Katarzyna ŻETECKA

STRUKTURA ZAANGAŻOWANIA KAPITAŁÓW ZAGRANICZNYCH W POLSKIM SEKTORZE UBEZPIECZENIOWYM W LATACH 1995-1998

Uwagi wprowadzające

Kapitały są najważniejszym źródłem finansowania majątku każdego podmiotu prowadzącego działalność gospodarczą. Stanowią tym samym główną pozycję po stronie pasywów bilansu każdej firmy. Według kryterium własności, kapitały podmiotów gospodarczych dzieli się na kapitały własne i kapitały obce.

W zakładach ubezpieczeń powyższy podział jest również zachowany. W ramach kapitałów własnych ubezpieczycieli wyróżnia się:

1) kapitał podstawowy (kapitał akcyjny w zakładach ubezpieczeń prowadzących działalność w formie spółki akcyjnej lub kapitał zakładowy w zakładach ubezpieczeń prowadzących działalność w formie towarzystwa ubezpieczeń wzajemnych),
2) należne, lecz niewniesione wkłady na poczet kapitału podstawowego,
3) kapitał zapasowy,
4) kapitał rezerwowy z aktualizacji wyceny,
5) kapitał rezerwowy pozostały,
6) niepodzielony wynik finansowy z lat ubiegłych,
7) wynik finansowy netto roku obrotowego.

Kapitały obce, natomiast, stanowią różnego rodzaju zobowiązania zakładu ubezpieczeń w stosunku do innych podmiotów, m.in. ubezpieczających, reasekuratorów, urzędu skarbowego. Największą jednak pozycję kapitałów obcych ubezpieczyciela tworzą rezerwy techniczno-ubezpieczeniowe na udziale własnym, czyli fundusz ubezpieczeniowy.

W zakładach ubezpieczeń wymienione wyżej kapitały własne spełniają szczególnie istotną rolę. Ze względu na specyfikę działalności ubezpieczeniowej, wynikającą z odwróconego cyklu produkcyjnego, czyli konieczności ustalenia ceny usługi ubezpieczeniowej jeszcze przed znajomością faktycznie poniesionych kosztów, niektóre elementy kapitałów są gwarancją wypłacalności

ubezpieczyciela. W przypadku gdy koszty przewyższą przychody, stanowią one podstawowe źródło pokrycia strat i regulowania zaciągniętych zobowiązań.

W świetle powyższych uwag nie dziwi fakt, że ubezpieczenia są sektorem wymagającym bardzo dużych nakładów kapitałowych, a posiadanie odpowiednio wysokich kapitałów własnych przesądza niejednokrotnie o powodzeniu firmy ubezpieczeniowej. W skali makroekonomicznej, odpowiednia struktura kapitałowa poszczególnych zakładów przyczynia się do rozwoju całego rynku, a inwestycje kapitałowe są motorem napędzającym koniunkturę gospodarczą.

Z uwagi na ogromne znaczenie społeczne i ekonomiczne ubezpieczeń, w procesie powstawania i funkcjonowania na rynku zakładów ubezpieczeń istotną rolę odgrywa państwo, określające m.in. wymogi dotyczące minimalnej wysokości kapitału akcyjnego (zakładowego) ubezpieczycieli, tzw. minimalnej wysokości kapitału gwarancyjnego określonego odrębnie dla każdej grupy ubezpieczeń. Minimalny kapitał gwarancyjny, jak wskazuje jego nazwa, ma stanowić dla ubezpieczonych gwarancję, że należne im z tytułu zawartych umów ubezpieczenia odszkodowania i świadczenia zostaną wypłacone[1]. Ta bardzo ważna funkcja przesądza o tym, że zakład ubezpieczeń musi utrzymywać kapitał akcyjny (zakładowy) na odpowiednio wysokim poziomie przez cały czas swego funkcjonowania, a ewentualne straty na działalności pokrywać w pierwszej kolejności z innych środków własnych (tzw. zasada nienaruszalności kapitałów)[2].

Powyższy wymóg jest szczególnie istotny zwłaszcza w fazie organizowania działalności firmy ubezpieczeniowej. Faza ta, obejmująca najczęściej trzy pierwsze lata działalności, wiąże się z ogromnymi nakładami finansowymi na cele organizacyjne i nie przynosi jeszcze dodatnich wyników finansowych. Wszelkie ponoszone w tym okresie koszty muszą być pokrywane ze specjalnie utworzonego w tym celu funduszu organizacyjnego, a ewentualne straty na działalności – m.in. z kapitału zapasowego. Ze względu na to, że w stosunku do kapitału akcyjnego (zakładowego) obowiązuje zasada nienaruszalności, firmy prowadzące działalność ubezpieczeniową muszą wykazać się posiadaniem znacznie wyższych kapitałów własnych niż firmy pozaubezpieczeniowe.

Innym podziałem kapitałów firm, w tym firm ubezpieczeniowych, jest podział według kryterium przynależności do sektora własności. Wyróżnić tutaj można kapitał prywatny oraz publiczny. W powstających po 1990 roku na polskim rynku ubezpieczeniowym zakładach w większości kapitał pochodzi od

---

[1] Por. **T. Sangowski**, Gospodarka finansowa kapitałami i rezerwami ubezpieczyciela, w: Ubezpieczenia w gospodarce rynkowej, t.1, pod red. **A. Wąsiewicza**, Oficyna Wydawnicza Branta, Bydgoszcz 1994, s. 165-166.

[2] **T. Sangowski**, Gospodarka finansowa zakładu ubezpieczeń. Wybrane problemy, Akademia Ekonomiczna, Poznań 1995, s. 109.

inwestorów prywatnych. Obecnie jedynie dwie firmy działające w sektorze ubezpieczeń majątkowych i pozostałych osobowych, tj. Korporacji Ubezpieczeniowej Kredytów Eksportowych S.A. (KUKE S.A.) i Powszechnego Zakładu Ubezpieczeń S.A. (PZU S.A.) oraz jedna firma działająca w sektorze ubezpieczeń życiowych – Powszechny Zakład Ubezpieczeń na Życie S.A., mają kapitały własne należące do Skarbu Państwa.

W związku z dynamicznym rozwojem sektora ubezpieczeń w Polsce po roku 1990, istnieje ciągłe zapotrzebowanie na kapitały wspomagające ten rozwój. Niestety rynek polski charakteryzuje się znacznym niedokapitalizowaniem, a wiele zakładów nie spełnia podstawowych wymogów ustawowych dotyczących posiadania środków własnych w wysokości odpowiedniej do formy organizacyjno-prawnej i rodzaju prowadzonej działalności. Zakłady takie mogą nie sprostać konkurencji zagranicznych firm ubezpieczeniowych, zwłaszcza że proces stopniowego wkraczania zagranicznego kapitału rozpoczął się już w momencie demonopolizacji polskiego rynku ubezpieczeń w roku 1990. Zjawisko to nasilało się razem ze staraniami Polski o przyjęcie do organizacji zachodnioeuropejskich. Jednym z warunków przyjęcia jest zapewnienie realizacji trzech swobód dotyczących świadczenia usług, osiedlania się i przepływu kapitałów. Dostosowując swoje ustawodawstwo do standardów europejskich, Polska zezwoliła od 1 stycznia 1999 r.[3] na tworzenie na terytorium naszego kraju oddziałów zagranicznych zakładów ubezpieczeń. Wydaje się jednak, że inwestorzy zagraniczni stopniowo opanowywali polski rynek, nie czekając na tę datę.

Wspomniane już wymogi ustawowe dotyczące minimalnej wysokości kapitałów podstawowych w zakładach ubezpieczeń, wymuszana przez wzrastającą konkurencję konieczność przyjmowania do ubezpieczenia coraz większego ryzyka[4], a także aspiracje niektórych zakładów działających w formie spółek akcyjnych do wejścia na giełdę, zmuszają do poszukiwania inwestorów strategicznych. Niewielkie możliwości, a niekiedy nawet brak zainteresowania ze strony rodzimych inwestorów, skłaniają do rozszerzenia tych poszukiwań poza granice naszego kraju. W związku z powyższym coraz większego znaczenia nabiera wyodrębnienie, w całej puli kapitałów własnych zakładów ubezpieczeń, kapitałów pochodzących od inwestorów krajowych oraz tych, które pochodzą od inwestorów zagranicznych.

---

[3] Ustawa z dnia 10 grudnia 1998 r. o zmianie ustawy o działalności ubezpieczeniowej, Dz.U. z 1998 r., nr 155, poz. 1015.

[4] Według art. 48 ustawy z 28 lipca 1990 r. o działalności ubezpieczeniowej, tekst jednolity, Dz.U. z 1996 r., nr 11, poz. 62, z późn. zm. (zwanej dalej ustawą o działalności ubezpieczeniowej), ubezpieczyciel nie może pozostawić na udziale własnym pojedynczego ryzyka przekraczającego 25% łącznej wartości jego kapitałów własnych i funduszu ubezpieczeniowego. Zwiększenie kapitałów pozwala na ubezpieczanie dużego ryzyka bez konieczności reasekurowania lub korzystanie z reasekuracji tylko w niewielkim zakresie.

Dokapitalizowanie polskich zakładów ubezpieczeń, mające swe źródło w inwestycjach zagranicznego (najczęściej zachodnioeuropejskiego) kapitału, powoduje nie tylko poprawę sytuacji finansowej danego ubezpieczyciela, ale sprzyja także jego ogólnemu rozwojowi, a co za tym idzie, rozwojowi całego rynku ubezpieczeniowego. Wynika to przede wszystkim z tego, że za zagranicznym kapitałem, należącym bardzo często do zagranicznych ubezpieczycieli czy holdingów finansowych, podąża również zdobywane przez dziesiątki (a nierzadko setki) lat doświadczenie w sprzedaży ubezpieczeń, w tworzeniu nowych produktów dostosowanych do zmieniających się potrzeb klientów, a jednocześnie dostęp do nowoczesnych technik marketingu i zarządzania.

W niniejszym opracowaniu przedstawiono zależności pomiędzy wzrastającym udziałem kapitału zagranicznego w polskim sektorze ubezpieczeniowym w latach 1995-1998 a poprawą sytuacji finansowej firm z udziałem tego kapitału. Z uwagi na różne motywy angażowania się zagranicznych inwestorów w sektor ubezpieczeń na życie (tzw. dział I) i nie na życie (tzw. dział II) oraz różne tempo zmian zachodzących w obu sektorach, są one rozpatrywane odrębnie. Analiza zmian ograniczona została tylko do zmian ilościowych (z pominięciem wpływu obcych inwestorów na jakość produktów oferowanych na polskim rynku ubezpieczeniowym). Dane liczbowe wykorzystane w artykule zostały zaczerpnięte z opracowań Państwowego Urzędu Nadzoru Ubezpieczeń dotyczących polskiego rynku ubezpieczeniowego w latach 1995-1998 oraz sprawozdań finansowych zakładów ubezpieczeń publikowanych w Monitorze Polskim B.

1. Kapitał zaangażowany w ubezpieczeniach na życie (dział I)

Według stanu na 31 grudnia 1995 r. działało w Polsce trzynaście zakładów ubezpieczeń życiowych, których łączna suma kapitałów własnych wynosiła 302,4 mln zł (w tym 210,7 mln zł – kapitały podstawowe). W sześciu spośród tych zakładów kapitał zagranicznych inwestorów przekraczał 51% kapitałów podstawowych. Były to:

1) AGF Ubezpieczenia na Życie S.A.,
2) TU Amplico Life S.A.,
3) Azur Życie S.A.,
4) TU SKOK Benefit S.A.,
5) Commercial Union TU na Życie S.A.,
6) TU Nationale-Nederlanden Polska S.A.

W trzech, z pozostałych siedmiu zakładów, udziały zagranicznych inwestorów sięgały kilku procent kapitałów podstawowych. Jedynie cztery zakłady

ubezpieczeń miały wyłącznie polski kapitał. Udział kapitału zagranicznego w ogólnej sumie kapitałów podstawowych ubezpieczycieli działu I kształtował się na poziomie 19,38%. Rozpatrywanie struktury rynku w tym zakresie z pominięciem PZU Życie S.A.[5] pozwala wyraźniej ocenić proporcje pomiędzy zainteresowaniem rodzimych i obcych inwestorów prywatnych polskim rynkiem ubezpieczeniowym. Okazuje się bowiem, że po wyłączeniu PZU Życie S.A., podmioty zagraniczne miały ponad 62% udział w kapitałach podstawowych sektora polskich ubezpieczeń na życie.

Wśród piątki największych zakładów pod względem przypisu składki brutto, znalazły się trzy zakłady z przeważającym udziałem kapitału zagranicznego. Najwyższą pozycję na liście zajmuje oczywiście PZU Życie S.A., ale na następnych pozycjach uplasowały się: Towarzystwo Ubezpieczeniowe Commercial Union na Życie S.A., Pierwsze Amerykańsko Polskie Towarzystwo Ubezpieczeń na Życie i Reasekuracji Amplico Life S.A., Towarzystwo Ubezpieczeń na Życie Nationale-Nederlanden Polska S.A. oraz Warta Vita S.A. Szczególnie wysoka zdaje się pozycja Nationale-Nederlanden Polska S.A., towarzystwa ze 100% udziałem kapitału holenderskiego, które dopiero w 1995 roku rozpoczęło swoją działalność na terenie Polski i od razu w tym właśnie roku znalazło się na czwartym miejscu, wyprzedzając prawie pięćdziesięciokrotnie pod względem przypisu składki, następną na liście Wartę Vita S.A. (zakład ten również ma kilkuprocentowy udział kapitału zagranicznego w kapitale podstawowym). Kapitał holenderski zainwestowany w całości w jedną tylko firmę ubezpieczeniową w Polsce stanowi jednocześnie największą pod względem wartości inwestycję zagraniczną w sektorze ubezpieczeniowym.

W roku 1996 kapitały własne ubezpieczycieli w dziale I wzrosły nominalnie o 44,2%, czyli do poziomu 436,1 mln zł. Odnotowano również 20,6% wzrost kapitałów podstawowych. Bezpośredni udział kapitału zagranicznego w kapitałach podstawowych wszystkich firm ubezpieczeniowych działu I wynosił, przy końcu 1996 roku, 23,14% (a bez PZU Życie S.A. – 53,88%), Wzrost ten został spowodowany podwyższeniem kwoty kapitału podstawowego przez niektóre zakłady działu I, mające znaczny udział kapitału zagranicznego (np. Commercial Union, AGF, Nationale-Nederlanden). Podwyższenie kapitału akcyjnego o ponad 70% przez Commercial Union, przy niecałych 30% w Nationale-Nederlanden, spowodowało wyrównanie udziału kapitału brytyjskiego i holenderskiego w kapitałach podstawowych polskich ubezpieczycieli działu I[6].

---

[5] Zakład ten ma dominujący udział w rynku ubezpieczeń życiowych, a jego kapitały własne stanowiły przy końcu 1995 roku 47,9% kapitałów własnych ubezpieczycieli działu I.

[6] Na podstawie Biuletynu Państwowego Urzędu Nadzoru Ubezpieczeń za rok 1996, Biuro Nadzoru i Statystyki, Warszawa, październik 1997.

Liczba zakładów z przeważającym udziałem kapitału zagranicznego w roku 1996 nie uległa zmianie. Niezmienna pozostała również kolejność na liście uwzględniającej wielkość przypisu składki brutto. Chociaż w dalszym ciągu dominującą pozycję zajmowało tu PZU Życie, to wyraźnie traciło ono swój udział w rynku na rzecz zakładów z przewagą kapitału zagranicznego, charakteryzujących się dużą dynamiką wzrostu przypisu składki.

Na 21 zakładów prowadzących działalność w dziale ubezpieczeń życiowych w 1997 roku, 10 miało większościowe udziały kapitału zagranicznego. Suma kapitałów własnych wszystkich zakładów ubezpieczeń życiowych wynosiła 863,7 mln zł (z czego 54% to kapitały podstawowe). Udział kapitału zagranicznego w kapitałach podstawowych tego działu wynosił na koniec grudnia 34,03%. Oznacza to wzrost w stosunku do roku poprzedniego o 47%. Przyczyną tego było powstanie nowych towarzystw z przewagą kapitału zagranicznego (Allianz BGŻ, Alte Leipziger Hestia, CIGNA, Garda Life, Inter-Fortuna) oraz podwyższenie kapitałów akcyjnych przez zakłady, których udziałowcami są podmioty zagraniczne (Amplico Life, Nationale-Nederlanden, SKOK Benefit).

Ponowne podwyższenie kapitału akcyjnego przez Nationale-Nederlanden w 1997 roku spowodowało, że w zakresie struktury wielkości kapitału zagranicznego, z uwzględnieniem kraju pochodzenia, na pierwszym miejscu znalazł się ponownie kapitał holenderski – 7,02% udziału w całkowitym zaangażowaniu kapitału zagranicznego w polski sektor ubezpieczeń życiowych. Drugą pozycję zajmował kapitał niemiecki, którego udział w kapitale podstawowym ubezpieczycieli życiowych wzrósł w stosunku do poprzedniego roku 1420 razy. Zostało to spowodowane powstaniem kilku nowych zakładów z przeważającym udziałem kapitału niemieckiego w kapitałach podstawowych oraz wykupieniem udziałów w firmach z kapitałem polskim przez niemieckich inwestorów[7].

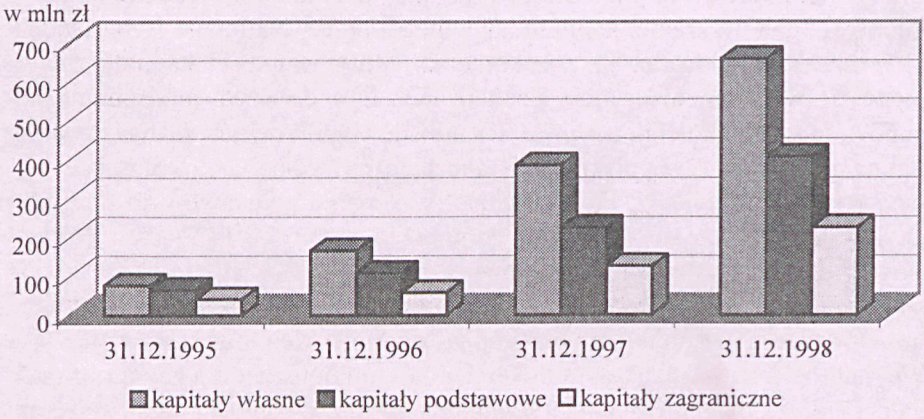
W ostatnim, przed całkowitym otwarciem granic polskich dla zagranicznych firm ubezpieczeniowych, roku 1998 zainteresowanie obcego kapitału polskim rynkiem ubezpieczeniowym pozostawało na bardzo wysokim poziomie. W dziale ubezpieczeń życiowych powstały w tym roku trzy nowe zakłady (CARDIF Polska S.A., PRUDENTAL Towarzystwo Ubezpieczeń na Życie S.A. oraz Zurich Handlowy Towarzystwo Ubezpieczeń na Życie S.A.), z których wszystkie miały udziały kapitału zagranicznego (w tym dwa pierwsze większościowe).

Według stanu na 31 grudnia 1998 roku wartość kapitałów własnych ubezpieczycieli działu I wzrosła w ciągu roku o 70,4% (czyli do poziomu 1241,6 mln zł). W dużej mierze wzrost ten został spowodowany podwyższeniem kapitałów podstawowych, które w porównaniu z rokiem poprzednim były wyższe o 88%. Bardzo ciekawym zjawiskiem był szybszy przyrost kapitału krajowego zaangażo-

[7] Na podstawie Biuletynu Państwowego Urzędu Nadzoru Ubezpieczeń za rok 1997, Biuro Nadzoru i Statystyki, Warszawa, październik 1998.

wanego w ubezpieczeniach niż kapitału zagranicznego. Szczególne znaczenie miało tu podwyższenie kapitałów podstawowych przez PZU Życie S.A. o ponad 100% (do poziomu 295 mln zł)[8], Towarzystwo Ubezpieczeniowe Heros Life S.A. oraz Towarzystwo Ubezpieczeniowe PBK S.A. Dodatkowo zaistniały dwa przypadki odsprzedaży akcji firm ubezpieczeniowych przez inwestorów fińskich – Warcie Vita oraz amerykańskich – Towarzystwu Ubezpieczeniowemu Benefit (obecnie Filar Życie S.A.). Wszystkie te czynniki zaowocowały zmniejszeniem udziału inwestycji zagranicznych w sumie kapitałów podstawowych do poziomu 32,5%. Sytuacja taka jest spowodowana w dużej mierze chęcią umocnienia swojej pozycji rynkowej przez rodzimych ubezpieczycieli w świetle konieczności stanięcia do walki konkurencyjnej z silniejszymi partnerami zagranicznymi.

Schemat 1 przedstawia zmiany w wysokości kapitałów własnych i podstawowych ubezpieczycieli działu I oraz zaangażowanie kapitału zagranicznego w tym sektorze w latach 1995-1998.



Schemat 1. Zaangażowanie kapitału zagranicznego w sektorze ubezpieczeń życiowych (bez PZU Życie S.A.) w latach 1995-1998

Źródło: Opracowanie własne na podstawie Biuletynu Państwowego Urzędu Nadzoru Ubezpieczeń za rok 1996 i 1997 oraz danych niezweryfikowanych za rok 1998

Pod względem dynamiki wzrostu składki, ubezpieczyciele z przewagą kapitału zagranicznego osiągają wskaźniki znacznie przewyższające średnie wartości dla sektora ubezpieczeń życiowych. Ciekawe wyniki daje także skorygowanie przypisu składki zakładów ubezpieczeń z przeważającym udziałem kapitału

[8] Według stanu na 31 grudnia 1998 r. kapitały podstawowe PZU Życie S.A. stanowiły ponad 42% kapitałów podstawowych sektora ubezpieczeń na życie.

polskiego o składkę przypisaną w PZU Życie. Kształtowanie się powyższych wielkości w omawianym okresie przedstawia tabela 1.

Tabela 1

Dynamika wzrostu składki w dziale ubezpieczeń życiowych w latach 1995-1998 (w %)

	1996/1995	1997/1996	1998/1997
Zakłady ubezpieczeń ogółem	149,39	147,20	132,50
Zakłady z przewagą kapitału polskiego (bez PZU Życie)	302,44	104,13	120,09
Zakłady z przewagą kapitału zagranicznego	258,59	211,82	155,87

Źródło: Opracowanie własne na podstawie Biuletynu Państwowego Urzędu Nadzoru Ubezpieczeń za rok 1996 i 1997 oraz danych niezweryfikowanych za rok 1998

W roku 1996 w stosunku do 1995 poziom przedstawionego w tabeli 1 wskaźnika jest znacznie wyższy od średniej dla całego działu zarówno wśród ubezpieczycieli z przewagą polskiego, jak i zagranicznego kapitału. Wynika z tego, że wskaźniki dla branży są znacznie zaniżane przez PZU Życie, mające dominujący udział w rynku. Pomimo że zakłady ze znacznie większym udziałem kapitału polskiego w kapitale podstawowym charakteryzuje w tym okresie wyższa dynamika wzrostu składki niż zakłady z większym udziałem kapitału zagranicznego, rozwój tych ostatnich wydaje się o wiele intensywniejszy. W pierwszej grupie zakładów przyrost składki wynika przede wszystkim z faktu, że większość z nich rozpoczynała działalność operacyjną w drugiej połowie 1995 roku, w związku z czym rok 1996 jest dopiero rokiem, w którym wykazują one przychód z tytułu składek za cały okres obrotowy. Znaczne obniżenie wartości wskaźnika (nawet poniżej wartości dla PZU Życie) w kolejnym roku potwierdza tezę, że przyrost składki jest tu w dużej mierze wynikiem zwiększenia się liczby zakładów w drugiej połowie roku poprzedniego. Natomiast w grupie ubezpieczycieli z przewagą kapitału zagranicznego przypis składki rośnie w kolejnych latach bardzo dynamicznie, pomimo iż liczba zakładów pozostaje tutaj początkowo na niezmienionym poziomie. Wspomniane już wcześniej TU Commercial Union na Życie powiększyło swój udział w rynku ubezpieczeń życiowych ponad ośmiokrotnie w ciągu omawianych czterech lat. W tym samym czasie udział w rynku Amplico Life powiększył się prawie sześciokrotnie, a Nationale-Nederlanden prawie czterdziestodwukrotnie. Wzrost liczby zakładów z przewagą kapitału zagranicznego w 1998 roku spowoduje prawdopodobnie jeszcze większy przyrost składki w roku 1999.

Tak duża dynamika wzrostu składki musi pociągać za sobą powiększanie kapitałów własnych, stanowiących gwarancję regulowania wzrastających w ślad

za składką zobowiązań z tytułu zawartych umów ubezpieczenia. Rachunkowe wyrażenie możliwości wywiązywania się ze wzrastających zobowiązań stanowi wskaźnik przychodowości kapitałów własnych, będący ilorazem składki przypisanej na udziale własnym i kapitałów własnych. Zbyt duża wartość tego wskaźnika świadczy o niedokapitalizowaniu zakładu ubezpieczeń, czyli o nadmiernie rozwiniętej działalności w stosunku do możliwości, jakie dają posiadane kapitały. W gospodarkach rozwiniętych wartość wskaźnika przychodowości kapitałów własnych powinna mieścić się w przedziale od 300 do 330%[9].

Z porównania wartości wskaźnika przychodowości kapitałów własnych w grupie ubezpieczycieli z przeważającym udziałem kapitału polskiego i w grupie ubezpieczycieli z przeważającym udziałem kapitału zagranicznego wynika, że znacznie korzystniejsza jest sytuacja zakładów „zagranicznych"[10]. Chociaż wartość omawianego wskaźnika dla tej grupy ubezpieczycieli w roku 1997 znacznie przekracza normy przyjęte dla zakładów ubezpieczeń działających w warunkach gospodarki rozwiniętej (475,23%), to stopień niedokapitalizowania jest tu o wiele mniejszy niż w przypadku ubezpieczycieli „polskich"[11] (649,44%), których sytuacja poprawiła się znacznie w roku 1998 ze względu na ponad 90% przyrost samych tylko kapitałów podstawowych w stosunku do roku poprzedniego. W związku z powyższym omawiany wskaźnik uległ znacznemu obniżeniu, zbliżając się bardziej do standardów światowych.

Zachowanie odpowiednich proporcji pomiędzy przypisem składki a wysokością kapitału własnego jest niezmiernie istotne i dlatego znalazło swoje odbicie w ustawowo określonym wymogu posiadania przez zakład ubezpieczeń środków własnych w wysokości co najmniej równej marginesowi wypłacalności[12].

Na wysokość środków własnych w zakładzie ubezpieczeń największy wpływ mają jego kapitały własne. Natomiast margines wypłacalności stanowi określoną rachunkowo najniższą wartość środków własnych, jakie zakład powinien mieć na danym etapie swojej działalności. Wysokość marginesu wypłacalności zależy bezpośrednio od przypisu składki lub wypłaconych odszkodowań. Ponieważ wysokość wypłat odszkodowań pozostaje w ścisłym związku z wysokością zebranych składek, więc w każdym z tych przypadków zależność wysokości marginesu wypłacalności od przypisu składki jest oczywista. Na wysokość mar-

[9] **W. Jaworski, J. Lisowski**, Analiza finansowa jako część składowa ratingu ubezpieczeniowego, w: Finanse i rachunkowość zakładów ubezpieczeń działu II, pod red. **T. Sangowskiego**, Akademia Ekonomiczna, Poznań 1997, s. 44.

[10] Przez „zagraniczny" zakład ubezpieczeń rozumie się tutaj zakład z kapitałem zagranicznym przewyższającym 51% kapitału podstawowego.

[11] Przez „polski" zakład ubezpieczeń rozumie się tutaj zakład z kapitałem polskim przewyższającym 51% kapitału podstawowego.

[12] Art. 45 ustawy o działalności ubezpieczeniowej.

ginesu wypłacalności wpływ ma również stopień reasekurowania portfela ubezpieczeniowego przez zakład. Ustawodawca przyjął tutaj zasadę, że zakłady ubezpieczeń korzystające z reasekuracji w większym zakresie mogą wykazywać się mniejszą kwotą posiadanych środków własnych.

W zakresie powyższych wymogów ustawowych mających bezpośredni związek z wysokością kapitałów własnych i przypisem składki, również znacznie korzystniej przedstawia się sytuacja zakładów ubezpieczeń z przewagą kapitału zagranicznego w kapitale podstawowym. Wskaźnik monitorowania działalności, stanowiący iloraz środków własnych i marginesu wypłacalności, w roku 1997, znacznie przekraczał, w tej grupie ubezpieczycieli, 300%. Oznacza to, że ich sytuacja finansowa może zostać określona jako bardzo dobra[13]. W tym samym czasie ubezpieczyciele życiowi z przewagą kapitału polskiego również spełniają wymóg ustawowy zrównania środków własnych i marginesu wypłacalności, jednak wartość omawianego wskaźnika jest dla nich o ponad 100 punktów procentowych niższa niż dla ubezpieczycieli z przewagą kapitału zagranicznego. Rok 1998, w którym nastąpił wspominany już znaczny przyrost kapitałów podstawowych w zakładach ubezpieczeń z przewagą kapitału krajowego, przyniósł także znaczną poprawę w zakresie pokrycia marginesu wypłacalności środkami własnymi.

2. Kapitał zagraniczny w ubezpieczeniach majątkowych i pozostałych osobowych (dział II)

Dział II, tj. ubezpieczeń majątkowych i pozostałych osobowych, w omawianym okresie charakteryzował mniejszy udział kapitału zagranicznego w kapitałach podstawowych ubezpieczycieli oraz wolniejszy jego przyrost. Tendencja ta związana jest bezpośrednio ze zdecydowanie innymi motywami inwestowania w oba sektory. W przypadku inwestycji w zakład ubezpieczeń życiowych znacznie łatwiej oszacować przyszłe zyski, ponieważ kalkulacja opiera się na wieloletnich badaniach przebiegu szkodowości, której wahania nie są tak wyraźne jak w ubezpieczeniach majątkowych. Ubezpieczenia na życie stają się również poniekąd koniecznością dla ludzi pragnących zabezpieczyć przyszłość swoją i swojej rodziny. Ubezpieczenia majątkowe charakteryzują się znacznie większymi wahaniami szkodowości, więc kalkulacja zysków jest tu zdecydowanie trudniejsza. Znajduje to swoje odzwierciedlenie w ujemnym wyniku finansowym generowanym przez większość zakładów działu II.

[13] Por. **T. Sangowski**, Gospodarka finansowa zakładu, s. 129.

W roku 1995 licencję na prowadzenie działalności w zakresie ubezpieczeń działu II miało 27 firm, z czego pięć miało większościowe udziały kapitału zagranicznego. Kapitały własne wszystkich ubezpieczycieli tego działu osiągnęły wartość 442,1 mln zł (62,2% stanowiły kapitały podstawowe), a udział kapitału zagranicznego w kapitale podstawowym wynosił 11,93%. Ograniczenie badania rynku ubezpieczeń majątkowych tylko do sektora prywatnego (bez PZU S.A. i KUKE) powoduje wzrost wartości tego wskaźnika do poziomu 14,2%. Dominującą pozycję w zakresie wielkości zaangażowania kapitałowego na polskim rynku ubezpieczeniowym zajmowała Francja. Kapitały francuskie miały w tym roku dwa zakłady ubezpieczeń: AGF Ubezpieczenia S.A. oraz Azur Ostoja S.A., przy czym w AGF Francuzi mieli większościowy pakiet akcji.

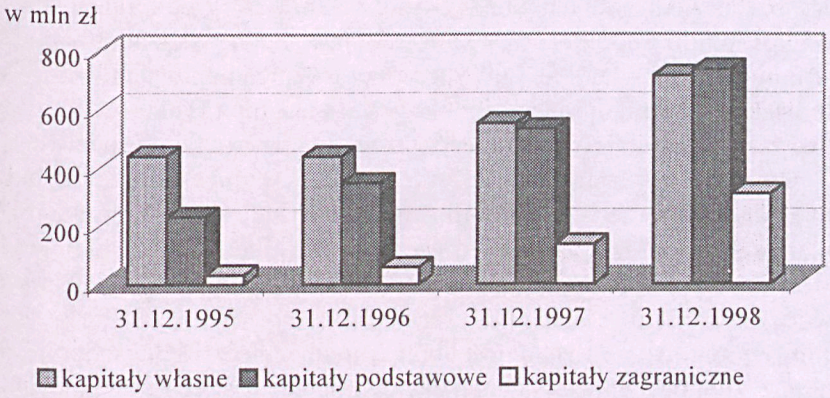
Do końca 1996 roku wartość kapitałów własnych działu II zmalała nominalnie o 0,3%. Obniżenie kapitałów własnych wynikało głównie z wygenerowania przez zakłady ubezpieczeń majątkowych straty rzędu 170 mln zł oraz zmniejszenia kapitału zapasowego w celu pokrycia części straty z roku poprzedniego. Kapitały podstawowe ubezpieczycieli majątkowych ogółem wzrosły natomiast w tym czasie o 42,2%. Zaangażowanie kapitału zagranicznego również wzrosło, osiągając poziom 58,5 mln zł, czyli 14,95% kapitałów podstawowych (w sektorze prywatnym – 16,8%). Wielkość ta wynikała m.in. z podwyższenia kapitałów podstawowych przez Commercial Union i AGF oraz wzrostu liczby zakładów ubezpieczeń z przewagą kapitału zagranicznego (z pięciu firm w 1995 roku do dziewięciu w roku 1996). W dalszym ciągu pozycję dominująca zajmował kapitał francuski.

W roku 1997 liczba zakładów w dziale ubezpieczeń majątkowych i pozostałych osobowych wzrosła do 30. Suma ich kapitałów własnych zwiększyła się o 25,6%, osiągając wartość 553,6 mln zł. Kapitały podstawowe całego działu II wynosiły w tym czasie 674,2 mln zł (wzrost o 72,3%). Bezpośredni udział kapitału zagranicznego w kapitale podstawowym zakładów ubezpieczeń majątkowych wynosił 20,43% (w sektorze prywatnym – 25,8%). Nastąpiła również zmiana w zakresie wielkości zaangażowania kapitałowego poszczególnych krajów. Największe udziały miał w 1997 roku kapitał niemiecki – 11,08%. Udziały kapitału francuskiego i brytyjskiego pod względem wielkości zajmowały drugie i trzecie miejsce, jednak kształtowały się na poziomie zaledwie 2,24% i 2,08%. Rok 1997 przebiegał pod znakiem ogromnych inwestycji niemieckich w polski sektor ubezpieczeniowy. Dominacja tego kapitału zaznaczyła się w obu działach ubezpieczeń, a jej rzeczywistym wyrazem było powstanie trzech nowych zakładów z niemieckim kapitałem oraz wykupienie udziałów w zakładach mających większościowe udziały polskie w kapitałach podstawowych.

Bliska perspektywa pełnego otwarcia polskich granic dla zagranicznego kapitału ubezpieczeniowego przyczyniła się także do zwiększonej aktywności ubezpieczycieli majątkowych. Chociaż w ciągu roku 1998 liczba działających

w tym sektorze ubezpieczycieli zwiększyła się tylko o jednego ubezpieczyciela, to łączna suma ich kapitałów własnych wzrosła aż o 141,4%. Tak znaczny wzrost spowodowany był wypracowaniem dodatniego wyniku finansowego oraz podwyższeniem kapitałów podstawowych. Udział inwestorów zagranicznych w II dziale ubezpieczeń (według stanu na 13 grudnia 1998 r.) kształtował się na poziomie 32,8% kapitałów podstawowych działu.

Zmiany wysokości kapitałów własnych, kapitałów podstawowych i udziału kapitału zagranicznego w kapitałach podstawowych ubezpieczycieli działu II w latach 1995-1998 przedstawia schemat 2.



Schemat 2. Zaangażowanie kapitału zagranicznego w prywatnym sektorze ubezpieczeń majątkowych i pozostałych osobowych w latach 1995-1998

Źródło: Opracowanie własne na podstawie Biuletynu Państwowego Urzędu Nadzoru Ubezpieczeń za lata 1995, 1996 i 1997 oraz danych niezweryfikowanych za rok 1998

Mniejsze zainteresowanie kapitału zagranicznego polskim sektorem ubezpieczeń majątkowych niż życiowych znalazło swe odzwierciedlenie w stopniu opanowania rynku przez poszczególne zakłady. W przeciwieństwie do działu I, w ubezpieczeniach majątkowych wiodące miejsca pod względem przypisu składki brutto zajmują zakłady z przewagą kapitału polskiego (Hestia Insurance, wiodący pod względem przypisu składki ubezpieczyciel z przeważającym udziałem kapitału niemieckiego zajmuje w 1997 roku dopiero piątą lokatę na liście, a w 1998 – czwartą). Jednakże pod względem efektywności wykorzystania kapitałów ubezpieczyciele „zagraniczni" wypadają znacznie korzystniej od ubezpieczycieli „polskich". Różnice pomiędzy tymi dwoma grupami zakładów ubezpieczeń są w omawianym dziale o wiele wyraźniejsze niż w ubezpieczeniach życiowych.

Potwierdzeniem powyższego stwierdzenia może być fakt, iż w 1997 roku zakłady ubezpieczeń działu II z przeważającym udziałem kapitału zagranicznego charakteryzowało posiadanie ponad dwukrotnie wyższych środków własnych od marginesu wypłacalności, podczas gdy dla ubezpieczycieli z przewagą kapitału polskiego wartość ta nie przekraczała 18%.

Podobnie znaczące różnice występują w zakresie dostosowania skali prowadzonej działalności ubezpieczeniowej (co wyraża się wielkością przypisu składki) do wysokości posiadanych kapitałów własnych. Przekraczająca, w 1997 roku, 2200% wartość wskaźnika przychodowości kapitałów własnych dla zakładów z przeważającym udziałem kapitału polskiego w kapitale podstawowym świadczy o znacznym niedokapitalizowaniu sektora. W grupie ubezpieczycieli z przewagą kapitału zagranicznego wartość omawianego wskaźnika w podanym roku kształtuje się na poziomie 260%, co przy uwzględnieniu standardów światowych oznacza istnienie możliwości dalszej ekspansji na rynku bez konieczności podwyższania kapitałów. Niepełne jeszcze wykorzystanie posiadanych możliwości przez zakłady „zagraniczne" wynika tutaj w dużej mierze z faktu, iż w wielu zakładach, które w 1997 roku zaliczone zostały do zakładów z przewagą kapitału zagranicznego, kapitał ten w części przekraczającej 51% pojawił się dopiero w tymże roku. Istotne zmiany w zakresie sprawności działania będą więc widoczne dopiero w latach następnych.

Natomiast rentowność działalności obu grup ubezpieczycieli kształtuje się na zbliżonym poziomie (z niewielką przewagą ubezpieczycieli „zagranicznych"). Wykazywana strata na działalności powoduje, że większość wskaźników rentowności (m.in. rentowność sprzedaży, rentowność działalności technicznej) osiąga wartości ujemne. Jednak pod względem efektywności wykorzystywania kapitałów własnych zauważalna jest lepsza pozycja ubezpieczycieli z przeważającym udziałem kapitału zagranicznego. Znajduje ona swój wyraz w dziewięciokrotnie wyższej wartości wskaźnika rentowności kapitałów własnych w tej grupie niż w grupie ubezpieczycieli z przewagą kapitału polskiego (chociaż ze względu na wygenerowaną w 1997 roku stratę na działalności w obu grupach wskaźnik ten osiąga wartość mniejszą od zera)[14].

3. Podsumowanie

Przedstawione powyżej dane świadczą o dynamicznym rozwoju polskiego rynku ubezpieczeń oraz o wzrastającym zainteresowaniu kapitału zagranicznego tym sektorem usług. Wyższy niż 51% udział obcego kapitału w kapitale podstawo-

[14] Na podstawie Biuletynu Państwowego Urzędu Nadzoru Ubezpieczeń za lata 1996, 1997 oraz danych niezweryfikowanych za rok 1998.

wym daje inwestorowi prawo podejmowania ważnych dla towarzystwa decyzji dotyczących m.in. sposobów gospodarowania posiadanymi zasobami. Lepsze wyniki, w zakresie gospodarowania kapitałami, osiągane przez zakłady ubezpieczeń z przewagą kapitału zagranicznego wynikają z większego doświadczenia inwestorów zagranicznych w sferze sprzedaży usług ubezpieczeniowych, lepszego zaplecza w postaci dobrze przygotowanej merytorycznie kadry pracowników oraz wyższych możliwości kapitałowych.

Pomimo zmian wielkości udziału kapitału pochodzącego z różnych państw w kapitałach podstawowych ubezpieczycieli wyraźna jest tendencja wzrostowa udziału kapitału niemieckiego. Znaczącą pozycję zajmuje również kapitał francuski, brytyjski i holenderski. Zmiany struktury pochodzenia kapitału zagranicznego zaangażowanego w polskim sektorze ubezpieczeń w latach 1995-1998 przedstawia tabela 2.

Tabela 2

Zmiany struktury pochodzenia kapitału zagranicznego w latach 1995-1998

Kraj pochodzenia kapitału zagranicznego zaangażowanego w sektorze ubezpieczeń	Udział kapitału zagranicznego w kapitałach podstawowych zakładów ubezpieczeń działających na polskim rynku (w %)			
	31.12.1995	31.12.1996	31.12.1997	31.12.1998
Francja	5,7	5,6	3,0	2,8
Wielka Brytania	4,5	4,5	3,1	5,8
Holandia	3,1	2,9	2,5	1,6
USA	0,9	1,1	2,0	2,0
Niemcy	0,7	1,9	9,2	13,5
EBOR	–	1,3	0,8	0,6
Luksemburg	–	0,4	0,4	0,5
Włochy	–	0,2	0,1	0,5
Belgia	–	–	1,4	1,1
Szwecja	–	–	1,2	0,9
Finlandia	–	–	0,8	–
Szwajcaria	–	–	0,8	2,7
Austria	–	–	–	0,7
Razem	**14,9**	**17,9**	**25,3**	**32,7**

Źródło: Opracowanie własne na podstawie Biuletynu Państwowego Urzędu Nadzoru Ubezpieczeń za rok 1995, 1996 i 1997 oraz danych niezweryfikowanych za rok 1998.

Jak wynika z powyższej tabeli, struktura pochodzenia i wielkości udziałów kapitału zagranicznego w polskim sektorze ubezpieczeń, w ciągu omawianego okresu, ulegała znacznym zmianom. Oprócz wspomnianej już gwałtownej tendencji wzrostowej zaangażowania kapitału niemieckiego istotne jest również

zainteresowanie polskimi ubezpieczeniami inwestorów z coraz większej liczby krajów (w 1998 roku do ich grona dołączyła Austria). Wyrazem tych tendencji jest wzrastająca liczba zakładów mających większościowe udziały kapitału zagranicznego (według stanu na 31 grudnia 1998 r. na 55 zakładów mających zezwolenie na prowadzenie działalności ubezpieczeniowej, 25 miało większościowe udziały kapitału zagranicznego[15]).

Zjawisko zainteresowania kapitału zagranicznego polskim sektorem ubezpieczeń ma zarówno pozytywne, jak i negatywne strony. Dokapitalizowanie ubezpieczycieli skutkuje poprawą ich standingu finansowego, a co za tym idzie większą wiarygodnością dla ubezpieczających. Niejednokrotnie zainwestowany kapitał pochodzi od zagranicznych spółek czy holdingów zajmujących się działalnością ubezpieczeniową. W takiej sytuacji za środkami finansowymi płynie również wiedza i technologia dotycząca usługi ubezpieczeniowej, a wynikająca z wieloletniego doświadczenia na rynku międzynarodowym. Z doświadczenia tego mogą czerpać również ubezpieczyciele polscy, co odbija się korzystnie na sytuacji polskiego rynku i na zadowoleniu klientów.

Zagrożenia dla rodzimego rynku wynikają z większej siły finansowej doświadczonych zagranicznych konkurentów, co może powodować umacnianie ich pozycji rynkowej na rzecz zmniejszania udziałów w rynku zakładów z przewagą kapitału polskiego. Dzięki zaangażowaniu kapitałowemu ubezpieczyciele zagraniczni mogli wchodzić pośrednio na polski rynek, zanim uzyskali oficjalną zgodę na prowadzenie w Polsce swojej działalności, a ochrona firm rodzimych przed zagraniczną konkurencją była w takiej sytuacji nieskuteczna. Zagraniczni ubezpieczyciele zainteresowani inwestowaniem w Polsce od dawna pośrednio działają na naszym rynku, budując swój pozytywny wizerunek i zdobywając klientów, co może świadczyć o tym, że rok 1999 nie przyniesie istotnych zmian w zakresie opanowania rynku ubezpieczeniowego przez zagranicznych ubezpieczycieli.

STRUCTURE OF THE FOREIGN CAPITAL INVOLVED IN THE POLISH INSURANCE MARKET IN 1995-1998

Summary

The process of the gradual involvement of the foreign capital into the Polish insurance market began in 1990, since the demonopolysation of that market. With the efforts of

[15] Po pierwszym półroczu 1999 roku liczba ta wzrosła do 29 zakładów (13 w dziale II i 16 w dziale I).

membership in West-European organisations the process has intensified. One of the conditions of being accepted, as a member of the mentioned above organisations is realisation of three liberties: provision of services, settlement and flow of capital. In order to conform Polish law to European standards, our country has allowed, since 01.01.1999, to form the branches of the foreign insurance companies on our territory. But it seams that the foreign capital has gradual brought under control the Polish insurance market without waiting for that date.

The involvement of the foreign capital in the Polish insurance market can be seeing in foreign investments in the initial capital of Polish insurers. Because of the significant differences in basis of working life and non-life insurers, the involvement of foreign capital is also different in those both sectors. Foreign investors are more interested in life insurance because of more accurate anticipation of financial results. But the investments made in that sector bring effects in longer time than the investment made in non-life insurance.

The involvement of the foreign capital in the Polish insurance market is not only a threat to native insurers, but it is also a challenge for them. The insurance companies with the majority of shares of the foreign capital are better equipped in capital, technology and experienced employees. Those reasons help them to achieve better results in the running activity, strengthen their position on the Polish market and eliminate young, poor insurers with the majority of shares of Polish capital. But the presence of the insurance companies with the foreign capital involved in also stimulates native insurers to permanent development.

01.01.1999 is a crucial moment for the Polish insurance market, but it did not make any sudden changes on it. The process is gradual and can only have influence on the change of the legal form of the foreign insurers activity in Poland and the development of the Polish insurance market.