

Hubert Grochowski\*  
Hubert.Grochowski@op.pl

## Identyfikacja ryzyka płynności w działalności ubezpieczeniowej

### Streszczenie

Celem artykułu jest przedstawienie problematyki definiowania ryzyka płynności i jego podrodzajów, a także prezentacja autorskiego podejścia do kompleksowego ujęcia ryzyka płynności w działalności zakładu ubezpieczeń. Przedstawiono usystematyzowany podział ryzyk, który może być narzędziem pomocnym w odpowiednich procesach zarządzania ryzykiem płynności w poszczególnych podmiotach. Na podstawie zaprezentowanej analizy praktycznych podejść zakładów do zarządzania ryzykiem można sformułować kilka wniosków. Po pierwsze, da się zauważyć różnicę pomiędzy systematyką ryzyka płynności, którą można stworzyć w ramach interpretacji norm prawa oraz wytycznych organów nadzoru, a praktyką zakładów ubezpieczeń prezentowaną w corocznych sprawozdaniach o wypłacalności i kondycji finansowej. Ponadto w ramach zakładów ubezpieczeń występuje różne podejście do problemu ryzyka płynności. W większości przypadków nie wykracza ono poza odnotowanie tego ryzyka w wewnętrznej mapie ryzyka oraz zdefiniowanie go w sposób zbliżony do norm regulacyjnych. Zaprezentowane analizy w przyszłości powinny być kontynuowane o badania nad metodami służącymi pomiarowi oraz ocenie ryzyka płynności w zakładach ubezpieczeń.

**Słowa kluczowe:** sektor ubezpieczeniowy, płynność, ryzyko płynności, zarządzanie płynnością

**Kody JEL:** G22

### Identification of liquidity risk in the insurance activity

#### Abstract

The aim of the article is to present the issues of defining liquidity risk and its subtypes, as well as to present an original approach to a comprehensive framework of liquidity risk in the activities of an insurance company. A systematic division of risks was presented, which can

---

\* Hubert Grochowski – dyrektor, Compensa SA.

Artykuł wyraża prywatne myśli i poglądy Autora i nie powinien być utożsamiany ze stanowiskiem instytucji, z którymi Autor jest związany zawodowo.

be a helpful tool in appropriate liquidity risk management processes in individual entities. Based on the presented analysis of the companies' practical approaches to risk management, several conclusions can be formulated. First, there is a difference between the systematics of liquidity risk, which can be created within the framework of the interpretation of legal norms and guidelines of supervisory authorities, and the practice of insurance companies presented in annual reports on solvency and financial condition. Moreover, within insurance companies themselves, there is a different approach to the problem of liquidity risk. In most cases, it does not go beyond recording this risk in the internal risk map and defining it in a way similar to regulatory standards. The presented analyses should be continued in the future with research on methods for measuring and assessing liquidity risk in insurance companies.

**Keywords:** insurance sector, liquidity, liquidity risk, liquidity management

**JEL Codes:** G22

## Wstęp

Zarządzanie ryzykiem jest jednym z elementów systemu zarządzania w zakładzie ubezpieczeń. U zdecydowanej większości uczestników rynku percepcja zarządzania ryzykiem ukierunkowana jest na ryzyka wprost wymienione w przepisach prawa, wchodzące w skład kapitałowego wymogu wypłacalności. Katalog ryzyk opisujących działalność ubezpieczeniową jest jednakże szerszy, co będzie podnoszone w dalszej części pracy. Niniejszy artykuł skupia uwagę na jednym z rodzajów ryzyka, które nie zostało dotychczas, mimo pewnych prób, ujęte przez legislację w ramach przepisów regulujących wymogi kapitałowe. Ryzykiem tym jest ryzyko płynności. Budzi ono obecnie coraz większe zainteresowanie w ramach badań europejskiego i krajowego organu nadzoru. Przeprowadzane są m.in. testy stresu mające na celu ocenę ilościową tego ryzyka. Materializacja ryzyka płynności w ramach przedmiotowych analiz jest czynnikiem mogącym wpłynąć na zmianę wyceny poszczególnych składników bilansu ekonomicznego, gdy założenia modelowej wyceny są konfrontowane w sytuacji nadzwyczajnej z rynkiem oraz poprzedza w związku z tym wyliczenie wymogów kapitałowych poprzez nakładanie scenariuszy stresowych na nową podstawę obliczeń. Mając powyższe na uwadze, wydaje się zasadne zwrócenie szerszej uwagi na wspomnianą kategorię ryzyka oraz dokonanie próby jego usystematyzowania.

Celem artykułu jest przedstawienie problematyki definiowania ryzyka płynności i jego podrodzajów, a także prezentacja autorskiego podejścia do kompleksowego ujęcia ryzyka płynności w działalności zakładu ubezpieczeń. Przeprowadzone badanie rozpoczyna się od przedstawienia pojęcia płynności, dokonania podziału ryzyk wynikających z regulacji prawnych oraz wyodrębnienia w tym zakresie ryzyka płynności. W ramach wskazania norm, na podstawie których ma miejsce identyfikacja ryzyka płynności, dokonano równocześnie analizy definicji tego ryzyka oraz przedstawiono problemy interpretacyjne, które mogą być w tym kontekście. W tej części publikacji umiejscowiono również ryzyko płynności na łącznej mapie ryzyk obejmujących funkcjonowanie zakładu ubezpieczeń.

W kolejnych dwóch punktach pracy dokonano prezentacji modułu ryzyka płynności<sup>1</sup> w perspektywie organów regulujących i nadzorujących rynek ubezpieczeniowy oraz w ramach praktyki rynkowej. Na wstępie badania przeanalizowano między innymi zapisy aktów prawnych. Celem powyższego było zdiagnozowanie, jaki podział ryzyka płynności faktycznie ma miejsce w ramach potencjalnych submodułów tego ryzyka oraz, czego oczekuje regulator mając na uwadze zarządzanie tym ryzykiem. W badaniu wykorzystano równocześnie wytyczne i publikacje Komisji Nadzoru Finansowego (KNF), Europejskiego Urzędu Nadzoru Ubezpieczeń i Pracowniczych Programów Emerytalnych (ang. *European Insurance and Occupational Pensions Authority*, EIOPA) oraz Międzynarodowego Stowarzyszenia Nadzorów Ubezpieczeniowych (ang. *International Association of Insurance Supervisors*, IAIS). Na zakończenie rozdziału, jako efekt analiz, zaprezentowano schemat ryzyka płynności, w którym autor starał się uwzględnić każdy z aspektów poruszanych przez wymienione instytucje.

Dalsza część pracy skupia się na zakładach ubezpieczeń oraz badaniach prowadzonych w ramach Polskiej Izby Ubezpieczeń (PIU). Na podstawie publicznych raportów o wypłacalności i kondycji finansowej dokonano przeglądu wszystkich zakładów ubezpieczeń mających zezwolenie polskiego organu nadzoru na działalność ubezpieczeniową w dziale II. W formie tabelarycznej zaprezentowano zarówno stosowane definicje ryzyka płynności oraz dodatkowe wyodrębnione przez te podmioty podmoduły tego ryzyka. W przypadku PIU analizę czynników ryzyka przeprowadzono w ramach prac tej instytucji, a jej wyniki zostały zaprezentowane w publikacji pod tytułem „Klasyfikacja rodzajów ryzyka występujących w działalności zakładów ubezpieczeń”. Podobnie jak w części opisującej normy prawne i praktykę organów nadzorczych, końcowym efektem jest schemat ryzyka płynności zawierający próbę ujęcia zdiagnozowanych przez podmioty rynku ubezpieczeniowego submodułów tego ryzyka.

Podsumowaniem pracy jest schemat ryzyka płynności zawierający zarówno ryzyka ujęte przez regulatorów, jak i te, które zostały zdiagnozowane w praktyce zakładów ubezpieczeń.

## 1. Pojęcie płynności oraz ryzyka płynności

Rozpoczynając identyfikację oraz analizę ryzyka płynności na początku rozważań, wydaje się, że w ślad za wieloma wybitnymi przedstawicielami świata nauki należy rozpocząć przedstawienie problemu poprzez zdefiniowanie samego pojęcia płynności. W ramach nauk ekonomicznych wielu autorów posługuje się opisywanym pojęciem płynności i próbuje go definiować. W literaturze z reguły omawia się płynność w trzech aspektach: kapitałowym, majątkowym oraz przepływów pieniężnych (Lisowski, Stę-

<sup>1</sup> W niniejszym artykule celem usystematyzowania ryzyk występujących w ramach działalności ubezpieczeniowej przyjęto strukturę drzewa ryzyka, w której na najwyższym poziomie są grupy ryzyka zamiennie nazywane modułami ryzyka oraz na kolejnych poziomach subgrupy ryzyka zamiennie nazywane submodułami/podmodułami ryzyka. Ostatnim poziomem w danym submodule ryzyka jest pojedyncze ryzyko. Z uwagi na powyższe jako osobna grupa/moduł ryzyka (w najwyższym poziomie agregacji) wyodrębniono ryzyko płynności.

pień 2013, s. 41–43). E. Walz poprzez płynność rozumie zdolność podmiotu do spłacania swoich zobowiązań, H. Joschke wskazuje, że płynność to zdolność do spłacania w określonym terminie zobowiązań płatniczych. Wskazane podejścia utożsamiają w dużej mierze płynność ze zdolnością płatniczą. Podobnie płynność rozumie W. Jeleń (Jeleń 1991, s. 13). W. Rogowski oraz M. Lipski wskazują, że jest to zdolność do realizowania w terminie najbardziej wymagalnych zobowiązań, w swojej definicji akcentują oni cechę krótkoterminowości zobowiązań (Rogowski, Lipski 2014, s. 13). Ujęcie to nazywane ujęciem kapitałowym jest najczęstsze w ramach definiowania pojęcia płynności (Grzywacz 2014, s. 49). W literaturze naukowej innymi określeniami płynności w tym ujęciu jest płynność potencjalna oraz płynność utajona (Grzywacz 2021, s. 23).

Definicja płynności utożsamiana jest także z wypłacalnością przedsiębiorstwa, to jest możliwością przez niego realizacji swoich zobowiązań zarówno w ramach bieżących, zwykłych transakcji, jak i sytuacji nadzwyczajnych i niespodziewanych (Bannock, Manser 1992, s. 158). Rozróżniane są przy tym dwa założenia związane z okresem, w którym będzie konieczne realizowanie zobowiązań. Pierwsze z nich dotyczy zdarzeń krótkookresowych, drugie ma charakter długookresowy. D. Wędzki posługuje się w tym znaczeniu pojęciem płynności majątkowo-kapitałowej (Wędzki 2002, s. 33–38). J. Grzywacz, w ramach analizy pojęcia płynności, wskazuje na problem zamiennego traktowania pojęć płynności i wypłacalności. Jego zdaniem wypłacalność w rozumieniu płynności może być wyłącznie jednym z aspektów płynności odnoszącym się do perspektywy długookresowej, jednak pojęcie wypłacalności wykracza także poza aspekt oceny płynności. Reasumując, pojęcia te nie są na pewno równoznaczne, jednakże w pewnym zakresie tworzą obszar wspólny (Grzywacz 2014, s. 52–53).

Omawiany powyżej kontekst płynności w ujęciu kapitałowym, bądź kapitałomajątkowym jest rozszerzony przez P. Meimberga, który ocenia płynność w ramach zamiany poszczególnych elementów majątku na gotówkę i w związku z tym każdy składnik majątku rozpatruje poprzez potencjalną możliwość jego upłynnienia (Kulawiak 1992, s. 1–5). W tym podejściu istotne są potencjalne koszty transakcyjne ponoszone przez podmiot (Pluta, Michalski 2005, s. 5) oraz potencjalny czas niezbędny do przeprowadzenia tego rodzaju zamiany (Sierpiński, Jachna 2007, s. 81; Wędzki 2003, s. 12). Ten problem definiowany jest przez autorów jako aspekt majątkowy płynności, wiążący płynność z klasami aktywów, i wskazuje się w nim na cechę wymienialności (Maślanka 2019, s. 24; Sokół 2014, s. 83; Cicirko 2015, s. 19).

Oprócz tzw. statycznych aspektów ujęcia płynności w ramach teorii płynności wyodrębnia się także kontekst dynamiczny określany jako aspekt przepływów pieniężnych (Kreczmańska-Gigol 2015, s. 19; Rzczycka 2016, s. 46–47). Opiera się on zarówno na wpływach i wypływach obrazujących proces finansowania podmiotu. Bieżące wpływy finansowe mają bowiem zagwarantować realizowanie nadchodzących wydatków, a różnica pomiędzy obydwoma strumieniami określana jest jako poziom przepływów pieniężnych. W działalności przedsiębiorstwa mogą mieć zatem, bądź dodatnie przepływy pieniężne, jeśli wpływy przewyższają wydatki, bądź ujemne saldo przepływów w przeciwnym wypadku. W ramach dynamicznego podejścia do płynności

istotnym elementem jest zdolność podmiotu do generowania dodatnich przepływów pieniężnych, a nie tylko, czy podmiot posiada płynne aktywa (Kusak 2006, s. 11). W tym aspekcie poprzez płynność część autorów nie rozumie wyłącznie zdolności do realizacji zobowiązań, ale również zdolność do nabywania towarów i usług, gdy są one potrzebne w ramach realizowania swojej działalności (Pluta 2005, s. 7).

Najrzadsza w kontekście przedsiębiorstwa próba określenia definicji płynności odnosi się natomiast do samej istoty gry rynkowej, to jest możliwość transakcji na rynku, czyli, czy występuje zarówno popyt na dany składnik majątku, jak i jego podaż (Henderson, Maness 1989, s. 95). W kontekście pojęcia płynności wskazuje się w tym znaczeniu na pojemność rynku.

Słowo płynność definiowane jest również w Słowniku Współczesnego Języka Polskiego, w wielu znaczeniach: w kontekście skupienia materii, np. płynność cieczy, ruchu, kształtu, np. krawędzi, stylu wypowiedzi oraz w rozumieniu charakteru czy też cechy, np.: niestały, płynna granica, płynny skład komisji (Wierzbicka 1998, s. 57). Żadne z wymienionych określeń nie odnosi się jednoznacznie do omawianej w niniejszym artykule materii związanej z pojęciem płynności w ramach nauk ekonomicznych. Przy czym dla dalszych rozważań wydaje się pomocne rozumowanie *a contrario*, negujące stan płynności, to jest opisujące cechy stabilności. Słowo *stały* w języku polskim definiuje się jako coś, co cechuje się sztywną postacią, pozostaje w tym samym miejscu, nie ulega zmianom, jest jednoznacznie ukształtowane czy też określone, nieprzerwane, ciągłe, niezachwiane (Szymczak 1978, s. 296). Wykorzystując w rozważaniach obydwie definicje generalne można jednakże przyjąć, że językowe zdefiniowanie słowa płynność odzwierciedla sens instytucji płynności w rozumieniu finansowym, albowiem istotą omawianego problemu jest sytuacja, w której ma miejsce brak stabilności, a zatem problem realizowania procesów w przedsiębiorstwie związanych z jego ulegającym zmianom majątkiem oraz szeroko rozumianym ich finansowaniem. Brak płynności to w kontekście przedsiębiorstwa i jego aktywów stan niewłaściwy i niepożądany, utrudniający, bądź wręcz uniemożliwiający kontynuowanie przez podmiot działalności.

## 2. Identyfikacja ryzyka płynności w systemie ryzyk zakładu ubezpieczeń

Segmentacja ryzyka stosowana w działalności ubezpieczeniowej może być przeprowadzona w wieloraki sposób. Moduły i submoduły ryzyka wynikają w pierwszej kolejności z obowiązujących przepisów prawa krajowego oraz ponadnarodowego. Istotne znaczenie mają również publiczne jednostki nadzorujące stosowanie przepisów prawa<sup>2</sup>, ośrodki naukowe<sup>3</sup>, stowarzyszenia zawodowe<sup>4</sup>, podmioty prowadzące działalność ubezpieczeniową oraz izby zrzeszające takie podmioty<sup>5</sup>.

<sup>2</sup> W Polsce Komisja Nadzoru Finansowego.

<sup>3</sup> Przykładem publikacji jest m.in.: Gąsioriewicz (2010, s. 91–103).

<sup>4</sup> W Polsce Polskie Stowarzyszenie Aktuariuszy (PSA).

<sup>5</sup> W Polsce Polska Izba Ubezpieczeń (PIU)

Zasadne wydaje się rozpoczęcie analizy od obowiązujących przepisów prawa. Zastosowanie podziału ryzyka zgodnego z obowiązującymi przepisami prawa jest bowiem naturalnym podejściem zakładów ubezpieczeń do zbudowania własnej mapy ryzyka, umożliwiającym ograniczenie niepewności związanej ze zgodnością z regulacjami prawnymi. Wprowadzenie odmiennego podziału mogłoby prowadzić do sytuacji, w której zakład ubezpieczeń musiałby uzasadniać prawidłowość przyjętych wewnętrznie rozwiązań w obliczu obowiązujących regulacji.

Można przyjąć, że co do zasady stosowana struktura mapy ryzyka w ramach działalności ubezpieczeniowej wynika z implementacji do wewnętrznego polskiego porządku Dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 2009/138/WE z dnia 25 listopada 2009 r. w sprawie podejmowania i prowadzenia działalności ubezpieczeniowej i reasekuracyjnej (Wypłacalność II) (Dz.U. L 335 z 17.12.2009)<sup>6</sup> (dalej jako „dyrektywa”), a także wprowadzenia norm wynikających z Rozporządzenia delegowanego Komisji UE 2015/35 z dnia 10 października 2014 r. (Dz.U. L 12 17.1.2015) uzupełniających dyrektywę (dalej jako „rozporządzenie delegowane”) oraz wytycznych i regulacyjnych standardów technicznych EIOPA<sup>7</sup>.

Wszystkie rodzaje ryzyka odnoszące się do działalności zakładu ubezpieczeń w ramach regulacji prawnych można podzielić na ryzyka wymienione w ramach kapitałowego wymogu wypłacalności<sup>8</sup> (są to ryzyka opisane w sposób ilościowy) oraz ryzyka wykraczające poza wymóg kapitałowy. W tym wypadku zasady kwantyfikowania nie są określone w regulacjach prawnych. Wyodrębnienie tych grup ryzyka znajduje swoje potwierdzenie m.in. w normie opisującej system zarządzania ryzykiem. W art. 44 dyrektywy stwierdza się, że system zarządzania ryzykiem zakładu ubezpieczeń obejmuje te ryzyka, które należy uwzględnić w wyliczeniu kapitałowego wymogu wypłacalności<sup>9</sup>, ryzyka, które są w tym wyliczeniu uwzględnione częściowo oraz te które nie są uwzględnione w obliczeniach. Przepisy prawne nie wskazują jednakże jednoznacznie, jak przebiega podział pomiędzy ryzykami uwzględnionymi w sposób pełny, bądź w sposób częściowy w wymogu kapitałowym.

Wobec powyższego łącznie rozpatrując powyższe, do pierwszej i drugiej grupy zaliczamy ryzyko ubezpieczeniowe, ryzyko kredytowe, ryzyko rynkowe<sup>10</sup>, ryzyko ope-

<sup>6</sup> Implementacja w Polsce miała miejsce poprzez Ustawę z dnia 11 września 2015 r. o działalności ubezpieczeniowej i reasekuracyjnej (Dz.U.2015.1130).

<sup>7</sup> Drugą grupą norm prawa są regulacje związane z daną problematyką, ale co do zasady nieobjęte tylko działalnością ubezpieczeniową. Przykładem takich norm prawa jest ustawa AML/ATF. Podejście oparte na analizie ryzyka w zakresie AML/ATF rekomenduje między innymi FATF (2022, s. 31–33).

<sup>8</sup> Dyrektywa reguluje tę materię w art. 101.

<sup>9</sup> Tożsamo reguluje tę materię w art. 57 Ustawy o działalności ubezpieczeniowej i reasekuracyjnej.

<sup>10</sup> Na mocy art. 13 regulującego definicje w pkt. 30, 31 oraz 32 ww. dyrektywy zostały wyodrębnione w działalności ubezpieczeniowej ryzyko ubezpieczeniowe, ryzyko rynkowe oraz ryzyko kredytowe. W sposób generalny definiowane są one jako ryzyko straty lub niekorzystnej dla zakładu ubezpieczeń zmiany związanej z istotą materializującego się ryzyka. Dodatkowo należy zaznaczyć, że dyrektywa wprowadza w definicji ryzyka kredytowego ryzyko spreadu oraz ryzyko koncentracji. W ramach przepisów prawa polskiego w art. 2 ustawy o działalności ubezpieczeniowej i reasekuracyjnej zdefiniowany katalog ryzyk jest tożsamy z przepisami europejskimi. Ma miejsce subtelna różnica, co do nazwy instytucji ryzyka ubezpieczeniowego, albowiem w ramach ustawy nazywane ono jest ryzykiem aktuarialnym.



racyjne<sup>11</sup> oraz ryzyko wartości niematerialnych i prawnych<sup>12</sup>. Trzeci zbiór to ryzyko strategiczne, ryzyko reputacji<sup>13</sup> oraz ryzyko płynności (rys. 1). Dodatkowo oprócz powyżej omawianego podziału wprowadzane są w regulacjach prawnych innego rodzaju ujęcia klasyfikacji ryzyka, które utrudniają przeprowadzenie jednolitej systematyki. Są to ryzyka nazwane jako: ryzyko koncentracji<sup>14</sup>, duże ryzyko<sup>15</sup>, ryzyko grupy kapitałowej (ryzyko zarażenia)<sup>16</sup>, ryzyko inwestycyjne<sup>17</sup> oraz ryzyko zrównoważonego rozwoju<sup>18</sup>. Te dodatkowe wprowadzone przekroje ryzyk nie stanowią jednakże nowych kategorii ryzyka na najwyższym poziomie systematyki ale tylko wyodrębnione pojedyncze ryzyka, bądź wręcz czynniki je opisujące<sup>19</sup>.

<sup>11</sup> W art. 13. pkt 33 dyrektywy zostało zdefiniowane ryzyko operacyjne (przyjmując jako podstawę w rozważaniach zasadę racjonalnego prawodawcy). Ryzyko to jest definiowane częściowo odmiennie niż ryzyko kredytowe, ryzyko rynkowe i ryzyko ubezpieczeniowe albowiem wskazuje się w jego zakresie wyłącznie na stratę, w dorozumieniu finansową, wynikającą z niewłaściwych lub błędnych procesów wewnętrznych, z działań personelu lub systemów lub ze zdarzeń zewnętrznych. W definicji pominięto niekorzystną zmianę związaną z materializowanym ryzykiem, a zatem można przyjąć, że nie ma tu miejsca, w odróżnieniu np.: do ryzyka rynkowego, przejściowa zmiana wyceny, która może zostać odwrócona chociażby jako niekorzystna zmiana kapitału z aktualizacji wyceny.

<sup>12</sup> Ryzyko wartości niematerialnych i prawnych nie wynika wprost z dyrektywy Wyplacalność II oraz nie zostało wymienione w ustawie o działalności ubezpieczeniowej i reasekuracyjnej, lecz wynika ono z aktu niższego rzędu, jakim jest przywoływane rozporządzenie delegowane. Ryzyko to odnajdujemy w art. 87 oraz art. 203 rozporządzenia. Dotyczy ono szczególnej pozycji bilansu ekonomicznego, jakim są wartości niematerialne i prawne, które są aktywem trudno zbywalnym.

<sup>13</sup> Ryzyka te są wymienione w art. 101 dyrektywy *a contrario* poprzez wskazanie, że nie są one objęte wymogiem kapitałowym. Warto równocześnie podkreślić brak przesłanek prawnych do uwzględniania tych ryzyk w ramach systemu zarządzania ryzykiem określonego w art. 44 dyrektywy. Jednak i w tym zakresie nie ma miejsca konsekwencja w przepisach prawa albowiem akty najniższego rzędu, czyli wytyczne EIOPA dotyczące systemu zarządzania wytyczną 23 tytułują jako ryzyko strategiczne i ryzyko utraty reputacji.

<sup>14</sup> Art. 13 pkt 35 dyrektywy wprowadza niezależną definicję ryzyka koncentracji.

<sup>15</sup> Art 13 pkt 27 dyrektywy opisuje, co należy rozumieć poprzez sformułowanie duże ryzyka.

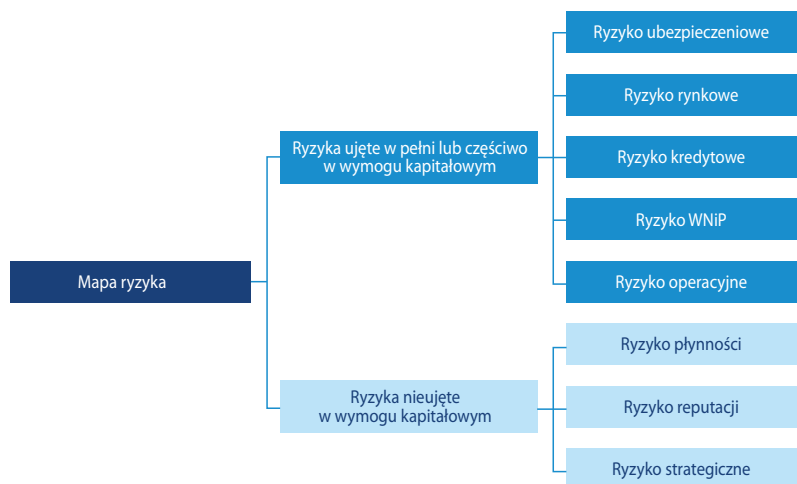
<sup>16</sup> Art 244 ust. 3 dyrektywy oraz art 260 ust 1 lit e rozporządzenia delegowanego.

<sup>17</sup> Instytucja ryzyka inwestycyjnego w kontekście systemu zarządzania pojawia się w wytycznych EIOPA, tj. w nazwie wytycznej 25 – zasady zarządzania ryzykiem inwestycyjnym.

<sup>18</sup> Przykładowo, w art. 2 Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2019/2088 z dnia 27 listopada 2019 r. w sprawie ujawniania informacji związanych ze zrównoważonym rozwojem w sektorze usług finansowych przez ryzyko zrównoważonego rozwoju rozumie się sytuację lub warunki środowiskowe, społeczne lub związane z zarządzaniem, które mogłyby mieć, rzeczywisty lub potencjalny, istotny negatywny wpływ na wartość inwestycji.

<sup>19</sup> Analizując tekst objaśniający wytyczną 25, można przyjąć, że ryzyko inwestycyjne jest elementem innych rodzajów ryzyka, w tym w szczególności ryzyka rynkowego, ryzyka kredytowego oraz ryzyka płynności, ale tylko w ramach procesu inwestycyjnego. Można również zastanowić się, czy intencją normodawcy w ramach wspomnianej wytycznej nie było również przypisanie ryzyka inwestycyjnego jako związanego z procesem podejmowania decyzji, a w tym kontekście również jako części ryzyka operacyjnego.

**Rysunek 1. Mapa ryzyka klasyfikująca ryzyka zgodnie z systematyką wynikającą z art. 44 dyrektywy**



Źródło: opracowanie własne na podstawie dyrektywy, rozporządzenia delegowanego, Ustawy o działalności ubezpieczeniowej i reasekuracyjnej oraz wytycznych EIOPA.

Ryzykiem, które w niniejszym artykule jest obiektem pogłębionego zainteresowania i będzie w sposób szerszy analizowane, jest ryzyko płynności. W swojej podstawowej definicji wynikającej z art. 13 pkt 34 dyrektywy zostało ono określone jako ryzyko niemożności zrealizowania przez zakłady ubezpieczeń i zakłady reasekuracji lokat i innych aktywów w celu uregulowania swoich zobowiązań finansowych w momencie, gdy stają się one wymagalne. W definicji tego ryzyka nie ma jednakże literalnego odniesienia wprost do straty lub niekorzystnej zmiany wartości, jak to ma miejsce w pozostałych definicjach ryzyk. Z uwagi na powyższe już sama ta definicja poprzez swoją odmienność budzi pewne wątpliwości i może być dwojako rozumiana. W pierwszym hipotetycznym rozumieniu dopuszczalne jest uznanie, że ma miejsce opisanie pewnego potencjalnego stanu, który samodzielnie jest już czynnikiem ryzyka w określonym punkcie czasowym, gdy dane zobowiązanie stanie się wymagalne. W tym kontekście nie ma znaczenia, czy faktyczna strata finansowa nastąpi, czy nie, ważne jest samo niedopasowanie aktywów z pasywami w bieżącej chwili, mogące mieć reperkusje w przyszłości. Podejście to bliskie byłoby płynności w ujęciu majątkowym. W częściowo odmiennej interpretacji kluczowy problem w ocenie może być przypisany do momentu tuż przed wymagalnością, gdy zachodzą na przykład nowe istotne okoliczności zmieniające zasadniczo model wyceny, bądź gdy skala materializującego się ryzyka pierwotnego w zasadniczy sposób wpływa na materializację również ryzyka płynności<sup>20</sup>. W tym przypadku będzie miało miej-

<sup>20</sup> Przykładem powyższego są materializujące się ryzyka ubezpieczeniowego o charakterze katastroficznym.



sce poniesienie faktycznej straty finansowej, bądź rozmiar jej przekracza wstępne założenia, wobec konieczności zrewidowania wyceny z uwagi na stronę podażową. Podmiot nie ma możliwości użycia kompensującej strategii. W tej interpretacji mamy zatem nacisk na konieczność natychmiastowego uregulowania swoich zobowiązań, a zatem podejście bliskie definicji płynności w ujęciu kapitałowym.

Zauważalne są istotne różnice w zaprezentowanych podejściach. Pierwsza dotyczy określonego czasu materializacji ryzyka oraz potencjalnie związanej z tym skali wpływu i możliwości dostosowania strategii mitygującej to ryzyko. Druga dotyczy powodu materializacji ryzyka, tj. czy ma miejsce strukturalne niedopasowanie wartości estymowanych przyszłych przepływów pieniężnych czy zdarzenie skutkujące natychmiastowym uregulowaniem zobowiązań. W pierwszym przypadku ryzykiem nie jest samo upłynnienie aktywa, gdyż ono może w ogóle nie mieć miejsca. Ryzykiem jest fakt niedopasowania przepływów zarówno z uwagi na ich szacowane wartości, jak i terminy realizacji. W drugim przypadku natomiast ma miejsce faktyczna strata finansowa, albowiem będzie dokonane upłynnienie aktywa z niezbędnym dyskontem na skutek ekstremalnego zdarzenia charakteryzującego się niskim prawdopodobieństwem lecz wyjątkowo wysokim wpływem oddziaływania<sup>21</sup>. Przedstawione rozróżnienie ma znaczenie z uwagi na strukturę zobowiązań zakładu ubezpieczeń, składającą się w przeważającej mierze z rezerw techniczno-ubezpieczeniowych. Rezerwy techniczno-ubezpieczeniowe nie są ze swojej istoty pasywami ściśle określonymi co do wartości, jak i terminów zapadalności. Są one co do zasady oszacowane w ramach statystycznych modeli matematycznych dla obydwu z ww. zmiennych (EIOPA 2021, s. 5), odpowiadają one potrzebom najbardziej rzetelnego statystycznego dopasowania do przyszłych przepływów. Diametralnie odmienna sytuacja związana jest z posiadanymi przez zakład ubezpieczeń aktywami, w przypadku których ma miejsce określenie terminów zapadalności oraz wartości przepływów pieniężnych.

Ryzyko płynności, jak wspomniano, w ramach głównego podziału rodzajów ryzyka ze względu na ujęcie częściowe lub pełne, bądź nie ujęcie w kalkulacji wymogu kapitałowego nie jest ryzykiem, które jest kwantyfikowane w ramach norm prawnych. Podejście do ryzyka płynności jednakże zmieniało się w trakcie prac nad systemem Wypłacalność II. Podkreślenia bowiem wymaga, że było ono testowane w ramach ostatniego badania przed wdrożeniem regulacji prawnych tzw. QIS5, czyli w Piątym Badaniu Ilościowym organizowanym przez CEIOPS. Ryzyko płynności w tym badaniu było ujęte jako podmoduł ryzyka rynkowego, a zatem było submodułem ryzyka generującym wymogi kapitałowe (CEIOPS 2010).

<sup>21</sup> Definiowane w dyrektywie ryzyko płynności poprzez ryzyko niemożności zrealizowania może być jednakże różnie rozumiane. Skalując problem może mieć miejsce niemożność zrealizowania w do- rozumieniu w wycenie godziwej określonej w ramach zasad wyceny zgodnie z systemem Wypłacalność II, niemożność zrealizowania w sposób niedoprowadzający do stanu bezpieczeństwa finansowego w którym nie ma miejsca pokrycie poprzez środki własne kapitałowego wymogu wypłacalności lub minimalnego wymogu wypłacalności, bądź w sposób niedoprowadzający do upadłości podmiotu albo niemożność zrealizowania faktycznego w określonym niezbędnym czasie, bądź w ogóle brak możliwości zrealizowania aktywa.

### 3. Przegląd i klasyfikacja ryzyka płynności w ramach regulacji prawnych oraz praktyki podmiotów nadzorujących

Ryzyko płynności jest opisywane także w aktach prawnych niższego rzędu. To ryzyko jest m.in. elementem systemu zarządzania poprzez enumeratywne omówienie go w wytycznej 26 oraz uwzględnianie go w ramach definiowania zasad ostrożnego inwestora w wytycznej 29 (EIOPA 2014). W tej ostatniej wytycznej wskazuje się, że podmiot ma obowiązek monitorowania oraz regularnego przeglądu płynności całego portfela inwestycyjnego uwzględniając: ograniczenia odpowiedzialności, poziom i charakter ryzyka, cechy aktywów, a w szczególności ocenę ich płynności, czynniki otoczenia mogące zmienić dotychczasowe cechy aktywa oraz dostępność aktywów.

W wytycznej 26 – zasady zarządzania ryzykiem płynności określono wymagania dotyczące zarządzania ryzykiem płynności. Na podstawie tej wytycznej można również dokonać dalszego podziału ryzyka płynności na submoduły.

Pierwszym aspektem tego ryzyka byłoby niedopasowanie pomiędzy aktywami i pasywami przy uwzględnieniu oczekiwanych przepływów. Z uwagi na powyższe regulator zaleca posiadanie stosownej procedury określającej poziom niedopasowania między wpływami i wypływami w ramach przepływów pieniężnych oraz określenie całkowitego zapotrzebowania płynnościowego w perspektywie krótko- i średnio-terminowej, a także ustalenie zabezpieczenia przed potencjalną utratą płynności. Można przyjąć, że takiego rodzaju podejście jest zbieżne z pierwszą interpretacją ryzyka płynności zasygnalizowaną w poprzednim rozdziale<sup>22</sup>.

Drugi aspekt podąża jednakże w kierunku wymuszenia upłynnienia i strat finansowych z tym związanych. Jest to zatem ryzyko bardzo bliskiej czasowo straty finansowej na skutek niemożliwości realizacji niepłynnego aktywa. Problem ten omawiany jest w literach c), d) i e) wspomnianej wytycznej. EIOPA wskazuje, że zakład ubezpieczeń powinien określić sposób i metody oceny potencjalnych strat związanych z koniecznością wymuszonego upłynnienia aktywa, przeanalizować koszty alternatywnego finansowania oraz określić, jak nowy rodzaj działalności wpłynęłyby na sytuację płynnościową. Wytyczna EIOPA, poprzez swoją treść, definiuje także co regulator rozumie poprzez ryzyko niemożności zrealizowania aktywa. Zdaniem organu nadzoru wydaje się, że nie jest to kategoriyczny faktyczny brak możliwości zrealizowania aktywa, lecz jest to brak możliwości zrealizowania go w sposób który nie doprowadziłby do negatywnych skutków finansowych.

Oprócz wspomnianych regulacji, w ramach analizy zarządzania ryzykiem płynności, konieczne jest także zwrócenie uwagi na podejście stosowane przez KNF w tym zakresie m.in. w ramach corocznej oceny podmiotów w Badaniu i Ocenie Nadzorczej (BION). Podejście to wydaje się tym bardziej zasadne, że organ nadzoru w metody-

<sup>22</sup> Tego typu ryzyko wspomina także IAIS w wytycznej 16.5.6 (IAIS 2019, s. 196).

ce kładzie nacisk na ryzyka nieujmowane w kapitałowym wymogu wypłacalności oraz próbuje zidentyfikować i nazwać zjawiska zaobserwowane w procesie nadzorczym, które istotnie wpływają na działalność zakładów ubezpieczeń. Niewątpliwą wartością przedstawianego w BION zestawienia rodzajów ryzyka jest próba zbudowania podejścia do problemu ryzyka płynności (KNF 2024). W ramach oceny ryzyka mikroostrościowego organ nadzoru wydzielił obszar „Adekwatność kapitałowa i płynność”<sup>23</sup>. Obszar ten został podzielony na wiele korelujących ze sobą ocen i współczynników, które mają ocenić obydwa wspomniane elementy. W metodyce wprost zaproponowano wskaźniki ryzyka płynności oraz opisano czynniki generujące ryzyko płynności, w tym określenie aktywów płynnych oraz potencjalnych strat finansowych w przypadku konieczności upłynnienia pewnej grupy aktywów. Reasumując, został położony nacisk na wspomniany w akapicie poprzedzającym problem wymuszenia upłynnienia i związanych z tym strat finansowych.

Nowym aspektem proponowanym przez organ nadzoru od 2019 roku, korelującym z ryzykiem płynności, jest ujęcie ryzyka zarządzania kapitałem oraz ryzyka niewypłacalności. KNF zdefiniował ryzyko zarządzania kapitałem jako potencjalny brak kapitału adekwatnego dla działalności lub brak źródeł do pozyskiwania go, w tym poprzez uzyskiwania efektów odmiennych od zaplanowanych chociażby w kontekście wyniku finansowego. Ryzyko niewypłacalności natomiast określono jako ryzyko obniżenia poziomu kapitału do poziomu, w którym podmiot nie będzie w stanie pokrywać straty finansowej. Obydwa te ryzyka są związane z zarządzaniem kapitałem, które jest bardzo bliskie ryzyku płynności. Warto podkreślić, że ryzyka tego typu nie występują w ramach kapitałowego wymogu wypłacalności. Są one poza tym wtórne w stosunku do ujętych tam rodzajów ryzyka, ujawniają się na skutek ich materializacji. Reasumując, u swojego pierwotnego źródła są one tożsame z ryzykiem płynności w kontekście niedopasowania ilościowego przepływów finansowych. Ponadto interesującym historycznie spojrzeniem na ryzyko płynności było uwzględnienie uzależnienia możliwości realizacji zobowiązań od prawa kontrahenta do zmiany wysokości i terminów przepływów pieniężnych. Jest to nazwane przez organ nadzoru ryzykiem opcji (KNF 2011). Obecnie w metodyce BION nie ma tak zdefiniowanego ryzyka.

Poza obszarem oceny ryzyka mikroostrościowego organ nadzoru umieścił elementy ryzyka płynności w ramach oceny obszaru „zarządzanie”. Te elementy to m.in. ryzyko modelu w kontekście realizacji planów biznesowych oraz ryzyko wyniku finansowego. Ryzyko to zdefiniowano jako uzyskanie wyniku innego niż niezbędny dla potrzeb działalności. Mamy więc do czynienia z uprzednio przywoływanym niedopasowaniem ilościowym przepływów pieniężnych. Ciekawym starszym spojrzeniem na ryzyko płynności było wyodrębnienie w mapie ryzyk ryzyka rozliczenia wskazującego na problemy z rozliczeniem się z kontrahentem na skutek niedopasowania struktury przepływów pieniężnych.

<sup>23</sup> W Metodyce rocznego badania i oceny nadzorczej (BION) zakładów ubezpieczeń i zakładów reasekuracji (ocena za 2020 rok) organ nadzoru ten obszar określał, jako adekwatność kapitałowa ryzyka mikroostrościowego. Obszar ten nie przywoływał również bezpośrednio płynności, co świadczy o istotnym wzroście znaczenia tego ryzyka w postrzeganiu go zarówno przez EIOPA, jak i organ nadzoru.

Podobnie jak KNF, również IAIS w wytycznych dotyczących zarządzania zakładami ubezpieczeń w wytycznej ICP16 Enterprise Risk Management for Solvency Purposes dokonało podziału modułów ryzyka, w tym wskazało na moduł ryzyka płynności. Wytyczne IAIS wskazują, że ryzyko płynności jest trudne do skwantyfikowania oraz wydaje się być na pograniczu zasad oceny ilościowej i jakościowej. IAIS w jednym ze swoich opracowań stwierdza m.in., że ryzyko płynności może wzrosnąć gdy ma miejsce brak równowagi pomiędzy płynnością po stronie aktywów podmiotu, a jego potrzebami po stronie zobowiązań, a także gdy występowała długotrwała nierównowaga pomiędzy przepływami pieniężnymi (IAIS 2022, s. 8). IAIS zaleca w kontekście zarządzania tym ryzykiem przede wszystkim prawidłowe określenie limitów tolerancji ryzyka oraz systemu adekwatnej kontroli w tym zakresie. Dodatkowo IAIS ocenia, że ryzyko płynności jest z reguły wtórne, to jest materializujące się po wystąpieniu innych rodzajów ryzyka. Organizacja ta podjęła, podobnie jak EIOPA, prace nad stworzeniem spójnego systemu identyfikowania oraz zarządzania ryzykiem płynności (IAIS 2020).

Powracając do podstawowego problemu straty finansowej spowodowanej posiadaniem niepłynnego aktywa, należy podkreślić, że w ostatnich latach był on diagnozowany z uwagi na trudną sytuację rynkową, która miała miejsce w trakcie pandemii wirusa Covid-19<sup>24</sup>. Natomiast obecnie do czynników zmieniających negatywnie sytuację rynkową EIOPA dodała również ogólne czynniki geopolityczne wpływające na europejski jednolity rynek, w tym w szczególności inwazję rosyjską na Ukrainę. Europejski organ nadzoru podkreślił przy tym znaczenie przerwania łańcucha dostaw oraz wzrost cen energii, co przekłada się na istotną presję inflacyjną mającą swoje reperkusje w przypadku wielu zmiennych ekonomicznych (EIOPA 2024, s. 6). Z tego też powodu EIOPA podjęła decyzję o silniejszym uwzględnieniu ryzyka płynności w systemie zarządzania zakładem ubezpieczeń. Instytucja ta zwróciła m.in. uwagę na ważny aspekt, jakim jest charakterystyka działalności ubezpieczeniowej w kontekście płynności (EIOPA 2021, s. 1–12). Działalność ubezpieczeniowa, w odróżnieniu od innych rodzajów działalności w sektorze finansowym, cechuje się tzw. odwróconym cyklem produkcji. Składka ubezpieczeniowa wpływa najpierw do zakładu ubezpieczeń, natomiast funkcja kompensująca usługi ubezpieczeniowej, jeśli zajdzie konieczność wypłaty odszkodowania bądź realizacji świadczenia, następuje często wiele lat później. Dzieje się tak niejednokrotnie, gdy okres obowiązywania umowy ubezpieczenia wygaś, a zakład ubezpieczeń zobowiązany jest do realizacji świadczeń na rzecz ubezpieczonych lub uposażonych z uwagi na fakt, że zdarzenie ubezpieczeniowe nastąpiło w terminie objętym ochroną ubezpieczeniową. Reasumując, zasadniczym problemem, przed którym staje zakład ubezpieczeń, jest właściwe oszacowanie ryzyka ubezpieczeniowego, a przez to określenie takiej ceny za usługę, która wystarczy do pokrycia przyszłych szkód i kosztów, a także odpowiednie określenie schematu przepływów pieniężnych po stronie zobowiązań. Wobec powyższego materializację ryzyka płynności można zdefiniować ponownie w dwojaki sposób:

<sup>24</sup> W wielu krajach dotyczy on chociażby nieruchomości komercyjnych (EIOPA 2020, s. 29).

- jako brak możliwości realizacji zobowiązania ubezpieczeniowego z uwagi na błędne oszacowanie wartości oczekiwanej roszczeń ubezpieczeniowych,
- gdy ma miejsce prawidłowe oszacowanie wartości oczekiwanej przyszłych roszczeń lecz nastąpiły ekstremalne zdarzenia (np. o charakterze katastroficznym, wpływające na istotne zwiększenie ciężaru zobowiązań w krótkim okresie), a zatem nie miało miejsca statystyczne oszacowanie błędnie samej sumy wartości oczekiwanej przepływów, lecz zdarzenie ekstremalne doprowadziło do zaburzenia struktury wartościowej przyszłych przepływów. Realizuje się w tej okoliczności swoista koncentracja ryzyka pierwotnego wpływającego na ryzyko płynności.

Kolejną grupą czynników niewątpliwie wpływającą na ryzyko płynności, przywoływaną m.in. przez EIOPA, są zdarzenia makroekonomiczne (EIOPA 2024, s. 6). Powodują one, że zakład ubezpieczeń nie jest skłonny do podejmowania decyzji, w wyniku których dochodziłoby do realizowania strat poprzez upłynnienie aktywa w związku z np. obniżoną wyceną spowodowaną zmianami stóp procentowych. Podejście to, co do zasady, jest skutkiem racjonalnej i prawidłowej polityki zarządzania ryzykiem płynności, polegającej na utrzymywaniu długookresowych instrumentów finansowych po stronie aktywnej bilansu, zapewniając dopasowanie przepływów po stronie aktywów do zobowiązań długookresowych, w tym rentowych. W przypadku sytuacji stresowej związanej z nagłą istotną zmianą stóp procentowych fakt posiadania w portfelu inwestycyjnym długoterminowego aktywa niestety prowadzi do potencjalnego pogłębienia się problemu w związku z przeszacowaniem w dół wartości aktywa, niejednokrotnie wpływającym również na wypłacalność podmiotu. Występuje przy tym niska skłonności do realizowania straty.

Następną grupą czynników ryzyka płynności jest niedopasowanie działalności operacyjnej do potencjalnych źródeł jej finansowania. Sytuacja ta uwidacznia się przede wszystkim, gdy nie ma bieżących wystarczających przepływów z tytułu składki ubezpieczeniowej pokrywających zapadające zobowiązania. Oznacza to brak spójności pomiędzy zakładanymi wydatkami a źródłem ich finansowania. Ten typ ryzyka płynności niewątpliwie może być powiązany z procesem planistycznym. Nieadekwatny i irracjonalnie optymistyczny plan, w którym przewidziano chociażby istotne przyrosty przypisu składki oraz niskie wskaźniki związane z wypłacanymi odszkodowaniami, a równocześnie duże pewne nakłady finansowe, mogą prowadzić do odmiennej od zakładanej realizacji planu, a przez to również do materializacji ryzyka płynności. W przypadku, gdy dodatkowo zachodzą niekorzystne czynniki makroekonomiczne wspomniane w poprzedzającym akapicie, ma miejsce pogłębienie negatywnych skutków wystąpienia ryzyka płynności.

Niezależnym w dużej mierze od spółki podryzykiem obszaru płynności jest ryzyko upadków polis związane z koniecznością zwrotu ubezpieczającym składki ubezpieczeniowej. Wzrost tego czynnika także istotnie zaburza planowane przepływy pieniężne<sup>25</sup>.

<sup>25</sup> Bardzo szczegółowo, również z przykładami, problem źródeł ryzyka płynności opisuje IAIS (IAIS 2020, s. 13–23).

Ważnym problemem, poruszonym przez KNF w Wytycznych dotyczących reasekuracji biernej/retrocesji, jest konieczność uwzględnienia w ramach przepływów pieniężnych przesunięcia w czasie wypłaty z umowy reasekuracji w stosunku do umowy ubezpieczenia. Może się tak dzieć w szczególności w przypadku dużych szkód katastroficznych (EIOPA 2019), dla których byłoby bardzo dużym obciążeniem wypłacenie odszkodowań przed realizacją zobowiązania reasekuratora wobec zakładu ubezpieczeń. W takiej sytuacji następuje istotne niedopasowanie przepływów pieniężnych, co potencjalnie generuje stratę finansową z uwagi na konieczność upłynnienia aktywów zakładu ubezpieczeń na niekorzystnych warunkach, a zatem w myśl interpretacji EIOPA brak możliwości zrealizowania sprzedaży aktywa w wartości uprzednio ocenianej jako rynkowa. Drugim i trudniejszym problemem byłaby materializacja ryzyka kredytowego związana z niezrealizowaniem umowy reasekuracji, np. spowodowanym upadkiem reasekuratora, który nie był w stanie udźwignąć szkody.

Dyrektywa, w ramach rodzajów ryzyk obejmujących działalność zakładów ubezpieczeń w sposób generalny, zwraca uwagę na jeszcze jeden moduł ryzyka. Są to ryzyka związane z przynależnością podmiotu do grupy finansowej, jak: ryzyko zarażenia, ryzyko konfliktu interesów oraz ryzyko koncentracji związane z umowami grupowymi. Skupiając uwagę w pierwszej kolejności na ryzyku zarażenia i ryzyku konfliktów interesów, nie powinno budzić wątpliwości, że jako czynniki zwiększające ryzyko w pozostałych modułach, również mają one znaczenie dla ryzyka płynności. Potencjalne przeniesienie przez podmiot dominujący swoich problemów na spółkę zależną może prowadzić do wzrostu ekspozycji na ryzyko płynności w zakładzie ubezpieczeń. Może się to zdarzyć w kontekście płynnościowym, np. poprzez dopasowanie schematu przepływów pieniężnych po obydwu stronach bilansu przez podmiot dominujący kosztem spółki zależnej, bądź z koniecznością finansowania projektów istotnych z punktu widzenia właścicielskiego.

Sytuacja ta może również doprowadzić do materializacji ryzyka płynności z uwagi na m.in. konieczność upłynnienia posiadanych aktywów długoterminowych<sup>26</sup>. Na ryzyko zarażenia w ramach niewykonania zobowiązania przez kontrahenta w ramach grupy kapitałowej w obszarze reasekuracji zwracają uwagę wytyczne KNF dotyczące reasekuracji biernej/retrocesji<sup>27</sup>. IAIS również bardzo szeroko w swoich wytycznych rozpatruje ryzyko związane z grupą kapitałową. Większość czynników, które są przywoływane, są czynnikami równocześnie wpływającymi istotnie na podwyższenie ryzyka płynności (mowa o ryzyku efektu domina, ryzyku dźwigni finansowej i lewarowania, ryzyku koncentracji, ryzyku dużych wspólnych ekspozycji ubezpieczeniowych, ryzyku wspólnych inwestycji, ryzyku wzajemnie udzielanych gwarancji, pożyczek, zabezpieczeń i innych instrumentów wpływających na faktyczne znaczne obciążenie grupy kapitałowej oraz ryzyku związanym z pozycjami pozabilansowymi czy wartościami niematerialnymi i prawnymi).

<sup>26</sup> Na problemy związane z ryzykiem zarażenia wskazuje w swojej regulacji IAIS, wytyczna 15.1.12 (IAIS 2019, s. 173–174).

<sup>27</sup> Wytyczna 7 (KNF 2014).



Mając na uwadze powyższe rozważania, można dodatkowo w ramach systematyzacji ryzyka płynności przyjąć podział czynników generujących to ryzyko na czynniki wewnętrzne oraz zewnętrzne. Do czynników zewnętrznych wskazanych powyżej (tj. materializacji ryzyka ubezpieczeniowego, ryzyka rynkowego i ryzyka kredytowego) konieczne jest dodanie zdarzeń o charakterze operacyjnym (np. materializacja ryzyka prawnego czy też materializacja ryzyka dotyczącego przestępczości ubezpieczeniowej)<sup>28</sup>.

W kontekście ryzyka płynności na uwagę zasługują również pozycje pozabilansowe. Są one często elementem pomijanym w szerszych analizach, a mogą skutkować niedopasowaniem aktywnej i pasywnej strony bilansu. Potencjalna konieczność realizacji zobowiązania pozabilansowego niewątpliwie ma swoje reperkusje nie tylko w ramach samego wyniku finansowego podmiotu, ale też strat związanych z materializacją ryzyka płynności.

Ostatnim rozważanym czynnikiem ryzyka płynności w ramach regulacji prawnych jest jego koncentracja. W przywoływanym art. 44 dyrektywy opisującym, co obejmuje system zarządzania ryzykiem, w osobnym punkcie łączy się obszar zarządzania płynnością i ryzyko koncentracji. Koncentracja ryzyka niezależnie od modułu, w którym ma ona miejsce lub w którym dokonała się jej materializacja, wydaje się istotnym elementem mogącym doprowadzić do dodatkowego podwyższenia ekspozycji na ryzyko płynności<sup>29</sup>. W ramach ryzyka koncentracji należy mieć na uwadze również aspekt działalności grupy kapitałowej.

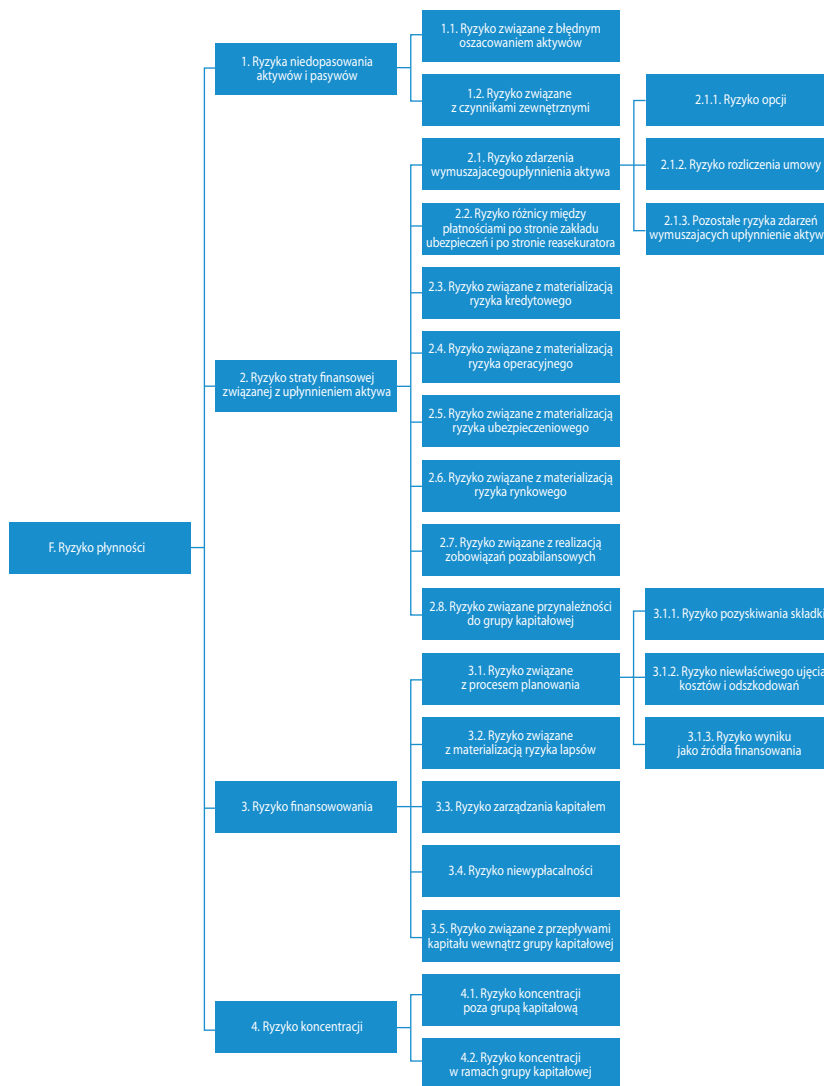
Biorąc pod uwagę powyższe rozważania, można zaproponować poniższy schemat modułów ryzyka płynności opierający się na zasygnalizowanych źródłach prawa niezależnie od ich charakteru.

<sup>28</sup> Zakres rodzajów ryzyka operacyjnego ujęty jest m.in. w Wytycznych EIOPA dotyczących systemu zarządzania wskazuje na cztery podryzyka. Wytyczna 21 dzieli ryzyko operacyjne na 3 ryzyka wewnętrzne (ryzyko wynikająca z niewłaściwych lub błędnych procesów wewnętrznych, z działań personelu lub systemów) oraz wystąpienie zdarzeń zewnętrznych.

<sup>29</sup> W ramach koncentracji, która generuje ryzyko płynności, wydaje się, że należy wspomnieć o czynnikach fizycznych w ramach ryzyk zrównoważonego rozwoju. W przypadku zmian klimatycznych rozważanym problemem jest wzrost ekspozycji na katastrofy naturalne typu ekstremalnego, np.: cyklony i huragany, częstsze zdarzenia pogodowe typu: nawalne deszcze, generalne zmiany związane z podniesieniem się średniej temperatury, a przez to np.: wzrost poziomu morza, czy pustoszenia obszarów oraz wpływ zmian klimatycznych m.in. na choroby zakaźne w Europie (PIU 2020, s. 5; PIU, Deloitte 2021; EIOPA 2019, s. 11–12).



Rysunek 2. Struktura ryzyka płynności



Źródło: opracowanie własne na podstawie m.in. Wytycznych EIOPA dotyczących systemu zarządzania EIOPA-BoS-14/253 PL oraz EIOPA, *Methodological Principles of Insurance Stress Testing – Liquidity Component*, Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2015/35 z dnia 10 października 2014 r. uzupełniające dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2009/138/WE w sprawie podejmowania i prowadzenia działalności ubezpieczeniowej i reasekuracyjnej (Wypłatność II) (Dz.U. L 12 z 17.1.2015), Ustawy z dnia 11 września 2015 r. o działalności ubezpieczeniowej i reasekuracyjnej (Dz.U.2021.1130), Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2009/138/WE z dnia 25 listopada 2009 r. w sprawie podejmowania i prowadzenia działalności ubezpieczeniowej i reasekuracyjnej (Wypłatność II) (Dz.U. L 335 z 17.12.2009) wytycznych, rekomendacji okólników Komisji Nadzoru Ubezpieczeniowego oraz wytycznych tzw. trzeciego poziomu EIOPA, w tym Wytycznych EIOPA dotyczących systemu zarządzania EIOPA-BoS-14/253 PL, a także metodyk organu nadzoru, w tym *Metodyk rocznego badania i oceny nadzorczej (BION) zakładów ubezpieczeń i zakładów reasekuracji*.

#### 4. Ryzyko płynności w praktyce zakładów ubezpieczeń - przykład polskiego rynku ubezpieczeniowego

Pozostawiając zagadnienia związane z regulacjami prawnymi oraz miękkimi źródłami prawa wynikającymi z działalności KNF niejako po drugiej stronie kwestii zasad wyodrębnienia ryzyka płynności, konieczne jest zapoznanie się i przedstawienie praktyki zakładów ubezpieczeń oraz instytucji je zrzeszających. Zakłady ubezpieczeń w ramach corocznej własnej oceny ryzyka i wypłacalności dokonują przeglądu wszystkich rodzajów ryzyka występujących w ich działalności. Można przyjąć, że najczęściej wykorzystując to badanie przygotowują publiczny raport dotyczący wypłacalności i kondycji finansowej zakładu ubezpieczeń w danym okresie sprawozdawczym. Przeprowadzając przegląd i analizę dostępnych raportów, można dowiedzieć się o zidentyfikowanych przez podmioty ryzykach oraz zrozumieć ich istotę w działalności ubezpieczeniowej. W ramach niniejszego badania dokonano analizy wszystkich zakładów ubezpieczeń działu II posiadających wydane przez KNF zezwolenie na prowadzenie działalności ubezpieczeniowej. W badaniu wykorzystano dostępne publicznie dane ujęte w części C Sprawozdań o Wypłacalności i Kondycji Finansowej za okres 2022–2023. W tabeli 1 zaprezentowano główne informacje związane z identyfikowaniem i definiowaniem ryzyka płynności przez poszczególne zakłady ubezpieczeń.

Tabela 1. Zestawienie definicji ryzyka płynności

Zakład Ubezpieczeń	Identyfikacja ryzyka	Koncentracja ryzyka	Definicja ryzyka w ramach SFCR (w przypadku gdy zakład ubezpieczeń wprost nie zaprezentował definicji ryzyka nie wprowadzono w tabeli samodzielnej interpretacji, która mogłaby m.in. opierać się na metodach zarządzania ryzykiem)
AGRO Ubezpieczenia TUW	TAK	NIE	Ryzyko związane z możliwością niezrealizowania przez podmiot lokat lub innych aktywów w celu uregulowania swoich zobowiązań finansowych w momencie, gdy stają się one wymagalne.
Allianz Polska TUiR SA	TAK	TAK	Ryzyko niemożności zrealizowania bieżących lub przyszłych zobowiązań finansowych w momencie, gdy stają się one wymagalne, lub możliwość ich zrealizowania opiera się na niekorzystnie zmienionych warunkach. Ryzyko może wynikać przede wszystkim z niedopasowania terminów przepływów pieniężnych po stronie aktywów i pasywów.
Compensa TU SA VIG	TAK	NIE	Brak wprowadzonej jednoznacznej definicji w SFCR.

Tabela 1 (cd.)

Zakład Ubezpieczeń	Identyfikacja ryzyka	Koncentracja ryzyka	Definicja ryzyka w ramach SFCR (w przypadku gdy zakład ubezpieczeń wprost nie zaprezentował definicji ryzyka nie wprowadzono w tabeli samodzielnej interpretacji, która mogłaby m.in. opierać się na metodach zarządzania ryzykiem)
Credit Agricole TU SA	TAK	NIE	Ryzyko niewywiązania się z bieżących zobowiązań w wyniku niedopasowania przepływów finansowych.
CUPRUM TUW	TAK	NIE	Ryzyko niewywiązania się ze swoich bieżących zobowiązań w następstwie niedopasowania przepływów finansowych.
Ergo Hestia STU SA	TAK	NIE	Ryzyko niezrealizowania przez Spółkę lokat i innych aktywów w celu uregulowania zobowiązań finansowych w momencie gdy stają się one wymagalne.
TU EUROPA SA	TAK	NIE	Brak wprowadzonej jednoznacznej definicji w SFCR.
Generali TU SA	TAK	NIE	Ryzyko dotyczące zdolności terminowego wypełniania zobowiązań płatniczych w pełnej wysokości wynikających z działań operacyjnych, inwestycyjnych i finansujących bez ponoszenia nadmiernych kosztów związanych z nagłą sprzedażą aktywów lub dostępem do kredytów na niekorzystnych warunkach.
TU Inter Polska SA	TAK	NIE	Ryzyko niezrealizowania lokat i innych aktywów w celu uregulowania swoich zobowiązań finansowych w momencie, gdy stają się one wymagalne.
InterRisk TU SA VIG	TAK	NIE	Brak wprowadzonej jednoznacznej definicji w SFCR.
KUKE SA	TAK	NIE	Ryzyko nieoczekiwanych strat finansowych spowodowanych niespełnieniem lub spełnieniem na niekorzystnych warunkach krótkoterminowych zobowiązań płatniczych, w związku z brakiem wystarczającej wartości płynnych aktywów do spełnienia potrzeb gotówkowych.
Link4 TU SA	TAK	NIE	Ryzyko braku możliwości uzyskania środków finansowych na terminowe pokrycie zobowiązań Spółki bez ponoszenia dodatkowych strat.
MEDICUM TUW	TAK	NIE	Brak wprowadzonej jednoznacznej definicji w SFCR
Nationale-Nederlanden TU SA	TAK	NIE	Ryzyko braku możliwości przeprowadzenia transakcji, przy zachowaniu aktualnej ceny rynkowej - ryzyko niemożności upłynnienia aktywów.

Tabela 1 (cd.)

Zakład Ubezpieczeń	Identyfikacja ryzyka	Koncentracja ryzyka	Definicja ryzyka w ramach SFCR (w przypadku gdy zakład ubezpieczeń wprost nie zaprezentował definicji ryzyka nie wprowadzono w tabeli samodzielnej interpretacji, która mogłaby m.in. opierać się na metodach zarządzania ryzykiem)
Partner TUiR SA	TAK	NIE	Ryzyko niemożności zrealizowania przez zakład lokat i innych aktywów w celu uregulowania swoich zobowiązań finansowych w momencie, gdy stają się one wymagalne.
PKO TU SA	TAK	NIE	Ryzyko zakładu, w wyniku którego nie jest on w stanie skorzystać ze swoich inwestycji lub aktywów lub nie posiada wystarczającej kwoty aktywów w celu uregulowania zobowiązań finansowych, gdy staną się wymagalne.
Polski Gaz TUW	TAK	NIE	Ryzyko niewywiązania się z bieżących zobowiązań w wyniku niedopasowania przepływów finansowych.
PTR SA	TAK	NIE	Ryzyko utraty zdolności do terminowej obsługi zobowiązań, związane jest z niedopasowaniem struktury terminowej aktywów i zobowiązań.
PZU SA	TAK	NIE	Ryzyko utraty zdolności do bieżącego regulowania zobowiązań Spółki wobec jej klientów lub kontrahentów.
TUW PZUW	TAK	NIE	Ryzyko braku możliwości zrealizowania przez Towarzystwo lokat i innych aktywów bez wpływu na ich rynkowe ceny w celu uregulowania swoich zobowiązań finansowych w momencie, gdy stają się one wymagalne.
SALTUS TUW	TAK	NIE	Brak wprowadzonej jednoznacznej definicji w SFCR.
SIGNAL IDUNA TU SA	TAK	NIE	Ryzyko nieoczekiwanych strat finansowych poniesionych wskutek niewykonania lub wykonania opartego na niekorzystnie zmienionych warunkach krótkoterminowych, bieżących lub przyszłych zobowiązań płatniczych, jak również ryzyko, że w przypadku kryzysu płynności Spółki refinansowanie będzie możliwe wyłącznie według wyższych stóp procentowych lub poprzez likwidację aktywów ze zniżką.
TUW TUW	TAK	NIE	Ryzyko niewywiązania się z bieżących zobowiązań oraz kosztów związanych z potrzebą nagłego zapewnienia środków na ich pokrycie.

Tabela 1 (cd.)

Zakład Ubezpieczeń	Identyfikacja ryzyka	Koncentracja ryzyka	Definicja ryzyka w ramach SFCR (w przypadku gdy zakład ubezpieczeń wprost nie zaprezentował definicji ryzyka nie wprowadzono w tabeli samodzielnej interpretacji, która mogłaby m.in. opierać się na metodach zarządzania ryzykiem)
TUZ TUW	TAK	NIE	Ryzyko niemożności zrealizowania przez zakład lokat i innych aktywów w celu uregulowania swoich zobowiązań finansowych w momencie, gdy stają się one wymagalne.
UNIQA TU SA	TAK	NIE	Ryzyko dotyczy zdolności do terminowego spłacania swoich zobowiązań w związku z niepewnością dotyczącą zarówno przyszłej wartości tych zobowiązań, terminu ich zapadalności (tzw. potrzeb w zakresie płynności), jak i ilości płynnych środków posiadanych przez podmiot mogących pokryć te zobowiązania (tzw. zasobów płynności). Ryzyko płynności dotyczy zatem aktywów i zobowiązań, ale także ich dostępności i wymagalności w czasie.
TUiR Warta SA	TAK	NIE	Brak wprowadzonej jednoznacznej definicji w SFCR
TU Zdrowie SA	TAK	NIE	Ryzyko niemożności zrealizowania lokat i innych aktywów w celu uregulowania swoich zobowiązań finansowych w momencie, gdy stają się one wymagalne, mogące skutkować obowiązkiem zapłaty zobowiązania wcześniej niż zwrot środków z lokat.
Wiener TU SA VIG	TAK	TAK	Ryzyko związane jest z możliwą utratą zdolności Spółki do wywiązywania się z zobowiązań z uwagi na niedopasowanie aktywów i zobowiązań generujące brak odpowiednich aktywów mających na celu uregulowanie zobowiązań finansowych Spółki w momencie, gdy stają się one wymagalne zarówno ze względu na datę zapadalności, jak i rodzaj posiadanych aktywów.

Źródło: opracowanie własne na podstawie raportów SFCR, Sprawozdań o Wypłacalności i Kondycji Finansowej za 2023 rok poszczególnych zakładów ubezpieczeń.

Analizując przedstawione zestawienie, w pierwszej kolejności warto podkreślić, że ryzyko płynności zostało wyszczególnione dla każdego z zakładów ubezpieczeń, jednakże część zakładów:

- nie wprowadziła w sprawozdaniach jednoznacznej definicji ryzyka, np.: TU Europa SA (2023),
- nie wskazała tego ryzyka jako istotne, np.: Compensa TU SA VIG (2023),
- nie przedstawiła, że występuje koncentracja ryzyka płynności, np.: PKO TU SA (2023).

Przedmiotowe ryzyko podlega podziałowi w różnoraki sposób. Zakłady ubezpieczeń wymieniają, co do zasady, ryzyko niedopasowania aktywów i pasywów, ryzyko rozliczenia oraz ryzyko opcji (Credit Agricole TU SA, 2023, s. 40; TUW CUPRUM, 2023, s. 412). STU Ergo Hestia SA, jako podryzyka płynności wskazuje również na ryzyko odmiennego niż planowano zapotrzebowania na środki pieniężne, tj. ryzyko planu oraz na ryzyko związane z czynnikami makroekonomicznymi powodującymi dodatkowe straty finansowe w przypadku konieczności upłynnienia aktywów (2023, s. 41). PKO TU SA definiuje ryzyko płynności w szerszym kontekście niż ryzyko planu skutkujące nieprzewidzeniem strumienia przepływów. Warto podkreślić, że jest to podmiot powiązany z sektorem bankowym w postaci głównego akcjonariusza. Zakład wskazuje na problem źródeł finansowania, mogący istotnie ograniczyć prowadzoną działalność ubezpieczeniową (PKO TU 2023, s. 54). ARGO Ubezpieczenia TUW w ramach ryzyka płynności wymienia dodatkowo ryzyko konieczności zwiększenia wymagań kapitałowych wynikające z regulacji prawnych, łącząc to ryzyko niejako z ryzykiem prawnym (AGRO Ubezpieczenia TUW 2023, s. 57). Podobne problemy sygnalizuje również Wiener TU SA VIG wyszczególniając ryzyko kapitału. Ryzyko to dzieli ponadto na ryzyko ciągłości działania, ryzyko współczynników bieżącej działalności oraz pozostałe ryzyka kapitału (Wiener TU SA VIG, 2023, s. 77). Dodatkowo zakład ten wymienia ryzyko zarażania, jako potencjalny czynnik mogący materializować ryzyko płynności, oraz ryzyko nadpłynności w przypadku, którego uwypuklany jest problem ponoszenia strat finansowych z uwagi na uwarunkowania rynkowe i niemożność prowadzenia polityki inwestycyjnej, która generowałaby odpowiednie wyniki inwestycyjne oraz ponoszone koszty utrzymywania bardzo płynnych aktywów (np. z powodu opłat bankowych). Uniqa TU SA w ramach ryzyka płynności podnosi także aspekt wystąpienia znacznej szkody ubezpieczeniowej o charakterze katastroficznym, która wygeneruje konieczność szybkiego realizowania zobowiązań ubezpieczeniowych niezależnie od dostępnego rozliczenia transferu ryzyka w formie reasekuracji (Uniqa TU SA 2023, s. 58). W tabeli 2 wyodrębniono niektóre z dodatkowych czynników ryzyka zdefiniowanych przez poszczególne zakłady ubezpieczeń.

Podsumowując powyższe, można wskazać na trzy schematy postępowania w zakresie identyfikacji i definiowania ryzyka płynności przez zakłady ubezpieczeń. Pierwszy z nich dotyczy podmiotów, które wyodrębniły ryzyko płynności, jednakże jednoznacznie go nie zdefiniowały w ramach opublikowanych raportów SFCR. Drugi schemat stosują zakłady ubezpieczeń, które zastosowały wyłącznie ogólną

**Tabela 2. Zestawienie dodatkowych czynników ryzyka płynności zaprezentowanych w sprawozdaniach o wypłacalności i kondycji finansowej w 2023 roku**

Zakład Ubezpieczeń	Nazwa ryzyka płynności	Definicja ryzyka płynności
<b>AGRO Ubezpieczenia TUW</b>	Ryzyko rozliczenia transakcji	Ryzyko niewypłacalności lub niewywiązania się reasekuratora z zobowiązań
	Ryzyko czynników zewnętrznych Ryzyko kapitału	Ryzyko utraty wartości aktywów wskutek spadku cen danego papieru wartościowego, depozytów bankowych lub, w najgorszym wypadku, bankructwa emitenta
	Ryzyko kapitału	Ryzyko konieczności zwiększenia wymagań kapitałowych wynikające z regulacji zewnętrznych lub wewnętrznych.
<b>Ergo Hestia STU SA</b>	Ryzyko źródeł finansowania Ryzyko błędnego procesu planistycznego	Ryzyko niezdolności pokrycia znanego i planowanego zapotrzebowania na środki
	Ryzyko źródeł finansowania Ryzyko błędnego procesu planistycznego	Ryzyko istotnie wyższego niż zakładane zapotrzebowania na środki pieniężne z tytułu bieżącej działalności ubezpieczeniowej
	Ryzyko czynników zewnętrznych	Ryzyko strat wynikających z wahań czynników ekonomicznych
<b>PKO TU SA</b>	Ryzyko źródeł finansowania	Ryzyko finansowania i wzrostu kosztów finansowania
	Ryzyko rozliczenia transakcji	Ryzyko transakcyjne
	Ryzyko opcji	Ryzyko realizacji opcji
<b>TUW TUW</b>	Ryzyko rozliczenia transakcji	Ryzyko wystąpienia ograniczenia w transferze środków finansowych
<b>UNIQA TU SA</b>	Ryzyko rozliczenia transakcji Ryzyko koncentracji	Ryzyko związane z wystąpieniem dużej szkody ubezpieczeniowej i konieczności dokonania płatności za tę szkodę w krótkim terminie
<b>Wiener TU SA VIG</b>	Ryzyko koncentracji Ryzyko zarażenia	Ryzyko wskazane w systemie prawnym Wypłacalność II związane z wpływem na Spółkę rozliczeń z akcjonariuszem, bądź z jego sytuacją finansową lub podmiotu powiązanego kapitałowo z akcjonariuszem
	Ryzyko nadpłynności	Ryzyko trudności w lokowaniu bardzo płynnych aktywów w sposób umożliwiający realizowanie założonych celów strategicznych

Źródło: opracowanie własne na podstawie raportów SFCR (AGRO Ubezpieczenia TUW, 2023, s. 57; STU Ergo Hestia SA, 2023, s. 41; PKO TU SA, 2023, s. 54; TUW TUW, 2023, s. 71; Wiener TU SA VIG, 2023, s. 77; UNIQA TU SA, 2023, s. 63).



definicję zbliżoną do definicji wynikającej z norm regulujących system wypłacalność II, tj. niemożność zrealizowania lokat i innych aktywów w celu uregulowania zobowiązań finansowych w momencie, gdy stają się one wymagalne. Ostatnia grupa podmiotów posiłkowała się zarówno ogólnie obowiązującą definicją, ale również próbowała zdefiniować czynniki ryzyka, które dodatkowo umożliwiałyby opis elementów ryzyka płynności. W przedmiotowym podsumowaniu należy mieć na uwadze, że analizowane były publiczne sprawozdania o wypłacalności i kondycji finansowej, w stosunku do których zakłady ubezpieczeń mają różną strategię ujawnień, a co za tym idzie brak lub zdawkowe informacje bardzo często nie wynikają z ograniczonego sposobu zarządzania danym ryzykiem, lecz z niechęci do przekazywania potencjalnie wrażliwych informacji biznesowych lub ujawniania swojego know-how w kontekście metod zarządzania ryzykiem.

Drugim miejscem, w którym starano się dokonywać segmentacji i definiowania ryzyka płynności są Komisje PIU. PIU w ramach Podkomisji ds. audytu i kontroli wewnętrznej we współpracy z KPMG (PIU 2018) opracowała dwie zbiorcze analizy zatytułowane „Klasyfikacja rodzajów ryzyka występujących w działalności zakładów ubezpieczeń”. Publikacja z 2017 roku uwzględniała nową sytuację prawną obejmującą Wypłacalność II<sup>30</sup>. Opracowana mapa ryzyka została podzielona na trzy główne moduły ryzyka, tj. ryzyko aktuarialne, ryzyko operacyjne oraz ryzyko finansowe. Ryzyka zdefiniowane jako ryzyka finansowe podzielono na podmoduły: ryzyko płynności, ryzyko rynkowe, ryzyko zarządzania aktywami i pasywami oraz ryzyko koncentracji i ryzyko kredytowe. Ryzyko płynności podzielono na cztery podryzyka: ryzyko niewypłacalności, ryzyko niedopasowania aktywów i pasywów, ryzyko rozliczenia oraz ryzyko opcji. Analizując to zestawienie, wydaje się, że bardzo dobrze odzwierciedlona została w nim idea ryzyka płynności w ramach systemu Wypłacalność. Moduły te opisują bowiem wszystkie istotne zagadnienia dla tego ryzyka.

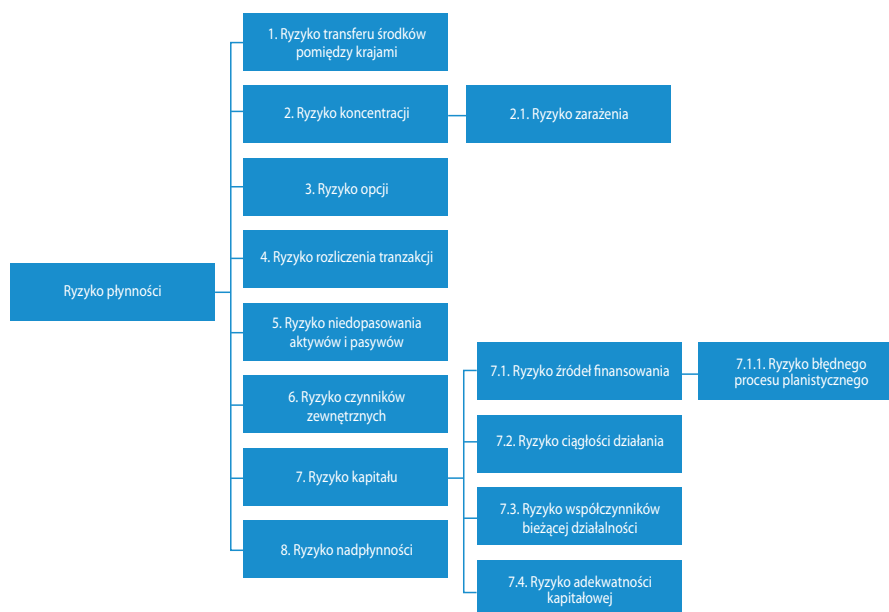
Ryzyko niewypłacalności związane jest z sytuacją gdy zakład ubezpieczeń nie może w ramach posiadanych aktywów uzyskać środków na uregulowanie wymagalnych zobowiązań. Ryzyko niedopasowania aktywów i pasywów to problem struktury przepływów co do ich wartości oraz terminów wymagalności. Ryzyko rozliczenia, mimo że jest podobne do ryzyka niewypłacalności, związane jest w tym przypadku z faktyczną możliwością realizacji płatności potencjalnie skutkującą dodatkowymi stratami finansowymi. Ostatnie ryzyko to natomiast sygnalizowane już ryzyko opcji, czyli zmiana przez kontrahenta warunków z uwagi na jego prawo wynikające z zastosowania określonej w umowie klauzuli.

<sup>30</sup> Punktem wyjścia do opracowania dokumentu była klasyfikacja wydana w 2007 roku. Historyczny dokument oczywiście nie mógł brać pod uwagę dzisiejszych rozwiązań prawnych, jego autorzy dokonując klasyfikacji wstępnej ryzyka skupili się na mapie procesów wewnętrznych, do których następnie przypisano ryzyka. Wymieniono 14 procesów wewnętrznych: administracja, bezpieczeństwo informacji, działalność lokacyjna, HR, IT, Księgowość/Sprawozdawczość/Planowanie, Likwidację szkód, Marketing, Prawo, Reasekurację, Sprzedaż, Zarządzanie Produktem, Rezerwy Techniczno-Ubezpieczeniowe, Zarządzanie Ciągłością Działania.

Elementy ryzyka płynności w zestawieniu PIU występują także w module ryzyka zarządzania aktywami i pasywami. W tej grupie wyodrębniono podgrupę ryzyka adekwatności kapitałowej oraz ryzyka koncentracji aktywów. Pierwsze z nich jest definiowane jako ryzyko braku adekwatnego kapitału, możliwości pozyskania kapitału, bądź niewłaściwej realizacji założeń związanych np. z wynikiem finansowym względem zakładanych planów. Drugie ryzyko ma taką samą nazwę jak ryzyko w podmodule ryzyka kredytowego. Zdefiniowano je jako ryzyko obniżenia kapitału poniżej niezbędnego poziomu do pokrycia strat. Ryzyko to wydaje się być zatem niejako ryzykiem pełnej niewypłacalności zakładu ubezpieczeń. W związku z powyższym może również być ono kwalifikowane jako element ryzyka płynności w rozumieniu ryzyka kapitału.

Mając na uwadze treść sprawozdań SFCR oraz analizy pracowników zakładów ubezpieczeń prowadzonych w ramach PIU można połączyć wyniki badań w jeden schemat obrazujący ryzyko płynności.

**Rysunek 3. Rodzaje ryzyka według rocznych raportów SFCR, sporządzone przez zakłady ubezpieczeń z polskiego rynku ubezpieczeniowego w latach 2021–2023 oraz analiz prowadzonych przez Polską Izbę Ubezpieczeń**



Źródło: opracowanie własne na podstawie raportów SFCR za lata 2021–2023 oraz PIU, *Klasyfikacja ryzyk występujących w działalności zakładów ubezpieczeń w 2017 roku*, Warszawa 2018.

## Podsumowanie

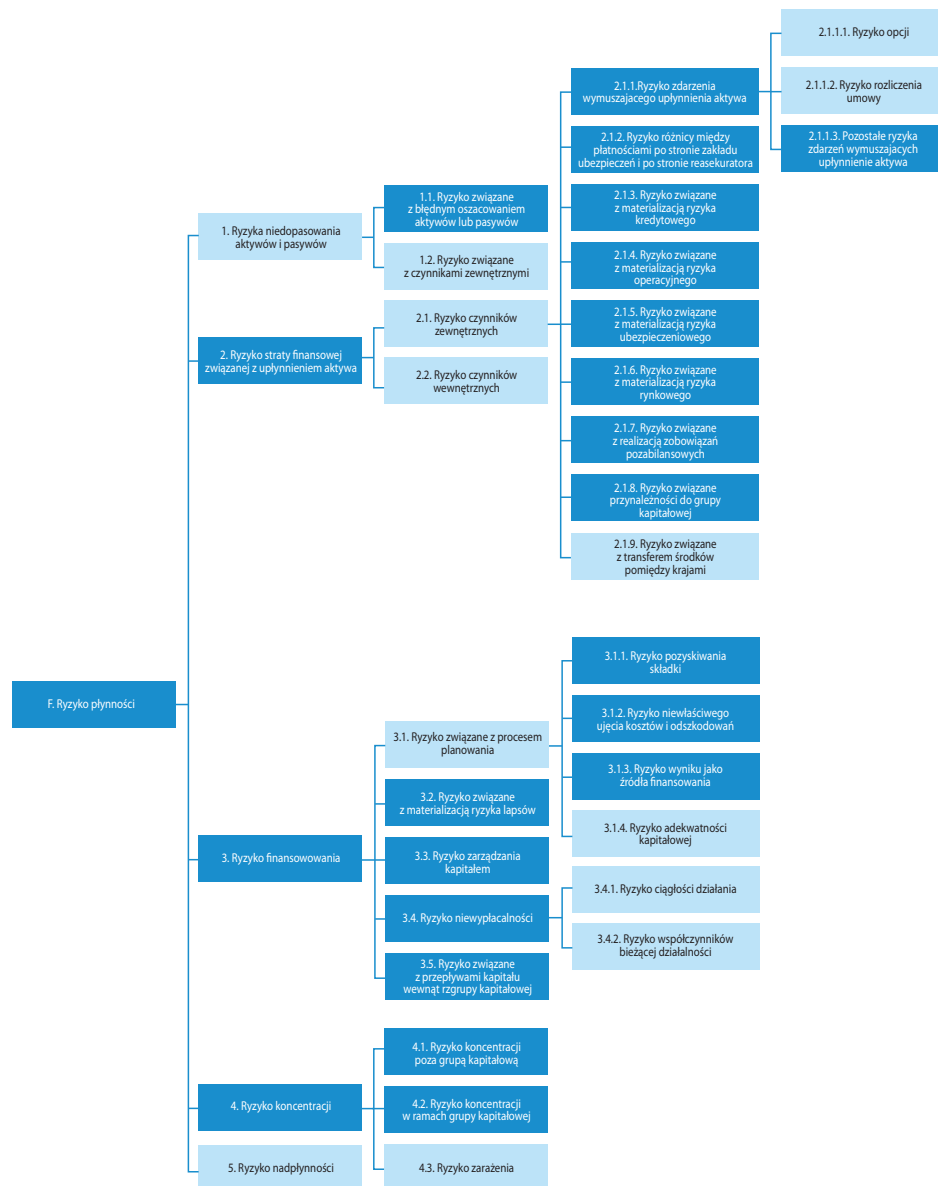
W niniejszym artykule przeprowadzono wyłącznie dwa kroki analizy w ramach procesu zarządzania ryzykiem płynności, tj. identyfikację ryzyka oraz próbę jego skatalogowania w łącznej mapie ryzyka zakładów ubezpieczeń. Dokonując połączenia obydwu schematów ryzyka, tj. wynikającego z praktyki rynkowej oraz wcześniej zaprezentowanego schematu obejmującego szeroko rozumiane przepisy prawa, poniżej przedstawiono propozycję modułu ryzyka płynności związanego z działalnością zakładów ubezpieczeń.

Przedstawiony usystematyzowany diagram ryzyk może być narzędziem pomocnym w tożsamych tym ryzykom procesach zarządzania ryzykiem płynności w poszczególnych podmiotach. Należy jednakże mieć na uwadze, że uniwersalny katalog uwzględniający łączny zbiór ryzyka nie musi, i w większości przypadków nie odzwierciedla ryzyk danego zakładu ubezpieczeń. Zaprezentowana lista może być natomiast zbiorem referencyjnym do celów porównawczych systematyzując prowadzoną wewnątrznie identyfikację.

Na podstawie zaprezentowanych analiz można równocześnie sformułować kilka wniosków. Po pierwsze występuje istotna rozbieżność pomiędzy systematyką ryzyka, którą w ramach interpretacji norm prawa oraz wytycznych organów nadzoru zaprezentowano w kontekście ryzyka płynności, a praktyką zakładów ubezpieczeń co do identyfikacji submodułów tego ryzyka, omawianą w corocznych sprawozdaniach o wypłacalności i kondycji finansowej. Wydaje się, że percepcja czynników ryzyka, czy też oczekiwania organów nadzoru są dalej idące niż dzisiejszy standard rynkowy. Ponadto w ramach zakładów ubezpieczeń są różne podejścia do problemu ryzyka płynności. W większości przypadków nie wykracza ono poza odnotowanie tego ryzyka w wewnętrznej mapie ryzyka oraz zdefiniowanie go w sposób zbliżony do norm regulacyjnych. Dość wąska grupa podmiotów dokonała natomiast dalszej systematyki. Zdecydowana większość zakładów wskazała na to ryzyko jako nieistotne oraz nie zdiagnozowała w kontekście ryzyka płynności problemu koncentracji ryzyka.

Analizy rozpoczęte i zaprezentowane w przedłożonym tekście w przyszłości powinny zostać kontynuowane o badania nad metodami służącymi pomiarowi oraz ocenie ryzyka płynności. Po połączeniu obydwu zagadnień będzie możliwe stworzenie spójnego modelu na podstawie, którego może nastąpić faktyczna analiza ryzyka płynności w ramach działalności ubezpieczeniowej. Ostatnim elementem kończącym proces systemowego zarządzania byłoby opracowanie teoretycznych założeń postępowania z ryzykiem płynności oraz zasad jego monitorowania i raportowania.

**Rysunek 4. Model schematu ryzyka opracowany w oparciu o wymagania nadzorcze oraz praktykę rynkową**



\* Poprzez ramkę o kolorze jasnoniebieskim zaznaczono te z ryzyk, które miały miejsce w ramach raportowania zakładów ubezpieczeń, natomiast ciemnoniebieskim wyeksponowano ryzyka z identyfikowane w ramach norm prawnych bądź procesu nadzorczego.

Źródło: opracowanie własne w oparciu o poprzedzające schematy ryzyka.

## Bibliografia

- AGRO Ubezpieczenia TUW, *Sprawozdanie o wypłacalności i kondycji finansowej*, 2023.
- Bannock G., Manser W., *Międzynarodowy Słownik Finansów*, Warszawa 1992.
- CEIOPS, *Draft Commission document on rules relating to the market risk sub-module of the standard formula under the solvency II directive 2009/138/EC*, Brussels 5.05.2010.
- Cicirko T., *Zagadnienia podstawowe – Istota płynności finansowej*, [w:] K. Kreczmańska-Gigol, *Płynność finansowa przedsiębiorstwa, Istota, Pomiar, Zarządzanie*, Difin, Warszawa 2015.
- Compensa TU SA VIG, *Sprawozdanie o wypłacalności i kondycji finansowej*, 2023.
- Credit Agricole TU SA, *Sprawozdanie o wypłacalności i kondycji finansowej*, 2023.
- DAS TU Ochrony Prawnej SA w likwidacji, *Sprawozdanie o wypłacalności i kondycji finansowej*, 2022.
- Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2009/138/WE z dnia 25 listopada 2009 r. w sprawie podejmowania i prowadzenia działalności ubezpieczeniowej i reasekuracyjnej (Wypłacalność II) (Dz.U. L 335 z 17.12.2009).
- EIOPA, *Annual Report 2020*.
- EIOPA, *Consultation Paper on an opinion on sustainability within Solvency II*, 2019.
- EIOPA, *Insurance Stress Test 2024 Technical Specificatio*, 29 April 2024.
- EIOPA, *Methodological Principles of Insurance Stress Testing – Liquidity Component*, 26 January 2021.
- EIOPA, *Report on insurers' asset and liability management in relation to the illiquidity of their liabilities*, 16 December 2019.
- EIOPA, *Wytyczne dotyczące systemu zarządzania*, EIOPA-BoS-14/253 PL.
- FATF, *Financial Action Tack Force, International Standards on Combating Money Laundering and The Financing of Terrorism & Proliferation The FATF Recommendations*, March 2022.
- Gąsioriewicz L., *Ryzyko finansowe w działalności ubezpieczeniowej*, [w:] J. Monkiewicz, L. Gąsioriewicz, *Zarządzanie ryzykiem działalności organizacji*, C.H. Beck, Warszawa 2010.
- Generali TU SA, *Sprawozdanie o wypłacalności i kondycji finansowej*, 2023.
- Grzywacz J., Jagodzińska-Komar E., *Płynność Finansowa Przedsiębiorstwa*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2021.
- Grzywacz J., *Płynność finansowa, jej ocena i możliwości wspierania*, [w:] J. Grzywacz, *Płynność finansowa przedsiębiorstw w Polsce, uwarunkowania, zarządzanie płynnością, ryzyko*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2014.
- Henderson J.W., Maness T.S., *The Financial Analyst's Deskbook: A Cash Flow Approach to Liquidity*, New York 1989.
- IAIS, *Application Paper on Liquidity Risk Management*, 29 June 2020.
- IAIS, *Insurance Core Principles and Common Framework for the Supervision of Intenrationally Active Insurance Groups*, November 2019.
- IAIS, *Liquidity metrics as an ancillary indicator, Level 2 document*, 18 November 2022.

IAIS, *Public Consultation on the Development of Liquidity Metrics Phase 1 – Exposure Approach*, 29 June 2020.

Inter Polska TU SA, *Sprawozdanie o wypłacalności i kondycji finansowej*, 2023.

InterRisk TU SA VIG, *Sprawozdanie o wypłacalności i kondycji finansowej*, 2023.

Jeleń W., *Zdolność kredytowa a płynność przedsiębiorstwa*, Instytut Finansów Zakład Pieniądza i Bankowości, Warszawa 1991.

KNF, *Metodyka badania i oceny nadzorczej (BION) zakładów ubezpieczeń i zakładów reasekuracji*, ocena za 2017 rok.

KNF, *Metodyka Oceny BION Zakładów Ubezpieczeń i Zakładów Reasekuracji*, Warszawa, 2011.

KNF, *Metodyka rocznego badania i oceny nadzorczej (BION) zakładów ubezpieczeń i zakładów reasekuracji*, ocena za 2022 rok.

KNF, *Metodyka rocznego badania i oceny nadzorczej (BION) zakładów ubezpieczeń i zakładów reasekuracji*, ocena za 2023 rok.

KNF, *Wytyczne dotyczące reasekuracji biernej/retrocesji*, Warszawa 2014.

Kreczmańska-Gigol K., *Płynność finansowa przedsiębiorstwa*, Difin, Warszawa 2015.

KUKE SA, *Sprawozdanie o wypłacalności i kondycji finansowej*, 2023.

Kulawiak J., *Płynność finansowa, pojęcie i metody pomiaru*, Instytut Ekonomiki Rolnictwa i Gospodarki Żywnościowej, Warszawa 1992.

Kusak A., *Płynność finansowa, Analiza i sterowanie*, Wydawnictwo Naukowe Wydziału Zarządzania UW, Warszawa 2006.

Link4 TU SA, *Sprawozdanie o wypłacalności i kondycji finansowej*, 2023.

Lisowski J., Stępień J., *Zarządzanie płynnością zakładu ubezpieczeń w warunkach perturbacji na rynkach finansowych*, Poltext, Warszawa 2013.

Maślanka T., *Płynność finansowa determinantą zdolności kontynuacji działalności przedsiębiorstwa*, CeDeWu, Warszawa 2019.

PIU, Deloitte, *Klimat ryzyka, Jak prewencja i ubezpieczenia mogą ograniczyć wpływ katastrof naturalnych na otoczenie?*, 2021.

PIU, *Klasyfikacja ryzyk występujących w działalności zakładów ubezpieczeń w 2017 roku*, Warszawa 2018.

PIU, *QIS5-Piąte Badanie ilościowe*, Seminarium PIU, Warszawa 5 października 2010.

PIU, *Zrównoważone finansowanie z perspektywy zakładów ubezpieczeń*, 2020.

PKO TU SA, *Sprawozdanie o wypłacalności i kondycji finansowej*, 2023.

Pluta W., Michalski G., *Krótkoterminowe zarządzanie kapitałem*, C.H. Beck, Warszawa 2005.

Prezentacja Hannover Re, *Impact of climate change on reinsurance*.

PTR SA, *Sprawozdanie o wypłacalności i kondycji finansowej*, 2023.

PZU SA, *Sprawozdanie o wypłacalności i kondycji finansowej*, 2023.

Rogowski W., Lipski M., *Płynność finansowa – wybrane zagadnienia*, [w:] J. Grzywacz, *Płynność finansowa przedsiębiorstw w Polsce, uwarunkowania, zarządzanie płynnością, ryzyko*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2014.

Rozporządzenie Delegowane Komisji (UE) 2015/35 z dnia 10 października 2014 r. uzupełniające dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2009/138/WE w sprawie podejmowania i prowadzenia działalności ubezpieczeniowej i reasekuracyjnej (Wypłacalność II) (Dz.U. L 12 z 17.1.2015).

Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2019/2088 z dnia 27 listopada 2019 r. w sprawie ujawniania informacji związanych ze zrównoważonym rozwojem w sektorze usług finansowych.

Rzeczycka A., *Płynność w działalności przedsiębiorstw, zarządzanie i ryzyko*, Politechnika Gdańska, Monografia Zakładu Finansów, Gdańsk 2016.

Saltus TU SA, *Sprawozdanie o wypłacalności i kondycji finansowej*, 2023.

Sierpińska M., Jachna T., *Metody podejmowania decyzji finansowych*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2007.

Signal Iduna Polska TU SA, *Sprawozdanie o wypłacalności i kondycji finansowej*, 2023.

Sokół H., *Ryzyko a płynność finansowa przedsiębiorstwa*, [w:] J. Grzywacz, *Płynność finansowa przedsiębiorstw w Polsce, uwarunkowania, zarządzanie płynnością, ryzyko*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2014.

STU Ergo Hestia SA, *Sprawozdanie o wypłacalności i kondycji finansowej*, 2023.

Szymczak M., *Słownik Języka Polskiego*, Tom 3, PWN, Warszawa 1978.

TU Europa SA, *Sprawozdanie o wypłacalności i kondycji finansowej*, 2023.

TUiR Allianz SA, *Sprawozdanie o wypłacalności i kondycji finansowej*, 2023.

TUiR Warta SA, *Sprawozdanie o wypłacalności i kondycji finansowej*, 2023.

TUW CUPRUM, *Sprawozdanie o wypłacalności i kondycji finansowej*, 2023.

TUW PZUW, *Sprawozdanie o wypłacalności i kondycji finansowej*, 2023.

TUW TUZ, *Sprawozdanie o wypłacalności i kondycji finansowej*, 2023.

TUW" TUW", *Sprawozdanie o wypłacalności i kondycji finansowej*, 2023.

Uniq TU SA, *Sprawozdanie o wypłacalności i kondycji finansowej*, 2023.

Ustawa z dnia 11 września 2015 roku Ustawa o działalności ubezpieczeniowej i reasekuracyjnej (Dz.U. z 2021 poz 1130).

Wędzki D., *Strategie płynności finansowej przedsiębiorstwa*, Oficyna Wydawnicza, Kraków 2003.

Wędzki D., *Strategie płynności finansowej przedsiębiorstwa. Przepływy pieniężne a wartość dla właścicieli*, Oficyna Ekonomiczna, Kraków 2002.

Wiener TU SA VIG, *Sprawozdanie o wypłacalności i kondycji finansowej*, 2023.

Wierzbicka E., *Słownik Współczesny Języka Polskiego*, Tom 2, Przegląd Reader's Digest, Warszawa 1998.

Zdrowie TU SA, *Sprawozdanie o wypłacalności i kondycji finansowej*, 2023.