

**Ewa Poprawska, Anna
Jędrzychowska**

**Struktura i wyniki działalności
lokacyjnej zakładów ubezpieczeń
działu II**

Studia i Prace Wydziału Nauk Ekonomicznych i Zarządzania 10, 137-147

2008

Artykuł został opracowany do udostępnienia w internecie przez Muzeum Historii Polski w ramach prac podejmowanych na rzecz zapewnienia otwartego, powszechnego i trwałego dostępu do polskiego dorobku naukowego i kulturalnego. Artykuł jest umieszczony w kolekcji cyfrowej bazhum.muzhp.pl, gromadzącej zawartość polskich czasopism humanistycznych i społecznych.

Tekst jest udostępniony do wykorzystania w ramach
dozwolonego użytku.

EWA POPRAWSKA
ANNA JĘDRZYCHOWSKA

STRUKTURA I WYNIKI DZIAŁALNOŚCI LOKACYJNEJ ZAKŁADÓW UBEZPIECZEŃ DZIAŁU II

Wprowadzenie

Działalność lokacyjna zakładów ubezpieczeń stanowi źródło dodatkowych dochodów firm ubezpieczeniowych. Zakłady ubezpieczeń stanowią znaczną grupę inwestorów lokujących swoje środki na rynku kapitałowym. Środki te powinny być lokowane w sposób bezpieczny, adekwatny do działy ubezpieczeń, w ramach którego działa dana firma. Lokaty zakładów ubezpieczeń majątkowych, zawierające przede wszystkim umowy krótkoterminowe, lokowane są w instrumentach bardziej płynnych niż w przypadku zakładów ubezpieczeń na życie, w których dominują umowy długoterminowe. Zatem również analiza i interpretacja wskaźników służących ocenie działalności lokacyjnej powinna być dokonywana odrębnie. Celem artykułu jest analiza działalności lokacyjnej zakładów ubezpieczeń działających na polskim rynku ubezpieczeń w dziale II.

Ocena działalności lokacyjnej

Działalność lokacyjna powinna być oceniana zarówno pod względem wartości wskaźników, jak i pod względem rodzaju lokat oraz w odniesieniu do sytuacji rynkowej. Dalej przedstawione zostaną wskaźniki służące do oceny działalności lokacyjnej zakładów ubezpieczeń proponowane przez nadzór ubezpieczeniowy¹.

Rentowność działalności lokacyjnej określa relację wyniku z działalności lokacyjnej do średniego stanu lokat. Dochodem z lokat (wynikiem z działalno-

¹ Metodologia analizy finansowej zakładów ubezpieczeń, dostępne na www.knf.gov.pl

ści lokacyjnej) jest suma przychodów z lokat i niezrealizowanych zysków z lokat, pomniejszona o koszty działalności lokacyjnej i niezrealizowane straty na lokatach. Rentowność działalności lokacyjnej wzrasta na skutek znacznego przyrostu zysku z działalności lokacyjnej. Ocena poziomu rentowności lokacyjnej powinna być dokonywana w odniesieniu do alternatywnych możliwości bezpiecznego lokowania środków. Wartość wskaźnika nie powinna znacząco odbiegać od średniej dla sektora – znacząco niższa wartość oznacza słabą efektywność działalności lokacyjnej, natomiast poziom znacznie wyższy może sugerować nadmiernie agresywną politykę lokacyjną (zwiększenie ryzyka portfela lokat).

Analiza rentowności lokacyjnej powinna być przeprowadzana w odniesieniu do poszczególnych grup portfela. W bezpiecznym portfelu lokat zasadnicze znaczenie będą mieć lokaty w rządowe instrumenty finansowe zbaczące się najniższym poziomem ryzyka (wskaźnik udziału dłużnych papierów wartościowych w ogólnej sumie lokat). Za instrumenty finansowe o najwyższym ryzyku uznaje się akcje (udział akcji w portfelu lokat mierzony jest wskaźnikiem udziału akcji w ogólnej sumie lokat). Analiza struktury portfela powinna też uwzględniać badanie, jaką część portfela stanowią lokaty w jednostkach zależnych (szczególnie istotne są z powodu powiązań kapitałowych i niebezpieczeństwa „efektu domina”) oraz lokaty w nieruchomościach (wykazujące się niską płynnością).

Uzupełnieniem analizy rentowności oraz struktury portfela jest ocena rentowności działalności inwestycyjnej. Badający ją wskaźnik (wynik z działalności lokacyjnej do składki zarobionej na udziale własnym) wskazuje na ile skutecznie lokowane są zebrane od klientów zakładu składki.

Wyniki badania

Badaniu poddano wybrane zakłady ubezpieczeń działające w dziale II. Z badania wykluczono te firmy, dla których nie były dostępne dane finansowe z analizowanego okresu lub występowały w nich braki uniemożliwiające analizę. Wykluczono zatem zakłady ubezpieczeń działające zbyt krótko na polskim rynku.

Rentowność działalności lokacyjnej dla zakładów ubezpieczeń działających w dziale II kształtowała się na poziomie od 6 do niecałych 10% w latach 2001-2005. Dla zakładów działających na rynku długo wyniki były stabilne, natomiast najwięk-

sze wahania zaobserwowano wśród firm małych, działających krócej, posiadających też mniejsze doświadczenie w zakresie inwestycji. Najgorsze wyniki większość zakładów ubezpieczeń odnotowała w roku 2003 i 2004.

Wyniki działalności lokacyjnej zależą od rodzaju lokat, proporcji pomiędzy lokatami bezpiecznymi a bardziej ryzykownymi. Zatem warto przeanalizować skład portfeli lokat zakładów ubezpieczeń, proporcje pomiędzy różnymi typami lokat. Uśrednione składy portfeli dla zakładów ubezpieczeń działu II w latach 2000-2006 zamieszczone są w tabeli. Ponadto na wykresie zestawiono skład portfeli w porównaniu z osiąganą rentownością działalności lokacyjnej.

Tabela 1. Rentowność działalności lokacyjnej

Zakład ubezpieczeń	2001	2002	2003	2004	2005
AIG Polska Towarzystwo Ubezpieczeń S.A.	14,43%	8,74%	8,35%	7,80%	10,21%
TU ALLIANZ Polska S.A.	14,08%	7,96%	5,75%	6,67%	6,17%
BENEFIA Towarzystwo Ubezpieczeń Majątkowych S.A.	14,44%	9,60%	5,83%	5,51%	5,80%
TUIR CIGNA STU S.A.	11,53%	5,59%	1,67%	6,10%	3,39%
COMMERCIAL UNION Polska - TU Ogólnych S.A.	14,72%	12,08%	32,73%	5,45%	6,07%
TU COMPENSA S.A.	26,02%	13,73%	4,04%	54,67%	5,48%
D.A.S. Towarzystwo Ubezpieczeń Ochrony Prawnej	12,27%	10,63%	4,31%	-0,26%	3,18%
STU ERGO HESTIA S.A.	10,76%	10,34%	3,00%	6,25%	3,47%
GENERALI TU S.A.	9,57%	16,41%	5,00%	8,64%	6,95%
GERLING POLSKA TU S.A.	15,19%	9,92%	5,11%	4,37%	5,68%
MTU MOJE TOWARZYSTWO UBEZPIECZEŃ S.A.	-5,63%	4,11%	4,01%	2,73%	3,16%
PZU S.A.	10,48%	11,43%	8,76%	6,75%	10,98%
TUIR WARTA S.A.	14,12%	9,88%	4,81%	4,80%	7,77%
Winterthur Towarzystwo Ubezpieczeń S.A.	17,66%	12,13%	9,58%	7,71%	6,62%
DZIAŁ II	9,77%	9,83%	7,83%	6,29%	9,92%

Źródło: opracowanie własne

Skład portfela zależy od ograniczeń ustawowych zawartych w ustawie o działalności ubezpieczeniowej. Zmiany w prawie ubezpieczeniowym, jakie mają miejsce w Polsce od roku 1990, dotyczą również polityki lokacyjnej jaką podejmować mogą ubezpieczyciele.

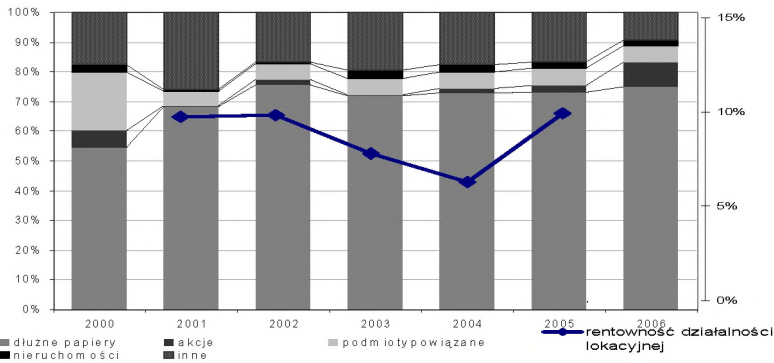
Przykładem może być fakt dopuszczenia możliwości lokowania kapitałów w akcje notowane na rynku regulowanym – do roku 1995 było to możliwe do

10% funduszu ubezpieczeniowego², następnie do roku 2000 ograniczenie wynosiło do 30% oraz ostatecznie (wg ustawy z roku 2003) maksymalna wartość lokat w akcje notowane na rynku regularnym wynosi 40% rezerw techniczno-ubezpieczeniowych³.

Tabela 2. Średni układ portfela lokat dla badanych zakładów ubezpieczeń działu II

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
dłużne papiery	54,67%	68,26%	75,88%	71,96%	72,93%	73,28%	75,28%
akcje	5,66%	0,43%	1,81%	0,44%	1,67%	2,24%	8,04%
nieruchomości	2,44%	0,72%	0,57%	2,63%	2,51%	2,17%	1,80%
podmioty powiązane	19,87%	4,89%	5,15%	5,66%	5,41%	5,75%	5,52%
inne	17,36%	25,71%	16,60%	19,31%	17,48%	16,56%	9,35%

Źródło: opracowanie własne.



Rys. 1. Skład portfeli lokat działu II w latach 2000-2006 w porównaniu z rentownością działalności lokacyjnej

Źródło: opracowanie własne

Wprowadzona w 2004 ustawa⁴ dopuściła również możliwość lokowania kapitałów przez ubezpieczycieli w instrumenty pochodne, przez co możliwe jest

² Pod pojęciem „funduszu ubezpieczeniowego” rozumie się zgodnie z prawem ubezpieczeniowym obowiązującym do roku 2000, rezerwy techniczno-ubezpieczeniowe na udziale własnym.

³ Są to rezerwy w ujęciu brutto (w odróżnieniu od funduszu ubezpieczeniowego – rezerw w ujęciu netto), wg ustawy z roku 2003

⁴ Ustawa z dnia 22 maja 2003 roku o działalności ubezpieczeniowej, *Dziennik Ustaw nr 124*, poz 1151

zapewnienie większej dywersyfikacji ryzyka w portfelu lokat zakładów ubezpieczeń.

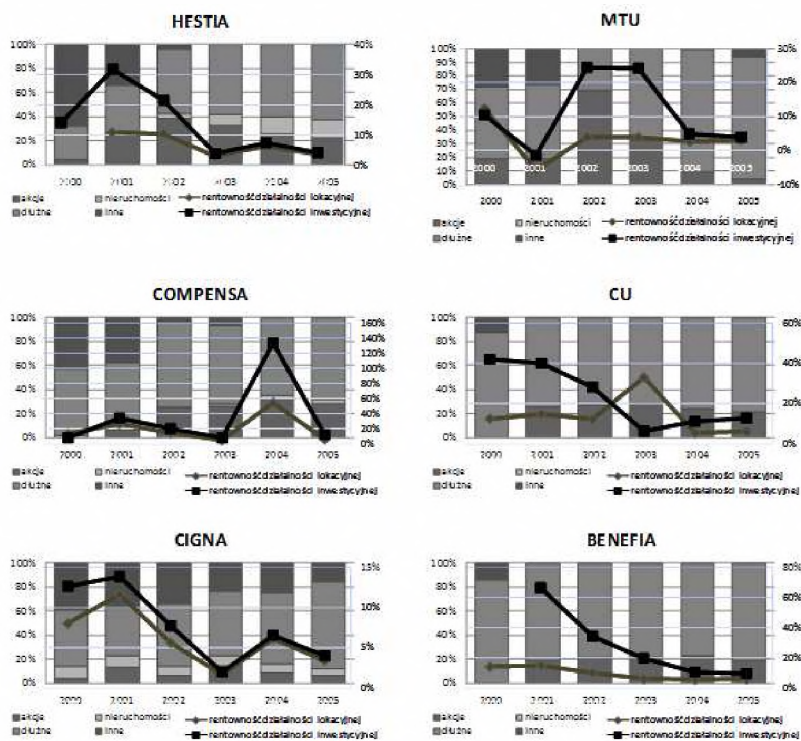
Tabela 3. Ustawowe wymogi dotyczące aktywów stanowiących pokrycie rezerw techniczno-ubezpieczeniowych

LOKATY ZAKŁADU UBEZPIECZEŃ	
bez ograniczeń wartościowych	w ramach ustalonych limitów
<ul style="list-style-type: none"> – bony skarbowe – obligacje skarbu państwa – inne papiery wartościowe emitowane, gwarantowane lub poręczane przez skarb państwa albo organizacje międzynarodowe, których członkiem jest RP, pożyczki udzielane skarbowi państwa i gwarantowane przez skarb państwa – inne papiery wartościowe emitowane, gwarantowane lub poręczane przez jednostki samorządu terytorialnego albo związek jednostek samorządu terytorialnego, pożyczki udzielane jednostkom samorządu terytorialnego oraz poręczane lub gwarantowane przez te jednostki 	<ul style="list-style-type: none"> – 40% wartości RTU w papierach wartościowych dopuszczonych do publicznego obrotu na rynku regulowanym i jednostkach uczestnictwa lub certyfikatach inwestycyjnych w funduszach inwestycyjnych – 25% wartości RTU w nieruchomościach oraz inwestycjach w certyfikaty inwestycyjne funduszy inwestycyjnych, dokonujących lokat wyłącznie w nieruchomości, a także pożyczkach zabezpieczonych hipotecznie, z zastrzeżeniem, że aktywa te nie mogą przekraczać 10% wartości RTU w jednej nieruchomości lub kilku nieruchomości, które ze względu na swoje położenie powinny być uznane za jedną lokatę oraz pożyczka zabezpieczona hipotecznie nie może przekraczać 5% RTU – 10% wartości RTU w listach zastawnych, udziałach i akcjach nie dopuszczonych do publicznego obrotu na rynku regulowanym i innych papierach wartościowych o stałej lub zmiennej stopie dochodu, z zastrzeżeniem, że udział zakładu ubezpieczeń w przedsiębiorstwie, które jest emitentem tych papierów wartościowych nie przekracza 10% jego kapitału podstawowego – 10% wartości RTU w certyfikatach inwestycyjnych funduszy inwestycyjnych zamkniętych, – 10% wartości RTU w dłużnych papierach wartościowych o stałej kwocie dochodu i pożyczkach zabezpieczonych przez instytucje finansowe, – 5% wartości RTU w papierach wartościowych jednego emitenta lub grupy emitentów powiązanych albo w pożyczkach jednego pożyczkobiorcy lub grupy pożyczkobiorców związanych ze sobą, – 5% wartości RTU w pożyczkach, które nie są zabezpieczone hipotecznie albo przez instytucje finansowe, przy czym aktywa te nie mogą przekraczać 1% wartości RTU w jednej pożyczce, – 25% wartości RTU w należnościach od cedentów, reasekuratorów, ubezpieczających lub pośredników ubezpieczeniowych oraz udziale reasekuratorów w RTU, przy czym wartość tych należności oraz udziału reasekuratorów w RTU niezabezpieczonych hipotecznie albo przez instytucje finansowe nie przekroczy 5% łącznej wartości RTU (nie są wymagane zabezpieczenia od reasekuratorów, którzy uzyskali pozytywną opinię organu nadzoru), – 5% wartości RTU w środkach trwałych – 3% wartości RTU w środkach pieniężnych – 3% wartości RTU w zarachowanych czynszach i odsetkach

Na tle uregulowań prawnych można prześledzić, jak kształtowały się decyzje lokacyjne poszczególnych ubezpieczycieli. Spośród poddanych badaniu zakładów ubezpieczeń warto szczegółowo przeanalizować kilka wybranych.

Poniższy rys. 2 przedstawia strukturę lokat zakładów ubezpieczeń w porównaniu z rentownością działalności lokacyjnej i inwestycyjnej.

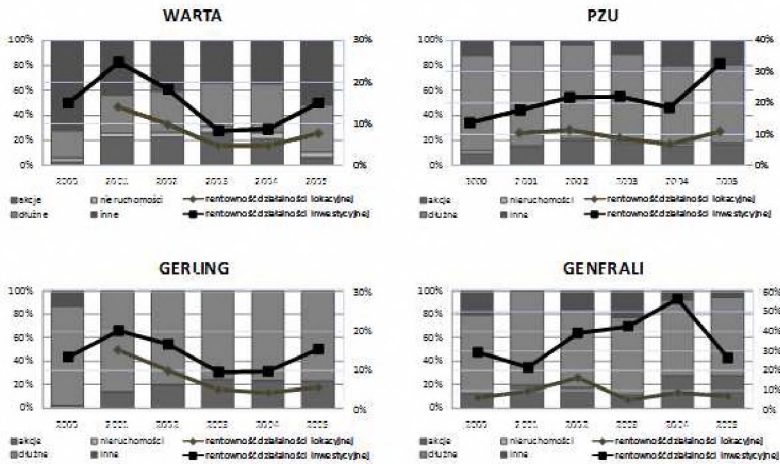
Wyniki działalności lokacyjnej zależą od rentowności instrumentów, w które lokowane były środki, zatem ocena działalności lokacyjnej powinna być dokonywana w odniesieniu do sytuacji rynkowej. Warto zatem porównać osiągnięte wyniki z rentownością lokat, jakie dominują w portfelach. Ponieważ zakłady ubezpieczeń większość środków lokują w instrumenty bezpieczne, takie jak obligacje czy bony skarbowe, warto zestawiać osiągnięte wyniki np., z rentownością 52-tygodniowych bonów skarbowych lub średnią stopą oprocentowania depozytów.



Rys. 2. Struktura lokat badanych zakładów ubezpieczeń działu II oraz rentowność działalności lokacyjnej i inwestycyjnej

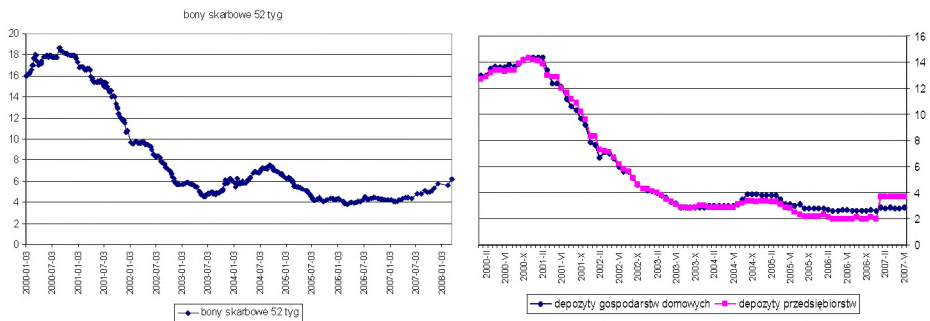
Źródło: opracowanie własne

Warto zauważyć, że w roku 2003 zarówno rentowność bonów skarbowych, jak i oprocentowanie lokat były na niskim poziomie, co miało bezpośrednie przełożenie na wyniki z działalności lokacyjnej osiągnięte przez większość zakładów ubezpieczeń.



Rys. 2.(cd) Struktura lokat badanych zakładów ubezpieczeń działu II oraz rentowność działalności lokacyjnej i inwestycyjnej
Źródło: opracowanie własne.

W związku z tym, że ten typ lokat jest dominującym dla portfeli inwestycyjnych zakładów ubezpieczeń, nawet korzystna sytuacja na giełdzie nie miała wpływu na poprawienie wyników działalności lokacyjnej ubezpieczycieli.



Rys. 3. Rentowność 52-tygodniowych bonów skarbowych oraz przeciętne oprocentowanie depozytów w latach 2000-2006
Źródło: www.bankier.pl

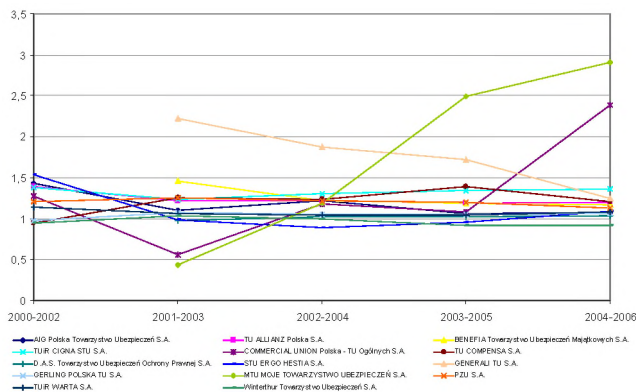


Rys. 4. WIG w latach 2000-2008

Źródło: www.gpw.com.pl

Kolejnym elementem, jaki warto poddać analizie jest dynamika lokat. Poniższy wykres przedstawia trzyletnie wskaźniki dynamiki lokat dla zakładów ubezpieczeń działu II.

W roku 2004 wartość lokat posiadanych przez ubezpieczycieli działu II wzrosła z kwoty 23 706 310 tys zł do kwoty 26 634 516 tys. zł. (dynamika 112,4%). W roku tym większość zakładów odnotowała wzrost przychodów z lokat w porównaniu z rokiem 2003 (tylko 7 zakładów z 38 funkcjonujących w tym czasie na Polskim rynku, odnotowało spadek wartości posiadanych lokat). Około 60% całości portfela lokat zakładów stanowiły dłużne papiery wartościowe.



Rys. 5. Wskaźniki dynamiki lokat zakładów ubezpieczeń działu II w latach 2000-2006 – wskaźniki trzyletnie

Źródło: opracowanie własne

W kolejnym roku (2004) stan lokat ubezpieczycieli wyniósł 30 626 700 tys złotych (dynamika 117%). W porównaniu z rokiem wcześniejszym, tylko 3 ubezpieczycieli poniosło stratę w prowadzonej przez siebie polityce lokacyjnej. Podobnie kształtował się też układ struktury portfela, nadal znaczącą większość stanowiły dłużne papiery wartościowe (choć ich udział spadł o 2 punkty procentowe). Nazwy odnotować wzrost inwestycji w nieruchomości. W roku 2003 wyniosły one niecałe 14%, zaś w roku 2004 było to już 16%.

Ogólna wartość lokat w roku 2006 w stosunku do roku 2005 wzrosła o 21% osiągając poziom 10 122 mln zł. Poziom lokat zakładów ubezpieczeń majątkowych i pozostałych osobowych w roku 2006 stanowił 35% lokat ogółem dla obu działów. Wartość lokat zakładów ubezpieczeń prowadzących działalność w tym dziale w stosunku do roku 2005 wzrosła o 14%. Wskaźnik przychodowości w tym przypadku ukształtował się na poziomie 10,2%. Oznacza to, że każdy złoty finansujący lokaty zakładów ubezpieczeń wygenerował przychody z lokat na poziomie ponad 10 groszy.

Podsumowanie

Przedstawione badanie wskaźników oceny działalności lokacyjnej zakładów ubezpieczeń działu II działających na rynku polskim pozwala na analizę jakości ich polityki lokacyjnej. Zakłady ubezpieczeń dokonujące wielu zmian składu portfeli (np. Hestia, Generali) charakteryzują się też na ogół większymi wahaniami wyników. Natomiast wśród tych firm, dla których proporcje między poszczególnymi typami lokat są stabilne (np. PZU, Warta), wahania wyniku wynikają głównie z sytuacji rynkowej, wahań stóp zwrotu z dominujących typów lokat. Analizę działalności lokacyjnej zakładów ubezpieczeń warto będzie przeprowadzi ponownie, gdy dostępne pełne będą dane finansowe za rok 2006 i 2007. Dla tych lat szczególnie uważnie przeanalizować trzeba będzie rentowność działalności lokacyjnej dla tych zakładów ubezpieczeń, które dużą część środków lokują w akcjach.

Literatura

1. Jonczyk B., Ogrodnik H., Szewieczek D., Znaniecka K., *Finansowe aspekty działalności zakładów ubezpieczeń*, Wydawnictwo AE im. Karola Adamieckiego, Katowice 2004.

2. Marcinkowska M., *Ocena działalności instytucji finansowych*, Difin, Warszawa 2007.
3. Sprawozdania finansowe zakładów ubezpieczeń – Monitor Polski B
4. Ustawa z dnia 22 maja 2003 roku o działalności ubezpieczeniowej, Dziennik Ustaw nr 124, poz 1151
5. Wanat-Poleć E., Bijak W., Kwiatkowski R., Smętek M., *Metodologia analizy finansowej zakładów ubezpieczeń*, opracowanie przygotowane w Departamencie Analiz Systemu Ubezpieczeniowego PUNU, dostępne na www.knf.gov.pl
6. www.gpw.com.pl
7. www.bankier.pl

STRESZCZENIE

Działalność lokacyjna zakładów ubezpieczeń stanowi źródło dodatkowych dochodów firm ubezpieczeniowych. Sposób, w jaki ubezpieczyciele lokują swoje środki, determinowany jest z jednej strony przez regulacje prawne, a z drugiej przez sytuację rynkową. Środki te powinny też być lokowane w sposób bezpieczny, adekwatny do działu ubezpieczeń, w ramach którego działa dana firma, lokaty zakładów ubezpieczeń majątkowych, zawierające przede wszystkim umowy krótkoterminowe, lokowane w instrumentach bardziej płynnych niż w przypadku zakładów ubezpieczeń na życie, w których dominują umowy długoterminowe. W artykule przedstawiona została ocena polityki lokacyjnej prowadzonej przez polskie zakłady ubezpieczeń działu II w latach 2001-2005. Badaniem objęto skład portfela inwestycyjnego poszczególnych zakładów ubezpieczeń, osiągną dynamikę lokat czy rentowność działalności lokacyjnej.

THE STRUCTURE AND RESULTS OF LOCATION ACTIVITY OF AN NON-LIFE POLISH INSURERS

SUMMARY

Location activity is an additional source of insurance companies. It should be led in the way guaranteeing the profit, but at the same time in the safe way and this way so that acts on insurance activity are complied with the requirements. Non-life insurance companies should give security their clients. In the article the analysis of structures of the investment portfolio of Polish insurers was made. Moreover there was checked whether extent changes in the structure of deposits and in investment decisions, are a

reply to market trends and situations on financial markets. The aim of the article is to analyze the location policy of an non-life insurance companies acting on the Polish market.

Translated by E. Poprawska

Dr Ewa Poprawska

Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu
ewa.poprawska@ae.wroc.pl

Mgr Anna Jędrzychowska

Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu
anna.jedrzychowska@ae.wroc.pl