

Sergiusz Lenhardt

Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu

e-mail: sergiusz.lenhardt@ue.poznan.pl

GLOBALNY RYNEK GWARANCJI UBEZPIECZENIOWYCH W KONTEKŚCIE KRYZYSU FINANSOWEGO Z ROKU 2008

SURETY GLOBAL MARKET IN THE CONTEXT OF FINANCIAL CRISIS OF 2008

DOI: 10.15611/pn.2017.500.08

Streszczenie: Artykuł opisuje tendencje na światowym rynku gwarancji ubezpieczeniowych, po globalnym kryzysie finansowym, który miał swój początek w 2008 r. Uwaga zwrócona jest przede wszystkim na różnice w obszarze gwarancji pomiędzy poszczególnymi regionami globu. Celem artykułu było ukazanie poprzez analizę dostępnych materiałów zagranicznych oraz krajowych tendencji na światowym rynku gwarancji ubezpieczeniowych. Artykuł składa się z opisu istoty kryzysu oraz przedstawienia sytuacji na rynku gwarancji zarówno przed zapaścią gospodarczą z 2008 r., jak i po niej.

Słowa kluczowe: gwarancja ubezpieczeniowa, kryzys finansowy, rynek gwarancji.

Summary: The paper describes trends in the surety global market after the global economic crisis of 2008. It is focused on differences between particular surety markets. The aim of the paper was to show, through analysis of available foreign and domestic materials, trends on the global surety market. The paper consists of three parts, i.e., describes the economic crisis and presents situation before and after economic downturn on the global surety market.

Keywords: surety, financial crisis, surety market.

1. Wstęp

W połowie 2007 r. rynek amerykański dotknął największy od lat 30. XX w. kryzys gospodarczy, który w bardzo krótkim czasie przybrał wymiar ogólnoswiatowy. W wyniku pogorszenia się koniunktury już w pierwszych 12 miesiącach doszło do wzrostu globalnego wskaźnika upadłości (GWU) o 28% w stosunku do roku poprzedniego. Poważne problemy finansowe odnotowały największe światowe zakłady produkcyjne oraz instytucje finansowe, do których obok banków należały rów-

niez niektóre zakłady ubezpieczeń. Ich pozycja została zachwiana w szczególności ze względu na ujemne wyniki techniczne na ubezpieczeniach na życie z elementem inwestycyjnym oraz ubezpieczeniach finansowych, co mogło wywołać wiele zmian w kwestii podejścia do tego rodzaju produktów oraz dać początek nowym trendom na rynkach światowych. Celem artykułu jest przedstawienie, w oparciu o analizę dostępnych źródeł krajowych i zagranicznych, tendencji na globalnym rynku gwarancji ubezpieczeniowych¹ zarówno przed kryzysem finansowym z 2008 r., jak i po nim. Nacisk położony zostanie w szczególności na ukazanie zmian, jakie zaszły po okresie dekonjunktury w podziale na poszczególne kontynenty.

2. Przyczyny oraz skutki kryzysu finansowego z 2008 r.

W połowie 2007 r., nie mając świadomości skali zjawiska, giełdy zaczęły odbierać sygnały o nadejściu kolejnego w dziejach ludzkości kryzysu gospodarczego. Z perspektywy czasu, analizując skutki tego zdarzenia, możemy stwierdzić, że był to najdłuższy okres bessy od lat 30. XX w., którego nadejście było równie niespodziewane i gwałtowne jak jego poprzednika. Ma to zresztą swoje częściowe uzasadnienie, które przejawia się w dość trudnym do uchwycenia źródle kryzysu w obszarze rynku nieruchomości. Jego skutki były odczuwalne zwłaszcza wśród instytucji finansowych oraz w branży budowlanej, która jest głównym obszarem zainteresowania gwarantów. Aby móc jednak dokładniej przyjrzeć się kwestii gwarancji ubezpieczeniowych w kontekście kryzysu gospodarczego, należy najpierw poświęcić kilka słów analizie głównych wskaźników ekonomicznych na przestrzeni interesujących nas lat

Po pierwsze, w okresie pięciu lat poprzedzających kryzys rynek aktywów finansowych odnotował wyraźny boom cenowy. W tym czasie indeksy cen na giełdach w krajach rozwiniętych wzrosły prawie dwu-, a nawet trzykrotnie [Siwiński 2011, s. 14]. Po drugie, średni wzrost realnego PKB w krajach rozwiniętych wyniósł 2,5%, natomiast średnia stopa bezrobocia kształtowała się na poziomie 6% [IMF 2006, s. 189]. W krajach rozwijających się wzrost realnego PKB wyniósł nawet średnio 6,9%, na czele z Chinami, które osiągnęły w tym czasie wzrost na poziomie, bagatela, średnio 9,5%. Po trzecie, w większości krajów rozwiniętych i rozwijających się można było zaobserwować kontrolowany, niski poziom inflacji oraz wzrost produktywności na poziomie średnio 3,6% przy kosztach pracy wzrastających zaledwie średnio o 0,2% [IMF 2006, s. 202]. Dodatkowo należy zaznaczyć, że kryzys spółek internetowych pozostawił po sobie bardzo niskie stopy procentowe (zwłaszcza w USA), które ostatecznie zostały obniżone do poziomu 1%, co dawało możliwość

¹ „Gwarancja samoistna stanowi zabezpieczenie dane beneficjentowi gwarancji wystąpienia określonego w przyrzeczeniu gwaranta zobowiązania, mogącego polegać na określonym zachowaniu się osoby trzeciej bądź na zdarzeniu nie polegającym na zachowaniu się jakiegokolwiek osoby, poprzez przyjęcie ryzyka gospodarczego związanego z niewystąpieniem zabezpieczonego rezultatu, polegającego na obowiązku gwaranta zapłacenia beneficjentowi określonej w gwarancji sumy pieniężnej” [Tracz 1998, s. 94, 95].

dokonywania większych inwestycji w obliczu dostępu do źródła taniego pieniądza [Lityńska 2009]. Wszystko to budowało efekt zaskoczenia właściwego dla większości kryzysów gospodarczych i sprzyjało poczuciu stabilności i bezpieczeństwa. W związku z powyższym czujność wielu podmiotów została uśpiona, co nie pozwoliło im dostrzec bezpośrednich przyczyn kryzysu z 2008 r., do których możemy zaliczyć przede wszystkim²:

- niskie standardy badania zdolności kredytowej kredytobiorców, a co za tym idzie, słabej jakości portfele kredytowe czołowych instytucji bankowych [Adamczyk 2012, s. 20],
- niskie stopy procentowe (zwłaszcza w gospodarce amerykańskiej) wynikające z błędnych decyzji osób rządzących,
- przewartościowane cele sprzedażowe w stosunku do aktualnego potencjału rynku,
- rozwój rynku instrumentów pochodnych [Radomska 2013, s. 7].

Pierwszym objawem kryzysu finansowego był nagły spadek aktywności gospodarczej w skali międzynarodowej, tj. tylko na przełomie lat 2008 i 2009 wymiana towarowa na świecie zmniejszyła się o niemal 17%. Globalny eksport skurczył się o prawie 11% w stosunku do roku poprzedniego, czemu jednak nie towarzyszył proporcjonalny spadek światowej produkcji [Mitręga-Niestrój, s. 162]. Mimo tego szacuje się, że w 2009 r. liczba globalnych upadłości przedsiębiorstw wzrosła aż o 33% w stosunku do 2008 r. Dla większości krajów europejskich wskaźniki bankructw wskazywały najgorsze wartości od ponad 10 lat. Sektorami, które zostały przez kryzys dotknięte w największym stopniu, były branże: budowlana, motoryzacyjna oraz finansowa, jednak z wymienionego grona podmiotów zakłady ubezpieczeń odczuły go najmniej. Straty finansowe poniesione przez banki szacowane są na 600 mld USD, natomiast część przypadająca na ubezpieczycieli wynosiła zaledwie 90 mld USD. Swoistość branży ubezpieczeniowej wpływa bowiem na skromny katalog mechanizmów, poprzez które kryzys oddziałuje na zakłady ubezpieczeń. Ich wyszczególnienia podjął się M. Monkiewicz, który zaliczył do nich:

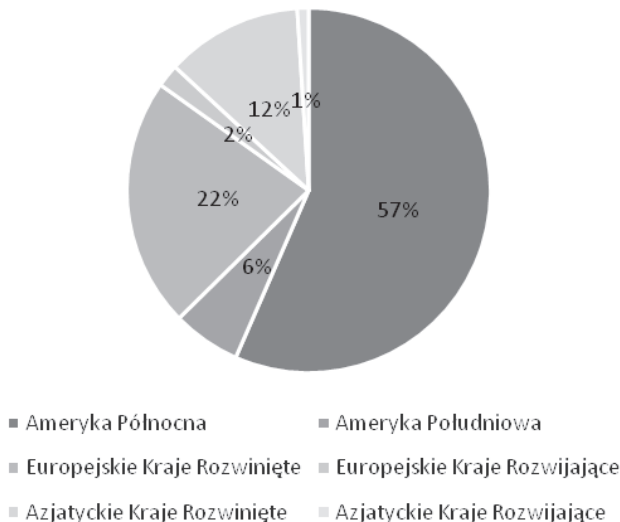
- 1) obniżenie wartości posiadanych aktywów,
- 2) podniesienie poziomu zobowiązań poprzez wzrost szkodowości oferowanych produktów (głównie ubezpieczeń finansowych),
- 3) pojawienie się tzw. luki płynności wskutek globalnego spadku płynności na rynkach finansowych [Monkiewicz 2008, s. 130].

Na koniec niniejszej części warto zaznaczyć, że w wyniku omawianego kryzysu z problemami finansowymi borykali się przede wszystkim ubezpieczyciele świadczący usługi w dziale pierwszym, tj. ubezpieczeń na życie. Powiązane jest to z tym, że w ich portfelach mogą znajdować się produkty inwestycyjne, które obarczone są ryzykiem rynkowym, co skorelowane jest zwłaszcza z długoletnim horyzontem czasowym zawieranych przez nich umów. Nie oznacza to jednak, że dział drugi ubezpieczeń jest całkowicie wolny od tego rodzaju ryzyka, co zostanie wskazane w dalszej części artykułu.

² Zob. więcej w: [Monkiewicz 2008, s. 122].

3. Rynek gwarancji ubezpieczeniowych w latach 2003–2008

Jak pokazuje historia, przedstawione powyżej informacje miały swoje odbicie również na rynku gwarancji ubezpieczeniowych, które należą do specyficznych produktów oferowanych przez zakłady ubezpieczeń. Korzystne warunki ekonomiczne do 2008 r. sprzyjały rozwojowi wspomnianej branży, kiedy to udzielano zabezpieczeń na rzadko spotykane dotąd sumy. Po okresie spadków, począwszy od 2003 r., nastąpił globalny wzrost poziomu składki przypisanej brutto w sektorze gwarancji ubezpieczeniowych. Był to skok z poziomu ok. 7,4 mld USD w 2003 r. [Swiss Re 2006, s. 37], do ok. 10,4 mld USD w 2008 r.³ W okresie trzech lat przed kryzysem finansowym omawiany rynek zyskiwał na składce w Ameryce Południowej średnio 24% w skali rocznej, natomiast w Ameryce Północnej był to wzrost średnio o ok. 10% (rys. 1) [Cárdenas Uribe 2013]. W głównej mierze było to spowodowane dobrymi wynikami po stronie przedsiębiorców oraz globalnym spadkiem liczby upadłości, co pozwoliło gwarantom na stopniowe zwiększanie wskaźnika penetracji. Powyższa tendencja utrzymywała się aż do 2007 r. włącznie, co widać wyraźnie na przykładzie chociażby części danych dotyczących Stanów Zjednoczonych Ameryki [<http://www.tradingeconomics.com/united-states/bankruptcies>] czy Europy Zachodniej.



Rys. 1. Udział poszczególnych regionów w wyniku wypracowanym z tytułu udzielania gwarancji ubezpieczeniowych w roku 2003

Źródło: International Credit Insurance & Surety Association.

³ Szacowana wartość światowej składki przypisanej brutto w sektorze gwarancji ubezpieczeniowych wyliczona na podstawie danych dotyczących Ameryki Północnej i udziału podmiotów z danego obszaru w jej gromadzeniu.

Część uwagi powinna również zostać poświęcona wskaźnikowi szkodowości, który odgrywa w gwarancjach ubezpieczeniowych olbrzymią rolę. W okresie pęknięcia tzw. bańki internetowej w 2000 r. w USA, jego globalna wartość sięgnęła aż 60–70%, co utrzymywało się do 2004 r. Jego sukcesywny spadek w wyniku poprawy koniunktury na rynku oraz przemodelowania standardów underwritingu przez ubezpieczycieli spowodował, że w przeddzień kolejnego kryzysu osiągnął on wartość zaledwie 12%. Tym sposobem, zmieniając podejście do oceny ryzyka w przypadku nowych klientów oraz eliminując z portfela tych, którzy nie spełniali nowych norm, gwaranci (częściowo nieświadomie) zabezpieczali się przed skutkami kolejnego krachu gospodarczego. Historia знаła już podobny przypadek, który miał miejsce w 1990 r., kiedy to gorsze chwile miało przed sobą państwo japońskie w wyniku swego krachu na rynku akcji i nieruchomości. Pięć lat przed tym zdarzeniem globalny wskaźnik szkodowości w gwarancjach ubezpieczeniowych również osiągał wysoki poziom sięgający niemal 80%. W roku kryzysu wynosił on już znacznie mniej, tj. 30%, a złe doświadczenia z przeszłości pozwoliły utrzymać ten stan przez następnych 10 lat [Swiss Re 2014, s. 20].

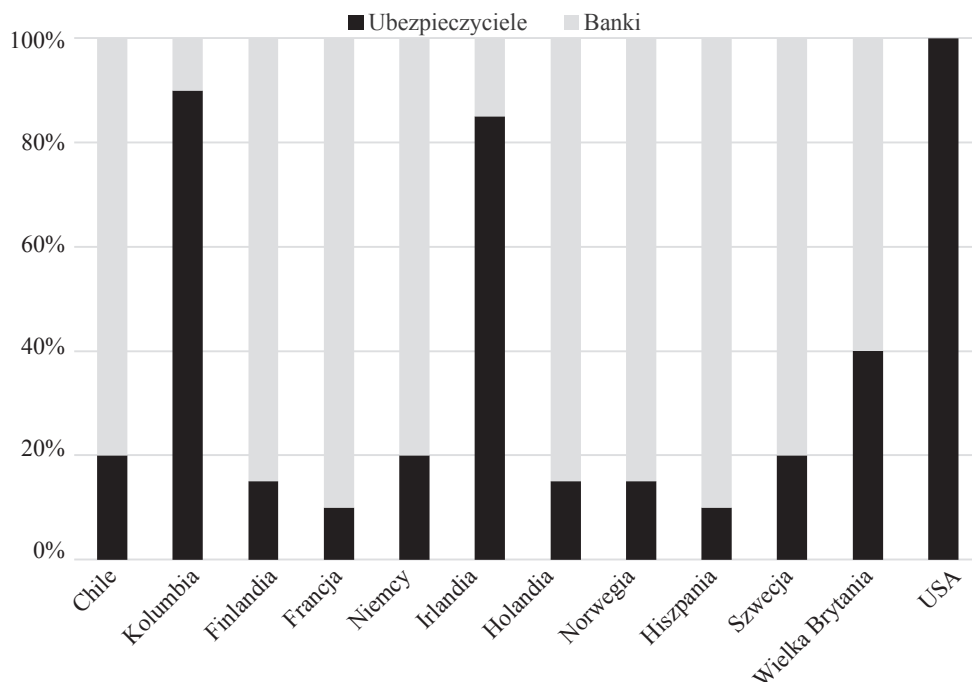
Trudno mówić o sytuacji na globalnym rynku gwarancji ubezpieczeniowych bez wyszczególnienia podmiotów mających największy udział w gromadzeniu składki przypisanej brutto z tytułu udzielania wymienionych instrumentów do 2008 r. Aby mieć pełen ogląd sytuacji, warto przedstawić szerszy kontekst historyczny cofając się do stanu sprzed 10 lat, kiedy to pierwszymi pięcioma ubezpieczycielami na rynku gwarancji w USA byli: St. Paul Group, CNA, Reliance Insurance Companies, Zurich Insurance Group oraz Travelers Property Casualty Corp [Swiss Re 2006, s. 34]. Niespełna sześć lat później nastąpiły dość poważne zmiany we wspomnianym rankingu, ponieważ od tego czasu do powyższego grona zaliczyć można było przedsiębiorstwa SAFECO i Chubb (tab. 1). Z jednej strony było to wynikiem konsolidacji niektórych przedsiębiorstw, a z drugiej problemów finansowych z jakimi borykały się Amwest Insurance Group i Frontier Insurance Group. Trudno nie wiązać powyższych zmian ze wspomnianą już „bańką internetową”, skutkującą bardzo wysokim wskaźnikiem szkodowości, która dała się odczuć nawet największym gracjom rynku gwarancji ubezpieczeniowych.

Tabela 1. Najwięksi gwaranci na rynku amerykańskim w latach 1998 i 2004 według składki przypisanej brutto

Lp.	1998	2004
1	St. Paul Group	St. Paul Travelers Group
2	CNA	CNA
3	Reliance Insurance Companies	Zurich Insurance Group
4	Zurich Insurance Group	SAFECO
5	Travelers Property Casualty Corp.	Chubb
6	American International Group	Liberty Mutual
7	SAFECO	Hartford Insurance Group

Źródło: Swiss Re Economic Research& Consulting; Surety Association of America.

Rozważaniami należy objąć jeszcze jeden obszar, a mianowicie udział ubezpieczycieli w rynku gwarancji, który jest różny dla poszczególnych części globu. Ze względu na to można dostrzec pewne prawidłowości, tj. na kontynencie europejskim przewagę miały i mają banki, natomiast w Ameryce Północnej i Południowej ustępują one znacznie zakładom ubezpieczeń. Przyczyn tego faktu jest wiele i zaliczyć do nich możemy chociażby kwestie konstrukcji gwarancji, uregulowań prawnych, czy przewag kapitałowych. Omawiany podział, jaki miał miejsce do roku 2008 przedstawiony został na ry. 2.



Rys 2. Udział w rynku gwarancji w poszczególnych krajach w roku 2003

Źródło: International Credit Insurance & Surety Association.

4. Wpływ kryzysu z 2008 roku na rynek gwarancji ubezpieczeniowych

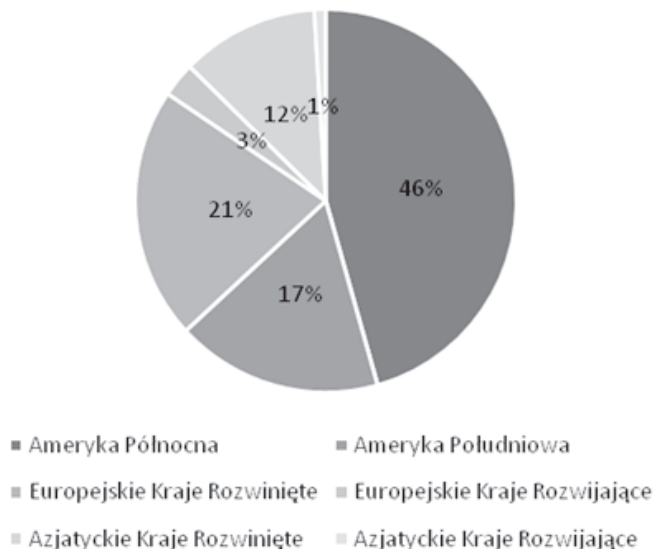
Kryzysu finansowego z 2008 r. gwaranci ubezpieczeniowi nie zapominają tak długo, jak poprzedniej recesji z roku 2000. Prawdą jest, że globalny wskaźnik szkodoowości w gwarancjach w 2009 r. wyniósł niemal 80%, jednak w kolejnym roku zmalał on do ok. 25%. Kolejną kwestią jest jednak to, że niektóre kraje omawiany kryzys odczuły dopiero w 2012 r., kiedy to w przypadku Polski przyczyną była fala upadło-

ści w sektorze budowlanym, głównie z powodu niewywiązywania się z realizacji kontraktów współfinansowanych ze środków unijnych. Innym zagadnieniem jest przypadek Ameryki Łacińskiej, która nie odczuła tak mocno skutków kryzysu jak pozostałe regiony globu. Zdaniem A. Sironiego do 2010 r. ubezpieczyciele z tego obszaru nie odnotowali skokowych wzrostów wskaźnika szkodowości właściwych dla krajów europejskich [Sironi 2010].

Kryzys finansowy pomimo swoich skutków nie pozbawił Ameryki Północnej pozycji światowego lidera pod względem gromadzonej składki przypisanej brutto z tytułu udzielania gwarancji ubezpieczeniowych (rys. 3). Pomimo niekorzystnych warunków gospodarczych rynek ten rozwijał się średnio 3,6% w skali rocznej, a średni wskaźnik szkodowości w okresie między latami 2008 i 2013 był niższy od wartości średniej liczonej na podstawie wskaźników z ostatnich 20 lat [Swiss Re 2014, s. 24]. Drugim co do wielkości jest rynek europejski, który stopniowo jest jednak doganiany przez Amerykę Łacińską. Europa skutki kryzysu odczuła mocniej niż państwa Ameryki Południowej, co zaowocowało wzrostem na poziomie 8% rocznie, przy odpowiednio 17-procentowym zwiększeniu się składki zarobionej brutto we wspomnianej już Ameryce Łacińskiej. Dodatkowo współczynnik penetracji na kontynencie europejskim jest obecnie jednym z najniższych na świecie (0,015%), podczas gdy drugi z omawianych kontynentów osiąga obecnie wartość najwyższą, wynoszącą nieco powyżej 0,04%. Odnośnie do rynku azjatyckiego należy stwierdzić, iż jest on głęboko podzielony. Co prawda, po kryzysie finansowym nierównowaga zaczyna się zmniejszać, jednak nadal pozostaje ona znaczna. Bezspornie liderami tegoż rynku były i pozostają Japonia oraz Korea Południowa będąca drugim na świecie krajem pod względem ilości gromadzonego przypisu z tytułu udzielania gwarancji ubezpieczeniowych. Kwestią odrębną jest udział na tym rynku Chińskiej Republiki Ludowej, który stanowi swoistą zagadkę dla badaczy gwarancji ubezpieczeniowych. Niestety dokładne dane dotyczące udziału chińskich gwarantów w globalnej składce przypisanej brutto pozyskanej z tytułu udzielania gwarancji ciągle jeszcze stanowią dla nas tajemnicę. Coraz częściej jednak pojawiają się głosy wśród praktyków, że przyszłe ujawnienie wspomnianych wyników może wpłynąć na zmianę lidera wśród gwarantów na rynku azjatyckim.

Bardzo ciekawe zjawisko można było zaobserwować, analizując sprzedaż gwarancji ubezpieczeniowych w okresie omawianego kryzysu gospodarczego. Co do zasady bowiem w gospodarce istnieje prawidłowość wyrażająca się w tym, że pogorszenie się sytuacji gospodarczej w państwie wpływa na spadek popytu na większość produktów finansowych na jego terytorium. W przypadku gwarancji ubezpieczeniowych możemy zwykle zaobserwować odwrotny trend, jakim jest wzrost popytu na wspomniany rodzaj zabezpieczenia wierzycielskiego⁴. Tak też było i w tym przypadku, gdzie kryzys (pomimo lekkich wahań) nie przerwał globalnej tendencji wzrostowej składki przypisanej brutto z gwarancji ubezpieczeniowych, która z poziomu ok. 10,4 mld USD w 2008 r. wzrosła do ok. 13,0 mld USD w 2014 r. [Swiss Re 2014, s. 23].

⁴ Więcej odnośnie do charakterystyki gwarancji w: [Lisowski 2004].



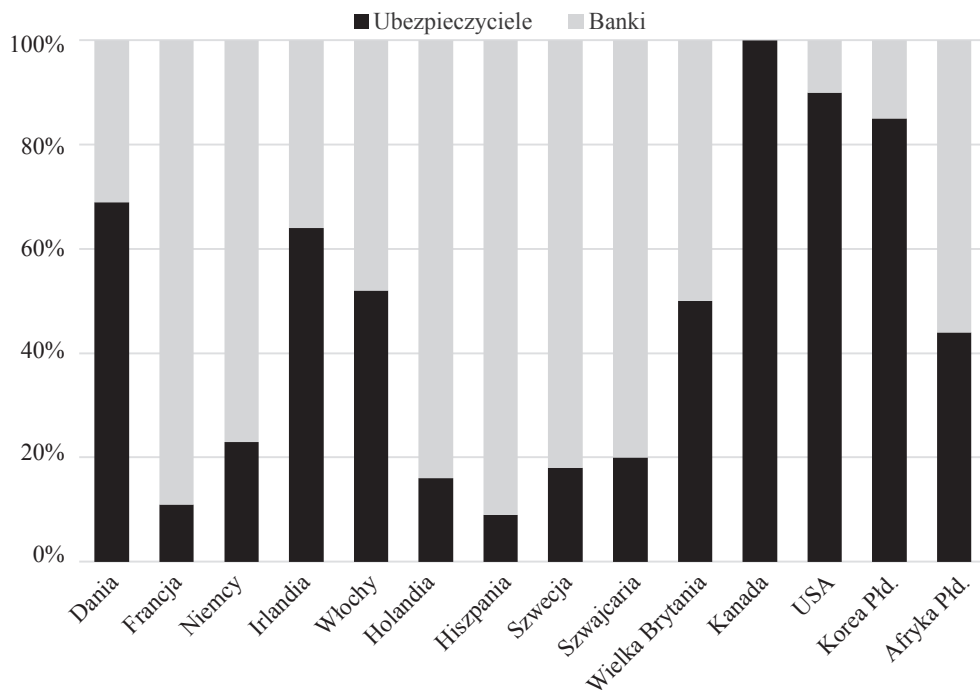
Rys. 3. Udział poszczególnych regionów w wyniku wypracowanym z tytułu udzielania gwarancji ubezpieczeniowych w 2013 roku

Źródło: International Credit Insurance & Surety Association.

Co się tyczy udziału ubezpieczycieli na rynku gwarancji, to nie uległ on znacznym zmianom. Można wskazać jednak na niektóre kraje, np. Niemcy czy Wielką Brytanię, w których odnotowano nieznaczny wzrost udziału zakładów ubezpieczeń (rys. 4). Odwrotny trend zaobserwowano natomiast w Irlandii, która charakteryzuje się 20-procentowym wzrostem udziału banków w ciągu 10 lat. Zdaniem autora w najbliższych latach będziemy obserwować większą ewolucję rynku w omawianym zakresie, ze względu na coraz częściej spotykaną współpracę pomiędzy bankami i ubezpieczycielami w obszarze udzielania zabezpieczeń w postaci gwarancji.

Na koniec kilka słów powinno zostać poświęconych największym ubezpieczycielom na rynku gwarancji ubezpieczeniowych po kryzysie z 2008 r. W poprzedniej części artykułu przedstawiono bowiem listę czołowych gwarantów na rynku amerykańskim, obrazując różnice między latami 1998 i 2004 wywołane „bańką internetową” z początku drugiego tysiąclecia. O ile w tamtym okresie zmiany wśród czołowych gwarantów były dość poważne, o tyle czas dekonstrukcji z 2008 r. nie wywołał zbyt dużych perturbacji (tab. 2). Stanowi to zatem potwierdzenie, iż rynek gwarancji ubezpieczeniowych nie został przez kryzys dotknięty tak bardzo, jak chociażby w branży motoryzacyjnej czy budowlanej. Obecnie sytuacja została już opanowana, o czym świadczą niskie wskaźniki szkodowości wśród największych gwarantów na terenie Ameryki Północnej, które nie wykraczają często ponad próg 10% [SFAA 2015, s. 1]. Dla 50 pierwszych ubezpieczycieli pod względem

składki przypisanej brutto z tytułu udzielania gwarancji, średni wskaźnik szkodowości w 2014 r. wyniósł zaledwie 16%.



Rys. 4. Udział w rynku gwarancji w poszczególnych krajach w 2013 roku

Źródło: International Credit Insurance & Surety Association.

Tabela 2. Wartość składek przypisanych brutto oraz średnie wskaźniki szkodowości liczone dla siedmiu największych gwarantów Ameryki Północnej w 2014 roku

Lp.	Gwaranci	Składka przypisana brutto (USD)	Wskaźnik szkodowości (%)
1	Travelers Bond	792 713 729	-29,1
2	Liberty MutualGroup	716 517 107	41,8
3	Zurich InsuranceGroup	503 912 360	9,7
4	CNA SuretyGroup	410 017 097	9,0
5	Chubb&SonIncGroup	205 454 355	3,7
6	Hartford Fire&CasGroup	175 760 788	43,9
7	IFIC SuretyGroup	169 142 439	17,4

Źródło: opracowanie własne na podstawie [SFAA 2015].

5. Zakończenie

W artykule przedstawione zostały tendencje na światowym rynku gwarancji ubezpieczeniowych w okresie poprzedzającym i następującym po kryzysie gospodarczym z 2008 r. Na podstawie informacji zawartych w artykule należy stwierdzić, że światowy rynek gwarancji ubezpieczeniowych nie ucierpiał w trakcie kryzysu tak bardzo, jak chociażby banki czy branża budowlana i motoryzacyjna. Zdaniem autora ubezpieczyciele wskazany obrót sytuacji zawdzięczają skutkom pęknięcia „banki internetowej” z 2000 r., która wymusiła na gwarantach zmianę w podejściu do oceny ryzyka związanego zarówno z wykonawcami kontraktów, jak i beneficjentami gwarancji. Warto dodać, że krach z 2008 r. nie spowodował dalszego usztywnienia i tak rygorystycznych już zasad underwritingu. Pomimo kryzysu pozycji lidera rynku gwarancji ubezpieczeniowych nie straciła Ameryka Północna z imponującym, niemal 45-procentowym udziałem w globalnej składce przypisanej brutto z tytułu udzielania tego rodzaju zabezpieczenia. Drugi w kolejności jest natomiast rynek europejski, który dekonunktura dotknęła dużo bardziej niż Amerykę Łacińską, cechującą się przeciętnym 13-procentowym wzrostem w ciągu minionego dziesięciolecia. Pewną tajemnicą jest natomiast rynek azjatycki, który (jak podają niektóre źródła) przede wszystkim dzięki Chinom rozwija się w tempie szybszym lub zbliżonym do wspomnianej już Ameryki Łacińskiej. Przy zachowaniu więc obecnych trendów, za ok. 5 lat możemy być świadkami zmiany na stanowisku wicelidera rynku gwarancji ubezpieczeniowych, co może spotęgować dominację krajów zza Atlantyku lub przechylić szalę w stronę Azji, która zaczyna wyznaczać nowe wzorce w globalnej rzeczywistości.

Literatura

- Adamczyk M., 2012, *Współczesny kryzys finansowy – przyczyny i konsekwencje dla gospodarki światowej*, Prace i Materiały Instytutu Handlu Zagranicznego Uniwersytetu Gdańskiego, nr 31, s. 13–29.
- Cárdenas Uribe J., 2013, *Sureties and credit insurance: The influence of the 2009–2010 crisis*, [http://www.apfpasa.ch/index.php?p=articulos/cardenas_crisis_us&sec=formacion&banner=b-formacion-articulosanteriores\(5.05.2016\)](http://www.apfpasa.ch/index.php?p=articulos/cardenas_crisis_us&sec=formacion&banner=b-formacion-articulosanteriores(5.05.2016)).
- <http://www.tradingeconomics.com/united-states/bankruptcies> (3.05.2016).
- IMF, 2006, *World Economic Outlook – Financial Systems and Economic Cycles*, International Monetary Fund, Washington, DC, s. 1–280.
- Lisowski J., 2004, *Specyfika wydawania gwarancji ubezpieczeniowych*, [w:] Ronka-Chmielowiec W., Jajuga K. (red.), *Inwestycje finansowe i ubezpieczenia – tendencje światowe a rynek polski*, t. 1, Prace Naukowe Akademii Ekonomicznej we Wrocławiu, nr 1037, s. 386–393.
- Lityńska A., 2009, *Światowy kryzys finansowy. Przyczyny i skutki gospodarcze*, [w:] Fatuła D. (red.), *Przyczyny i skutki kryzysu w ujęciu makro- i mikroekonomicznym*, Wydział Ekonomii i Zarządzania Krakowskiej Akademii im. Andrzeja Frycza Modrzewskiego, Kraków, s. 9–16.

- Mitręga-Niestrój K., *Skutki światowego kryzysu finansowego w sferze realnej – ujęcie międzynarodowe*, http://www.ue.katowice.pl/fileadmin/_migrated/content_uploads/14_K.Mitrega-Niestroj_Skutki_Swiatowego....pdf, s. 159–171 (4.05.2016).
- Monkiewicz M., 2008, *Globalny kryzys finansowy – przyczyny, działania naprawcze, ochrona konsumentów*, *Rozprawy Ubezpieczeniowe*, nr 5 (2/2008), s. 121–134.
- Radomska E., 2013, *Globalny kryzys finansowy – przyczyny, przebieg, skutki*, *Zarządzanie Zmianami: Zeszyty Naukowe*, nr 2-3, s. 1–21.
- SFAA, 2015, *Memorandum*, The Surety Fidelity Association of America, <http://www.mbasurety.com/wp-content/uploads/2015/07/2014-SFAA-Top50-preliminary.pdf> (7.05.2016).
- Sironi A., 2010, *Conclusions of the Panamerican Surety Association's XXI General Assembly. The effects of the crisis*, http://www.apfpasa.ch/index.php?p=articulos/sironi_us&sec=formacion&banner=b-formacion-articulosanteriores (8.05.2016).
- Siwiński W., 2011, *Globalny kryzys gospodarczy i jego implikacje dla polityki pieniężnej*, *Master of Business Administration*, vol. 19, no. 2, s. 10–29.
- Swiss Re, 2006, *Credit Insurance and Surety: Solidifying Commitments*, Economic Research and Consulting, Zurich, s. 1–48.
- Swiss Re, 2014, *Trade Credit Insurance and Surety: Taking Stock after the Financial Crisis*, Economic Research and Consulting, Zurich, s. 1–30.
- Tracz G., 1998, *Umowa gwarancji*, Zakamycze, Kraków, s. 1–341.