

AGNIESZKA PARLIŃSKA

Zakłady ubezpieczeń na polskim rynku kapitałowym w latach 2005–2013

W niniejszym artykule autorka dokonała oceny roli i aktywności zakładów ubezpieczeń na polskim rynku kapitałowym w latach 2005–2013. Przedstawiła poziom i strukturę lokat ubezpieczycieli Działu I – ubezpieczeń na życie i Działu II – pozostałych ubezpieczeń osobowych i majątkowych. Rozpatrując aktywność instytucji ubezpieczeniowych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie, zaprezentowała ich działalność inwestycyjną oraz wybrane uwarunkowania prawne z tym związane.

Słowa kluczowe: zakłady ubezpieczeń, ubezpieczenia na życie, ubezpieczenia majątkowe, składka przypisana brutto, inwestor instytucjonalny.

Wprowadzenie

Dynamiczny rozwój polskiego sektora ubezpieczeniowego w latach 90. XX wieku, zniesienie barier dostępu podmiotów zagranicznych do polskiego rynku ubezpieczeniowego, jak również procesy transformacji polskiej gospodarki ukierunkowane na integrację z Unią Europejską, przyczyniły się do wzrostu znaczenia ubezpieczeń dla rozwoju gospodarki. Zachodzące procesy wpłynęły między innymi na wzrost udziału wartości składki przypisanej brutto w Produkcie Krajowym Brutto, czy też wzrost składki przypadającej na jednego mieszkańca kraju. Mimo znacznego rozwoju sektora ubezpieczeniowego, nie pozostał on odporny na narastający kryzys na rynku finansowym oraz zmiany polskiego systemu emerytalnego.¹

Zakłady ubezpieczeń w naturalny sposób stały się integralną częścią rynku kapitałowego, co potwierdza forma organizacyjno-prawna większości zakładów ubezpieczeń (spółek akcyjnych)

1. I. Jędrzejczyk, *Oddziaływanie zjawisk kryzysowych na sektor ubezpieczeń*, [w:] A.Z. Nowak, S. Nowak, A. Sopoćko (red.), *Rynki finansowo-ubezpieczeniowe w warunkach kryzysu*, Wydawnictwo WN WZ UN 2009; S. Kozak, *Wpływ kryzysu sub-prime na wyniki sektora ubezpieczeniowego*, *Zeszyty Naukowe Akademii Podlaskiej w Siedlcach. Administracja i Zarządzanie*, 2009 nr 80 (?), s. 73–86; J. Rodzinka, J. Hady, *Wpływ kryzysu finansowego na sprzedaż ubezpieczeń – porównanie danych rzeczywistych z ocenami pośredników finansowych*, „e-Finanse”, 2010 nr 2, vol. 6, s. 65–66.

oraz inwestowanie gromadzonych środków finansowych i nadwyżek towarzystw ubezpieczeniowych. Obok banków i innych instytucji finansowych, zakłady ubezpieczeń są alternatywną formą inwestowania na rynku kapitałowym. Ze względu na swój charakter występują na nim w podwójnej roli: kapitałobiorców i kapitałodawców. Analizując inwestycje w akcje firm i w skarbowe papiery wartościowe realizowane przez zakłady ubezpieczeń, można znaleźć zależność między działalnością lokacyjną a funkcjonowaniem rynku kapitałowego. Oferowane przez te instytucje produkty ubezpieczeń na życie z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym są przykładem polis umożliwiających alternatywne inwestowanie środków.

Cel tego artykułu stanowiło określenie roli i aktywności zakładów ubezpieczeń na polskim rynku kapitałowym w latach 2005–2013. W podjętej problematyce istotne było rozpoznanie ograniczeń prawnych działalności inwestycyjnej zakładów ubezpieczeń oraz zbadanie poziomu, dynamiki zmian i struktury aktywów, w tym lokat, jak i ich działalności inwestycyjnej na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie.

Informacje i dane dotyczące badanej problematyki zostały zaczerpnięte z literatury przedmiotu, aktualnych aktów prawnych oraz z raportów i analiz Komisji Nadzoru Finansowego (KNF), Głównego Urzędu Statystycznego (GUS) i Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie (GPW). Do badań wykorzystano metody statystyki opisowej.

1. Znaczenie zakładów ubezpieczeń dla rynku kapitałowego

Pozycja sektora ubezpieczeniowego w systemie finansowym kraju związana jest z jego funkcjami społeczną i ekonomiczną. Pierwsza dotyczy gwarantowania poczucia bezpieczeństwa i stabilizacji w działaniu podmiotów gospodarczych i gospodarstw domowych. Druga funkcja polega na niwelowaniu konsekwencji finansowych powstałych w wyniku szkód losowych.²

Zakłady ubezpieczeń ze względu na swoją specyfikę działania są ściśle związane z rynkiem kapitałowym. Wiąże te dotyczą wszelkich sfer działalności ubezpieczycieli, tj. sprzedażowej, inwestycyjnej oraz kapitałowej. Związek rynku ubezpieczeniowego i kapitałowego podlega dwustronnej interakcji. Po pierwsze, zakłady ubezpieczeń stanowią część rynku finansowego, co związane jest z ich działalnością finansową, tj. sprzedażą polis ubezpieczeniowych. Wolne środki finansowe ubezpieczyciele lokują częściowo w akcje i obligacje. Po drugie, ubezpieczyciele mogą poszukiwać środków finansowych na prowadzenie swojej działalności poprzez wejście na giełdę i emisję papierów wartościowych.³

By ocenić znaczenie sektora ubezpieczeniowego w rozwoju rynku kapitałowego, należy zwrócić uwagę na szereg aspektów, tj.:

zmiany udziału sektora ubezpieczeniowego w tworzeniu Produktu Krajowego Brutto (PKB) oraz wartości składki przypisanej brutto przypadającej na jednego mieszkańca kraju,

-
2. T.T. Czerwińska, *Towarzystwa ubezpieczeniowe na rynku kapitałowym w Polsce*, Wydawnictwo Uniwersytetu Gdańskiego, Gdańsk 2003, s. 77; R. Thoyts, *Insurance theory and practice*, Routledge, New York 2010, s. 19–20; J. Witkowska, *Kanały dystrybucji usług ubezpieczeniowych*, Wydawnictwo TNOiK, Toruń 2008, s. 77–88.
 3. T. Bernat, *Rynek ubezpieczeń a lokaty na rynku kapitałowym – sprzężenie zwrotne*, [w:] W. Tarczyński (red.), *Rynek kapitałowy w przededniu integracji Polski z Unią Europejską*, Wydawnictwo PTE, Szczecin 2004, s.19–28; A. Sopoćko, *Wpływ firm ubezpieczeniowych na rynek kapitałowy*, „Studia ekonomiczne” nr 3 (LXVI) 2010, Instytut Nauk Ekonomicznych PAN, s. 287–288.

- konkurencyjność zakładów ubezpieczeń wobec innych form inwestowania oszczędności, wśród których należy wyróżnić banki i inne instytucje finansowe,
- znaczący potencjał zakładów ubezpieczeń jako aktywnego uczestnika rynku kapitałowego.⁴

Istotną rolę w rozwoju systemu finansowego w Polsce odgrywa sektor bankowy. Zasoby banków, budżetu i przedsiębiorstw są zasadniczo większe w stosunku do zasobów kumulowanych przez zakłady ubezpieczeń. W 1997 r. suma bilansowa sektora ubezpieczeniowego była około 18 razy mniejsza od sumy sektora bankowego. Obecnie suma bilansowa sektora ubezpieczeniowego jest ponad ośmiokrotnie niższa niż sektora bankowego (zobacz: Tabela 1). Odnotowane zmniejszenie przewagi sektora bankowego było efektem różnic w dynamikach rozwoju sektora ubezpieczeń i sektora bankowego, przekształceń zachodzących w gospodarce oraz wpływu kryzysu finansowego na oba sektory.

Tabela 1. Podstawowe wielkości bilansowe sektora bankowego i ubezpieczeniowego w latach 2005, 2009 i 2013

Wyszczególnienie	Sektor ubezpieczeniowy			Sektor bankowy		
	2005	2009	2013	2005	2009	2013
Wartości rzeczywiste (w mln zł, wartości bieżące)						
Suma bilansowa	89 577,0	138 985,3	167 227,7	681 880,9	1 056 677,1	1 406 194,6
Kapitał podstawowy	4 724,4	5 440,6	5 786,5	13 429,0	21 111,1	28 051,8
Zysk/strata brutto	6 265,2	7 811,4	10 045,4	13 030,0	10 293,2	19 033,1
Zmiana (% w stosunku do roku 2005)						
Suma bilansowa	–	55,2	86,7	–	55,0	33,1
Kapitał podstawowy	–	15,2	22,5	–	57,2	32,9
Zysk/strata brutto	–	24,7	60,3	–	-21,0	84,9

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych KNF – *Biuletyn Roczny Rynek Ubezpieczeniowy 2006–2013*, Część III – *Zagregowane Dane Finansowe*, oraz danych GUS – *Monitor Bankowy 2005–2013*.

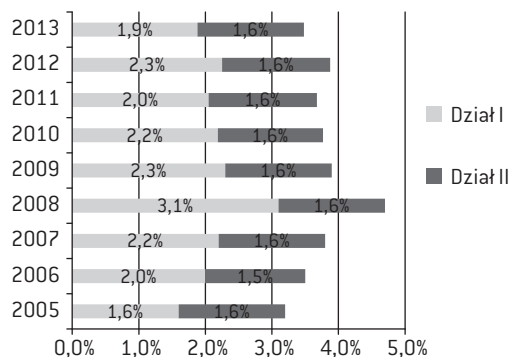
Rozwój polskich banków oraz rosnąca konkurencja w dziedzinie ubezpieczeń doprowadziły do integracji banków i firm ubezpieczeniowych w zakresie sprzedaży produktów ubezpieczeniowych w oddziałach banków na terenie całego kraju. Dokonując oceny znaczenia sektora ubezpieczeniowego w gospodarce narodowej, jak również dla rynku kapitałowego, należy wyróżnić:

- wskaźnik penetracji mierzony relacją wartości składki przypisanej brutto do produktu krajowego brutto (PKB) – Wykres 1,
- miernik dojrzałości rynku ubezpieczeniowego odnoszący wielkość rynku (wartości składki ubezpieczeniowej) do populacji mieszkańców – Wykres 2.

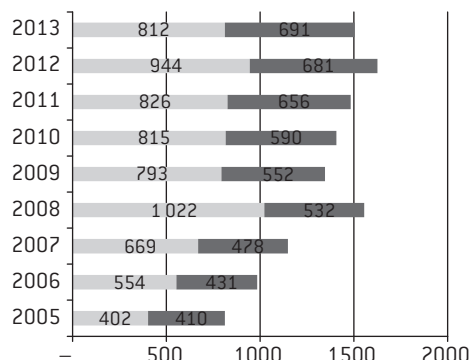
Do roku 2008 relacja wartości składki ubezpieczeniowej do PKB w Polsce wykazywała tendencję wzrostową, osiągając pułap 4,7 proc. W roku 2009 wskutek wpływu kryzysu finansowego na poziom aktywności gospodarczej odnotowano ujemną dynamikę przypisu składki ubezpieczeń na życie. W kolejnych latach, mimo wzrostu wartości składki przypisanej brutto Działu I, wskaźnik penetracji nie wrócił do poziomu odnotowanego w 2008 r. Równocześnie w latach 2005–2012 relacja wartości składki przypisanej brutto do PKB Działu II była stabilna i kształtowała się na poziomie 1,6 proc.

4. A. Parlińska, *Ubezpieczyciele na rynku kapitałowym*, „Wiadomości Ubezpieczeniowe”, 2009 nr 2, s. 28.

Wykres 1. Udział składki ubezpieczeniowej w PKB



Wykres 2. Składka ubezpieczeniowa na jednego mieszkańca w zł (wartości bieżące)



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych KNF – Biuletyn Roczny Rynek Ubezpieczeniowy 2006–2013, Część III – Zagregowane Dane Finansowe, oraz danych GUS.

Mimo zaobserwowanego wzrostu (w latach 2005–2013 wartość składki przypisanej brutto wzrosła o 86,7 proc.), rynek ubezpieczeniowy jest wciąż jeszcze słabo rozwinięty, zarówno w porównaniu z krajami o długiej tradycji ubezpieczeniowej, jak i z tymi, które stosunkowo niedawno stały się członkami zintegrowanego rynku ubezpieczeniowego Unii Europejskiej.

W porównaniu z rynkiem zachodnioeuropejskim struktura polskiego rynku ubezpieczeniowego wykazuje bardzo istotne, niekorzystne różnice, wynikające m.in. z:

- niskiego stanu świadomości ubezpieczeniowej społeczeństwa,
- wysokiego poziomu akceptacji ryzyka przez potencjalnych klientów firm ubezpieczeniowych,
- niedostatku znacznej części ludności, która nie ma środków na zawarcie polisy ubezpieczeniowej.⁵

Miarą dojrzałości rynku ubezpieczeniowego jest także miernik odnoszący wielkość rynku do populacji mieszkańców. Do roku 2008 obserwowano wzrost wartości składki ubezpieczeniowej na jednego mieszkańca w Polsce, zwłaszcza w ubezpieczeniach na życie. W 2008 r. zebrano w ubezpieczeniach na życie 1023 zł składki na mieszkańca Polski. W 2009 r. wskaźnik ten spadł o 22,4 proc., ale w kolejnych latach wykazał wzrost, aż do kwoty 944 zł przypadającej na osobę w 2012 r. Wzrost ten wskazuje, że w związku z narastającą kumulacją kapitału w sektorze ubezpieczeniowym działalność inwestycyjna instytucji ubezpieczeniowych nabiera szczególnego znaczenia dla rynku finansowego.⁶

Zaobserwowana dynamika akwizycji składki w ryzykach sklasyfikowanych w Dziale I wywołana została popytem gospodarstw domowych, wzbudzonym wysoką stopą zwrotu kapitału ulokowanego w funduszach inwestycyjnych. Jednakże wydarzenia związane z kryzysem na rynku finansowym z 2008 r. miały niekorzystny wpływ na wartości aktywów ubezpieczycieli. W wyniku załamania się koniunktury na regulowanym rynku papierów wartościowych nastąpiło wycofywanie się rozczarowanych klientów z ubezpieczeń na życie połączonych z funduszem kapitałowym. Znaczne straty w operacjach papierami wartościowymi ponieśli ubezpieczyciele w Dziale I. W Dziale pozostałych ubezpieczeń osobowych i ubezpieczeń majątko-

5. A. Parlińska, *Ubezpieczyciele...*, op. cit., s. 29–30.

6. *Polski rynek ubezpieczeniowy 2012*, GUS, Warszawa 2013, s. 50–51.

wych odnotowano od 2005 r. stabilny wzrost przeciętnej składki na mieszkańca, która w 2012 r. wynosiła 681 zł. Równocześnie na dynamikę składki w Dziale II w znacznej mierze wpłynął rozwój motoryzacji.

Ze względu na rosnącą skalę inwestycji zakłady ubezpieczeń zostają coraz bardziej liczącym się uczestnikiem rynku kapitałowego. Fundusze pochodzące ze składek ubezpieczeniowych i reasekuracyjnych oraz ze środków własnych podlegają agregacji w celu transformacji tego kapitału. Poprzez inwestycje powierzonych środków finansowych na rynku finansowym instytucje ubezpieczeniowe aktywnie uczestniczą w przekształcaniu kapitału oszczędnościowego w kapitał inwestycyjny.

Wzrost znaczenia ubezpieczeń w Polsce powoduje, że zakłady ubezpieczeń stają się długoterminowymi inwestorami rynku kapitałowego. Koncentrują one coraz więcej instrumentów finansowych o charakterze długoterminowym, co jest szczególnie ważne dla cierpiącego na brak kapitału polskiego rynku kapitałowego.

Rynek kapitałowy, w tym także GPW, jest dla instytucji ubezpieczeniowych nie tylko źródłem pozyskiwania kapitału na działalność (np. poprzez emisję akcji zakładów ubezpieczeń), ale przede wszystkim ma on istotne znaczenie w zakresie lokowania funduszy ubezpieczeniowych. Przyczynia się to do dywersyfikacji portfela lokat, a co za tym idzie redukcji ryzyka inwestycyjnego.

2. Wybrane aspekty prawne działalności inwestycyjnej zakładów ubezpieczeniowych

W trosce o bezpieczeństwo środków finansowych powierzonych przez ubezpieczających się, działalność inwestycyjna zakładów ubezpieczeń została poddana ograniczeniom ze strony ustawodawcy. Gospodarka finansowa ubezpieczycieli, w tym ich działalność inwestycyjna, jest regulowana ustawą o działalności ubezpieczeniowej z 22 maja 2003 r.⁷, która w artykułach 154 i 155 odpowiednio nakłada na zakłady ubezpieczeń ograniczenia w zakresie kierunków lokowania środków finansowych oraz ustala limity koncentracji danego rodzaju lokat. Równocześnie ustawa ustanawia Komisję Nadzoru Finansowego jako organ nadzoru nad działalnością zakładów ubezpieczeń.

W wyniku zmian, które zostały wprowadzone przez ustawę o działalności ubezpieczeniowej, nastąpiła liberalizacja procesu inwestycyjnego ubezpieczycieli. Pozwoliło to zakładom ubezpieczeń na inwestycje obarczone wysokim ryzykiem, m.in. w instrumenty pochodne, które na świecie przyczyniły się w 2008 r. do pogłębienia kryzysu finansowego. Z artykułu 154 wspomnianej ustawy wynika, że zakład ubezpieczeń jest obowiązany posiadać aktywa spełniające warunki ustawowe w wysokości nie niższej niż wartość rezerw techniczno-ubezpieczeniowych w ujęciu brutto. Równocześnie aktywa stanowiące pokrycie rezerw techniczno-ubezpieczeniowych powinny być w odpowiedni sposób zróżnicowane i rozproszone tak, aby nie wiązały się z jednym rodzajem aktywów lub jednym podmiotem czy też były obciążone zobowiązaniami innymi niż wynikające z umów ubezpieczenia.⁸

Zakłady ubezpieczeń mogą dokonywać inwestycji na rynku kapitałowym, pieniężnym oraz na rynku nieruchomości. Stąd też lokaty finansowe ubezpieczycieli mogą mieć charakter udziałowy (tj. akcje i udziały w spółkach) lub wierzytelnościowy (pożyczkowy, tj. obligacje, pożyczki, bony skarbowe oraz terminowe lokaty bankowe).

7. Ustawa o działalności ubezpieczeniowej z 22 maja 2003 r. – tj. Dz. U. z 2013 r. poz. 950, 1289, z 2014 r. poz. 586, 768.

8. I. Jędrzejczyk, *Gospodarka finansowa zakładów ubezpieczeń*, [w:] M. Podstawka (red.), *Finanse. Instytucje, instrumenty, podmioty, rynki, regulacje*, Wydawnictwo PWN 2010, s. 678–700.

Artykuł 154 ust. 6 ustawy o działalności ubezpieczeniowej wskazuje rodzaje aktywów stanowiących pokrycie rezerw techniczno-ubezpieczeniowych, wśród których można wyróżnić m.in.:

- papiery wartościowe emitowane, poręczone lub gwarantowane przez Skarb Państwa oraz organizacje międzynarodowe, których członkiem jest Rzeczpospolita Polska,
- obligacje emitowane lub poręczone przez jednostki samorządu terytorialnego lub związki tych jednostek,
- akcje, w tym dopuszczone do publicznego obrotu,
- jednostki uczestnictwa lub certyfikaty inwestycyjne w funduszach inwestycyjnych,
- nieruchomości lub ich części, z wyłączeniem nieruchomości lub ich części wykorzystywanych na własne potrzeby,
- środki pieniężne, w tym zgromadzone na rachunku bankowym, depozyty bankowe,
- udziały, udział reasekuratorów w rezerwach techniczno-ubezpieczeniowych,
- należności, np. od reasekuratorów, od budżetu państwa czy depozytowe od cedentów,
- instrumenty pochodne, jak opcje, transakcje terminowe typu *futures*, transakcje zamienne – o ile służą zmniejszeniu ryzyka związanego z innymi.⁹

Równocześnie w zależności od rodzaju lokaty określone są limity inwestowania w poszczególne instrumenty finansowe. Limity koncentracji danego rodzaju lokat określone przez ustawodawcę w artykule 155 ustawy o działalności ubezpieczeniowej wydają się jednak nieadekwatną gwarancją bezpieczeństwa.¹⁰

Dodatkowo o znaczeniu i skomplikowanym charakterze procesu inwestowania świadczy stanowisko ustawodawcy, który wymaga zatrudnienia doradcy inwestycyjnego lub zawarcia umowy z podmiotem uprawnionym do zarządzania jednym lub kilkoma ubezpieczeniowymi funduszami kapitałowymi.¹¹

3. Poziom i struktura lokat zakładów ubezpieczeń

Na widoczny wzrost sumy bilansowej w latach 2005–2013 bezpośredni wpływ miał wzrost wartości portfela lokat dokonywanych przez zakłady ubezpieczeń – Tabela 2. Do roku 2008 wartość tych lokat wzrastała średnio na poziomie 13 proc. w stosunku do roku poprzedniego (w 2006 r. – o 13,6 proc., w 2007 o 12,6 proc. oraz w 2008 – o 22,6 proc.). Niestety wpływ kryzysu finansowego przyczynił się do zahamowania tej tendencji, a co za tym idzie – do spadku udziału lokat w aktywach ubezpieczycieli. Wzrost wartości portfela lokat odzwierciedla się również w zmianach udziału tej pozycji w podstawowych agregatach bilansowych. W roku 2005 udział lokat w sumie bilansowej zakładów ubezpieczeń ogółem kształtował się na poziomie 70,8 proc. W kolejnych latach można było zauważyć niewielki spadek tego udziału do poziomu 64 proc. w roku 2007. Maksymalny poziom tego wskaźnika odnotowano w roku 2008, kiedy to wyniósł on 72,2 proc. ogółu aktywów ubezpieczycieli. Ze względu na wzrost aktywów netto ubezpieczeń na życie wskaźnik ten odnotował tendencję spadkową i w roku 2013 spadł do poziomu 59,2 proc.

9. T. Bernat, *Rynek...*, op. cit., s. 22.

10. A. Parlińska, *Ubezpieczyciele...*, op. cit., s. 31–34.

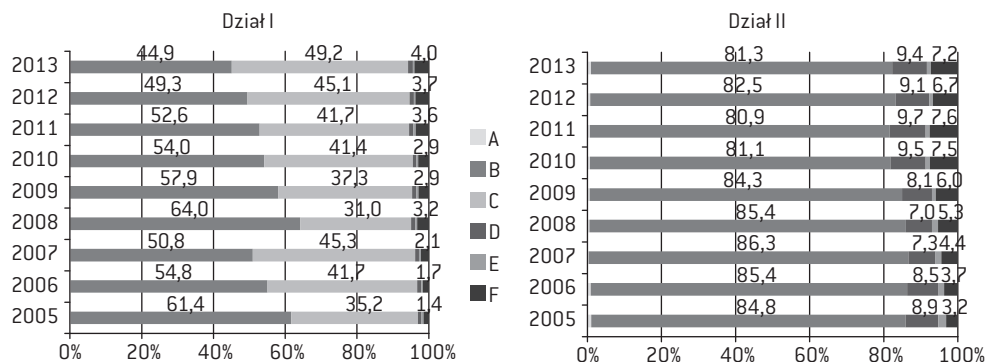
11. Art. 156 ustawy o działalności ubezpieczeniowej z 22 maja 2003 r. – tj. Dz. U. z 2013 r. poz. 950, 1289, z 2014 r. poz. 586, 768; T.T. Czerwińska, *Polityka inwestycyjna instytucji ubezpieczeniowych. Istota – uwarunkowania – instrumenty*, Wydawnictwo Uniwersytetu Gdańskiego, Gdańsk 2009; R. Wolski, *Wykorzystanie instrumentów rynku kapitałowego w inwestycjach europejskich towarzystw ubezpieczeniowych*, Finansowy Kwartalnik Internetowy „e-Finanse”, 2011 nr 4, vol. 7, s. 97–98.

Tabela 2. Aktywa zakładów ubezpieczeń ogółem w latach 2005–2013

Pozycja bilansowa		2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
		Wartości rzeczywiste (w mln zł, wartości bieżące)								
A	Wartości niematerialne i prawne	550,3	531,8	353,4	432,2	452,5	504,3	585,8	664,8	889,4
B	Lokaty	63 460,6	72 106,9	81 205,0	99 575,6	93 981,5	92 272,0	92 783,2	101 045,5	98 989,6
C	Aktywa netto ubezpieczeń na życie, gdy ryzyko lokaty (inwestycyjne) ponosi ubezpieczający	18 843,6	28 139,5	36 031,4	26 345,9	32 812,6	38 932,3	37 464,8	45 105,4	49 828,3
D	Należności	3 760,5	4 242,6	4 280,1	4 664,3	5 184,3	5 811,0	6 516,4	6 889,0	7 516,8
E	Inne składniki aktywów	1 059,8	933,3	1 229,5	1 366,5	990,7	1 056,5	1 246,1	1 048,5	1 176,7
F	Rozliczenia międzyokresowe	1 902,2	2 633,9	3 802,8	5 525,0	5 563,7	6 594,0	7 519,2	7 937,2	8 826,9
Aktywa razem		89 577,0	108 588,0	126 902,2	137 909,4	138 985,3	145 170,3	146 115,5	162 690,4	167 227,7
Udział lokat w aktywach [%]		70,8	66,4	64,0	72,2	67,6	63,6	63,5	62,1	59,2

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych KNF – Biuletyn Roczny Rynek Ubezpieczeniowy 2006–2013, Część III – Zagregowane Dane Finansowe.

Wykres 3. Struktura aktywów zakładów ubezpieczeń Działu I i II w latach 2005–2013 (w %)



Wyszczególnienie:

A – Wartości niematerialne i prawne

B – Lokaty

C – Aktywa netto ubezpieczeń na życie, gdy ryzyko lokaty (inwestycyjne) ponosi ubezpieczający

D – Należności

E – Inne składniki aktywów

F – Rozliczenia międzyokresowe

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych KNF – Biuletyn Roczny Rynek Ubezpieczeniowy 2006–2013, Część III – Zagregowane Dane Finansowe.

W badanym okresie udział lokat ubezpieczycieli Działu II w sumie bilansowej ubezpieczeń majątkowych i pozostałych osobowych był istotnie wyższy od udziału lokat zakładów ubezpieczeń Działu I w sumie bilansowej ubezpieczeń na życie – Wykres 3. Równocześnie na uwagę zasługuje fakt,

iz w 2013 r. w strukturze aktywów zakładów ubezpieczeń na życie największy udział (49,2 proc.) wykazywały aktywa netto ubezpieczeń na życie, gdzie ryzyko lokaty (inwestycyjne) ponosi ubezpieczający.

Tabela 3. Poziom i dynamika zmian lokat zakładów ubezpieczeń ogółem i według działów w latach 2005–2013

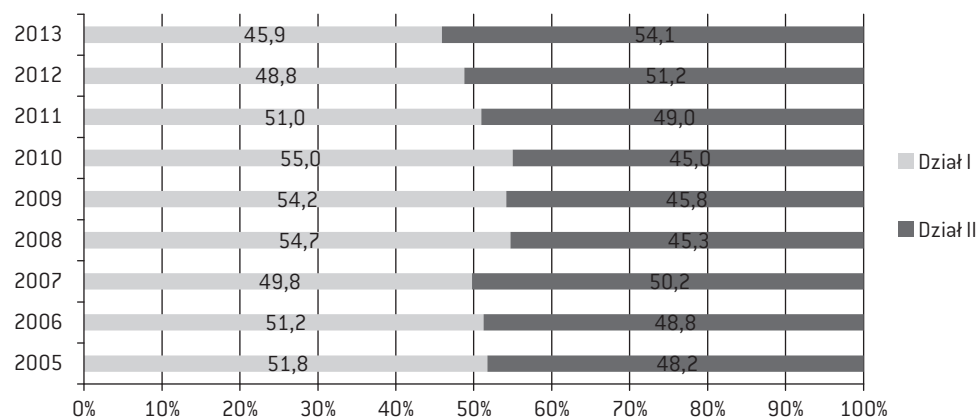
Wyszczególnienie	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
	Wartości rzeczywiste (w mln zł, wartości bieżące)								
Ogółem	63 460,6	72 106,9	81 205,0	99 575,6	93 981,5	92 272,0	92 783,2	101 045,5	98 989,6
Dział I	32 848,1	36 949,6	40 408,7	54 462,5	50 927,5	50 755,6	47 308,7	49 283,1	45 464,1
Dział II	30 612,5	35 157,3	40 796,4	45 113,1	43 054,0	41 516,5	45 474,5	51 762,4	53 525,5
Zmiana [% w stosunku do roku poprzedniego]									
Ogółem	–	13,6	12,6	22,6	-5,6	-1,8	0,6	8,9	-2,0
Dział I	–	12,5	9,4	34,8	-6,5	-0,3	-6,8	4,2	-7,7
Dział II	–	14,8	16,0	10,6	-4,6	-3,6	9,5	13,8	3,4

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych KNF – Biuletyn Roczny Rynek Ubezpieczeniowy 2006–2013, Część III – Zagregowane Dane Finansowe.

Do roku 2011 zakłady ubezpieczeń Działu I przeznaczyły na działalność inwestycyjną więcej środków finansowych w stosunku do ubezpieczycieli Działu II. W kolejnych latach wartość lokat ubezpieczycieli majątkowych i pozostałych osobowych była wyższa niż ubezpieczycieli na życie. W 2012 r. lokaty środków własnych wzrosły w ubezpieczeniach na życie do 49 283 mln zł (o 4,2 proc. więcej niż w końcu 2011 r.), w pozostałych

ubezpieczeniach osobowych i majątkowych do poziomu 51 762 mln zł (o 13,8 proc.) – Tabela 3. Zaobserwowane tendencje dodatkowo odzwierciedlają wskaźniki struktury lokat instytucji ubezpieczeniowych według działów, które zostały przedstawione na Wykresie 4.

Wykres 4. Struktura lokat zakładów ubezpieczeń według działów w latach 2005–2013 (w %)

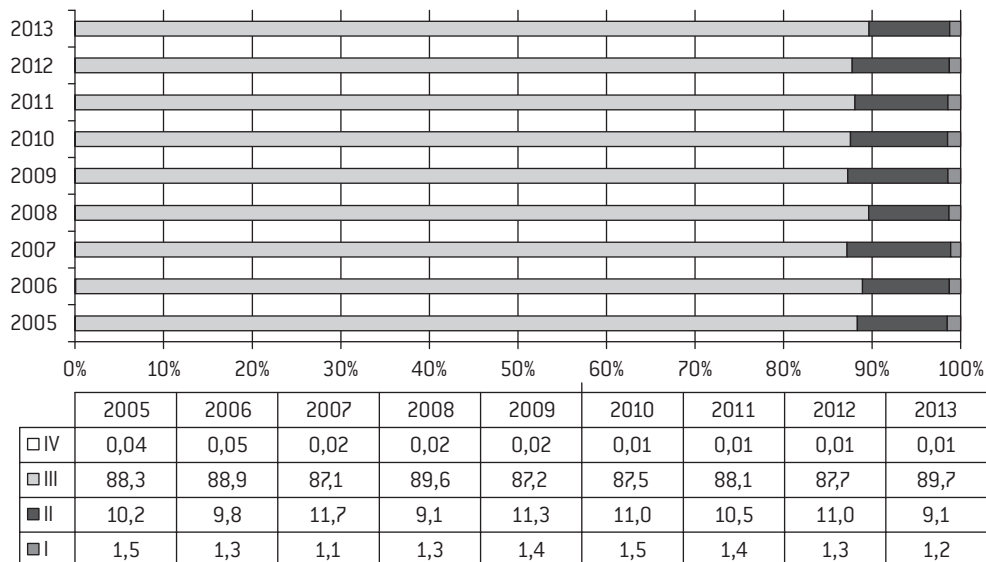


Źródło: opracowanie własne na podstawie danych KNF – Biuletyn Roczny Rynek Ubezpieczeniowy 2006–2013, Część III – Zagregowane Dane Finansowe.

Przeprowadzona analiza portfela lokat zakładów ubezpieczeń w okresie 2005–2013 świadczy o znaczących zmianach, które zaszły zarówno w wartościach poszczególnych rodzajów lokat, dynamice ich zmian, jak i składników portfela – Tabela 4 i Wykres 5.

Wartość portfela lokat ubezpieczycieli ogółem na koniec roku 2013 wyniosła 98 989,6 mln zł, co oznacza wzrost o 55,6 proc. w stosunku do 2005 r. i spadek o ponad 2 proc. w stosunku do 2012 r.

Wykres 5. Struktura lokat zakładów ubezpieczeń ogółem według ich rodzaju w latach 2005–2013 (w %)



Wyszczególnienie:

I – Nieruchomości

II – Lokaty w jednostkach podporządkowanych

III – Inne lokaty finansowe

IV – Należności depozytowe od cedentów

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych KNF – Biuletyn Roczny Rynek Ubezpieczeniowy 2006–2013, Część III – Zagregowane Dane Finansowe.

Obserwowane tendencje w dynamice zmian wartości lokat ubezpieczycieli ogółem odzwierciedlają wpływ kryzysu finansowego i zmian w obowiązującym systemie emerytalnym na działalność inwestycyjną firm ubezpieczeniowych.

Preferowanym rodzajem lokat były inne lokaty finansowe (tj. udziały, akcje oraz inne papiery wartościowe o zmiennej kwocie dochodu oraz jednostki uczestnictwa i certyfikaty inwestycyjne w funduszach inwestycyjnych, dłużne papiery wartościowe i inne papiery wartościowe o stałej kwocie dochodu oraz lokaty terminowe w instytucjach kredytowych), których udział w portfelu inwestycyjnym zakładów ubezpieczeń ogółem kształtował się na poziomie od 88,3 proc. w roku 2005 do 89,1 proc. w roku 2013.

Na tak wysokie zaangażowanie środków finansowych w tego typu inwestycje bezpośredni wpływ miały inwestycje w dłużne papiery wartościowe i inne papiery wartościowe o stałej kwocie dochodu (mimo spadku ich udziału w portfelu inwestycyjnym) oraz znaczący wzrost inwestycji w lokaty terminowe w instytucjach kredytowych.

Tabela 4. Poziom i dynamika zmian lokat zakładów ubezpieczeń ogółem według działań oraz ich rodzajów w latach 2005–2013

Wyszczególnienie		2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
		Ogółem								
		Wielkość lokat (mln zł, wartości bieżące)								
I	Nieruchomości	962,7	931,0	916,3	1 296,6	1 341,2	1 345,0	1 312,2	1 291,9	1 230,5
II	Lokaty w jednostkach podporządkowanych	6 445,1	7 048,5	9 506,7	9 030,2	10 648,1	10 143,2	9 759,9	11 089,5	8 995,5
III	Inne lokaty finansowe	56 027,1	64 094,7	70 768,1	89 230,0	81 973,3	80 770,3	81 700,5	88 653,7	88 755,7
IV	Należności depozytowe od cedentów	25,7	32,7	13,8	18,7	19,0	13,5	10,6	10,4	7,9
Zmiana (% w stosunku do roku poprzedniego)										
I	Nieruchomości	–	-3,3	-1,6	41,5	3,4	0,3	-2,4	-1,5	-4,8
II	Lokaty w jednostkach podporządkowanych	–	9,4	34,9	-5,0	17,9	-4,7	-3,8	13,6	-18,9
III	Inne lokaty finansowe	–	14,4	10,4	26,1	-8,1	-1,5	1,2	8,5	0,1
IV	Należności depozytowe od cedentów	–	27,2	-57,7	35,5	1,5	-28,7	-21,6	-2,1	-23,8
Wyszczególnienie		Dział I								
		Wielkość lokat (mln zł, wartości bieżące)								
		I	Nieruchomości	228,8	226,7	248,8	388,6	398,9	402,3	386,8
II	Lokaty w jednostkach podporządkowanych	1 381,0	1 456,6	1 585,8	1 419,0	1 530,6	1 580,2	1 525,8	1 734,7	1 752,5
III	Inne lokaty finansowe	31 238,3	35 266,3	38 574,1	52 654,9	48 998,0	48 773,1	45 396,0	47 189,2	43 379,9
IV	Należności depozytowe od cedentów	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zmiana (% w stosunku do roku poprzedniego)										
I	Nieruchomości		-0,9	9,7	56,2	2,7	0,8	-3,9	-7,1	-7,7
II	Lokaty w jednostkach podporządkowanych		5,5	8,9	-10,5	7,9	3,2	-3,4	13,7	1,0
III	Inne lokaty finansowe		12,9	9,4	36,5	-6,9	-0,5	-6,9	4,0	-8,1
IV	Należności depozytowe od cedentów		–	–	–	–	–	–	–	–
Wyszczególnienie		Dział II								
		Wielkość lokat (mln zł, wartości bieżące)								
		I	Nieruchomości	733,9	704,3	667,6	908,0	942,2	942,7	925,4
II	Lokaty w jednostkach podporządkowanych	5 064,1	5 592,0	7 921,0	7 611,2	9 117,5	8 563,1	8 234,1	9 354,8	7 242,9
III	Inne lokaty finansowe	24 788,8	28 828,4	32 194,0	36 575,1	32 975,3	31 997,2	36 304,4	41 464,6	45 375,8
IV	Należności depozytowe od cedentów	25,7	32,7	13,8	18,7	19,0	13,5	10,6	10,4	7,9
Zmiana (% w stosunku do roku poprzedniego)										
I	Nieruchomości		-4,0	-5,2	36,0	3,8	0,0	-1,8	0,8	-3,6
II	Lokaty w jednostkach podporządkowanych		10,4	41,6	-3,9	19,8	-6,1	-3,8	13,6	-22,6
III	Inne lokaty finansowe		16,3	11,7	13,6	-9,8	-3,0	13,5	14,2	9,4
IV	Należności depozytowe od cedentów		27,2	-57,7	35,5	1,5	-28,7	-21,6	-2,1	-23,8

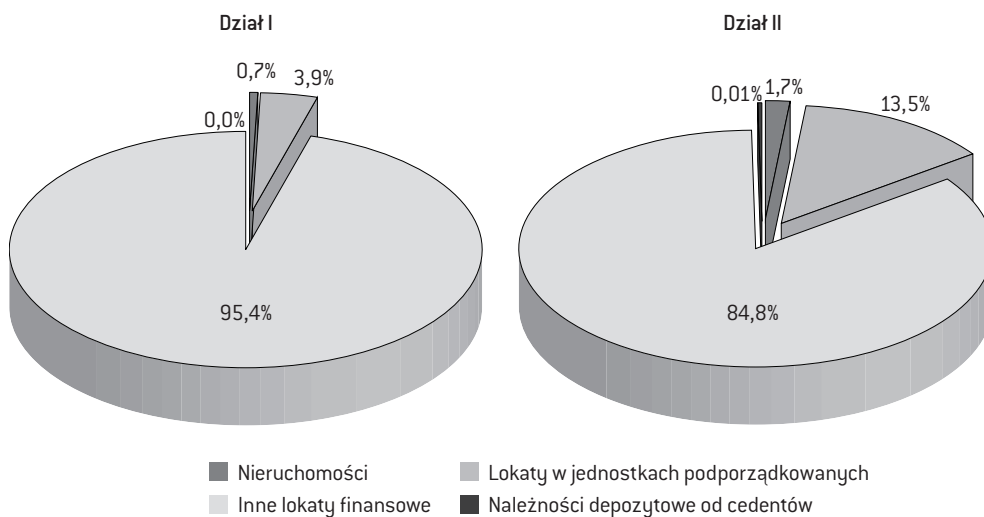
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych KNF – Biuletyn Roczny Rynek Ubezpieczeniowy 2006–2013, Część III – Zagregowane Dane Finansowe.

Równocześnie zaobserwowano stopniowe obniżanie się poziomu inwestycji w udziały, akcje oraz inne papiery wartościowe o zmiennej kwocie dochodu oraz jednostki uczestnictwa i certyfikaty inwestycyjne w funduszach inwestycyjnych, a co za tym idzie, struktury portfela inwestycyjnego.

Na uwagę zasługują również zmiany poziomu i udziału inwestycji w nieruchomości, gdzie większość środków finansowych była przeznaczana na budynki, budowle oraz spółdzielcze własnościowe prawo do lokalu.

Modyfikacje portfeli lokat instytucji ubezpieczeniowych ogółem są konsekwencją zmian odnotowanych w strukturze portfeli lokat zakładów ubezpieczeń Działu I i Działu II. W badanych latach, w portfelu lokat zakładów ubezpieczeń na życie dominującą pozycję przyjmowała grupa „inne lokaty finansowe”, której udział w strukturze portfela tego działu kształtował się na poziomie około 95,4 proc. – Wykres 6.

Wykres 6. Struktura lokat zakładów ubezpieczeń Działu I i II według ich rodzaju w roku 2013 (w %)



Wyszczególnienie:

I – Nieruchomości

II – Lokaty w jednostkach podporządkowanych

III – Inne lokaty finansowe

IV – Należności depozytowe od cedentów

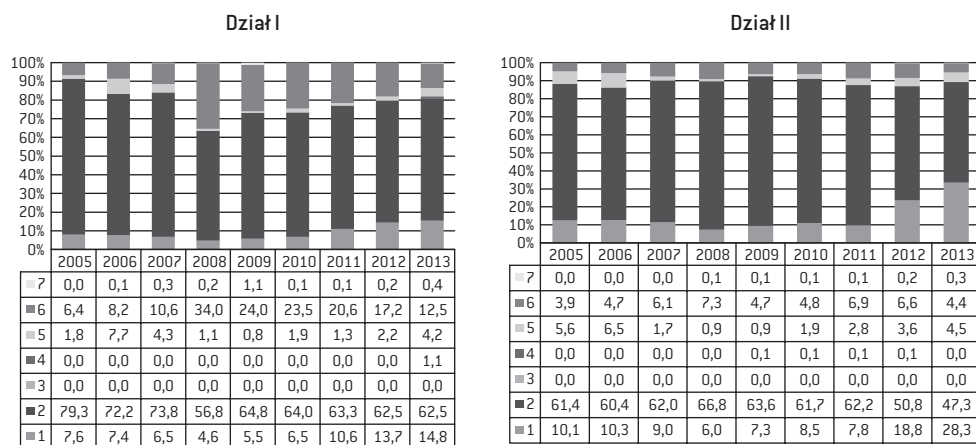
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych KNF – Biuletyn Roczny Rynek Ubezpieczeniowy 2006–2013, Część III – Zagregowane Dane Finansowe.

Z danych przedstawionych w Tabeli 4 i na Wykresie 6 wynika, iż poziom i struktura lokat zakładów ubezpieczeń Działu II były bardziej zróżnicowane niż w instytucjach ubezpieczeniowych Działu I. Największą pod względem wartości grupą inwestycji są „inne lokaty finansowe”. Jednakże w dziale ubezpieczeń majątkowych i pozostałych osobowych stosunkowo duży udział miały również lokaty w jednostkach podporządkowanych (13,5 proc. ogółu lokat Działu II w roku 2013), tj. udziały lub akcje jednostek podporządkowanych.

Przedstawione różnice w kształtowaniu się struktury portfela lokat zakładów Działu I i Działu II są wynikiem specyfiki oferowanych produktów ubezpieczeniowych.

W badanych latach w strukturze grupy inwestycji „innych lokat finansowych” ubezpieczycieli obu działów można było zaobserwować znaczny udział inwestycji w dłużne papiery wartościowe i inne papiery wartościowe o stałej kwocie dochodu przy jednoczesnej zmianie struktury tego portfela inwestycyjnego – Wykres 7. Znaczące zmiany w strukturze grupy „innych lokat finansowych” odnotowano wśród ubezpieczycieli Działu II. W latach 2005–2008 odnotowano spadek udziału inwestycji w dłużne papiery wartościowe i inne papiery wartościowe o stałej kwocie dochodu przy jednoczesnym wzroście udziału lokat terminowych w instytucjach kredytowych. W kolejnych latach tendencje te zostały zahamowane.

Wykres 7. Struktura grupy „innych lokat finansowych” dokonywanych przez zakłady ubezpieczeń Działu I i II w latach 2005–2013 (w %)



Wyszczególnienie:

- 1 – Udziały, akcje oraz inne papiery wartościowe o zmiennej kwocie dochodu oraz jednostki uczestnictwa i certyfikaty inwestycyjne w funduszach inwestycyjnych
- 2 – Dłużne papiery wartościowe i inne papiery wartościowe o stałej kwocie dochodu
- 3 – Udziały we wspólnych przedsięwzięciach lokacyjnych
- 4 – Pożyczki zabezpieczone hipotecznie
- 5 – Pozostałe pożyczki
- 6 – Lokaty terminowe w instytucjach kredytowych
- 7 – Pozostałe lokaty

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych KNF – Biuletyn Roczny Rynek Ubezpieczeniowy 2006–2013, Część III – Zagregowane Dane Finansowe.

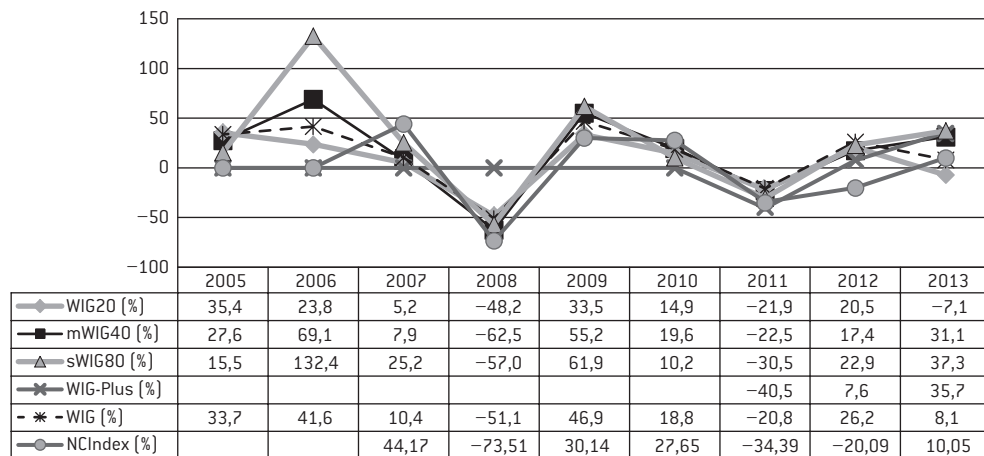
Ze względu na długoterminowość umów ubezpieczeń na życie, horyzont czasowy inwestycji ubezpieczycieli Działu I jest nieporównywalnie dłuższy niż instytucji ubezpieczeniowych Działu II. Polityka inwestycyjna zakładów ubezpieczeń Działu II opiera się na inwestycjach charakteryzujących się większym stopniem płynności, to znaczy na bezpiecznych inwestycjach kosztem ich niższej rentowności. Jest to związane z zagrożeniem utraty płynności finansowej w momencie wzmózonej szkodowości. Natomiast strategia inwestycyjna zakładów ubezpieczeń Działu I jest ukierunkowana na inwestycje o mniejszym stopniu płynności, ale większej rentowności.¹²

12. A. Parlińska, *Ubezpieczyciel...*, op. cit., s. 39–41.

4. Zakłady ubezpieczeń na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie

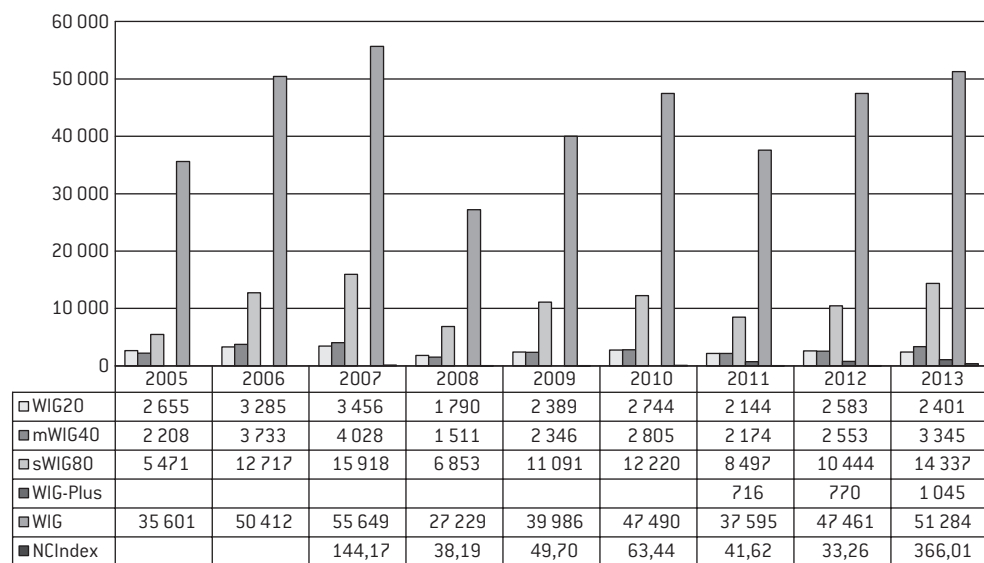
Rozpatrując aktywność instytucji ubezpieczeniowych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie, trzeba pamiętać o ich podwójnej roli na rynku kapitałowym, tzn. jako inwestorów i kapitałoborców. Ubezpieczyciele aktywnie pozyskiwali kapitał na rynku kapitałowym dzięki emisji akcji.

Wykres 8. Stopy zwrotu wybranych Indeksów GPW w latach 2005–2013



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GPW – Rocznik Giełdowy 2010 i Rocznik Giełdowy 2013 http://www.gpw.pl/biblioteka-gpw-lista?gpwlc_id=10 [23.10.2014].

Wykres 9. Wartości wybranych Indeksów GPW w latach 2005–2013



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GPW – Rocznik Giełdowy 2010 i Rocznik Giełdowy 2013 http://www.gpw.pl/biblioteka-gpw-lista?gpwlc_id=10 [23.10.2014].

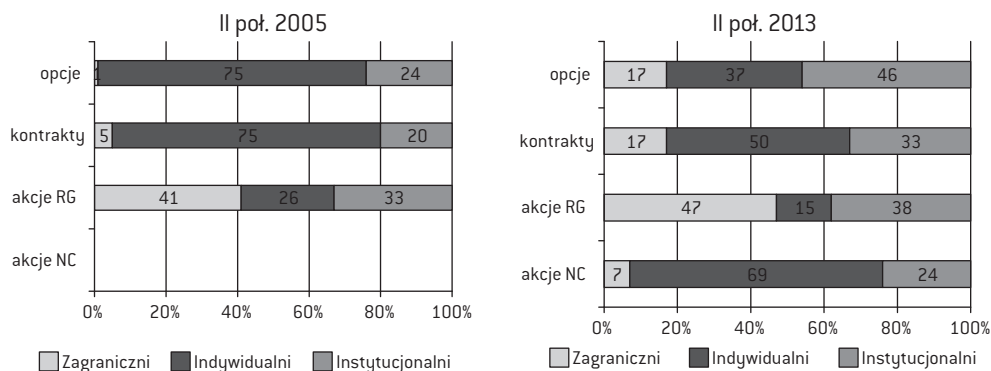
Przez dłuższy czas sytuację na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie kształtowali inwestorzy zagraniczni, którzy byli zainteresowani głównie przejęciem akcji prywatyzowanych dużych spółek oraz nabywaniem – dominujących w ofertach giełdowych – akcji małych i średnich przedsiębiorstw. Zahamowanie procesów prywatyzacji i zmniejszenie podaży akcji spółek o wysokiej kapitalizacji wpłynęło od 2003 r. na ograniczenie aktywności tej grupy inwestorów giełdowych, a co za tym idzie, spadek ich udziału w kapitalizacji GPW.

Pojawienie się informacji o zbyt wysokiej ekspozycji na ryzyko kredytów hipotecznych w Stanach Zjednoczonych przyczyniło się do przemieszczenia kapitału finansowego na świecie. W konsekwencji doprowadziło to do silnego wzrostu krótkoterminowych stóp procentowych oraz spadku płynności na rynku pieniężnym w USA, strefie euro i Wielkiej Brytanii.

Inwestorzy zagraniczni GPW wykorzystali tę sytuację do przeniesienia kapitału na inne, bardziej zyskowne rynki.

Utrzymująca się hossa zachęcała zarówno inwestorów instytucjonalnych, jak i osoby fizyczne do inwestycji w fundusze inwestycyjne.

Wykres 10. Udział inwestorów (w %) w obrotach akcji na rynku głównym (RG), kontraktów terminowych, opcji oraz akcji NewConnect (NC) w roku 2005 i 2013



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GPW – Udział inwestorów w obrotach giełdowych – dane zagregowane 1996–2013.

Udział inwestorów instytucjonalnych akcji, kontraktów terminowych oraz obligacji kształtował się na poziomie około 1/3 ogółu obrotów poszczególnych rynków – Wykres 10. Rozpatrując udział poszczególnych podmiotów wśród inwestorów instytucjonalnych, można zauważyć, iż większość z nich to animatorzy, którzy stanowią największą grupę inwestorów na rynku opcji i kontraktów. Jednakże na rynku akcji można zaobserwować znaczącą pozycję ubezpieczycieli, OFE oraz TFI (wykorzystywanych przez firmy ubezpieczeniowe do zarządzania ich zgromadzonymi środkami) – Tabela 5.

Tabela 5. Udział krajowych inwestorów instytucjonalnych (w %) w obrotach instrumentami w 2005 r. i 2013 r. na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie

Wyszczególnienie	II poł. 2005			II poł. 2013			
	Akcje RG	Kontrakty	Opcje	Akcje RG	Akcje NC	Kontrakty	Opcje
	% obrotów w grupie inwestorów instytucjonalnych						
OFE	20	0	0	19	8	0	0
TFI	35	11	3	34	34	17	1
Banki	3	5	0	0	0	3	0
Firmy	5	6	0	1	15	4	1
TU	7	0	0	1	7	1	0
Asset management				3	2	2	0
Animatorzy	24	75	97	30	19	72	98
Domy maklerskie (rach. własny)	–	–	–	8	2	1	0
Inne	6	3	0	4	13	0	0
Wartość transakcji inwestorów instytucjonalnych (dane roczne)	mln zł	szt.	szt.	mln zł	mln zł	szt.	szt.
	57 420	2 109 467	123 273	167 247	457	7 402 837	709 530

Wyszczególnienie:

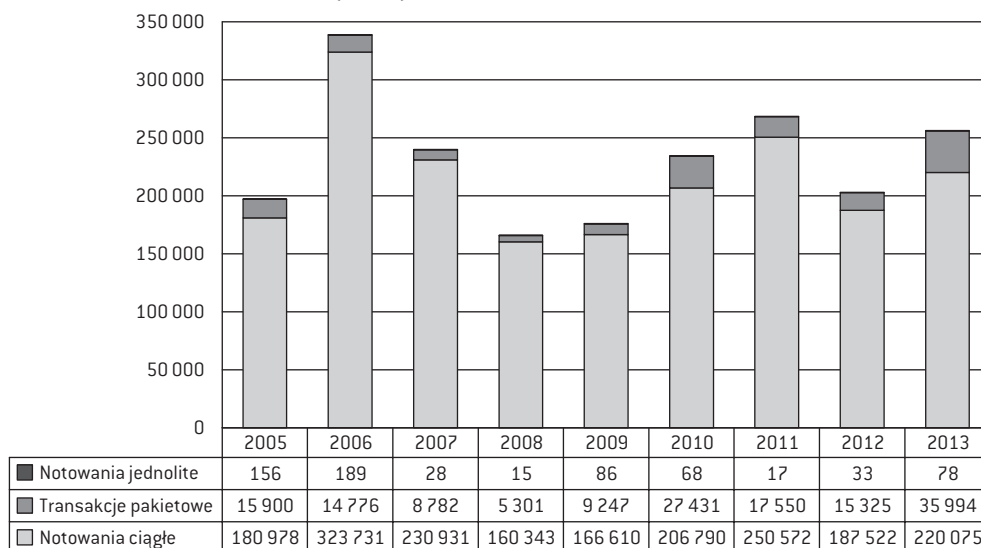
RG – Rynek główny,

NC – NewConnect.

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GPW – Udział inwestorów w obrotach giełdowych – dane zagregowane 1996–2013.

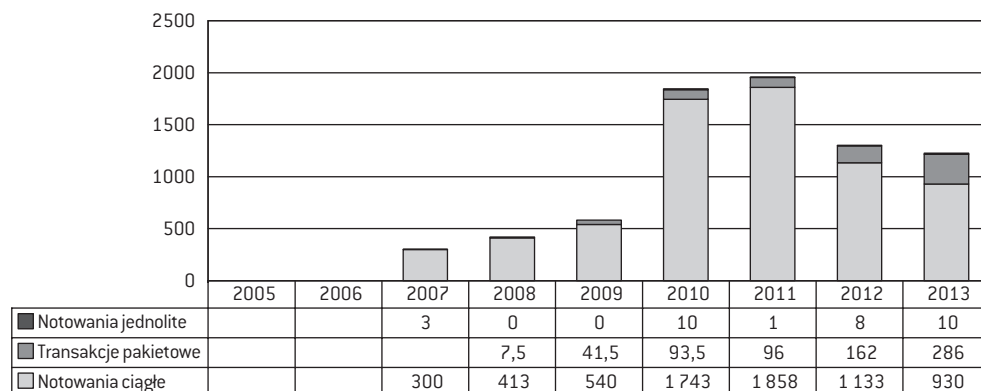
W połowie 2007 r. doszło do znacznej przeceny akcji, szczególnie małych i średnich spółek cechujących się mniejszą płynnością niż spółki wchodzące w skład WIG20. Załamanie wzrostowego trendu notowań w obrotach sesyjnych zahamowało dopływ nowych środków na GPW i uniemożliwiło zdynamizowanie wolumenu obrotów, czego konsekwencją był dalszy spadek kursów i indeksów – Wykres 8 i 9. Wraz z obniżaniem się stopy zwrotu z inwestycji w akcje spółek giełdowych odnotowywano spadek wartości jednostki uczestnictwa w funduszach zbiorowego inwestowania. Między listopadem 2007 r. a styczniem 2008 r. zarejestrowano masowe wycofywanie środków nie tylko z funduszy akcyjnych i mieszanych, ale także – stabilnego wzrostu. Rozczarowani klienci preferowali coraz bardziej atrakcyjne oferty bankowe i bancassurance, czy różnego typu produkty strukturyzowane.

Wykres 11. Wartość obrotu akcjami i PDA na rynku głównym (RG) Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie w latach 2005–2013 (mln zł)



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GPW – Rocznik Giełdowy 2010 i Rocznik Giełdowy 2013 http://www.gpw.pl/biblioteka-gpw-lista?gpwlc_id=10 (23.10.2014).

Wykres 12. Wartość obrotu akcjami i PDA NewConnect (NC) Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie w latach 2005–2013 (mln zł)



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GPW – Rocznik Giełdowy 2010 i Rocznik Giełdowy 2013 http://www.gpw.pl/biblioteka-gpw-lista?gpwlc_id=10 (23.10.2014).

Pogarszająca się sytuacja rynku nadwyrężyła kondycję podmiotów zaangażowanych w transakcje na rynku kapitałowym ze względu na fakt, że tak jak inni inwestorzy ponieśli oni straty w operacjach na rachunek własny. Równocześnie zachowanie norm ostrożnościowych wymagało od nich (zgodnie z zasadą ostrożnej wyceny) przeszacowania posiadanych aktywów finansowych i podniesienia rezerw na wypłatę przyszłych zobowiązań. Jednakże w sprawozdaniach ubezpie-

zeniowych zakładów ubezpieczeń spadek kursów wystąpił przede wszystkim w rozliczeniu rentowności działalności lokacyjnej.

Straty w obrocie giełdowym poniesione przez ubezpieczycieli na życie wyniosły odpowiednio: na akcjach 635 mln zł, na certyfikatach inwestycyjnych 300 tys. zł i na papierach dłużnych 200 tys. zł. Ubezpieczyciele Działu II ponieśli straty jeszcze mniejsze (310 tys. zł) wyłącznie na akcjach nienotowanych na regulowanych rynkach.

Podsumowanie

Rola polskiego sektora ubezpieczeniowego rośnie wraz ze wzrostem PKB, gdyż tempo wzrostu składki ubezpieczeniowej przede wszystkim Działu I cyklicznie przekracza wskaźniki wzrostu gospodarczego. Rozwój sektora ubezpieczeniowego sprawia, iż zakłady ubezpieczeń stają się bardzo ważnymi podmiotami polskiego rynku kapitałowego ze względu na liczebność, potencjał i wielkość dokonywanych inwestycji.

Rynki ubezpieczeń i kapitałowy funkcjonują obok siebie i coraz bardziej się przenikają. Zakłady ubezpieczeń z jednej strony stają się znaczącymi inwestorami instytucjonalnymi, a z drugiej, poprzez charakter oferowanych produktów, same stanowią elementy rynku kapitałowego. To sprzężenie zwrotne sprawia, iż ubezpieczyciele na rynku kapitałowym poszukują kapitałów na prowadzenie swojej działalności, a inwestując wolne środki finansowe, dążą do maksymalizacji zysku i dywersyfikacji ryzyka.

W ramach prowadzonej strategii inwestycyjnej zakłady ubezpieczeń dobierają portfel lokat zgodnie z zasadami bezpieczeństwa i rentowności. Do roku 2011 ogólny poziom lokat instytucji ubezpieczeniowych Działu I był wyższy od ogólnego poziomu lokat zakładów ubezpieczeń Działu II.

Równocześnie dało się zauważyć, iż rozwój rynku kapitałowego w Polsce miał bezpośrednie przełożenie na politykę inwestycyjną zakładów ubezpieczeń. Znaczącą pozycję ubezpieczycieli (zakładów ubezpieczeń, OFE i TFI) można było zaobserwować na rynku akcji. Coraz więcej środków angażowały one w akcje, udziały i inne papiery wartościowe o zmiennej kwocie dochodu.

Na podstawie przeprowadzonej analizy można uznać, że to relatywnie wysokie zaangażowanie ubezpieczycieli na rynkach kapitałowych jest potwierdzeniem silnego przenikania się rynków finansowych.

Wykaz źródeł

- Bernat T., *Rynek ubezpieczeń a lokaty na rynku kapitałowym – sprzężenie zwrotne*, [w:] W. Tarczyński (red.), *Rynek kapitałowy w przededniu integracji Polski z Unią Europejską* (s. 19–28), Wydawnictwo PTE, Szczecin 2004.
- Czerwińska T.T., *Towarzystwa ubezpieczeniowe na rynku kapitałowym w Polsce*, Wydawnictwo Uniwersytetu Gdańskiego, Gdańsk 2003.
- Czerwińska T.T., *Polityka inwestycyjna instytucji ubezpieczeniowych. Istota – uwarunkowania – instrumenty*, Wydawnictwo Uniwersytetu Gdańskiego, Gdańsk 2009.
- Jędrzejczyk I., *Oddziaływanie zjawisk kryzysowych na sektor ubezpieczeń*, [w:] A.Z. Nowak, S. Nowak, A. Sopoćko (red.), *Rynki finansowo-ubezpieczeniowe w warunkach kryzysu*, Wydawnictwo WN WZ UN 2009.

- Jędrzejczyk I., *Gospodarka finansowa zakładów ubezpieczeń*, [w:] M. Podstawka (red.), *Finanse. Instytucje, instrumenty, podmioty, rynki, regulacje* (s. 678–700), Wydawnictwo PWN 2010.
- Kozak S., *Wpływ kryzysu sub-prime na wyniki sektora ubezpieczeniowego*, Zeszyty Naukowe Akademii Podlaskiej w Siedlcach. Administracja i Zarządzanie, 2009 nr 80 (?).
- Parlińska A., *Ubezpieczyciele na rynku kapitałowym*, „Wiadomości Ubezpieczeniowe” 2009 nr 2.
- Rodzinka J., Hady J., *Wpływ kryzysu finansowego na sprzedaż ubezpieczeń – porównanie danych rzeczywistych z ocenami pośredników finansowych*, „e-Finanse”, 2010 nr 2, vol. 6.
- Sopoćko A., *Wpływ firm ubezpieczeniowych na rynek kapitałowy*, „Studia ekonomiczne” nr 3 [LXVI], Instytut Nauk Ekonomicznych PAN, 2010 nr 3 [LXVI].
- Thoyts R., *Insurance theory and practice*, Routledge, New York 2010.
- Wolski R., *Wykorzystanie instrumentów rynku kapitałowego w inwestycjach europejskich towarzystw ubezpieczeniowych*, Finansowy Kwartalnik Internetowy „e-Finanse”, 2011 nr 4, vol. 7.
- Biuletyn Roczny Rynek Ubezpieczeniowy 2006–2013, Część III – Zagregowane Dane Finansowe, KNF Monitor Bankowy 2005 i 2013 GUS.
- Polski rynek ubezpieczeniowy 2004–2010, GUS, Warszawa 2010.
- Polski rynek ubezpieczeniowy 2012, GUS, Warszawa 2013.
- Rocznik Giełdowy 2010 i Rocznik Giełdowy 2013 http://www.gpw.pl/biblioteka-gpw-lista?gpwlc_id=10 [23.10.2014].
- Udział inwestorów w obrotach giełdowych – dane zagregowane 1996–2013 http://www.gpw.pl/pub/files/PDF/badanie_inwestorow_2013.pdf [23.10.2014].
- Ustawa o działalności ubezpieczeniowej z 22 maja 2003 r. – tj. Dz. U. z 2013 r. poz. 950, 1289, z 2014 r. poz. 586, 768.

Insurance undertakings on the Polish capital market in the years 2005–2013

In this article, the author has assessed the role and activity of insurance undertakings on the Polish capital market in the years 2005–2013. She has presented the level and structure of investments of life and non-life insurers. Analysing activity of insurance institutions on the Warsaw Stock Exchange, she has presented their investment activity and selected legal considerations connected with it.

Keywords: insurance undertakings, life insurance, non-life insurance, gross written premium, institutional investor.

DR INŻ. AGNIESZKA PARLIŃSKA – adiunkt, Wydział Nauk Ekonomicznych, Katedra Polityki Europejskiej, Finansów Publicznych i Marketingu, Szkoła Główna Gospodarstwa Wiejskiego.