszard Węgrzyn: Analysis of the sensitivity of implied volatility to the underlying instrument of option – a dynamic approach.....	384
Stanisław Wieteska: Overload of roofs of buildings with snow as an element of risk in property insurance in the Polish climate area.....	396
Zuzanna Wośko: Resilience of the Polish banking sector to external shocks in the context of credit risk. Analysis of the relationship between macro-economic variables	405
Anna Zamojska: Sharpe ratio – theory and practice.....	414
Aneta Zglińska-Pietrzak: Bootstrap predictions of returns for GARCH processes	422
Monika Zielińska-Sitkiewicz: Assessment of the condition of the Polish real estate market based on the data analysis from the financial statements of developers	437

Robert Kurek

Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu

EWOLUCJA KONWERGENCJI REGULACJI I SPOSOBÓW NADZOROWANIA NA RYNKU UBEZPIECZENIOWYM UE¹

Streszczenie: W opracowaniu przeanalizowana została ewolucja konwergencji ram prawnych i sposobów nadzoru nad rynkiem ubezpieczeniowym UE. Z analizy wynika, że według stanu na 2012 r. nastąpiło znaczne zbliżenie, jednak konwergencja wymaga dalszych zmian we wspólnych regulacjach oraz praktykach i sposobach nadzoru, a także przeorientowania podejścia narodowych organów nadzoru do wspólnego rynku UE. Przyszłościowe rozwiązania w zakresie konwergencji mogą dotyczyć korekty istniejących regulacji (większe uprawnienia dla kolegów nadzorczych, zasada „właściwości prawnej według siły oddziaływania”) lub być związane z bardziej radykalnymi pomysłami (utworzenie unijnych struktur nadzoru dwufunkcjonalnego, powołanie instytucji nadzorującej cały sektor ubezpieczeniowy UE lub powołanie zintegrowanego nadzoru finansowego UE).

Słowa kluczowe: konwergencja, nadzór, rynek ubezpieczeniowy UE.

1. Wstęp

Z początkiem 2011 r. pojawiły się nowe rozwiązania prawne i powstały nowe struktury nadzoru nad rynkiem finansowym UE, które doprowadziły do pewnego poziomu konwergencji w zakresie sposobów nadzoru nad zakładami ubezpieczeniowymi. Poprzedzone to było jednak latami poszukiwań właściwych rozwiązań. Osiągnięcie stanu pełnej konwergencji wciąż jeszcze wymaga wielu zmian we wspólnych regulacjach i sposobach sprawowania nadzoru, a także wiąże się z przeorientowaniem podejścia instytucji nadzorujących do wspólnego rynku UE.

Celem opracowania jest przeanalizowanie ewolucji przepisów prawnych i działań podejmowanych na forum Unii Europejskiej celem zbliżenia nadzorczych reżimów prawnych i metodologii nadzoru na europejskim rynku ubezpieczeniowym. Oprócz oceny zjawiska wskazane zostaną również możliwe kierunki dalszych działań i inicjatyw, uprawdopodobniających uzyskanie wyższego poziomu konwergencji.

¹ Projekt został sfinansowany ze środków Narodowego Centrum Nauki.

2. Ogólna charakterystyka konwergencji regulacji i sposobów nadzorowania

Konwergencja jest słowem pochodzącym z języka łacińskiego, w którym *convergere* oznacza „zbierać się”, „upodabniać”. Jest pojęciem najczęściej wykorzystywanym do określenia „zbieżności” wiążącej się z powstawaniem morfologicznie i funkcjonalnie podobnych cech (analogicznych) w „grupach organizmów odlegle spokrewnionych”. Oznacza także podobieństwo cech u „organizmów z różnych grup systematycznych, wynikające nie z pokrewieństwa, lecz z przystosowania się do podobnych warunków życia” [Kopaliński 1990]. Takie właśnie rozumienie odnosi się do konwergencji regulacji prawnych i sposobów nadzorowania, których celem nie jest „spokrewnianie” organizmów (zakładów ubezpieczeń, organów nadzoru), tylko zagwarantowanie, by ich działalność prowadzona była w zbliżonych warunkach, porównywalnym środowisku i w podobnym otoczeniu, co dopiero umożliwi „powstanie analogicznych cech u różnych organizmów” i przyczyni się do niego.

O konwergencji w sferze nadzoru zazwyczaj mówi się w odniesieniu do dwóch różnych zjawisk: konwergencji regulacyjnej, która determinuje ramy prawne dotyczące działalności nadzorczej, oraz konwergencji w sferze nadzoru odnoszącej się do wdrażania konkretnych czynności nadzorczych i metodologii sprawowania nadzoru. Konwergencja w sferze uregulowań i nadzoru na forum UE jest z jednej strony konsekwencją jej procesów integracyjnych, a z drugiej jest zjawiskiem naturalnym, które pojawia się na coraz bardziej jednolitych rynkach finansowych [Mérő 2008]. W praktyce regulacja i nadzór są dziedzinami ze sobą często powiązanymi, dlatego muszą być czasami rozpatrywane łącznie [Łańcucki 2010], a analiza konwergencji powinna dotyczyć zarówno tych, którzy są nadzorowani, jak i tych, którzy nadzorują.

3. Konwergencja regulacji i sposobów nadzorowania na rynku ubezpieczeniowym UE

Dążenie do konwergencji w dziedzinie sposobów nadzorowania na forum UE sięga ubezpieczeniowych dyrektyw I generacji, w których ujednoczone zostały warunki licencyjne dla zakładów ubezpieczeń. Przez wiele lat przepisy w tym zakresie ewoluowały. Ustanowienie jednolitego rynku ubezpieczeniowego UE przyczyniło się do zaistnienia prawnych warunków do ponadnarodowej współpracy między organami nadzoru, wymiany informacji, delegowania i powoływania specjalnych grup roboczych zajmujących się usprawnianiem nadzoru nad paneuropejskimi zakładami ubezpieczeń.

W 2004 r. powołany został CEIOPS (Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors) jako organ doradczy Komisji Europejskiej, którego głównym zadaniem było promowanie konwergencji w sferze nadzoru. Główne narzędzia działań Komitetu to m.in. sporządzanie wytycznych obowiązujących wszystkie

organy nadzoru UE i wspieranie rozwoju zasad i standardowych procedur wdrażania uregulowań na poziomie krajowym. Do jego zadań należało również przygotowywanie i prowadzenie konsultacji z rynkiem projektów porad w sprawie aktów wykonawczych do dyrektywy Solvency II, zawierających wstępne rekomendacje w sprawie wytycznych nadzorczych, które powinny zostać wydane w celu promowania konwergencji sposobów nadzoru w Unii Europejskiej. CEIOPS wspierał również konwergencję podczas konkretnych czynności nadzorczych, m.in. organizował kolegia nadzorcze, które zajmowały się nadzorem nad grupami ubezpieczeniowymi aktywnymi na polu paneuropejskim (konsultacje między różnymi krajami).

Mimo dyrektyw ustanawiających normy nadzoru, mimo przepisów koordynujących sprawowanie nadzoru nad różnymi podmiotami sektora finansowego, mimo ustalenia i ujednoczenia systemu stanowienia prawa w UE (procedura Lamfalussy'ego), instytucjonalna struktura nadzoru finansowego w Europie wciąż była mieszaniną różnych i czasami sprzecznych zasad, w których odpowiedzialność i procedury były niejasne i obniżały ogólnie rozumianą skuteczność nadzoru, a przez to i konkurencyjność całego sektora finansowego. Jednak o ile przed kryzysem finansowym z 2008 r. o efektywności nadzoru nad rynkiem ubezpieczeniowym dyskutowano, o tyle już po kryzysie podjęte zostały konkretne działania [Masciandro, Quintyn 2011].

Wejście w życie Dyrektywy Solvency II (2009/138/WE) przyniosło nowe, istotne rozwiązania na gruncie podstaw prawnych funkcjonowania rynków ubezpieczeniowych UE i pozwoliło organom nadzoru dysponować narzędziami, które wpisywały się w uzyskiwanie wyższego poziomu konwergencji na tych rynkach. Pojawiły się one w sferze zarówno regulacyjnej, jak i *stricte* nadzorczej, zbliżając systemy nadzoru i sposoby nadzorowania na forum całej UE. Dyrektywa ta wprowadziła m.in. pojęcie nadzorca grupowego, którym co do zasady jest organ nadzoru właściwy dla podmiotu dominującego w grupie (o silniejszej pozycji w stosunku do uprawnień nadzorca lokalnego). Rozwinięta została kwestia kolegium nadzorców, a nadzór nad grupami i transgranicznymi zakładami ubezpieczeń w UE przestał być jedynie nadzorem „uzupełniającym”, zajmującym się jedynie kwestiami specyficznymi dla grupy, a stał się „kompleksowym”, o podstawowym znaczeniu dla oceny wypłacalności całej grupy.

W sferze konwergencji metod nadzorowania istotne było ustanowienie w 2011 r. Europejskiego Systemu Nadzoru Finansowego – ESNF [Rozporządzenie PE i Rady nr 1092/2010], w skład którego wchodzi Europejska Rada Ryzyka Systemowego (European Systemic Risk Board – ESRB), która ma za zadanie wykrywać i ostrzegać przed pojawiającymi się zagrożeniami makroekonomicznymi oraz Europejskie Urzędy Nadzoru (European Supervisory Authorities – ESA)², które odpowiedzial-

² W skład Europejskich Urzędów Nadzoru (European Supervisory Authorities – ESA) wchodzi urzędy (komitety), które zajmują się odpowiednio poszczególnymi sektorami rynku finansowego: Europejski Urząd Nadzoru Bankowego (European Banking Authority – EBA), Europejski Urząd Nadzo-

ne są za nadzór mikroostrożnościowy. Dla nadzoru na rynkiem ubezpieczeniowym właściwym urzędem jest EIOPA (Europejski Urząd Nadzoru Ubezpieczeń i Pracowniczych Programów Emerytalnych), który uprawniony jest do opracowywania wiążących prawnie standardów w dziedzinie sprawowania nadzoru, przyjmowanych następnie przez Komisję Europejską, jako obowiązujące akty prawne [Rozporządzenie PE i Rady nr 1094/2010]. EIOPA jest również uprawniony do wiążącej prawnie mediacji pomiędzy lokalnymi organami nadzoru. W ramach swych zadań nie sprawuje wprawdzie bezpośredniego nadzoru nad zakładami ubezpieczeń³, ale ma możliwość wydawania w określonych sytuacjach decyzji wiążących krajowe organy nadzoru. „Sieć” narodowych i wspólnotowych urzędów regulacyjnych i nadzorczych (ESNF) codzienny, bieżący nadzór nad instytucjami finansowymi pozostawia na poziomie narodowym, a w przypadku grup transgranicznych – właściwym kolegiom nadzorczym [Łańcucki 2010].

W kontekście wspólnego nadzorowania firm ubezpieczeniowych aktywnych na forum UE i w przypadku ich powiązania z innymi podmiotami sektora finansowego (konglomeraty finansowe) istotne stały się również dyrektywy aktualizujące przepisy unijne w tym zakresie [KNF 2011]. Jedną z nich jest dyrektywa Omnibus II⁴, która nowelizuje dyrektywę Solvency II w związku z ustanowieniem ESNF i która m.in. szczegółowo określa obszary, w których EIOPA uprawniony jest do wiążącej prawnie mediacji pomiędzy krajowymi organami nadzoru. Z punktu widzenia nadzoru nad grupami aktywnymi międzynarodowo i międzysektorowo istotna jest również zmiana nowelizująca dyrektywy o konglomeratach finansowych, tzw. dyrektywa FICOD 1⁵, zapewniająca odpowiedni nadzór nad ubezpieczeniowymi grupami kapitałowymi, gdy stanowią one część struktury finansowych spółek holdingowych o działalności mieszanej⁶. Efektywnemu nadzorowaniu grup na forum UE sprzyjają

ru Ubezpieczeń i Pracowniczych Programów Emerytalnych (European Insurance and Occupational Pensions Authority – EIOPA), Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych (European Securities and Markets Authority – ESMA).

³ Istnieją jednak wyjątki od zasady i w szczególnych przypadkach EIOPA ma prawo czasowo zakazać zakładowi ubezpieczeń niektórych produktów albo operacji finansowych (z pominięciem właściwego mu organu nadzoru), jeśli zostaną uznane za szkodliwe dla funkcjonowania rynku.

⁴ Projekt Dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady zmieniającej dyrektywy 2003/71/WE i 2009/138/WE w zakresie uprawnień Europejskiego Urzędu Nadzoru Ubezpieczeń i Pracowniczych Programów Emerytalnych oraz Europejskiego Urzędu Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych, nr dokumentu: COM/2011/0008, nr procedury legislacyjnej: COD 2011/0006 – Omnibus II. Uchwalenie nastąpiło z końcem 2011 r., a przewidywany termin opublikowania ostatecznego tekstu dyrektywy to I kwartał 2012 r.

⁵ Nowelizacja dyrektyw 98/78/WE, 2002/87/WE i 2006/48/WE w odniesieniu do dodatkowego nadzoru nad podmiotami finansowymi konglomeratu finansowego oraz dyrektywy Solvency II (2009/138/WE) w odniesieniu do nadzoru nad ubezpieczeniowymi grupami kapitałowymi, gdy stanowią część struktury finansowych spółek holdingowych o działalności mieszanej – tzw. dyrektywa FICOD 1 z 5 lipca 2011 r.

⁶ Unika się w ten sposób sytuacji, w której spod nadzoru grupowego wyłączone byłyby grupy ubezpieczeniowe, na których czele stoi finansowa spółka holdingowa o działalności mieszanej, a nie

również przepisy w zakresie uproszczenia możliwości transferu kapitału pomiędzy podmiotami grupy, celem chronienia przed niewypłacalnością [Weber 2010].

W latach 2011–2012 w odniesieniu do struktur nadzorczych UE i przepisów regulujących funkcjonowanie zakładów ubezpieczeń osiągnięty został pewien stan równowagi, a zasadniczych i szybkich zmian po 2012 r. nie należałoby się spodziewać. Jednak rynki finansowe (ubezpieczeniowe) rozwijają się dalej i wzrasta znacząco konsolidacja międzynarodowa i międzysektorowa, której efektem jest m.in. ustalenie przez aktywne międzynarodowo i międzysektorowo firmy wspólnych ram działania, integrowanie kapitału, wspólne zarządzanie ryzykiem i zarządzanie wypłacalnością. Istniejący poziom konwergencji szybko może okazać się niewystarczający ani dla zakładów ubezpieczeń, ani dla organów nadzoru.

4. Ocena stanu konwergencji regulacji i sposobów nadzoru nad rynkiem ubezpieczeniowym UE

Powstałe w 2011 r. struktury nadzoru nad instytucjami działającymi na poziomie europejskim, które częściowo dopasowane zostały do specyfiki wspólnoty rynków europejskich, są rozwiązaniem korzystnym dla firm ubezpieczeniowych, jednak w odniesieniu do organów nadzoru można wskazać pewne niedociągnięcia. Już na etapie projektowania tych struktur wskazywano, że delegacja wyznaczonych uprawnień dla ESA nie jest „dość daleko idąca” [Rostowski 2009] i może być niewystarczająca, by jego działania w sytuacji zagrożenia były skuteczne. Przeprowadzone reformy nadzoru na poziomie UE mogą nie przynieść potrzebnej ochrony krajów goszczących, które mają ograniczone możliwości penetrowania struktury rozczłonkowanych grup finansowych (ubezpieczeniowych), podobnie jak i stosowania wobec nich lokalnych regulacji nadzorczych. Dążenie takie kłóci się wprawdzie z ideą konwergencji, jednak jest efektem pozostawiania rynków UE pod silnym, narodowym wpływem. ESRB ma głównie funkcje monitorujące, a organy nadzorcze UE (ESA) głównie koordynują istniejący system nadzorów krajowych. Pomimo posiadanych kompetencji nie są w stanie wymuszać na nich określonych zachowań, a rządy poszczególnych krajów wręcz szukają sposobów podważenia ich władzy i możliwości oddziaływania [Berglof, Pistor 2009]. Ustanowione przez UE „kolegium nadzorców” podtrzymuje czołową rolę nadzoru kraju pochodzenia i nie uwzględnia potencjalnego konfliktu interesów między instytucjami nadzorczymi kraju pochodzenia i kraju goszczącego. Z założenia konwergencja w sferze nadzoru powinna oznaczać, że organy nadzorcze wszystkich państw członkowskich mają możliwość operowania i sprawowania przedmiotowego nadzoru za pomocą tych samych narzędzi i procedur, a także bez barier natury prawnej i instytucjonalnej. W sytuacji, w której kompetencje poszcze-

ubezpieczeniowa spółka holdingowa (*insurance holding company*). Grupy takie byłyby wówczas objęte jedynie nadzorem uzupełniającym, właściwym dla konglomeratów, a nie nadzorem wypłacalności. Analogiczne zmiany wprowadzone zostały do dyrektyw bankowych.

gólnych organów nadzorczych mogą się dublować⁷, firmy ubezpieczeniowe, które są aktywne w wielu krajach UE, nadal muszą dostosowywać się do zróżnicowanych uregulowań narodowych i różnych lokalnych praktyk w dziedzinie nadzoru, a nadzór oparty na modelach krajowych nie nadaża za rzeczywistością, w której rynki finansowe coraz bardziej się łączą i integrują.

5. Konwergencja regulacji i sposobów nadzorowania rynków ubezpieczeniowych UE – możliwe dalsze kierunki rozwoju

Problem pełnej konwergencji regulacji i sposobów nadzorowania to głównie problem nadzoru w skali makroekonomicznej – na wypadek sytuacji kryzysowych na poziomie całej UE. Poważne niedociągnięcia w zakresie współpracy, koordynacji i zaufania pomiędzy krajowymi organami nadzoru, a także w zakresie spójności ich działań ujawnione zostały po kryzysie z 2008 r. Dostrzeżono także, że postępujący rozwój i ujednoczanie rynków ubezpieczeniowych na płaszczyźnie unijnej muszą iść w parze z podobnym procesem w sferze regulacji i nadzoru. W związku tym na różnych płaszczyznach podjęto wiele przedsięwzięć i działań z myślą o likwidacji wspomnianych braków i niedociągnięć. Pojawia się wiele pomysłów i propozycji w zakresie sposobów rozwiązania tej kwestii. Jedne obejmują korektę dotychczasowych rozwiązań, inne mają bardziej radykalny charakter i postulują przeorganizowanie obecnych struktur nadzorczych UE.

W przypadku korygowania i ewaluacji istniejących rozwiązań naturalną kolejną rzeczą byłby stan, w którym nastąpi dalszy rozwój obecnych kolegiów nadzorczych i wzmacnianie tychże przez regulacje UE. W systemie takim aktywność kolegiów nadzorczych byłaby wspierana przez transgraniczne grupy stabilności, które wraz z krajowymi organami nadzoru miałyby wpływ na kolegia, banki centralne i ministerstwa finansów tych państw, w wyniku czego współpraca pomiędzy wszystkimi zainteresowanymi stronami byłaby bardziej efektywna w obliczu kryzysu [Berglof, Pistor 2009]. Trzeba przyznać, że na tym etapie rozwoju wspólnego rynku UE trudno jest sobie wyobrazić zastosowanie innego mechanizmu. Stosowane praktyki nadzorcze upodobnią się dzięki kompromisom, które z kolei będą efektem ustępstw i dopasowania praktyk narodowych do tych, które najlepiej posłużą wszystkim zainteresowanym stronom [Méró 2008]. Rozwiązanie alternatywne to zasada „właściwości prawnej według siły oddziaływania” (*effect-based jurisdiction*), która oznacza, że jeśli skutki działania jakiejś instytucji finansowej są odpowiednio duże, to krajowi, którego one dotyczą, wolno zastosować wobec niej nadzór, niezależnie od tego, w jakim państwie jest zarejestrowana. Umożliwiłoby to krajom goszczącym wpro-

⁷ Dublowanie się kompetencji może następować zarówno w relacji organ nadzoru kraju goszczącego – organ nadzoru kraju pochodzenia, jak i w układzie sektorowym, np. ubezpieczeniowy i bankowy organ nadzoru.

wadzenie ograniczeń ekspansji danej firmy, a lokalny nadzór miałby także większe prawo domagać się informacji od podobnego organu z kraju pochodzenia⁸.

Radykalne pomysły, reorganizujące obecne *status quo*, to zastosowanie unijnych struktur nadzoru dwufunkcyjnego, zakładającego utworzenie dwóch odrębnych instytucji nadzorczych – jednej odpowiedzialnej za nadzór ostrożnościowy nad wszystkimi instytucjami finansowymi (*prudential supervision*) oraz drugiej kontrolującej przeprowadzane przez nie operacje finansowe (*conduct-of-business supervision*) i zapewniający ochronę konsumentów (tzw. model dwuszczytowy na wzór rozwiązań funkcjonujących w Holandii⁹). Rozwiązanie to byłoby jednak trudne do wdrożenia na forum całej UE nawet w długiej perspektywie. Innym rozwiązaniem służącym konwergencji regulacji i sposobów nadzorowania na rynku ubezpieczeniowym byłoby powołanie centralnej, europejskiej instytucji nadzorczej. Propozycja jest oczywiście śmiała i trudna do zaakceptowania politycznie, ale nie jest pozbawiona logiki i możliwości rzeczywistej realizacji. Skoro nastąpiła konwergencja w sferze nadzoru poprzez nadanie uprawnień EIOPA do opracowywania aktów prawnych, to dlaczego nie przewidzieć transformacji tej instytucji i nie ustanowić Europejskiego Urzędu Nadzoru nad Rynkiem Ubezpieczeniowym (przy równoczesnych działaniach tego typu w odniesieniu do pozostałych branż sektora finansowego). Jeszcze bardziej radykalne pomysły to ustanowienie (w odleglejszej perspektywie) zintegrowanego organu nadzoru nad całym rynkiem finansowym UE (tzw. meganadzorcy). Biorąc pod uwagę nierozłączność zjawisk integralności rynków finansowych i to, że większość państw członkowskich UE już posiada zintegrowane organy nadzoru, ustanowienie Europejskiego Organu Nadzoru nad Rynkiem Finansowym wydaje się prawdopodobne. Organ taki działałby ponad interesem narodowym, dlatego też to rozwiązanie przewyższa propozycje, które oparte są na strukturach krajowych i nie eliminują zjawiska „pobłażliwości regulacyjnej” [Méró 2008]. Jako instytucja ponadeuropejska owo ciało nadzorcze miałoby możliwość zgromadzenia najlepszych specjalistów Unii Europejskiej, a dzięki odpowiednio poprzedzonym dokładnym działaniom przygotowawczym oraz osiągniętemu porozumieniu politycznemu rozpoznawane i wyeliminowane mogłyby zostać problemy i przeszkody, które utrudniają konwergencję. Rozwiązanie to wspiera ideę, zgodnie z którą w UE zintegrowanej w pełni podmioty sektora finansowego powinny być

⁸ „Właściwość nadzoru według siły oddziaływania” ma długą tradycję w stosowaniu amerykańskich i unijnych ustaw antymonopolowych. Wewnątrz UE „właściwość według siły oddziaływania” w odniesieniu do sektora finansowego mogłaby budzić obawy o swobodę przepływu kapitału. Traktat UE dopuszcza jednak wyjątki związane z polityką publiczną, a kilka unijnych dyrektyw uznaje interes kraju, w którym prowadzone są transakcje finansowe i daje mu prawo nadzoru [Berglof, Pistor 2009].

⁹ Do 2004 r. Holandia miała czterech nadzorców sektorowych (banki, ubezpieczenia, rynki kapitałowe i prywatne emerytury). Uznano jednak, że taki model nie odzwierciedla skomplikowania świata finansów i wprowadzono nową strukturę, w której funkcje nadzoru ostrożnościowego nad wszystkimi segmentami rynku powierzone zostały bankowi centralnemu, oraz powołano drugą instytucję, która nadzoruje rynek od strony biznesowej, ze szczególnym uwzględnieniem ochrony interesów inwestorów i konsumentów [Słojewska 2011].

nadzorowane przez jedną instytucję nadzorczą, a zadaniem narodowych organów nadzoru pozostałoby nadzorowanie podmiotów o lokalnym charakterze (z uwzględnieniem warunków ich lokalnego oddziaływania). Problemem w stosowaniu tego modelu może być dublowanie się kompetencji (pomimo ich wyraźnego określenia), jednak integracja struktur nadzorczych nad całym rynkiem finansowym jest na swój sposób celem, który należy osiągnąć, podobnie jak istnieje dążenie do pełnej integracji całej UE.

6. Zakończenie

Konwergencja służy ujednocianiu warunków działalności organów nadzoru przez zbliżenie regulacyjne, determinujące ramy prawne dotyczące działalności nadzorczej oraz zbliżenie w sferze nadzoru właściwego, odnoszące się do wdrażania konkretnych czynności nadzorczych i metodologii. Dzięki konwergencji podstawowe cele nadzoru obejmujące ochronę klientów korzystających z usług firm ubezpieczeniowych i utrzymanie stabilności rynku ubezpieczeniowego mogą być osiągnięte nie tylko w skali mikro, ale także na poziomie całej UE.

Ukształtowany na forum UE z początkiem drugiej dekady XXI w. system nadzoru nad rynkiem finansowym (ubezpieczeniowym) nie opiera się wprawdzie jeszcze na prawdziwie zintegrowanym rynku i wciąż jeszcze ogranicza instytucje finansowe przed oferowaniem powszechnych, wykraczających poza granice kraju macierzystego usług. Można jednak zauważyć, że w materii tej następuje istotne zbliżenie w sposobach nadzorowania i ujednociania regulacji związanych zarówno z funkcjonowaniem firm ubezpieczeniowych, jak i przede wszystkim z działaniem samych instytucji nadzorujących.

Europeizacja struktur nadzorczych umożliwi konwergencję regulacji i sposobów nadzorowania dzięki instytucjom, których działania mają na celu dokładniejsze monitorowanie systemu finansowego, wykrywanie zagrożeń stabilności i lepszą koordynację nadzorów na poziomie całej UE. Konwergencja i usprawnienie mechanizmów nadzoru zarówno dla zakładów ubezpieczeń, jak i dla organów nadzoru pozwala na zabezpieczenie integralności rynku ubezpieczeniowego i zwiększenie efektywności jego działania. Zbiega się to z celami nadzoru i jest szczególnie istotne w kontekście ewentualnych zagrożeń kryzysami, pozwala bowiem na utrzymanie stabilności i nie wprowadza dodatkowych barier ograniczających ewolucję tego rynku. W tym ujęciu organy nadzoru przestają „służyć” jedynie operacjom ostrożnościowym w każdej z nadzorowanych instytucji, a występują w interesie dobra publicznego, co umożliwia rozwój rynków ubezpieczeniowych.

Literatura

Berglof E., Pistor K., 2009, *European Financial Regulation's Wrong Turn*, <http://www.project-syndicate.org/commentary/berglof3/English> (30.01.2012).

- Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 25 listopada 2009 r. w sprawie podejmowania i prowadzenia działalności ubezpieczeniowej i reasekuracyjnej (2009/138/WE) – Solvency II, Dz.U. UE L 335/1.
- KNF, 2011, *Poziom 1 regulacji UE – Dyrektywa Wyplacalność II i jej nowelizacje*, http://www.knf.gov.pl/o_nas/wspolpraca_miedzynarodowa/unia/regulacje_i_dokumenty_powiazane/Poziom_1.html (11.12.2011).
- Kopaliński W., 1990, *Słownik wyrazów obcych i zwrotów obcojęzycznych*, Wiedza Powszechna, Warszawa.
- Łańcucki J., 2010, *Nowe ramy nadzoru nad europejskim rynkiem usług finansowych*, Prawo Asekuracyjne, nr 1.
- Masciandaro D., Quintyn M., 2011, *The architecture of insurance supervision before and after the financial crisis*, [w:] P.M. Liedtke, J. Monkiewicz (red.), *The Future of Insurance Regulation and Supervision: A Global Perspective*, Palgrave, New York.
- Méró K., 2008, *Konwergencja sfery nadzoru w Europie – praktyka i potencjalne struktury w przyszłości*, http://www.rf.edu.pl/uploads/media/K_MeroPL.pdf (11.12.2011).
- Rostowski J., 2009, *KE forsuje europejski system nadzoru finansowego* [wywiad], http://gospodarka.gazeta.pl/pieniadze/1,29577,6656448,KE_forsuje_europejski_system_nadzoru_finansowego.html (27.05.2009).
- Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1092/2010 z dnia 24 listopada 2010 r. w sprawie unijnego nadzoru makroostrożnościowego nad systemem finansowym i ustanowienia Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego, Dz.U. UE L 331/1.
- Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1094/2010 z dnia 24 listopada 2010 r. w sprawie ustanowienia Europejskiego Urzędu Nadzoru (Europejskiego Urzędu Nadzoru Ubezpieczeń i Pracowniczych Programów Emerytalnych), zmiany decyzji nr 716/2009/WE i uchylenia decyzji Komisji 2009/79/WE, Dz.U. UE L 331/12.
- Słojewska A., 2011, *Europa szuka idealnego modelu nadzoru*, <http://www.ekonomia24.pl/artykul/604858.html?print=tak&p=0> (4.02.2011).
- Weber R., 2010, *Konsolidierte Überwachung, Konzern und Haftungsfragen*, Schweizerische Zeitschrift für Wirtschaftsrecht, Nr. 6.

THE EVOLUTION IN CONVERGENCE OF SUPERVISION REGULATIONS AND METHODS ON THE EUROPEAN UNION INSURANCE MARKET

Summary: The study discusses the evolution in the convergence of regulations determining legal framework and supervision methods over the European Union insurance market. The performed analysis shows that regarding the situation in 2012 an extensive convergence was observed. However, such a convergence requires further changes in common regulations, practices and supervision methods as well as the approach reorientation of national supervision authorities towards the common European Union market. Future solutions regarding the convergence may consist in correcting the existing regulations (greater powers for supervision authorities, the rule of legal jurisdiction by the power of impact) or may be related with more radical ideas (establishing EU structures for bi-functional supervision, appointing an institution for overall EU insurance sector supervision, or appointing an integrated EU financial supervision system).

Keywords: Convergence, supervision, European Union insurance market.