

AGNIESZKA PARLIŃSKA

Ubezpieczyciele na rynku kapitałowym

W niniejszym artykule autorka zaprezentowała rolę i znaczenie instytucji ubezpieczeniowych na rynku kapitałowym w Polsce. Przedstawiony został rozmiar i struktura lokat dokonywanych przez ubezpieczycieli obu Działów. Rozpatrując aktywność instytucji ubezpieczeniowych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie starano się uwypuklić ich podwójną rolę na rynku kapitałowym tzn. inwestorów i kapitałobiorców. Równocześnie przedstawione zostały uwarunkowania prawne procesu inwestycyjnego instytucji ubezpieczeniowych.

1. Uwagi wprowadzające

Intensywny rozwój polskiego sektora ubezpieczeń w latach 90-ych, zniesienie ograniczenia dostępu podmiotów zagranicznych do polskiego rynku ubezpieczeniowego, jak również procesy transformacji polskiej gospodarki ukierunkowane na integrację z Unią Europejską przyczyniły się do dynamicznego wzrostu znaczenia ubezpieczeń dla rozwoju gospodarki. Zachodzące procesy przyczyniły się między innymi do wzrostu udziału składki ubezpieczeniowej w Produkcie Krajowym Brutto czy też wzrostu składki przypadającej na 1 mieszkańca kraju.

Celem podjętych badań jest określenie roli i aktywności instytucji ubezpieczeniowych na rynku kapitałowym. Rangę podjętego celu podkreśla fakt, iż instytucje ubezpieczeniowe, poprzez najczęściej przyjmowaną formę organizacyjno-prawną (spółek akcyjnych), inwestowanie gromadzonych środków finansowych, jak również, osiągniętych nadwyżek, w naturalny sposób stały się integralną częścią rynku kapitałowego. Towarzystwa ubezpieczeniowe, obok banków i innych instytucji finansowych, są alternatywną formą inwestowania na rynku kapitałowym. Ze względu na swój charakter instytucje ubezpieczeniowe występują na nim w podwójnej roli tzn.: kapitałobiorców, jak i kapitałodawców. Analizując dokonywane przez nie inwestycje w akcje renomowanych firm i inwestycje w skarbowe papiery wartościowe (np. obligacje), można znaleźć zależność między działalnością lokacyjną instytucji ubezpieczeniowych a funkcjonowaniem rynku kapitałowego. Równocześnie oferowane przez analizowane instytucje ubezpieczenia na życie z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym są przykładem nowoczesnej formy polisy umożliwiającej alternatywne inwestowanie środków

ubezpieczonych. Pomimo znacznego rozwoju sektora ubezpieczeniowego nie pozostał on odporny na narastający kryzys na rynku finansowym, który zbiera swoje żniwo we wszystkich sektorach gospodarki.

2. Znaczenie instytucji ubezpieczeniowych w rozwoju rynku kapitałowego

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

- ocenę udziału sektora ubezpieczeniowego w tworzeniu Produktu Krajowego Brutto (PKB) oraz wartości składki przypisanej brutto przypadającej na 1 mieszkańca kraju,
- konkurencyjność instytucji ubezpieczeniowych wobec banków i innych instytucji finansowych, jako alternatywnej formy inwestowania oszczędności ludności,
- znaczący potencjał instytucji ubezpieczeniowych, jako aktywnego uczestnika rynku kapitałowego.

Pozycja sektora ubezpieczeniowego w systemie finansowym kraju wynika z funkcji, które są przez niego realizowane tzn. funkcji społecznej i ekonomicznej. Pierwsza z nich związana jest z gwarantowaniem poczucia bezpieczeństwa i stabilizacji w działaniu podmiotów gospodarczych i gospodarstw domowych. Druga funkcja, którą spełnia sektor ubezpieczeniowy polega na niwelowaniu konsekwencji finansowych powstałych w wyniku szkód losowych.¹

Banki odgrywają istotną rolę w rozwoju systemu finansowego w Polsce – Tabela 1. Zasoby banków, budżetu i przedsiębiorstw są znaczne w stosunku do zasobów kumulowanych przez towarzystwa ubezpieczeniowe.

Tabela 1. Podstawowe wielkości bilansowe sektora bankowego i ubezpieczeniowego w latach 2006-2008* w mln zł

Wyszczególnienie	Sektor bankowy			Sektor ubezpieczeniowy		
	2006	2007	2008*	2006	2007	2008*
Suma bilansowa	681 880,90	794 949,90	947 386,00	108 531,51	126 902,16	140 011,00
Wzrost sumy bilansowej (w stosunku do roku poprzedniego) w proc.	116,28	116,58	119,18	121,16	116,93	110,33
Kapitał podstawowy	13 429,00	14 366,30	–	4 785,41	4 972,29	5 214,20
Wynik finansowy brutto	13 030,00	14 991,90	15 429,90	7 886,94	6 441,93	6 433,40

* – dane z I-III kwartału roku 2008

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych GUS – Towarzystwa Ubezpieczeniowe 2006-2007, Wyniki finansowe towarzystw ubezpieczeniowych w okresie III kwartałów 2008 roku, Monitoring Banków 2005-2007 oraz Wyniki finansowe banków w okresie I - IX 2008r.

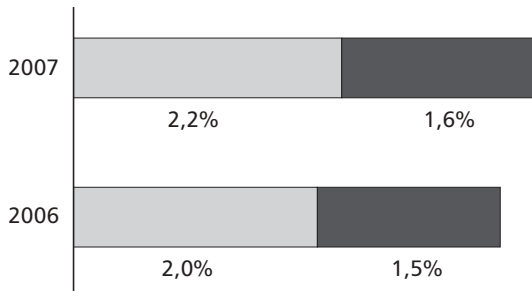
1. T.T. Czerwińska, *Towarzystwa ubezpieczeniowe na rynku kapitałowym w Polsce*, Wydawnictwo Uniwersytetu Gdańskiego, Gdańsk 2003 s. 77; J. Witkowska, *Kanały dystrybucji usług ubezpieczeniowych*, Wydawnictwo Tonik, Toruń 2008, s. 77-87

Suma bilansowa sektora ubezpieczeniowego była w 1997 roku około 18 razy mniejsza od sektora bankowego. Obecnie suma bilansowa sektora ubezpieczeniowego jest około 6 razy niższa niż sektora bankowego. Można, więc zaobserwować, iż w ostatnich 10 latach przewaga sektora bankowego zmniejszyła się znacząco. Tendencja ta była efektem wyższej dynamiki rozwoju sektora ubezpieczeń w odniesieniu do dynamiki sektora bankowego, jak również przekształceń zachodzących w gospodarce. Rozwój polskich banków oraz rosnąca konkurencja w dziedzinie ubezpieczeń doprowadziły do integracji banków i firm ubezpieczeniowych poprzez pozyskanie nowych kanałów dystrybucji produktów ubezpieczeniowo-finansowych. Powstanie grup bankowo-ubezpieczeniowych było również odpowiedzią na rosnące oczekiwania klientów w stosunku do instytucji finansowych.²

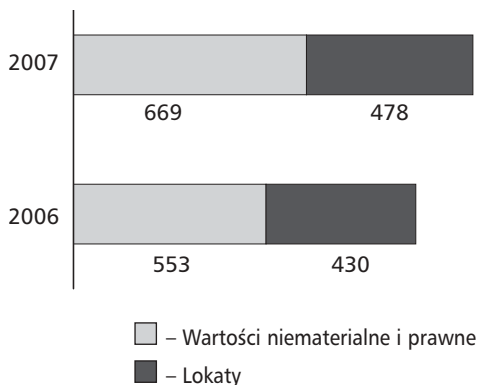
Rolę sektora ubezpieczeniowego w gospodarce narodowej jak również dla rynku kapitałowego może określać szereg wskaźników, wśród których można wyróżnić:

- udział składki ubezpieczeniowej w PKB – Wykres 1.
- wartość składki ubezpieczeniowej w przeliczeniu na jednego mieszkańca – Wykres 2.

Wykres 1. Udział składki ubezpieczeniowej w PKB



Wykres 2. Składka ubezpieczeniowa na jednego mieszkańca w zł.



10 lat o 1 pkt procentowy, osiągając w 2007 r. 3,8 proc. (przed rokiem 3,5 proc.).

Pomimo zaobserwowanego wzrostu rynek ubezpieczeniowy jest wciąż jeszcze słabo rozwinięty, zarówno w porównaniu z krajami o długiej tradycji ubezpieczeniowej, jak i z krajami, które stosunkowo niedawno stały się członkami zintegrowanego rynku ubezpieczeniowego Unii Europejskiej. Taki jak w Polsce w 2007 r. poziom udziału składki ubezpieczeniowej w PKB wykazywała Hiszpania w 1991 r., a Portugalia w 1993 r.

W porównaniu z rynkiem zachodnioeuropejskim, struktura polskiego rynku ubezpieczeniowego wykazuje bardzo istotne, niekorzystne różnice wynikające m.in. z niezadowolającego popytu na dobrowolne ubezpieczenia majątkowe, co jest wynikiem:

- niskiego stanu świadomości ubezpieczeniowej,

2 T.T. Czerwińska, *Towarzystwa ubezpieczeniowe na rynku kapitałowym w Polsce*, Wydawnictwo Uniwersytetu Gdańskiego, Gdańsk 2003 s. 77-79

- wysokiego poziomu akceptacji ryzyka przez potencjalnych klientów firm ubezpieczeniowych,
- niedostatku znacznej części ludności, która nie ma czego ubezpieczać, albo nie ma pieniędzy na zawarcie ubezpieczenia.

Tendencje te można również zaobserwować na rynku ubezpieczeń na życie, choć w tym przypadku różnice tłumaczy się konstrukcją kapitałowego filara ubezpieczeń społecznych (wzorowaną na modelu latynoamerykańskim) i bardzo słabym rozwojem ubezpieczeń w ramach pracowniczych programów emerytalnych (PPE) oraz indywidualnych kont emerytalnych (IKE).³

Charakterystyczny jest również wzrost wartości składki ubezpieczeniowej na jednego mieszkańca w Polsce zwłaszcza w ubezpieczeniach na życie. W roku 2007 odnotowano wzrost przeciętnej składki na jednego mieszkańca w ubezpieczeniach na życie o 21,0 proc., zaś w pozostałych tylko o 11,2 proc. Wzrost ten wskazuje, że w związku z narastającą kumulacją kapitału w sektorze ubezpieczeniowym, działalność inwestycyjna instytucji ubezpieczeniowych nabiera szczególnego znaczenia dla rynku finansowego.

Zaobserwowana dynamika akwizycji składki w ryzykach sklasyfikowanych w Dziale I wywołana została popytem gospodarstw domowych, wzbudzonym wysoką stopą zwrotu kapitału ulokowanego w funduszach inwestycyjnych. Równocześnie na dynamikę składki w Dziale II w znacznej mierze wpłynął rozwój motoryzacji.

Jednakże wydarzenia związane z kryzysem na rynku finansowym z 2008 roku miały niekorzystny wpływ na rentowność instytucji ubezpieczeniowych. W wyniku załamania się koniunktury na regulowanym rynku papierów wartościowych nastąpiło wycofywanie się rozczarowanych klientów z ubezpieczeń na życie połączonych z funduszem inwestycyjnym. Znaczne straty w operacjach papierami wartościowymi ponieśli ubezpieczyciele w Dziale I.

Równocześnie prognozy rozwoju motoryzacji (przynajmniej w aspekcie ilościowym) mówią o nasyceniu rynku, co z kolei zahamuje tempo wzrostu akwizycji składki z ubezpieczeń komunikacyjnych.⁴

Ze względu na rosnącą skalę inwestycji towarzystwa ubezpieczeniowe stają się coraz bardziej liczącym się uczestnikiem rynku kapitałowego. Schemat 1 ilustruje jak ubezpieczyciele, jako instytucje finansowe, aktywnie uczestniczą w procesie tworzenia i transformacji kapitału.

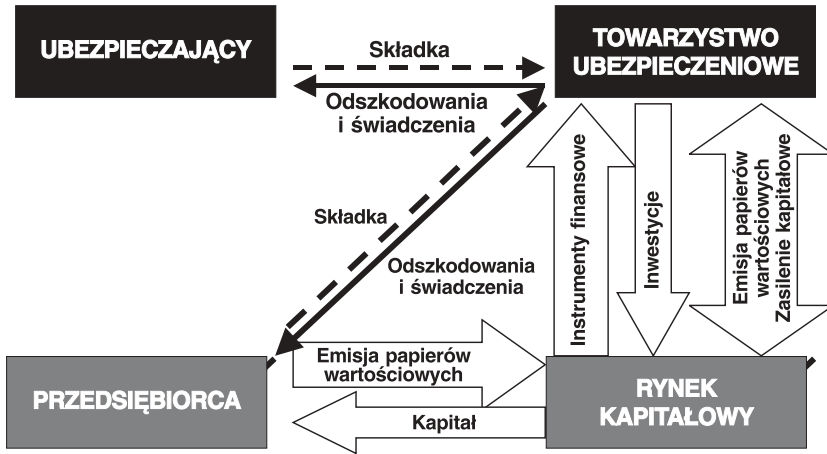
Fundusze pochodzące ze składek ubezpieczeniowych i reasekuracyjnych oraz ze środków własnych podlegają agregacji w celu transformacji tego kapitału. Poprzez inwestycje powierzonych środków finansowych na rynku finansowym, instytucje ubezpieczeniowe aktywnie uczestniczą w przekształcaniu kapitału oszczędnościowego w kapitał inwestycyjny.

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

3. *Towarzystwa Ubezpieczeniowe 2006-2007*, GUS 2008 s. 34-35

4. *Wyniki finansowe towarzystw ubezpieczeniowych w okresie III kwartałów 2008 roku*, GUS 2008, s. 2

Schemat 1. Proces tworzenia i transformacji kapitału oraz powiązania między instytucjami ubezpieczeniowymi, rynkiem kapitałowym i klientami rynku.



Źródło: T.T. Czerwińska, *Towarzystwa ubezpieczeniowe na rynku kapitałowym w Polsce*, Wydawnictwo Uniwersytetu Gdańskiego, Gdańsk 2003 s. 81.

Rynek kapitałowy, w tym i GPW, jest dla instytucji ubezpieczeniowych nie tylko źródłem pozyskiwania kapitału na działalność (np. poprzez emisję akcji towarzystw ubezpieczeniowych), 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.

3. Uwarunkowania prawne procesu inwestycyjnego instytucji ubezpieczeniowych

W trosce o bezpieczeństwo środków finansowych powierzonych przez ubezpieczających się, działalność inwestycyjna towarzystw ubezpieczeniowych została poddana ograniczeniom ze strony ustawodawcy. Gospodarka finansowa ubezpieczycieli, w tym ich działalność inwestycyjna, jest regulowana ustawą o działalności ubezpieczeniowej z 22 maja 2003⁵, która:

- Nakłada na zakłady ubezpieczeniowe ograniczenia w zakresie kierunków lokowania środków finansowych – artykuł 154 ust.6,
- Ustala limity koncentracji danego rodzaju lokat – artykuł 155,
- Ustala organ nadzoru nad działalnością towarzystw ubezpieczeniowych – Komisję Nadzoru Finansowego.

W wyniku zmian, które zostały wprowadzone ustawą o działalności ubezpieczeniowej nastąpiła liberalizacja procesu inwestycyjnego ubezpieczycieli. Pozwoliło to towarzystwom ubezpieczeniowym na inwestycje obciążone wysokim ryzykiem m.in. w instrumenty po-

5. Ustawa o działalności ubezpieczeniowej z 22 maja 2003 r. Dz.U. 2003 nr 124 poz. 1151 z późniejszymi zmianami

chodne⁶. 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 były one związane z jednym rodzajem aktywów lub jednym podmiotem, czy też obciążone zobowiązaniami innymi niż wynikające z umów ubezpieczenia.⁷

Towarzystwa ubezpieczeniowe mogą dokonywać inwestycji na rynku pieniężnym, kapitałowym 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).⁸ Szczegółowa lista możliwości i kierunków inwestowania potwierdza dużą liberalizację przepisów, co do możliwości lokowania aktywów tj. w:

- 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,
- inne dłużne papiery wartościowe o stałej stopie dochodu,
- akcje, w tym dopuszczone do publicznego obrotu,
- jednostki uczestnictwa lub certyfikaty inwestycyjne w funduszach inwestycyjnych,
- inne dłużne papiery wartościowe o zmiennej stopie dochodu,
- udziały,
- listy zastawne,
- pożyczki, w tym zabezpieczone hipotecznie lub przez instytucje finansowe, oraz pożyczki pod zastaw praw wynikających z umów ubezpieczenia na życie,
- nieruchomości lub ich części, z wyłączeniem nieruchomości lub ich części wykorzystanych na własne potrzeby,
- środki pieniężne, w tym zgromadzone na rachunku bankowym,
- depozyty bankowe,
- należności od reasekuratorów,
- udział reasekuratorów w rezerwach techniczno-ubezpieczeniowych,
- należności depozytowe od cedentów,
- należności od ubezpieczających wynikające z zawartych umów ubezpieczenia, jeżeli od dnia wymagalności należności upłynęło nie więcej niż 3 miesiące,
- należności od pośredników ubezpieczeniowych wynikające z zawartych umów ubezpieczenia lub umów reasekuracji, jeżeli od dnia wymagalności należności upłynęło nie więcej niż 3 miesiące,
- należności od budżetu państwa,
- środki trwałe inne niż nieruchomości, jeżeli dokonuje się od nich odpisów amortyzacyjnych według stawek amortyzacyjnych ustalonych z zachowaniem zasady ostrożności,

6. W roku 2008 to właśnie te instrumenty pogłębiły kryzys finansowy na rynku kapitałowym USA i innych krajów

7. I. Jędrzejczyk, *Gospodarka finansowa zakładów ubezpieczeń*, materiały w druku

8. T.T. Czerwińska, *Towarzystwa ubezpieczeniowe na rynku kapitałowym w Polsce*, Wydawnictwo Uniwersytetu Gdańskiego, Gdańsk 2003 s. 102-104

- zarachowane czynsze i odsetki,
- aktywowane koszty akwizycji w zakresie zgodnym ze sposobem ustalenia rezerwy ubezpieczeń na życie w Dziale I zgodnie z załącznikiem do ustawy oraz w zakresie zgodnym ze sposobem ustalania rezerwy składek w Dziale II załącznika do ustawy,
- instrumenty pochodne jak opcje, transakcje terminowe typu *futures*, transakcje zamienne o ile służą zmniejszeniu ryzyka związanego z innymi aktywami stanowiącymi pokrycie rezerw techniczno-ubezpieczeniowych.

Tabela 2. Limity koncentracji danych instrumentów finansowych

Limit (MAX)	Rodzaj instrumentu
40 proc.	wartości rezerw techniczno-ubezpieczeniowych w papierach wartościowych dopuszczonych do publicznego obrotu na rynku regulowanym i jednostkach uczestnictwa w funduszach inwestycyjnych, 25 proc. wartości rezerw techniczno-ubezpieczeniowych w nieruchomościach oraz inwestycjach w certyfikaty inwestycyjne funduszy inwestycyjnych dokonujących lokat wyłącznie w nieruchomości a także pożyczkach zabezpieczonych hipotecznie, z zastrzeżeniem, że aktywa te nie mogą przekraczać: 10 proc. wartości rezerw techniczno-ubezpieczeniowych w jednej nieruchomości lub kilku nieruchomościach, które ze względu na swoje położenie powinny być uznane za jedną lokatę, 5 proc. wartości rezerw techniczno-ubezpieczeniowych w pożyczce zabezpieczonej hipotecznie udzielonej temu samemu pożyczkobiorcy lub grupie pożyczkobiorców związanych ze sobą,
10 proc.	wartości rezerw techniczno-ubezpieczeniowych w listach zastawnych, udziałach, akcjach nie dopuszczonych do obrotu publicznego na rynku regulowanym i innych papierach wartościowych o stałej lub zmiennej stopie dochodu, z zastrzeżeniem, że udział zakładu ubezpieczeń w przedsiębiorstwie, które jest emitentem tych papierów wartościowych nie przekracza 10 proc. jego kapitału podstawowego, wartości rezerw techniczno-ubezpieczeniowych w certyfikatach inwestycyjnych funduszy inwestycyjnych zamkniętych, wartości rezerw techniczno-ubezpieczeniowych w dłużnych papierach wartościowych o stałej kwocie dochodu i pożyczkach zabezpieczonych przez instytucje finansowe,
5 proc.	wartości rezerw techniczno-ubezpieczeniowych w papierach wartościowych jednego emitenta lub grupy emitentów zależnych lub stowarzyszonych albo w pożyczkach jednego pożyczkobiorcy lub grupy pożyczkobiorców powiązanych albo w pożyczkach jednego pożyczkobiorcy lub grupy pożyczkobiorców związanych ze sobą,
5 proc.	wartości rezerw techniczno-ubezpieczeniowych w pożyczkach, które nie są zabezpieczone hipotecznie albo przez instytucję finansową, przy czym aktywa te nie mogą przekraczać 1 proc. wartości rezerw techniczno-ubezpieczeniowych w jednej pożyczce,
łącznie 25 proc.	wartości rezerw techniczno-ubezpieczeniowych w należnościach od cedentów, reasekuratorów, ubezpieczonych lub pośredników ubezpieczeniowych, pod warunkiem, że należności te są zabezpieczone hipotecznie albo gwarancją banku lub innej instytucji finansowej,
5 proc.	wartości rezerw techniczno-ubezpieczeniowych w należnościach od cedentów, reasekuratorów, ubezpieczających lub pośredników ubezpieczeniowych, oraz udziale reasekuratorów w rezerwach techniczno-ubezpieczeniowych, przy czym wartość tych należności oraz udziału reasekuratorów w rezerwach techniczno-ubezpieczeniowych nie zabezpieczonych

Ciąg dalszy tabeli nr 2 ze str. 32

	hipotecznie albo przez instytucje finansowe nie przekroczy 5 proc. łącznej wartości rezerw techniczno-ubezpieczeniowych; nie są wymagane zabezpieczenia od reasekuratorów, którzy uzyskali pozytywną opinię organu nadzoru,
	wartości rezerw techniczno-ubezpieczeniowych w środkach trwałych, z zastrzeżeniem punktu 2,
3 proc.	wartości rezerw techniczno-ubezpieczeniowych w środkach pieniężnych, wartości rezerw techniczno-ubezpieczeniowych w zarachowanych czynszach i odsetkach.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie artykułu 155 ustawy o działalności ubezpieczeniowej z 22 maja 2003

Równocześnie limity inwestowania w poszczególne instrumenty finansowe, określone przez ustawodawcę w artykule 155 ustawy o działalności ubezpieczeniowej wydają się być niewystarczającą gwarancją bezpieczeństwa – Tabela 2.

Dodatkowo o znaczeniu i skomplikowanym charakterze procesu inwestowania świadczy stanowisko ustawodawcy, wymagającego zatrudnienia doradcy inwestycyjnego lub zawarcia umowy z podmiotem uprawnionym do zarządzania ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym lub ubezpieczeniowymi funduszami kapitałowymi.

4. Rozmiar i struktura lokat instytucji ubezpieczeniowych

Na obserwowalny wzrost sumy bilansowej bezpośredni wpływ miał wzrost wartości portfela lokat dokonywanych przez towarzystwa ubezpieczeniowe w latach 2005-2008. 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 20,9 proc. (dane z 3 kwartałów tego roku)) – Tabela 3. Dynamiczny wzrost lokat przypadła jednak na lata wcześniejsze, kiedy to obserwowano średnioroczny wzrost na poziomie 50 proc. w skali roku.

Tabela 3. Poziom i dynamika zmian lokat instytucji ubezpieczeniowych ogółem i według działów w latach 2005-2008*

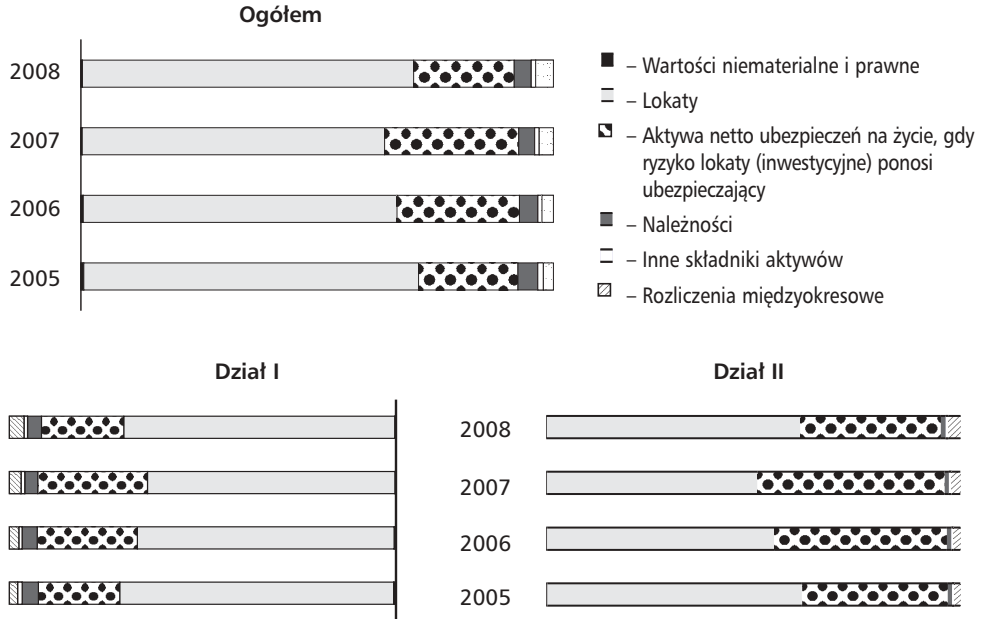
Wyszczególnienie	Wartości rzeczywiste (w mln PLN)				Dynamika zmian (proc.)		
	2005	2006	2007	2008*	2006/2005	2007/2006	2008/2007
Ogółem	63 460,6	72 106,9	81 205,0	98 136,7	113,6	112,6	120,9
Dział I	32 848,1	36 949,6	40 408,7	53 619,9	112,5	109,4	132,7
Dział II	30 612,5	35 157,3	40 796,4	44 516,8	114,8	116,0	109,1

* – dane z I-III kwartału roku 2008

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych z GUS: Towarzystwa Ubezpieczeniowe 2006-2007, GUS 2008 Wyniki finansowe towarzystw ubezpieczeniowych w okresie III kwartałów 2008 roku.

Wzrost wartości portfela lokat odzwierciedla się również w udziale tej pozycji w podstawowych agregatach bilansowych – Wykres 3.

Wykres 3. Relacje ogółem i według działów w podstawowych agregatach bilansowych w latach 2005-2008*



Legenda do Wykresu 3.

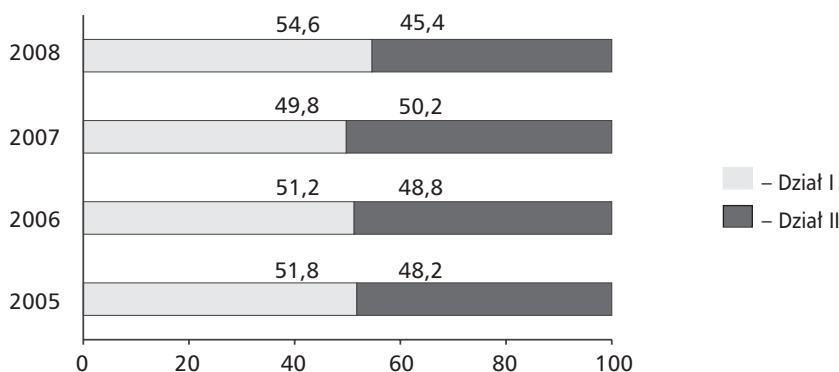
Pozycja bilansowa	Udział w wartości ogółem (w %)				Dział I				Dział II			
	2005	2006	2007	2008*	2005	2006	2007	2008	2005	2006	2007	2008
■ – Wartości niematerialne i prawne	0,61	0,49	0,28	0,32	0,30	0,24	0,22	0,18	1,08	0,91	0,38	0,55
▨ – Lokaty	70,84	66,40	63,99	70,09	61,43	54,79	50,75	61,13	84,79	85,43	86,28	85,11
▣ – Aktywa netto ubezpieczeń na życie, gdy ryzyko lokaty (inwestycyjne) ponosi ubezpieczający	21,04	25,91	28,39	21,29	35,24	41,73	45,25	33,98	0,00	0,00	0,00	0,00
■ – Należności	4,20	3,91	3,37	3,61	1,03	1,13	1,02	1,20	8,88	8,46	7,33	7,64
▨ – Inne składniki aktywów	1,18	0,86	0,97	0,93	0,57	0,45	0,62	0,60	2,09	1,52	1,56	1,49
▣ – Rozliczenia międzyokresowe	2,12	2,43	3,00	3,76	1,42	1,66	2,14	2,90	3,16	3,68	4,45	5,20

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych z GUS: Towarzystwa Ubezpieczeniowe 2006-2007, GUS 2008; Wyniki finansowe towarzystw ubezpieczeniowych w okresie III kwartałów 2008 roku.

W roku 2005 udział lokat w sumie bilansowej towarzystw ubezpieczeniowych 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. Równocześnie obserwacje wskazują, że w badanym okresie udział lokat ubezpieczycieli Działu II w sumie bilansowej ubezpieczeń majątkowych i pozostałych osobowych była istotnie wyższa od udziału lokat towarzystw ubezpieczeniowych Działu I w sumie bilansowej ubezpieczeń na życie.

Pomimo mniejszej liczby towarzystw ubezpieczeniowych Działu I jednostki te więcej środków finansowych przeznaczają na działalność inwestycyjną. Dodatkowo odzwierciedlają to wskaźniki struktury lokat instytucji ubezpieczeniowych według działów, które zostały przedstawione na Wykresie 4.

Wykres 4. Struktura lokat instytucji ubezpieczeniowych według działów w latach 2005-2008*



* – dane z I-III kwartału roku 2008

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych z GUS: Towarzystwa Ubezpieczeniowe 2006-2007, GUS 2008; Wyniki finansowe towarzystw ubezpieczeniowych w okresie III kwartałów 2008 roku.

Przeprowadzona w latach 2005-2006 analiza portfela lokat towarzystw ubezpieczeniowych 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 trzeciego kwartału roku 2008 wyniosła 98 136,7 mln zł, co oznacza wzrost o ponad 54,6 proc. w stosunku do 2005 roku. 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 towarzystw ubezpieczeniowych ogółem kształtował się na poziomie od 88,3 proc. w roku 2005 do 90,1 proc. w roku 2008.

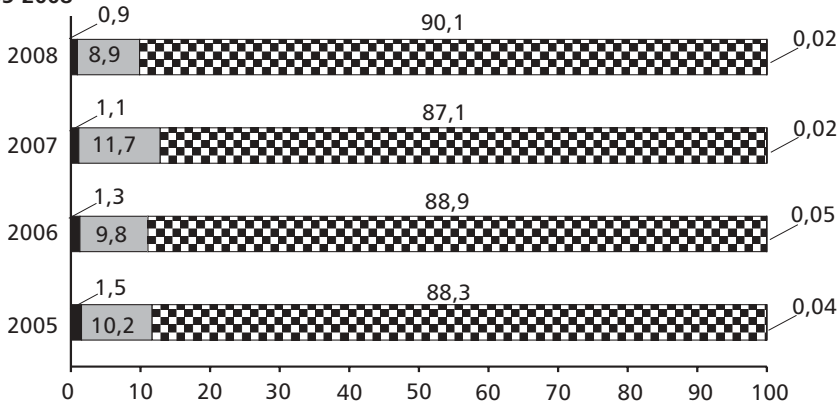
Tabela 4. Poziom i dynamika zmian lokat towarzystw ubezpieczeniowych ogółem, według działów oraz według ich rodzajów w latach 2005-2008*.

Wyszczególnienie	Wartości rzeczywiste (w mln PLN)				Dynamika zmian (proc.)		
	2005	2006	2007	2008*	2006/2005	2007/2006	2008/2007
Ogółem							
B Lokaty ogółem	63 460,6	72 106,9	81 205,0	98 136,7	113,6	112,6	120,9
I Nieruchomości	962,7	931,0	916,3	916,9	96,7	98,4	100,1
II Lokaty w jednostkach podporządkowanych	6 445,1	7 048,5	9 506,7	8 767,7	109,4	134,9	92,2
1 Udziały lub akcje w jednostkach podporządkowanych	6 165,8	6 819,7	9 309,6	8 579,2	110,6	136,5	92,2
III Inne lokaty finansowe	56 027,1	64 094,7	70 768,1	88 433,7	114,4	110,4	125,0
1 Udziały, akcje oraz inne papiery wartościowe o zmiennej kwocie dochodu oraz jednostki uczestnictwa i certyfikaty inwestycyjne w funduszach inwestycyjnych	5 579,8	6 362,4	6 295,0	5 817,4	114,0	98,9	92,4
2 Dłużne papiery wartościowe i inne papiery wartościowe o stałej kwocie dochodu	44 832,9	47 893,9	55 103,7	59 612,4	106,8	115,1	108,2
3 Lokaty terminowe w instytucjach kredytowych	3 299,9	4 676,4	6 794,6	20 024,6	141,7	145,3	294,7
IV Należności depozytowe od cedentów	25,7	32,7	13,8	18,3	127,2	42,3	132,5
Dział I							
B Lokaty ogółem	32 848,1	36 949,6	40 408,7	53 619,9	112,5	109,4	132,7
I Nieruchomości	228,8	226,7	248,8	256,1	99,1	109,7	102,9
II Lokaty w jednostkach podporządkowanych	1 381,0	1 456,6	1 585,8	1 517,6	105,5	108,9	95,7
1 Udziały lub akcje w jednostkach podporządkowanych	1 186,8	1 284,3	1 436,9	1 407,2	108,2	111,9	97,9
III Inne lokaty finansowe	31 238,3	35 266,3	38 574,1	51 846,2	112,9	109,4	134,4

Ciąg dalszy Tabeli nr 4 ze str. 37

Wyszczególnienie	Wartości rzeczywiste (w mln PLN)				Dynamika zmian (proc.)		
	2005	2006	2007	2008*	2006/2005	2007/2006	2008/2007
1 Udziały, akcje oraz inne papiery wartościowe o zmiennej kwocie dochodu oraz jednostki uczestnictwa i certyfikaty inwestycyjne w funduszach inwestycyjnych	2 486,7	2 723,8	2 614,3	2 599,6	109,5	96,0	99,4
2 Dłużne papiery wartościowe i inne papiery wartościowe o stałej kwocie dochodu	26 048,5	26 664,9	29 809,7	30 144,7	102,4	111,8	101,1
3 Lokaty terminowe w instytucjach kredytowych	2 103,5	3 019,2	4 294,8	17 382,9	143,5	142,2	404,7
IV Należności depozytowe od cedentów	-	-	-	-	-	-	-
Dział II							
B Lokaty ogółem	30 612,5	35 157,3	40 796,4	44 516,8	114,8	116,0	109,1
I Nieruchomości	733,9	704,3	667,6	660,9	96,0	94,8	99,0
II Lokaty w jednostkach podporządkowanych	5 064,1	5 592,0	7 921,0	7 250,2	110,4	141,6	91,5
1 Udziały lub akcje w jednostkach podporządkowanych	4 979,0	5 535,4	7 872,6	7 172,0	111,2	142,2	91,1
III Inne lokaty finansowe	24 788,8	28 828,4	32 194,0	36 587,5	116,3	111,7	113,6
1 Udziały, akcje oraz inne papiery wartościowe o zmiennej kwocie dochodu oraz jednostki uczestnictwa i certyfikaty inwestycyjne w funduszach inwestycyjnych	3 088,0	3 638,5	3 680,7	3 217,8	117,8	101,2	87,4
2 Dłużne papiery wartościowe i inne papiery wartościowe o stałej kwocie dochodu	18 781,5	21 229,1	25 294,0	29 467,8	113,0	119,1	116,5
3 Lokaty terminowe w instytucjach kredytowych	1 196,4	1 657,2	2 499,9	2 641,7	138,5	150,8	105,7
IV Należności depozytowe od cedentów	25,7	32,7	13,8	18,3	127,2	42,3	132,5

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych z GUS: Towarzystwa Ubezpieczeniowe 2006-2007, GUS 2008; Wyniki finansowe towarzystw ubezpieczeniowych w okresie III kwartałów 2008 roku.; *- dane z I-III kwartału roku 2008

Wykres 5. Struktura lokat towarzystw ubezpieczeniowych ogółem według ich rodzaju w latach 2005-2008*


* – dane z I-III kwartału roku 2008

- – Nieruchomości
- – Lokaty w jednostkach podporządkowanych
- – Inne lokaty finansowe
- – Należności depozytowe od cedentów

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych z GUS: Towarzystwa Ubezpieczeniowe 2006-2007, GUS 2008; Wyniki finansowe towarzystw ubezpieczeniowych w okresie III kwartałów 2008 roku.

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

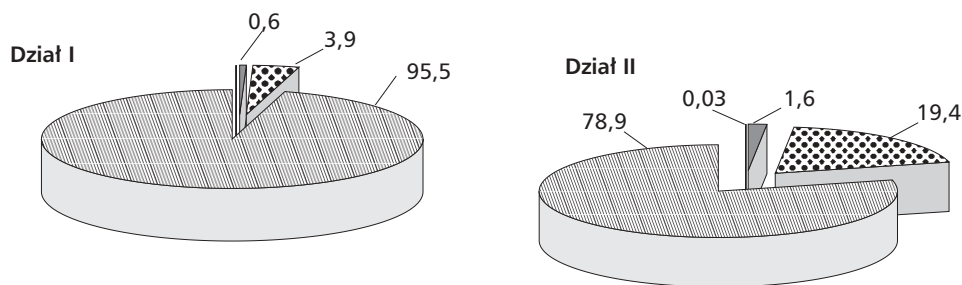
Równocześnie zaobserwowano stopniowe obniżanie się poziomu i udziału inwestycji w udziały, akcje oraz inne papiery wartościowe o zmiennej kwocie dochodu oraz jednostki uczestnictwa i certyfikaty inwestycyjne w funduszach inwestycyjnych. Na uwagę zasługuje również spadek poziomu i udziału inwestycji w nieruchomości, gdzie większość środków finansowych była przeznaczana na budynki, budowle oraz spółdzielcze własnościowe prawo do lokalu.

Zmiany w portfelu lokat instytucji ubezpieczeniowych ogółem, są konsekwencją zmian odnotowanych w strukturze portfela lokat towarzystw ubezpieczeniowych Działu I i II. W badanych latach w portfelu lokat towarzystw ubezpieczeniowych na życie dominującą pozycję zajmuje grupa „inne lokaty finansowe”, której udział w strukturze portfela tego działu kształtuje się na poziomie około 95 proc. – Wykres 6. Bezpośredni wpływ miały tutaj tendencje zaobserwowane również na poziomie portfela inwestycyjnego wszystkich ubezpieczycieli.

Przeprowadzona analiza dowodzi, iż poziom i struktura lokat towarzystw ubezpieczeniowych 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 (19,4 proc. ogółu lokat Działu II w roku 2007) tj. udziały lub akcje w jednostkach podporządkowanych.

Przedstawione różnice w kształtowaniu się struktury portfela lokat towarzystw Działu I i II są wynikiem specyfiki oferowanych w tych działach produktów i zawieranych umów ubezpieczeniowych.

Wykres 6. Struktura lokat towarzystw ubezpieczeniowych Działu I i II według ich rodzaju w roku 2007 w proc.



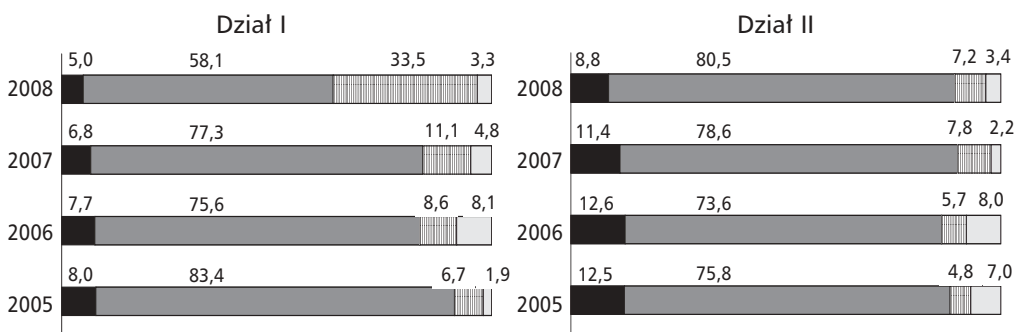
* – dane z I-III kwartału roku 2008

- – Nieruchomości
- ▨ – Lokaty w jednostkach podporządkowanych
- ▤ – Inne lokaty finansowe
- – Należności depozytowe od cedentów

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych z GUS: Towarzystwa Ubezpieczeniowe 2006-2007, GUS 2008; Wyniki finansowe towarzystw ubezpieczeniowych w okresie III kwartałów 2008 roku.

W badanych latach w strukturze grupy inwestycji „innych lokat finansowych” ubezpieczycieli Działu I i II 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.

Wykres 7. Struktura grupy „innych lokat finansowych” dokonywanych przez towarzystwa ubezpieczeniowe Działu I i II w latach 2005-2008



* – dane z I-III kwartału roku 2008

- – 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
- ▤ – Lokaty terminowe w instytucjach kredytowych
- ▥ – Pozostałe

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych z GUS: Towarzystwa Ubezpieczeniowe 2006-2007, GUS 2008; Wyniki finansowe towarzystw ubezpieczeniowych w okresie III kwartałów 2008 roku.

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.

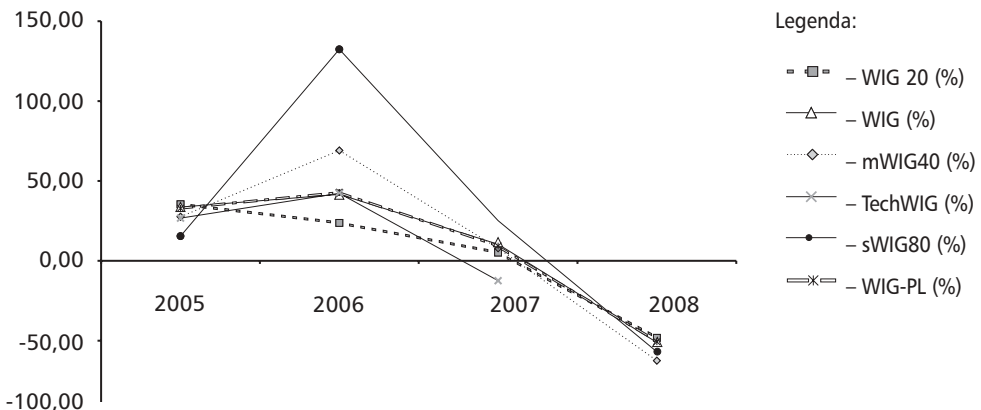
Ze względu na długoterminowość umów ubezpieczeń na życie, horyzont czasowy inwestycji ubezpieczycieli Działu I jest nieporównywalnie dłuższy niż instytucji ubezpieczeniowych Działu II. Polityka inwestycyjna towarzystw ubezpieczeniowych Działu II opiera się na inwestycjach charakteryzujących się większym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

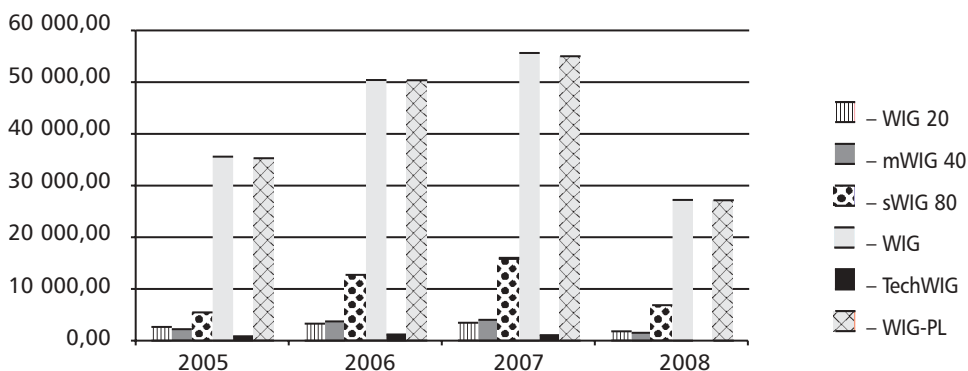
5. Instytucje ubezpieczeniowe na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie

Rozpatrując aktywność instytucji ubezpieczeniowych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie trzeba pamiętać o ich podwójnej roli na rynku kapitałowym tzn. inwestorów i kapitałobiorców. Ubezpieczyciele aktywnie pozyskiwali kapitał na rynku kapitałowym dzięki emisji akcji towarzystw ubezpieczeniowych. Wśród tych spółek można było zauważyć wzrost znaczenia dużych długoterminowych inwestorów szczególnie po otwarciu polskiego rynku ubezpieczeniowego na zagraniczną konkurencję.

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

Wykres 8. Stopy zwrotu i wartości Indeksów GPW w latach 2005-2008





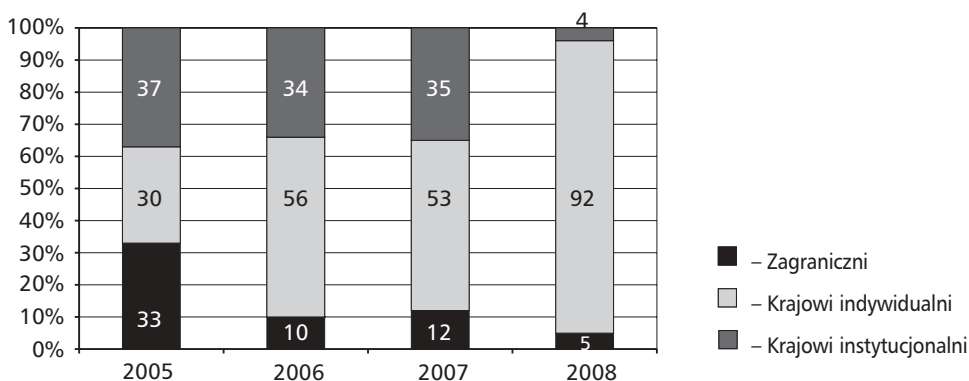
Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych GPW – stan na grudzień 2008
http://www.gpw.pl/zrodla/informacje_gieldowe/statystyki/Gpwspl.html

Ujawnienie informacji o zbyt wysokiej ekspozycji na ryzyko kredytów hipotecznych w Stanach Zjednoczonych przyczyniło się do przemieszczenia kapitału finansowego. 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 realizacji własnych interesów i przeniesienia kapitału na inne, bardziej zyskowe rynki.

Utrzymująca się hossa zachęcała zarówno inwestorów instytucjonalnych jak i osoby fizyczne do inwestycji w fundusze inwestycyjne – Wykres 9.

Wykres 9. Udział inwestorów w obrotach akcji, kontraktów terminowych, opcji oraz akcji NewConnect w roku 2007



Źródło: Opracowanie własne na podstawie Prezentacji GPW pt. Udział różnych grup inwestorów w obrotach giełdowych w 2007

Udział inwestorów instytucjonalnych akcji, kontraktów terminowych oraz obligacji kształtowała się na poziomie 1/3 ogółu obrotów poszczególnych rynków. Banki na podstawie porozumień z towarzystwami funduszy inwestycyjnych oraz zakładami ubez-

pieczeń oferowały nowe produkty łączące lokatę z równoczesnym zakupem jednostek uczestnictwa.

Rozpatrując udział poszczególnych podmiotów wśród inwestorów instytucjonalnych można zauważyć, iż większość z nich to animatorzy, którzy stanowią największą grupę inwestorów na rynku opcji, kontraktów i akcji *NewConnect*.

Jednakże na rynku akcji można zaobserwować znaczącą pozycję ubezpieczycieli, tj. instytucji ubezpieczeniowych, OFE i TFI, (które są wykorzystywane przez firmy ubezpieczeniowe w celu zarządzania zgromadzonymi środkami) – Tabela 5.

W granicach regulowanych przez ustawodawcę na GPW inwestowały także otwarte fundusze emerytalne. Na tym tle inwestycje towarzystw ubezpieczeniowych w akcje i udziały notowane na regulowanym rynku kształtowały się na poziomie 3,7 mld zł, tj. ok. 4,5 proc. wartości ich lokat na koniec 2007 r. i były raczej niewielkie. Równocześnie środki zaangażowane w jednostki uczestnictwa i certyfikaty w funduszach inwestycyjnych wyniosły 2,6 mld zł, tj. 3,2 proc. wartości lokat w tym roku.¹⁰

Tabela 5. Udział inwestorów instytucjonalnych na GPW (proc. obrotów w grupie inwestorów instytucjonalnych)

Instytucja	Akcje Główny Rynek			Akcje NewConnect			Kontrakty			Opcje		
	2006	2007	I pół. 2008	2006	2007	I pół. 2008	2006	2007	I pół. 2008	2006	2007	I pół. 2008
TFI	33	44	44	7	14		13	34	38	10	12	15
OFE	17	16	16	0	1		0	0	0	0	0	0
Instytucje ubezpieczeniowe	7	4	4	0	0		2	2	1	0	0	0
Banki	4	2	2	0	0		3	2	2	0	0	0
Animatorzy	21	15	15	48	50		64	52	56	86	87	84
Asset management	7	9	13	5	7		2	2	1	1	0	0
Dom maklerski (na własny rachunek)	-	5	2	1	0		-	6	1	-	0	1
Przedsiębiorstwa	3	4	2	35	21		1	2	1	2	1	0
Inne	8	1	2	4	7		15	0	0	1	0	0

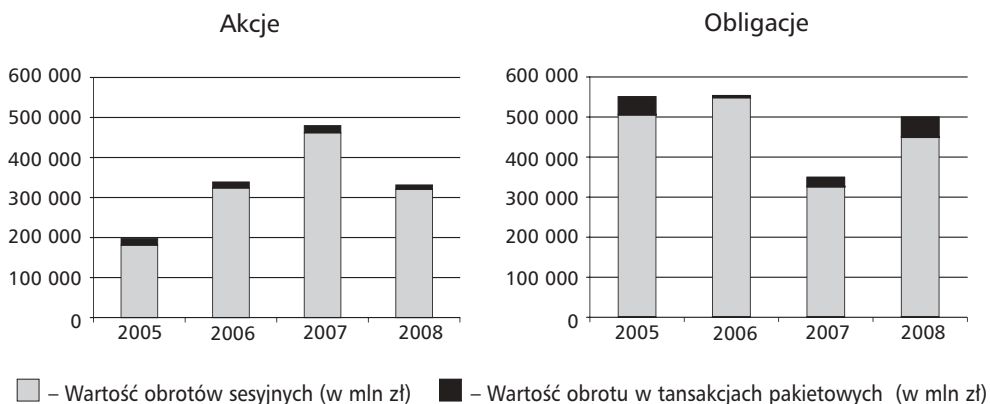
Źródło: Opracowanie własne na podstawie Prezentacji GPW pt. Udział różnych grup inwestorów w obrotach giełdowych w I półroczu 2008 r., w 2007 i II połowie 2006 r.

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 10. Wraz z obniżaniem się stopy zwrotu z inwestycji w akcje spółek giełdowych, odnotowywano spadek war-

10. *Towarzystwa Ubezpieczeniowe 2006-2007*, GUS 2008 s. 48-49

tości jednostki uczestnictwa w funduszach zbiorowego inwestowania. Między listopadem 2007 r. a styczniem 2008 r. odnotowano 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 10. Obroty akcjami i obligacjami na rynku głównym GPW w latach 2005-2008 (mln PLN)



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych GPW – stan na grudzień 2008
http://www.gpw.pl/zrodla/informacje_gieldowe/statystyki/Gpwspl.html

Pogarszająca się sytuacja rynku nadwyrężyła sytuację 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 towarzystw ubezpieczeniowych 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.

6. Uwagi końcowe

Rozwój sektora ubezpieczeniowego sprawia, iż towarzystwa ubezpieczeniowe stają się bardzo ważną instytucją polskiego rynku kapitałowego ze względu na liczebność, potencjał i wielkość dokonywanych inwestycji. Aktywne uczestnictwo ubezpieczycieli na rynku kapitałowym wynika z ich podwójnej roli: inwestorów w wybrane instrumenty finansowe i emitentów własnych papierów wartościowych.

W ramach prowadzonej strategii inwestycyjnej towarzystwa ubezpieczeniowe

dobierają portfel lokat zgodnie z zasadami bezpieczeństwa i rentowności lokat. W badanym okresie ogólny poziom lokat instytucji ubezpieczeniowych Działu I był wyższy od ogólnego poziomu lokat towarzystw ubezpieczeniowych Działu II. Zaobserwowane różnice w portfelach lokat obu działów są wynikiem specyfiki zawieranych umów ubezpieczeniowych. Równocześnie można było zauważyć, iż rozwój rynku kapitałowego w Polsce miał bezpośrednie przełożenie na politykę inwestycyjną towarzystw ubezpieczeniowych. Coraz więcej środków angażowały one w akcje, udziały, i inne papiery wartościowe o zmiennej kwocie dochodu.

Dr AGNIESZKA PARLIŃSKA jest pracownikiem naukowym na Wydziale Nauk Społecznych SGGW

Recenzenci: prof. dr hab Irena Jędrzejczyk, prof. dr hab. Wanda Ronka-Chmielowiec

Wykaz źródeł:

Czerwińska T.T., *Towarzystwa ubezpieczeniowe na rynku kapitałowym w Polsce*, Wydawnictwo Uniwersytetu Gdańskiego, Gdańsk 2003,

Inwestorzy w obrotach giełdowych (I połowa 2008 roku) – Prezentacja GPW – Warszawa, 7 sierpnia 2008 r.,

Inwestorzy w obrotach giełdowych w 2007 roku – Prezentacja GPW – Warszawa, 14 lutego 2008 r.,

Jędrzejczyk I., *Gospodarka finansowa zakładów ubezpieczeń, materiały w druku*, Monitoring Banków 2005-2007, GUS 2008,

Witkowska J., *Kanały dystrybucji usług ubezpieczeniowych*, Wydawnictwo Tonik, Toruń 2008
Towarzystwa Ubezpieczeniowe 2006-2007, GUS 2008,

Ustawa o działalności ubezpieczeniowej z 22 maja 2003 (Dz.U. 2003 nr 124 poz. 1151 z późniejszymi zmianami),

Wyniki finansowe towarzystw ubezpieczeniowych w okresie III kwartałów 2008 roku, GUS 2008,

Wyniki finansowe banków w okresie I - IX 2008 r., GUS 2008,

http://www.gpw.pl/zrodla/informacje_gieldowe/statystyki/Gpwspl.html – stan na grudzień 2008 (15.02.2009).

Insurers on capital market – summary

The article presents the role and importance of the insurance companies on Polish capital market. The size and structure of investments made by the both insurance sector (Life and Non-Life Insurance Companies) were introduced. Also the double role of the insurance companies on the Warsaw Stock Exchange was emphasized. At the same time the legal aspects of the insurance companies' investments process was presented.