

**Emilia Mszanik**

e-mail: mszanik.emilia@gmail.com

Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu

## Porównanie działalności lokacyjnej polskich zakładów ubezpieczeń

DOI: 10.15611/2023.25.3.07  
JEL Classification: G11, G22, O16

© 2023 Emilia Mszanik

Praca opublikowana na licencji Creative Commons Uznanie autorstwa-Na tych samych warunkach 4.0 Międzynarodowe (CC BY-SA 4.0). Skrócona treść licencji na <https://creativecommons.org/licenses/by-sa/4.0/deed.pl>

**Cytuj jako:** Mszanik, E. (2023). Porównanie działalności lokacyjnej polskich zakładów ubezpieczeń. W: M. Swacha-Lech, I. Dittmann (red.), *Finanse* (s. 86-98). Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu.

**Streszczenie:** W artykule zamieszczono wyniki badań, których celem była ocena działalności lokacyjnej wśród wybranych zakładów ubezpieczeń działu II oferujących produkty na polskim rynku. Do badania wykorzystano dane znajdujące się w sprawozdaniach o wypłacalności i kondycji finansowej rozpatrywanych towarzystw ubezpieczeniowych i obejmujących lata 2018-2022. Na podstawie wyników stwierdzono, że: 1) wśród portfeli inwestycyjnych najczęściej było dłużnych papierów wartościowych, 2) w badanym okresie nie zaobserwowano trendu w obrębie poziomu rentowności przy danym doborze elementów portfela, 3) rodzaj oferowanych ubezpieczeń wpływał na strukturę portfeli inwestycyjnych.

**Słowa kluczowe:** działalność lokacyjna, działalność inwestycyjna, struktura portfela inwestycyjnego, zakłady ubezpieczeń, Polska

### 1. Wstęp

Działalność lokacyjna stanowi jeden z aspektów, które są rozważane podczas zarządzania gospodarką finansową zakładów ubezpieczeń. Możliwości wynikające z efektywnie przeprowadzonego procesu inwestycyjnego sprawiają, że odpowiednie decyzje w zakresie lokowania środków mogą istotnie przyczyniać się do wypracowania korzystnej sytuacji finansowej oraz być czynnikiem umożliwiającym rozwój. Niemniej jednak wybór charakteru działalności inwestycyjnej powinien zachodzić z uwzględnieniem otoczenia zarówno wewnętrznego, jak i zewnętrznego. Za punkt wyjścia do rozważań obrano zapewnienie bezpieczeństwa w obszarze podejmowanej ochrony ubezpieczeniowej. Ze względu na znaczne oddziaływanie polityki lokacyjnej na sytuację materialną klientów zakładów ubezpieczeń warto poddać rozważaniom sposób rozdyponowania wolnych funduszy, który odbywa się na polskim rynku ubezpieczeń.

Celem niniejszego artykułu jest ocena działalności lokacyjnej na podstawie wybranych zakładów ubezpieczeń działu II funkcjonujących na polskim rynku. W odniesieniu do głównego problemu sformułowano następujące pytania badawcze:

- Czy wśród portfeli inwestycyjnych dominował określony instrument finansowy?
- Czy występował trend w zakresie poziomu rentowności przy danym doborze instrumentów do portfela?
- Czy struktura portfeli wynikała z rodzaju oferowanych ubezpieczeń?

W opracowaniu dokonano przeglądu literatury przybliżającej teoretyczne aspekty działalności o charakterze inwestycyjnym. Jako metodę badawczą zastosowano studium przypadku.

## **2. Znaczenie działalności lokacyjnej z perspektywy gospodarki finansowej zakładów ubezpieczeń**

Zakłady ubezpieczeń są charakteryzowane jako instytucje zaufania publicznego. Mimo iż określenie to jest wykorzystywane powszechnie, w doktrynie prawnej trudno upatrywać jednoznacznej jego definicji. Ze względu na liczne podmioty, którym można przypisać wskazany termin, zakres znaczenia jest obszerny. Jedną z internetowych prób nakreślenia problemu ([www.wiep.pl](http://www.wiep.pl)) wskazuje, iż instytucja zaufania publicznego zajmuje się przyjmowaniem oraz wykorzystywaniem dóbr, które można rozumieć w szerokim ujęciu. Specyfika zakładu ubezpieczeń powoduje, że podstawowym atrybutem gwarantującym jego funkcjonowanie jest właśnie zaufanie.

Jak podaje W. Ronka-Chmielowiec (2016), model gospodarki finansowej, którym cechują się instytucje o charakterze ubezpieczeniowym, jest oparty na dwóch głównych źródłach przepływu:

- działalności techniczno-ubezpieczeniowej (stanowiącej podstawę, dzięki której możliwe jest oferowanie ochrony ubezpieczeniowej),
- działalności lokacyjnej (będącej urzeczywistnieniem przyjętej polityki inwestycyjnej).

To właśnie działalność inwestycyjna (w zamiennym ujęciu określana jako lokacyjna) widocznie przekłada się na efektywność zarządzania zakładami ubezpieczeń. Chcąc przyjmować składki, a także wypłacać świadczenia, należy zadbać o odpowiednie rozdystrybuowanie środków finansowych. Wykonywanie aktywności w zakresie podejmowania inwestycji jest możliwe pod warunkiem nakreślenia polityki inwestycyjnej. Według T. T. Czerwińskiej (2009) całokształt intencjonalnie sprecyzowanych i równocześnie spójnych (w ujęciu wewnętrznym) celów inwestycyjnych powinien wynikać z określenia potencjału, wyselekcjonowania potencjalnie sprzyjających instrumentów, a także wskazania możliwości ich realizacji.

Podstawowymi kwestiami, wokół których powinni koncentrować się ubezpieczyciele podczas świadczenia usług ubezpieczeniowych, są: bezpieczeństwo, płynność oraz rentowność. Pomimo iż wspomniane aspekty zostały umieszczone w ustawie, co sugeruje ich istotę, jednoczesne występowanie tych trzech zasad może być

kwestionowane. Wynika to z zależności, w której wzrost stóp zwrotu będzie przyczyniał się do zwiększonego poziomu ryzyka. Ponadto obserwuje się współzależność, w której skrócenie okresu trwania lokaty (przekładające się na podwyższoną płynność) powoduje obniżenie poziomu stóp zwrotu (Gąsioriewicz, 2009).

Definicja celów realizowanych w ramach utworzonej polityki lokacyjnej ma możliwość urzeczywistnienia w następstwie ustalonych celów strategicznych podmiotów o charakterze ubezpieczeniowym. Jednakże polemiczną kwestię mogą stanowić zamierzenia, które przyjmują przedsiębiorstwa. W jednym ujęciu (równocześnie najczęściej obserwowanym) wykonywanie działalności ubezpieczeniowej powinno odbywać się w pierwszej kolejności z myślą o maksymalizacji korzyści finansowych, które otrzymają właściciele. Poświadczenia zasadności stwierdzenia upatruje się w następujących argumentach:

- niepowodzenie przejawiające się niewystarczająco wysokimi wynikami finansowymi może być czynnikiem powodującym przemieszczanie się kapitału do podmiotów stanowiących konkurencję;
- usilne próby podejmowane przez akcjonariuszy, które prowadzą do maksymalizacji własnych dążeń, będą sprzyjały realizacji celów istotnych dla innych uczestników (Czerwińska, 2009).

Warte uwagi wydaje się przeciwstawne ujęcie dotyczące priorytetów przedsiębiorstw ubezpieczeniowych. Punkt wyjścia stanowią wówczas potrzeby klientów. Nie ulega wątpliwości, że występuje silna korelacja pomiędzy działalnością a podmiotami ubezpieczonymi. Ze względu na tę zależność chęć nielekceważenia potrzeb interesariuszy będzie przyczyniała się do ustalenia zasadniczego celu, który mogą realizować zakłady ubezpieczeń. Jak podaje P. Tomczyk (2013) fundamentalne źródło wartości przedsiębiorstwa (będące pod postacią klientów) prowadzi w następstwie do osiągnięcia korzyści, których beneficjentami są właściciele.

Charakter działalności lokacyjnej nie może zostać zobrazowany bez przyjrzenia się płaszczyznom, w ramach których przeprowadzana jest działalność ubezpieczeniowa. Specyfika rynku doprowadziła do wyszczególnienia dwóch działań:

- I – ubezpieczeń na życie,
- II – pozostałych ubezpieczeń osobowych oraz ubezpieczeń majątkowych.

W artykule przeprowadzono analizę działalności inwestycyjnej podmiotów specjalizujących się w ubezpieczeniach majątkowych, w których umowy między ubezpieczycielem a ubezpieczającym są zawierane najczęściej na okres nieprzekraczający roku. Relatywnie krótkie terminy definiują charakter inwestycji w zakresie prowadzenia gospodarki finansowej i wpływają na bieżące monitorowanie wpływów oraz posiadanych środków. Długoterminowe cele inwestycyjne nie znajdują zastosowania ze względu na krótkoterminowe powiązania między zakładami ubezpieczeń a ich klientami.

A. Śliwiński (2012) wskazuje, że rozpoznanie ryzyka występuje w momencie pojawienia się szkody, która prowadzi do uszczerbku majątku. Zarządzanie przedsiębiorstwem ubezpieczeniowym działu II implikuje konieczność analizy historii nakreślają-

cej szkodowość, a więc rozkładów prawdopodobieństwa. Podczas podejmowania próby kalkulacji składki netto istotny staje się wówczas rozkład prawdopodobieństwa. Jak sugerują P. Pisarewicz i współpracownicy (2020), warto oszacować rozkłady prawdopodobieństwa z perspektywy nie tylko liczby szkód, ale również indywidualnej wielkości szkody. Stwarza to możliwość wyznaczenia łącznego rozkładu zagregowanej szkody przy zachowaniu przyjętego poziomu ryzyka i dzięki temu przybliżenia prawdopodobieństwa wybranego zdarzenia.

W odróżnieniu do umów zawieranych przez ubezpieczycieli działu I w ubezpieczeniach majątkowych aspekt inwestycyjny stanowi tylko dodatkowy element, a nie ich przeważającą część. Większa wrażliwość na ryzyko płynności skłania zakłady ubezpieczeń do ulokowania środków, zważając na dynamicznie zmieniające się okoliczności. W badaniach (Janowicz-Lomott i in., 2020) zaobserwowano często występujące strategie w zakresie inwestycji, co przedstawiono w tabeli 1.

**Tabela 1.** Standardowe strategie inwestycyjne występujące w ubezpieczeniach działu II

Rodzaj	Czas trwania lokat	Standardowa strategia inwestycyjna
Pozostałe ubezpieczenia osobowe oraz ubezpieczenia majątkowe	najczęściej od roku do 5 lat	<ul style="list-style-type: none"> <li>• krótkoterminowe plany inwestycyjne</li> <li>• stosunkowo duża płynność</li> </ul>

Źródło: opracowanie własne na podstawie (Janowicz-Lomott i in., 2020, s. 83).

Stosunkowo niedługi czas trwania zawieranych umów wpływa na preferencje wyboru lokat w horyzoncie od roku do 5 lat. Powszechnie pojawiającą się strategią inwestycyjną jest dokonywanie krótkoterminowych planów, które w razie pojawienia się nieprzewidzianych warunków rynkowych, np. pod postacią tzw. szoków rynkowych, stwarzają możliwość ewentualnej adaptacji. Konieczność pozbycia się pewnych elementów portfela inwestycyjnego, a więc zmiany jego struktury, może powodować utratę wartości, co wynika z pewnego poziomu, do którego rynek jest w stanie zaabsorbować transakcje. Krótka perspektywa zakładana podczas definiowania strategii inwestycyjnej skłania przedsiębiorstwa ubezpieczeniowe do regularnego oraz skrupulatnego monitorowania rozporządzanych funduszy i równocześnie bieżącego dostosowywania planów, co świadczy o ich znacznej płynności.

Jedną z podstaw zarządzania lokatami wchodzącymi w skład portfela inwestycyjnego jest ich pewność. Funkcjonowanie zakładów ubezpieczeń odbywa się przy równoczesnym występowaniu ryzyka. Jednak ograniczenie potencjalnie negatywnych okoliczności powinno stanowić fundament realizacji polityki inwestycyjnej. Takie podejście zapewnia bezpieczeństwo podejmowanych aktywności w ramach bezpośredniej działalności ubezpieczeniowej. Wśród przesłanek nakreślenia planów inwestycyjnych nieodłącznym elementem jest także czas. Możliwość wymiany posiadanych lokat na gotówkę stanowi nadrzędną kwestię ze względu na prawdopodobieństwo intensyfikacji szkód wynikającej z ich częstotliwości. Odpowiednio wysoka płynność zapewnia wypłatę świadczeń i odszkodowań, o czym wspomina

J. Siuda (2008). Próba dostosowania okresu lokat koniecznych do poniesienia wydatków minimalizuje trudności mogące pojawić się podczas zarządzania działalnością ubezpieczeniową. Na lokowanie dostępnych funduszy wpływa także rentowność lokat. Zarządzający portfelem będą starali się dopasować strukturę w taki sposób, aby osiągnąć możliwie satysfakcjonujące wyniki. Będzie to możliwe dzięki odpowiedniej dywersyfikacji, co może sprawiać trudność. Odpowiedni dobór instrumentarium (uwzględniającego rodzaje lokat oraz ich liczbę) przekłada się na wypracowanie najwyższego zysku przy względnie niskim poziomie ryzyka.

Zarządzanie działalnością lokacyjną można określić jako wieloaspektowy problem, z którym mają styczność zakłady ubezpieczeniowe. Ze względu na silne oddziaływanie na działalność bezpośrednią decyzje inwestycyjne powinny być przemyślane z uwzględnieniem indywidualnych uwarunkowań. Realizacja celów o charakterze inwestycyjnym jest również ważna ze względu na potencjał możliwych do osiągnięcia korzyści finansowych.

### 3. Dane i metodologia

Analizie działalności lokacyjnej poddano pięć wybranych towarzystw ubezpieczeniowych specjalizujących się w produktach z obszaru działu II. Poszczególne zakłady ubezpieczeń świadczyły swoje usługi na polskim rynku w formie spółek akcyjnych. W 2022 r. wśród podmiotów, których działalność inwestycyjna została objęta badaniem, największy udział rynkowy (biorąc pod uwagę składkę przypisaną brutto) zaobserwowano u TUiR Warta SA (15,81%). W dalszej kolejności znajdowały się: Uniqą TU SA, Generali TU SA, a także Compensa TU SA VIG. Natomiast TU EUROPA SA było przedsiębiorstwem, które w najmniejszym stopniu oddziaływało na rynek. W każdym z zakładów ubezpieczeń za przeważający kapitał można było uznać kapitał zagraniczny. Dodatkowo z perspektywy sektora własności rozpatrywane podmioty wchodziły w skład sektora prywatnego.

W przeprowadzanej analizie posłużono się danymi, których źródło stanowiły sprawozdania o wypłacalności i kondycji finansowej przywołanych towarzystw ubezpieczeniowych. Wyniki badań empirycznych zostały sformułowane na podstawie okresu obejmującego lata 2018-2022.

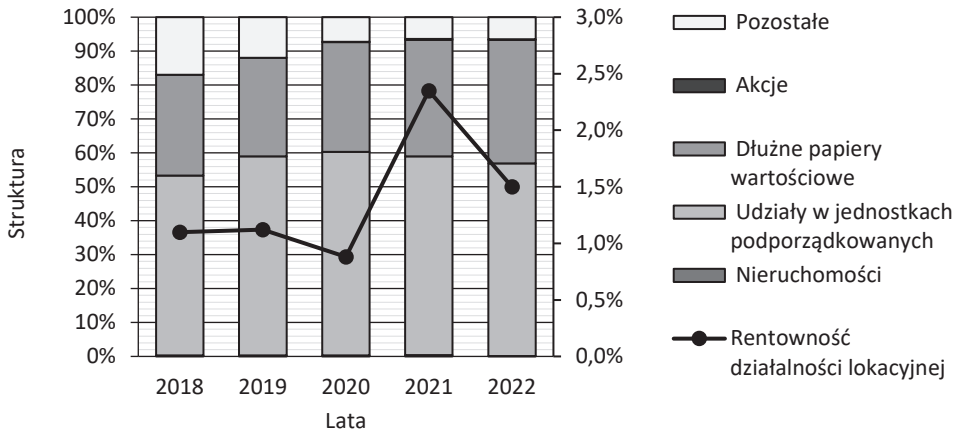
Aby uzyskać odpowiedzi na postawione pytania badawcze, rozpoczęto od przeglądu struktury portfeli inwestycyjnych, których charakter zdefiniował każdy z zakładów ubezpieczeń. Następnie dokonano zestawienia instrumentarium poszczególnych podmiotów do wskaźnika rentowności (świadczącego o sposobie zarządzania działalnością inwestycyjną). Finalnie podjęto się próby interpretacji mierników na podstawie jednej z klasyfikacji. Opisuje ona możliwości efektywnego ulokowania wolnych środków i została przygotowana przez niefunkcjonujący już Państwowy Urząd Nadzoru Ubezpieczeń (2001). Klasyfikacja zawierała obszary rozważań w kwestii:

- poziomu lokat oraz
- płynności lokat.

## 4. Wyniki

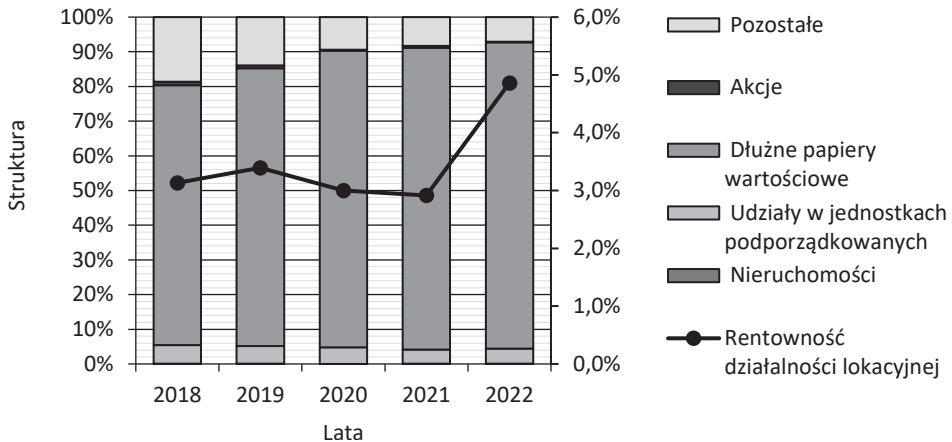
### 4.1. Struktura lokat

Chcąc w pełni poznać sytuację poszczególnych zakładów ubezpieczeń w aspekcie inwestycji, porównano kierunki alokacji wolnych środków z rentownością działalności lokacyjnej (określoną na podstawie zestawienia wyniku z tego rodzaju działalności



**Rysunek 1.** Struktura portfela inwestycyjnego wraz z rentownością działalności lokacyjnej w TU Europa SA w latach 2018-2022

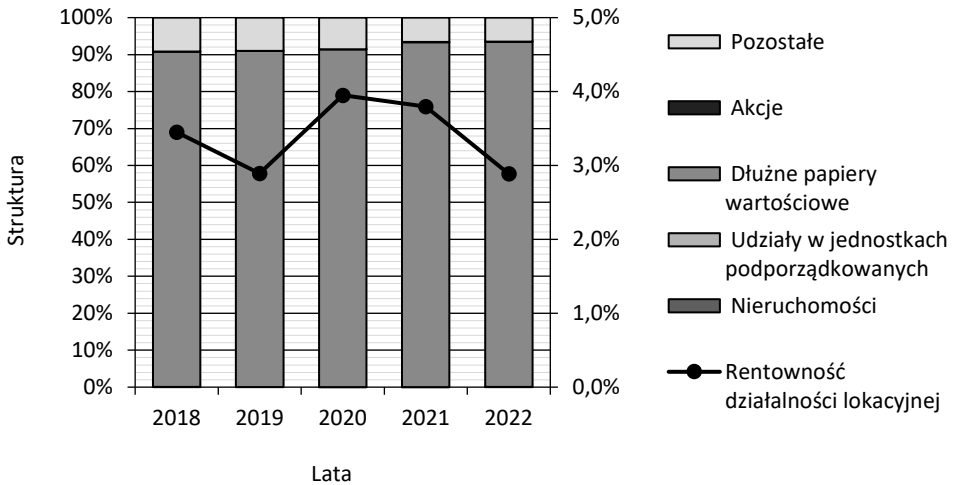
Źródło: opracowanie własne na podstawie sprawozdań o wypłacalności i kondycji finansowej TU Europa SA za lata 2018-2022.



**Rysunek 2.** Struktura portfela inwestycyjnego wraz z rentownością działalności lokacyjnej w TUIR Warta SA w latach 2018-2022

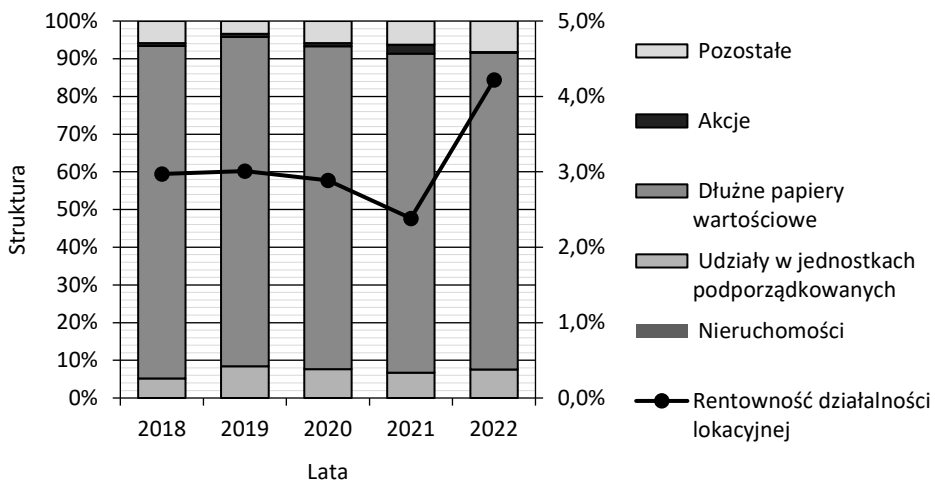
Źródło: opracowanie własne na podstawie sprawozdań o wypłacalności i kondycji finansowej TUIR Warta SA za lata 2018-2022.

i sumy lokat). Pozwoliło to na uchwycenie ewentualnych zależności mogących wystąpić w wyniku realizacji polityki inwestycyjnej. Wykresy na rysunkach 1-5 obrazują strukturę portfela razem z rentownością w badanych towarzystwach ubezpieczeniowych.



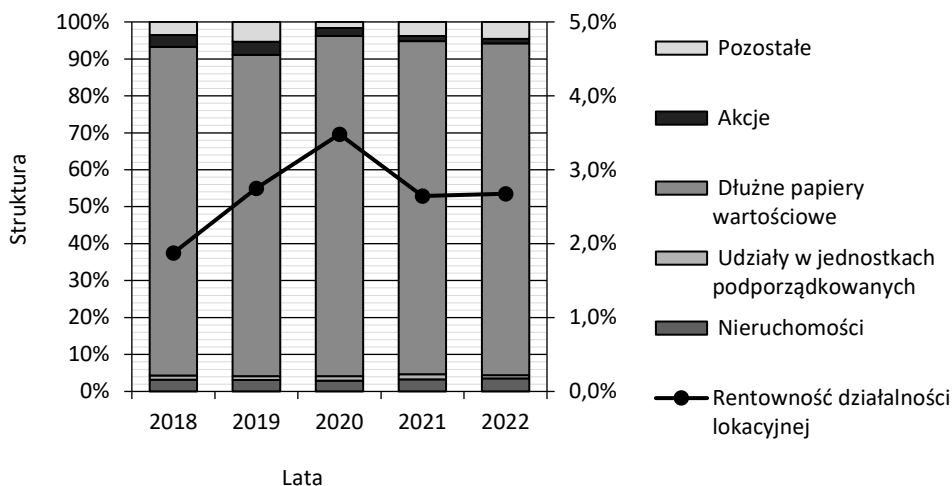
**Rysunek 3.** Struktura portfela inwestycyjnego wraz z rentownością działalności lokacyjnej w Uniqi TU SA w latach 2018-2022

Źródło: opracowanie własne na podstawie sprawozdań o wypłacalności i kondycji finansowej Uniqi TU SA za lata 2018-2022.



**Rysunek 4.** Struktura portfela inwestycyjnego wraz z rentownością działalności lokacyjnej w Generali TU SA w latach 2018-2022

Źródło: opracowanie własne na podstawie sprawozdań o wypłacalności i kondycji finansowej Generali TU SA za lata 2018-2022.



**Rysunek 5.** Struktura portfela inwestycyjnego wraz z rentownością działalności lokacyjnej w Compensa TU SA VIG w latach 2018-2022

Źródło: opracowanie własne na podstawie sprawozdań o wypłacalności i kondycji finansowej Compensa TU SA VIG za lata 2018-2022.

Dobór lokat świadczył o tym, iż analizowane zakłady ubezpieczeń działu II wybierały zbliżone kierunki alokacji wolnych funduszy. W czterech z pięciu podmiotów największy udział w portfelu przejawiały dłużne papiery wartościowe w postaci 80-90% zaangażowania. Ten rodzaj instrumentów finansowych jest jedną z najbezpieczniejszych możliwości, na które można przeznaczyć dostępne środki pieniężne. Ze względu na specyfikę działu, w ramach którego była prowadzona działalność ubezpieczeniowa wybranych podmiotów, było to widoczne w wybranych inwestycjach. Dominującym rodzajem ryzyka, na które muszą zwracać uwagę zakłady ubezpieczeń majątkowych, jest ryzyko płynności. Ekspozycja na ten rodzaj ryzyka jest uwarunkowana okresem obowiązywania zawieranych umów. Stosunkowo niewielki horyzont czasowy podejmowanego porozumienia między ubezpieczycielem a ubezpieczającym powoduje, iż plany inwestycyjne są rozważane pod kątem ich krótkoterminowej realizacji i możliwości ewentualnego spieniężenia posiadanych aktywów. W badanych jednostkach można było zauważyć powiązania między charakterem działalności a rodzajem lokat. Decydowanie się na długoterminowe inwestycje mogłoby wydać się bezzasadne i ryzykowne w przypadku ubezpieczycieli działu II. Pięć wybranych podmiotów nie upatrywało możliwości efektywnego zagospodarowania środków w formie nieruchomości i ich udział w strukturze lokat był zbliżony do 0%. Jedynie w portfelu TU SA VIG występowało zaangażowanie na poziomie ok. 3%. Pozostałe rodzaje nie budziły zainteresowania wśród podmiotów i ich udziały nie wyróżniały się w portfelu.



Niski stopień dywersyfikacji portfeli oraz względnie niewielka zmienność w udziałach sugerowały bezpieczne podejście do przeprowadzania strategii inwestycyjnej. Towarzystwa ubezpieczeń majątkowych starały się być przygotowane na trudne do przewidzenia okoliczności. Niekorzystne sytuacje mogłyby objawić się w postaci wzrostu szkodowości, w wyniku której nastąpiłaby wzmożona konieczność wypłaty odszkodowań oraz świadczeń.

W kwestii rentowności trudno było dostrzec wyraźny trend w którymkolwiek z zakładów ubezpieczeń. Przyczynę mogła stanowić niewielka zmienność zaangażowania poszczególnych elementów oddziałujących na formę portfela. Stosunek wypracowanego wyniku z działalności lokacyjnej do ogólnej sumy lokat występował w granicach ok. 1-5%. Wartości wskaźnika świadczyły o niskim stopniu rentowności w analizowanych podmiotach. Zakładem ubezpieczeń o najwyższej rentowności była Warta TU SA, która w 2022 r. uzyskała wynik w wysokości prawie 5%. Niemniej jednak interpretacja wyników w dłuższym horyzoncie czasowym mogłaby okazać się cenniejszym źródłem informacji.

#### 4.2. Analiza wskaźnikowa

O nastawieniu badanych podmiotów do decyzji inwestycyjnych można wywnioskować na podstawie odpowiednich mierników. Analiza wskaźnikowa to pomocne narzędzie podczas wykonywania analizy finansowej. Ze względu na względnie nieskomplikowany sposób zastosowania może stanowić wstęp do pogłębionego badania w rozpatrywanym okresie. Dodatkowo dzięki ogólnym obserwacjom rzeczywistości pojawiają się dogodne okoliczności do rzetelnej oceny jakości działalności lokacyjnej. Potencjalne mierniki stanowią rozległy zbiór, co stwarza możliwość indywidualnego podejścia do rozpoznania sytuacji ekonomiczno-finansowej.

W tabelach 1 i 2 przedstawiono wybrane wskaźniki odnoszące się do struktury lokat oraz płynności badanych towarzystw ubezpieczeń działu II.

W przypadku pierwszego obszaru uwzględniono relację wartości lokat do wybranych pozycji znajdujących się w sprawozdaniu finansowym. Wskaźnik ulokowania rezerw (będący zestawieniem ogólnej wielkości lokat do funduszu ubezpieczeniowego) jest jednym z głównych mierników pozwalających zinterpretować poziom lokat w danym zakładzie. Na podstawie tabeli 1 można wywnioskować, iż Compensa TU SA VIG była zakładem ubezpieczeniowym o najwyższych wartościach, z pominięciem 2022 r., gdy wyróżniało się pod tym względem TU Europa SA. Oczekuje się, aby miernik określający ulokowanie rezerw charakteryzował się tendencją wzrostową ze względu na zwiększający się stopień bezpieczeństwa. Świadczy to jednocześnie o wypłacalności instytucji ubezpieczeniowych. W tym zakresie przodowała właśnie Compensa TU SA VIG. Pomimo wysokich wyników następował jednak spadek, co sugerowało pogarszającą się sytuację w kwestii ulokowania rezerw. Natomiast TU Europa SA mogło pochwalić się zwiększaniem wartości mierników w rozpatrywa-

nym okresie i możliwe, że trend mógłby być podtrzymywany w kolejnych latach. W przypadku innych towarzystw ubezpieczeniowych będących przedmiotem analizy miernik przyjmował niższe wyniki i nie zaobserwowano, aby pojawiały się systematyczne zmiany. Towarzystwem ubezpieczeń majątkowych o najgorszej sytuacji była Uniqą TU SA.

**Tabela 2.** Wskaźniki dotyczące poziomu lokat wybranych zakładów ubezpieczeń w latach 2018-2022

Wskaźnik	2018	2019	2020	2021	2022	TU
Wskaźnik ulokowania rezerw	1,45	1,54	1,80	1,96	2,45	Europa
	1,05	1,36	1,15	1,03	0,94	Warta
	0,78	0,80	0,82	0,89	0,75	Uniqą
	1,33	1,32	1,39	1,47	1,39	Generali
	3,02	3,36	4,00	2,79	2,32	Compensa
Udział lokat w przypisie składek na udziale własnym	4,46	3,55	5,20	3,90	4,09	Europa
	1,68	1,86	2,14	1,89	1,71	Warta
	1,99	2,11	2,35	2,91	1,98	Uniqą
	3,82	3,84	4,39	2,99	2,92	Generali
	1,53	1,54	1,70	1,52	1,42	Compensa

Źródło: opracowanie własne na podstawie sprawozdań o wypłacalności i kondycji finansowej wybranych zakładów ubezpieczeń w latach 2018-2022.

Zarówno miernik informujący o ulokowaniu rezerw, jak i ten charakteryzujący udział lokat w przypisie składek na udziale własnym są nominatami. Wskaźnik udziału lokat w przypisie składek na udziale własnym, którego wartości znajdują się w tabeli 1, wskazał, iż najkorzystniejszą sytuację w tym zakresie miało TU Europa SA. Jednak widoczna była nieregularność i brak jednolitego wzrostu. Generali TU SA także wyróżniało się pod względem stosunkowo dużego udziału lokat w sumie składki przypisanej na udziale własnym, ale również tutaj nie można było wskazać jednolitego trendu. Do 2022 r. widoczny był wzrost, ale w kolejnych latach sytuacja uległa zmianie. Podobnie objawiało się to w przypadku Warta TU SA i Compensa TU SA VIG. Odmienny scenariusz zmian występował w Uniqą TU SA, gdzie do 2021 r. utrzymywała się tendencja wzrostowa. Natomiast od 2022 r. wartość miernika wykazywała spadek.

Do zbadania podejścia towarzystw ubezpieczeń w zakresie płynności posłużono się miernikiem płynności krótkoterminowej (ze względu na rodzaj podejmowanej działalności ubezpieczeniowej) oraz stopą płynności składki. Zestawienie wyników przedstawiono w tabeli 2.

**Tabela 3.** Wskaźniki dotyczące płynności wybranych zakładów ubezpieczeń w latach 2018-2022

Wskaźnik	2018	2019	2020	2021	2022	TU
Wskaźnik płynności krótkoterminowej	0,04	0,15	0,41	0,34	0,06	Europa
	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	Warta
	0,00	0,01	0,03	0,02	0,01	Uniqa
	0,01	0,06	0,01	0,04	0,03	Generali
	0,09	0,09	0,09	0,09	0,09	Compensa
Stopa płynności składki	0,01	0,04	0,13	0,08	0,02	Europa
	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	Warta
	0,00	0,00	0,01	0,01	0,00	Uniqa
	0,00	0,03	0,00	0,02	0,02	Generali
	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	Compensa

Źródło: opracowanie własne na podstawie sprawozdań o wypłacalności i kondycji finansowej wybranych zakładów ubezpieczeń w latach 2018-2022.

Płynność jest szczególnie istotnym przedmiotem rozważań, z którymi mają styczność zakłady działu II, co wynika z charakteru zawieranych umów. Wskaźnik płynności w horyzoncie krótkoterminowym otrzymano dzięki zestawieniu płynnych aktywów do odszkodowań i świadczeń należnych. Ze względu na istotność zapewnienia płynnych środków oczekuje się, aby pojawiła się tendencja wzrostowa w tym obszarze. O najwyższym poziomie płynności krótkoterminowej można było wspominać w przypadku TU Europa SA. Jednak wartości nie wzrastały w latach 2018-2022. Odmienna sytuacja była w Compensa TU SA VIG, gdzie przez wszystkie analizowane lata poziom płynności był wyrównany. Pozostałe towarzystwa ubezpieczeniowe wykazały niższe wartości (szczególnie Uniqa TU SA). Można wywnioskować, że we wszystkich towarzystwach ubezpieczeniowych płynność krótkoterminowa nie była zbyt wysoka.

W kwestii stopy płynności składki będącej nominantą najwyższe wartości wypracowano w TU Europa SA, ale miało to miejsce tylko w latach 2019-2021, czyli analogicznie jak przy mierniku płynności o charakterze krótkoterminowym. Compensa TU SA VIG miało zbliżony stosunek aktywów płynnych do składki przypisanej brutto w całym okresie analizy. Trzy pozostałe podmioty nie wyróżniały się wysokimi wartościami. Rozpatrując wskazany miernik, można wywnioskować, iż w żadnym przypadku nie otrzymano znacznej przewagi pod względem ilości aktywów płynnych nad składką przypisaną brutto. W podejmowanym badaniu aktywa płynne stanowiły środki pieniężne i były w pełni wykorzystywane na pozyskanie innych instrumentów.

## 5. Zakończenie

Niniejszy artykuł miał na celu poddanie ocenie działalności lokacyjnej wśród wybranych zakładów ubezpieczeń funkcjonujących na polskim rynku ubezpieczeń i oferujących produkty w obszarze działu II. Przeprowadzone badanie umożliwiło sformułowanie następujących wniosków:

- Wśród portfeli inwestycyjnych największy udział stanowiły dłużne papiery wartościowe.
- Nie występował trend w zakresie poziomu rentowności przy danym doborze instrumentów do portfela.
- Struktura portfeli wynikała z oferowanych ubezpieczeń.

Na podstawie przeprowadzonego w latach 2018-2022 badania można wywnioskować, iż wybrane towarzystwa ubezpieczeń przyjmowały zbliżoną politykę w zakresie lokowania środków i konstrukcji portfela inwestycyjnego. Niska dywersyfikacja przejawiała się w wyborze przede wszystkim dłużnych papierów wartościowych. Takie podejście świadczyło o chęci zapewnienia bezpieczeństwa finansowego, które wynika ze specyfiki lokaty. Ze względu na krótkoterminową perspektywę działania nieruchomości praktycznie nie stanowiły przedmiotu struktury portfela. Niektóre towarzystwa decydowały się na zaangażowanie wolnych środków w ten rodzaj inwestycji, ale udział ten był niewielki. Jeśli chodzi o wybór lokat, w drugiej kolejności upatrywano możliwości inwestycyjnych w jednostkach powiązanych. Przyglądając się rozproszeniu portfeli, stwierdzono, że w czterech na pięciu przypadkach udział dłużnych papierów wartościowych kształtował się w granicach 80-90%.

Na płaszczyźnie rentowności trudno podejmować się upatrywania wyraźnych trendów w którymkolwiek z towarzystw ubezpieczeniowych. Zestawienie wyniku z działalności lokacyjnej oraz sumy lokat implikowało pojawienie się wyników w zakresie ok. 1-5%. Tego rodzaju wartości sugerują, iż w podmiotach objętych badaniem nie zaobserwowano wysokiej rentowności. Wybór instytucji ubezpieczeniowej o najlepszych wynikach był utrudniony ze względu na znaczną zmienność. W 2022 r. Warta TU SA mogła pochwalić się najwyższym poziomem rentowności. Niemniej jednak próba interpretacji wyników w dłuższej perspektywie mogłaby okazać się cenniejszym źródłem informacji.

W kwestii analizy wskaźnikowej mierniki poziomu lokat w każdym z towarzystw ubezpieczeniowych sugerowały dobrą lub bardzo dobrą sytuację na płaszczyźnie bezpieczeństwa finansowego. Pod względem ważnego dla przedstawicieli działu II aspektu płynności wyróżniało się podejście do posiadania najbardziej płynnych aktywów tylko w niewielkim stopniu.

Warto dodać, iż okres analizy działalności lokacyjnej obejmował pięć lat. Charakter podejmowanych umów w przypadku zakładów ubezpieczeń pozostałych ubezpieczeń osobowych oraz ubezpieczeń majątkowych można uznać za krótkoterminowy. Jednakże w celu zaobserwowania tendencji i potencjalnych zależności sugerowane jest poddanie analizie dłuższego horyzontu czasowego. Decyzje w zakre-

sie zarządzania portfelem inwestycyjnym mogą dostarczyć korzyści w późniejszym okresie. Jednocześnie zalecane jest także bieżące monitorowanie struktury lokat i próba interpretacji wpływu zmian.

W przypadku zarządzania portfelem inwestycyjnym nie ma jednego kanonu postępowania. Strategia inwestycyjna powinna być dostosowana do aktualnych potrzeb danego zakładu ubezpieczeń. Niemniej jednak w przypadku towarzystw ubezpieczeniowych objętych badaniem warto zastanowić się nad innym doбором struktury portfela. Prawdopodobnie występują bardziej korzystne zestawienia prowadzące do poprawy rentowności oraz uzyskania dodatkowych korzyści finansowych.

## Literatura

- Czerwińska, T. T. (2009). *Polityka inwestycyjna instytucji ubezpieczeniowych. Istota. Uwarunkowania. Instrumenty*. Wydawnictwo Uniwersytetu Gdańskiego.
- Gąsiorkiewicz, L. (2009). *Finanse zakładów ubezpieczeń majątkowych. Teoria i praktyka*. Wydawnictwo C.H. Beck.
- Institucja zaufania publicznego*. (b.d.). Pobrano 26 grudnia 2022 z <http://wiep.pl/institucja-zaufania-publicznego-encyklopedyczne>
- Janowicz-Lomott, M., Spigarska, E., Dąbrowski, I. i Łyskawa, K. (2020). *Finanse ubezpieczeń*, Wydawnictwo Uniwersytetu Gdańskiego .
- Metodologia analizy finansowej zakładów ubezpieczeń – wersja II*. (2001). PUNU. Departament Analiz Systemu Ubezpieczeniowego.
- Pisarewicz, P., Gierusz, A., Kowalczyk-Rólczyńska, P. i Pobłocka, A. (2020). *Produkty ubezpieczeniowe*. Wydawnictwo Uniwersytetu Gdańskiego.
- Ronka-Chmielowiec, W. (red.). (2016). *Ubezpieczenia*. Wydawnictwo C.H. Beck.
- Siuda, J. (2008). Ocena działalności inwestycyjnej zakładów ubezpieczeń z punktu widzenia bezpieczeństwa. *Monitor Rachunkowości i Finansów*.
- Śliwiński, A. (2002). *Ryzyko ubezpieczeniowe. Taryfy – budowa i optymalizacja*. Wydawnictwo Poltext.
- Tomczyk, P. (2013). Klient jako źródło wartości przedsiębiorstwa. *Zarządzanie Publiczne*, 2(22).

## Investment Activity of Polish Insurance Companies

**Abstract:** The study contains investment activity assesment of non-life insurance companies which were operating on the Polish market. The data found in the Solvency and Financial Condition Reports of the insurance companies under consideration and covering the selected period from 2018 until 2022 was used to draw the conclusions. The findings were as follows: 1) diversification of investment portfolios among insurers was low, 2) there was no trend within the level of profitability for a given selection of portfolio elements during the study period, 3) the type of offered insurance affected the structure of investment portfolios.

**Keywords:** investment activity, investment portfolio, insurance companies, Poland