Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 23/11/2026 07:35:55

DOI:10.17951/h.2015.49.4.57

A N N A L E S
UNIVERSITATIS MARIAE CURIE-SKŁODOWSKA
LUBLIN – POLONIA

VOL. XLIX, 4 SECTIO H 2015

Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach, Wydział Finansów i Ubezpieczeń

JOANNA KATARZYNA BŁACH, MONIKA WIECZOREK-KOSMALA

jblach@ue.katowice.pl, monika.wieczorek-kosmala@ue.katowice.pl

Konwergencja rynku kapitałowego i ubezpieczeniowego – identyfikacja czynników

The Convergence of Capital and Insurance Markets – Identification of Drivers

Słowa kluczowe: konwergencja, rynek kapitałowy, rynek ubezpieczeń

Keywords: convergence, capital market, insurance market

Kod JEL: G19, G29, G23

Wstęp

Zarówno rynek kapitałowy, jak i rynek ubezpieczeniowy podlegają dynamicznym zmianom, które inicjowane są przez różnorodne czynniki. Do najnowszych kierunków przemian na obu rynkach z pewnością należą te, które prowadzą do ich wzajemnej konwergencji (zbieżności). Akceleracja procesu konwergencji rynku kapitałowego i ubezpieczeniowego nastąpiła w latach 90. XX w. i przybierała na sile wraz ze wzrostem tempa i zakresu globalizacji rynków finansowych w efekcie deregulacji sektora finansowego w Europie, USA i Azji.

Konwergencja rynku kapitałowego i ubezpieczeniowego jest w niniejszym artykule rozumiana jako swego rodzaju międzysektorowa fuzja, w ramach której ubezpieczyciele (INS) i (pozostałe) instytucje finansowe (MFI oraz OFI)[1] partycypują wzajemnie

[1] W niniejszym artykule używa się określenia „instytucje finansowe" w odniesieniu do instytucji finansowych innych niż ubezpieczyciele (INS), grupa ta więc obejmuje monetarne instytucje finansowe (MFI)

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 23/11/2026 07:35:55

w swoich rynkach. Przed procesem konwergencji każdy z tych rynków funkcjonował odrębnie i były to jednocześnie rynki oddalone od siebie w tym znaczeniu, że każdy z nich pełnił jasno określone funkcje, w ramach wyraźnie sprecyzowanych granic. Proces konwergencji doprowadził do zatarcia tych granic, a aktywność ubezpieczycieli (INS) i (pozostałych) instytucji finansowych (MFI, OFI) w ramach procesu konwergencji motywowana jest przede wszystkim perspektywą zwiększenia rentowności działania i możliwości dywersyfikacji portfela aktywów [Banks, 2004, s. 58–59].

Celem niniejszego artykułu jest identyfikacja głównych czynników procesu konwergencji rynku kapitałowego i ubezpieczeniowego. Proponuje się tutaj podział czynników na wewnątrzrynkowe (rozpatrywane odrębnie z perspektywy konkretnego rynku) oraz międzyrynkowe (współwystępujące dla obu rynków). Identyfikacja i uporządkowanie czynników procesu konwergencji pozwalają lepiej zrozumieć mechanizmy tego procesu, a także możliwości aplikacji jego efektów w postaci nowych instrumentów finansowych, stwarzających alternatywne możliwości transferu ryzyka. Warto tutaj zauważyć, że inicjatorami i beneficjentami procesu konwergencji są przede wszystkim instytucje ubezpieczeniowe (INS) oraz pozostałe instytucje finansowe (MFI, OFI). Chociaż w opracowaniu kontekst beneficjentów nie jest w centrum uwagi, podkreślić należy, że efekty konwergencji rynku ubezpieczeniowego i kapitałowego mogą być również wykorzystywane przez podmioty sfery realnej (przedsiębiorstwa niefinansowe, NFC). Obecnie na świecie wielkie korporacje z sektora rolnego i energetycznego z powodzeniem stosują już niektóre z tych rozwiązań.

Artykuł składa się z pięciu części. W pierwszej przedstawiono ogólne ramy, jakie przyjęto dla identyfikacji czynników procesu konwergencji. W drugiej dokonano identyfikacji czynników wewnątrzrynkowych z perspektywy rynku kapitałowego, zaś w trzeciej – czynników wewnątrzrynkowych z perspektywy rynku ubezpieczeniowego. W części czwartej zidentyfikowano natomiast pozostałe (międzyrynkowe) czynniki konwergencji. Część piąta zawiera krótkie podsumowanie rozważań.

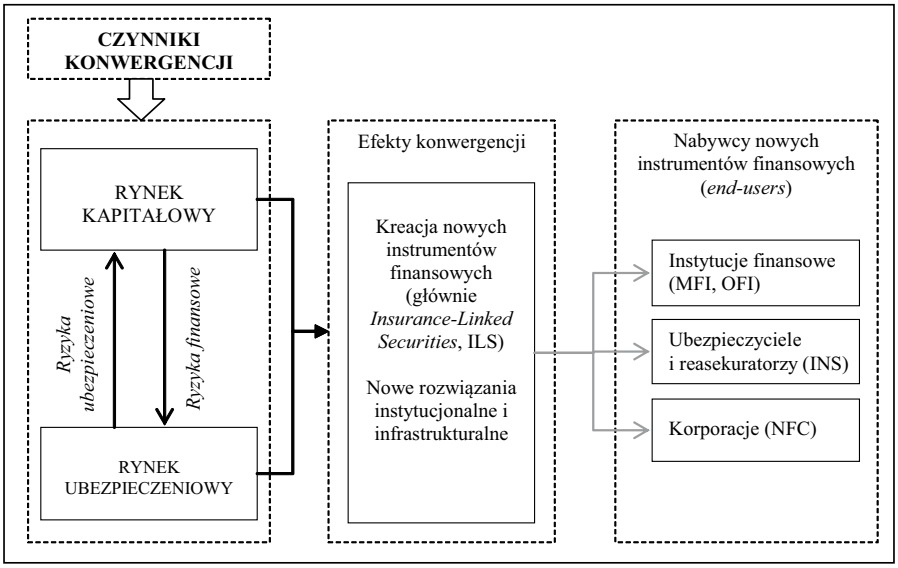
1. Ogólne ramy identyfikacji czynników konwergencji rynku kapitałowego i ubezpieczeniowego

Dynamiczne zmiany, jakie można współcześnie obserwować na rynku kapitałowym i ubezpieczeniowym, wywoływane są przez różnorodne czynniki. Wśród nich można zidentyfikować te, które przyczyniły się do zainicjowania, a następnie rozwoju procesu konwergencji rynku kapitałowego i ubezpieczeniowego. Przyjęto tutaj, iż proces ten ukierunkowany jest przede wszystkim na tworzenie nowych (alternatywnych) sposobów transferu ryzyka ubezpieczeniowego. Jednocześnie w ra-

oraz pozostałe i pomocnicze instytucje finansowe (OFI). Ubezpieczyciele traktowani są tutaj jako odrębna grupa podmiotów, które specjalizują się w oferowaniu ochrony ubezpieczeniowej przed różnymi skutkami ryzyka i związane są przede wszystkim z rynkiem ubezpieczeniowym [por. Raport, 2011, s. 129].

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 23/11/2026 07:35:55

mach konwergencji tworzy się przestrzeń dla transferu ryzyka finansowego na rynek ubezpieczeniowy. Wzajemny transfer ryzyka pomiędzy rynkiem ubezpieczeniowym a kapitałowym dokonuje się przez tworzenie nowych instrumentów finansowych, za którymi podąża powstawanie nowych rozwiązań instytucjonalnych i infrastrukturalnych zgodnie z mechanizmem „spirali innowacji finansowych”[2] (por. rys. 1).



Rys. 1. Mechanizm konwergencji rynku kapitałowego i ubezpieczeniowego

Źródło: opracowanie własne na podstawie: [Banks, 2008, s. 58, 60].

Kreacja nowych instrumentów finansowych odbywa się w drodze sekurytyzacji ryzyka ubezpieczeniowego[3]. W wyniku tego procesu na rynku finansowym pojawiają się nowe instrumenty finansowe, w tym przede wszystkim ILS, czyli *Insurance-Linked Securities*. Określeniem tym obejmuje się grupę instrumentów finansowych, które pozwalają kierować (cedować) ryzyko ubezpieczeniowe na rynek finansowy (głównie kapitałowy). Ponieważ w artykule skoncentrowano się na

[2] Spirala innowacji finansowych wyjaśnia związek zachodzący między różnymi kategoriami innowacyjnych rozwiązań finansowych. Zmiany zachodzące w otoczeniu gospodarczym skutkują poszukiwaniem nowych instrumentów finansowych. Te z kolei tworzą konieczność zorganizowania nowych rynków obrotu, na których pojawiają się nowe, wyspecjalizowane instytucje finansowe. W miarę rozwoju nowych instrumentów, rynków czy instytucji wprowadzane są odpowiednie regulacje, zachodzą kolejne zmiany, które stają się impulsem dla tworzenia kolejnych generacji innowacji finansowych [por. Gubler, 2010].

[3] Sekurytyzacja, jako technika finansowa, rozwinęła się w latach 70. XX w. Aktywa będące jej przedmiotem mogą być bardzo różnorodne, w związku z tym sekurytyzacja może być wykorzystywana przez różne podmioty, głównie finansowe (banki, instytucje ubezpieczeniowe itp.), ale także przedsiębiorstwa niefinansowe [szerzej: Kreczmańska-Gigol, 2009].

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 23/11/2026 07:35:55

identyfikacji czynników procesu konwergencji, problematyka rodzajów i funkcjonowania ILS wykracza poza zakres tematyczny opracowania[4]. Nabywcami ILS są przede wszystkim ubezpieczyciele i reasekuratorzy (INS) oraz pozostałe instytucje finansowe (MFI i OFI). Pierwsze transakcje spełniające wyżej wymienione ramy były inicjowane właśnie przez te grupy uczestników rynku. Jest to związane z faktem, że główne czynniki procesu konwergencji rynku kapitałowego i ubezpieczeniowego były generowane przez trudności, jakie napotykali ubezpieczyciele i reasekuratorzy w związku z występowaniem ryzyka katastroficznego, o czym będzie mowa dalej. Obecnie jednak w transakcjach instrumentami finansowymi, pozwalającymi na transfer ryzyka ubezpieczeniowego na rynek kapitałowy, coraz wyraźniej zaznacza się obecność trzeciej z wyróżnionych na rys. 1 grup – korporacji (NFC).

Proponowany w dalszej części opracowania podział czynników konwergencji rynku kapitałowego i ubezpieczeniowego inspirowany jest stanowiskiem Rose'a i Marquisa [2009, s. 93] dotyczącym trzech głównych kategorii czynników oddziałujących na zmiany na rynkach finansowych. Pierwszą stanowią czynniki specyficzne, związane z działalnością instytucji finansowych, drugą – czynniki ogólnogospodarcze, związane z głównymi kierunkami zmian w systemie gospodarczym, a trzecią – czynniki demograficzne odzwierciedlające zmieniające się zapotrzebowanie społeczeństwa na produkty i usługi finansowe.

Na drodze analogii do kategorii czynników wyróżnionych przez Rose'a i Marquisa przyjęto więc, że pierwszą grupę czynników (*drivers*) konwergencji rynku kapitałowego i ubezpieczeniowego stanowią czynniki wewnątrzrynkowe. Czynniki te są pochodną zmienności specyficznych uwarunkowań działalności instytucji finansowych na rynku kapitałowym i instytucji ubezpieczeniowych na rynku ubezpieczeniowym. W szczególności pod uwagę wzięto te uwarunkowania, które wpływają na efektywność działalności ubezpieczycieli i instytucji finansowych. Pozostałe czynniki konwergencji zidentyfikowane zostaną w ramach grupy czynników międzyrynkowych. W grupie tej mieszczą się uwarunkowania spójne koncepcyjnie z ogólnogospodarczymi i demograficznymi czynnikami, oddziałującymi równolegle na rynek kapitałowy i ubezpieczeniowy (stąd łączne ich rozpatrywanie jest uzasadnione).

2. Identyfikacja czynników wewnątrzrynkowych z perspektywy rynku kapitałowego

Cechą charakterystyczną rynku kapitałowego jest systematyczny, długoterminowy wzrost jego znaczenia w systemie finansowym, w szczególności w odniesieniu do możliwości finansowania działalności podmiotów gospodarczych[5]. Z perspektywy rynku

[4] Instrumenty te zostały szeroko omówione m.in. w: [Cummins, Weiss, 2009, s. 506 i n.; Barrieu, Albertini, 2009; Weber, 2011; Błach, Wieczorek-Kosmala, Gorczyńska, 2014, s. 413–424].

[5] Jako przykładową miarę obrazującą wzrost znaczenia rynku kapitałowego można wskazać

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 23/11/2026 07:35:55

kapitałowego najistotniejszym czynnikiem wewnątrzrynkowym procesu konwergencji wydaje się być nasilona walka konkurencyjna pomiędzy instytucjami finansowymi. Sprawia ona bowiem, że instytucje finansowe nieustannie poszukują możliwości zwiększenia dochodów, przede wszystkim pozaodsetkowych, w tym celu angażując się w transakcje na rynku kapitałowym[6]. Przyjmują więc postawę aktywną w procesie kreacji, implementacji i dyfuzji innowacji finansowych (rozumianych tu przede wszystkim jako nowe instrumenty i usługi finansowe). W rezultacie różnorodność i wartość tych innowacji dynamicznie wzrasta. Innowacjom finansowym towarzyszy rozrost katalogu usług i produktów finansowych oferowanych przez różne instytucje finansowe swoim klientom [Błach, 2012, s. 15–24; Fabozzi, Modigliani, 2003, s. 27].

Walka konkurencyjna przyczynia się również do nasilenia procesów konsolidacji i konwergencji instytucji finansowych[7], skutkujących zmniejszoną liczbą podmiotów działających na rynku, oferujących szeroki wachlarz produktów i usług finansowych. Powstają ogromne konglomeraty finansowe, które korzystając z efektów ekonomii skali, osiągają znaczną przewagę konkurencyjną na rynku.

Zwiększona konkurencja na rynku kapitałowym wynika także z procesów deregulacji sektora finansowego oraz liberalizacji przepływów finansowych w skali globalnej. Powstanie globalnego rynku finansowego, w połączeniu z negatywnymi konsekwencjami kryzysu finansowego, wymusza z kolei konieczność podjęcia działań harmonizujących funkcjonowanie różnych instytucji finansowych. Wyzwania te stawiane są rządom poszczególnych państw, agendom międzynarodowym oraz instytucjom nadzorczym.

Jako kolejny istotny czynnik procesu konwergencji rynku kapitałowego i ubezpieczeniowego zidentyfikować należy zwiększoną zmienność parametrów rynkowych, obserwowaną od czasu globalnego kryzysu finansowego 2008+. Nasilenie zmienności parametrów rynkowych wpłynęło na zmianę postawy uczestników rynku kapitałowego wobec ryzyka. W rezultacie obserwuje się zwiększone zainteresowanie procesem zarządzania ryzykiem w instytucjach finansowych i korporacjach. Skutkuje to z jednej strony wprowadzaniem nowych regulacji prawnych, m.in. dotyczących

relację wartości akcji i obligacji wyemitowanych na rynku krajowym do wartości PKB. W latach 90. XX w. wskaźnik ten dla najbardziej rozwiniętych rynków wynosił 300%, obecnie kształtuje się na poziomie 430% [por. Kaserer, Rapp, 2014, s. 16].

[6] Wzrost zainteresowania rynkiem kapitałowym ze strony instytucji finansowych obrazuje zmiana wartości wskaźnika ilustrującego relację aktywów zarządzanych przez instytucje finansowe do PKB. Średnia wartość tego wskaźnika dla krajów OECD w 1995 r. wynosiła 110%, a następnie wzrosła do 163% w 2005 r. [por. Kaserer, Rapp, 2014, s. 22].

[7] Konsolidacja dotyczy połączenia instytucji finansowych działających w tym samym segmencie usług finansowych (np. połączenie dwóch banków); konwergencja dotyczy połączenia instytucji finansowych działających w różnych obszarach usług finansowych (np. połączenie banku i firmy ubezpieczeniowej). Konwergencja różnych typów instytucji finansowych stała się możliwa m.in. dzięki wprowadzeniu regulacji *Second Banking Directive* z 1989 r. na terenie Unii Europejskiej oraz *Financial Services Modernization (Gramm-Leach-Bliley) Act* w USA w 1999 r., pozwalających na tworzenie holdingów finansowych (*Financial Holding Company*) [por. Rose, Marquis, 2009, s. 102, 514; Casu, Girardone, Molyneux, 2006, s. 42–44].

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 23/11/2026 07:35:55

norm ostrożnościowych, wymogów kapitałowych czy obowiązków informacyjnych emitentów (w ramach procesu re-regulacji sektora finansowego i zwiększenia bezpieczeństwa na rynku kapitałowym)[8], a z drugiej – poszukiwaniem nowych możliwości (instrumentów, technik i narzędzi) zarządzania ryzykiem. Dotyczy to w szczególności poszukiwania możliwości efektywnej dywersyfikacji ryzyka na drodze zastosowania instrumentów opartych na parametrach charakteryzujących się niską lub ujemną korelacją z tradycyjnymi parametrami rynku kapitałowego.

3. Identyfikacja czynników wewnątrzrynkowych z perspektywy rynku ubezpieczeniowego

Z perspektywy rynku ubezpieczeniowego do najistotniejszych czynników konwergencji należy niewątpliwie wzrost wartości szkód majątkowych w rejonach geograficznych narażonych na występowanie ryzyka katastroficznego. Liczne badania naukowe potwierdziły, iż zjawiska takie prowadzą do wstępowania rynku ubezpieczeń w tzw. fazę rynku twardego [Meier, Outreville, 2006, s. 162; Cummins, Harrington, Klein, 1991, s. 50 i n.]. Faza rynku twardego cechuje się nagłym (często niespodziewanym) wzrostem składek ubezpieczeniowych, a także zachowaniem ubezpieczycieli związanym z ograniczaniem podaży ubezpieczeń i zaostrzaniem warunków tych ubezpieczeń (przez co ubezpieczenia stają się mniej dostępne dla poszukujących ochrony). Jednocześnie ubezpieczyciele odnotowują pogorszenie wyników finansowych prowadzonej działalności w związku z obniżeniem rentowności działania. Obserwuje się również tzw. spadek pojemności rynku ubezpieczeniowego, co ma związek z poziomem zabezpieczenia kapitałowego po stronie ubezpieczycieli.

Pierwsze czynniki rozwoju instrumentów, stwarzających możliwość transferu ryzyka ubezpieczeniowego na rynek kapitałowy, pojawiły się w okresie trwania fazy rynku twardego, wywołanej stratami katastroficznymi powstałymi w wyniku dwóch zdarzeń, które nastąpiły w relatywnie krótkim odstępie czasu – Huraganu Andrew w 1992 r. oraz trzęsienia ziemi w Northridge w 1994 r. Nowe millenium przyniosło kolejne zdarzenia, które istotnie wpłynęły na sytuację na rynku ubezpieczeń. Pierwszym z nich były skutki ataku terrorystycznego na WTC z września 2001 r., który spowodował ogromne koszty nie tylko dla amerykańskiej gospodarki, ale i dla biznesu ubezpieczeniowego na świecie. Kolejną fazę rynku twardego wywołały huragany Katrina, Rita i Wilma

[8] Na terenie Unii Europejskiej podstawowym aktem prawnym istotnym dla bezpieczeństwa rynku kapitałowego jest dyrektywa MiFID 2004/39/WE (*Markets in Financial Instruments Directive*). Dodatkowo istotne regulacje znajdują się w dyrektywie UCITS IV 2009/65/WE (dotyczącej funkcjonowania przedsiębiorstw zbiorowego inwestowania), dyrektywie 2013/50/UE (dotyczącej przejrzystości informacji o emitentach instrumentów finansowych na rynku regulowanym) oraz w pakiecie CRD IV, w tym dyrektywie 2013/36/WE (regulującej działalność instytucji kredytowych). Od 2011 r. działa także Europejski System Nadzoru Finansowego, w ramach którego funkcjonuje Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych (ESMA).

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 23/11/2026 07:35:55

(KRW) w 2005 r. Warto podkreślić, że – jak zauważyli Cummins i Weiss [2009, s. 494] – szkody te były bardzo dotkliwe, biorąc pod uwagę całkowitą wartość kapitałową firm reasekuracyjnych na świecie. Stanowiły one mniej niż 1% wartości amerykańskiego rynku akcji i obligacji. Wskazuje to na duży potencjał rynku kapitałowego do bardziej efektywnego finansowania ryzyka katastroficznego. Relatywnie niedawno, bo w 2011 r., ponownie pojawiły się wyraźne symptomy „twardnienia" rynku ubezpieczeniowego związane z występowalnością ryzyka katastroficznego. W 2012 r. ukazał się raport przygotowany przez Geneva Association of Risk & Insurance Economics, którego tytuł zawiera w sobie wiele mówiące określenie „2011 *annus horribilis*" [Courbage, Stahel, 2012]. Wśród katastrof naturalnych, które w 2011 r. przyniosły największe straty w sektorze ubezpieczeniowym, na pierwszym miejscu znajduje się trzęsienie ziemi w Japonii, a na kolejnych miejscach trzęsienie ziemi w Nowej Zelandii, powodzie w Tajlandii, tornada w USA oraz Huragan Irene w USA i na Karaibach [Höppe, Löw, 2012, s. 13]. Na wzmożenie fazy rynku twardego miały wpływ również katastrofy naturalne, które wystąpiły w 2010 r. – trzęsienie ziemi w Nowej Zelandii (Christchurch) oraz w Chile [Bevere, Rogers, Grollmund, 2011, s. 5, 15]. W tab. 1 i 2 zebrano podstawowe dane o najdotkliwszych katastrofach naturalnych w 2010 i 2011 r., biorąc pod uwagę wartość ubezpieczonych strat. Warto tutaj dodać, iż na liście 40 największych katastrof pod względem wartości ubezpieczonych strat w latach 1970–2011 znalazło się aż sześć zdarzeń z 2011 r. i jest to sześć pierwszych pozycji w tab. 2. Aż trzy z tych katastrof znalazły się w pierwszej dziesiątce wspomnianego zestawienia [Bevere i in., 2012, s. 36].

Tab. 1. Dziesięć najdotkliwszych w skutkach katastrof naturalnych w 2010 r. pod względem wartości ubezpieczonych szkód

Lp.	Kraj	Data	Zdarzenie	Wartość ubezpieczonych szkód (w mln USD)
1.	Chile	27 lutego	trzęsienie ziemi (magnituda 8,8)	8 000
2.	Nowa Zelandia	4 września	trzęsienie ziemi (magnituda 7,0)	4 453
3.	Francja, Niemcy, Belgia i in.	27 lutego	zimowa burza Xynthia, wiatr do 160 km/h	2 754
4.	USA	4 października	burze, tornada, grad, powodzie	2 165
5.	Australia	23 grudnia	powodzie spowodowane ulewnymi deszczami, cyklon Tasha	2 050
6.	USA	12 maja	burze, wiatr do 130 km/h	2 000
7.	USA	13 marca	burze, wiatr do 120 km/h, nawałnice, powodzie	1 231
8.	Australia	22 marca	burze, wiatr do 120 km/h, nawałnice, gradobicie, lawiny błotne	1 079
9.	Australia	3 marca	burze, gradobicie, opady deszczu, powodzie	1 070
10.	Zatoka Meksykańska, USA	20 kwietnia	wybuch platformy Deepwater Horizon, wyciek ropy naftowej	1 000

Źródło: opracowanie własne na podstawie: [Bevere, Rogers, Grollmund, 2011, s. 15].

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 23/11/2026 07:35:55

Tab. 2. Dziesięć najdotkliwszych w skutkach katastrof naturalnych w 2011 r. pod względem wartości ubezpieczonych szkód

Lp.	Kraj	Data	Zdarzenie	Wartość ubezpieczonych szkód (w mln USD)
1.	Japonia	11 marca	trzęsienie ziemi (magnituda 9), tsunami	35 000
2.	Tajlandia	27 lipca	powodzie z powodu deszczy monsunowych	12 000
3.	Nowa Zelandia	22 lutego	trzęsienie ziemi (magnituda 6,3)	12 000
4.	USA	22 kwietnia	burze, tornada	7 300
5.	USA	20 maja	burze, tornada	7 050
6.	USA	22 sierpnia	huragan Irene, nawałnice i powodzie	5 300
7.	Australia	9 stycznia	powodzie z powodu opadów deszczu	2 255
8.	Nowa Zelandia	13 czerwca	trzęsienia ziemi (magnituda 5,2 i 6,0)	2 000
9.	USA	3 kwietnia	burze z wiatrem 210 km/h, grad, tornada	2 000
10.	USA	8 kwietnia	burze z wiatrem 275 km/h, grad, tornada	1 510

Źródło: opracowanie własne na podstawie: [Bevere i in., 2012, s. 18].

W kontekście czynników procesu konwergencji rynku ubezpieczeniowego i kapitałowego problem występowania ryzyka katastroficznego generuje jeszcze jeden istotny obszar wpływów. Wywołana zjawiskami katastroficznymi faza rynku twardego generuje okres zmniejszenia pojemności kapitałowej rynku reasekuracji (co bywa nazywane cyklem reasekuracji). Badania przeprowadzone przez Harringtona i Dazona [1994, s. 511–538] wykazały, że ubezpieczyciele mają tendencję do przerzucania skutków ryzyka na reasekuratorów, co potęguje występowanie fazy rynku twardego w ujęciu globalnym. Potęgują się trudności ubezpieczycieli związane z przewidywaniem kosztów i zarządzaniem ryzykiem. Cykle ubezpieczeniowe są jednak praktycznie nieskorelowane ze stopami zwrotu na rynku kapitałowym. Konwergencja rynku ubezpieczeniowego i kapitałowego oraz powstające w jej rezultacie instrumenty transferu ryzyka ubezpieczeniowego rodzą wymierne korzyści w zakresie niwelowania skutków twardego rynku ubezpieczeń (i to zarówno ubezpieczycielom, jak i nabywcom ubezpieczeń) [Cummins, Weiss, 2009, s. 494].

4. Identyfikacja czynników międzyrynkowych

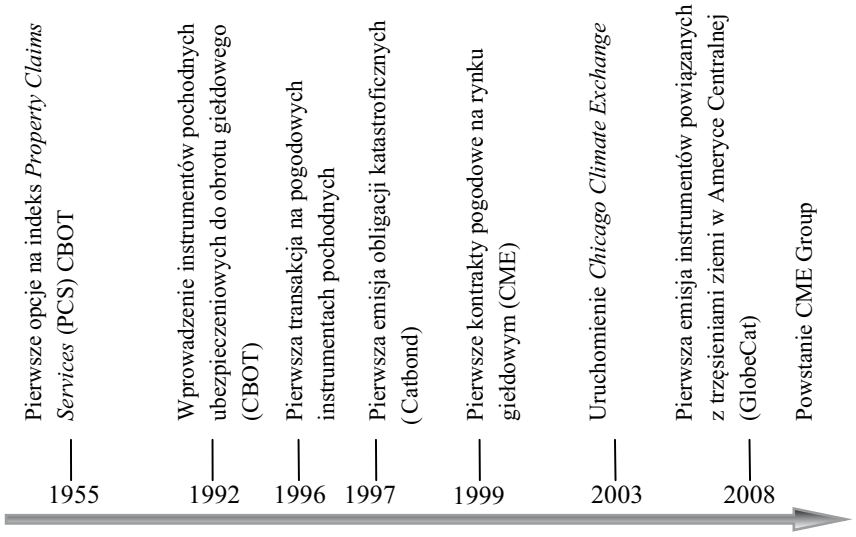
Biorąc pod uwagę różne zjawiska, będące przyczyną zmian zarówno na rynku kapitałowym, jak i na rynku ubezpieczeniowym, można zidentyfikować takie czynniki konwergencji, które oddziałują równolegle na oba rynki. Zauważyć należy, że czynniki międzyrynkowe głównie akcelerują proces konwergencji inicjowany przez czynniki wewnątrzrynkowe, przyczyniając się niejako do tworzenia i usprawnienia infrastruktury mechanizmu konwergencji.

Międzyrynkowe czynniki procesu konwergencji są przede wszystkim wynikiem rozwoju infrastruktury sprzyjającej funkcjonowaniu obu rynków łącznie. Infrastrukturę tę tworzą głównie wyspecjalizowane platformy obrotu ILS (zwłaszcza o charak-

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 23/11/2026 07:35:55

terze OTC, ale także giełdowym[9]). Obrót ILS odbywa się m.in. za pośrednictwem *Bermuda Stock Exchange* (BSX), *Catastrophe Risk Exchange* (CATEX) oraz CME Group obejmującej cztery *Designated Contract Markets* (DCM): CBOT (*Chicago Board of Trade*), CME (*Chicago Mercantile Exchange*), NYMEX (*New York Mercantile Exchange*) i COMEX (*Commodity Exchange*). Infrastrukturę tę tworzą również takie instytucje, jak *Property Claim Services* (PCS), zajmująca się gromadzeniem i raportowaniem danych o zjawiskach katastroficznych w rejonie USA [Burnecki, Kukla, Weron, 2000, s. 269–271]. Dane te są podstawą dla konstrukcji indeksów, przy pomocy których określa się warunek uruchomienia mechanizmu wypłat z ILS [Frey, Kirova, Schmidt, 2009].

W kontekście rozwoju infrastruktury mechanizmu konwergencji rynku kapitałowego i ubezpieczeniowego ogromnie ważną rolę odgrywają czynniki determinowane przez rozwój technologii teleinformatycznych. Są one związane przede wszystkim z gromadzeniem, przechowywaniem, przetwarzaniem i transferem danych. W szczególności istotną rolę odgrywają nowe technologie, pozwalające analizować i oceniać ekspozycję na ryzyko oraz modelować ryzyko katastroficzne. Ma to ogromne znaczenie dla transparentności obu rynków [Cummins, Weiss, 2009, s. 495]. Istotne są też czynniki kształtowane przez nowe narzędzia i kanały komunikacji, które ewoluowały gwałtownie od środków łączności głosowej do środków komunikacji teleinforma-



Rys. 2. Kluczowe momenty („kamienie milowe") procesu konwergencji rynku kapitałowego i ubezpieczeniowego

Źródło: opracowanie własne na podstawie: [Allen, Yago, 2010, s. 57; Canter i in., 2001, s. 317].

[9] Wystandaryzowane kontrakty giełdowe ILS są przedmiotem zainteresowania głównie ze strony reasekuratorów. Główna część obrotu ILS ma jednak charakter pozagiełdowy [szerzej: Małek, 2011, s. 153–157].

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 23/11/2026 07:35:55

tycznej, nabierającej walorów charakterystycznych dla komunikacji bezpośredniej. Powstały możliwości transmisji danych i sygnałów wizyjnych oraz zdalnego realizowania zleceń, dzięki czemu możliwe jest efektywniejsze podejmowanie decyzji w oparciu o aktualne informacje.

Zauważyć należy, że międzyrynkowe czynniki konwergencji pozwalają na urealnienie wewnątrzrynkowych czynników konwergencji. Czynniki wewnątrzrynkowe związane są z przesłankami i motywami działania. Zidentyfikowane tu czynniki międzyrynkowe generują natomiast techniczne możliwości realizacji tych działań. Na rys. 2, na osi czasu, przedstawiono „zdarzenia", które można określić mianem „kamieni milowych" procesu konwergencji rynku kapitałowego i ubezpieczeniowego [por. Allen, Yago, 2010, s. 57; Canter i in., 2001, s. 317]. Ujęcie to podkreśla, że percepcja procesu konwergencji opiera się na jego efektach, przy czym efekty te to rzeczywiste instrumenty i mechanizmy, które zostały wprowadzone na rynek.

Zakończenie

Analiza przyczyn i kierunków dynamicznych zmian na rynku kapitałowym i ubezpieczeniowym umożliwia zidentyfikowanie kluczowych czynników procesu konwergencji obu rynków. Zaproponowany podział tych czynników na wewnątrzrynkowe i międzyrynkowe pozwolił na usystematyzowanie i uporządkowanie rozważań. Czynniki wewnątrzrynkowe, charakterystyczne dla rynku kapitałowego, są generowane głównie przez wymóg konkurencyjności działania. W rezultacie instytucje finansowe poszukują nowych możliwości generowania dochodu, ale także nowych możliwości efektywniejszego zarządzania ryzykiem w działaniu. Jednocześnie te same przesłanki (konkurencyjność działania) skłaniają instytucje ubezpieczeniowe do poszukiwania nowych możliwości transferu ryzyka ubezpieczeniowego, szczególnie w okresach tzw. twardego rynku ubezpieczeń. Te dążenia instytucji finansowych i ubezpieczeniowych urzeczywistniają się dzięki funkcjonowaniu mechanizmu konwergencji rynku kapitałowego i ubezpieczeniowego, w ramach którego tworzą się nowe instrumenty finansowe. W tym aspekcie znaczenia nabierają międzyrynkowe czynniki konwergencji generowane przez rozwój infrastruktury mechanizmu konwergencji, przy istotnym udziale rozwoju technologii teleinformatycznych. Warto podkreślić, iż zarówno instytucje finansowe (MFI i OFI), jak i instytucje ubezpieczeniowe (INS) występują w procesie konwergencji w podwójnej roli. Z jednej strony inicjują zjawiska w ramach tego procesu, z drugiej – stają się ich głównymi beneficjentami.

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 23/11/2026 07:35:55

Bibliografia

Allen F., Yago G., *Financing the Future. Market-Based Innovations for Growth*, Wharton School Publishing, Upper Saddle River 2010.

Banks E., *Alternative Risk Transfer: Integrated Risk Management Through Insurance, Reinsurance and Capital Markets*, John Wiley & Sons, Chichester 2004.

Barrieu P., Albertini L. (eds.), *The Handbook of Insurance-Linked Securities*, John Wiley & Sons, Chichester 2009.

Bevere L., Enz R., Mehlhorn J., Tamura T., *Natural Catastrophes and Man-Made Disasters in 2011: Historic Losses Surface from Record Earthquakes and Floods*, Sigma 2/2012, Swiss Re, Zurich 2012.

Bevere L., Rogers B., Grollmund B., *Natural Catastrophes and Man-Made Disasters in 2010: a Year of Devastating and Costly Events*, Sigma 1/2011, Swiss Re, Zurich 2011.

Błach J., *Changes in the Business Environment as the Major Motives for Implementing Financial Innovations in the Corporate Financial Strategy*, [w:] H. Zadora, G. Łukasik (red.), *Finanse w niestabilnym otoczeniu – dylematy i wyzwania. Finanse przedsiębiorstw*, Studia Ekonomiczne, Zeszyty Naukowe Wydziałowe 107, Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach, Katowice 2012.

Błach J., Wieczorek-Kosmala M., Gorczyńska M., *Innovations in the Application of Insurance-linked Securities in Non-financial Companies*, "China-USA Business Review" 2014, Vol. 13, No. 6.

Burnecki K., Kukla G., Weron R., *Property Insurance Loss Distributions*, "Physica A" 2000, No. 287.

Casu B., Girardone C., Molyneux P., *Introduction to Banking*, Pretnice Hall, Harlow 2006.

Cummins J.D., Harrington S.E., Klein R.W., *Cycles and Crises in Property-Casualty Insurance: Causes and Implications for Public Policy*, "Journal of Insurance Regulation" 1991, Fall.

Cummins J.D., Weiss M.A., *Convergence of Insurance and Financial Markets: Hybrid and Securitized Risk-Transfer Solutions*, "The Journal of Risk and Insurance" 2009, Vol. 76, No. 3, DOI: 10.1111/j.1539-6975.2009.01311.x.

Fabozzi F.J., Modigliani F., *Capital Markets*, Prentice Hall, Upper Saddle River 2003.

Frey A., Kirova M., Schmidt Ch., *The Role of Indicies in Transferring Insurance Risks to the Capital Markets*, Sigma 4/2009, Swiss Re, Zurich 2009.

Gubler Z.J., *Instruments, Institutions and the Modern Process of Financial Innovation*, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=%201608409 [data dostępu: 15.12.2010].

Harrington S.E., Dazon P.M., *Price Cutting in Liability Insurance Markets*, "The Journal of Business" 1994, Vol. 67, No. 4.

Höppe P., Löw P., *Characteristics of the Extreme Events in 2012 and Their Impact on the Insurance Industry*, [w:] C. Courbage, W.R. Stahel (eds.), *Extreme Events and Insurance: 2011 Annus Horribilis*, "The Geneva Reports, Risk and Insurance Research" 2012, No. 5.

Kaserer Ch., Rapp M.S., *Capital Markets and Economic Growth: Long-Term Trends and Policy Challenges*, *Research Report*, "The Alternative Investment Management Association" 2014, March.

Kreczmańska-Gigol K., *Światowy kryzys finansowy a perspektywy rozwoju sekurytyzacji aktywów w Polsce*, „Studia i Prace Kolegium Zarządzania i Finansów, Zeszyt Naukowy" nr 95, Szkoła Główna Handlowa w Warszawie, Warszawa 2009.

Małek A., *Reasekuracja. Klasyczne i alternatywne metody transferu ryzyka ubezpieczeniowego*, Poltext, Warszawa 2011.

Meier U.B., Outreville J.F., *Business Cycles in Insurance and Reinsurance: the Case of France, Germany and Switzerland*, "The Journal of Risk Finance" 2006, Vol. 7, No. 2.

Raport o funkcjonowaniu polskiego rynku finansowego w ujęciu międzysektorowym, Urząd Komisji Nadzoru Finansowego, Warszawa, maj 2011.

Rose P.S., Marquis M.H., *Money and Capital Markets*, McGraw Hill, International Edition 2009.

Weber C., *Insurance Linked Securities. The Role of the Banks*, Gabler Verlag, Wiesbaden 2011.

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 23/11/2026 07:35:55

The Convergence of Capital and Insurance Markets – Identification of Drivers

The main problem presented in this article is related to the process of the convergence of capital and insurance markets. The process of convergence is understood as a kind of inter-merger under which insurers and (other) financial institutions participate each other in their markets. This process results in the creation and application of new instruments, in this Insurance-Linked Securities (ILS) that allow to transfer insurance risk to the capital market. ILS are mainly used by insurers and (other) financial institutions, while non-financial entities use ILS to a lesser extent.

The purpose of this article is to identify the main drivers of the process of convergence. We propose here two groups of drivers: intermarket ones (considered from the individual perspective of each market) and intramarket ones (common to both markets). Identification and systematization of these drivers enhances a better understanding of the convergence mechanism, as well as the applicability of its effects.

Konwergencja rynku kapitałowego i ubezpieczeniowego – identyfikacja czynników

Przedmiotem artykułu jest proces konwergencji rynku kapitałowego i rynku ubezpieczeniowego, rozumiany jako swego rodzaju międzysektorowa fuzja, w ramach której ubezpieczyciele i (pozostałe) instytucje finansowe partycypują wzajemnie w swoich rynkach. Efektem tego procesu jest powstawanie nowych instrumentów, w tym *Insurance-Linked Securities* (ILS), które umożliwiają transfer ryzyka ubezpieczeniowego na rynek kapitałowy. Z innowacji tych korzystają przede wszystkim ubezpieczyciele i (pozostałe) instytucje finansowe, w mniejszym stopniu podmioty niefinansowe.

Celem artykułu jest identyfikacja czynników procesu konwergencji rynku kapitałowego i ubezpieczeniowego, z wyróżnieniem czynników wewnątrzrynkowych (rozpatrywanych odrębnie dla każdego rynku) oraz międzyrynkowych (współwystępujących dla obu rynków). Identyfikacja i uporządkowanie tych czynników pozwala lepiej zrozumieć mechanizm procesu konwergencji, a także możliwości aplikacji jego efektów.