Andrzej LIWACZ

ALTERNATYWNE DO UBEZPIECZEŃ GOSPODARCZYCH METODY FINANSOWANIA RYZYKA

Wstęp

Negatywne skutki realizacji zdarzeń losowych odczuwane są w każdej dziedzinie działalności człowieka. Ryzyko zagraża zarówno majątkowi, jak i życiu oraz zdrowiu poszczególnych jednostek[1]. Dlatego też od dawna poszukiwano metod mających na celu ochronę przez ryzykiem.

Pierwszą chronologicznie metodą ograniczenia szkód powodowanych przez zdarzenia losowe były **działania represyjne**, zmierzające do usunięcia lub zatrzymania działania zdarzenia, które już powstało[2]. Metoda ta była jednakże stosunkowo nieefektywna, co spowodowało rozwój **metod prewencyjnych**, które miały na celu wyeliminowanie możliwości zaistnienia negatywnie ocenianego zdarzenia losowego lub co najmniej obniżenie prawdopodobieństwa zrealizowania się istniejącego ryzyka. Obie metody, jakkolwiek istotnie ograniczające wielkość strat powodowanych przez przyszłe i niepewne zdarzenia, nie pozwalały na ich pokrycie. Dopiero powstanie **metod kompensacyjnych** pozwoliło na pełne lub częściowe pokrycie strat losowych, które zaistniały pomimo wcześniejszych działań prewencyjnych i represyjnych. Obecnie najczęściej występującymi formami kompensacji – finansowania szkód losowych są: samoubezpieczenie oraz ubezpieczenie. Szczególnie, mająca wyłącznie formę pieniężną, kompensacja typu ubezpieczeniowego uznawana jest w literaturze

---

[1] Ze względu na to, iż analizie poddano tzw. alternatywne metody finansowania ryzyka zagrażającego wartościom majątkowym lub „interesowi majątkowemu", w niniejszym opracowaniu pojęcie negatywnych skutków realizacji zdarzeń losowych ograniczone zostało do szkód majątkowych. Szerzej na ten temat: **A. Banasiński**, Ubezpieczenia gospodarcze, Poltext, Warszawa 1993, s. 82-84 oraz 111-114.

[2] **J. Łazowski**, Wstęp do nauki o ubezpieczeniach, Lex, Sopot 1998, s. 12.

przedmiotu za najbardziej efektywną ekonomicznie (najtańszą), a co za tym idzie, najdoskonalszą metodę kompensacji (finansowania) skutków ryzyka[3].

Jednakże w ostatnim półwieczu można zaobserwować powstanie i rozwój tzw. alternatywnych, nieznanych wcześniej metod finansowania skutków ryzyka. Postawić można zatem tezę, iż proces powstawania i rozwoju metod kompensacji – finansowania skutków ryzyka nie został zakończony na wykształceniu metody ubezpieczeniowej, gdyż nie we wszystkich sytuacjach jest to metoda najdoskonalsza.

Celem niniejszego opracowania jest zarówno syntetyczna prezentacja tzw. alternatywnych metod finansowania skutków ryzyka, jak i próba odpowiedzi, które z tych metod należy uznać za odmienne (alternatywne) w stosunku do ubezpieczeń gospodarczych, a jakie są wyłącznie innowacjami ubezpieczeniowymi (nowymi produktami ubezpieczeniowymi). Aby zrealizować ten cel, na podstawie wybranych definicji wyznaczone zostaną cechy charakterystyczne ubezpieczeń gospodarczych. Pozwoli to na stworzenie wzorca, z którym porównane zostaną cechy poszczególnych tzw. alternatywnych metod finansowania skutków ryzyka i umożliwi podjęcie próby udzielenia odpowiedzi na postawione powyżej pytanie.

1. Charakterystyka ubezpieczeniowej metody finansowania ryzyka

Aby dana metoda kompensacji szkód losowych uznana została za ubezpieczenie gospodarcze, musi mieć wiele cech charakterystycznych. Cechy te można pogrupować na związane z aspektem technicznym oraz prawnym.

1.1. Cechy ubezpieczeń gospodarczych związane z aspektem technicznym

Ostatecznie ubezpieczenie gospodarcze sprowadza się zawsze do **repartycji – dystrybucji** szkód pomiędzy zagrożone jednostki. Wynika z tego, iż konieczne

[3] Szerzej na ten temat: **J. Handschke**, Kryteria oceny jakości typu obowiązkowych ubezpieczeń rolnych, praca doktorska niepublikowana, Poznań 1975, s. 64-69, oraz **D. Csabay**, Problemy analizy efektywności i skuteczności działalności ubezpieczeniowej, Wiadomości Ubezpieczeniowe 1976, nr 6, s. 1-7.

jest uprzednie wyodrębnienie z istniejącej zbiorowości takiej grupy jednostek, które są zagrożone podobnym zdarzeniem losowym. Grupa taka nazywana jest **wspólnotą ryzyka**. Zauważyć jednocześnie należy, iż ubezpieczenia gospodarcze bazują na **prawie wielkich liczb**, gdyż jedynie wówczas możliwe jest stosunkowo precyzyjne oszacowanie prawdopodobieństwa zaistnienia zdarzenia losowego. Skutkuje to tym, że wspólnota ryzyka musi spełniać określone statystycznie wymogi co do swojej liczebności. Pomiędzy jednostkami tworzącymi wspólnotę ryzyka dokonywany jest **podział obciążeń** wynikających z powstałych we wspólnocie szkód losowych. Podział taki może być dokonywany przed lub po powstaniu szkód losowych. Z podziału tego tworzony jest **celowy i scentralizowany fundusz ubezpieczeniowy o charakterze pieniężnym**, którego jedynym przeznaczeniem jest kompensacja oznaczonej rodzajowo kategorii szkód. Dla istoty funkcjonowania funduszu ubezpieczeniowego nie jest istotny moment gromadzenia środków pieniężnych. Obecnie, głównie ze względu na rozwój metod statystycznych oraz dużą liczbę jednostek skupionych w poszczególnych wspólnotach ryzyka, możliwe jest bazowanie wyłącznie na funduszu tworzonym ze stałych składek wnoszonych przez poszczególnych członków wspólnoty ryzyka przed zaistnieniem szkody losowej. Dawniej fundusz ubezpieczeniowy tworzony był po zajściu zdarzenia losowego. Metoda ta nazywana jest systemem składki repartycyjnej. Skutkowało to tym, że poszczególne jednostki wspólnoty ryzyka nie znały wysokości przyszłych obciążeń w momencie przystępowania do wspólnoty. Formą pośrednią jest tworzenie funduszy ze składek w systemie mieszanym, gdzie składka pobierana jest w momencie przystąpienia do wspólnoty ryzyka. Ma ona jednak charakter zaliczkowy, tzn. możliwa jest sytuacja, gdy całość lub część zapłaconej składki zostanie zwrócona po zakończeniu okresu ubezpieczenia. Zaistnieć może również sytuacja odwrotna, w której pojawi się konieczność dokonania dopłaty do funduszu[4].

Scentralizowany fundusz ubezpieczeniowy, tworzony ze zdecentralizowanych składek, administrowany jest przez podmiot zewnętrzny w stosunku do wspólnoty ryzyka. Podmiot ten, świadczący ochronę ubezpieczeniową, nazywany jest zakładem ubezpieczeń. Poszczególne jednostki płacąc składkę ubezpieczeniową, dokonują przeniesienia – transferu ryzyka na zakład ubezpieczeń. Przeniesienie – transfer ryzyka jest niezwykle istotną cechą ubezpieczenia, odróżniającą je od samoubezpieczenia[5].

Podstawowym celem ubezpieczenia jest więc finansowanie szkód losowych.

---

[4] Szerzej na ten temat: **T. Sangowski**, Gospodarka finansowa zakładu ubezpieczeń, Akademia Ekonomiczna w Poznaniu, Poznań 1995, s. 23-25.

[5] W przypadku samoubezpieczenia podmiot zagrożony dokonuje zatrzymania – retencji ryzyka.

1.2. Cechy ubezpieczeń gospodarczych związane z aspektem prawnym

W niniejszym opracowaniu bazą służącą do wyznaczenia cech szczególnych ubezpieczeń gospodarczych związanych z aspektem prawnym jest umowa ubezpieczenia. Ponadto przedstawione są jedynie cechy specyficzne tej umowy.

W warunkach liberalizmu gospodarczego regułą jest, że stosunek ubezpieczenia powstaje na podstawie **umowy cywilnoprawnej**. Jednakże możliwe jest również przyjęcie rozwiązań prawnych, w których ochrona ubezpieczeniowa powstaje **na drodze pozaumownej**[6].

Umowa ubezpieczenia jest umową o charakterze obustronnie zobowiązującym. Zakład ubezpieczeń zobowiązany jest do wypłaty odszkodowania w razie zajścia zdarzenia losowego określonego w umowie ubezpieczenia. Ubezpieczający zobowiązany jest do zapłacenia określonej ceny za świadczoną ochronę wyrażonej w formie składki ubezpieczeniowej. Z powyższego wynikają dwie istotne cechy ubezpieczenia. Świadczona przez zakład ubezpieczeń usługa sprowadza się do utrzymywania przez niego gotowości do kompensacji zaistniałych szkód losowych. Akt kompensacji jest jedynie przejawem praktycznej realizacji tej gotowości, gdyż zobowiązanie ubezpieczyciela jest zobowiązaniem warunkowym. Zobowiązanie ubezpieczającego jest jednakże zobowiązaniem bezwarunkowym. Składka ubezpieczeniowa musi zostać opłacona w każdym przypadku.

Kolejną istotną cechą umowy ubezpieczenia jest jej **adhezyjność**[7], gdzie zakład ubezpieczeń, poprzez OWU, narzuca ubezpieczającemu wszystkie istotne warunki tej umowy. Cecha ta zanika, gdy ubezpieczający jest podmiotem o istotnej sile ekonomicznej, która pozwala na skłonienie zakładu ubezpieczeń do stworzenia oferty ubezpieczeniowej ściśle odpowiadającej profilowi ryzyka zagrażającego ubezpieczonemu.

Ostatnią, nie związaną z umową ubezpieczenia, cechą prawną ubezpieczenia jest **ograniczoność dopuszczalnych form prawnych**, w których funkcjonują zakłady ubezpieczeń. Są to zazwyczaj różne typy **spółek kapitałowych** oraz spotykana jedynie w ubezpieczeniach specyficzna forma – **towarzystwo ubezpieczeń wzajemnych**. Ponadto, należy nadmienić, iż niektóre systemy prawne dopuszczają możliwość dyskrecjonalnego, administracyjnego dopuszczania innych niż standardowe formy organizacji zakładu ubezpieczeń[8].

Cechy ubezpieczeń gospodarczych wskazane w niniejszej części opracowania przedstawione zostały w poniższej tabeli.

---

[6] Na przykład ubezpieczenia ustawowe funkcjonujące w warunkach zmonopolizowanej gospodarki socjalistycznej.

[7] Ubezpieczenia w gospodarce rynkowej, cz. I, pod red. **A. Wąsiewicza**, Oficyna Wydawnicza Branta, Bydgoszcz 1994, s. 76.

[8] Zagadnienie to zostanie szerzej omówione w punkcie 2.1.

Tabela 1

Cechy ubezpieczeń gospodarczych w występujących wariantach

	Cecha	Wariant cechy
	1. wspólnota ryzyka	–
TECHNICZNY	2. prawo wielkich liczb	a) rachunek statystyczny b) rachunek prawdopodobieństwa
	3. scentralizowany fundusz pieniężny	–
	4. repartycja, podział szkód	a) ex post b) ex ante c) mieszana
	5. kompensacja szkód określonych rodzajowo	a) jeden rodzaj szkód b) więcej niż jeden rodzaj szkód
	6. zewnętrzny administrator funduszu ubezpieczeniowego	–
	7. transfer ryzyka	–
PRAWNY	1. stosunek obustronnie zobowiązaniowy	a) umowny b) pozaumowny
	2. warunkowa wypłata z funduszu	–
	3. bezwarunkowa wpłata do funduszu	–
	4. możliwość negocjacji warunków umowy	a) nie istnieje (umowa adhezyjna) b) istnieje (równorzędne podmioty)*
	5. określone formy prawne administratora funduszu	a) możliwość dokonania odstępstw b) brak możliwości dokonania odstępstw**

* W zależności od relacji siły ekonomicznej stron umowy ubezpieczenia można stwierdzić, iż wraz ze zmniejszaniem się dysproporcji w sile ekonomicznej ubezpieczającego w stosunku do zakładu ubezpieczeń, ten ostatni wykazuje większą skłonność do negocjacji (zmiany) zapisów zawartych we wzorach standardowych umów (OWU).

** Ustawodawstwa niektórych państw dopuszczają możliwość negocjacji założycieli zakładu ubezpieczeń z organem nadzoru ubezpieczeniowego w zakresie organizacyjnej formy prawnej innej niż przewidują ogólnie obowiązujące przepisy.

Źródło: Opracowanie własne.

2. Prezentacja tzw. alternatywnych do ubezpieczeń gospodarczych metod finansowania ryzyka (ART)

Poniżej zaprezentowane zostaną takie metody tzw. alternatywnego finansowania ryzyka, jak:

– finansowanie typu **captive;**

– finansowanie typu **asekuracja ograniczonego ryzyka**;
– finansowanie przez **rynki kapitałowe.**

2.1. Finansowanie typu captive

Nazwę captive zaczęto stosować około 30 lat temu. Jednakże sama koncepcja tworzenia captivu jest zdecydowanie starsza. Jednym z najstarszych captivów był Phoenix Insurance Co. utworzony w 1782 roku przez grupę amerykańskich producentów spirytusu. Celem jego działania było ubezpieczanie wyłącznie ryzyka właścicieli, którzy uznali, iż płacone komercyjnym ubezpieczycielom składki ubezpieczeniowe są zbyt wysokie[9].

W roku 1997 na świecie funkcjonowało 3831 captivów, z czego w oficjalnych statystykach zarejestrowanych jako captive było 3665[10]. Spowodowane jest to tym, iż nie we wszystkich państwach, w których działają captivy, istnieją odrębne regulacje prawne ich dotyczące. Możliwe są sytuacje, w których przy braku odmiennych regulacji captive traktowany jest jak tradycyjny zakład ubezpieczeń[11]. Dlatego też niezwykle trudne jest ustalenie wielkości składki zbieranej przez captivy.

Zgodnie z przybliżonymi szacunkami w roku 1997 captivy zebrały składkę w wysokości 18 mld USD. Jednocześnie dysponowały kapitałami w wysokości około 45 mld USD oraz aktywami o wartości około 103,5 mld USD[12]. Ponadto przewiduje się, iż w najbliższych latach utrzyma się, notowany w ostatniej dekadzie, wzrost zarówno liczby captivów, jak i wolumenu zbieranej składki na poziomie 5-8% rocznie.

W literaturze przedmiotu trudno znaleźć jednoznaczną definicję captivu. Istniejące definicje podzielić można na dwie grupy[13]:

a) Definicje określające captive jako urządzenie gospodarcze stanowiące własność jednego podmiotu, którego jedynym celem jest finansowanie szkód zachodzących u właściciela. W grupie tej można dodatkowo wyróżnić dwie podgrupy:

---

[9] **J. Banninster**, How to Manage Risk, LLP, Londyn 1997, s. 280.

[10] **H. Rosenbaum**, A Good Time to Hold a Insurer Cptive, Reinsurance 1998, nr 6 s. 18.

[11] Na przykład w Rosji brak szczegółowych regulacji prawnych dotyczących captivów, co nie przeszkadza w funkcjonowaniu captivów należących do takich przedsiębiorstw, jak: Lukoil, Gazprom oraz United Energy Systems. Źródło: **O. Ruf-Fiedler**, Russia Report. Swiss Re 1997, s. 14.

[12] 1997 Captive Insurance Company Directory, Tillinghast - Towers Perrin 1998.

[13] Szerzej na ten temat: **W. Meyer-Kahlen**, Captive-Versicherung, w: Handwoerterbuch der Versicherung, VVW, Karlsruhe 1988, s. 95-96.

– definicje określające jednego właściciela jako odrębny podmiot prawa;

– definicje określające jednego właściciela jako tzw. rodzinę ekonomiczną[14], rozumianą jako grupę przedsiębiorstw, które mają odrębną osobowość prawną. Działalność poszczególnych członków grupy podporządkowana jest jednemu, wspólnemu celowi ekonomicznemu (np. w przypadku jednostek zgrupowanych w formie holdingu).

b) Definicje określające captive jako urządzenie gospodarcze stanowiące własność jednego lub więcej podmiotów niestanowiących tzw. rodziny ekonomicznej, którego jedynym celem jest finansowanie szkód zachodzących u właścicieli.

Jakkolwiek brak zgodności co do dopuszczalnej liczby właścicieli captivu, podstawową cechą odróżniającą captivy od tradycyjnego ubezpieczyciela jest cel działania, którym w przypadku captivu jest wyłącznie finansowanie szkód jednego lub więcej właścicieli. Ponadto, za kryterium odróżniające captive od tradycyjnego zakładu ubezpieczeń nie można przyjąć kryterium prawnego. Państwa, na terenie których zarejestrowane są captivy, można podzielić na dwie grupy:

1) Państwa mające oddzielne regulacje prawne dla tradycyjnych zakładów ubezpieczeń oraz dla captivów. Regulacje dotyczące captivów są liberalniejsze w zakresie procedury rejestracyjnej, wymagań kapitałowych oraz pozostałych wskaźników techniczno-ubezpieczeniowych. Prawo dopuszcza możliwość wprowadzania odstępstw od regulacji ustawowych dokonywanych przez organ nadzoru w celu dostosowania go do indywidualnych potrzeb właściciela captivu[15].

2) Państwa niemające oddzielnych regulacji prawnych dotyczących captivów. Działalność captivów jest wówczas dopuszczalna na zasadach analogicznych do tradycyjnych zakładów ubezpieczeń.

Z powyższego wynika, iż forma prawna prowadzonej działalności nie decyduje o zaliczeniu jej do tradycyjnych zakładów ubezpieczeń lub captivów. Dokonać tego można jedynie na podstawie szczegółowej analizy ich działalności.

Łącząc kryterium struktury własności captivu ze strukturą podmiotową finansowanego przez niego ryzyka można dokonać następującej systematyki:

a) Captive czysty (*pure captive*, *singel parent captive*, *singel-owned captive*) – captive określany jest mianem czystego, jeżeli finansuje jedynie szkody

[14] Szerzej na ten temat: **M. Porat**, Captive Insurance tax Policy: Resolving a Global Problem, The Geneva Papers on Risk and Insurance 1995, nr 4, s. 197-229.

[15] Na przykład prawo Bermudów, gdzie zarejestrowanych jest około 47% istniejących captivów, zawiera odmienne regulacje dla wszystkich pięciu klas (rodzajów) ubezpieczycieli, z czego trzy klasy określone są jako captivy. Szerzej na ten temat: Bermuda Statistics Reveal Continuig In-flow of New Capital, Captive Insurance Company Rewiew 1998, nr 3, s. 7-9, oraz Captive Law in Bermuda, wyd. KPMG 1996.

zaistniałe u swojego właściciela, a właściciel jest jedynym podmiotem zasilającym captive kapitałowo oraz w postaci składek. W praktyce światowej występują trzy odmiany czystych captivów. Podział ten wynika z różnego rozumienia odrębności podmiotów finansowanych i finansujących captive:

- odrębny pod względem prawnym podmiot gospodarczy jest jedynym właścicielem danego captivu; zadaniem captivu jest finansowanie wyłącznie szkód we wspomnianym podmiocie, captivy te stanowią własność podmiotów głównie z takich państw jak Stany Zjednoczone, Wielka Brytania oraz Szwecja;
- odrębny pod względem prawnym podmiot gospodarczy jest właścicielem wielu innych podmiotów gospodarczych (zgrupowanych np. w formie holdingu) oraz jedynym właścicielem danego captivu, zadaniem captivu jest wówczas finansowanie szkód nie tylko we wspomnianym podmiocie, lecz również szkód w tzw. rodzinie ekonomicznej[16];
- niezależne podmioty gospodarcze, tworzące tzw. rodzinę ekonomiczną są jedynymi właścicielami captivu, który finansuje jedynie szkody właścicieli.

b) Captive grupowy (*group captive*, *multi-owned captive*) – cechą charakterystyczną tego captivu jest to, iż stanowi własność wielu podmiotów, o których nie można powiedzieć, że tworzą tzw. rodzinę ekonomiczną. Do captivów grupowych należą:

- captive przemysłowy (*industry captive*) – właścicielami są podmioty gospodarcze, działające zazwyczaj w jednym sektorze gospodarki;
- captive stowarzyszeniowy (*assotiation captive*) – właścicielami są zazwyczaj osoby fizyczne lub prawne, będące członkami danego stowarzyszenia;
- grupa zatrzymania ryzyka (*risk retention group*) – jest to specyficzna odmiana captivu grupowego finansującego jedynie szkody z tytułu odpowiedzialności cywilnej swoich właścicieli.

c) Captive do wynajęcia (*rent-a-captive*) – właścicielem captivu jest podmiot gospodarczy świadczący usługę polegającą na wynajmowaniu pojemności akceptacyjnej[17] w zorganizowanym przez siebie captivie. W zależności od liczby usługobiorców są to:

---

[16] Pojęcie tzw. rodziny ekonomicznej oznacza zbiór podmiotów gospodarczych, które pomimo formalnej odrębności tworzą jednolity organizm gospodarczy. W odniesieniu do captivu pojęcie to pojawiło się po raz pierwszy w 1977 roku w amerykańskim prawie podatkowym. Szerzej na ten temat: **G. Lai**, The Tax Deductibility of Captive Insurance Premiums: An Assessment and Alternative Perspective, The Journal of Risk and Insurance, 1995, nr 2, s. 230-252.

[17] Pojemność akceptacyjna (ang. *capacity*) definiowana jest jako maksymalna wielkość ryzyka, która z przyczyn statystyczno-aktuarialnych lub prawnych może zostać przejęta od podmiotu zagrożonego tym ryzykiem. **C. Bennet**, Dictionary of Insurance, Pitnam Pub., Londyn 1996, s. 54. Należy podkreślić, iż w odniesieniu do captivu tego typu pojęcie pojem-

- captive wynajmowany tylko jednemu usługobiorcy, rozumianemu jako jedna osoba prawna lub tzw. rodzina ekonomiczna;
- captive pozbawiony cechy wzajemności (*protectec-cell captive*) – pojemność akceptacyjna captivu wynajmowana jest więcej niż jednemu usługobiorcy. Środki gromadzone w captivie z tytułu płaconych składek nie tworzą jednak wspólnego funduszu ubezpieczeniowego, a zapisywane są na indywidualnych rachunkach poszczególnych usługobiorców. Finansowanie szkody następuje z poszczególnych rachunków i nie obciąża rachunków pozostałych usługobiorców.

Opisana powyżej różnorodność typów captivów wynika z mnogości celów, dla których są zakładane. Główne przyczyny wykorzystywania captivów są następujące[18]:

1) W zakresie finansowanych przez captive szkód, właściciel lub użytkownik charakteryzuje się dostatecznym rozproszeniem ryzyka, które pozwala na wyznaczenie statystycznej prawidłowości występowania zdarzeń losowych. Wówczas możliwe jest zastosowanie odmiennych, bardziej efektywnych ekonomicznie form finansowania ryzyka niż poprzez ubezpieczenie gospodarcze.

2) Redukcja kosztu finansowania ryzyka. Jest to główna przyczyna rezygnacji z ubezpieczenia zawieranego na tradycyjnym rynku. Obniżka kosztów wiąże się z brakiem kosztów akwizycyjnych oraz relatywnie niskimi kosztami administracyjnymi związanymi z posiadaniem i wykorzystywaniem captivu. Ponadto podmioty decydujące się na korzystanie z captivu charakteryzują się zazwyczaj wskaźnikiem szkodowości niższym niż średnia wartość w danej zbiorowości, co w sytuacji stosowania przez tradycyjne zakłady ubezpieczeń systemu składki przeciętnej dodatkowo uzasadnia zastosowanie tej formy finansowania.

3) Stabilizacja kosztu finansowania ryzyka. W sytuacji gdy wskaźnik szkodowości liczony dla pojedynczego ubezpieczonego jest stabilny i kształtuje się na niskim poziomie, korzystanie z captivu oznacza stabilizację kosztu finansowania ryzyka poprzez odizolowanie się od skutków wahań koniunktury na rynku ubezpieczeniowym[19].

4) Możliwość finansowania ryzyka, które nie jest akceptowane na tradycyjnym rynku. W zależności od warunków rynkowych, podmiot zagrożony danym

---

ności akceptacyjnej związane jest głównie z wymogami prawnymi dotyczącymi wysokości kapitałów własnych oraz wypłacalności captivu.

[18] Bermuda - AS&K Guide section 4, wyd. Appleby, Spurlig & Kempe, Bermuda 1997, s. 1-4.

[19] Na przykład w USA szacuje się, iż w okresie cyklicznego pogarszania się koniunktury na rynku ubezpieczeniowym ogólna stopa składek ubezpieczeniowych wzrasta nawet o około 35-40%, przy czym wzrost ten nie jest uzasadniony czynnikami techniczno-ubezpieczeniowymi.

ryzykiem może nie mieć możliwości jego transferu na ubezpieczyciela. W przypadku korzystania z captivu, jego użytkownik decyduje, jakie ryzyko będzie finansował captive.

5) Dostęp do rynku reasekuracyjnego. Reasekuratorzy zawierają umowy reasekuracyjne jedynie z zakładami ubezpieczeń. Ponieważ captive jest przez nich traktowany jak inne zakłady ubezpieczeń, możliwe staje się uzyskanie pokrycia ryzyka przez danego reasekuratora na konkurencyjnych warunkach (zarówno co do kosztu pokrycia, jak i do zakresu ochrony).

6) Możliwość czerpania dochodu ze zgromadzonych środków. Czasowo wolne środki zakładu ubezpieczeń stanowią podstawę działalności lokacyjnej ubezpieczyciela, która zazwyczaj jest jednym ze źródeł jego zysku. W przypadku korzystania z captivu, zyski z tytułu lokat czasowo wolnych środków należne są użytkownikowi captivu.

7) Możliwość scentralizowania w captivie kompleksowego programu finansowania ryzyka (np. światowego programu ubezpieczeniowego opracowanego dla międzynarodowego koncernu[20]).

W świetle prawa captive może działać jako zakład ubezpieczeń, reasekurator lub łączyć obie te działalności. Wybór formy działalności uzależniony jest od potrzeb użytkownika captivu oraz od regulacji prawnych obowiązujących w państwach siedziby użytkownika oraz captivu.

Poniżej analizie poddane są przesłanki wyboru danej formy działalności captivu w zależności od potrzeb jego użytkownika.

Jak już powiedziano, captive czysty może występować w dwóch wariantach. W wariancie pierwszym odrębny pod względem prawnym podmiot gospodarczy jest jedynym właścicielem danego captivu. Jeżeli prawo siedziby właściciela dopuszcza funkcjonowanie captivu, może zostać założony jako zakład ubezpieczeń w tym samym państwie[21]. Możliwe jest jednak założenie captivu za granicą[22]. Nastąpi to wówczas, gdy regulacje zagraniczne są korzystniejsze lub prawo krajowe nie dopuszcza funkcjonowania takiego captivu. Zagraniczny captive będzie działać jako ubezpieczyciel lub reasekurator. Pierwszy przypadek występuje, jeżeli prawo krajowe dopuszcza bezpośrednie przekazywanie składek ulokowanemu za granicą ubezpieczycielowi. W przeciwnym razie składka zostanie przekazana za granicę dzięki frontingowi[23], gdzie captive działać będzie jako reasekurator.

---

[20] Szerzej na temat wykorzystania captivu w programie światowym: **Y. Thakkar**, Multiational Pooling, Swiss Re, Zurych 1990, s. 22-24.

[21] Captive taki określany jest mianem on-shore captive.

[22] Captive taki określany jest mianem off-shore captive.

[23] Fronting jest usługą świadczoną przez krajowy zakład ubezpieczeń, który w zamian za tzw. opłatę frontingową (wynoszącą zazwyczaj 5-15% płaconej składki ubezpieczeniowej)

W wariancie drugim odrębny pod względem prawnym podmiot gospodarczy jest właścicielem wielu innych podmiotów gospodarczych oraz jedynym właścicielem danego captivu lub niezależne podmioty gospodarcze, tworzące tzw. rodzinę ekonomiczną są jedynymi właścicielami captivu, który finansuje jedynie szkody właścicieli. Jeżeli tzw. rodzina ekonomiczna ulokowana jest w tym samym państwie, możliwe są wszystkie rozwiązania opisane w poprzednim podpunkcie. W przeciwnym razie należy uwzględnić poszczególne prawa państw, w których mają siedzibę członkowie tzw. rodziny ekonomicznej. W praktyce w wielu przypadkach konieczne jest korzystanie z frontingu, a captive działa równocześnie jako ubezpieczyciel oraz reasekurator.

Celowe jest udzielenie odpowiedzi, kiedy w tzw. rodzinie ekonomicznej właścicielem captivu jest jeden lub więcej podmiotów. Za danym wariantem przemawia prawo podatkowe, które może powodować, iż jedyny właściciel captivu nie będzie mógł traktować opłacanych składek jako kosztu uzyskania przychodu. Sytuacja ta może ulec zmianie, jeżeli captive będzie miał więcej niż jednego właściciela, gdyż zasady jego działania będą zbliżone do zasad funkcjonowania towarzystwa ubezpieczeń wzajemnych.

Captive grupowy, w odróżnieniu od captivu czystego, stanowi własność podmiotów niezłączonych ze sobą więzami właścicielskimi. Captive taki tworzony jest głównie z chęci eliminacji kosztów związanych z koniecznością utrzymania zewnętrznego podmiotu (komercyjnego zakładu ubezpieczeń), którego celem jest osiągnięcie zysku. Captivy te cechują się ponadto wystarczającym rozproszeniem ryzyka. Ponieważ fundusz captivu nie jest otwarty na wszystkie podmioty zewnętrzne, nie są do niego dopuszczane podmioty o ponadstandardowym ryzyku. Poza celem głównym wymienia się również chęć wzmocnienia więzów między właścicielami captivu. Jeżeli przesłanka ta jest w sposób oczywisty zrozumiała w odniesieniu do captivu stowarzyszeniowego, to może budzić pewne wątpliwości w przypadku captivu przemysłowego. W praktyce zaobserwowano nietrwałość captivów tworzonych przez konkurencyjne podmioty gospodarcze w razie zajścia dużej szkody losowej u jednego z właścieli-konkurentów. Wynika to ze sprzeczności celów działania właścicieli związanych z jednej strony z chęcią najtańszego finansowania ryzyka, a z drugiej z dążeniem do wyeliminowania z rynku konkurenta. Ostatni z celów jest łatwy do zrealizowania w sytuacji czasowego pogorszenia sytuacji jednego z właścicieli związanego z poważną szkodą losową.

Specyficzną odmianą captivu grupowego jest grupa zatrzymania ryzyka. Captive taki finansuje jedynie ryzyko związane z odpowiedzialnością cywilną[24]

zawiera z ubezpieczającym umowę ubezpieczenia, którą następnie w całości lub części reasekuruje we wskazanym przez ubezpieczającego zagranicznym zakładzie reasekuracji.

[24] W szczególności odpowiedzialnością cywilną zawodową.

właścicieli. Odpowiedzialność ta wynika z tytułu podobnej działalności prowadzonej przez użytkowników. Grupy zatrzymania ryzyka spotykane są wyłącznie na terenie wybranych stanów USA, które przyjęły szczegółowe regulacje prawne ich działalności. W szczególności nie jest dopuszczalne finansowanie odpowiedzialności cywilnej, która podlega obowiązkowi ubezpieczenia. Ponadto certyfikaty potwierdzające zabezpieczenie OC przez captive tego rodzaju muszą być opatrzone informacją, iż grupa zatrzymania ryzyka nie podlega regulacjom prawnym dotyczącym tradycyjnych ubezpieczycieli[25].

Grupy zatrzymania ryzyka działają z zasady jako zakłady ubezpieczeń. Pozostałe typy captivów grupowych mogą działać zarówno jako zakłady ubezpieczeń, jak i reasekuracji. Zasady rządzące wyborem miejsca i formy działalności są analogiczne do czystego captivu.

Kolejnym typem captivu jest captive do wynajęcia – podmiot zainteresowany użytkowaniem captivu nie musi być jednocześnie jego właścicielem. Główne przesłanki wynajęcia captivu to:

1) Captive wynajmowany tylko jednemu usługobiorcy. Przyczyną wynajęcia całego captivu, jako alternatywy w stosunku do stworzenia własnego, jest zazwyczaj prawo podatkowe uniemożliwiające uznanie składek płaconych do własnego captivu jako kosztów uzyskania przychodu. Sytuacja ulega zmianie, gdy składka płacona jest do captivu, niezależnie od tego, czy ulokowany jest w kraju czy zagranicą, stanowiącego własność podmiotu spoza tzw. rodziny ekonomicznej.

2) Captive pozbawiony cechy wzajemności. Rozwiązanie to wykorzystywane jest przez te podmioty, które mają dostateczne rozproszenie ryzyka, jednakże płacone przez nie składki są na zbyt niskim poziomie, aby opłacalne było ponoszenie kosztów założenia własnego captivu oraz stałych wydatków związanych z jego funkcjonowaniem. Koszty te są dzielone pomiędzy pozostałych usługobiorców captivu, proporcjonalnie do wykorzystywanej przez nich pojemności akceptacyjnej.

2.2. Finansowanie typu asekuracja ograniczonego ryzyka[26]

Asekuracja ograniczonego ryzyka jest powstałą w latach sześćdziesiątych metodą finansowania szkód, które już zaistniały lub szkód, które z pewnością po-

[25] Szerzej na ten temat: **R. Stell**, Just What is the Federal Liability Risk Retention Act, AAOS, 1996 oraz **D. Lonkevich**, Peace Set to Break out for the NAIC, Vermont and RRGs, National Underwriter, 17.03.1997, s. 4.

[26] Nazwa ta jest tłumaczeniem własnym autora pojęć: *finite risk insurance oraz finite risk reinsurance*, gdzie termin asekuracja oznacza zarówno ubezpieczenie, jak i reasekurację.

wstaną w przewidywalnej przyszłości. Metoda ta wykorzystywana jest zarówno w procesie zarządzania ryzykiem poszczególnego podmiotu gospodarczego (lub tzw. rodziny ekonomicznej), jak i w procesie zarządzania finansami zakładu ubezpieczeń[27].

Z powyższego wynika, iż asekuracja ograniczonego ryzyka świadczona jest tak na rzecz podmiotów gospodarczych nieprowadzących działalności ubezpieczeniowej, jak też zakładom ubezpieczeń. W pierwszym przypadku mówimy o ubezpieczeniu ograniczonego ryzyka (*finite risk insurance*). Asekuracja ograniczonego ryzyka świadczona na rzecz zakładu ubezpieczeń określana jest mianem reasekuracji ograniczonego ryzyka.

Usługa asekuracji ograniczonego ryzyka oferowana jest przez podmioty formalnie zorganizowane jako: zakłady ubezpieczeń, zakłady reasekuracji lub, najczęściej, zakłady ubezpieczeń i reasekuracji[28]. Ponadto asekuracja ograniczonego ryzyka może być prowadzona przez włączenie tej usługi do „tradycyjnego" zakresu działalności ubezpieczeniowej istniejącego asekuratora lub poprzez stworzenie nowego podmiotu prawa, którego jedynym celem jest prowadzenie tej asekuracji.

Ze względu na wielość spotykanych typów asekuracji ograniczonego ryzyka oraz fakt, iż proces rozwoju tego rodzaju finansowania jest niezwykle dynamiczny, nie jest możliwe stworzenie jednoznacznej definicji. Skutkuje to również trudnościami w określeniu wolumenu składek płaconych w ramach tego typu finansowania ryzyka, które szacowane są na 6-7 mld USD rocznie i wzrastają rocznie o około 10%[29].

W literaturze przedmiotu słusznie podkreśla się, iż daną usługę finansową można uznać za asekurację ograniczonego ryzyka, gdy ma następujące cechy[30]:

a) przejęcie ograniczonego ryzyka przez asekuratora;
b) dłuższy niż rok okres trwania umowy asekuracji ograniczonego ryzyka;
c) dzielenie pomiędzy strony umowy wyniku finansowego powstałego w trakcie jej trwania;
d) dochód z inwestycji dokonywanych w trakcie trwania umowy jako element wpływający na cenę askuracji ograniczonego ryzyka.

Jako główne przyczyny powstania i rozwoju popytu na asekurację ograniczonego ryzyka wskazuje się:

---

[27] A Brief Overview of Finite Risk, materiały Center Reinsurance Holdings Limited, Bermudy 1995, s. 5.

[28] W dalszej części opracowania podmioty te nazywane będą asekuratorami ograniczonego ryzyka.

[29] Alternative Risk Transfer via Finite Risk Reinsurance: An Effective Contribution to the Stability of the Insurance Industry, SIGMA, 1997, nr 5, s. 6.

[30] Ibidem, s. 5.

1) Cykliczne wahania na tradycyjnym rynku ubezpieczeniowym. Ze względu na zachodzące na tradycyjnym rynku ubezpieczeniowym wahania w zakresie kosztu finansowania niezmiennego w dłuższym okresie poziomu ryzyka, ze strony podmiotów zagrożonych pojawiła się potrzeba znalezienia mechanizmu zapewniającego stabilizację tego kosztu. Ponadto w okresach pogorszenia koniunktury na rynku ubezpieczeniowym, występują okresowe trudności ze znalezieniem pokrycia dla poszczególnych rodzajów ryzyka. Często metodą umożliwiającą eliminację negatywnych skutków cyklu jest asekuracja ograniczonego ryzyka.

2) Dochody z inwestycji przekazywanych asekuratorowi środków. Zawarcie tradycyjnej umowy ubezpieczenia oznacza konieczność zapłacenia przez ubezpieczającego środków w zamian za świadczenie przez ubezpieczyciela ochrony ubezpieczeniowej rozumianej jako gotowość do pokrycia szkód wywołanych w przyszłości przez określone w umowie zdarzenie losowe. Powoduje to, iż ubezpieczyciel dysponuje czasowo środkami przeznaczonymi na wypłatę w przyszłości odszkodowań i świadczeń. Środki te, stanowiące podstawę działalności lokacyjnej, przynoszą zyski w zasadzie wyłącznie dysponującemu nimi ubezpieczycielowi.

W przypadku asekuracji ograniczonego ryzyka, odmiennie niż przy tradycyjnym ubezpieczeniu, asekurator jest jedynie administratorem przekazanych mu środków, bez prawa do pobierania zysku z prowadzonej działalności lokacyjnej[31]. Jego działalność lokacyjna jest usługą świadczoną na rzecz drugiej strony umowy, w zamian za co otrzymuje jedynie prowizję.

3) Możliwość zwrotnego otrzymania przekazanych środków. Jak podkreślono wcześniej, w tradycyjnym ubezpieczeniu składka musi być zapłacona bez względu na późniejszy przebieg szkodowy ubezpieczenia. W umowie asekuracji ograniczonego ryzyka przewidziany jest zwrot przekazanych asekuratorowi środków, powiększonych o dochody z inwestycji w całości (jeżeli nie powstały szkody wyrównywane przez asekuratora) lub w części (jeżeli powstały szkody o wartości niższej niż przekazane środki).

4) Zwiększenie pojemności ubezpieczeniowej. Przyczyna ta jest istotna w szczególności w odniesieniu do zakładów ubezpieczeń, które traktują asekurację ograniczonego ryzyka jako odmianę reasekuracji zwiększającą możliwości akceptacji ryzyka oraz ograniczające wahania wskaźnika szkodowości w dłuższym okresie.

5) Łatwiejszy dostęp do tradycyjnego rynku ubezpieczeniowego (reasekuracyjnego). Podmiot korzystający z asekuracji ograniczonego ryzyka zwiększa

[31] Należy podkreślić jednak, iż w razie wczesnego wykorzystania zgromadzonych środków na wypłatę odszkodowań, działalność lokacyjna nie będzie prowadzona ze względu na brak środków.

swoją zdolność do uzyskania ochrony na tradycyjnym rynku na dogodnych warunkach, ponieważ ryzyko jemu zagrażające jest wówczas transferowane na więcej niż jednego asekuratora (zakład ubezpieczeń lub reasekuracji).

Powstanie asekuracji ograniczonego ryzyka jest odpowiedzią na istniejące zapotrzebowanie rynku. Jednakże taka forma finansowania ryzyka jest dogodna również dla asekuratorów ze względu na:

a) ograniczoną odpowiedzialność odszkodowawczą – asekurator, w razie wypłaty odszkodowania, korzysta w pierwszej kolejności ze środków gromadzonych przez asekurowanego; w razie zaistnienia szkody o wyższej wartości niż kwota otrzymana od asekurowanego korzysta on ze środków własnych jedynie do kwoty stanowiącej określony, stosunkowo niski, procent[32] sumy przekazanej przez asekurowanego;

b) zyski z administracji środkami – asekurator będący administratorem środków przekazywanych przez asekurowanego upoważniony jest do pobierania określonej prowizji za świadczoną usługę.

Wymieniając korzyści dla asekuratorów z umów tego typu, należy pamiętać o wiążącym się z nimi ryzyku stopy procentowej. Warunki umów asekuracji ograniczonego ryzyka określane są m.in. na podstawie przewidywanej w przyszłości wysokości stopy zwrotu z inwestycji przekazywanych asekuratorowi środków. W razie przyjęcia błędnych założeń straty asekuratora, poza stratami powodowanymi przez przebieg szkodowości umowy, mogą być dodatkowo podwyższone.

Ostatecznie, istotną zarówno dla strony popytowej, jak i podażowej, przyczyną rozwoju asekuracji ograniczonego ryzyka jest wieloletni charakter zawieranych umów. Dla asekuratora oznacza to możliwość długotrwałej, zyskownej współpracy z asekurowanym, który unika konieczności corocznego poszukiwania partnera i negocjowania warunków uzyskiwanej ochrony.

Występujące na rynku umowy asekuracji ograniczonego ryzyka można podzielić na dwie grupy:

- umowy typu retrospektywnego, odnoszące się do zaistniałych zdarzeń losowych.
- umowy typu prospektywnego, odnoszące się do przyszłych zdarzeń losowych.

W dalszej kolejności, wśród umów typu retrospektywnego są:

a) Umowy transferu portfela szkodowego (*loss portfolio trasfer* – LPT). Umowa tego typu wykorzystywana jest w odniesieniu do szkód z tzw. długim ogonem (*long tail*), wynikających głównie z tytułu odpowiedzialności cywilnej. Na podstawie tego typu umów asekurowany transferuje na asekuratora ryzyko związane z wypłatami przyszłych odszkodowań z tytułu określonego zdarzenia

[32] Zazwyczaj 5-20% zgromadzonej przez asekurowanego sumy.

losowego, przekazując jednocześnie środki przeznaczone na wypłatę przyszłych zobowiązań[33]. Przekazywana kwota w zasadzie równa się zdyskontowanej sumie przyszłych wypłat, gdzie stopa dyskontowa odpowiada przewidywanej stopie zysku z inwestycji tych środków. Ryzyko asekuratora związane jest głównie z:

- możliwością wystąpienia szkód w wyższej wartości niż zostało przewidziane i koniecznością pokrycia ich ze środków własnych bez możliwości domagania się ich zwrotu od asekurowanego,
- możliwością, że przewidziane szkody wystąpią wcześniej niż planowano, co powoduje szybsze wyczerpanie przekazanych środków, uniemożliwiając osiągnięcie zakładanych zysków z inwestycji.

Asekurowany zawierając umowę tego typu, zwolniony jest z obowiązku wypłaty określonych odszkodowań w okresie trwania umowy, nawet gdyby wypłaty okazały się wyższe niż aktualna wartość przekazanych środków. Gdy w momencie zakończenia umowy suma wypłaconych odszkodowań jest niższa niż przekazana uprzednio kwota powiększona o zyski z inwestycji, różnica jest zwracana asekurowanemu. Jednocześnie, asekurator transferuje zwrotnie obowiązek dalszego wyrównywania szkód. Dla asekurowanego łączy się to z ryzykiem konieczności wypłaty odszkodowań z tytułu zdarzeń losowych, które zaistniały przed zawarciem umowy asekuracji ograniczonego ryzyka i jednocześnie nie zostały zgłoszone w trakcie trwania tej umowy.

b) Pokrycie niekorzystnego rozwoju szkodowości *(adverse development covers* – ADCs). Podobnie jak umowa transferu portfela szkodowego, metoda ta odnosi się do przyszłych szkód spowodowanych przez zdarzenia losowe, które wystąpiły przed zawarciem umowy asekuracji ograniczonego ryzyka. Jednakże w umowie transferu portfela szkodowego asekurator ponosi całą odpowiedzialność za przekazany portfel, natomiast w umowie ADCs odpowiada jedynie w razie wyczerpania przez asekurowanego rezerw utworzonych w celu pokrycia przyszłych szkód.

Pokrycie niekorzystnego rozwoju szkodowości polega na udzieleniu ochrony w razie gdyby utworzone rezerwy (w szczególności rezerwy typu IBNR[34]) okazały się nieadekwatnie niskie w stosunku do zaistniałych szkód, które miały być pokryte ze środków zgromadzonych w formie tych rezerw. Z powyższego wynika, iż metoda ta zabezpiecza przed ryzykiem utworzenia zbyt niskich rezerw szkodowych. Składka płacona asekuratorowi uzależniona jest od relacji wielkości przyszłych szkód do ilości zgromadzonych środków i równa jest aktualnej

[33] W przypadku umowy reaskuracyjej są to środki tworzące rezerwę IBNR.

[34] Należy podkreślić, iż rezerwa IBNR może być tworzona również przez podmioty pozaubezpieczeniowe, które przewidują zaistnienie konieczności pokrycia określonych szkód z tytułu prowadzonej działalności gospodarczej i posiadanego majątku.

wartości sumy zdyskontowanych wypłat, których będzie musiał dokonać asekurator. Suma przekazywana asekuratorowi jest wielkością ostateczną i asekurator nie może domagać się jakichkolwiek dopłat w razie niekorzystnego przebiegu szkodowości. Ponosi on więc ryzyko, iż otrzymane środki będą zbyt niskie w stosunku do wypłat i konieczne stanie się dokonywanie dalszych wypłat ze środków własnych. Jednocześnie, umowa może przewidywać, iż w wypadku korzystniejszego niż zakładano przebiegu szkodowości, asekurowany otrzyma zwrot niewypłaconych, a uprzednio przekazanych asekuratorowi środków.

Do umów typu prospektywnego należą:

a) Ograniczona reasekuracja[35] kwotowa (*finite quota shares* – FQSs). W umowie ograniczonej reasekuracji kwotowej zakład ubezpieczeń zabezpiecza się przed szkodami wywoływanymi przez przyszłe zdarzenia losowe w zamian za przekazanie reasekuratorowi określonej umownie, stałej części zainkasowanej składki. W zamian za otrzymaną składkę reasekuracyjną, reasekurator ograniczonego ryzyka wypłaca cedentowi zmienną prowizję reasekuracyjną.

W umowie tradycyjnej reasekuracji kwotowej strony określają, iż w zamian za cesję określonej części składki ubezpieczeniowej reasekurator uczestniczy w analogicznej proporcji w wypłacanych przez cedenta odszkodowaniach. Głównym celem tej formy reasekuracji jest zwiększenie pojemności ubezpieczeniowej, a co za tym idzie możliwości akceptacji ryzyka o wyższej wartości niż pozwalałyby kapitały własne ubezpieczyciela niekorzystającego z takiej reasekuracji[36]. Analogicznie, w metodzie FQSs reasekurator ma stały udział w inkasowanej przez cedenta składce. Jednakże reasekurator nie jest zobowiązany do pokrywania części wypłaconych odszkodowań, a do wypłaty prowizji reasekuracyjnej uzależnionej od wartości współczynnika szkodowości występującego u cedenta w zakresie reasekurowanych rodzajów (grup) ubezpieczeń. Ponadto, w przeciwieństwie do tradycyjnej reasekuracji, gdzie prowizja jest tym wyższa, im wskaźnik szkodowości jest niższy, w metodzie FQSs prowizja reasekuracyjna rośnie wraz ze wzrostem współczynnika szkodowości. W razie korzystnego przebiegu szkodowego, tzn. gdy wartość wskaźnika szkodowości dla danego okresu nie przekracza określonego poziomu, umowa reasekuracji może przewidywać zawieszenie wypłat prowizji. Po zakończeniu obowiązywania umowy reasekuracyjnej następuje jej ostateczne rozliczenie, polegające na wyznaczeniu salda przepływów pieniężnych od i do reasekuratora. Strona, która osiągnęła korzyść z danej umowy reasekuracyjnej, zobowiązana jest do przekazania drugiej stronie określonej części salda[37] umowy.

---

[35] W przeciwieństwie do opisanych poprzednio metod asekuracji retrospektywnej, metoda ta spotykana jest jedynie w formie reasekuracji.

[36] Szerzej na ten temat: Vademecum ubezpieczeń gospodarczych, pod red. **T. Sangowskiego**, SAGA Printing, Poznań 1998, s. 267 i n.

[37] Część ta wynosi zazwyczaj 45-60% salda.

b) Umowa rozproszenia strat (*spread loss treaties* SLTs). Umowa ta zawierana zarówno w formie ubezpieczenia, jak i reasekuracji pozwala na równomierne rozłożenie w czasie wartości obciążeń ponoszonych przez asekurowanego z tytułu szkód losowych.

Ze względu na rozwój metod statystyczno-aktuarialnych[38] możliwe jest obecnie stosunkowo dokładne określenie kwoty przyszłych strat losowych. Jednakże szacunki te są prawidłowe jedynie w długim okresie[39] i możliwe jest nierównomierne rozłożenie tych strat w krótkich okresach. Powoduje to, iż asekurowany narażony jest na taki poziom strat, który w długim okresie nie może zagrozić jego sytuacji finansowej, jednakże skumulowany w krótkim okresie może spowodować jego ruinę. Formą zabezpieczenia przed taką sytuacją jest umowa rozproszenia strat, na podstawie której asekurowany okresowo przekazuje asekuratorowi stałą kwotę, niezależnie od faktycznej wartości szkód w danym okresie. Suma okresowych płatności równa jest przewidywanej wartości szkód w długim okresie. Szkody są pokrywane w całości przez asekuratora do wysokości wyznaczonych umownie limitów. Odszkodowania, których wypłata powoduje przekroczenie poniższych limitów, nie są pokrywane przez asekuratora.

Zazwyczaj występują dwa rodzaje limitów:

- limit wypłat w jednym okresie, stanowiący krotność okresowej płatności asekurowanego,
- limit wypłat w całym okresie obowiązywania umowy (długim okresie), przewyższający sumę okresowych płatności dokonanych w trakcie obowiązywania umowy rozproszenia strat.

Podobnie jak w poprzedniej metodzie, po zakończeniu umowy następuje jej ostateczne rozliczenie, polegające na wyznaczeniu salda przepływów pieniężnych od i do asekuratora. Strona, która osiągnęła korzyść z umowy zobowiązana jest do przekazania drugiej stronie określonej części salda. Umowa przewiduje zazwyczaj, iż asekurowany ma możliwość ratalnego opłacenia należnego asekuratorowi salda. W razie nadwyżki po stronie asekuratora jest on obowiązany do jednorazowego opłacenia należnej kwoty.

2.3. Finansowanie poprzez rynki kapitałowe

Jak wspomniano we wstępie do niniejszego opracowania, obecnie najpopularniejszą formą finansowania negatywnych skutków zdarzeń losowych jest finansowanie poprzez ubezpieczenia gospodarcze, oferowane przez wyspecjalizowa-

[38] Szerzej na ten temat: **H. Buhlman**, Mathematical Methods in Risk Theory, Springer Verlag, Berlin 1970 oraz **E. Straub**, Non-life Insurance Mathematics, Association of Swiss Actuaries, Zurych 1992.

[39] Długi okres nie jest pojęciem jednoznacznie definiowanym, gdyż uzależniony jest od charakteru zdarzeń losowych, których dotyczy.

ne podmioty gospodarcze nazywane zakładami ubezpieczeń lub reasekuracji. Podmioty te, niezależnie od tego, czy funkcjonują na zasadach wzajemności czy spółek kapitałowych, muszą być wyposażone w odpowiednią ilość kapitału. Kapitał ten, dostarczany przez otoczenie, stanowi „fundament" stabilizujący sytuację finansową i pozwalający na funkcjonowanie nawet w okresach, w których notuje się przejściowe pogorszenie warunków techniczno-ubezpieczeniowych. Z powyższego wynika, iż ubezpieczenie nie może funkcjonować bez udziału rynków kapitałowych, które użyczając kapitał, pośrednio uczestniczą w ubezpieczeniowej metodzie finansowania ryzyka.

Zwrot z inwestycji kapitałowych w ubezpieczenia uzależniony jest głównie od wyników finansowych podmiotów korzystających z niego. Wyniki te z kolei zależą bezpośrednio od szkodowości ryzyka przyjmowanego do wspólnoty ryzyka.

Jednakże obecnie coraz częściej zwraca się uwagę, iż kapitał ubezpieczeniowy jest niewystarczający, szczególnie w odniesieniu do ryzyka katastrofalnego, ze względu na:

- wzrost wartości przedmiotów ubezpieczenia,
- rozszerzanie się pola ubezpieczeniowego, rozumianego jako liczba wszystkich obiektów lub osób, które mogłyby być objęte ochroną ubezpieczeniową[40],
- koncentrację przedmiotów ubezpieczenia na obszarach szczególnie zagrożonych ryzykiem katastrofalnym[41].

O potrzebie poszukiwania nowych metod wykorzystania kapitału do finansowania ryzyka może świadczyć porównanie potencjalnych strat sektora ubezpieczeniowego, które mogą być spowodowane przez katastrofy naturalne z kapitałem, jakim obecnie dysponują amerykańscy ubezpieczyciele. Maksymalna możliwa szkoda (PML), jaka może być wywołana przez katastrofy naturalne na obszarze Stanów Zjednoczonych, przez takie zdarzenia jak trzęsienie ziemi w Kalifornii oraz huragan na Florydzie, wynosi 50-100 mld USD. Całość kapitałów własnych oraz rezerw techniczno-ubezpieczeniowych pozostających w dyspozycji ubezpieczycieli działających w USA wynosi około 200 mld USD. Biorąc pod uwagę, iż środki te wykorzystywane są również w innych niż kata-

[40] Vademecum, s. 57.

[41] Wymienione przyczyny powodują, iż nowe metody wykorzystania kapitału do finansowania ryzyka wykorzystywane są głównie na obszarze Stanów Zjednoczonych oraz Japonii, czyli zamożnych państw cechujących się dużą koncentracją majątku trwałego na terenach zagrożonych takimi katastrofami naturalnymi, jak: tajfuny, powodzie lub trzęsienia ziemi. Szerzej na ten temat: **W. Kielholz**, Insurance Derivatives and Securitization: New Hedging Perspectives for the US CAT Insurance Market, The Geneva Papers on Risk and Insurance, 1997 nr 22, s. 3-16, oraz **R. Smith**, Reinventing Reinsurance Using the Capital Markets, The Geneva Papers on Risk and Insurance, 1997, nr 22, s. 26-37.

strofalne rodzajach ubezpieczeń, należy stwierdzić, że kapitały te są zbyt niskie w porównaniu z przyjmowanym do ubezpieczenia ryzykiem. Dla porównania, całkowita kapitalizacja światowego rynku finansowego wynosi około 19 bln USD, a przeciętne dzienne wahania wartości aktywów tego rynku przewyższają całość wspomnianych powyżej potencjalnych strat katastrofalnych i wynoszą około 133 mld USD[42].

Fakt ten powoduje, iż poza tradycyjnymi formami wykorzystania kapitału rynków finansowych w ubezpieczeniach, od połowy lat osiemdziesiątych obserwuje się próby bezpośredniego wykorzystania funduszy znajdujących się na rynkach kapitałowych w procesie pozaubezpieczeniowego finansowania ryzyka. W tym celu modyfikuje się istniejące instrumenty finansowe rynku kapitałowego w ten sposób, aby stopa zwrotu z inwestycji uzależniona była od występowania określonych zdarzeń losowych, a nie od ryzyka ekonomicznego[43].

Dodatkowo, inwestorzy na rynku kapitałowym lokują swój kapitał w nową klasę aktywów, gdyż ryzyko inwestycyjne nie jest tu skorelowane z ryzykiem rynkowym zagrażającym innym aktywom składającym się na ich portfel inwestycyjny.

W finansowaniu ryzyka, które tradycyjnie finansowane jest przez ubezpieczenia gospodarcze, wykorzystuje się takie instrumenty rynku kapitałowego, jak[44]:

– derywaty (instrumenty pochodne),
– sekurytyzacja ryzyka ubezpieczeniowego.

Powyższe pojęcia objaśnione zostaną w kolejnej części opracowania.

2.3.1. Finansowanie za pośrednictwem derywatów ubezpieczeniowych

Instrumenty pochodne są wykorzystywaną od lat siedemdziesiątych formą zabezpieczenia się na przykład przed ryzykiem zmiany cen określonych surowców, papierów dłużnych i udziałowych czy ryzykiem związanym ze zmianami kursów walutowych[45]. Powodzenie tych metod zabezpieczenia przed ryzykiem finansowym spowodowało, iż podejmowane są próby stworzenia instrumentów pochodnych zabezpieczających przed ryzykiem stanowiącym dotąd wyłącznie przedmiot działalności zakładów ubezpieczeń i reasekuracji.

---

[42] **W. Kielholz**, Insurance Derivatives and Securitization: Naw Hedging Perspectives for the US Catastrophe Insurance Market?, Sigma 1996, nr 5, s. 4.

[43] Szerzej na temat ryzyka w działalności gospodarczej: **D. Begg**, Ekonomia t. I, PWE, Warszawa 1993, s. 396-425.

[44] **C. Helbling**, Rethinking Risk Financing, Swiss Re, Zurych 1996, s. 26.

[45] Szerzej na temat możliwości wykorzystania instrumentów pochodnych: D. Rachman, Business Today, Random House, New Jork 1987, s. 469-494.

Sposób funkcjonowania derywatów ubezpieczeniowych zaprezentowany zostanie na przykładzie instrumentów emitowanych i stanowiących przedmiot obrotu w Chicago Board of Trade (CBOT), ponieważ jest to obecnie najlepiej rozwinięty, a tym samym najbardziej reprezentatywny rynek ubezpieczeniowych instrumentów pochodnych.

Wartość ubezpieczeniowych opcji *katastroficznych (catastrophe insurance options* – CIO), notowanych przez CBOT oparta jest na wskaźnikach PCS (Property Claims Services')[46].

Wyróżnić można dziewięć grup opcji, którym odpowiada dziewięć różnych indeksów (wskaźników). Wskaźniki, a co za tym idzie również opcje, można podzielić na dwie grupy:

a) Opcje notowane w okresach kwartalnych. Notowania tych opcji, prowadzone w systemie ciągłym, rozpoczynają się zawsze w marcu, czerwcu, wrześniu oraz grudniu. Wynika to z tego, iż odpowiadające im indeksy oparte są na wskaźnikach szkodowości z rejonów lub stanów zagrożonych sezonowymi zdarzeniami katastrofalnymi, takimi jak huragany lub tornada. W okresach kwartalnych notowane są opcje oparte na zdarzeniach w takich stanach, jak: Floryda i Teksas oraz rejonach: wschodnim, północnowschodnim, południowowschodnim, środkowowschodnim. Ponadto w okresach kwartalnych notowane są opcje dotyczące całości terytorium USA.

b) Opcje notowane w okresach rocznych. Notowania tych opcji rozpoczynają się zawsze w grudniu i trwają dwanaście kolejnych miesięcy, gdyż odpowiednie indeksy oparte są na wskaźnikach szkodowości z rejonów lub stanów zagrożonych nieregularnie występującymi zdarzeniami katastrofalnymi, takimi jak trzęsienia ziemi. W okresach rocznych notowane są opcje dotyczące Kalifornii oraz rejonu zachodniego.

W momencie rozpoczęcia handlu daną opcją wartość indeksu wynosi zero. Jego wartość zmienia się (wzrasta) wraz z powstawaniem szkód katastrofalnych w rejonie, którego dotyczy dany wskaźnik. W okresie notowania opcji wartość indeksu wzrasta o jeden punkt wraz z zanotowaniem na danym obszarze ubezpieczonych szkód katastrofalnych w wysokości 100 mln USD. Po zakończeniu okresu notowania opcji wzrost wartości opcji może nastąpić w terminie trzech (opcje kwartalne) lub dwunastu miesięcy (opcje roczne)[47]. Sytuacja ta występuje w razie ujawnienia szkód zaistniałych w okresie notowania opcji, które

[46] Do 29 września 1995 r. wartość oparta była na wskaźniku ISO (Insurance Services Office). Wartość tego wskaźnika uzależniona była od wskaźników szkodowości 25 zakładów ubezpieczeń, reprezentujących 23% rynku działu II. Wskaźnik ten został zastąpiony przez PCS, ponieważ zauważono dużą rozbieżność pomiędzy wskaźnikami szkodowości dla wspomnianych zakładów ubezpieczeń a ogólnym wskaźnikiem dla całego rynku.

[47] Jest to tzw. okres ujawnienia się szkód.

jednakże nie zostały w nim zgłoszone. Handel opcjami rozpoczyna się w momencie pierwszego ich notowania, a kończy się, ze względu na okres ujawnienia się szkód, w trzy lub sześć miesięcy po zakończeniu notowania. Czas ten jest niezbędny na ujawnienie się wszystkich informacji dotyczących rzeczywiście zaistniałych szkód ubezpieczeniowych.

Zasady handlu opcjami, w tym reguły rządzące terminami ich kupna i sprzedaży oraz ceny transakcji, są analogiczne do opcji typu amerykańskiego opartych na innych, rynkowych indeksach.

Ze względu na wysokość katastrofalnych szkód ubezpieczeniowych, opcje można podzielić na:

- małe opcje, które dotyczą katastrofalnych szkód ubezpieczeniowych o wartości 0-20 mld USD,
- duże opcje, które dotyczą katastrofalnych szkód ubezpieczeniowych o wartości 20-50 mld USD.

Handel opcjami CBOT przybiera zazwyczaj formę tzw. *call spreads*, czyli jednoczesnego przyjęcia dwóch, przeciwstawnych sobie pozycji – jednoczesnego kupowania i sprzedaży opcji typu call z różnymi wartościami realizacji. Powoduje to, iż osiągane w ten sposób zabezpieczenie jest analogiczne do nieproporcjonalnej reasekuracji nadwyżki szkodowości[48]. Podstawowa różnica polega na tym, iż wskaźnik szkodowości nie jest oparty na danych pojedynczego zakładu ubezpieczeń, jak to jest w tradycyjnej reasekuracji, a na danych dla całego rejonu. Powoduje to, iż z takiej formy zabezpieczenia powinny korzystać jedynie te zakłady ubezpieczeń, których struktura portfela ubezpieczeń jest zbliżona rodzajowo i terytorialnie do średniej dla całego rynku. Jeżeli finansowanie oparte na derywatach ubezpieczeniowych stworzone zostało na potrzeby podmiotów zawodowo prowadzących działalność ubezpieczeniową, to korzystają z niej również podmioty takie, jak captivy oraz korporacje, traktując je jako jedno z narzędzi zarządzania ryzykiem.

Wstępne powodzenie rynkowe derywatów ubezpieczeniowych CBOT powoduje, iż w Stanach Zjednoczonych rozpoczęto teoretyczne prace nad stworzeniem opcji typu call, których obrót zorganizowany zostałby przez państwo. Derywaty takie stanowiłyby tanią alternatywę dla tradycyjnej reasekuracji ryzyka katastroficznego, co powodowałoby istotne obniżenie składek ubezpieczeniowych na terenach zagrożonych katastrofami naturalnymi. Tanie ubezpieczenie zachęcałoby do zawierania umów ubezpieczenia i powodowałoby ograniczenie wydatków państwa związanych z pomocą terenom nawiedzonym przez takie katastrofy[49].

---

[48] **W. Kielholz**, op. cit. s. 10.

[49] Szerzej na ten temat: **Ch. Lewis**, The Role of Government Contracts in Discretionary Reinsurance Markets for Natural Disasters, The Journal of Risk and Insurance, 1996, nr 4, s. 567-597.

2.3.2. Finansowanie za pośrednictwem sekurytyzacji ryzyka ubezpieczeniowego

Sekurytyzacja ryzyka ubezpieczeniowego przybiera w szczególności formę emisji przez zagrożony podmiot obligacji, których termin oraz wartość wykupu uzależniona jest od przebiegu szkodowości. Pomimo iż pierwsza próba sekurytyzacji ryzyka ubezpieczeniowego podjęta została w 1995 roku[50], możliwe jest wyznaczenie trzech typów obligacji ubezpieczeniowych:

a) Obligacje, których wartość oparta jest na opisanych powyżej wskaźnikach PCS. Obligacje te emitowane są przez podmioty analogiczne do wykorzystujących ochronę derywatów. Zakład ubezpieczeń lub reasekuracji wybierze tę formę ochrony przed ryzykiem katastrofalnym wówczas, gdy dąży do poszerzenia potencjalnego grona inwestorów, które występuje w przypadku derywatów opartych na podobnych wskaźnikach[51].

b) Obligacje, których wartość oparta jest na wyznaczanych indywidualnie przez emitenta wskaźnikach szkód dla danego obszaru. Zasady funkcjonowania takich wskaźników są analogiczne do opisanych powyżej PCS. Taka forma finansowania ryzyka wybierana jest głównie przez reasekuratorów dążących do zabezpieczenia się przed ryzykiem katastrofalnym występującym na obszarach, na których ulokowane zostało reasekurowane przez nich ryzyko (przedmioty ubezpieczenia).

c) Obligacje, których wartość oparta jest na wskaźnikach szkodowości danego emitenta. Jest to najtrudniejszy do ulokowania na rynku typ obligacji katastrofalnych. Pozwala on jednak na uniknięcie braku korelacji pomiędzy rzeczywistym, notowanym u emitenta poziomem szkodowości, a szkodowością notowaną na terenach stanowiącą podstawę do wyznaczania wartości indeksów obszarowych. Emitentami obligacji tego typu są zarówno zakłady ubezpieczeń, jak i reasekuracji.

Zasadą jest, iż inwestor, w zamian za kapitał, otrzymuje obligacje ubezpieczeniowe charakteryzujące się zmienną stopą oprocentowania. Stopa oprocentowania obligacji składa się z dwóch elementów: stałego – stopy pozbawionej ryzyka (np. LIBOR) oraz zmiennego, uzależnionego od przebiegu szkodowości. Im zanotowany poziom szkodowości jest wyższy, tym niższa jest wartość elementu zmiennego. Relacja pomiędzy szkodowością a wartością elementu zmiennego oprocentowania obligacji ustalana jest indywidualnie przez emitenta i w razie wysokiej szkodowości może być nawet zerowa. Wówczas zwrot z in-

[50] Szerzej na ten temat: **M. Canter**, The Fundation and Evolution of the Catastrophe Bond Market, Global reinsurance, 1997, nr 9.

[51] Na przykład część instytucji wspólnego inwestowania (funduszy powierniczych lub emerytalnych) nie może sprzedawać opcji, ale może nabywać obligacje objęte ratingiem.

westycji równy jest wartości przyjętej dla danej emisji stopy pozbawionej ryzyka. Obligacje wykupywane są po umówionym w momencie dokonywania emisji okresie umożliwiającym ujawnienie się i oszacowanie wszystkich szkód losowych stanowiących bazę do określenia szkodowości. Jednakże warunki emisji mogą określać również sytuację, w której emitent upoważniony jest do wydłużenia okresu wykupu obligacji. Zachodzi to w razie osiągnięcia przez przyjęty wskaźnik szkodowości, określonego w momencie dokonywania emisji, wysokiego poziomu. Pozwala to emitentowi na dalsze korzystanie z kapitału obcego, gdy jest on szczególnie niezbędny.

Pomimo iż sekurytyzacja ryzyka ubezpieczeniowego jest najnowszym instrumentem tzw. alternatywnego do ubezpieczeń gospodarczych finansowania ryzyka, należy się spodziewać dalszego jej rozwoju. Świadczą o tym rynkowe sukcesy dokonanych dotychczas emisji obligacji przez takie podmioty światowego rynku ubezpieczeniowego, jak: USAA, Hannover Re lub Swiss Re[52]. Dotychczas dotyczyły one jedynie ryzyka związanego z katastrofami naturalnymi. Nie oznacza to jednakże, iż nie będzie możliwe w przyszłości emitowanie obligacji, których wartość zostanie oparta na szkodowości innych grup ryzyka.

Emisja obligacji jest szczególnie dogodną formą uzyskania dodatkowego kapitału, gdyż nie powoduje zmian w strukturze kapitału udziałowego (akcyjnego lub zakładowego) emitenta.

3. Porównanie cech tzw. alternatywnych metod finansowania ryzyka z cechami ubezpieczeń gospodarczych

W niniejszej części opracowania porównane zostaną cechy tzw. alternatywnych metod finansowania ryzyka z cechami ubezpieczeń gospodarczych w celu udzielenia odpowiedzi na pytanie, które z przedstawionych metod ART są alternatywnymi do ubezpieczeń gospodarczych substytutami funkcjonalnymi, a które są wyłącznie innowacjami ubezpieczeniowymi (nowymi produktami ubezpieczeniowymi).

3.1. Porównanie finansowania typu captive z ubezpieczeniem gospodarczym

Jak wspomniano we wcześniejszej części opracowania, captivy można podzielić na tzw. czyste oraz grupowe, gdzie kryterium podziału jest ilość właścicieli oraz ubezpieczonych przez captive. Kryterium to jest również niezwykle istotne przy analizie porównawczej cech poszczególnych metod finansowania ryzyka.

[52] **S. Hodges**, Catastrophe Bonds, Property Casualty Insurance, 11.12.1997.

Na potrzeby analizy captivy czyste zostały podzielone tylko na dwie grupy:
- captivy stanowiące własność jednego podmiotu i zabezpieczające wyłącznie ryzyko właściciela,
- inne captivy czyste zabezpieczające ryzyko więcej niż jednego, prawnie wydzielonego podmiotu.

Ze względu na brak istotnych dla niniejszej analizy różnic captivy grupowe rozpatrywane będą jako jednolita grupa.

Schematycznie wyniki takiej analizy przedstawia poniższa tabela.

Tabela 2

Cechy charakterystyczne ubezpieczeń gospodarczych w odniesieniu do cech captivu

Nazwa cechy	Czysty		Grupowy
	właściciel i ubezpieczony – jeden podmiot	inne	
Wspólnota ryzyka	nie	tak	tak
Prawo wielkich liczb	tak	tak	tak
Scentralizowany fundusz pieniężny	tak	tak	tak
Repartycja, podział szkód	nie	tak	tak
Kompensacja szkód określonych rodzajowo	tak	tak	tak
Zewnętrzny administrator funduszu ubezpieczeniowego	tak	tak	tak
Transfer ryzyka	nie	tak	tak
Stosunek obustronnie zobowiązaniowy	tak	tak	tak
Warunkowa wypłata z funduszu	tak	tak	tak
Bezwarunkowa wpłata do funduszu	tak	tak	tak
Możliwość negocjacji warunków umowy	tak	tak	tak
Określone formy prawne administratora funduszu	tak	tak	tak

Źródło: Opracowanie własne.

Captive czysty wykazuje wiele cech wspólnych z ubezpieczeniem gospodarczym. Wysokość bezwarunkowej wpłaty do funduszu uzależniona jest od określonego metodami statystycznymi[53] poziomu ryzyka zagrażającego właścicielowi captivu. Fundusz ten ma charakter celowy i przeznaczony jest wyłącznie do finansowania strat określonych rodzajowo. Ponadto umowa cywilnoprawna

[53] Trzeba podkreślić, iż samoubezpieczenie jest tu możliwe wyłącznie pod warunkiem istnienia dostatecznego rozproszenia ryzyka w ramach jednego podmiotu, co pozwala na zastosowanie prawa wielkich liczb.

łącząca właściciela z captivem wykazuje formalną analogię do umowy ubezpieczenia gospodarczego. Captive czysty, podobnie jak zakład ubezpieczeń, jest zewnętrznym administratorem funduszu ubezpieczeniowego. Jednakże, ze względu na uprawnienia właścicielskie[54], captive czysty jest jedynie formalnie administratorem zewnętrznym, a w przypadku „tradycyjnych" ubezpieczeń istnieje zarówno formalna, jak i faktyczna niezależność ubezpieczyciela (reasekuratora) od podmiotu dokonującego transferu ryzyka. Jednocześnie w captivie tego typu nie dochodzi do utworzenia wspólnoty ryzyka, w ramach captivu nie dochodzi więc do podziału szkód pomiędzy więcej niż jeden podmiot zagrożony danym ryzykiem. Nie następuje również transfer ryzyka na niezależny podmiot zewnętrzny. Ze względu na wymienione powyżej różnice captive taki należy uznać jedynie za administratora scentralizowanego funduszu o charakterze samoubezpieczeniowym, gdzie całość lub część[55] ryzyka zatrzymywana jest na udziale własnym właściciela captivu.

Inne captivy czyste, które są urządzeniem gospodarczym finansującym ryzyko więcej niż jednego podmiotu, mają analogiczne cechy jak ubezpieczenie gospodarcze. W szczególności w ramach captivu następuje podział szkód pomiędzy zagrożone jednostki, tworzące wspólnotę ryzyka. Podmioty te transferują ryzyko na podmiot zewnętrzny, którym jest captive. Analogie występują niezależnie od istnienia powiązań właścicielskich, ponieważ w ramach tzw. rodziny ekonomicznej poszczególne podmioty zazwyczaj oceniane są według kryterium osiąganej przez nie nadwyżki ekonomicznej.

W związku ze wspomnianymi powyżej cechami captivy czyste powinny być uznane za innowację ubezpieczeniową (nową formę finansowania ryzyka za pomocą metody ubezpieczeniowej). Jakkolwiek pewne wątpliwości interpretacyjne może budzić niezależność podmiotów tworzących tzw. rodzinę ekonomiczną, to w przypadku captivu grupowego jego właścicielami są podmioty, pomiędzy którymi nie istnieją więzy właścicielskie. Captive grupowy ma wszystkie cechy zbieżne z tradycyjnym ubezpieczeniem gospodarczym[56]. Jedyną możliwą do wyznaczenia różnicą jest, z definicji, ograniczony zakres podmiotowy i rodzajowy ubezpieczanego ryzyka[57]. Celem działania captivu grupowego jest ubezpieczanie określonych grup (rodzajów) ryzyka zagrażających ściśle oznaczonym typom podmiotów. Podmioty zazwyczaj muszą spełniać wyznaczone przez captive kryteria co do jakości ryzyka transferowego do captivu.

---

[54] Przysługujące właścicielowi-podmiotowi zagrożonemu ryzykiem.

[55] W razie korzystania przez captive z reasekuracji.

[56] Szczególnie prowadzonym przez towarzystwo ubezpieczeń wzajemnych.

[57] Należy podkreślić, iż ograniczony zakres podmiotowy i rodzajowy ubezpieczanego ryzyka jest typowy również dla innej, szczególnej formy prowadzenia działalności ubezpieczeniowej – tzw. małego towarzystwa ubezpieczeń wzajemnych.

BIBLIOTEKA AE

Captivy te można uznać za innowację ubezpieczeniową ze względu na ścisłą specjalizację zakresu ich działalności przy jednoczesnym ograniczeniu możliwości dostępu do wspólnoty ryzyka tworzonej przez ich właścicieli.

3.2. Porównanie finansowania typu asekuracja ograniczonego ryzyka z ubezpieczeniem gospodarczym

Na potrzeby poniższej analizy założono, iż asekuracja ograniczonego ryzyka jest jednolitą metodą finansowania ryzyka. Założenie takie jest prawidłowe pomimo wielu szczegółowych różnic istniejących pomiędzy asekuracją typu prospektywnego oraz retrospektywnego, gdyż wspomniane typy mają analogiczne cechy, które następnie porównywane są z cechami ubezpieczenia gospodarczego. Porównanie prezentuje poniższa tabela.

Tabela 3

Cechy charakterystyczne ubezpieczeń gospodarczych w odniesieniu do cech asekuracji ograniczonego ryzyka

Nazwa cechy	Asekuracja ograniczonego ryzyka
Wspólnota ryzyka	nie
Prawo wielkich liczb	nie
Scentralizowany fundusz pieniężny	tak
Repartycja, podział szkód	nie
Kompensacja szkód określonych rodzajowo	tak
Zewnętrzny administrator funduszu ubezpieczeniowego	tak
Transfer ryzyka	tak
Stosunek obustronnie zobowiązaniowy	tak
Warunkowa wypłata z funduszu	nie
Bezwarunkowa wpłata do funduszu	tak
Możliwość negocjacji warunków umowy	tak
Określone formy prawne administratora funduszu	nie

Źródło: Opracowanie własne.

Podobnie jak w przypadku ubezpieczeń gospodarczych, umowa asekuracji ograniczonego ryzyka zawierana jest w celu transferu na podmiot zewnętrzny określonego rodzaju ryzyka. Transfer ten powiązany jest z bezwarunkowym dokonaniem stosownej wpłaty do scentralizowanego funduszu pieniężnego. W przeciwieństwie do ubezpieczenia gospodarczego metoda ta nie prowadzi do utworzenia wspólnoty ryzyka, gdyż bazuje na szkodach jednego, wydzielonego

podmiotu oraz wyłącza możliwość repartycji (podziału) ryzyka pomiędzy inne podmioty zagrożone analogicznym ryzykiem. Jednocześnie ze względu na to, iż wielkość kwot przekazywanych asekuratorowi uzależniona jest wyłącznie od oceny ryzyka realizującego się u asekurowanego, nie stosuje się tutaj prawa wielkich liczb. Wypłata z utworzonego wcześniej funduszu jest bezwarunkowa i następuje w formie:

- odszkodowania pokrywającego stratę powstałą w wyniku zrealizowania się przewidywanego ryzyka,
- zwrotu wpłaconych asekuratorowi środków w razie niezrealizowania się przewidywanego ryzyka.

Ze względu na przytoczone powyżej różnice asekuracja ograniczonego ryzyka powinna być uznana za alternatywną do ubezpieczeń gospodarczych metodę finansowania ryzyka, która w określonych sytuacjach stanowić może urządzenie gospodarcze będące jego substytutem funkcjonalnym.

3.3. Porównanie finansowania ryzyka poprzez rynki kapitałowe z ubezpieczeniem gospodarczym

Podobnie jak przy porównaniu asekuracji ograniczonego ryzyka z ubezpieczeniem gospodarczym, finansowanie przez rynki kapitałowe ujęte zostanie jako jednolita grupa. Porównanie prezentuje poniższa tabela.

Tabela 4

Cechy charakterystyczne ubezpieczeń gospodarczych w odniesieniu do cech finansowania przez rynki kapitałowe

Nazwa cechy	Finansowanie przez rynki kapitałowe
Wspólnota ryzyka	nie
Prawo wielkich liczb	tak
Scentralizowany fundusz pieniężny	nie
Repartycja, podział szkód	nie
Kompensacja szkód określonych rodzajowo	tak
Zewnętrzny administrator funduszu ubezpieczeniowego	nie
Transfer ryzyka	tak
Stosunek obustronnie zobowiązaniowy	tak
Warunkowa wypłata z funduszu	nie
Bezwarunkowa wpłata do funduszu	nie
Możliwość negocjacji warunków umowy	tak
Określone formy prawne administratora funduszu	nie

Źródło: Opracowanie własne.

Finansowanie tego typu umożliwia transfer określonego rodzaju ryzyka na inwestorów prowadzących działalność lokacyjną na rynkach kapitałowych. Jednocześnie ze względu na to, iż wskaźniki decydujące o wartości derywatów i obligacji oparte są na danych dotyczących szkodowości rozproszonego ryzyka, wykorzystują prawo wielkich liczb.

Finansowanie za pośrednictwem rynków kapitałowych ma wiele cech istotnie odróżniających je od ubezpieczenia gospodarczego. W wyniku stosowania tej metody finansowania nie dochodzi do utworzenia scentralizowanego funduszu pieniężnego, gdyż brak tu jest jednego administratora, a inwestorami kapitałowymi są różne niezależne podmioty. Ponieważ nie występuje tu scentralizowany fundusz, bezzasadne jest rozpatrywanie warunkowości lub bezwarunkowości wpłat i wypłat z funduszu. Nie jest też tworzona wspólnota ryzyka, która pomiędzy zagrożone podmioty dokonywałaby repartycji, podziału szkód.

Z niniejszego porównania wynika, iż finansowanie ryzyka poprzez rynki kapitałowe jest metodą alternatywną do ubezpieczeń gospodarczych, gdyż opierając się na odmiennych zasadach funkcjonowania, pozwala zagrożonemu podmiotowi na uzyskanie w określonych sytuacjach analogicznego zabezpieczenia, jakie istnieje w przypadku korzystania z ubezpieczenia gospodarczego.

Podsumowanie

Celem niniejszego opracowania była próba odpowiedzi na pytanie, jakie metody tzw. ART są funkcjonalną alternatywą ubezpieczeń gospodarczych, a jakie stanowią innowację ubezpieczeniową będącą modyfikacją tradycyjnej metody finansowania ryzyka poprzez ubezpieczenie gospodarcze.

Metody te nie stanowią jednolitej grupy. W odniesieniu do finansowania typu captive zasadne jest twierdzenie, iż stanowią pewną modyfikację tradycyjnie pojmowanej metody ubezpieczeniowej. Asekuracja ograniczonego ryzyka łączy w sobie cechy samoubezpieczenia oraz pozaubezpieczeniowego transferu ryzyka. Pozostałe metody są adaptacją instrumentów finansowych opartych dotąd na ryzyku rynkowym w celu zabezpieczenia przed ryzykiem będącym domeną działalności sektora ubezpieczeniowego.

ALTERNATIVE TO INSURANCE METHODS OF RISK TRANSFER

Summary

There can be observed an incoming and further development of alternative, earlier unknown, methods of risk financing during the second half of this century. So, it can be a reason to state a thesis, that development of methods of risk financing and compensating has not been finished with inventing the insurance, because not in all cases it [insurance] is the best solution to.

The purpose of this paper is not only to present the alternative risk financing methods, but also to answer the question, which ones of them should be treated as an alternative towards insurance and which as an insurance innovation. To complete the purpose, there will be created a detail characteristic of insurance (based on existing definitions). It will make possible to create a precise pattern of what insurance really is. Then, the detailed characteristics of ART methods will be compered with the insurance pattern mentioned above – this will enable the author to answer the question stated above.

In the paper there are presentation and analyse of the following ART methods:

– **captive** financing;

– **finite risk** (re)insurance financing;

– **capital marker** risk financing.

In the conclusion of the paper it is stated, that ART methods is a non – homogeneous group. It is also decided which ones of them should be treated as a modification of insurance and which as a real alternative towards insurance.