

ANNA DOŚ

MONIKA WIECZOREK-KOSMALA

Perspektywa konfliktu interesów a problem ryzyka działalności ubezpieczeniowej¹

Artykuł stanowi przyczynek do uporządkowania i rozbudowy wiedzy w zakresie decyzji o podejmowaniu ryzyka przez zakład ubezpieczeń w warunkach sprzeczności celów interesariuszy zakładu, co stanowi nową perspektywę spojrzenia na ryzyko zakładu ubezpieczeń w literaturze polskiej. Opracowanie przedstawia syntetycznie rezultaty podejmowania ryzyka związanego z poziomem funduszu ubezpieczeniowego oraz ryzyka inwestycyjnego dla trzech wiodących grup interesariuszy: akcjonariuszy zakładu, menedżerów oraz ubezpieczonych. W artykule naświetlono konflikt interesów związany z asymetrią rozkładu korzyści i kosztów płynących z podejmowania ryzyka, możliwości wpływania przez interesariuszy na decyzje zakładu oraz rolę wymogów kapitałowych w redukcji tej asymetrii. Opracowanie jest oparte na analizie literatury światowej i porządkuje dorobek dyskusji naukowej w tym obszarze.

Słowa kluczowe: ryzyko inwestycyjne, ryzyko ubezpieczeniowe, konflikt interesów, interesariusze, wymogi kapitałowe.

Wprowadzenie

W literaturze zwraca się szczególną uwagę na zależność pomiędzy poziomem ryzyka a możliwą rentownością działalności ubezpieczeniowej i wiążący się z nią konflikt pomiędzy celami ubezpieczyciela: dochodowością i bezpieczeństwem. Problem ten w rzeczywistości jest dużo bardziej złożony, gdyż ryzyko działalności ubezpieczeniowej jest niejednorodne, a jego podejmowanie przysparza heterogenicznych korzyści różnym grupom interesariuszy realizujących wielorakie cele poprzez kontrakty z zakładem ubezpieczeń. Jednocześnie podejmowanie ryzyka w różny sposób obciąża kosztami różne grupy interesariuszy. Celem niniejszego artykułu jest ukazanie decyzji zakładu ubezpieczeń dotyczących poziomu ryzyka w kontekście konfliktu interesów

1. Projekt został sfinansowany ze środków Narodowego Centrum Nauki przyznanych na podstawie decyzji Nr DEC-2011/01/D/HS4/04003.

pomiędzy wiodącymi interesariuszami zakładu ubezpieczeń, co wprowadza do literatury polskiej nową perspektywę spojrzenia na zarządzanie zakładem ubezpieczeń i na znaczenie wymogów kapitałowych. Dla realizacji celu artykułu obrano metodę analizy literatury światowej – mocno rozproszonej i o znacznie węższym zakresie niż literatura podejmująca tę problematykę odnośnie do sektora bankowego.

1. Rodzaje ryzyka działalności ubezpieczeniowej

Ryzyko związane z prowadzeniem działalności ubezpieczeniowej można rozważać w różnych układach. Uwzględniając, iż najpoważniejszą negatywną konsekwencją realizacji ryzyka działalności ubezpieczeniowej jest niewypłacalność zakładu ubezpieczeń, w niniejszym opracowaniu przyjęto następującą typologię ryzyka: ryzyko związane z tworzeniem funduszu ubezpieczeniowego oraz ryzyko działalności inwestycyjnej².

Fundusz ubezpieczeniowy stanowi źródło pokrycia wypłat odszkodowań związanych z realizacją ryzyka przyjętego do ubezpieczenia, dlatego jego zbyt niski poziom może skutkować niewypłacalnością zakładu ubezpieczeń. Adekwatność funduszu ubezpieczeniowego do ryzyka przyjętego do ubezpieczenia zależy od trzech czynników: wysokości składki na ubezpieczenie, właściwości ryzyka przyjętego do ubezpieczenia oraz składu zorganizowanej wspólnoty ryzyka³.

Wiedza na temat szans zajścia zdarzenia losowego objętego zakresem ochrony ubezpieczeniowej jest fundamentem decyzji o wysokości składki na ubezpieczenie w danej wspólnocie ryzyka. W rzeczywistości jednak poziom składki nie jest wyłącznie rezultatem obiektywnych kalkulacji aktuarialnych, lecz także elementem polityki cenowej i sprzedażowej zakładu⁴. Dlatego też niewłaściwy poziom składki, mogący skutkować niewypłacalnością zakładu, może nie tylko wynikać z ryzyka operacyjnego działalności ubezpieczeniowej (np. błąd ludzki bądź niewłaściwe oprogramowanie), ale także być skutkiem działań celowych – dążenia do zwiększenia sprzedaży.

Celem zwiększenia sprzedaży zakłady ubezpieczeń mogą też wchodzić na rynki nowe (np. rynek cyberryzyka, ryzyka nanotechnologicznego), rynki ryzyka katastroficznego bądź rynki niszowe, gdzie transferowane ryzyko może być nieubezpieczalne⁵. Przejmowanie przez ubezpieczyciela

-
2. W niniejszym opracowaniu celowo zawężono analizę ryzyka ubezpieczeniowego do kilku wybranych aspektów, biorąc pod uwagę jego cel poznawczy (odniesienie do problemu konfliktu interesów). Problem ryzyka ubezpieczeniowego i jego taksonomii jest szeroko podejmowany w literaturze polskiej, np. W. Ronka-Chimieliowiec [red.], *Zarządzanie ryzykiem w ubezpieczeniach*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej im. O. Langego we Wrocławiu, Wrocław 2003, s. 11 i nast. oraz A. Śliwiński, *Przestrzenne zróżnicowanie ryzyka ubezpieczeniowego a efektywność ubezpieczeń na życie*, Oficyna Wydawnicza Szkoły Głównej Handlowej w Warszawie, Warszawa 2012, s. 25 i nast.
 3. T. Sangowski [red.], *Ubezpieczenia gospodarcze*, Poltext, Warszawa 1998, s. 245 i nast.
 4. S. Harrington, P. Danzon, A. Epstein, "Crisis" in medical malpractice insurance: Evidence of excessive price-cutting in the preceding soft market, „Journal of Banking & Finance” 2008, vol. 32 (1), s. 157–169.
 5. C. Biener, M. Eling, J.H. Wirfs, *Insurability of cyber risk: An empirical analysis*, „The Geneva Papers on Risk and Insurance Issues and Practice” 2015, vol. 40 (1), 131–158. C. Biener, M. Eling, *Insurability in microinsurance markets: An analysis of problems and potential solutions*, „The Geneva Papers on Risk and Insurance-Issues and Practice” 2012, vol. 37 (1), 77–107.

ryzyka nieubezpieczonego zwiększa ryzyko niewypłacalności⁶. Niejednokrotnie bowiem wzrost sprzedaży wiąże się z niedoszacowaniem ryzyka⁷. Wiele studiów wykazuje, że nieproporcjonalny wzrost przychodów ze sprzedaży produktów ubezpieczeniowych poprzedza niewypłacalność ubezpieczyciela⁸. W 2010 roku w USA niewypłacalność wykazało 11 zakładów ubezpieczeń, z czego w przypadku większości za bezpośrednią przyczynę niewypłacalności uznano ustalanie zbyt niskich składek w celu zwiększenia udziału w rynku⁹.

Adekwatność funduszu ubezpieczeniowego do ryzyka przejętego do ubezpieczenia zależy również od składu zorganizowanej grupy ryzyka. Jeżeli występuje w niej zjawisko negatywnej selekcji¹⁰, wtedy fundusz określony na podstawie średniego prawdopodobieństwa zajścia zdarzenia nie wystarcza na pokrycie roszczeń ubezpieczonych¹¹. Różnicowanie składek ze względu na ryzyko przejmowane do ubezpieczenia może zapobiec negatywnej selekcji. Praktyka ta jest jednak kosztowna i czasochłonna¹². Także i w tym przypadku dążenie do poprawy wyników finansowych może przyczynić się do podjęcia większego ryzyka, które obniża jakość usługi ubezpieczeniowej. Pomimo to obserwuje się, że zakłady ubezpieczeń wykazują raczej tendencję do uśredniania składek niż do różnicowania ich¹³.

Aktywność inwestycyjna jest zaliczana do generatorów wartości zakładu ubezpieczeń¹⁴. Zakłady ubezpieczeń, lokując środki na rynku finansowym, obarczają ryzykiem inwestycje poczynione za ich pośrednictwem przez ubezpieczonych, przede wszystkim dlatego, że wartość nabywanych aktywów jest zmienna. Świadomość zapotrzebowania na płynność w określonym horyzoncie czasowym determinuje politykę lokacyjną zakładu ubezpieczeń. Oznacza to, że posiadane aktywa powinny ilościowo oraz jakościowo pokrywać zobowiązania zakładu ubezpie-

6. A. Charpentier, *Insurability of climate risks*, „The Geneva Papers on Risk and Insurance-Issues and Practice” 2008, Vol. 33 [1], 91–109. Szereg przypadków błędnej kalkulacji składek w związku z niepełną znajomością ryzyka prezentuje praca: R. Ericson, A. Doyle, D. Barry, *Insurance as governance*, University of Toronto Press, Toronto 2003, s. 103.
7. W 1999 r. opublikowano raport A.M. Best dotyczący przyczyn upadłości 640 zakładów w latach 1969–1998. W przypadku 34% badanych zakładów przyczyną było niedoszacowanie rezerw a w przypadku 20% – ustalanie zbyt niskiej składki w związku z ekspansją działalności, 10% upadłości wynikało ze sprzeniewierzenia środków, zaś tylko 8% z powodu wystąpienia katastrofy. *Impairment trends in surplus lines: deficient loss reserves/inadequate pricing and rapid growth accounted for the largest portion of impairments among surplus lines and admitted companies*, A.M. Best, 1999, <http://www.thefreelibrary.com/A.M.+best%3A+impairment+trends+in+surplus+lines%3A+deficient+loss...-a0312724490> [dostęp: 1.07.2016].
8. J. Bohn, B. Hall, *The moral hazard of insuring the insurers*, [w:] *The financing of catastrophe risk*, University of Chicago Press, Chicago 1999, s. 8–9, www.standardandpoors.com/ratingdirect [dostęp: 19.06.2016].
9. <http://www.insurancejournal.com/news/national/2011/05/10/197793.htm> [dostęp: 2.07.2016].
10. G. Akerlof, *The Market for “Lemons”: Quality Uncertainty and the Market Mechanism*, „The Quarterly Journal of Economics” 1970, Vol. 84 [3], s. 488–500, H. Seog, *The Economics of Risk and Insurance*, John Wiley & Sons, New York 2010, s. 123 i nast.
11. S. Munday, *Markets and Market Failure*, Heinemann, Oxford 2000, s. 41.
12. J. Ruger, D. Jamison, D. Bloom, D. Canning, *Health and the Economy*, [w:] *Global Health*, Jones & Bartlett Publishers, M. Merson, R. Black, A. Mills [red.], Burlington 2012, s. 790.
13. K. Arrow, *Uncertainty and the Welfare Economics of Medical Care*, „American Economic Review” 1963, vol. 53, 941–969, s. 964.
14. T. Czerwińska, *Profil ryzyka portfela inwestycji zakładów ubezpieczeń w świetle nowych wymogów kapitałowych Solvency II*, „Wiadomości Ubezpieczeniowe” 2013, nr 3.

czeń. Z tej przyczyny polityka lokacyjna zakładów ubezpieczeń jest podporządkowana zasadom bezpieczeństwa, płynności i rentowności¹⁵. Zasady te cechuje swoista sprzeczność – im wyższa płynność i większe bezpieczeństwo lokat, tym mniejsza jest ich dochodowość.

Krótki opis ryzyka działalności ubezpieczeniowej wskazuje, że prowadzenie działalności ubezpieczeniowej związane jest z dokonywaniem wyborów pomiędzy sprzecznymi często celami. Cele te w różny sposób wiążą się z korzyściami dla różnych grup interesariuszy zakładu, do czego odniesiono się szerzej w kolejnym punkcie.

2. Interesariusze zakładu ubezpieczeń i ich cele

Wśród głównych interesariuszy zakładów ubezpieczeń, pomiędzy którymi może wystąpić konflikt interesów, wyróżnić należy właścicieli, ubezpieczonych oraz menedżerów¹⁶. Grupy te realizują odmienne cele: akcjonariusze dążą do maksymalizacji wartości posiadanego majątku w warunkach płynnego rynku akcji, menedżerowie dążą do maksymalizacji wynagrodzenia, zaś w interesie ubezpieczonych leży przede wszystkim jak największa pewność uzyskania odszkodowania w przypadku realizacji ryzyka ubezpieczeniowego, choć wartość ubezpieczenia jest wielowymiarowa¹⁷. Podejmowanie ryzyka przez zakład ubezpieczeń w różny sposób oddziałuje na cele wyróżnionych grup interesariuszy, którzy mają odmienne oczekiwania względem ryzyka podejmowanego przez zakład ubezpieczeń¹⁸. Decyzje te stają się zatem środowiskiem konfliktów interesów, których natężenie może być zróżnicowane z uwagi na charakter kontraktów pomiędzy zakładem a interesariuszami. Poniżej zaprezentowany zostanie zarys mapy konfliktu interesów związanego z decyzjami o poziomie ryzyka działalności ubezpieczeniowej.

Jak zauważono, ryzyko związane z tworzeniem funduszu ubezpieczeniowego, mogące prowadzić do niewypłacalności i zagrożenia pewności ochrony ubezpieczeniowej, jest heterogeniczne. Może ono wynikać z polityki cenowej, spełnienia przez ryzyko przejmowane do ubezpieczenia warunków ubezpieczalności oraz składu zorganizowanej wspólnoty ryzyka. Dodatkowo zakłady ubezpieczeniowe podejmują ryzyko inwestycyjne. Decyzje o podjęciu określonego typu ryzyka wiążą się w różny sposób z interesami właścicieli, menedżerów i ubezpieczonych. Powiązania te zostały przedstawione w tabeli 1.

15. Decyzje inwestycyjne zakładów ubezpieczeń omówione są kompleksowo w pozycji: T. Czerwińska, *Polityka inwestycyjna instytucji ubezpieczeniowych. Istota – uwarunkowania – instrumenty*, Wydawnictwo Uniwersytetu Gdańskiego, Gdańsk 2009.

16. S. Pottier, D. Sommer, *Agency theory and life insurer ownership structure*, „Journal of Risk and Insurance” 1997, s. 529–543.

17. I. Iwko, *Koszty jakości a wartość konsumencka usług ubezpieczeniowych*, „Wiadomości Ubezpieczeniowe” 2013, nr 2, s. 81–95.

18. C. Cole, E. He, K. McCullough, A. Semykina, D. Sommer, *An empirical examination of stakeholder groups as monitoring sources in corporate governance*, „The Journal of Risk and Insurance” 2011, vol. 78, no. 3, s. 705.

Tabela 1. Powiązania pomiędzy ryzykiem związanym z tworzeniem funduszu ubezpieczeniowego, inwestycyjnym i finansowym a celami interesariuszy zakładu ubezpieczeń

Obszar – podjęcie ryzyka	Konsekwencje dla interesariuszy		
	ubezpieczeni	akcjonariusze	menedżerowie
Ryzyko związane z ustaleniem niskiej składki na ubezpieczenie	a) Zbyt niski poziom funduszu ubezpieczeniowego b) Wzrost ryzyka niewypłacalności zakładu ubezpieczeń oddziałujący negatywnie na pewność ochrony ubezpieczeniowej	a) Wzrost sprzedaży b) Poprawa wyników finansowych w krótkim okresie c) Wzrost wartości akcji w krótkim okresie	Wzrost wynagrodzenia uzależnionego od sprzedaży / wartości akcji
Ryzyko związane z ubezpieczalnością ryzyka przejętego do ubezpieczenia	a) Zbyt niski poziom funduszu ubezpieczeniowego/ wzrost zobowiązań b) Wzrost ryzyka niewypłacalności zakładu ubezpieczeń oddziałujący negatywnie na pewność ochrony ubezpieczeniowej	a) Wzrost sprzedaży b) Poprawa wyników finansowych w krótkim okresie c) Wzrost wartości akcji w krótkim okresie	Wzrost wynagrodzenia uzależnionego od sprzedaży / wartości akcji
Ryzyko związane z dopuszczeniem do negatywnej selekcji	a) krzyżowe subsydiowanie występujące pomiędzy różnymi grupami ubezpieczonych b) Zbyt niski poziom funduszu ubezpieczeniowego / wzrost zobowiązań c) Wzrost ryzyka niewypłacalności zakładu ubezpieczeń oddziałujący negatywnie na pewność ochrony ubezpieczeniowej	a) Ograniczenie kosztów związanych z różnicowaniem składek b) Poprawa wyników finansowych c) Wzrost wartości akcji w krótkim okresie	Wzrost wynagrodzenia uzależnionego od wyników finansowych / wartości akcji
Ryzyko inwestycyjne	a) Spadek wartości aktywów na pokrycie rezerw techniczno-ubezpieczeniowych b) Wzrost ryzyka niewypłacalności zakładu ubezpieczeń oddziałujący negatywnie na pewność ochrony ubezpieczeniowej	a) Poprawa wyników finansowych b) Wzrost wartości akcji w krótkim okresie	Wzrost wynagrodzenia uzależnionego od wyników finansowych / wartości akcji

Opracowanie własne

Zależności przedstawione w tabeli 1. wymagają szerszego omówienia. Generalnie stwierdza się, że podwyższanie poziomu ryzyka działalności ubezpieczeniowej jest niekorzystne dla ubezpieczonych, a korzystne dla właścicieli zakładu¹⁹. Zasada ta dotyczy wszystkich wymienionych typów ryzyka działalności ubezpieczeniowej. Niepewność dotycząca uzyskania należnego odszkodowania obniża użyteczność posiadanego kontraktu, co pociąga za sobą także konkretne koszty, np. organizowania i nabywania dodatkowych narzędzi kontroli ryzyka. W przypadku upadłości

19. P. Fields, M. Gupta, P. Prakash, *Risk taking and performance of public insurers: an international comparison*, „The Journal of Risk and Insurance” 2012, vol. 79, no. 4, 931–962, s. 932.

zakładu ubezpieczeń nabyta przez ubezpieczonych ochrona jest przerwana²⁰. Składka za czas pozbawiony ochrony nie zostaje zwrócona, a ciągłość ochrony jest możliwa tylko przy nabyciu nowego produktu, co wiąże się z luką w okresie ochrony i kosztami.

Innego typu niekorzyści wiążą się z ryzykiem podjętym w obszarze składu zorganizowanej grupy ryzyka. Dopuszczenie do zjawiska negatywnej selekcji sprzyja powstawaniu kosztów w postaci wyższej ceny ubezpieczenia dla ubezpieczonych o „lepszem” niż średnie profilu ryzyka oraz w postaci nabywania suboptymalnego względem ich preferencji zakresu ubezpieczeń²¹.

W każdym z wyróżnionych typów ryzyka działalności ubezpieczeniowej podejmowanie ryzyka sprzyja realizowaniu krótkoterminowych celów akcjonariuszy zakładu, gdyż zarówno wzrost sprzedaży wynikający z niskiej składki, podjęcie ryzyka ubezpieczalności, jak i ograniczenie kosztów związanych z różnicowaniem składek, prowadzi do szybkiej poprawy wyników finansowych. Korzyści z tego tytułu odnoszą w pierwszej kolejności właściciele zakładów ubezpieczeń. W tym kontekście zauważa się, że na akcjonariuszy wywierana jest presja, aby nie szacowali rezerw na poziomie choć w niewielkim stopniu przekraczającym to, co konieczne. Taka praktyka jest znamieną zwłaszcza dla ubezpieczeń odpowiedzialności cywilnej ogólnej, gdzie ryzyko charakteryzuje się specyficznym rozkładem²².

W dłuższej perspektywie czasowej podejmowanie rozważanych typów ryzyka może prowadzić do niewypłacalności i utraty wartości akcji. Z założenia akcjonariusze realizują cele długoterminowe, co powinno skłaniać ich do ograniczania poziomu ryzyka działalności ubezpieczeniowej. Jednakże badania empiryczne wskazują na dominację perspektywy krótkoterminowej, nawet wśród inwestorów instytucjonalnych²³.

Tradycyjnie konfliktu agencji upatruje się pomiędzy właścicielami a menedżerami zakładu ubezpieczeń²⁴. Dlatego też często wynagrodzenie menedżerów uzależnia się od wielkości, które mają znaczenie dla korzyści osiąganych przez właścicieli (najczęściej sprzedaż bądź wyniki

20. W konsekwencji bankructwa drugiego pod względem wielkości ubezpieczyciela w Australii w 2001 r. wielu z jego klientów nie mogło nabyć ochrony lub cena tej ochrony na tyle wzrosła, że nie byli w stanie kontynuować działalności. Jeśli powodem upadku ubezpieczyciela było zaniżanie składek, to oznacza, że koszty działalności klientów były niedoszacowane, były w efekcie kosztami zewnętrznymi i prowadzenie tej działalności było nieuzasadnione]; funkcja ubezpieczeń – funkcja wyceny ryzyka, która ma wartość informacyjną w kontekście kosztów prowadzenia działalności gospodarczej.

21. B. Handel, *Adverse selection and inertia in health insurance markets: When nudging hurts*, „The American Economic Review” 2013, vol. 103(7), s. 2643–2682.

22. D. Buckham, J. Wahl, S. Rose, *Executive's guide to solvency II*, John Wiley & Sons, New York 2010, s. 36.

23. A. Manconi, M. Massa, A. Yasuda, *The role of institutional investors in propagating the crisis of 2007–2008*, „Journal of Financial Economics” 2012, vol. 104(3), s. 491–518; C. Cella, A. Ellul, M. Giannetti, *Investors' horizons and the amplification of market shocks*, „Review of Financial Studies”, hht023, 2013, s. 54.

24. R. Ericson, A. Doyle, D. Barry, *Insurance ...*, *op.cit.*, s. 139. Między innymi z tych przyczyn Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors (CEIOPS) zwraca uwagę na konieczność analizy polityki i systemów wynagrodzenia w sektorze ubezpieczeniowym w kontekście zapewnienia właściwej jakości ochrony ubezpieczonym. *CEIOPS' Advice for Level 2 Implementing Measures on Solvency II: Remuneration Issues*, https://eiopa.europa.eu/fileadmin/tx_dam/files/consultations/consultationpapers/CP59/CEIOPS-DOC-51-09%20L2-Advice-Remuneration-Issues.pdf [dostęp: 28.05.2016].

Postuluje się też mechanizm integrowania celów ubezpieczonych z celami menedżerów, agentów i innych pracowników poprzez udzielania części wynagrodzenia w formie ubezpieczenia, zob. L. Willis, *The financial education fallacy*, „The American Economic Review” 2011, s. 429–434.

finansowe²⁵). W zamyśle ma to integrować cele właścicieli i menedżerów i ograniczać ryzyko podejmowane przez zakład ubezpieczeń. W rzeczywistości jednak, ze względu na koncentrację na wynikach krótkookresowych, praktyka ta transponuje konflikt agencji na inny poziom – pomiędzy menedżerów i właścicieli z jednej strony, a ubezpieczonych z drugiej. Badania empiryczne dowodzą, że ściślejszy związek między interesem menedżerów i akcjonariuszy zakładów ubezpieczeń skutkuje podejmowaniem wyższego ryzyka przez zakład²⁶. Wskazuje się też, że akcjonariusze, także instytucjonalni, nie korygują wynagrodzenia menedżerów o potencjalne przyszłe straty spółki wynikające z ich bieżących decyzji, które przysparzają menedżerom bieżących korzyści²⁷.

W kontekście ryzyka inwestycyjnego zwraca się uwagę, iż zwiększanie zmienności wartości aktywów jest korzystne dla akcjonariuszy, jeżeli postrzegają oni swój udział w zakładzie jako opcję typu call²⁸. Bywa też, że system wynagrodzeń skłania menedżerów do ryzykownych decyzji inwestycyjnych²⁹. Teoretycznie wyższa dochodowość inwestycji może być w dalszej perspektywie korzystna dla ubezpieczonych, gdyż umożliwia obniżenie składek. W praktyce jednak zrealizowany zysk zostaje przeznaczony do podziału³⁰ i całość korzyści przypada menedżerom i właścicielom. Zmniejszenie korzyści dla ubezpieczonych wynikające z ryzyka inwestycyjnego potwierdzone jest spadkiem zaufania do zakładów ubezpieczeń w Polsce w związku z kryzysem finansowym³¹.

Krótką analizą mechanizmów podziału ryzyka pomiędzy interesariuszy zakładu ubezpieczeń pozwala stwierdzić, że w sektorze ubezpieczeń istnieje możliwość takiego podziału ryzyka, aby następowało przeniesienie dochodów związanych z podejmowaniem ryzyka do wąskiej grupy menedżerów i właścicieli przy jednoczesnym przerzuceniu kosztów ryzyka na szeroką grupę ubezpieczonych. Istotne jest zatem rozważenie, w jaki sposób interesariusze zakładu ubezpieczeń mogą wpływać na decyzje zakładu ubezpieczeń o podejmowaniu ryzyka w celu obrony własnych interesów.

25. W ujęciu bardziej szczegółowym zwraca się uwagę na konflikt interesów występujący pomiędzy różnymi grupami menedżerów zakładu ubezpieczeń, zwłaszcza pomiędzy menedżerami działu sprzedaży i działu underwritingu (zob. M. Eling, H. Schmeiser, *Insurance and the credit crisis: Impact and ten consequences for risk management and supervision*, „The Geneva Papers on Risk and Insurance Issues and Practice” 2010, vol. 35(1), 9–34.

26. J. Cummins, D. Sommer, *Capital and risk in property-liability insurance markets*, „Journal of Banking & Finance” 1996, vol. 20(6), s. 1069–1092.

27. I. Cheng, H. Hong, J. Scheinkman, *Yesterday's heroes: Compensation and creative risk-taking* (No. w16176), National Bureau of Economic Research, 2010.

28. P. Rymaszewski, H. Schmeiser, J. Wagner, *Under what conditions is an insurance guaranty fund beneficial for policyholders?*, „The Journal of Risk and Insurance” 2012, vol. 79, no. 3, s. 787.

29. Wskazuje się, że jedną w głównych przyczyn upadłości Confederation Life był system wynagrodzeń premiujący ryzykowne decyzje inwestycyjne (zob. R. McQueen, *Who killed confederation life – the inside story*, McClelland & Stewart, Toronto 1997, s. 66.

30. T. Post, H. Grundl, L. Schmidl, M. Dorfman, *Implications of IFRS for the european insurance industry – insights from capital market theory*, „Risk Management and Insurance Review” 2007, vol. 10, no. 2, s. 257.

31. T. Szumlisz, *Zaufanie do zakładów ubezpieczeń w świetle „Diagnozy społecznej 2013” na tle innych instytucji finansowych*, „Wiadomości Ubezpieczeniowe” 2013, nr 3, s. 107.

3. Mechanizmy kontroli ryzyka działalności ubezpieczeniowej wykorzystywane przez interesariuszy zakładu ubezpieczeń

Decyzje o poziomie składek, wejściu na nowe rynki i różnicowaniu składek, jak również decyzje dotyczące ryzyka inwestycyjnego oraz ryzyka związanego ze strukturą kapitału podejmowane są przez menedżerów mających reprezentować interesy akcjonariuszy zakładu ubezpieczeń. Mają oni zatem bezpośredni wpływ na poziom ryzyka działalności ubezpieczeniowej. Dlatego też to właściciele i ubezpieczeni muszą wykorzystywać szczególne narzędzia kontroli ryzyka, które – choć podjęte przez menedżerów – kształtuje profil i skalę korzyści i kosztów ponoszonych przez pozostałe grupy interesariuszy.

Jak wspomniano, akcjonariusze zakładów ubezpieczeń komponują system wynagrodzeń menedżerów zakładów w taki sposób, aby interesy menedżerów były jak najsilniej skorelowane z interesami właścicieli. Jest to główne narzędzie oddziaływania właścicieli na decyzje menedżerów dotyczące ryzyka³². Inne skuteczne narzędzia kontroli ryzyka to: monitoring, rada nadzorcza i audyty wewnętrzne³³. Badania potwierdzają, że tzw. *blockholders*, czyli posiadacze stosunkowo dużego udziału w kapitale akcyjnym, mają największy wpływ na poziom ryzyka podejmowanego przez zakład ubezpieczeń³⁴.

Wpływ, jaki na poziom ryzyka podejmowanego przez zakład wywierają nabywcy produktów ubezpieczeniowych, nosi miano dyscypliny rynkowej. Dyscyplinowanie zakładu ubezpieczeń przez ubezpieczonych jest możliwe, gdy uczestnicy rynku ubezpieczeń są w stanie właściwie ocenić kondycję zakładu (monitoring) oraz gdy są w stanie wywierać wpływ na działania zarządu w sposób, który uwzględni wyniki oceny kondycji zakładu³⁵ (np. ograniczając nabywanie produktów ubezpieczeniowych oferowanych przez zakłady podejmujące wyższe ryzyko). Napotyka to dwie przeszkody.

Pierwsza przeszkoda wynika z faktu, że popyt na ubezpieczenia jest wrażliwy nie tylko na jakość ochrony, ale także na zmiany ceny³⁶. Dodatkowo wrażliwość popytu na ubezpieczenie na ryzyko określonego zakładu może być różna na różnych rynkach, co jest zdeterminowane następującymi czynnikami:

- zakresem gwarancji rządowych wspierających bezpieczeństwo sektora ubezpieczeń;

32. K. Brown, R. Jha, P. Pacharn, *Ex ante CEO severance pay and risk-taking in the financial services sector*, „Journal of Banking & Finance” 2015, vol. 59, s. 111–126.

33. N. Najjar, *The impact of corporate governance on the insurance firm's performance in Bahrain*, „International Journal of Learning and Development” 2012, vol. 2{2}, s. 1–17; C. Ho, G. Lai, J. Lee, *Organizational structure, board composition, and risk taking in the US property casualty insurance industry*, „Journal of Risk and Insurance” 2015, vol. 80{1}, 169–203. O. Fadun, *Corporate governance and insurance company growth: challenges and opportunities*, „International Journal of Academic Research in Economics and Management Sciences” 2013, vol. 2{1}, s. 286.

34. M. Eling, S. Marek, *Corporate governance and risk taking: Evidence from the UK and German insurance markets*, „Journal of Risk and Insurance” 2014, vol. 81{3}, 653–682.

35. M. Flannery, *The Faces of “Market Discipline”*, „Journal of Financial Services Research” 2001, vol. 20{2/3}, s. 107–119; R. Bliss, M. Flannery, *Market Discipline in the Governance of U.S. Bank Holding Companies: Monitoring vs. Influencing*, „European Finance Review” 2002, vol. 6, s. 361–395.

36. M. Pauly, K. Withers, K. Subramanian-Viswana, J. Lemaire, J. Hershey, *Price elasticity of demand for term life insurance and adverse selection* (no. w9925), National Bureau of Economic Research 2003, s. 32; M. Browne, K. Kim, *An International Analysis of Life Insurance Demand*, „Journal of Risk and Insurance” 1993, vol. 60{4}, s. 616–34.

- zdolnością ubezpieczonych do oceny ryzyka niewypłacalności po kosztach, które są do zaakceptowania przez ubezpieczonych³⁷;
- trudnością dowiedzenia określonego sądu na temat poziomu wypłacalności zakładu ubezpieczeń³⁸;
- elastycznością cenową popytu.

Naturą drugiej przeszkody jest ograniczona zdolność ubezpieczonych do wywierania nacisku na zakład ubezpieczeń. Przyczyny tego są następujące:

- nie ma możliwości „upłynnienia” ubezpieczenia przez ubezpieczonego – zachodzi konieczność czekania na rozwiązanie stosunku ubezpieczenia do momentu przewidzianego w umowie³⁹;
- nie ma możliwości dywersyfikowania ryzyka niewypłacalności dostawcy usługi finansowej przez ubezpieczonych.

Ograniczona skuteczność dyscypliny rynkowej może prowadzić do zbyt dużego obciążenia ryzykiem funduszu ubezpieczeniowego, a w konsekwencji zagrożić jakości dostarczanej ochrony.

Można zatem uznać, że występuje nie tylko dysproporcja pomiędzy kosztami i korzyściami związanymi z podejmowaniem ryzyka przez zakład ubezpieczeń odnoszonymi przez różne grupy interesariuszy zakładu. Widoczna jest ponadto dysproporcja w sile oddziaływania różnych grup interesariuszy na decyzje i poziomie ryzyka zakładu. Ubezpieczeni stanowią w tym kontekście najszerszą grupę. Z tej przyczyny (oraz z uwagi na inne koszty zewnętrzne ryzyka działalności ubezpieczeniowej) na zakłady ubezpieczeń nakładane są wymogi kapitałowe. Istotne jest przedstawienie funkcji, jaką pełnią te wymogi w ochronie interesów szerszych interesariuszy zakładu ubezpieczeń.

4. Wymogi kapitałowe jako narzędzie redukcji konfliktu interesów

Pomimo iż kapitał własny generalnie stanowi niewielki procent źródeł finansowania instytucji finansowych, odgrywa kluczową rolę w ich finansowaniu długoterminowym oraz w zapewnianiu wypłacalności, a tym samym – wiarygodności⁴⁰. Kapitał własny absorbuje straty wynikające z realizacji ryzyka działalności ubezpieczeniowej, gdyż można zamrozić wypłaty dywidend, a ostatecznie dokonać odpisu z kapitału zakładowego. Zatem im większy jest udział kapitału własnego w strukturze kapitału instytucji, tym większe jest prawdopodobieństwo, iż zaabsorbują on straty wynikające z realizacji ryzyka, zanim wartość zobowiązań przekroczy wartość aktywów⁴¹. W ten sposób kapitał własny pełni rolę bufora chroniącego interes ubezpieczonych przed konsekwencjami ryzyka podejmowanego

37. M. Eling, *What do we know about market discipline in insurance?*, „Risk Management and Insurance Review” 2012, vol. 15, no. 2, s. 219.

38. S. Harrington, *Market Discipline in Insurance and Reinsurance*, [w:] *Market Discipline Across Countries and Industries*, C. Borio [red.], MIT Press, Cambridge 2004, s. 161.

39. T. Meyer, P. Cornelius, C. Diller, D. Guennoc, *Mastering Illiquidity: Risk management for portfolios of limited partnership funds*, John Wiley & Sons, New York 2013, s. 48.

40. K. Tornyeva, *Determinants of Capital Structure of Insurance Companies in Ghana*, „Research Journal of Finance and Accounting” 2013, vol. 4(13), s. 52–60.

41. R. Kopcke, *Risk and the capital of insurance companies*, „New England Economic Review” 1996, vol. 6, s. 27–42; *Raport o wypłacalności zakładów ubezpieczeń według stanu na dzień 30 czerwca 2008 r.*, KNF 2008, s. 1.

przez menedżerów i właścicieli zakładu ubezpieczeń. Potwierdza się, że nawet w przypadku dużych szkód wysoki poziom kapitału pozwala zrealizować wypłaty dla ubezpieczonych⁴².

Akcjonariusze zakładu ubezpieczeń doświadczają naturalnie zachęt do obniżania udziału kapitału własnego w tej strukturze kapitału – wynika to z wysokiego kosztu kapitału własnego⁴³. Na tej zasadzie wymogi kapitałowe w sektorze ubezpieczeń pomyślane są jako bufor, który jest konieczny, aby zobowiązania względem ubezpieczonych były realizowane nawet w przypadku strat⁴⁴.

W kontekście decyzji o podejmowaniu ryzyka wysoki udział kapitału własnego w strukturze kapitału zakładu ubezpieczeń pełni jeszcze jedną funkcję. Podkreśla się mianowicie znaczenie poziomu kapitału własnego dla przewyższania problemu hazardu moralnego, którego koszty ponoszą ubezpieczeni. W ujęciach teoretycznych uznaje się, że wyższy poziom kapitału własnego oznacza zwiększenie stawki, jaką lokują właściciele w działalności instytucji, a tym samym zwiększenie kosztów, jakie oni ponoszą w związku z podejmowaniem nadmiernego ryzyka⁴⁵. Skłania to właścicieli do ograniczenia podejmowania ryzyka na koszt ubezpieczonych oraz do dokładniejszego monitorowania działalności instytucji⁴⁶. Dlatego też w wymogach kapitałowych upatruje się narzędzie stymulujące efektywną alokację praw kontroli pomiędzy różnymi grupami posiadającymi prawo do roszczeń względem majątku instytucji⁴⁷. Niektórzy badacze uznają wręcz, że redukcja hazardu moralnego wynikającego z asymetrii informacji pomiędzy różnymi grupami interesariuszy i instytucji finansowych jest głównym zadaniem wymogów kapitałowych⁴⁸.

Weryfikacja empiryczna zależności między poziomem kapitału własnego a ryzykiem podejmowanym przez zakład ubezpieczeń nie przynosi jednoznacznych konkluzji. Niektóre badania wskazują, że wzrost kapitału własnego w zakładach ubezpieczeń wiąże się ze zmniejszaniem ryzyka inwestycyjnego zakładów⁴⁹. Inne stwierdzają, że zwiększanie kapitału własnego przyczynia się do wzrostu ryzyka, które związane jest ze strukturą sprzedaży produktów ubezpieczeniowych⁵⁰. Są także studia ukazujące, że zwiększenie kapitału własnego w strukturze kapitału jest pozytywne skorelowane zarówno z ryzykiem inwestycyjnym, jak i ryzykiem underwritingu⁵¹. Bardziej szczegółowe opracowania

42. K. Borch, *The mathematical theory of insurance: an annotated selection of papers on insurance published 1960–1972*, Lexington Books, London 1974, s. 87.

43. R. Laeven, E. Perotti, *Optimal Capital Structure for Insurance Companies*, Network For Studies on Pensions, „Aging and Retirement NETSPAR Discussion Paper” 2010, vol. 11/073, s. 3.

44. R. Herring, T. Schuermann, *Capital Regulation for Position Risk in Banks, Securities Firms and Insurance Companies*, [w:] *Capital adequacy beyond Basel: banking, securities, and insurance*, H. Scott [red.], Oxford University Press, Oxford 2005, s. 17.

45. M. De Nicoló, G. Favara, L. Ratnovski, *Externalities and macroprudential policy*, International Monetary Fund, 2012.

46. H. Schmeiser, C. Siegel, *Regulating insurance groups: a comparison of risk-based solvency models*, „Journal of Financial Perspectives” 2013, vol. 1(2), s. 119–131.

47. R. Herring, T. Schuermann, *Capital...*, *op.cit.*, s. 19; M. Dewatripont, J. Tirole, *The prudential regulation of banks*, MIT Press, Cambridge 1995, s. 143.

48. J. Mukuddem-Petersen, M. Petersen, *Optimizing asset and capital adequacy management in banking*, „Journal of Optimization Theory and Applications” 2008, vol. 137(1), s. 207.

49. J. Cummins, D. Sommer, *Capital...*, *op.cit.*, s. 1089; E. Baranoff, T. Sager, *The relations among asset risk, product risk, and capital in the life insurance industry*, „Journal of Banking & Finance” 2002, vol. 26(6), 1181–1197.

50. W. Lin, Y. Lai, M. Powers, *The relationship between regulatory pressure and insurer risk taking*, „Journal of Risk and Insurance” 2014, vol. 81(2), 271–301.

51. J. Cheng, M. Weiss, *Risk-based capital and firm risk taking in property-liability insurance*, „The Geneva Papers on Risk and Insurance Issues and Practice” 2013, vol. 38(2), 274–307.

naświetlają różnice w zależności struktury kapitału i poziomu ryzyka występujące pomiędzy różnymi typami zakładów ubezpieczeń⁵². Dlatego też dla ochrony słabszych interesariuszy zakładu ubezpieczeń w warunkach konfliktu interesów regulacje sektora ubezpieczeń należy wzmacniać o mechanizmy wspierające dyscyplinę rynkową (m.in. transparentność i świadomość ubezpieczeniową).

Podsumowanie

Problem ryzyka ubezpieczeniowego jest znany, ale rzadko rozważa się go z uwzględnieniem dorobku teorii w zakresie zjawiska konfliktu interesów. Spojrzenie takie podkreśla złożoność czynników decydujących o poziomie ryzyka zakładu ubezpieczeń, które powinny być brane pod uwagę nie tylko w zarządzaniu zakładem, ale także w projektowaniu regulacji sektora ubezpieczeń. Dorobek literatury światowej (artykułowej) jest w tym zakresie dużo węższy niż piśmiennictwo dotyczące analogicznego problemu w sektorze bankowym. W artykule uporządkowano i zaprezentowano wnioski zawarte w tym dorobku. Przedstawiono asymetrię podziału korzyści i kosztów ryzyka działalności ubezpieczeniowej pomiędzy interesariuszy zakładu ubezpieczeń oraz asymetrię siły oddziaływania interesariuszy na decyzje dotyczące ryzyka – zjawiska zagrażające zwłaszcza interesom ubezpieczonych. Ukazano też, jakie jest w tym kontekście znaczenie wymogów kapitałowych, które stanowią jeden z głównych filarów systemu bezpieczeństwa sektora ubezpieczeń. Niniejszy artykuł stanowi przyczynek do bardziej intensywnych badań w tym obszarze, zwłaszcza studiów ukazujących skuteczność poszczególnych narzędzi ładu korporacyjnego, jak również siłę dyscypliny rynkowej.

Wykaz źródeł

- Akerlof G., *The Market for "Lemons": Quality Uncertainty and the Market Mechanism*, The „Quarterly Journal of Economics” 1970, vol. 84(3).
- Arrow K., *Uncertainty and the Welfare Economics of Medical Care*, „American Economic Review” 1963, vol. 53.
- Baranoff E. Sager T., *The relations among asset risk, product risk, and capital in the life insurance industry*, „Journal of Banking & Finance” 2002, vol. 26(6).
- Biener C., Eling M., *Insurability in microinsurance markets: An analysis of problems and potential solutions*, „The Geneva Papers on Risk and Insurance-Issues and Practice” 2012, Vol. 37(1).
- Biener C., Eling M., Wirfs J.H., *Insurability of cyber risk: An empirical analysis*, „The Geneva Papers on Risk and Insurance Issues and Practice” 2015, vol. 40(1).
- Bliss R., Flannery M., *Market Discipline in the Governance of U.S. Bank Holding Companies: Monitoring vs. Influencing*, „European Finance Review” 2002, vol. 6.
- Bohn J., Hall B., *The moral hazard of insuring the insurers*, [w:] *The financing of catastrophe risk*, University of Chicago Press, Chicago 1999.

52. S. Mankaï, A. Belgacem, *Interactions between risk taking, capital, and reinsurance for property-liability insurance firms*, „Journal of Risk and Insurance” 2015, vol. 154, s. 20.

- Borch K., *The mathematical theory of insurance: an annotated selection of papers on insurance published 1960–1972*, Lexington Books, London 1974.
- Brown K., Jha R., Pacharn P., *Ex ante CEO severance pay and risk-taking in the financial services sector*, „Journal of Banking & Finance” 2015, vol. 59.
- Browne M., Kim K., *An International Analysis of Life Insurance Demand*, „Journal of Risk and Insurance” 1993, vol. 60[4].
- Buckham D., Wahl J., Rose S. *Executive’s guide to solvency II*, John Wiley & Sons, New York 2010.
- CEIOPS’ *Advice for Level 2 Implementing Measures on Solvency II: Remuneration Issues*, https://eiopa.europa.eu/fileadmin/tx_dam/files/consultations/consultationpapers/CP59/CEIOPS-DOC-51-09%20L2-Advice-Remuneration-Issues.pdf [28.05.2016].
- Cella C., Ellul A., Giannetti M., *Investors’ horizons and the amplification of market shocks*, „Review of Financial Studies” 2013.
- Charpentier A., *Insurability of climate risks*, „The Geneva Papers on Risk and Insurance – Issues and Practice” 2008, vol. 33[1].
- Cheng I. Hong H., Scheinkman J., *Yesterday’s heroes: Compensation and creative risk-taking* (No. w16176), National Bureau of Economic Research, 2010.
- Cheng J., Weiss M., *Risk-based capital and firm risk taking in property-liability insurance*, „The Geneva Papers on Risk and Insurance Issues and Practice” 2013, vol. 38[2].
- Cole C., He E., McCullough K., Semykina A., Sommer D., *An empirical examination of stakeholder groups as monitoring sources in corporate governance*, „The Journal of Risk and Insurance” 2011, vol. 78, no. 3.
- Cummins J., Sommer D., *Capital and risk in property-liability insurance markets*, „Journal of Banking & Finance” 1996, vol. 20[6].
- Czerwińska T., *Polityka inwestycyjna instytucji ubezpieczeniowych. Istota – uwarunkowania – instrumenty*, Wydawnictwo Uniwersytetu Gdańskiego, Gdańsk 2009.
- Czerwińska T., *Profil ryzyka portfela inwestycji zakładów ubezpieczeń w świetle nowych wymogów kapitałowych Solvency II*, „Wiadomości Ubezpieczeniowe” 2013, nr 3.
- Dewatripont M., Tirole J., *The prudential regulation of banks*, MIT Press, Cambridge 1995.
- Eling M., *What do we know about market discipline in insurance?*, „Risk Management and Insurance Review” 2012, vol. 15, no. 2.
- Eling M., Marek S., *Corporate governance and risk taking: Evidence from the UK and German insurance markets*, „Journal of Risk and Insurance” 2014, vol. 81[3].
- Eling M., Schmeiser H., *Insurance and the credit crisis: Impact and ten consequences for risk management and supervision*, „The Geneva Papers on Risk and Insurance Issues and Practice” 2010, vol. 35[1].
- Ericson R., Doyle A., Barry D., *Insurance as governance*, University of Toronto Press, Toronto 2003.
- Fadun O., *Corporate governance and insurance company growth: challenges and opportunities*, „International Journal of Academic Research in Economics and Management Sciences” 2013, vol. 2[1].
- Fields P., Gupta M., Prakash P., *Risk taking and performance of public insurers: an international comparison*, „The Journal of Risk and Insurance” 2012, vol. 79, no. 4.
- Flannery M., *The Faces of “Market Discipline”*, „Journal of Financial Services Research” 2001, vol. 20[2/3].

- Handel B., *Adverse selection and inertia in health insurance markets: When nudging hurts*, „The American Economic Review” 2013, vol. 103{7}.
- Harrington S., *Market Discipline in Insurance and Reinsurance*, [w:] *Market Discipline Across Countries and Industries*, C. Borio [red.], MIT Press, Cambridge 2004.
- Harrington S., Danzon P., Epstein A., „*Crises*” in *medical malpractice insurance: Evidence of excessive price-cutting in the preceding soft market*, „Journal of Banking & Finance” 2008, vol. 32{1}.
- Herring R., Schuermann T., *Capital Regulation for Position Risk in Banks, Securities Firms and Insurance Companies*, [w:] *Capital adequacy beyond Basel: banking, securities, and insurance*, H. Scott [red.], Oxford University Press, Oxford 2005.
- Ho C., Lai G., Lee J., *Organizational structure, board composition, and risk taking in the US property casualty insurance industry*, „Journal of Risk and Insurance” 2015, vol. 80{1}.
- Impairment trends in surplus lines: deficient loss reserves/inadequate pricing and rapid growth accounted for the largest portion of impairments among surplus lines and admitted companies*, A.M. Best, 1999, <http://www.thefreelibrary.com/A.M.+best%3A+impairment+trends+in+surplus+lines%3A+deficient+loss...-a0312724490> [dostęp: 01.07.2016].
- Iwko I., *Koszty jakości a wartość konsumencka usług ubezpieczeniowych*, „Wiadomości Ubezpieczeniowe” 2013, nr 2.
- Kopcke R., *Risk and the capital of insurance companies*, „New England Economic Review” 1996, vol. 6.
- Laeven R., Perotti E., *Optimal Capital Structure for Insurance Companies*, *Network For Studies on Pensions*, „Aging and Retirement NETSPAR Discussion Paper” 2010, vol. 11/073.
- Lin W., Lai Y., Powers M., *The relationship between regulatory pressure and insurer risk taking*, „Journal of Risk and Insurance” 2014, vol. 81{2}.
- Manconi A., Massa M., Yasuda A., *The role of institutional investors in propagating the crisis of 2007–2008*, „Journal of Financial Economics” 2012, vol. 104{3}.
- Mankai S., Belgacem A., *Interactions between risk taking, capital, and reinsurance for property-liability insurance firms*, „Journal of Risk and Insurance” 2015 vol. 154.
- McQueen R., *Who killed confederation life – the inside story*, McClelland & Stewart, Toronto 1997.
- Meyer T., Cornelius P., Diller C., Guennoc D., *Mastering Illiquidity: Risk management for portfolios of limited partnership funds*, John Wiley & Sons, New York 2013.
- Mukuddem-Petersen J., Petersen M., *Optimizing asset and capital adequacy management in banking*, „Journal of Optimization Theory and Applications” 2008, vol. 137{1}.
- Munday S., *Markets and Market Failure*, Heinemann, Oxford 2000.
- Najjar N., *The impact of corporate governance on the insurance firm's performance in Bahrain*, „International Journal of Learning and Development” 2012, vol. 2{2}.
- Pauly M., Withers K., Subramanian-Viswana K., Lemaire J., Hershey J., *Price elasticity of demand for term life insurance and adverse selection* (No. w9925), National Bureau of Economic Research, Cambridge 2003.
- Post T., Grundl H., Schmidl L., Dorfman M., *Implications of IFRS for the european insurance industry – insights from capital market theory*, „Risk Management and Insurance Review” 2007, vol. 10, no. 2.
- Pottier S., Sommer D., *Agency theory and life insurer ownership structure*, „Journal of Risk and Insurance” 1997, vol. 64.
- Raport o wypłacalności zakładów ubezpieczeń według stanu na dzień 30 czerwca 2008 r.*, KNF 2008.

- Ronka-Chmielowiec W. [red.], *Zarządzanie ryzykiem w ubezpieczeniach*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej im. O. Langego we Wrocławiu, Wrocław 2003.
- Ruger J., Jamison D., Bloom D., Canning D., *Health and the Economy*, [w:] *Global Health*. Jones & Bartlett Publishers, Merson M., Black R., Mills A. [red.], Burlington 2012.
- Rymaszewski P., Schmeiser H., Wagner J., *Under what conditions is an insurance guaranty fund beneficial for policyholders?*, „The Journal of Risk and Insurance” 2012, vol. 79, no. 3.
- Sangowski T. [red.], *Ubezpieczenia gospodarcze*, Poltext, Warszawa 1998.
- Seog H., *The Economics of Risk and Insurance*, John Wiley & Sons, New York 2010.
- Schmeiser H., Siegel C., *Regulating insurance groups: a comparison of risk-based solvency models*, „Journal of Financial Perspectives” 2013, vol. 1{2}.
- Szumlicz T., *Zaufanie do zakładów ubezpieczeń w świetle „Diagnozy społecznej 2013” na tle innych instytucji finansowych*, „Wiadomości Ubezpieczeniowe” 2013, nr 3.
- Śliwiński A., *Przestrzenne zróżnicowanie ryzyka ubezpieczeniowego a efektywność ubezpieczeń na życie*, Oficyna Wydawnicza Szkoły Głównej Handlowej w Warszawie, Warszawa 2012.
- Tornyeva K., *Determinants of Capital Structure of Insurance Companies in Ghana*, „Research Journal of Finance and Accounting” 2013, vol. 4{13}.
- Willis L., *The financial education fallacy*, „The American Economic Review” 2011, vol. 101, no. 3. <http://www.insurancejournal.com/news/national/2011/05/10/197793.htm> [dostęp: 2.07.2016].
- www.standardandpoors.com/ratingdirect [dostęp: 19.06.2016].

Insurers' risk-taking from the perspective of conflict of interests

The problem of insurance companies' risk-taking is well known. However it is rarely deliberated in the context of conflict of interest. Such a context creates a well-grounded perspective for detecting factors which influence insurance companies' risk-taking. Such factors should be taken under consideration not only in insurance company management but in designing regulations for the insurance sector as well. In the article international literature is presented and systemized. The article deliberates asymmetry of cost and benefits incurred by the main stakeholders of an insurance company. The capacity of stakeholders to influence company risk-taking is also presented. Additionally, capital requirements are described as a means to protect the weakest stakeholders – the insured. The article is a preliminary study which may lead to future research in the field of corporate governance and market discipline within the insurance sector.

Key words: investment risk, insurance risk, conflicts of interest, stakeholders, capital requirements.

DR ANNA DOŚ – Katedra Finansów Przedsiębiorstw i Ubezpieczeń Gospodarczych, Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach

DR MONIKA WIECZOREK-KOSMALA – Katedra Finansów Przedsiębiorstw i Ubezpieczeń Gospodarczych, Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach