

Restrukturyzacja i uporządkowana likwidacja – jako nowe instrumenty zarządzania ryzykiem systemowym w sektorze ubezpieczeń

Nadesłany: 28.12.15 / Zaakceptowany do druku: 15.02.15

Teresa Czerwińska*

Kierunki nowych rozwiązań regulacyjnych i instytucjonalnych w sektorze finansowym są odpowiedzią na kryzys ostatnich lat. Konieczność interwencji publicznej i uruchomienie środków publicznych na pokrycie strat prywatnych podmiotów na szeroką skalę zmieniły optykę regulatorów, organów nadzoru i opinii społecznej. Po pierwsze, stabilność stała się zdecydowanie podstawową wartością systemu finansowego, w znacznie większym stopniu niżli jego potencjał wzrostowy i innowacyjność, co jest powszechnie eksponowane nie tylko w regulacjach prawnych. W opracowaniu podjęto analizę trendów w zakresie zarządzania ryzykiem systemowym w sektorze ubezpieczeń. Przedstawiono charakterystykę kluczowych narzędzi zarządzania ryzykiem systemowym w sektorze ubezpieczeń, tj.: plany zarządzania ryzykiem systemowym, mające charakter prewencyjny, których celem jest redukcja znaczenia systemowego instytucji ubezpieczeniowej; plany naprawcze, gdzie kluczową rolę odgrywa identyfikacja obszarów działalności o znaczeniu systemowym i przygotowanie scenariuszy naprawczych oraz mechanizm uporządkowanej likwidacji.

Słowa kluczowe: sektor ubezpieczeń, instytucje systemowo ważne, ryzyko systemowe, plany naprawcze, uporządkowana likwidacja.

Recovery and Resolution – New Mechanisms for Systemic Risk Management in the Insurance Sector

The new regulatory and institutional trends in the financial sector are a response to the recent crisis. The need for public intervention and the mobilization of public funds to cover the mass losses of private entities have changed the point of view of regulators, supervisory authorities and public opinion. Firstly, stability has become by far the fundamental value of the financial system, much greater than its growth and innovation potential, which is widely reflected not only by the legal regulations. The study analyzes the trends in the systemic risk management in the insurance sector. It presents the characteristics of key tools for managing systemic risk in this sector, i.e.: preventive systemic risk management plans aimed at reducing the systemic importance of insurance institutions; recovery plans where the key role is played by the identification of systemically important areas of activity and the preparation of recovery scenarios; and the resolution mechanism.

Keywords: insurance sector, systemically important institutions, systemic risk, recovery plans, resolution.

JEL: G22; G18; G01; G23

* **Teresa Czerwińska** – prof. nzw. dr hab., Wydział Zarządzania, Uniwersytet Warszawski.

Adres do korespondencji: Wydział Zarządzania, Uniwersytet Warszawski, ul. Szturmowa 1/3, 02-678 Warszawa; e-mail: tczerwinska@wz.uw.edu.pl.

1. Wprowadzenie

Ryzyko instytucji ubezpieczeniowych przez dłuższy czas rozpatrywane było w kategoriach prawdopodobieństwa upadłości, co przekładało się na kreowanie szczegółowych wytycznych w zakresie instrumentów prewencji – głównie w postaci wymogów kapitałowych, a także wymogów w zakresie raportowania i sprawozdawczości finansowej. Obecnie ryzyko w sektorze ubezpieczeniowym zaczyna być postrzegane szerzej, bierze się pod uwagę jego funkcję służebną wobec szeroko pojętych interesariuszy, tj. sferę gospodarki realnej, konsumentów produktów finansowych oraz szeroko pojęte społeczeństwo. Zmiany w percepcji ryzyka w sektorze finansowym przekładają się na podejście do kwestii kreowania architektury instytucjonalnej i regulacyjnej – odejście od nadzoru sektorowego na rzecz nadzoru zintegrowanego oraz powołanie nowych instytucji nadzorczych mających za zadanie egzekwowanie respektowania interesów i celów interesariuszy spoza sektora finansowego. Niemniej jednak, centralnym punktem w konstrukcji instrumentów zarządzania ryzykiem instytucji ubezpieczeniowych pozostają wymogi w zakresie płynności i wypłacalności, w myśl zasady, że odpowiednie zasoby kapitałowe umożliwią pokrycie skutków finansowych realizacji ryzyka.

Celem opracowania jest analiza nowych narzędzi zarządzania ryzykiem systemowym w sektorze ubezpieczeń.

2. Percepcja ryzyka systemowego instytucji ubezpieczeniowych w nowym modelu nadzorczym

Jeśli za punkt wyjścia do zarządzania ryzykiem instytucji finansowych przyjmie się koncepcje interesariuszy, to percepcja ryzyka (zarówno co do samej istoty, jak i horyzontu czasowego) w poszczególnych grupach interesariuszy jest znacząco odmienna, tj. (zob. Czerwińska, 2009):

- właściciele i zarządzający, co prawda różnią się perspektywą czasową oceny ryzyka (odpowiednio: długo- i krótkoterminową), ale postrzegają ryzyko głównie w kategoriach prawdopodobieństwa nieosiągnięcia założonego wyniku finansowego;
- konsumenci (obecni i potencjalni) usług finansowych – postrzegają ryzyko instytucji finansowych jako brak wywiązania się z podjętych zobowiązań zarówno z powodu niewypłacalności, jak i z powodu stosowania nagananych praktyk rynkowych, a także – co zyskuje na znaczeniu w ostatnim czasie – zawarcie umowy nieodpowiadającej rzeczywistym potrzebom;
- ryzykiem instytucji finansowych w postrzeganiu szeroko pojętego interesu społecznego jest brak realizacji funkcji służebnych sektora finansowego w relacji do gospodarki realnej, narastanie nierówności ekonomiczno-społecznych w efekcie tzw. finansyzacji gospodarki oraz występowanie wysokich kosztów *moral hazard*, których ostatecznym płatnikiem jest społeczeństwo.

Należy ponadto zauważyć, że percepcja ryzyka zmienia się w zależności od formy organizacyjno-prawnej instytucji finansowej, tj. np. gdzie konsumenci usług finansowych są jednocześnie współdziaławcami instytucji (w towarzystwach ubezpieczeń wzajemnych, kasach spółdzielczych itp.), a także zmienia się postrzeganie zakresu funkcji instytucji finansowych i podejście do wyceny ryzyka, zwłaszcza w zakresie różnych rodzajów ryzyka osobowego.

Powszechnie akceptowanym i zarazem nadrzędnym celem konstruowania modelu architektury instytucjonalnej i regulacyjnej w sektorze finansowym jest ochrona interesów konsumentów i zapewnienie stabilności finansowej sektora, która dość powszechnie uznawana jest za dobro publiczne (Di Giorgio i Di Noia, 2001; Szczepańska, 2005). Wychodząc od ogólnie przyjętej zarówno w literaturze przedmiotu, jak i praktyce percepcji ryzyka systemowego, można wyodrębnić trzy aspekty tego zjawiska (Eling i Pankoke, 2014): (1) czynnik lub bodziec o charakterze pośrednim (szoki systemowe, regulacyjne, powodujące zaburzenie, upośledzenie właściwych mechanizmów i funkcji rynkowych lub bezpośrednim, np. upadłość kluczowej dla danego segmentu rynkowego instytucji powodująca zaburzenia wypłacalności jej kontrahentów i podmiotów zależnych, szoki cenowe, szoki informacyjne powodujące ryzyko paniki); (2) zdarzenie – dysfunkcja w systemie finansowym polegająca na zakłóceniu właściwej realizacji mechanizmów rynkowych; (3) konsekwencje zdarzenia – istotne, co do zakresu i siły oddziaływania, negatywne skutki dla systemu finansowego oraz sfery gospodarki realnej.

Ze względu na zakres opracowania nie podjęto w tym miejscu szczegółowego przeglądu i analizy definicji ryzyka systemowego w literaturze przedmiotu, można jednak przyjąć, że ryzyko systemowe stanowi realizację zakłóceń w funkcjonowaniu systemu finansowego, które jest spowodowane upośledzeniem całości lub części funkcji systemu finansowego, co ma potencjał do generowania istotnych konsekwencji dla sfery gospodarki realnej (IMF/BIS/FSB, 2009). Ryzyko systemowe generowane przez sektor ubezpieczeń rozpatrywane jest poprzez pryzmat zdolności realizacji przez sektor tzw. funkcji krytycznych. Generalnie przyjmuje się, że realizowaną przez instytucje ubezpieczeniową działalność należy uznać za funkcję krytyczną, jeśli nagłe zaprzestanie realizacji tej funkcji w stosunku do podmiotów zewnętrznych będzie rodzić znaczące konsekwencje zarówno dla systemu finansowego, jak i sfery gospodarki realnej (zarażać inne instytucje, kryzys zaufania etc.). Z realizacją krytycznych funkcji przez sektor ubezpieczeń mamy do czynienia, gdy (FSB, 2014a):

- brakuje mechanizmów do zabezpieczenia kontynuacji realizacji ochrony ubezpieczeniowej;
- ochrona ubezpieczeniowa jest kluczowym warunkiem dla realizacji aktywności gospodarczej podmiotów lub dla zapewnienia dochodów niezbędnych do życia w przypadku beneficjentów polis ubezpieczeniowych (dochód rentowy, emerytalny, ubezpieczenia zdrowotne);
- instytucja ubezpieczeniowa odgrywa kluczową rolę jako strona kontraktu w przypadku: derywatów, repo lub innych, np. instrumentów pożyczko-

- wych, w przypadku nagłej upadłości takiego kontrahenta: (1) zagrożona może być stabilność funkcjonowania rynku tego typu instrumentów finansowych lub (2) pojawi się reakcja łańcuchowa zwana „zarażaniem się instytucji”;
- niewypłacalność lub upadłość instytucji ubezpieczeniowej może skutkować istotnymi zaburzeniami w procesie rynkowej wyceny aktywów na rynku kapitałowym wskutek wymuszonej wyprzedaży znacznej ilości aktywów (tzw. *fire-sale*).

3. Nowe trendy w zakresie zarządzania ryzykiem systemowym w sektorze ubezpieczeń

Zmiany w polityce zarządzania ryzykiem sektora finansowego następują z reguły, gdy: (1) z powodu zmian zewnętrznych zachodzących w otoczeniu lub wewnętrznych (np. zmiana taktyki osiągania celów, wdrażanie nowych instrumentów) konieczna jest korekta wykorzystywanych instrumentów i technik w celu poprawy skuteczności osiągania wytyczonych celów polityki ostrożnościowej; (2) występują radykalne zmiany w hierarchii celów i priorytetów polityki ostrożnościowej – kiedy następuje koncepcyjna zmiana w zakresie polityki ostrożnościowej prowadząca do zmiany paradygmatów, nieograniczająca się do zmian w poszczególnych instrumentach i elementach systemu (zob.: Hall, 1993; Vourloumis, 2012). W ostatnich latach mamy do czynienia z przesunięciem paradygmatu polityki ostrożnościowej w kierunku akcentowania stabilności sektora finansowego, rozumianej w kategoriach odporności na ryzyko zakłócenia funkcjonowania niosące ze sobą poważne negatywne skutki dla rynku wewnętrznego oraz realnej gospodarki (zob. Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) Nr 1092/2010...). Stabilność systemu finansowego jest rozpatrywana najczęściej w ujęciu funkcjonalnym, stąd rozwiązania w zakresie instrumentarium polityki ostrożnościowej i zarządzania ryzykiem koncentrują się przede wszystkim na zagwarantowaniu nieprzerwanego, właściwego wykonywania funkcji instytucji pośrednictwa finansowego, efektywnym funkcjonowaniu systemu płatniczego, redukcji dysfunkcji strukturalnych, ograniczaniu negatywnego wpływu zakłóceń stabilności na funkcjonowanie sfery realnej gospodarki (zob.: Viñals, 2011; Čihák, Muñoz, Teh Sharifuddin i Tintchev, 2012; Smaga, 2013).

Kierunki nowych rozwiązań regulacyjnych i instytucjonalnych w sektorze finansowym są odpowiedzią na kryzys ostatnich lat. Konieczność interwencji publicznej i uruchomienie środków publicznych na pokrycie strat prywatnych podmiotów na szeroką skalę zmieniły optykę regulatorów, organów nadzoru, a także opinii społecznej. Po pierwsze, stabilność stała się zdecydowanie podstawową wartością systemu finansowego, w znacznie większym stopniu niżli jego potencjał wzrostowy i innowacyjność, co jest powszechnie ekspozowane nie tylko w regulacjach prawnych. Stabilność systemu finansowego przyjmuje rangę „dobra publicznego”, głównie ze względu na szerokie kon-

sekwencje społeczne ostatniego kryzysu, co determinuje zakres i stopień odpowiedzialności państwa i jego organów za działania na rzecz stabilności (Crockett, 1997; Stiglitz, 2006; Allen i Wood, 2006; Griffith-Jones, 2009; Shirakawa, 2012; Alińska i Wasiak, 2014).

Po drugie, biorąc pod uwagę wysokie koszty (również społeczne) turbulencji na rynkach finansowych, obecnie nie są już w zasadzie stawiane pytania: czy regulować poszczególne obszary funkcjonowania zarówno instytucji finansowych, jak i systemu jako całości – tylko: w jaki sposób i w jakim zakresie? Tocząca się dyskusja w zakresie interwencjonizmu regulacyjnego na rynkach finansowych (będąca odzwierciedleniem szerszej debaty na temat kształtu interwencjonizmu w gospodarce) zmierza w kierunku „tsunami regulacyjnego”. Generalizując, uznano źródła kryzysu za w znacznym stopniu endogeniczne, innowacje finansowe zaś za katalizator szoków cenowych na rynkach finansowych. Liberalizacja rynków finansowych oraz gwałtowny, w zasadzie bez odpowiedniej infrastruktury regulacyjnej, rozwój innowacji finansowych nie przyniosły pożądanych efektów w postaci wzrostu efektywności informacyjnej rynków poprzez zwiększenie ich płynności oraz lepszego zarządzania ryzykiem w procesach gospodarczych, lecz w skutkowały wzrostem niestabilności i szoków rynkowych (Stiglitz 2000). W świetle hipotezy niestabilności finansowej H. Minsky’ego (1994; 2008), który wskazywał na wzrost skłonności do ryzyka oraz procykliczność podaży pieniądza kredytowego jako główne przyczyny niestabilności, traktował banki spekulacyjne na rynkach finansowych jako endogeniczne, wykorzystywanie instrumentów regulacyjnych i nadzorczych (w tym interwencja państwa i banków centralnych) powinno pozwolić na zachowanie stabilności systemu finansowego, a także niwelować skutki fazy kryzysu (związane m.in. ze wstrzymaniem akcji kredytowej, deflacją, szokami cenowymi ect. dla gospodarki) (Minsky, 1986; Knel, 2012).

Podjmując polemikę z tzw. main streamem, należy zaznaczyć, że fetyzowanie stabilności prowadzi do niebezpieczeństwa „przeregulowania” i kreuje dodatkowe ryzyko regulacyjne, tj. np.: niekontrolowany międzysektorowy transfer ryzyka, arbitraż regulacyjny (IMF, 2009), stymulowanie sektora *shadow banking*. Ponadto, nie wchodząc w obszerną dyskusję dotyczącą cykli koniunkturalnych, należy wspomnieć, że badania w zakresie teorii chaosu i modeli nieliniowych wskazują niestabilność jako immanentną cechę systemów gospodarczych (Barnett i Rose, 2001). Rozwój z reguły cechuje się pewną cyklicznością, natomiast innowacje są dominującym czynnikiem napędzającym wzrost, po którym w sposób naturalny dochodzi do fazy kryzysu i pewnego rodzaju „sanacji” rynku z części podmiotów. Ingerencja w ten naturalny proces, wprowadzenie regulacyjnych mechanizmów łagodzących lub uniemożliwiających naturalną sanację, zwłaszcza związanych z mechanizmem systemu finansowego, generuje dodatkowe ryzyko nawarstwiania się czynników kryzysogennych w dłuższej perspektywie (Schumpeter, 1939 za: Knel, 2012; Dec i Masiukiewicz, 2013, s. 15). Należy mieć na uwadze

również to, że próby łagodzenia kryzysu oraz kreowania wzrostu poprzez interwencje publiczne oraz fiskalne pakiety stymulacyjne w konsekwencji w dłuższym horyzoncie czasowym będą prowadzić do wzrostu długu publicznego, co jest szczególnie niebezpieczne dla państw z i tak już wysokim zadłużeniem. Poza tym, transfer ryzyka prywatnych instytucji finansowych na budżet publiczny poprzez uruchamianie środków publicznych w ramach programów naprawczych i ratunkowych paradoksalnie może prowadzić do wzrostu *moral hazard*, zwłaszcza w przypadku instytucji *to-big-to-fail*.

W zasadzie postuluje się, że architektura regulacyjno-nadzorcza powinna obejmować cztery obszary regulacji (Llewelyn, 2006):

- regulacje ostrożnościowe – dotyczące stabilności i transparentności funkcjonowania poszczególnych instytucji finansowych, tj. banki, zakłady ubezpieczeń, fundusze emerytalne etc.;
- regulacje o charakterze systemowym – ujmujące holistycznie problem stabilności finansowej sektora finansowego, ze szczególnym uwzględnieniem sektora bankowego i systemu płatniczego;
- regulacje w zakresie ochrony konsumenta usług finansowych – dotyczące redukcji asymetrii informacyjnej stron kontraktu oraz praktyk rynkowych instytucji finansowych mogących prowadzić do naruszenia interesów konsumenta;
- regulacje w zakresie konkurencji – mające na celu zapewnienie właściwej konkurencji w sektorze finansowym oraz przeciwdziałanie praktykom naruszającym zasady konkurencji.

Dokonując pewnej syntezy wypracowywanych rozwiązań regulacyjnych w systemie finansowym, można mówić w zasadzie o dwóch kwestiach, wokół których skupiają się wypracowywane regulacje: (1) wypracowanie mechanizmów i rozwiązań regulacyjnych redukujących *moral hazard* zarówno po stronie instytucji finansowych (poprzez podniesienie rangi bieżącego zarządzania ryzykiem, np. podniesienie standardów w zakresie governance, oraz zarządzania kryzysowego w warunkach szoków rynkowych, np. budowa planów naprawczych, awaryjnych ect., w przypadku instytucji systemowo ważnych, a także reforma architektury nadzorczej, wzmocnienie mandatu instytucji nadzorczych, rozszerzenie kompetencji oraz wypracowywanie rozwiązań o charakterze systemowym), jak i po stronie konsumentów usług finansowych (poprzez wzmocnienie pozycji konsumenta oraz wprowadzanie rozwiązań w zakresie redukcji asymetrii informacyjnej); (2) budowanie buforów kapitałowych jako właściwie wiodąca metoda zarządzania ryzykiem w sektorze finansowym (poprzez podwyższanie wymogów kapitałowych, płynnościowych, wzmocnianie roli kapitałowych systemów gwarancyjnych, wprowadzania buforów antycyklicznych etc.).

Analiza pokryzysowych rozwiązań regulacyjnych w systemie finansowym pozwala na wyodrębnienie następujących zasadniczych nurtów:

- wzmocnienie nadzoru nad sektorem finansowym poprzez: wprowadzenie makroostrożnościowych rozwiązań regulacyjnych, budowę jednolitych

mechanizmów nadzorczych w UE, wypracowywanie zasad nadzoru dla instytucji o znaczeniu systemowym oraz instytucji transgranicznych (szereż: IMF, 2009; Jurkowska, 2011);

- wypracowywanie mechanizmów przyczyniających się do redukcji asymetrii informacyjnej – głównie poprzez nakładanie dodatkowych lub doprecyzowywanie dotychczasowych obowiązków informacyjnych dotyczących umów zawieranych przez instytucje finansowe z konsumentami indywidualnymi, tj. np. w Dyrektywie MIFID 2; Dyrektywie IMD2 oraz rozporządzeniach: PRIIPs i KiDS, gdzie zastrzane są obowiązki informacyjne w celu zwiększenia przejrzystości produktów inwestycyjnych dla inwestorów indywidualnych;
- zastrzanie rygorów dyscypliny rynkowej – przede wszystkim podwyższanie wymogów kapitałowych w zakresie płynności i wypłacalności (pakiet regulacji Solvency II), wprowadzenie obligatoryjnego powiązania między wymogami kapitałowymi a podejmowanym przez instytucje finansową ryzykiem (podejście *Risk Based Approach*);
- wzmocnienie roli systemów gwarancyjnych – w celu zwiększenia zaufania do stabilności sektora finansowego, zwłaszcza bankowego; zabezpieczenia wypłat z tytułu umów ubezpieczenia w przypadku niewywiązania się z zobowiązań instytucji ubezpieczeniowych (stowarzyszenie ubezpieczeniowych systemów gwarancyjnych od 2013 roku w ramach International Forum of Insurance Guarantee Schemes (IFIGS));
- wypracowywanie mechanizmów zarządzania kryzysowego – dotyczy to przede wszystkim instytucji systemowo ważnych, które zobowiązane są do stosowania wyższych (w relacji do niesystemowych instytucji) standardów zarządzania ryzykiem, tj.: przygotowywania planów awaryjnych, planów działania na wypadek upadłości (tzw. *living wills*), naprawczych planów zarządzania płynnością z uwzględnieniem powiązań i współzależności w grupie kapitałowej; regulacje w zakresie kompleksowego procesu restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji instytucji finansowych (Dyrektywa Parlamentu Europejskiego Rady 2014/59/UE).

Przed wszystkim należy zauważyć, że pewną nowość w wypracowywanych rozwiązaniach regulacyjnych stanowi kategoryzacja podmiotów sektora finansowego wg kryterium potencjału do generowania ryzyka systemowego na dwie zasadnicze grupy: (1) instytucje systemowo ważne (Systemically Important Institutions – SIFI) (przede wszystkim banki z uwagi na model biznesowy) – instytucje, które ze względu na wielkość i/lub powiązania z innymi podmiotami mogą stanowić zagrożenie dla stabilności systemu finansowego oraz sfery gospodarki realnej; (2) instytucje niesystemowe – podmioty, których działalność nie generuje ryzyka systemowego *per se* oraz podmioty małe, które nie stanowią zagrożenia systemowego (Brunnermeier, Crockett, Goodhart, Persaud i Shin, 2009). Kryteria wyodrębniania systemowo ważnych instytucji finansowych dotyczą przede wszystkim: wielkości instytucji oraz zakresu globalnej, transjurysdykcyjnej działalności i jej zło-

żoności, stopnia powiązań oraz substytucyjność świadczonych usług (BIS, 2013; IAIS, 2013). Obecnie wyodrębniono 30 systemowo ważnych banków (G-SIBs) oraz 9 ubezpieczycieli (GSII), a lista jest uaktualniana corocznie.

W zakresie kryteriów identyfikacji SIFI (wskaźników i systemu wag) toczy się szeroka dyskusja, metodologia zaś ulega rewizji. Potencjał do kreowania ryzyka systemowego dla stabilności finansowej w instytucjach ubezpieczeniowych jest znacząco niższy niż w bankach. Badania wykazują, że sama działalność stricte ubezpieczeniowa nie jest bezpośrednim generatorem ryzyka systemowego (IAIS, 2011; The Geneva Associations, 2010; Czerwińska, 2014). Przede wszystkim, instytucje ubezpieczeniowe należą do instytucji niemonetarnych, zatem ich wpływ na system finansowy jest znacząco mniejszy niż banków. Nie kreują one pieniądza bezgotówkowego oraz ich działalność nie wpływa na poziom rynkowych stóp procentowych w gospodarce. Działalność stricte ubezpieczeniową cechuje inwersyjny cykl produkcyjny, co w znacznej mierze pozwala na stabilizację przepływów finansowych, zwłaszcza po stronie wpływów, w związku z tym ryzyko płynności jest również generalnie niższe niż w przypadku banków wykazujących znaczne zapotrzebowanie na finansowanie krótkoterminowe w związku z transformacją terminów płatności (IAIS, 2011). Zwraca się uwagę również na relatywnie niskie ryzyko runu w przypadku ubezpieczycieli, związane głównie z ryzykiem wystąpienia katastrof naturalnych oraz masowej rezygnacji z polis w przypadku ubezpieczycieli na życie (Haefeli i Liedtke, 2012).

Jak wykazują badania, ranga sektora ubezpieczeń dla stabilności systemu finansowego wzrasta wraz ze stopniem powiązań ubezpieczycieli z innymi segmentami systemu finansowego, zwłaszcza sektorem bankowym i rynkiem kapitałowym, a także wielkością wartości aktywów (Weiß i Muhlnickel, 2014). W zdecydowanej większości problemy finansowe instytucji ubezpieczeniowych generowane są przez quasi-bankową działalność, tj.: emisję SDC, udzielanie gwarancji, oferowanie produktów o charakterze inwestycyjnym, co zwiększa ich ekspozycję na pozaubezpieczeniowe rodzaje ryzyka (The Geneva Associations, 2010; IAIS, 2011; Haefeli i Liedtke 2012; Czerwińska, 2015).

W świetle badań współzależności między podmiotami w sektorach zarówno bankowym, jak i ubezpieczeniowym są znacznie silniejsze niż między sektorami (Slijckerman, Schoenmaker i de Vries, 2013, s. 773–785). Istotne znaczenie dla stabilności finansowej ma aktywność instytucji finansowych w wymiarze międzynarodowym, globalnym. Badania wykazują, że banki ponadnarodowe (transnarodowe) działające lokalnie poprzez spółki zależne i oddziały, w odróżnieniu od banków międzynarodowych, globalnych, koncentrujących się na przepływach operacji transgranicznych, wykazują mniejszą wrażliwość na szoki globalne oraz mniejszą podatnością na zarażanie się (McCauley, McGuire i von Peter 2012; Schoenmaker i Wagner, 2011). Potwierdza to zasadność większych wymogów kapitałowych i płynnościowych dla GSIBs oraz tendencji regulacyjnych w kierunku bardziej ścisłego moni-

torowania instytucji transgranicznych, co wymaga jeszcze znacznego zaangażowania w zakresie wypracowania współpracy między organami nadzoru, i „ulokalniania” zagranicznych instytucji finansowych w krajach goszczących (Viñals i Nier, 2014; IMF, 2015, s. 74–77). Przeprowadzone badania nie potwierdzają natomiast, jak dotychczas, istotnej zależności między międzynarodową dywersyfikacją działalności instytucji ubezpieczeniowych a wzrostem generowanego ryzyka systemowego (Weiß i Muhlnickel, 2014, s. 95–117). Geograficzna dywersyfikacja działalności ubezpieczycieli może przyczynić się do lepszego zarządzania ryzykiem, pozwala bowiem na redukcję ryzyka kumulacji szkód (zob.: Kandarian, 2013).

4. Nowe instrumenty zarządzania ryzykiem systemowym w sektorze ubezpieczeń

Regulacje nadzorcze idą w kierunku nadzoru bardziej intruzywnego, umożliwiającego, poprzez wykorzystanie odpowiedniego instrumentarium, kształtowanie nie tylko zachowań poszczególnych instytucji, lecz także struktury sektora. Mając na uwadze fakt, że instytucje finansowe często czerpią ponadprzeciętne korzyści z działalności prowadzącej do kreowania ryzyka systemowego, tj. np. działalności pozaubebezpieczeniowej zakładów ubezpieczeń i reasekuracji, podejmowane są działania mające na celu penalizowanie takich praktyk. Działania te mogą przyjmować formę restrykcji, np. nakładanie limitów na wybrane kategorie inwestycji, wykorzystywanie derywatów, dodatkowe wymogi kapitałowe i płynnościowe w przypadku powiązań konglomeratowych, bufony kapitałowe lub zachęt, np. niższe wagi ryzyka w przypadku dywersyfikacji portfela inwestycji, „odkonglomeryzowania” działalności, wyodrębniania podmiotów zależnych, separacji działalności podstawowej i poszczególnych modeli biznesowych. Rozwiązania te mają też docelowo zredukować liczbę ważnych systemowo instytucji ubezpieczeniowych poprzez kontrolowane wyodrębnianie podmiotów o istotnie różnym od ubezpieczeniowego profilu ryzyka prowadzonej działalności. Generalizując, można stwierdzić, że podstawową zasadą w wypracowywanych regulacjach jest założenie, że ciężar finansowy powinna ponosić instytucja inicjująca, generująca lub kumulująca ryzyko systemowe. Takie rozwiązania będą skuteczne, jeśli koszt krańcowy dla instytucji ubezpieczeniowych będzie wyższy niż oczekiwane korzyści.

Do kluczowych narzędzi zarządzania ryzykiem systemowym w sektorze ubezpieczeń należy zaliczyć:

- plany zarządzania ryzykiem systemowym (*Systemic Risk Management Plans* – SRMP), mające charakter prewencyjny – celem jest redukcja znaczenia systemowego instytucji ubezpieczeniowej;
- plany naprawcze (*Recovery Plans*) – kluczową rolę ma identyfikacja obszarów działalności o znaczeniu systemowym i przygotowanie scenariuszy naprawczych;
- mechanizm uporządkowanej likwidacji (*resolution*).

Istotnym elementem nowego systemu infrastruktury regulacyjnej w UE, mającego zredukować zjawisko *moral hazard*, jest wypracowanie mechanizmu restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji zagrożonych instytucji ubezpieczeniowych. Mechanizm ten ma na celu wczesne zapobieganie niewypłacalności, jak również w przypadku jej zaistnienia – zminimalizowania skutków jej kosztów na sektor publiczny i stanowi końcowy element w procesie zarządzania ryzykiem instytucji finansowych (tab. 1 i 2).

Wyszczególnienie	Systemic Risk Management Plan (SRMP)	Uporządkowana likwidacja (Resolution Plan)
Zawartość	zawiera zestaw instrumentów i procedur pozwalających na zarządzanie ryzykiem systemowym (przede wszystkim jego redukcję)	zawiera: (1) relacje wewnątrz struktury organizacyjno-prawnej, relacje z podmiotami zależnymi i podporządkowanymi, a także informacje dotyczące sytuacji finansowej, organizacyjnej; (2) informacje dotyczące rodzaju i zakresu zobowiązań z tytułu prowadzonego core biznesu; (3) plan kontynuacji realizacji funkcji krytycznych podczas likwidacji; (4) instrumenty adresowane do usuwania/redukcji barier w procesie uporządkowanej likwidacji (realność wykonania, źródła pokrycia kosztów etc.)
Cele	dedykowany rodzajom ryzyka zidentyfikowanym przez organy nadzoru w desygnowanych podmiotach, tj. GSII (głównie w zakresie działalności nieubezpieczeniowej, inwestycyjnej na rynkach finansowych oraz powiązania z instytucjami finansowymi w ramach grup I konglomeratów)	dedykowany zabezpieczeniu interesów osób trzecich poprzez zapewnienie realizacji funkcji krytycznych w procesie uporządkowanej likwidacji instytucji ubezpieczeniowej
Decydent	kadra zarządzająca	regulatorzy, organy nadzorcze
Realizacja	realizowany w toku zwykłej działalności biznesowej (tzw. <i>going concern</i>) pod nadzorem organu nadzorczego	realizowany w drodze decyzji organu nadzoru w sytuacji kryzysowej bez perspektywy naprawy
Ocena	oddziaływanie na wyznaczone przez organ nadzoru mierniki ryzyka systemowego, np. wysokość dodatkowego wymogu kapitałowego, ograniczenie aktywności pozaubezpieczeniowej, odseparowanie działalności nieubezpieczeniowej	wypracowanie <i>ex-ante</i> : (1) instrumentów redukcji barier uporządkowanej likwidacji (2) przygotowanie rozwiązań umożliwiających realizację uporządkowanej likwidacji; (3) organizacja instytucji pomostowej r)

Tab. 1. Charakterystyka kluczowych elementów planów zarządzania ryzykiem systemowym i uporządkowanej likwidacji instytucji ubezpieczeniowych. Źródło: opracowanie na podstawie: R. Curtis i J. Collier. (2014). *Recovery & Resolution Plans (RRPs) – International Developments in Insurance Regulation*. KPMG, Actuaries Institute 2014 Financial Services Forum, 5–6 maja.

Faza działalności instytucji ubezpieczeniowej – kontinuum warunków stresu	Etapy procesu zarządzania ryzykiem	Decydenci/podmioty odpowiedzialne
↓ 1) prewencja		
Zwykła bieżąca działalność operacyjna w normalnych warunkach (zarządzanie w warunkach: strat oczekiwanych wkomponowanych w plan finansowy, strat nieoczekiwanych identyfikowanych z wykorzystaniem stres testów)	instrumentarium: – bieżącego nadzoru operacyjnego, tj. np. monitorowanie wymogów wypłacalności, płynności, limity dużych ekspozycji, inspekcje, wymogi sprawozdawcze, stres testy, plany awaryjne etc. – działań zapobiegawczych oraz możliwości przeprowadzenia efektywnych działań w zakresie restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji, tj. np.: plany uporządkowanej likwidacji, ograniczania rozmiarów działalności, zmiany struktury organizacyjnej i prawnej, limity ekspozycji	zarząd rada nadzorcza komitety zarządzające ryzykiem aktuariusze
↓ 2) wczesna interwencja		
Sytuacja awaryjna z perspektywą jej naprawy – na etapie zagrożenia wypłacalności, utraty płynności	instrumentarium: – nadzorowana realizacja planów naprawczych zaakceptowanych przez organ nadzoru – większe wymogi w zakresie sprawozdawczości – wzmocnienie kapitałowe instytucji (dokapitalizowanie przez właścicieli) – ustanowienie kuratora, zarządu komisarycznego – zmiany w organach zarządzających instytucji – sprzedaż spółek zależnych – restrukturyzacja zobowiązań poprzez konwersję zobowiązań na kapitał – pozyskanie finansowania – ograniczenie działalności	zarząd rada nadzorcza przy udziale organu nadzoru
↓ 3) uporządkowana likwidacja (<i>resolution</i>)		
Sytuacja kryzysowa bez realnych perspektyw naprawy, niewypłacalność	instrumentarium: – sprzedaż przedsiębiorstwa (np. nacjonalizacja) – utworzenie instytucji pomostowej (np. <i>bridge bank</i>), – wydzielenie aktywów (<i>asset separation</i>), – umorzenie lub konwersję długu (<i>write down/bail-in</i>).	organ nadzoru jako inicjator i wykonawca przy udziale zarządu, rady nadzorczej

Tab. 2. Proces zarządzania ryzykiem instytucji ubezpieczeniowych. Źródło: opracowanie na podstawie: *Impact Assessment Accompanying the document Proposal for a Directive of The European Parliament and of The Council establishing a framework for the recovery and resolution of credit institutions and investment firms and amending Council Directives 77/91/EEC and 82/891/EC, Directives 2001/24/EC, 2002/47/EC, 2004/25/EC, 2005/56/EC, 2007/36/EC and 2011/35/EC and Regulation (EU) No 1093/2010 (COM(2012) 280 final) (SWD(2012) 167 final), Brussels, 6.6.2012, SWD(2012) 166 final; J. Pruski. (2013). Perspektywy resolution w Polsce. W: Procedura restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji banku – doświadczenia światowe, rozwiązania dla UE i dla Polski. Zeszyty BRE Bank CASE. nr 124/2013.*

4.1. Restrukturyzacja i plany naprawcze

Plany naprawcze, jako mechanizm wczesnej interwencji, mają na celu wypracowanie scenariuszy przywrócenia płynności i wypłacalności instytucji ubezpieczeniowej, zwłaszcza w obszarze funkcji krytycznych. Zakres działań naprawczych realizowanych przez instytucje ubezpieczeniowe obejmuje przede wszystkim: sprzedaż podmiotów zależnych, transfer portfela ubezpieczeń, zmiany w programach reasekuracji, wzmocnienie kapitałowe ubezpieczyciela, np. poprzez dokapitalizowanie, zawieszenie wypłacania dywidend; rewizję i wprowadzenie zmian w strategii inwestycyjnej; zmiany w regulaminie, warunkach ogólnych ubezpieczeń, zmiany wysokości składek, opłat i prowizji. Przygotowanie planów naprawczych powinno być elementem procesu własnej oceny ryzyka (*Own Risk and Solvency Assessment* – ORSA), jak ma to miejsce np. w rozwiązaniach brytyjskich. Do podstawowych narzędzi w tym zakresie należy zaliczyć: analizę scenariuszową oraz stress testy.

Niezwykle istotne jest traktowanie zarządzania ryzykiem instytucji ubezpieczeniowej w ujęciu procesowym. Monitorowanie kondycji instytucji ubezpieczeniowej jako zmiennej na pewnym kontinuum w warunkach stresów rynkowych, co pozwoli na identyfikację „punktu zwrotnego” wyznaczającego moment uruchomienia wczesnej interwencji w postaci wdrożenia planów naprawczych, a w dalszej kolejności w miarę potrzeb mechanizmu uporządkowanej likwidacji. Jak wykazują badania, bardzo ważne jest niezwłoczne zapobieżenie utracie wartości instytucji ubezpieczeniowej, opracowanie strategii zarządzania aktywami w celu maksymalizacji ich wartości w procesie sprzedaży, poszukiwanie instytucji pomostowej oraz wdrożenie planu naprawczego (Baranoff, 2015).

4.2. Uporządkowana likwidacja

Mechanizm uporządkowanej likwidacji, początkowo projektowany dla instytucji systemowo ważnych, może znajdować zastosowanie do każdej instytucji finansowej w przypadku, gdy jej upadłość może rodzić skutki systemowe, np.: zarażanie innych instytucji finansowych, negatywne skutki dla gospodarki realnej, brak realizacji funkcji krytycznych. Mechanizm *resolution* stanowi kompleksowy zestaw procedur o charakterze administracyjno-prawnym uruchamianym w sytuacji zagrożenia interesu publicznego, polegający na dokonaniu restrukturyzacji bądź likwidacji instytucji finansowej przy jednoczesnym zapewnieniu ciągłości realizacji funkcji krytycznych oraz zabezpieczeniu interesów konsumentów usług finansowych (por. FSB, 2014; Szczepańska, Dobrzańska i Zdanowicz, 2015). Mechanizm *resolution* adresowany jest do instytucji o znaczeniu systemowym, poczynając od szczebla krajowego. Do podstawowych zasad tego mechanizmu należy zaliczyć (art. 34, Dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/59/UE):

- zapewnienie ciągłości wykonywania funkcji o znaczeniu systemowym – ma to priorytetowe znaczenie, za funkcje krytyczne instytucji finansowej przyjmuje się bowiem realizowaną przez nią działalność, której zakłócenie (np. niedostępność z powodu braku substytucyjności lub niewywiązanie się z zobowiązań) może spowodować istotne konsekwencje dla gospodarki realnej oraz stabilności finansowej systemu (np. zarażanie innych instytucji finansowych) (FSB, 2013); należy jednak zaznaczyć, że trudno mówić o zdefiniowanym katalogu funkcji krytycznych, ponieważ „krytyczność” realizowanych przez instytucje funkcji jest traktowana jako pewne continuum i zależy od rozmiarów instytucji, stopnia jej powiązań etc.; przyjmuje się, że do funkcji krytycznych w bankach zaliczane są: przyjmowanie depozytów, udzielanie kredytów, zarządzanie ryzykiem, prowadzenie rozliczeń w systemach płatniczych, w instytucjach ubezpieczeniowych do funkcji krytycznych zalicza się zaś: zapewnienie realności ochrony ubezpieczeniowej w ubezpieczeniach obowiązkowych, realizacji świadczeń mających charakter zabezpieczenia finansowego osób, tj. wypłaty z tytułu ubezpieczeń zdrowotnych, rent, świadczeń emerytalnych (FSB, 2014a);
 - zabezpieczenie interesów klientów instytucji finansowej, tj. depozytariuszy, ubezpieczonych, inwestorów;
 - zachowanie wartości likwidowanego podmiotu celem minimalizacji kosztów likwidacji zarówno dla właścicieli, jak innych interesariuszy, co jest istotną przewagą mechanizmu w relacji do klasycznego procesu upadłościowego, przewlekłość którego niejednokrotnie skutkuje istotną utratą na wartości aktywów likwidowanego podmiotu (szerzej w: Szczepańska, Dobrzańska i Zdanowicz, 2015);
 - nietransferowanie kosztów likwidacji i restrukturyzacji kryzysowej na sektor publiczny poprzez zapewnienie, że koszty tego procesu w pierwszej kolejności będą ponoszone przez właścicieli instytucji finansowej (w kolejności wierzyciele);
 - następuje wymiana zarządu i kadry kierowniczej wyższego szczebla instytucji objętej restrukturyzacją i uporządkowaną likwidacją – zarządzający ponoszą osobistą odpowiedzialność za upadłość instytucji;
 - żaden z wierzycieli nie ponosi strat większych niż te, które poniósłby w sytuacji, gdyby dana instytucja została zlikwidowana w ramach standardowego postępowania upadłościowego.
- W procesie uporządkowanej likwidacji instytucji ubezpieczeniowej bardzo istotna jest rola organu nadzoru jako podmiotu, który powinien mieć uprawnienia do (FSB, 2014):
- wyznaczenia warunków brzegowych wejścia instytucji ubezpieczeniowej w procedurę uporządkowanej likwidacji (mierniki, standardy ostrzegania etc.); w szczególności pod uwagę należy wziąć: (1) niespełnienie minimalnych wymogów kapitałowych, innych wymogów ostrożnościowych

- w sytuacji braku racjonalnych przesłanek do przywrócenia właściwego sposobu funkcjonowania instytucji ubezpieczeniowej; (2) znaczne prawdopodobieństwo niedotrzymania zobowiązań wobec beneficjentów polis ubezpieczeniowych; (3) niepowodzenie planu naprawczego lub uzasadnione wątpliwości co do efektów/sposobu wdrożenia takiego planu;
- efektywnego nadzoru i zarządzania likwidowaną instytucją (pośrednio lub bezpośrednio, np. poprzez instytucje pomostową) tak, aby zagwarantować realizację funkcji krytycznych;
 - restrukturyzacji portfela zobowiązań instytucji ubezpieczeniowej, tj. redukcja przyszłych dochodów z polis, wygaszanie polis, redukcja wartości wykupu;
 - transferu portfela instytucji ubezpieczeniowej.

5. Podsumowanie

Nowe rozwiązania regulacyjne skupiają się przede wszystkim na redukcji *moral hazard* SIFIs i formułują zalecenia w zakresie (FSB, 2010; 2011; szerzej w: Jurkowska, 2011):

- wypracowania mechanizmu restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji instytucji finansowych, pozwalających na rozwiązanie instytucji finansowych w sposób szybki i bezpieczny dla systemu i finansów publicznych;
- bardziej restrykcyjnego nadzoru, zwłaszcza w zakresie transjursydykcyjnym, w celu ograniczania ryzyka zarażania, ujednoczenie zasad nadzoru oraz zapewnienie współpracy organów nadzorczych;
- zwiększenia zdolności do absorpcji potencjalnych strat (*High Loss Absorption Capacity*), wprowadzenie dodatkowych buforów kapitałowych.

Na obecnym etapie trudno jest jeszcze w sposób bardziej jednoznaczny ocenić nowe instrumenty zarządzania ryzykiem systemowym w sektorze ubezpieczeń, dotychczas nie wypracowano bowiem rozwiązań na poziomie wykonawczym. Ponadto, kwestią kluczową dla efektywności wdrażania nowych narzędzi zarządzania ryzykiem systemowym w sektorze ubezpieczeń jest umocnienie roli organu nadzoru. Tymczasem, analiza dotychczasowego funkcjonowania nowo powołanych europejskich organów nadzoru (tj. EBA, EIOPA, ESMA) wykazuje, że wciąż w niewystarczającym stopniu wykorzystują one swoje uprawnienia i kompetencje nadzorcze. W opinii środowiska sektora finansowego oraz narodowych organów nadzorczych państw UE paneuropejskie organy nadzoru w zasadzie nie wykorzystują swoich kompetencji w procesie nadzoru. Ponadto, badania wykazują, że nowo powołane instytucje nadzorcze przez znaczną część środowiska sektora finansowego i nadzory krajowe postrzegane są obecnie jako nieposiadające wystarczającej niezależności w relacjach z Komisją Europejską (80% respondentów uważa, że EIOPA nie posiada faktycznej niezależności lub jest ona ograniczona lub relatywna) (Demarigny, McMahon i Robert, 2013).

Bibliografia

- Alińska, A. i Wasiak, K. (2014). Czy stabilność systemu finansowego można uznać za dobro publiczne?. *Studia Ekonomiczne*, 198, cz. 1: *Finanse – problemy – decyzje*. Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach.
- Allen, W. i Wood, G. (2006). Defining and achieving financial stability. *Journal of Financial Stability*, czerwiec.
- BIS. (2013). *Global systemically important banks: updated assessment methodology and the higher loss absorbency requirement*. Bank for International Settlements, lipiec.
- Baranoff, E. (2015). *U.S. and Japan Life Insurers Insolvencies Case Studies. Lessons learned from resolutions*. A Geneva Association research Report.
- Barnett, W.A. i Rose, M. (2001). Joseph Schumpeter and Modern Nonlinear Dynamics. W: V. Orati, Sh. Dahiya (red.), *Economic Theory in the Light of Schumpeter's Scientific Heritage: Essays in Memory of Schumpeter on his 50th Death Anniversary* (s. 187–196). Rohtak: Spellbound Publications.
- Brunnermeier, M., Crockett, A., Goodhart, Ch., Persaud, A.D. i Shin, H. (2009). *The Fundamental Principles of Financial Regulation*. Geneva Reports on the World Economy 11, International Center for Monetary and Banking Studies (ICMB), czerwiec, Geneva.
- Čihák, M., Muñoz, S., Teh Sharifuddin, S. i Tintchev, K. (2012). Financial Stability Reports: What Are They Good For?. *IMF Working Paper*, WP/12/1, IMF January.
- Crockett, A.D. (1997). Why is Financial Stability a Goal of Public Policy? *Economic Review*, Q IV, 5–22.
- Curtis, R. i Collier, J. (2014). *Recovery & Resolution Plans (RRPs) – International Developments in Insurance Regulation*. KPMG, Actuaries Institute 2014 Financial Services Forum, 5–6 maja.
- Czerwińska, T. (2009). *Polityka inwestycyjna instytucji ubezpieczeniowych – istota, uwarunkowania, instrumenty*. Gdańsk: Wyd. Uniwersytetu Gdańskiego.
- Czerwińska, T. (2014). Ryzyko systemowe sektora ubezpieczeń – analiza ekspozycji w krajach Unii Europejskiej. *Problemy Zarządzania*, 4.
- Czerwińska, T. (2015). Zagrożenia dla stabilności sektora ubezpieczeń – ujęcie systemowe. W: J. Czekał, E. Miklaszewska, W. Sułkowska (red.), *Nauka finansów dla rozwoju gospodarczego i społecznego. Rynek finansowy jako mechanizm alokacji zasobów w gospodarce*. Kraków: Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie.
- Dec, P. i Masiukiewicz, P. (2013). *Podatek bankowy*. Warszawa: C.H. Beck.
- Demarigny, F., McMahon, J. i Robert, N. (2013). *Review of the New European System of Financial Supervision (ESFS)*. Part 1: *The Work of the European Supervisory Authorities (EBA, EIOPA, ESMA)*. European Parliament Directorate-General for Internal Policies Policy Department A: Economic and Scientific Policy, październik, (IP/A/ECON/ST/2012-23).
- Di Giorgio, G. i Di Noia, C. (2001). *Financial Regulation and Supervision in the Euro Area: A Four-Peak Proposal*. The Wharton Financial Institutions Center, styczeń.
- Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/59/UE z dnia 15 maja 2014 r. ustanawiająca ramy na potrzeby prowadzenia działań naprawczych oraz restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji w odniesieniu do instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych oraz zmieniająca dyrektywę Rady 82/891/EWG i dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 2001/24/WE, 2002/47/WE, 2004/25/WE, 2005/56/WE, 2007/36/WE, 2011/35/UE, 2012/30/UE i 2013/36/EU oraz rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1093/2010 i (UE) nr 648/2012.
- Eling, M. i Pankoke, D. (2014). Systemic Risk in the Insurance Sector – What Do We Know?. *Working Paper on Risk Management and Insurance*, No. 124.
- FSB. (2010). *Reducing the moral hazard posed by systemically important financial institutions*. FSB Recommendations and Time Lines, FSB, 20 października.

- FSB. (2011). *Intensity and Effectiveness of SIFI Supervision. Progress report on implementing the recommendations on enhanced supervision*. Financial Stability Board, 27 października.
- FSB. (2013). *Recovery and Resolution Planning for Systemically Important Financial Institutions: Guidance on Identification of Critical Functions and Critical Shared Services*, lipiec.
- FSB. (2014). *Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions*. Financial Stability Board, 15 października.
- FSB. (2014a). *Recovery and Resolution Planning for Systemically Important Insurers: Guidance on Identification of Critical Functions and Critical Shared Services*. FSB Consultative Document, 16 października.
- Griffith-Jones, S. (2009). *New Financial Architecture as a Global Public Good*. Pozyskano z: http://www.stephanygj.net/papers/New_financial_architecture_as_a_global_public_good.pdf.
- Haefeli, D. i Liedtke, P.M. (2012). *Insurance and Resolution in Light of the Systemic Risk Debate. A Contribution to the financial stability discussion in insurance*. Geneva: The Geneva Association, February. Pozyskano z: www.genevaassociation.org.
- Hall, P.A. (1993). Policy Paradigms, Social Learning and the State: the case of economic policy-making in Britain. *Comparative Politics*, 25(3), 275–296.
- IAIS. (2011). *Insurance and Financial Stability*. Basel: International Association of Insurance Supervisors, listopad.
- IAIS. (2013). *Global Systemically Important Insurers: Initial Assessment Methodology*. Basel: International Association of Insurance Supervisors, 18 lipca.
- IMF. (2009). *Global Financial Stability Report, Navigating the Financial Challenges Ahead*. International Monetary Fund, październik.
- IMF. (2015). *Global Financial Stability Report, Navigating Monetary Policy Challenges and Managing Risks*. International Monetary Fund, kwiecień.
- IMF/BIS/FSB. (2009). *Guidance to Assess the Systemic Importance of Financial Institutions, Markets and Instruments: Initial Considerations*. Report to the G-20 Finance Ministers and Central Bank Governors, Joint IMF/BIS/FSB.
- Impact Assessment Accompanying the document Proposal for a Directive of The European Parliament and of The Council establishing a framework for the recovery and resolution of credit institutions and investment firms and amending Council Directives 77/91/EEC and 82/891/EC, Directives 2001/24/EC, 2002/47/EC, 2004/25/EC, 2005/56/EC, 2007/36/EC and 2011/35/EC and Regulation (EU) No. 1093/2010 (COM(2012) 280 final) (SWD(2012) 167 final), Brussels, 6.6.2012, SWD(2012) 166 final.
- Jurkowska, A. (2011). Instytucje ważne systemowo i ryzyko systemowe. Propozycje nowych rozwiązań regulacyjnych w sektorze finansowym. *Zeszyty Naukowe*, 11, Kraków: PTE.
- Kandarian, S.A. (2013). *Insurers as SIFIs: a Case of Mistaken Identity?* The Geneva Association, Insurance and Finance Editorial Overview, 12, 10 października.
- Knel, M. (2012). *Schumpeter, Minsky and the financial instability hypothesis*. NIFU Nordic Institute for Studies in Innovation, Research and Education NIFU.
- Llewellyn, D.T. (2006). *Institutional structure of financial regulation and supervision: the basic issues*. World Bank seminar *Aligning Supervisory Structures with Country Needs*, Washington DC, 6–7 czerwca.
- McCauley, R., McGuire, P. i Götz von, P. (2012). After the Global Financial Crisis: From International to Multinational Banking?. *Journal of Economics and Business*, 64(1), 7–23.
- Minsky, H. (1986). The evolution of financial institutions and the performance of the economy. *Journal of Economic*, (20), 345–353.
- Minsky, H. (1994). *Financial Instability and the Decline of Banking: Public Policy Implications*. Minsky Archives, The Levy Economics Institute of Bard College.
- Minsky, H. (2008). *Stabilizing an Unstable Economy*. McGraw Hill, International Ed.

- Pruski, J. (2013). Perspektywy resolution w Polsce. W: Procedura restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji banku – doświadczenia światowe, rozwiązania dla UE i dla Polski. *Zeszyty BRE Bank CASE*, 124.
- 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. Urz. UE L 331 z 15.12.2010.
- Schoenmaker, D. i Wagner, W. (2011). The Impact of Cross-Border Banking on Financial Stability. *Tinbergen Institute Discussion Paper*, 11-054/DSF18.
- Schumpeter, J.A. (1939). *Business Cycles: Volumes I&II*. New York: McGraw Hill.
- Shirakawa, M. (2012). International financial stability as a public good. Keynote address at a High-Level Seminar co-hosted by the Bank of Japan and the International Monetary Fund in Tokyo, Japan, 14 października.
- Smaga, P. (2013). Istota stabilności finansowej. *Studia i Prace Kolegium Zarządzania i Finansów, Zeszyt Naukowy*, 124, 103–122. Warszawa: SGH.
- Stiglitz, J. (2000). Capital Market Liberalization, Economic Growth, and Instability. *World Development*, 28(6), 1075–1086.
- Stiglitz, J. (2006). Global public goods and global finance: does global governance ensure that the global public interest is served?. W: J.P. Touffut (red.), *Advancing Public Goods* (s. 149–164). Cheltenham: The Cournot Center for Economic Studies.
- Szczepańska, O. (2005). Podstawowe przesłanki, zagrożenia i struktura sieci bezpieczeństwa finansowego w świetle teorii i doświadczeń międzynarodowych. *Bezpieczny Bank*, 1, 20–22.
- Szczepańska, O., Dobrzańska, A. i Zdanowicz, B. (2015). *Resolution czyli nowe podejście do banków zagrożonych upadłością*. Warszawa: NBP.
- The Geneva Association. (2010). *Systemic Risk in Insurance, An Analysis of insurance and financial stability*. Geneva: The Geneva Association, marzec.
- Viñals, J. (2011). *Macprudential Policy: An Organizing Framework – Background Paper*. Monetary and Capital Markets Department, IMF, 14 marca.
- Viñals, J. i Nier, E. (2014). Collective Action Problems in Macprudential Policy and the Need for International Coordination. *Financial Stability Review*, 18, Banque de France, Paris.
- Vourloumis, S. (2012). *Reforming EU and Global Financial Regulation: Crisis, Learning and Paradigm Shifts*. 4th Biennial ECPR Standing Group for Regulatory Governance Conference „New Perspectives on Regulation, Governance and Learning 2012”, University of Exeter, 27–29 czerwca.
- Weiß, G.N.F. i Muhlnickel, J. (2014). Why do some insurers become systemically relevant? *Journal of Financial Stability*, 13, 95–117.