**Joanna Błach**

**Monika Wieczorek-Kosmala**

Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach,

Wydział Finansów i Ubezpieczeń,

Katedra Finansów Przedsiębiorstw i Ubezpieczeń Gospodarczych

Odpowiedź na recenzję artykułu

pt. „Konwergencja rynku kapitałowego i ubezpieczeniowego – identyfikacja impulsów”

(The convergence of capital and insurance markets – identification of drivers)

Autorki pragną gorąco podziękować Recenzentom za cenne uwagi ujęte w obu recenzjach artykułu. Uwagi te przede wszystkim pozwoliły na uporządkowanie terminologii stosowanej w pracy, co zazwyczaj jest sporą trudnością przy podejmowaniu tematyki znanej na świecie, lecz relatywnie w niewielkim stopniu opisanej w źródłach polskich. Wymaga to kompromisów terminologicznych, uwzględniających z jednej strony zgodność pojęć z terminami anglojęzycznymi, a z drugiej – z terminami stosowanymi w pracach polskich.

Poniżej przedstawiono ustosunkowanie się do wszystkich uwag ujętych w obu recenzjach:

**Uwagi dotyczące oceny problematyki (cz. I Recenzji)**

**Recenzja nr 1.**

1. wątpliwości dotyczące używania słów „konwergencja” oraz „impulsy” w tytule referatu oraz w treści opracowania

**słowo „impuls**” – zostało zmienione na „czynniki”, zgodnie z sugestią Recenzenta (jednak w tłumaczeniu tytułu na j.angielski pozostawiono „drivers”)

słowo „konwergencja” – autorki zdecydowały o pozostawieniu tego określenia z następujących powodów:

1. źródła anglojęzyczne, które odnoszą się do tego problemu operują słowem „convergence of insurance and capital markets”, w związku z tym gdyby określenie to zastąpić sugerowanym w Recenzji słowem „integracja” należałoby oczekiwać, że w źródłach angielskich mowa będzie również o „integration of insurance and capital markets”. Ponieważ nie spotkano w piśmiennictwie anglojęzycznym takiej kolokacji, w obliczu wszechobecności kolokacji ze słowem „convergence”, zdecydowano się pozostawić określenie „konwergencja” i „proces konwergencji”
2. uwaga, iż słowo „konwergencja” nie jest właściwe dlatego, że cyt. „w ekonomii badanie konwergencji wiąże się z ilościową weryfikacją występowania zbieżności” i dalsze przywołanie pracy Sala-i-Martin, 1996 wskazuje w ocenie Autorek, że Recenzent kierował się takim właśnie rozumieniem tego określenia, podczas gdy w dyscyplinie finansów od ok. 2000 r. pisze się o konwergencji rynku ubezpieczeniowego i finansowego jako nowym zjawisku. W ocenie autorek zamiana tego określenia dla kręgu osób tak postrzegających tę tematykę mogłaby wprowadzić pewien szum informacyjny, stąd lepiej pozostać przy utartym już w pewnym stopniu określeniu.

**Recenzja nr 2.**

1. Autor drugiej Recenzji wskazuje, iż „konwergencja rynków finansowych to temat i terminologia z lat 60-70” oraz wskazuje, że temat należy zmodyfikować gdyż praca jest o tworzeniu instrumentów. Z tą uwagą trudno się zgodzić (a tym samym trudno się do niej ustosunkować wprowadzając zmiany) z dwóch zasadniczych powodów:
2. jak wskazano wyżej, o procesie konwergencji rynku ubezpieczeniowego i kapitałowego pisze się na świecie w ostatnim okresie (od ok. 2000 r., kiedy to pojawiły się pierwsze prace porządkujące przesłanki i skutki tego zjawiska). Co więcej, konwergencja o której tutaj mowa (zbliżanie się rynku kapitałowego i ubezpieczeniowego) zasadza się na stosowaniu mechanizmu sekurytyzacji ryzyka, który również datuje się na późniejszy okres. W tym też znaczeniu użyto w referacie pojęcia „konwergencja”. Jednocześnie autorki mają świadomość różnych znaczeń tego terminu w teorii ekonomii, np. w ramach teorii konwergencji i „efektu doganiania” krajów bogatszych przez kraje o niższym dochodzie na mieszkańca.
3. nie jest zrozumiałym, dlaczego Recenzent uznał, iż praca jest o instrumentach – praca konsekwentnie od początku wskazuje na przesłanki pewnych zjawisk, a w punkcie wprowadzającym zawiera wyraźne stwierdzenie: „Ponieważ w artykule skoncentrowano się na identyfikację impulsów procesu konwergencji, problematyka rodzajów i funkcjonowania ILS wykracza poza zakres tematyczny opracowania (instrumenty te zostały szeroko omówione min. w: [Cummins, Weiss, 2009, s. 506 i nast.; Barrieu, Albertini, 2009; Weber, 2011; Błach i in., 2014, s. 413-424])”. Kontekst instrumentów jest jedynie wywołany w części wprowadzającej i dalej od tego miejsca Autorki konsekwentnie opisują czynniki rozwoju procesu konwergencji obu rynków.

**Uwagi dotyczące oceny merytorycznej treści (cz. II Recenzji)**

**Recenzja nr 1.**

1. dyskusyjność podziału impulsów na specyficzne i niespecyficzne.

użycie tych kategorii inspirowane było pracą Rose’a i Marquis’a, którzy wyodrębnili czynniki specyficzne, ogólnogospodarcze i demograficzne (na co z reszta powołano się w pracy wprowadzając proponowany tu podział**). Autorki dokonały zmian tych określeń, wprowadzając określenia sugerowane przez Recenzenta, a więc czynniki „wewnątrzrynkowe” i „międzyrynkowe” (zgodnie z sugestią Recenzenta)**

1. zamienne stosowanie określeń rynek finansowy i rynek kapitałowy – **poprawiono (omyłka pisarska)**
2. przedstawienie zmienności parametrów rynku z uwzględnieniem wysokości rocznych stóp zwrotu – odniesienie się do danych obrazujących zmienność rynku miało tu charakter poglądowy (dla pokazania, iż zmienność taka faktycznie występuje uwzględniając chociażby najprostsze parametry – parametry czytelne dla każdego). **Ponieważ prezentacja ta wzbudziła poważne metodologiczne wątpliwości Recenzenta, Autorki zrezygnowały z niej, czyniąc zadość uwadze Recenzenta.**
3. uwaga dotycząca prezentacji danych dot. wybranych katastrof – podobnie jak powyżej, prezentacja ta użyta jest w celach poglądowych. Zamiarem Autorek nie była analiza tych strat w szerszym ujęciu i proponowane przez Recenzenta rozszerzenie tej prezentacji o dane dla całej dekady, również z uwzględnieniem udziału strat ubezpieczeniowych w stratach ogółem, zaciemniłoby skalę natężenia tych zjawisk w latach 2010 i 2011 (annus horribilis). Autorki wyszły z założenia, że czasem pokazanie fragmentu (dobrze dobranego) danych lepiej obrazuje problem. Co więcej, problem nie leży w udziale tych strat w stratach ogółem (które były odpowiednio wyższe), lecz w fakcie ich kumulacji i pewnej wyjątkowości. Autorki mają świadomość, iż dane takie publikuje MunichRe, co więcej publikuje je również Swiss Re w różnych ujęciach (w tym w ujęciu uwzględniającym sumę strat ogółem, również i przyczynę – natural vs. man-made disasters). **Wybrana tu forma prezentacji stanowi również kompromis pomiędzy możliwością pokazania szeregu danych, a limitem objętości artykułu, co zaważyło na wyborze danych do prezentacji.**
4. Autor pierwszej Recenzji podniósł argument, iż cyt. „Błędem jest stwierdzenie, że obrót ILS odbywa się na giełdach”. W artykule nie ma jednak takiego stwierdzenia, jest natomiast mowa o cyt. „wyspecjalizowanych platformach obrotu ILS”. Autorki mają świadomość, że obrót ten odbywa się głównie na rynku OTC, ale także odbywał się na specjalnych giełdach (z czego korzystali reasekuratorzy i niektóre instrumenty wprowadzano, a następnie wycofywano z obrotu giełdowego – miały one przy tym charakter zestandaryzowanych kontraktów, o czym pisze np. A.Małek, *Reasekuracja. Klasyczne i alternatywne metody transferu ryzyka ubezpieczeniowego*, Poltext, Warszawa 2011, s. 153-157, w szczególności zestawienie tabelaryczne na s. 156). Autorki celowo w tekście mówiły o platformach obrotu, gdyż platformy te mają na celu ogólnie ułatwianie obrotu ILS (niekoniecznie obrotu giełdowego). **Dodatkowo zgodnie z sugestią Recenzenta autorki zaktualizowały informacje na temat najważniejszych platform obrotu ILS.**
5. uwaga dotycząca niezrozumiałego zdania od słów „Dane te są podstawą dla konstrukcji jednego z indeksów parametrycznych, przy pomocy których określa się wartość np. obligacji katastroficznych” i dalszy wywód wskazujący, iż Autorki błędnie rozumieją naturę indeksu parametrycznego. Cytowane przez Recenzenta zdanie poprzedzone jest zdaniem: „Infrastrukturę tę tworzą również instytucje takie jak Property Claim Sevices (PCS), zajmująca się gromadzeniem i raportowaniem danych o zjawiskach katastroficznych w rejonie USA”. Zdaniem Autorek, w zdaniu tym jednoznacznie wskazane jest, iż mowa tu o danych dotyczących zjawisk katastroficznych i to te dane są podstawą konstrukcji indeksów parametrycznych. **Wychodząc jednak naprzeciw uwadze Recenzenta, zdanie doprecyzowano tak, by nie budziło podobnych wątpliwości.**
6. uwaga dotycząca roku na rys. 3 (1996 zamiast 1997) – Recenzent wskazał, że większość źródeł wskazuje na wcześniejszy rok i podał przykładowe źródło, tymczasem wg źródeł zacytowanych w rys.3 (obecnie 2, po usunięciu jednego z rysunków) jest to rok 1996. W związku z rozbieżnością dat (co jest zjawiskiem spotykanym) Autorki pozostawiły datę zgodną z zacytowanymi pod rys. pozycjami.

**Recenzja nr 2.**

1. uwaga ujęta w drugiej Recenzji – dość ogólna, iż należy zmienić punkt ciężkości na zarządzanie ryzykiem, a nie na aspekty instytucjonalne. Autorki uznały, że trudno wprowadzić zmiany czyniące tej uwadze zadość, tym bardziej iż Recenzent ten w uwagach dotyczących problematyki zasugerował, iż „artykuł traktuje o instrumentach, a nie o rynku”.

**Ocena aspektów metodologicznych (cz. III Recenzji)**

**Recenzja nr 1.**

1. wskazanie na niewłaściwe użycie określenia „derywat”, gdyż w pracach naukowych w j.polskim używa się określenia instrumenty pochodne. Autorki odniosły się do tej wątpliwości następująco: derywaty i instrumenty pochodne traktowane są jako synonimy; Autorki spotkały się z kolokacją „pochodne ubezpieczeniowe” zamiast „derywaty ubezpieczeniowe”, ale już nie spotkały się z kolokacją „pochodne pogodowe” zamiast „derywaty pogodowe”. Warto zaznaczyć, iż w pracy „Ubezpieczenia. Podręcznik akademicki, Poltext, Warszawa 2010, J.Monkiewicz dokonując klasyfikacji pochodnych ubezpieczeniowych (na s. 369) wyróżnia w ramach tej dużej grupy instrumentów „derywaty pogodowe” i „derywaty kredytowe”. Zdaniem autorek w j.polskim spotyka się więc określenie derywaty jako synonim instrumentów pochodnych. **Jednak zgodnie z sugestią Recenzenta słowo „derywaty” zastąpiono ostatecznie sformułowaniem „instrumenty pochodne”.**
2. użycie ILS w streszczeniu **– streszczenie poprawiono zgodnie z sugestią Recenzenta.**

**Recenzja nr 2.**

1. Zarzut nieuzasadnionego cytowania na str. 3 – Autorki uznały, że uwaga ta odnosi się do zdania i cytowania: „Ponieważ w artykule skoncentrowano się na identyfikacji impulsów procesu konwergencji, problematyka rodzajów i funkcjonowania ILS wykracza poza zakres tematyczny opracowania (instrumenty te zostały szeroko omówione min. w: [Cummins, Weiss, 2009, s. 506 i nast.; Barrieu, Albertini, 2009; Weber, 2011; Błach i in., 2014, s. 413-424])”. **Powołanie na pozycje, w których szerzej ujęty jest problem ILS przeniesiono więc do przypisu dolnego.**

**Ocena strony formalnej (cz. IV Recenzji)**

1. błędy stylistyczne – **poprawiono**