

*Beata Szkudlarek**

ANALIZA PRZYCHODÓW DZIAŁALNOŚCI LOKACYJNEJ ZAKŁADÓW UBEZPIECZEŃ NA ŻYCIE W LATACH 1999–2004

1. WSTĘP

Działalność ubezpieczeniowa charakteryzuje się znacznym stopniem akumulacji środków finansowych, stanowiących środki funduszu ubezpieczeniowego (rezerw techniczno-ubezpieczeniowych na udziale własnym). Bardzo często pozostają one w dyspozycji zakładów przez długie okresy. Zasada realności ochrony ubezpieczeniowej narzuca jednocześnie konieczność zagwarantowania, że w przypadku zajścia zdarzenia losowego przewidzianego w umowie ubezpieczyciel spełni obowiązek wypłaty odszkodowania lub świadczenia¹. Jedynie właściwe wykorzystanie środków finansowych przez zakład ubezpieczeniowy daje ubezpieczonemu tę pewność. Odbywa się to głównie poprzez inwestowanie kapitałów ubezpieczeniowych w różnych przedsięwzięciach. Mają one na celu przyniesienie dodatkowego dochodu bądź przynajmniej utrzymanie realnej wartości zgromadzonych środków. Działalność lokacyjna jest jedyną dozwoloną formą działalności poza działalnością *sensu stricto* ubezpieczeniową². Stanowi ona zarazem jedną z podstawowych funkcji finansowych ubezpieczeń gospodarczych. Jej przedmiotem są przede wszystkim rezerwy techniczno-ubezpieczeniowe, kapitały własne i inne czasowo wolne środki finansowe zakładu ubezpieczeń.

Gospodarka lokacyjna opiera się na zaangażowaniu środków pieniężnych w wartości rzeczowe i finansowe dla realizowania korzyści ekonomicznych w postaci przychodów z lokat. W wyniku utworzenia rynku ubezpieczeń w ramach Unii Europejskiej oraz postępującej liberalizacji i globalizacji znaczenie

* Mgr, asystent, Katedra Ubezpieczeń, UŁ.

¹ Por. B. Nowotarska-Romaniak, A. Tarasek, *Polityka lokacyjna a strategia promocji towarzystwa ubezpieczeniowego*, „Wiadomości Ubezpieczeniowe” 2000, nr 1/2, s. 18.

² Warunki prowadzenia działalności inwestycyjnej przez ubezpieczycieli do 1.10.2004 określał rozdz. 6 *Ustawy z dnia 28 lipca 1990 r. o działalności ubezpieczeniowej*, DzU 1990, nr 59, poz. 344, a po tej dacie art. 153 i nast. *Ustawy z dnia 22 maja 2003 r. o działalności ubezpieczeniowej*, DzU 2003, nr 124, poz. 1151.

generowanych przez politykę lokacyjną przychodów wzrosło i wysunęło się przed zasadniczą działalność zakładu ubezpieczeń³. „Wysokość przychodów z lokat często przewyższa przychody z działalności *stricto* ubezpieczeniowej, a zatem nawet w sytuacjach ujemnego wyniku technicznego ogólny wynik finansowy roku obrotowego może wyjść pozytywny”⁴. Ze względu na wagę tego problemu właściwym krokiem wydaje się przedstawienie i zanalizowanie przychodów z lokat osiąganych przez ubezpieczycieli działających na polskim rynku w ostatnim okresie.

Podstawowym celem tego artykułu jest badanie efektywności ekonomicznej działalności lokacyjnej zakładów ubezpieczeń w latach 1999–2004. Ocena skuteczności działań inwestycyjnych została dokonana w oparciu o analizę struktury i dynamiki przychodów z lokat, a także na podstawie badania rentowności portfela lokat ubezpieczycieli. Badaniem zostały objęte zakłady ubezpieczeń na życie działające na polskim rynku ubezpieczeniowym w przedstawionym okresie.

2. ANALIZA STRUKTURY PRZYCHODÓW Z DZIAŁALNOŚCI LOKACYJNEJ

Analiza struktury przychodów zakładów ubezpieczeń na życie została przeprowadzona w oparciu o dane przedstawione w tab. 1. Przedstawia ona udział przychodów uzyskanych z poszczególnych składników lokat w ogólnej sumie przychodów wygenerowanych przez działalność lokacyjną w latach 1999–2004:

Tabela 1

Struktura przychodów z lokat zakładów ubezpieczeń działu I w latach 1999–2004 (w %)

Wyszczególnienie	1999	2000	2001	2002	2003	2004
I. NIERUCHOMOŚCI	1,35	1,24	1,15	0,20	0,35	0,07
– krajowe	1,35	1,24	1,15	0,20	0,35	0,07
– zagraniczne	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
II. LOKATY W JEDNOSTKACH ZALEŻNYCH I STOWARZYSZONYCH	0,11	2,11	2,85	1,68	2,74	6,63
– krajowe	0,11	2,11	2,85	1,68	3,19	6,63
– zagraniczne	0,00	0,00	0,00	0,00	0,06	0,00
III. INNE LOKATY FINANSOWE	98,55	96,65	96,00	98,12	96,40	93,30
– krajowe	98,11	96,44	95,81	97,33	94,82	91,23
– zagraniczne	0,44	0,21	0,19	0,79	1,58	2,07

³ P. Milewski, *Lokaty zakładów ubezpieczeń*, „Wiadomości Ubezpieczeniowe” 1999, nr 11/12, s. 30.

⁴ B. Nowotarska-Romaniak, A. Tarasek, *op. cit.*, s. 19.

Tab. 1 (cd.)

Akcje (udziały)	19,29	10,87	2,55	12,50	19,96	19,09
– emitowane przez podmioty krajowe	19,29	10,87	2,55	12,50	19,87	17,41
– emitowane przez podmioty zagraniczne	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Jednostki uczestnictwa w funduszach powierniczych	0,44	0,31	0,44	1,70	0,11	2,49
– krajowych	0,05	0,13	0,40	1,68	0,02	2,48
– zagranicznych	0,40	0,18	0,04	0,02	0,01	0,01
Instrumenty pochodne	0,01	0,00	0,02	0,01	0,01	0,00
– krajowe	0,01	0,00	0,02	0,01	0,00	0,00
– zagraniczne	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Pozostałe papiery wartościowe o zmiennej kwocie dochodu	0,06	0,01	0,09	0,02	0,00	0,00
– krajowe	0,06	0,01	0,09	0,02	0,00	0,00
– zagraniczne	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dłużne papiery wartościowe i inne papiery wartościowe o stałej kwocie dochodu	68,65	79,10	87,61	82,36	74,54	71,10
– krajowe	68,60	79,07	87,46	81,59	73,00	69,04
– zagraniczne	0,04	0,03	0,15	0,77	1,54	2,06
Udziały we wspólnych przedsięwzięciach	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Pożyczki hipoteczne	0,47	0,24	0,41	0,08	0,06	0,02
– krajowe	0,47	0,24	0,41	0,08	0,06	0,02
– zagraniczne	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Pozostałe pożyczki	0,05	0,08	0,11	0,16	0,27	0,31
– krajowe	0,05	0,08	0,11	0,16	0,27	0,31
– zagraniczne	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Lokaty terminowe w instytucjach finansowych	2,82	4,83	4,04	1,29	1,48	1,61
– krajowe	2,82	4,83	4,04	1,29	1,48	1,61
– zagraniczne	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Pozostałe lokaty	6,80	1,21	0,73	0,00	0,14	0,37
– krajowe	6,80	1,21	0,73	0,00	0,14	0,37
– zagraniczne	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
IV. NALEŻNOŚCI DEPOZYTOWE OD CEDENTÓW	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
LOKATY (aktywa – pozycja B)	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
– krajowe	99,56	99,79	99,81	99,21	98,36	97,93
– zagraniczne	0,44	0,21	0,19	0,79	1,64	2,07

Źródło: obliczenia własne na podstawie: „Biuletyny PUNU” z lat: 1998, 1999, 2000, 2001, „Rocznik Ubezpieczeń i Funduszy Emerytalnych 2002”.

W strukturze przychodów towarzystw ubezpieczeń na życie dominują przychody osiągnięte z innych lokat finansowych. W roku 1999 walory te wygenerowały aż 99% przychodów z działalności inwestycyjnej. 68% osiągniętych korzyści pochodziło z inwestycji w dłużne papiery wartościowe, które były w tym okresie głównym składnikiem portfela lokat. Duże zainteresowanie towarzystw tymi walorami należy tłumaczyć wysokim bezpieczeństwem (99% to obligacje i bony skarbowe) oraz konkurencyjnym w stosunku do innych lokat poziomem rentowności. Papiery wyemitowane przez Skarb Państwa posiadają również dość dobrze rozwinięty rynek wtórny, co umożliwia ich szybkie zbycie. Walory te spełniają zatem podstawowe wymogi dotyczące płynności, rentowności i bezpieczeństwa lokat narzucone przez ustawodawcę. Drugą pozycję pod względem wygenerowanych przychodów zajmują akcje i udziały jednostek gospodarczych innych niż zależne i stowarzyszone. Instrumenty te cieszyły się w 1999 r. znacznym zainteresowaniem zakładów ubezpieczeń na życie. Rosnące wskaźniki giełdowe były zachętą do lokowania przede wszystkim w akcje spółek giełdowych. Korzystna koniunktura na wtórnym rynku papierów wartościowych umożliwiła osiągnięcie przychodów stanowiących prawie 20% wszystkich przychodów z lokat.

Wpływ pozostałych składników innych lokat finansowych na przychody z działalności inwestycyjnej nie był znaczący. Lokaty terminowe w instytucjach kredytowych wygenerowały jedynie 5% wszystkich przychodów. Tak niski poziom wynika przede wszystkim ze spadku konkurencyjności oprocentowania depozytów bankowych w stosunku do innych instrumentów oraz spowodowany został regulacjami ustawy o działalności ubezpieczeniowej, ograniczającymi możliwości lokowania środków funduszu ubezpieczeniowego w jednym banku do 20% funduszy własnych danego banku.

W roku 2000 struktura przychodów z działalności inwestycyjnej nie uległa istotnym zmianom. Nadal podstawowym źródłem przychodów były dłużne papiery wartościowe emitowane przede wszystkim przez Skarb Państwa. Podobnie jak w roku poprzednim, zdecydowały o tym: duży udział tych walorów w lokatach ogółem i zadowalający poziom rentowności. Akcje i udziały przedsiębiorstw wygenerowały 11% przychodów ogółem, pomimo że ich udział w portfelu lokat na początku 2000 r. nie przekraczał 7%, a pod koniec tego okresu był niższy niż 4%. Przeważającą część przychodów z akcji stanowiły zyski z ich sprzedaży. Uwzględniając fakt, że w analizowanym okresie główne wskaźniki giełdowe spadały (WIG stracił 1,3%, MIDWIG spadł o 9,9%⁵, a w portfelu akcji 93% stanowiły walory spółek notowanych na WGPW, osiągnięte wyniki są bardzo korzystne i świadczą o umiejętności podejmowania trafnych decyzji inwestycyjnych. W portfelach akcji zakładów ubezpieczeń prawdopodobnie znaczny udział miały spółki z segmentu SITech (TechWIG

⁵ *Rocznik Giełdowy 2000 r.*, www.gpw.pl; stan na dzień 12.09.2004.

wzrósł w 2000 r. o 45,7%) bądź walory podmiotów notowanych na rynku równoległym (WIRR zwyżkował o 31,8%). Lokaty terminowe, których udział w lokatach ogółem był bardzo zbliżony do udziału akcji, dostarczyły mniej niż 5% przychodów ogółem.

W roku 2001 zakłady ubezpieczeń na życie odnotowały znaczny (10 pkt proc.) wzrost udziału przychodów z dłużnych papierów wartościowych w przychodach ogółem. Panująca na giełdzie dekonjunktura zniechęcała do lokowania środków w akcje spółek i spowodowała wzrost zainteresowania towarzystw bezpiecznymi papierami skarbowymi. Walory te wygenerowały prawie 90% wszystkich przychodów z lokat ubezpieczycieli na życie. Jednocześnie spadły przychody osiągane z inwestycji w akcje i udziały przedsiębiorstw. Pozycja ta w analizowanym okresie dostarczyła jedynie 3% przychodów z lokat. Udział innych pozycji lokat w osiągniętych przychodach nie przekraczał 4%.

W roku 2002 udział przychodów z akcji i udziałów przedsiębiorstw innych niż zależne i stowarzyszone zwiększył się w stosunku do roku poprzedniego aż o 10 pkt proc. Zmiana ta nie została spowodowana wzrostem zainteresowania ubezpieczycieli inwestycjami w papiery o zmiennej kwocie dochodu (udział akcji w lokatach ogółem nadal wynosił 4%), może zatem wynikać z poprawy sytuacji gospodarczej i zwiększenia optymizmu inwestorów, co z kolei zaowocowało wzrostem notowań akcji spółek giełdowych. Przypuszczenia te powinny zostać potwierdzone analizą rentowności tych walorów. W roku 2002 nieznacznie zmniejszył się udział przychodów z bezpiecznych papierów skarbowych, które pomimo to nadal zajmowały czołową pozycję.

W latach 2003–2004 nie nastąpiły istotne zmiany w strukturze przychodów z lokat. Na uwagę zasługuje jedynie niewielki siedmiopunktowy wzrost udziału przychodów generowanych przez udziały i akcje przedsiębiorstw. Sytuacja ta była wynikiem utrzymujących się korzystnych warunków inwestowania na polskim rynku giełdowym oraz związanego z tym wzrostu zainteresowania ubezpieczycieli akcjami. Zakłady ubezpieczeń na życie zdecydowały bowiem na przesunięcie części środków zaangażowanych dotychczas w papiery skarbowe w kierunku inwestycji o zmiennej stopie dochodu.

W latach 1999–2004 większość przychodów została osiągnięta z inwestycji krajowych. Lokaty zagraniczne pełniły raczej marginalną rolę i dostarczyły firmom ubezpieczeniowym z działu I jedynie 0,4–0,1% przychodów ogółem. Sytuacja ta wynikała przede wszystkim z ograniczeń narzuconych przepisami prawnymi. Regulacje obowiązujące praktycznie w całym okresie badawczymi⁶ nie pozwalały na lokowanie więcej niż 5% środków stanowiących pokrycie

⁶ Sytuacja w tym zakresie zmieniła się z dniem 1 stycznia 2004 r., kiedy weszła w życie nowa ustawa z 22 maja 2003 r. o działalności ubezpieczeniowej. Zgodnie z brzmieniem art. 154, ust. 11 tego aktu prawnego aktywa stanowiące pokrycie rezerw techniczno-ubezpieczeniowych mogą być lokowane nie tylko w kraju, ale również na terenie całej Unii Europejskiej.

funduszu ubezpieczeniowego poza granicami kraju⁷. Ustalenia te praktycznie uniemożliwiały dywersyfikację geograficzną portfela lokat, która pozwoliłaby na ograniczenie ryzyka makroekonomicznego związanego z gospodarką danego kraju.

3. ANALIZA DYNAMIKI PRZYCHODÓW Z DZIAŁALNOŚCI LOKACYJNEJ

Dane dotyczące dynamiki przychodów z działalności lokacyjnej zawarte zostały w tab. 2. Poszczególne wartości przedstawiają stosunek przychodów wygenerowanych przez daną kategorię lokat w danym okresie do przychodów zrealizowanych w roku poprzednim (tab. 2).

Tabela 2

Dynamika przychodów z lokat zakładów ubezpieczeń działu I w latach 1999–2004

Wyszczególnienie	2000/1999	2001/2000	2002/2001	2003/2002	2004/2003
NIERUCHOMOŚCI	1,64	1,14	0,20	1,31	0,19
– krajowe	1,64	1,14	0,20	1,31	0,19
– zagraniczne	–	–	–	–	–
LOKATY W JEDNOSTKACH ZALEŻNYCH I STOWARZYSZONYCH	34,87	1,67	0,68	1,22	2,32
– krajowe	34,87	1,67	0,68	1,42	2,00
– zagraniczne	–	–	–	–	–
INNE LOKATY FINANSOWE	1,74	1,23	1,18	0,74	0,93
– krajowe	1,74	1,23	1,17	0,73	0,93
– zagraniczne	0,83	1,16	4,69	1,50	1,26
Akcje (udziały)	0,94	0,18	5,63	1,20	0,92
– emitowane przez podmioty krajowe	0,94	0,18	5,63	1,19	0,84
– emitowane przez podmioty zagraniczne	–	–	–	–	0,88

⁷ Zarządzenie Ministra Finansów z dnia 24 lutego 1997 r. w sprawie zezwolenia na lokatę funduszy ubezpieczeniowych poza granicami kraju, MP 1997, poz. 13, ust. 108; Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 22 grudnia 2000 r. w sprawie zezwolenia ogólnego na uznawanie za aktywa stanowiące pokrycie rezerw techniczno-ubezpieczeniowych aktywów znajdujących się poza granicami Rzeczypospolitej Polskiej, DzU 2000, nr 121, poz. 1294. Rozporządzenie to weszło w życie z dniem 1 stycznia 2001 r.

Tab. 2 (cd.)

Jednostki uczestnictwa w funduszach powierniczych	1,23	1,79	4,41	0,05	21,55
– krajowych	4,91	3,90	4,78	0,05	124,74
– zagranicznych	0,79	0,27	0,54	–	1,31
Instrumenty pochodne	0,08	96,34	0,55	1,00	–
– krajowe	0,08	96,34	0,55	1,00	–
– zagraniczne	–	–	–	–	–
Pozostałe papiery wartościowe o zmiennej kwocie dochodu	0,38	8,27	0,20	0,05	0,28
– krajowe	0,38	8,27	0,20	0,05	1,00
– zagraniczne	–	–	–	–	–
Dłużne papiery wartościowe i inne papiery wartościowe o stałej kwocie dochodu	1,86	1,50	1,08	0,68	0,92
– krajowe	1,86	1,50	1,07	0,67	0,91
– zagraniczne	1,15	6,64	5,75	1,50	1,29
Udziały we wspólnych przedsięwzięciach	–	–	–	–	–
Pożyczki hipoteczne	0,90	2,11	0,23	0,51	0,27
– krajowe	0,90	2,11	0,23	0,51	0,27
– zagraniczne	–	–	–	–	–
Pozostałe pożyczki	2,55	1,75	1,67	1,29	1,09
– krajowe	2,55	1,75	1,67	1,29	1,09
– zagraniczne	–	–	–	–	–
Lokaty terminowe w instytucjach finansowych	3,03	1,03	0,37	0,86	1,04
– krajowe	3,03	1,03	0,37	0,86	1,04
– zagraniczne	–	–	–	–	–
Pozostałe lokaty	0,32	0,75	0,00	65,79	2,54
– krajowe	0,32	0,75	0,00	65,79	2,54
– zagraniczne	–	–	–	–	–
NALEŻNOŚCI DEPOZYTOWE OD CEDENTÓW	–	–	–	–	–
LOKATY (aktywa – pozycja B)	1,77	1,24	1,15	0,75	0,96
– krajowe	1,78	1,24	1,14	0,74	0,96
– zagraniczne	0,83	1,16	4,69	1,56	1,21

Źródło: jak do tab. 1.

Przychody z działalności lokacyjnej osiągnięte przez towarzystwa ubezpieczeń na życie w roku 2000 były aż o 77% wyższe niż w roku poprzednim. Zwiększyły się przychody z wszystkich głównych kategorii lokat, a w szczególności przychody z lokat w jednostkach zależnych i stowarzyszonych, które wzrosły aż 35 razy. Ze względu jednak na ich niską wartość zmiana ta nie wpłynęła w istotny sposób na globalną wielkość przychodów. Znaczenie decydujące w kształtowaniu się wielkości osiąganych korzyści miał wzrost głównego składnika lokat – innych lokat finansowych. W roku 2000 otrzymane z nich przychody były wyższe niż w 1999 o 74%. Duży wzrost odnotowały przychody z dłużnych papierów wartościowych – 86%. Lokaty terminowe w instytucjach finansowych wzrosły ponad trzykrotnie, jednakże ich niewielki udział w strukturze przychodów ogółem spowodował, że wzrost ten nie przełożył się na zwiększenie globalnej wielkości przychodów. O 6% spadły natomiast przychody z udziałów i akcji przedsiębiorstw.

Rok 2001 zakończył się również zwiększeniem przychodów ogółem. Wzrost ten nie był jednak tak znaczny, jak w roku poprzednim i wyniósł 23%. Do zmiany tej przyczyniły się przede wszystkim przychody z dłużnych papierów wartościowych, które były o połowę wyższe niż w roku poprzednim. Znacznie zmieniły się również przychody osiągane z akcji i udziałów. W roku 2001 stanowiły one zaledwie 17% korzyści ekonomicznych zrealizowanych w 2000 r. Spadek ten jest odzwierciedleniem niskiego poziomu rentowności tych walorów. Pozostałe kategorie lokat, pomimo tego, że w niektórych przypadkach wzrosły wielokrotnie, nie miały wielkiego wpływu na kształtowanie się dynamiki przychodów.

Polityka lokacyjna realizowana w 2002 r. nie zaowocowała znacznym wzrostem przychodów. W dużej mierze przyczynił się do tego fakt, że przychody uzyskane z inwestycji w skarbowe papiery wartościowe utrzymały się na tym samym poziomie co w roku poprzednim.

Nietrafione okazały się inwestycje w nieruchomości i lokaty w jednostkach powiązanych (potwierdza to również analiza rentowności tych pozycji). Przychody z innych lokat finansowych zwiększyły się jedynie o 18% w stosunku do roku poprzedniego. Duży wzrost odnotowały przychody z akcji i udziałów przedsiębiorstw. Ich wartość w roku 2002 jest ponad pięciokrotnie wyższa od przychodów zrealizowanych w okresie poprzednim. Jeżeli zmianie tej towarzyszy również znaczny wzrost rentowności inwestycji w akcje, może to oznaczać stopniowe przełamywanie bessy na giełdzie papierów wartościowych.

W roku 2003 wartość przychodów uzyskanych z lokat spadła o 25% w stosunku do roku poprzedniego. Należy przy tym zauważyć, że zarówno przychody uzyskiwane z nieruchomości, jak i z lokat w jednostkach zależnych i stowarzyszonych wzrosły odpowiednio o 30 i 20%. Drastycznie spadły jednak korzyści ekonomiczne generowane z trzeciej, podstawowej kategorii lokat – innych lokat finansowych.

Ten stan rzeczy spowodowany został w dużej mierze pogarszającą się z roku na rok efektywnością inwestycji w papiery skarbowe. Przychody generowane przez te walory stanowiły w roku 2003 jedynie 68% korzyści ekonomicznych wygenerowanych w okresie poprzednim. Potwierdzone zostało natomiast spostrzeżenie o poprawie opłacalności inwestycji w akcje przedsiębiorstw. Przychody uzyskiwane z tej grupy instrumentów w roku 2003 były o 20% wyższe niż w okresie poprzednim. Szczególnie wysoki wzrost przychodów (ponad 65-krotny) zakłady ubezpieczeń odnotowały z kategorii pozostałych lokat. Ze względu jednak na stosunkowo niewielki udział tej kategorii w całości korzyści osiąganych z portfela lokat zmiana ta nie wpłynęła w istotny sposób na poprawę sytuacji.

W ostatnim roku analizy przychody z lokat ogółem spadły w stosunku do roku poprzedniego o 4 pkt proc. W okresie tym utrzymała się tendencja obniżania poziomu przychodów uzyskiwanych z krajowych papierów dłużnych, która przy tak wysokiej koncentracji portfela lokat miała decydujący wpływ na globalną wielkość przychodów inwestycyjnych sektora ubezpieczeń na życie. Dodatkowo niewielki ośmiopunktowy spadek przychodów nastąpił również z podstawowych instrumentów udziałowych – akcji przedsiębiorstw.

Ponad dwukrotnie wzrosły z kolei korzyści ekonomiczne uzyskiwane z lokat w jednostkach powiązanych, natomiast przychody generowane z nieruchomości stanowiły jedynie 19% przychodów z roku poprzedniego.

Analizując dynamikę przychodów działalności lokacyjnej nie sposób nie zauważyć, że w latach 2002–2004 mieliśmy do czynienia z bardzo gwałtownym przyrostem przychodów osiąganych z lokat zagranicznych. Taka sytuacja, zwłaszcza w obliczu występujących w latach 2003–2004 spadków przychodów z lokat krajowych, może oznaczać, że wprowadzenie do portfela inwestycji zagranicznych jest skuteczną metodą dywersyfikacji lokat ubezpieczycieli.

4. ANALIZA RENTOWNOŚCI PORTFELA LOKAT ZAKŁADÓW UBEZPIECZEŃ NA ŻYCIE

Rentowność poszczególnych składników lokat osiągnięta przez towarzystwa ubezpieczeń na życie w latach 1999–2004 została skalkulowana jako relacja zysku osiągniętego z inwestycji w dane walory do średniego rocznego ich stanu. Wyniki obliczeń prezentowane są w tab. 3.

W roku 1999 poziom rentowności lokat ogółem towarzystw ubezpieczeń na życie kształtował się na poziomie 10%. Dochody osiągnięte z głównego składnika portfela lokat – dłużnych papierów wartościowych – wyniosły 10% ich średniej wartości bilansowej. Znaczne zyski przyniosły natomiast akcje i udziały w jednostkach innych niż zależne i stowarzyszone. Rok 1999 był bardzo

Tabela 3

Rentowność lokat zakładów ubezpieczeń z działu I w latach 1999–2004 (w %)

Wyszczególnienie	1999	2000	2001	2002	2003	2004
NIERUCHOMOŚCI	3,94	8,02	7,74	-3,26	-11,28	-1,16
krajowe	3,94	8,02	7,74	-3,26	-16,97	-1,16
LOKATY W JEDNOSTKACH ZALEŻNYCH I STOWARZYSZO- NYCH	0,21	5,23	5,85	-5,39	5,26	8,40
krajowe	0,21	5,23	5,89	-5,52	6,56	15,10
zagraniczne	–	–	0,00	0,00	4,31	0,00
INNE LOKATY FINANSOWE	11,07	14,97	13,13	11,74	8,18	7,68
krajowe	9,04	16,10	13,20	11,91	8,26	7,89
zagraniczne	43,86	-14,43	0,73	6,67	5,33	1,14
Akcje (udziały)	43,34	17,01	0,90	1,11	34,98	23,82
emitowane przez podmioty krajowe	43,34	17,01	0,90	1,11	34,80	21,47
emitowane przez podmioty zagraniczne	–	0,00	0,00	0,00	245,71	-6,05
Jednostki uczestnictwa w funduszach powierniczych	79,49	-14,43	-1,33	26,08	1,08	21,19
krajowych	0,00	8,78	-1,45	26,43	0,20	21,56
zagranicznych	59,12	-20,12	2,44	11,78	-2,63	1,19
Instrumenty pochodne	–	–	–	110,00	1110,00	
krajowe	–	–	–	110,00	0,00	
Pozostałe papiery wartościowe o zmiennej kwocie dochodu	0,01	0,25	0,88	0,44	-0,44	0,54
krajowe	0,01	0,25	0,88	0,44	-0,87	1,11
Dłużne papiery wartościowe i inne papiery wartościowe o stałej kwocie dochodu	10,43	15,44	13,32	10,52	6,82	6,86
krajowe	10,43	15,50	13,40	10,69	6,87	7,05
zagraniczne	10,80	1,15	0,68	6,60	5,27	1,32
Pożyczki hipoteczne	8,44	-19,16	13,01	8,83	11,03	-4,11
krajowe	8,44	-19,16	13,01	8,83	11,03	-4,11
Pozostałe pożyczki	10,74	14,57	12,36	13,02	12,00	10,19
krajowe	10,74	14,57	12,36	13,02	12,00	10,19
zagraniczne	–	–	–		–	–
Lokaty terminowe w instytucjach finansowych	6,44	17,71	16,82	8,09	5,92	2,84
krajowe	6,44	17,71	16,82	8,09	5,96	2,84
Pozostałe lokaty	14,67	-9,91	8,13	3,91	40,56	-18,49
krajowe	14,67	-9,91	8,13	3,91	76,70	-18,49
LOKATY (aktywa – pozycja B)	10,32	15,08	9,83	15,13	9,49	8,57
krajowe	8,30	15,19	9,90	15,33	9,62	8,65
zagraniczne	43,86	-14,43	0,68	5,72	-42,84	-18,67

Źródło: jak do tab. 1.

udany dla inwestycji giełdowych, a takie właśnie dominują w ubezpieczeniowych portfelach lokat w akcje i udziały. WIG zyskał ponad 41%, zaś WIG20 jeszcze więcej – prawie 44%. O połowę mniej wzrósł natomiast wskaźnik rynku równoległego warszawskiej giełdy. Najwyższą wartość wskaźnika rentowności osiągnęły pozostałe lokaty oraz jednostki uczestnictwa w funduszach powierniczych. Udział tych walorów w lokatach ogółem jest jednak niewielki, a zatem zrealizowane wyniki nie miały wpływu na zyskowność całego portfela inwestycji.

W roku 2000 sytuacja poprawia się i rentowność portfela wzrasta do 15%. Decydują o tym dobre wyniki osiągnięte z inwestycji w akcje i udziały innych przedsiębiorstw oraz dłużnych papierów wartościowych. Rentowność środków ulokowanych w akcje i udziały sięga 17%. Jest to sytuacja dość zaskakująca, gdyż rok 2000 nie był szczególnie udany dla inwestorów giełdowych. Panująca dekonunktura na rynkach międzynarodowych wpłynęła również na sytuację na GPW. Tak wysoką zyskowność można jednak tłumaczyć wspomnianym wyżej dużym udziałem spółek z branży technologii informatycznych w portfelu akcji towarzystw ubezpieczeń na życie. Rentowność podstawowego składnika lokat – skarbowych dłużnych papierów wartościowych przekroczyła 15%. Największy wpływ na rynek tych walorów miały decyzje Rady Polityki Pieniężnej (RPP) w zakresie kształtowania się stóp procentowych. Trwający od sierpnia 1999 do lutego 2000 r. sukcesywny wzrost inflacji oraz narastający deficyt obrotów bieżących w bilansie płatniczym skłoniły RPP do podwyższenia stóp procentowych banku centralnego początkowo o 1 pkt proc., a następnie o 1,5 pkt proc.⁸ Rynkowe stopy procentowe wzrosły w jeszcze większym stopniu. Duże znaczenie dla rynku papierów skarbowych, a tym samym również dla ich rentowności, miała także operacja konwersji zobowiązań Skarbu Państwa wynikających z długów zaciągniętych przez jednostki ochrony zdrowia na obligacje skarbowe.

Ze względu na wspomniane wyżej decyzje RPP korzystne okazały się również lokaty terminowe w instytucjach finansowych. Zysk z nich osiągnięty stanowił 18% średniego stanu bilansowego tych walorów, spadła natomiast atrakcyjność lokowania środków w pozostałe lokaty, pożyczki hipoteczne i jednostki uczestnictwa w funduszach powierniczych. Inwestycje te zakończyły się znaczną stratą. Rentowność nieruchomości oraz lokat w jednostkach zależnych i stowarzyszonych wyniosła odpowiednio: 8 i 5%.

Rok 2001 zakończył się zyskiem w wysokości 13% wartości bilansowej lokat ogółem. Spadła drastycznie rentowność akcji i udziałów w jednostkach innych niż stowarzyszone. Przyczyniła się do tego utrzymująca się ogólnosiłowa dekonunktura gospodarcza. Trafną decyzją okazało się ograniczenie udziału walorów o zmiennej kwocie dochodu na rzecz skarbowych papierów dłużnych, których zyskowność obniżyła się jedynie o 2 pkt proc. Zmiana ta

⁸ Raport o inflacji 2002 r., www.nbp.pl; stan na dzień 14.11.2004.

została spowodowana głównie spadającym poziomem inflacji oraz oczekiwaniami inwestorów na obniżanie stóp procentowych przez RPP, choć nie bez znaczenia był również napływ kapitału zagranicznego na rynek skarbowych papierów dłużnych. Wysokie dochody zostały osiągnięte z udzielonych pożyczek i depozytów w instytucjach finansowych. Rentowność pozostałych kategorii lokat, tj.: nieruchomości i lokat w jednostkach zależnych i stowarzyszonych, ukształtowała się na poziomie 8 i 6%, a zatem w stosunku do roku poprzedniego nie uległa istotnym zmianom.

Rok 2002 zakończył się spadkiem rentowności ogółem o prawie 2 pkt proc. w stosunku do roku poprzedniego. Straty przyniosły chybione inwestycje w nieruchomości i lokaty w jednostkach powiązanych, jednak niewielki udział tych pozycji w lokatach ogółem spowodował, że wpływ złych wyników na globalną zyskowność lokat był znikomy.

Rentowność inwestycji w akcje i udziały przedsiębiorstw wyniosła niewiele ponad 1%. Niski realny wzrost PKB wynoszący w 2002 r. 1,3% przełożył się na słabą koniunkturę na giełdzie. Obrazują to m. in. wartości indeksów giełdowych. Indeks największych spółek giełdowych WIG 20 obniżył w ciągu roku swą wartość o 2,7%, zniżkowały również pozostałe indeksy giełdowe z wyjątkiem WIG-u, który wzrósł o 3,2% oraz NIF-u, który zyskał 1,3%⁹.

W 2002 r. utrzymały się tendencje spadku rentowności papierów dłużnych, w skład których nadal wchodzi przede wszystkim papiery skarbowe. Sytuacja ta była wypadkową działania jednocześnie szeregu czynników:

- 1) dalszego obniżania podstawowych stóp procentowych NBP przez RPP, które było konsekwencją znacznego spadku inflacji i prognoz makroekonomicznych wskazujących na utrzymanie jej na niskim poziomie do końca 2002 r.,
- 2) oczekiwań rynku skarbowych papierów dłużnych na dalsze redukcje stóp procentowych,
- 3) zbliżania się terminu wejścia Polski do Unii Europejskiej zwiększającego wiarygodność Polski i obniżającego ryzyko inwestycji w papiery skarbowe,
- 4) napływu kapitału zagranicznego na rynek skarbowych papierów dłużnych,
- 5) dużego zaangażowania w zakupy tych walorów rodzimego sektora pozabankowego, a przede wszystkim funduszy emerytalnych i firm ubezpieczeniowych.

Najwyższą stopę zwrotu towarzystwa ubezpieczeniowe osiągnęły z instrumentów pochodnych i jednostek uczestnictwa w funduszach inwestycyjnych, jednakże inwestycje te prowadzone były na znikomą skalę, stąd też nie wpłynęły na globalną rentowność lokat.

Rok 2003 przyniósł również istotne zmiany uwarunkowań działalności lokacyjnej w obszarze dłużnych papierów wartościowych oraz lokat bankowych.

⁹ Rocznik giełdowy 2002 r., www.gpw.pl; stan na dzień 12.09.2004.

Do czerwca włącznie RPP, dążąc do realizacji przyjętego celu inflacyjnego, dokonała w roku 2003 aż 6-krotnych obniżek stóp procentowych. Działaniom tym towarzyszył spadek rynkowych stóp procentowych, co negatywnie oddziaływało na rentowność lokat terminowych oraz nowych lokat w papiery dłużne, ale jednocześnie pozwalało zwiększać zyski z zakupionych wcześniej obligacji o stałym oprocentowaniu. Jednocześnie w lipcu tego roku zakończyła się trwająca ponad dwa lata tendencja wzrostu cen obligacji skarbowych. Przyczyniło się do tego szereg czynników¹⁰:

- rynek przestał akceptować szybki wzrost długu publicznego potrzeb pożyczkowych budżetu wobec niepewnych perspektyw naprawy finansów publicznych w Polsce;
- zachwiane zostało przekonanie inwestorów, że Polska szybko wejdzie do strefy euro;
- nastąpił wzrost ryzyka politycznego;
- przyspieszenie wzrostu gospodarczego przybliżyło perspektywę wzrostu inflacji. RPP przestała obniżać stopy procentowe, a pod koniec roku uczestnicy rynku finansowego przyjęli do wiadomości, że nowa Rada również nie będzie skłonna do obniżek stóp;
- w tym samym okresie nastąpił również wzrost rentowności obligacji za granicą.

Przedstawione procesy spowodowały obniżenie zmniejszenia rentowności z obligacji, które stanowią trzon portfela lokat ubezpieczycieli działu I. Jednocześnie przyczyniły się do wzrostu rentowności nowo zakupionych lokat.

W ostatnich dwóch latach badanego 10-lecia ponownie wzrosła opłacalność inwestycji giełdowych. Nadchodzące ożywienie gospodarcze przyczyniło się do wzrostu wyceny spółek notowanych, co znalazło odzwierciedlenie zarówno w podstawowych indeksach giełdowych (indeks WIG-20, w skład którego wchodzi akcje największych spółek giełdowych wzrósł o ponad 30%, a indeks rynku równoległego podwoił swoją wartość¹¹), jak i w poziomie rentowności lokat towarzystw w akcje i udziały. Portfel akcji towarzystw ubezpieczeń na życie również wygenerował znaczny – ponad 20-procentowy – poziom zysku.

Jednocześnie na skutek działania wielu czynników (uchwalenia przez parlament części ustaw wchodzących w skład planu naprawy finansów publicznych, przyjęcie wotum zaufania dla rządu oraz sygnały agencji ratingowych wskazujące na możliwość podwyższenia oceny wiarygodności polskiego długu) obniżyło się ryzyko polityczne inwestycji. W efekcie znacznie wzrosło zainteresowanie inwestorów zagranicznych polskimi aktywami, co wpłynęło na podwyższenie cen papierów dłużnych i przyczyniło się do wzrostu rentowności

¹⁰ *Raport o inflacji 2003 r.*, www.nbp.pl; stan na dzień 14.11.2004.

¹¹ *Rocznik giełdowy 2003 r.*, www.gpw.pl; stan na dzień 12.09.2004, *Rocznik giełdowy 2004 r.*, www.gpw.pl; stan na dzień 26.08.2005.

posiadanych przez ubezpieczycieli papierów dłużnych. Efekt ten został nieco stłumiony przez podwyżki stóp procentowych NBP, które mają wpływ na obniżenie zyskowności już posiadanych obligacji o stałym oprocentowaniu, ale jednocześnie przyczyniły się do wzrostu rentowności nowo nabytych aktywów.

5. ANALIZA WYBRANYCH WSKAŹNIKÓW CHARAKTERYZUJĄCYCH DZIAŁALNOŚĆ LOKACYJNĄ

Polityka lokacyjna prowadzona przez zakłady ubezpieczeń służy przede wszystkim interesom ubezpieczonych, daje bowiem gwarancję realności ochrony ubezpieczeniowej. Stąd też nie może być ona rozpatrywana w oderwaniu od podstawowej działalności ubezpieczycieli związanej z zawieraniem ubezpieczeń, wypłatą odszkodowań itp.

W tab. 4 przedstawiono wskaźniki obrazujące skuteczność polityki lokacyjnej w zapewnianiu ubezpieczonym rzetelnej realizacji zawartych umów.

Tabela 4

Wybrane wskaźniki polityki lokacyjnej towarzystw ubezpieczeń na życie

	1999	2000	2001	2002	2003	2004
<u>przychody z lokat</u> składka przypisana brutto	0,21	0,31	0,35	0,37	0,25	0,21
<u>lokaty</u> rezerwy tech.-ub. brutto	1,14	1,17	1,15	1,17	1,49	1,26
wynik techniczny (w tys. PLN)	205 941,00	402 681,00	471 558,00	752 439,00	1 089 339,00	1 320 148,00
zysk na lokatach (w tys. PLN)	1 308 384,00	2 216 037,00	2 566 656,00	2 837 711,00	2 330 553,00	2 423 845,00

Źródło: jak do tab. 1.

W pierwszym wierszu tab. 4 zamieszczony jest wskaźnik obrazujący relację przychodów uzyskiwanych z działalności lokacyjnej do składki przypisanej brutto będącej z kolei podstawowym źródłem przychodów działalności technicznej. Wartości wskaźnika obliczone dla lat 1999–2004 nie wskazują na to, by korzyści uzyskiwane z inwestycji rzeczywiście w istotny sposób kształtowały kondycję finansową zakładów ubezpieczeń na życie. W 1999 r. przychody uzyskane z działalności lokacyjnej stanowiły niewiele ponad 21% przychodów z tytułu składki brutto. W roku 2000 udział przychodów z inwestycji w składce przypisanej brutto zwiększył się o 10 pkt proc. Zmiana ta spowodowana została

prawie 80-procentowym wzrostem przychodów z działalności lokacyjnej. Lata 2001 i 2002 charakteryzowały się wzrostem udziału przychodów z lokat w składce odpowiednio o 4 i 2 pkt proc. i w efekcie na koniec 2002 r. przychody z lokat stanowiły już prawie 40% składki brutto. W ostatnich dwóch latach mieliśmy jednak do czynienia ze znacznym spadkiem korzyści osiąganych z portfela inwestycyjnego ubezpieczycieli na życie, co spowodowało, że w roku 2004 poziom wskaźnika powrócił do wyjściowej wartości 21%.

Badając rolę, jaką odgrywa działalność inwestycyjna w kształtowaniu kondycji finansowej ubezpieczycieli, nie można jednak brać pod uwagę jedynie przychodów. Równie ważnym elementem są generowane koszty. W ostatnich dwóch wierszach tab. 4 zaprezentowane są odpowiednio: poziom wyniku technicznego oraz wynik na działalności lokacyjnej. Wartości te uwzględniają zarówno przychody, jak i koszty poszczególnych rodzajów działalności. Porównanie zysków generowanych przez działalność *stricte* ubezpieczeniową z zyskami osiąganymi z inwestycji pokazuje, jak bardzo istotną rolę odgrywają te ostatnie w kształtowaniu wyniku finansowego działu I. W każdym roku badanego okresu wynik na działalności lokacyjnej jest znacznie wyższy od wyniku technicznego, a w latach 1999–2002 stanowi on jego pięciokrotność.

Ostatnim wskaźnikiem zamieszczonym w tab. 4 jest wskaźnik pokrycia rezerw techniczno-ubezpieczeniowych brutto. Wielkość ta liczona dla zakładów ubezpieczeń na życie osiąga wyższe wartości niż w przypadku ubezpieczeń majątkowych. Różnica jest spowodowana tym, że towarzystwa z działu I korzystają z reasekuracji w znacznie mniejszym zakresie, a zatem większość rezerw pozostaje na ich udziale własnym.

W latach 1999–2004 wartość lokat przewyższała wielkość rezerw, co oznacza, że towarzystwa nie konsumowały składki bieżącej na wykonanie zobowiązań z umów zawartych w okresach poprzednich. Sektor ubezpieczeń na życie w analizowanym okresie osiągał zadowalający poziom płynności finansowej i bez większych trudności mógł wywiązywać się ze swoich zobowiązań wobec ubezpieczonych.

6. ZAKOŃCZENIE

Polityka inwestycyjna firm ubezpieczeniowych działu I w analizowanym okresie była skoncentrowana na tradycyjnych rodzajach lokat. Dominującą pozycję zajmowały papiery skarbowe, które jednocześnie stanowiły główne źródło przychodów ubezpieczycieli. Wysoka koncentracja inwestycji o stałej stopie dochodu spowodowała, że w badanym okresie mieliśmy do czynienia z pogorszeniem efektywności inwestycji. Przyczyną tego stanu rzeczy były przede wszystkim decyzje Rady Polityki Pieniężnej dotyczące wysokości

podstawowych stóp procentowych. Utrzymująca się tendencja obniżania rentowności papierów dłużnych powinna zachęcić ubezpieczycieli do dokonania większej dywersyfikacji portfeli lokat do zwiększenia aktywności inwestycyjnej w mało popularnych obecnie rodzajach lokat powinny przyczynić się również zmiany prawodawstwa¹². Weryfikacja dotychczas prowadzonych działań inwestycyjnych jest rzeczą szczególnie istotną, gdyż jak zostało to pokazane działalność lokacyjna generuje znacznie większe zyski niż działalność *stricte* ubezpieczeniowa.

Beata Szkudlarek

THE ANALYSIS OF POLISH LIFE INSURANCE COMPANIES' INVESTMENT INCOME IN 1999–2004

The Insurer's investment activity is one of the key factors influencing company's financial situation and position on the market. It has also enormous impact on creating corporate image connected especially with external environment of the company. Specific characteristics of life insurance (e.g. long – term policies) decide on very important role of assets management not only in creating stability and profitability of the insurer, but also in building long – term relationships with clients.

The analysis of life insurance companies' investment income allow to carry out the assessment of the effectiveness of investment portfolio policy. The research was conducted in the following areas:

- 1) structure and dynamic analysis of investment income,
- 2) rate of return on insurers' investment portfolio,
- 3) analysis of basic indicators connected with investment activity.

¹² Por. S. Bożek-Węglarz, *Porównanie aktywności inwestycyjnej przedsiębiorstw ubezpieczeniowych funkcjonujących w Polsce, Niemczech i Szwajcarii*, [w:] K. Jajuga, W. Ronka-Chmielowiec (red.), *Inwestycje finansowe i ubezpieczenia – tendencje światowe a polski rynek*, Wydawnictwo AE we Wrocławiu, Wrocław 2003, s. 50.