

**Marta Borda**

Akademia Ekonomiczna we Wrocławiu

## **STRUKTURA KAPITAŁOWA A RENTOWNOŚĆ KAPITAŁÓW WŁASNYCH ZAKŁADÓW UBEZPIECZEŃ NA ŻYCIE**

### **1. Wstęp**

Jednym z podstawowych problemów rozpatrywanych w procesie zarządzania finansami każdego przedsiębiorstwa, w tym również zakładu ubezpieczeń, jest struktura kapitałowa i jej wpływ na realizację głównego celu funkcjonowania firmy. Specyfika działalności ubezpieczeniowej powoduje, że zakłady ubezpieczeń odznaczają się nietypową, w porównaniu z innymi przedsiębiorstwami, strukturą kapitału. Decyzje w zakresie kształtowania struktury kapitałowej pozostają w bezpośrednim związku z decyzjami dotyczącymi pozostałych obszarów zarządzania finansami firm ubezpieczeniowych, wpływając w sposób istotny na bezpieczeństwo finansowe i rentowność prowadzonej działalności.

Celem niniejszego opracowania jest przedstawienie wybranych zagadnień związanych z kształtowaniem struktury kapitałowej w zakładach ubezpieczeń na życie. Struktura kapitałowa jest przy tym rozumiana jako relacja wartości zadłużenia długoterminowego do kapitałów własnych, wykorzystywanych do finansowania działalności zakładu ubezpieczeń.

### **2. Specyfika struktury kapitałowej zakładów ubezpieczeń na życie**

Charakterystyczną cechą struktury kapitałowej zakładu ubezpieczeń jest przeważający udział kapitałów obcych w kapitałach ogółem, co teoretycznie, przy stosunkowo niższej rentowności aktywów, umożliwia przez zastosowanie wyższego mnożnika dźwigniowego osiągnięcie rentowności kapitałów własnych na poziomie

porównywalnym z przedsiębiorstwami funkcjonującymi w innych branżach. Równocześnie wyraźna przewaga kapitałów obcych w tej strukturze powoduje przesunięcie ryzyka związanego z funkcjonowaniem zakładu ubezpieczeń na jego klientów [Kuchlewska 2002, s. 130].

Najważniejszymi i zarazem specyficznymi składnikami kapitałów obcych zakładu ubezpieczeń są rezerwy techniczno-ubezpieczeniowe, przeznaczone na pokrycie bieżących i przyszłych zobowiązań wynikających z zawartych umów ubezpieczenia. Rezerwy te reprezentują zobowiązania zakładu ubezpieczeń z tytułu prowadzonej działalności ubezpieczeniowej, dotyczące przyszłych okresów sprawozdawczych. Zjawiskiem typowym dla struktury kapitałowej zakładu ubezpieczeń jest wzrost poziomu rezerw techniczno-ubezpieczeniowych, będący bezpośrednim następstwem rozwoju i zwiększania rozmiarów prowadzonej działalności. O ile inne przedsiębiorstwa w celu zwiększenia skali działalności powyżej poziomu kapitałów własnych są zmuszone zaciągać dług, to w zakładach ubezpieczeń kapitał obcy pojawia się niejako automatycznie wraz ze zwiększaniem rozmiarów świadczonych usług. Tworzenie rezerw powoduje nie tylko zmiany w strukturze kapitałowej zakładu ubezpieczeń na życie, ale przede wszystkim wpływa na wysokość marginesu wypłacalności oraz pozwala na ustalenie rzeczywistej wysokości wyniku technicznego i finansowego ubezpieczyciela (tworzona rezerwa obciąża koszty lub zmniejsza przychody z działalności technicznej w danym okresie sprawozdawczym). Ponadto zmiany wielkości rezerw wpływają na decyzje inwestycyjne, wymagają bowiem adekwatnych zmian aktywów stanowiących pokrycie rezerw w ujęciu brutto.

W zakładach ubezpieczeń działu I główną rolę w strukturze rezerw odgrywają, w zależności od struktury prowadzonych ubezpieczeń: (1) rezerwy ubezpieczeń na życie lub (2) rezerwy ubezpieczeń na życie, jeżeli ryzyko lokaty (inwestycyjne) ponosi ubezpieczający. Oba wymienione rodzaje rezerw tworzone są wyłącznie przez zakłady ubezpieczeń na życie. O konieczności tworzenia rezerw ubezpieczeń na życie, zwanych rezerwami matematycznymi, przesądza specyfika ubezpieczeń na życie, szczególnie długi okres zawieranych umów ubezpieczenia oraz rosnący, wraz z upływem czasu, poziom ryzyka śmierci. W pierwszych latach trwania ubezpieczenia roczna stała składka netto na ogół przekracza roczny koszt ubezpieczenia, który jest w tym okresie stosunkowo niewielki, natomiast w późniejszych latach wysokość bieżącej składki netto nie wystarcza już na pokrycie zwiększonego ryzyka śmierci. Wyodrębniona część wpłacanej składki, tzw. składka oszczędnościowa, jest gromadzona w postaci rezerwy matematycznej w celu wyrównania wypłaty przyszłych świadczeń. Rezerwy ubezpieczeń na życie, jeżeli ryzyko lokaty ponosi ubezpieczający, są tworzone przez zakłady ubezpieczeń, które prowadzą ubezpieczenia na życie związane z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym (ubezpieczenia grupy 3 działu I). Rezerwy tego typu są ustalane w wysokości wartości lokat dokonywanych zgodnie z postanowieniami zawartych umów ubezpie-

czenia na życie. Rezerwy te są wykazywane w pozycji C.VII pasywów (w ujęciu brutto), a lokaty na ich pokrycie – odpowiednio w pozycji C aktywów bilansu.

Zakłady ubezpieczeń na życie nie mogą dowolnie zwiększać udziału rezerw w kapitałach ogółem ze względu na mechanizm obliczania marginesu wypłacalności oraz szczegółowe przepisy prawne normujące zasady i metody tworzenia rezerw, w tym ustawowy wymóg obliczania rezerw przez licencjonowanego aktuarium. Wysokość marginesu wypłacalności w dziale I jest bezpośrednio uzależniona od poziomu rezerw techniczno-ubezpieczeniowych, przede wszystkim od poziomu rezerw ubezpieczeń na życie (szerzej w [Rozporządzenie Ministra... 2003]). Wzrost wielkości tych rezerw implikuje, *ceteris paribus*, wzrost wymaganego marginesu wypłacalności zakładu ubezpieczeń, co oznacza konieczność posiadania większej ilości środków własnych na jego pokrycie (w tym wyższego poziomu kapitałów własnych). Z kolei wzrost kapitałów własnych jest zjawiskiem korzystnym w aspekcie zapewnienia wypłacalności firmy ubezpieczeniowej, jednakże utrudnia osiągnięcie satysfakcjonującej stopy rentowności tych kapitałów, co ma negatywny wpływ na ocenę zakładu ubezpieczeń przez obecnych i potencjalnych właścicieli–inwestorów. Można więc stwierdzić, że dla każdego zakładu ubezpieczeń istnieje pewna docelowa relacja długu do kapitału własnego, do której powinien on dążyć. Relacja ta powinna stanowić kompromis między niezbędnym poziomem bezpieczeństwa finansowego a rentownością, przy czym zachowanie wypłacalności ma tutaj znaczenie pierwszorzędne.

Z wpływem struktury kapitałowej na stopę zwrotu uzyskaną przez właścicieli zainwestowanego w zakład ubezpieczeń kapitału wiąże się tzw. efekt dźwigni finansowej. W literaturze przedmiotu mianem efektu dźwigni finansowej (*financial leverage effect*) określa się zjawisko polegające na podniesieniu rentowności kapitałów własnych na skutek zwiększonego finansowania długiem (szerzej m.in. w: [Jerzemska 1999, s. 133-137; Keown i in. 2001, s. 402; Sierpińska, Jachna 2002, s. 256]). Rentowność kapitałów własnych służy do pomiaru stopnia realizacji celu działalności zakładu ubezpieczeń z punktu widzenia właścicieli–akcjonariuszy i tym samym – do oceny działalności kadry zarządzającej. Stopę rentowności kapitałów własnych można przedstawić za pomocą następującego wzoru (wzór ten nie uwzględnia podatku dochodowego od osób prawnych) [Gajdka 2002, s. 59]:

$$ROE = ROA + \frac{D}{E} (ROA - r), \quad (1)$$

gdzie: *ROE* – rentowność kapitałów własnych,

*ROA* – rentowność aktywów,

*D* – dług,

*E* – kapitał własny,

*r* – koszt długu.

Jak wynika ze wzoru (1), rentowność kapitałów własnych zależy od rentowności aktywów, struktury kapitałowej wyrażonej za pomocą wskaźnika *D/E*, a także

od relacji między stopą rentowności aktywów a kosztem długu. Jeżeli rentowność aktywów przewyższa koszt kapitałów obcych ( $ROA > r$ ), to przy pozostałych niezmienionych warunkach wraz ze wzrostem zadłużenia rośnie wartość wskaźnika  $ROE$ . W przeciwnej sytuacji, gdy  $ROA < r$ , zwiększenie finansowania długiem prowadzi do spadku wartości  $ROE$ . Gdy  $ROA = r$ , wówczas wartość  $ROE$  jest równa  $ROA$  i nie zależy od zastosowanej struktury kapitałowej [Gajdka 2002, s. 59-60].

Jeśli przyjmiemy upraszczające założenie, że kapitał obcy zakładu ubezpieczeń na życie obejmuje wyłącznie rezerwy ubezpieczeń na życie, które *de facto* stanowią dominujący składnik tego kapitału, dodatni efekt dźwigni finansowej może nastąpić tylko wtedy, gdy stopa rentowności aktywów przewyższy stopę procentową ustaloną w technicznym planie ubezpieczenia lub zrealizowaną stopę zwrotu z lokat dotyczących ubezpieczeń na życie z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym.

### 3. Wpływ struktury kapitałowej na rentowność kapitałów własnych firm ubezpieczeń na życie – badania empiryczne

Na potrzeby badania wykorzystano następujące wskaźniki stosowane w analizie finansowej zakładów ubezpieczeń na życie:

- wskaźnik zadłużenia kapitałów własnych – jako miernik struktury kapitałowej:

$$\frac{\text{rezerwy techniczno-ubezpieczeniowe na udziale własnym}}{\text{kapitały własne}},$$

- wskaźnik rentowności kapitałów własnych ( $ROE$ ):

$$\frac{\text{wynik finansowy netto}}{\text{kapitały własne}},$$

- wskaźnik rentowności aktywów ( $ROA$ ):

$$\frac{\text{wynik finansowy netto}}{\text{aktywa}},$$

Wymienione wskaźniki wyrażone są w procentach, a ich szczegółową interpretację przedstawiono w opracowaniu [Metodologia analizy... 2000]. Wartości wskaźników obliczono dla wybranych zakładów ubezpieczeń na życie, funkcjonujących na rynku polskim w latach 1998-2003, na podstawie danych zaczerpniętych ze sprawozdań finansowych tych podmiotów. Wyniki obliczeń zestawiono w tab. 1, 2 i 3.

Jak wynika z tab. 1, większość analizowanych zakładów ubezpieczeń odnotowała wzrost zadłużenia kapitałów własnych w badanym okresie. Zjawisko to jest widoczne zwłaszcza w odniesieniu do nowo powstałych firm ubezpieczeniowych, które początkowo w 1998 r. charakteryzowały się niewielkim zadłużeniem, a w kolejnych latach odnotowały dynamiczny wzrost wartości omawianego wskaźnika

Tabela 1. Wskaźnik zadłużenia kapitałów własnych wybranych zakładów ubezpieczeń na życie w latach 1998-2003

Zakład ubezpieczeń	Wskaźnik zadłużenia kapitałów własnych (w %)					
	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Allianz Życie	15,62	63,70	208,82	413,95	1047,47	1701,97
Amplico Life	754,26	706,37	612,98	528,68	480,64	b.d.
Commercial Union Życie	460,55	587,85	611,93	622,35	683,20	692,59
Compensa Życie	2,45	3,04	18,31	113,07	68,71	97,22
Credit Suisse Life & Pensions	-44,78	205,47	123,50	371,18	267,64	344,26
Ergo Hestia Życie	23,43	53,92	153,43	370,00	302,49	543,43
Fiat Ubezpieczenia Życiowe	11,30	64,38	36,75	38,70	51,03	67,47
Filar Życie	21,11	2,12	15,03	20,91	85,58	46,48
Finlife	3,95	11,99	38,39	69,80	71,98	b.d.
Gerling Życie	51,26	114,08	125,13	310,91	596,87	482,03
ING Nationale-Nederlanden	472,05	675,15	766,11	787,16	888,62	764,10
Inter-Życie	1,97	9,55	48,88	25,00	39,90	b.d.
Nordea	52,73	115,09	292,91	78,21	94,05	142,35
Polisa-Życie	106,43	90,82	89,38	137,66	513,80	b.d.
PZU Życie	902,93	993,33	905,14	824,00	733,43	633,11
Rejent Life	812,99	1356,96	1208,80	1625,99	2140,55	12453,82
Royal PBK Życie	25,04	17,16	44,80	228,68	-3401,54	417,37
Uniqa Życie	57,46	143,35	-293,22	47,11	61,47	114,75
Warta Vita	274,03	127,66	169,13	308,94	649,88	1967,58

b.d. – brak danych.

Źródło: obliczenia własne na podstawie danych z [„Monitor Polski”... 1999-2003].

Tabela 2. Wskaźnik rentowności kapitałów własnych wybranych zakładów ubezpieczeń na życie w latach 1998-2003

Zakład ubezpieczeń	Wskaźnik rentowności kapitałów własnych (w %)					
	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Allianz Życie	-118,86	-17,18	-65,47	-31,64	-45,27	3,97
Amplico Life	47,32	43,97	42,88	42,53	37,35	b.d.
Commercial Union Życie	36,38	29,57	33,64	26,71	32,21	32,66
Compensa Życie	0,75	-17,66	-52,16	-161,65	-45,36	-39,84
Credit Suisse Life & Pensions	147,92	-258,93	-52,39	-51,07	-24,21	5,36
Ergo Hestia Życie	-134,08	-68,89	-123,76	-134,89	-23,75	-35,80
Fiat Ubezpieczenia Życiowe	-31,08	-153,37	-36,85	-0,18	1,88	1,95
Filar Życie	4,79	-15,83	-64,64	-40,15	-132,03	-28,53
Finlife	-88,09	-82,91	-120,54	-203,64	-125,89	b.d.
Gerling Życie	-163,21	-161,88	-158,27	-182,61	-144,18	25,39
ING Nationale-Nederlanden	43,10	33,38	22,23	32,06	20,59	30,26
Inter-Życie	0,15	-30,10	-87,17	-29,84	-71,20	b.d.
Nordea	-9,15	-29,39	-70,52	-7,72	-5,68	-19,87
Polisa-Życie	-104,15	-46,64	-6,99	-32,12	-151,52	b.d.
PZU Życie	21,65	19,05	28,60	24,96	15,14	22,52
Rejent Life	0,57	0,00	0,00	3,12	0,83	-486,84
Royal PBK Życie	-351,56	-90,91	-94,67	-359,44	3293,08	-340,91
Uniqa Życie	-39,89	-83,02	244,18	-0,24	-7,50	-38,36
Warta Vita	-40,75	-28,21	-32,90	-42,62	-65,99	-24,79

b.d. – brak danych.

Źródło: obliczenia własne na podstawie danych z [„Monitor Polski”... 1999-2003].

Tabela 3. Wskaźnik rentowności aktywów wybranych zakładów ubezpieczeń na życie w latach 1998-2003

Zakład ubezpieczeń	Wskaźnik rentowności aktywów (w %)					
	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Allianz Życie	-78,83	-8,43	-18,40	-5,63	-3,71	0,21
Amplico Life	4,64	4,72	5,45	6,06	5,88	b.d.
Commercial Union Życie	6,12	4,03	4,54	3,57	3,97	3,98
Compensa Życie	0,71	-16,29	-22,72	-57,31	-22,51	-17,78
Credit Suisse Life & Pensions	-169,94	-58,26	-20,25	-8,36	-5,61	1,10
Ergo Hestia Życie	-68,54	-39,33	-45,66	-26,32	-5,70	-5,27
Fiat Ubezpieczenia Życiowe	-27,63	-86,79	-26,08	-0,12	1,20	1,13
Filar Życie	3,51	-13,51	-48,67	-30,99	-36,16	-18,65
Finlife	-72,95	-67,33	-77,77	-90,08	-64,55	b.d.
Gerling Życie	-74,80	-63,32	-60,66	-38,53	-18,27	3,88
ING Nationale-Nederlanden	5,55	3,11	2,05	3,03	1,79	3,06
Inter-Życie	0,14	-24,81	-47,58	-21,40	-36,27	b.d.
Nordea	-5,73	-13,05	-17,01	-4,21	-2,83	-7,82
Polisa-Życie	-46,57	-17,66	-3,02	-12,37	-21,70	b.d.
PZU Życie	2,09	1,69	2,76	2,62	1,76	2,97
Rejent Life	0,06	0,00	0,00	0,18	0,04	-3,85
Royal PBK Życie	-97,97	-70,69	-57,97	-93,52	-55,67	-47,93
Uniqą Życie	-23,45	-19,56	-54,05	-0,15	-4,37	-16,62
Warta Vita	-7,77	-11,67	-11,38	-9,59	-8,23	-1,15

b.d. – brak danych.

Źródło: obliczenia własne na podstawie danych z [„Monitor Polski” 1999-2003].

(np. Allianz Życie, Ergo Hestia Życie, Gerling Życie). Największe zakłady ubezpieczeń na życie odznaczają się bardzo wysokim poziomem rezerw techniczno-ubezpieczeniowych na udziale własnym przypadających na jednostkę kapitałów własnych, co jest związane z rozmiarami prowadzonej działalności oraz długością okresu funkcjonowania na rynku. W przypadku Amplico Life i PZU Życie stwierdzono spadek zadłużenia kapitałów własnych w badanym okresie, natomiast w przypadku Commercial Union Życie oraz ING Nationale-Nederlanden (z wyjątkiem 2003 r.) zadłużenie to wykazuje tendencję wzrostową. Odbiegające od pozostałych, bardzo wysokie wartości analizowanego wskaźnika odnotowały: TUW Rejent Life w całym badanym okresie, Allianz Życie w latach 2002-2003 oraz Warta Vita w 2003 r. W towarzystwie ubezpieczeniowym Rejent Life na bardzo wysokie wartości wskaźnika wpłynął stosunkowo niski poziom kapitałów własnych, a także (w 2003 r.) stosunkowo duża strata finansowa powodująca dalsze uszczuplenie tych kapitałów. W przypadku towarzystw Allianz Życie i Warta Vita nagły skok wartości wskaźnika zadłużenia wynikał z równoczesnego wzrostu rezerw techniczno-ubezpieczeniowych i zmniejszenia kapitałów własnych. Można też zauważyć, że niektóre z rozpatrywanych zakładów ubezpieczeń charakteryzują się wyraźnie niestabilną strukturą kapitałową (np. Credit Suisse Life & Pensions, Royal PBK Życie), co świadczy o wyższym ryzyku związanym z polityką finan-

sową tych zakładów. Warto również dodać, że w trzech przypadkach wskaźnik zadłużenia kapitałów własnych przyjął wartości ujemne i wynikało to z ujemnych wartości kapitałów własnych. Najniższą ujemną wartość wskaźnika odnotował Royal PBK Życie w 2002 r., przy czym należy tu mieć na uwadze wpływ zmian w zakresie ujmowania w sprawozdaniu finansowym aktywowanych kosztów akwizycji na wynik finansowy i wielkość kapitałów własnych tego zakładu.

Większość badanych zakładów ubezpieczeń na życie w latach 1998-2003 odnotowała stratę finansową, czego efektem są ujemne wartości stopy rentowności kapitałów własnych. Wartość bezwzględna wskaźnika wyraża część kapitałów własnych, które przepadły w wyniku straty. W towarzystwach ubezpieczeniowych Credit Suisse Life & Pensions w 1998 r., Uniqa Życie w 2000 r. oraz Royal PBK Życie w 2002 r. wysokie dodatnie wartości stopy rentowności kapitałów własnych spowodowane są występowaniem równocześnie straty finansowej i niedoboru kapitałów własnych. Sytuacja taka jest bardzo niekorzystna z punktu widzenia bezpieczeństwa finansowego, ponieważ zmniejsza odporność zakładu ubezpieczeń na wystąpienie negatywnych zjawisk w jego przyszłej działalności. Dodatnią rentowność kapitałów własnych, przy osiągnięciu dodatniego wyniku finansowego, odnotowały w całym badanym okresie jedynie największe zakłady ubezpieczeń działu I. Niska rentowność kapitałów własnych jest bezpośrednio uzależniona od niskiej najczęściej ujemnej, rentowności aktywów. Jak wynika z danych przedstawionych w tab. 3, stopa rentowności aktywów badanych zakładów ubezpieczeń jest bardzo niska w latach 1998-1999, a pewna poprawa i stabilizacja wartości tego wskaźnika jest widoczna na ogół w latach 2001-2003.

#### **4. Podsumowanie**

Kształtowanie struktury kapitałowej w zakładzie ubezpieczeń na życie jest złożonym zadaniem. Zaangażowanie kapitałów obcych jest zjawiskiem korzystnym z punktu widzenia właścicieli zakładu, jednakże zbyt wysoki poziom rezerw techniczno-ubezpieczeniowych w stosunku do kapitałów własnych powoduje wzrost ryzyka niewypłacalności. W ubezpieczeniach na życie skutki niewypłacalności obciążają szczególnie osoby ubezpieczone, które zdecydowały się powierzyć zakładowi ubezpieczeń własne fundusze utrzymywane w postaci rezerw ubezpieczeń na życie. W celu zapewnienia realności świadczonej ochrony ubezpieczeniowej i tym samym ochrony interesów klientów zakładu ubezpieczeń kształtowanie struktury kapitałowej firm ubezpieczeń na życie jest ograniczone regulacjami prawnymi.

W odniesieniu do większości zakładów ubezpieczeń na życie funkcjonujących na rynku polskim nie można zaobserwować dodatniego efektu dźwigni finansowej. Wzrostowi udziału kapitałów obcych w kapitałach ogółem towarzyszy zarówno wzrost, jak i spadek rentowności kapitałów własnych. Zjawisko to potwierdza tezę, iż rentowność kapitałów własnych jest efektem różnych, wzajemnie powiązanych

decyzji podejmowanych w zakładzie ubezpieczeń, szczególnie decyzji inwestycyjnych, decyzji dotyczących działalności techniczno-ubezpieczeniowej oraz decyzji finansowych określających strukturę kapitałową firmy ubezpieczeniowej.

## Literatura

- Gajdka J., *Teorie struktury kapitału i ich aplikacja w warunkach polskich*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 2002.
- Jerzemowska M., *Kształtowanie struktury kapitału w spółkach akcyjnych*, PWN, Warszawa 1999.
- Keown A.J., Martin J.D., Petty J.W., Scott D.F., *Foundations of Finance. The Logic and Practice of Financial Management*, Prentice-Hall, Upper Saddle River, New Jersey 2001.
- Kuchlewska M., *Kapitały własne zakładu ubezpieczeń i ich rentowność*, [w]: *Finanse, bankowość i ubezpieczenia wobec wyzwań współczesności*, t. 3 *Ubezpieczenia*, Wydawnictwo AE, Katowice 2002.
- Metodologia analizy finansowej zakładów ubezpieczeń – wersja II*, Departament Analiz Systemu Ubezpieczeniowego PUNU, Warszawa 2000.
- „Monitor Polski B” 1999-2005 – wybrane numery.
- Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 28 listopada 2003 r. w sprawie sposobu wyliczenia wysokości marginesu wypłacalności oraz minimalnej wysokości kapitału gwarancyjnego dla działów i grup ubezpieczeń (DzU 2003, nr 211, poz. 2060).
- Sierpińska M., Jachna T., *Ocena przedsiębiorstwa według standardów światowych*, PWN, Warszawa 2002.

## CAPITAL STRUCTURE AND RETURN ON EQUITY OF THE LIFE INSURANCE COMPANIES

### Summary

Among many different decisions taken in the financial management process of a life insurance company the significant role play decisions concerning the capital structure. The specific approach to a life insurance company's capital structure results from the technical reserves (especially life insurance reserves), which are devoted to cover present and future liabilities concerning the insurance contracts. In the paper the influence of the capital structure on financial security and profitability of life insurance companies is considered. Moreover, the results of empirical research concerning the relation between capital structure, measured by technical reserves in proportion to equity, and return on equity in the case of life insurance companies operating in the Polish market are presented.