



Paweł Trippner

Spółeczna Akademia Nauk w Łodzi, ptrippner@spoleczna.pl

Analiza kondycji finansowej towarzystw ubezpieczeniowych PZU i Warta

Streszczenie: System ubezpieczeniowy jest istotnym elementem systemu finansowego państwa. Funkcjonowanie podmiotów tego systemu jest ściśle regulowane oraz monitorowane przez specjalnie powołaną do tego instytucję, czyli Komisję Nadzoru Finansowego. Podmioty rynku ubezpieczeniowego mają obowiązek zapewnienia bezpieczeństwa powierzonych im przez klientów środków. Poziom składek musi być kalkulowany w taki sposób, aby zapewniał płynność finansową towarzystwa oraz pozwalał na osiągnięcie oczekiwanego poziomu rentowności. W artykule zaprezentowana została analiza kondycji finansowej dwóch podmiotów rynku ubezpieczeniowego w Polsce: największego ubezpieczyciela, czyli PZU oraz firmy Warta. Wykorzystane zostały metody klasyczne, czyli wskaźniki finansowe oraz metoda alternatywna, w tym wypadku jest to Ekonomiczna Wartość Dodana. Dzięki wykorzystaniu dwóch metod analizy możliwa będzie odpowiedź na pytanie, czy zastosowanie dwóch różnych metod oceny kondycji finansowej przyniesie podobne rezultaty w zakresie sytuacji finansowej badanych podmiotów. Analizy przeprowadzone metodą tradycyjną (wskaźniki rentowności) i jednocześnie metodą *EVA* potwierdziły hipotezę, iż spółka PZU jest w lepszej kondycji finansowej niż jeden z jej największych konkurentów z branży ubezpieczeniowej.

Słowa kluczowe: system ubezpieczeniowy, wskaźnik finansowy, analiza kondycji finansowej, ekonomiczna wartość dodana

JEL: G11, G21, G23

1. Wprowadzenie

System ubezpieczeń jest jednym z najważniejszych elementów systemu finansowego państwa. Firmy ubezpieczeniowe, będące instytucjami zaufania publicznego, odgrywają istotną rolę jako pośrednicy finansowi. Umożliwiają one procesy transformacji oszczędności w inwestycje – zarówno te materialne, jak i finansowe.

Celem artykułu jest charakterystyka funkcjonowania towarzystw ubezpieczeniowych jako instytucji finansowych, prezentacja ich roli w gospodarce oraz opis metod oceny ich kondycji finansowej według różnych koncepcji prezentowanych w literaturze specjalistycznej. Aby osiągnąć ten cel, sformułowana została hipoteza badawcza, zgodnie z którą analiza kondycji finansowej (rentowności) firm ubezpieczeniowych PZU i Warta przyniesie takie same rezultaty, zarówno przy zastosowaniu tradycyjnych metod (wskaźniki finansowe), jak i metod alternatywnych (koncepcja Ekonomicznej Wartości Dodanej) oraz że mniejszy podmiot, czyli Warta, charakteryzuje się wyższym poziomem efektywności (sprawności) działania.

Z uwagi na fakt, iż TU PZU i Warta zaliczają się do największych podmiotów na rynku, ich wpływ na kondycję finansową całego sektora ubezpieczeniowego w Polsce jest bardzo znaczący. Udział tych firm w rynku, mierzony poziomem składki przypisanej brutto, wynosił odpowiednio: 35% w dziale I oraz 46% w dziale II (www.knf.gov.pl).

2. Istota działalności zakładów ubezpieczeń i ich rola w systemie finansowym kraju

Funkcjonowanie ubezpieczeń jest zdeterminowane występowaniem ryzyka. Zdefiniowanie ryzyka jest trudne, podobnie jak sformułowanie jego uniwersalnej definicji. Według Wandy Ronki-Chmielowiec nie jest to zjawisko jednorodne i może być definiowane w różnych aspektach, np.: w aspekcie obiektywnym i subiektywnym (Ronka-Chmielowiec, 2002: 134–135). Słowo *ryzyko* pochodzi od włoskiego „*risicare*”, oznaczającego ‘odważyć się’ (Tarczyński, Mojsiewicz, 2001: 11). Jego ponoszenie jest zatem efektem wyboru, nie zaś koniecznością. Przez długi czas utożsamiano dwa pojęcia: *ryzyko* oraz *niepewność*. Pierwszym, który je rozróżnił, był F.H. Knight. Stwierdził on, że niepewność mierzalna to właśnie ryzyko, a niemierzalna jest niepewnością właściwą (Knight, 1921: 233). Pojęcia *ryzyka* w praktyce należy używać, gdy zachodzą następujące stany rzeczy (Dziawgo, 1998: 14):

- 1) rezultat przyszłych działań nie jest znany, ale istnieje możliwość zdefiniowania sytuacji, które mogą wystąpić w przyszłości;
- 2) prawdopodobieństwo wystąpienia przyszłych zdarzeń jest znane.

Instytucje zbiorowego inwestowania mają istotny wpływ na system finansowy i rozwój gospodarczy kraju. Stanowią one ważny element strony popytowej rynku finansowego. Zgromadzony kapitał jest lokowany w instrumenty finansowe, przyczyniając się do rozwoju rynku pieniężnego, a w szczególności rynku kapitałowego. Oba te rynki są wykorzystywane przez przedsiębiorstwa do finansowania bieżącej działalności gospodarczej lub przedsięwzięć inwestycyjnych.

Przy podejmowaniu decyzji o finansowaniu działalności za pośrednictwem rynku finansowego każde przedsiębiorstwo musi wziąć pod uwagę fakt, że kapitał obcy musi zostać zwrócony w ustalonym terminie oraz że w zamian za korzystanie z pożyczonego kapitału muszą zostać wypłacone kapitałodawcy odsetki w ustalonej wysokości. Taka decyzja powinna być zatem poprzedzona analizą rynku i oparta na rzetelnie przeprowadzonym rachunku ekonomicznym.

Zgodnie z polskim prawem, firma ubezpieczeniowa jest definiowana jako „Przedsiębiorstwo prowadzące działalność gospodarczą za zezwoleniem w zakresie ubezpieczeń osobowych, majątkowych i reasekuracji na podstawie umowy, które zobowiązuje się do świadczenia w razie wystąpienia skutków zdarzeń losowych”¹.

Ubezpieczenia datują swój początek w czasach starożytnych. Zebrany kapitał w postaci składek był przeznaczony na rekompensowanie utraty możliwości osiągnięcia dochodu, związanego z prowadzeniem działalności gospodarczej (w tym ryzyka zatonięcia towaru). Następnie miał miejsce rozwój ubezpieczeń osobistych, związanych z zapewnieniem środków w przypadku wystąpienia utraty zdrowia lub życia. Za początek ubezpieczeń społecznych uznaje się okres średniowiecza, kiedy określone grupy i wspólnoty zabezpieczały swoich członków przed negatywnymi skutkami zdarzeń o charakterze losowym. Pojawienie się nowoczesnych ubezpieczeń społecznych wiąże się w szczególności z XIX-wieczną rewolucją przemysłową (Liszczyński, 1997: 14).

Zgodnie z załącznikiem do ustawy o działalności ubezpieczeniowej, podstawowy podział ubezpieczeń ma następujący kształt:

- 1) dział I – ubezpieczenia na życie;
- 2) dział II – pozostałe ubezpieczenia osobowe oraz ubezpieczenia majątkowe.

W systemie ubezpieczeń na życie można wyróżnić pięć grup (Monkiewicz, 2002: 31):

- 1) ubezpieczenia na życie;
- 2) ubezpieczenia na dożycie;
- 3) ubezpieczenia związane z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym;
- 4) renty;
- 5) ubezpieczenia wypadkowe i chorobowe będące uzupełnieniem wcześniej wymienionych grup.

¹ Ustawa z dnia 22 maja 2003 r. o pośrednictwie ubezpieczeniowym (Dz.U. z 2003 r. Nr 124, poz. 1154).

Wśród ubezpieczeń majątkowych i osobowych wyróżnia się m.in. (Monkiewicz, 2002: 31):

- 1) ubezpieczenia wypadkowe, w tym dotyczące wypadków przy pracy i chorób zawodowych;
- 2) ubezpieczenia chorobowe;
- 3) ubezpieczenie casco (pojazdy lądowe, kolej i lotnictwo);
- 4) ubezpieczenia żeglugi morskiej i śródlądowej;
- 5) ubezpieczenia przewożonych towarów;
- 6) ubezpieczenia szkód wywołanych przez klęski żywiołowe;
- 7) ubezpieczenia innych szkód majątkowych, nieuwzględnionych w poprzednich grupach;
- 8) ubezpieczenia OC;
- 9) ubezpieczenia kredytów;
- 10) gwarancje ubezpieczeniowe;
- 11) ubezpieczenia ryzyka finansowego;
- 12) ubezpieczenia ochrony prawnej;
- 13) pomoc ubezpieczeniowa (assistance).

Pośrednicy finansowi odgrywają szczególną rolę w procesie transformacji pośredniej, która ma miejsce na rynku finansowym, gdzie podaż i zapotrzebowanie na środki finansowe nie są dopasowane. Strona podaźowa na rynku finansowym jest reprezentowana przez podmioty posiadające nadwyżki finansowe (oszczędności): rynek finansowy pozwala im zwiększyć swoje zasoby finansowe. Podmioty te są określane jako dostawcy kapitału i inwestorzy (Wypych, 2000: 114).

Strona popytowa rynku finansowego jest reprezentowana przez podmioty poszukujące kapitału w celu zaspokojenia potrzeb produkcyjnych i inwestycyjnych. W ten sposób podmioty zgłaszają zapotrzebowanie na dodatkowe fundusze, z których chcą czasowo korzystać za odpłatnością. Podmioty te są określane jako kapitałobiorcy lub emitenci, a są to przede wszystkim przedsiębiorstwa, jak również podmioty władzy centralnej i samorządowej (Pietrzak, Polański, 2006: 18).

Według literatury fachowej, pośredników finansowych można podzielić na dwie główne grupy (Owsiak, 2002: 224):

- 1) przyjmujące depozyty i kreujące dodatkowy pieniądź w oparciu o nie (głównie banki);
- 2) instytucje, które emitują instrumenty finansowe, czyli są niedepozytowymi instytucjami finansowymi.

Celem działalności towarzystw ubezpieczeniowych jest zapewnienie takiej ochrony finansowej osobom ubezpieczonym, która umożliwi ograniczenie negatywnych skutków zdarzeń o charakterze losowym. Instytucje te pozyskują kapitał w formie składki ubezpieczeniowej płaconej przez klientów. Osoby ubezpieczone otrzymują środki finansowe w ustalonej wysokości, jako rekompensatę z tytułu wystąpienia zdarzenia losowego o charakterze negatywnym (Nowak, 1998: 151–152).

Firmy ubezpieczeniowe muszą być wypłacalne. Wiąże się to z posiadaniem przez nie kapitałów własnych na odpowiednim poziomie oraz prowadzeniem polityki lokacyjnej zgodnej z ustawowymi wymogami i ograniczeniami. Głównym celem ich działalności inwestycyjnej jest osiągnięcie oczekiwanego poziomu rentowności przy maksymalnym poziomie bezpieczeństwa powierzonych im środków oraz utrzymaniu płynności aktywów (Sułkowska, 2001: 119).

Wymagania bezpieczeństwa sprawiają, że firmy ubezpieczeniowe przeprowadzają procesy dywersyfikacji składu swoich portfeli inwestycyjnych tak, aby ich znaczną część stanowiły instrumenty o wysokim poziomie bezpieczeństwa. Dzięki inwestowaniu zebranych składek w instrumenty finansowe, kapitał powierzony ubezpieczycielom powraca do systemu finansowego i gospodarki państwa.

3. Metody oceny sytuacji finansowej firm ubezpieczeniowych oraz źródła danych do analizy

Do obiektywnej i rzetelnej oceny kondycji finansowej podmiotu gospodarczego niezbędne są dane ze sprawozdań finansowych, które umożliwiają ustalenie poziomu wskaźników finansowych, zalecanych przez literaturę przedmiotu. Podstawowym aktem prawnym, który określa zasady rachunkowości w Polsce, włącznie z rachunkowością towarzystw ubezpieczeniowych, jest ustawa o rachunkowości². Ustawa ta określa zasady rachunkowości, badania sprawozdań finansowych przez biegłych rewidentów oraz zasady świadczenia usług księgowych. Przepisy ustawy mają charakter ogólny, co za tym idzie mają zastosowanie do wszystkich podmiotów gospodarczych zobowiązanych do prowadzenia ksiąg rachunkowych, natomiast tabele zamieszczone jako załączniki do ustawy dzielą kształt i zawartość dokumentów finansowych na banki, ubezpieczycieli oraz podmioty gospodarcze nieprowadzące działalności bankowej i ubezpieczeniowej.

Kolejnym aktem prawnym regulującym zasady rachunkowości ubezpieczeniowej jest Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 28 grudnia 2009 roku w sprawie szczególnych zasad rachunkowości zakładów ubezpieczeń i zakładów reasekuracji³.

Sprawozdanie finansowe zakładu ubezpieczeń składa się z następujących części⁴:

²Ustawa z dnia 9 listopada 2000 r. o zmianie ustawy o rachunkowości (Dz.U. z 2000 r. Nr 113 poz. 1186).

³Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 28 grudnia 2009 r. w sprawie szczególnych zasad rachunkowości zakładów ubezpieczeń i zakładów reasekuracji (Dz.U. z 2009 r. Nr 226, poz. 1825).

⁴Ustawa z dnia 9 listopada 2000 r. o zmianie ustawy o rachunkowości (Dz.U. z 2000 r. Nr 113, poz. 1186).

- 1) rachunek zysków i strat;
- 2) techniczny rachunek ubezpieczeń;
- 3) sprawozdanie z sytuacji finansowej (bilans);
- 4) sprawozdanie z przepływu środków pieniężnych;
- 5) zestawienie zmian w kapitale własnym;
- 6) informacja dodatkowa.

W praktyce, w procesie oceny sytuacji finansowej firmy ubezpieczeniowej wykorzystywane są dwa dokumenty, które dostarczają niezbędnych informacji. Są to rachunek zysków i strat oraz bilans. Literatura fachowa dzieli metody oceny sytuacji finansowej ubezpieczycieli na dwie grupy:

- 1) metody klasyczne, oparte na wskaźnikach finansowych;
- 2) nieklasyczne metody oparte na koncepcji dochodu ekonomicznego.

Literatura przedmiotu wymienia pięć kluczowych obszarów analizy finansowej ubezpieczycieli (Capiga, 2010: 87):

- 1) poziom efektywności zarządzania;
- 2) ocena rentowności;
- 3) poziom adekwatności kapitałowej (wypłacalność);
- 4) analiza struktury finansowania;
- 5) ocena płynności finansowej.

Kolejny autor literatury przedmiotu, M. Marcinkowska, w swojej książce *Ocena działalności instytucji finansowych* potwierdza punkt widzenia i klasyfikację zaprezentowaną powyżej, zwracając uwagę na najwyższą istotność wskaźników z dwóch pierwszych grup.

Wśród wskaźników sprawności (efektywności) zarządzania kluczową rolę odgrywają wskaźniki szkodowości, które pozwalają określić, jaką część zebranej składki (przypisanej brutto lub na udziale własnym) firma ubezpieczeniowa przeznacza na wypłatę odszkodowań i świadczeń. Są one podstawą oceny poziomu ryzyka przez ubezpieczycieli oraz kalkulowania poziomu składki ubezpieczeniowej (Marcinkowska, 2007: 372).

Wskaźniki rentowności są grupą wskaźników określających efektywność działalności ubezpieczycieli. Rentowność ocenia nadwyżkę przychodów nad kosztami z działalności operacyjnej, czyli zdolność firmy ubezpieczeniowej do generowania zysku. Ocena poziomu rentowności jest jedną z dwóch podstawowych metod pomiaru efektywności funkcjonowania towarzystw ubezpieczeniowych.

Rentowność kapitału własnego (ROE) – wskaźnik pozwala na określenie rentowności kapitału własnego, czyli stopy zwrotu (Iwonicz-Drozdowska, 2010: 72).

$$ROE = \frac{ZN}{KW} \cdot 100\%, \quad (1)$$

gdzie:

ZN – zysk netto,

KW – kapitał własny.

Im wyższy wskaźnik, tym większa zdolność firmy do wypłaty dywidendy oraz wyższy poziom wypłacalności, a także większe możliwości rozwoju przedsiębiorstwa.

Rentowność majątku (ROA) – wskaźnik prezentuje stopę zwrotu z aktywów będącą miarą efektywności operacyjnej, który umożliwia ocenę potencjału dochodowego aktywów posiadanych przez firmę ubezpieczeniową (Marcinkowska, 2007: 323).

$$ROA = \frac{ZN}{A} \cdot 100\%, \quad (2)$$

gdzie:

A – aktywa.

Rentowność sprzedaży (ROS) – wskaźnik pozwala określić, jaka część składki przypisanej brutto pozostaje w spółce w postaci zysku netto. Im wyższy poziom tego wskaźnika w firmie, tym lepszy poziom zarządzania w zakresie identyfikacji poziomu ryzyka oraz kalkulacji wysokości składek (Orechwa-Maliszewska, Worobiej, 2008: 85).

$$ROS = \frac{ZN}{SPB} \cdot 100\%, \quad (3)$$

gdzie:

SPB – składka przypisana brutto.

Drugą grupą wskaźników wykorzystywanych podczas analizy są wskaźniki efektywności zarządzania. Informują one o wydajności firmy w zakresie zebranych składek oraz wypłaconych świadczeniach i odszkodowaniach. Pierwszy z nich to wskaźnik szkodowości brutto (WSB), który stanowi relację pomiędzy wypłaconymi brutto odszkodowaniami i świadczeniami a składką przypisaną brutto. Im niższy poziom tego wskaźnika, tym lepsza efektywność firmy w zakresie gromadzenia składek oraz wypłaty odszkodowań i świadczeń (Marcinkowska, 2007: 372):

$$WSB = \frac{WSOB}{SPB} \cdot 100\%, \quad (4)$$

gdzie:

$WSOB$ – wypłacone świadczenia i odszkodowania brutto.

Drugi ze wskaźników z tej grupy to wskaźnik szkodowości świadczeń na udziale własnym (SUW). Wskaźnik ten stanowi relację pomiędzy wypłaconymi świadczeniami i odszkodowaniami netto, a poziomem składki na udziale własnym. Im niższy poziom tego wskaźnika, tym wyższy poziom sprawności firmy ubezpieczeniowej (Monkiewicz, Gąsiorkiewicz, Hardyński, 2000: 234):

$$SUW = \frac{OS}{SZUW} \cdot 100\%, \quad (5)$$

gdzie:

OS – wypłacone odszkodowania i świadczenia,

SZUW – składka zarobiona na udziale własnym.

Literatura fachowa formułuje również krytyczne opinie w zakresie stosowania metody wskaźnikowej, jako najbardziej obiektywnej w procesie oceny kondycji finansowej podmiotów gospodarczych, w tym również firm ubezpieczeniowych. Jako główny powód wymieniane jest stosowanie w konstrukcji wskaźników zysku netto (księgowego), który w opinii autorów nie jest kategorią ekonomiczną, lecz księgową.

Wskazywanych jest kilka wad stosowania zysku księgowego jako podstawy oceny kondycji finansowej przedsiębiorstw. Do najważniejszych zalicza się (Rapaport, 1998: 13):

- 1) wpływ stosowania różnych metod rachunkowości na wynik finansowy;
- 2) nieuwzględnianie ponoszonego ryzyka;
- 3) nieuwzględnianie zmian wartości pieniądza w czasie, co uniemożliwia porównanie uzyskanych wyników w ujęciu realnym;
- 4) nieuwzględnianie polityki w zakresie wypłat dywidend;
- 5) nieuwzględnianie ponoszonych przez przedsiębiorstwo nakładów inwestycyjnych.

Podobnie krytyczne uwagi formułują inni autorzy literatury w zakresie finansów przedsiębiorstw. Poglądy zbieżne z teoriami A. Rappaporta można znaleźć w książkach T. Dudycza *Finansowe narzędzia zarządzania wartością przedsiębiorstwa* oraz A. Ehrbara *Strategia tworzenia wartości przedsiębiorstwa*.

Wszyscy powyżej wymienieni autorzy uważają, że najbardziej obiektywną metodą oceny sytuacji finansowej przedsiębiorstwa jest ta, oparta na mierze zysku rezydualnego. Stanowi ona podstawę wskaźnika o nazwie Economic Value Added (*EVA*®) – ekonomiczna wartość dodana. Miara *EVA* oparta jest na koncepcji zysku rezydualnego, autorstwa Alfreda Marshalla. Był on pierwszą osobą, która zwróciła uwagę na podstawową wadę zysku księgowego, który uwzględnia jedynie ponoszenie przez przedsiębiorstwo kosztów kapitału obcego (koszty finansowe), pomijając natomiast ponoszony koszt kapitału własnego, czyli wynagrodzenie dla akcjonariuszy (Dudycz, 2002: 177).

Koncepcja Economic Value Added została po raz pierwszy przedstawiona przez firmę konsultingową Stern – Stewart & Co pod koniec 1980 roku w oparciu o wcześniej zaprezentowane teorie Marshalla (Helfert, 1982: 505).

Omawiając zastosowanie miary *EVA* w ocenie sytuacji finansowej zakładów ubezpieczeń, M. Marcinkowska podkreśla specyfikę ich działalności polegającej na znacznym udziale kapitału obcego w ich strukturze finansowania. Kwestią

sporną jest metoda szacowania kosztu kapitału. Powodem jest wysoki poziom rezerw techniczno-ubezpieczeniowych, które stanowią istotny składnik zobowiązań towarzystw ubezpieczeniowych. Są one związane z posiadanym portfelem ubezpieczeń i charakteryzują profil ryzyka towarzystwa. Profesjonalna literatura zaleca stosowanie w odniesieniu do nich analogicznej stopy, jak w przypadku kosztu kapitału własnego (Marcinkowska, 2003: 512).

Biorąc pod uwagę powyższe założenia, formuła ekonomicznej wartości dodanej dla firmy ubezpieczeniowej ma następującą postać (Marcinkowska, 2003: 512):

$$EVA = NOPAT - (P \cdot KK), \quad (6)$$

gdzie:

EVA – ekonomiczna wartość dodana,

NOPAT – zysk operacyjny netto po opodatkowaniu,

P – wartość pasywów firmy,

KK – koszt kapitału.

4. Porównanie kondycji finansowej towarzystw ubezpieczeniowych PZU i Warta w latach 2010–2013

Pierwszym obszarem analizy jest porównanie poziomu rentowności towarzystw PZU oraz Warta. Wartości wskaźników zaprezentowanych w poprzedniej części opracowania prezentują poniższa tabela oraz rysunki.

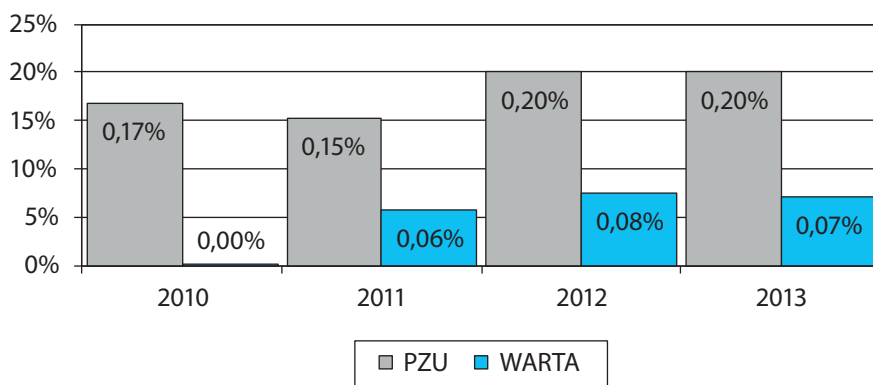
Tabela 1. Wartość wskaźników rentowności TU PZU i Warta w latach 2010–2013

Wskaźnik	2010		2011		2012		2013	
	PZU	Warta	PZU	Warta	PZU	Warta	PZU	Warta
<i>ROS</i>	16,83%	0,06%	15,29%	5,74%	20,04%	7,54%	20,03%	7,15%
<i>ROE</i>	20,32%	0,11%	18,29%	11,53%	24,03%	13,59%	24,13%	12,48%
<i>ROA</i>	4,73%	0,03%	4,58%	2,66%	6,03%	3,41%	5,62%	3,01%

Źródło: opracowanie własne na podstawie www.pzu.pl i www.warta.pl

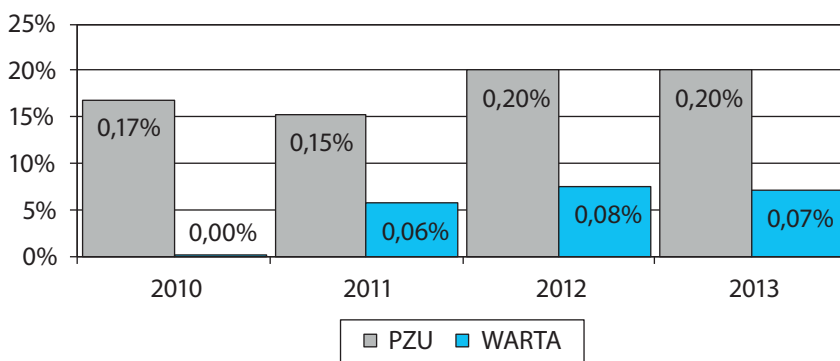
Analizując kształtowanie się poziomu wskaźnika rentowności sprzedaży, można w sposób jednoznaczny sformułować wniosek, iż największy polski ubezpieczyciel, czyli PZU zdecydowanie przewyższa firmę Warta w tym zakresie. Posiadanie wskaźnika *ROS* (3) na poziomie ponad 20% pozwala na wyciągnięcie wniosku o wysokim poziomie efektywności zarządzania w TU PZU w zakresie pozostawania składki przypisanej brutto w firmie w postaci zysku netto, co więcej poziom rentowności w badanym okresie zwiększył się o ponad 3 p.p.

W przypadku TU Warta należy zauważyć istotny wzrost tego wskaźnika w latach od 2011 roku, kiedy to zwiększył on swój poziom o blisko 6 p.p. Należy pamiętać, iż okres 2006–2010 był dla tego ubezpieczyciela trudnym czasem, w którym dokonywały się zmiany właścicielskie, spółka opuszczała Giełdę Papierów Wartościowych oraz przeprowadzane były głębokie procesy restrukturyzacyjne, mające na celu znaczną poprawę poziomu m. in. rentowności (www.bankier.pl). Te elementy mają również zasadniczy wpływ na kształtowanie się kolejnych wskaźników, objętych analizą.



Rysunek 1. Graficzna prezentacja wartości wskaźnika ROS

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych z tabeli 1



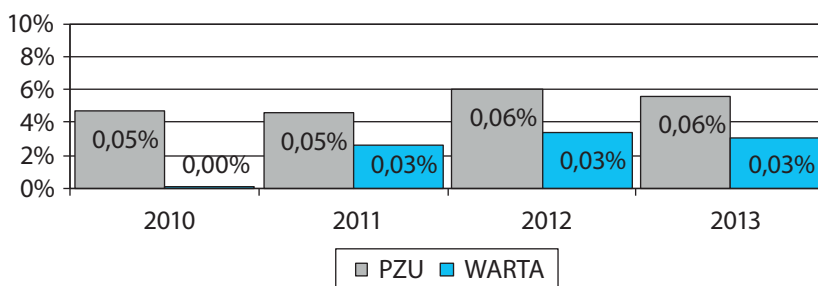
Rysunek 2. Graficzna prezentacja wartości wskaźnika ROE

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych z tabeli 1

Podobne wnioski w zakresie kształtowania się poziomu wskaźnika rentowności kapitału własnego można sformułować jak w przypadku wskaźnika ROS.

Podobne wnioski jak w przypadku wskaźnika ROS, można sformułować odnośnie wskaźnika rentowności kapitału.

TU PZU zwiększyło swój poziom rentowności *ROE* (1) w badanym okresie o blisko 4 p.p., osiągając poziom, ponad 24%, co czyni je najbardziej rentowną firmą ubezpieczeniową w Europie Środkowej i Wschodniej (www.raporttroczny2013.pzu.pl). Warta zanotowała rentowność niższą o blisko 8 p.p., jednakże, tak jak w przypadku wskaźnika *ROS*, od 2011 roku obserwowana jest zdecydowana poprawa w zakresie jego poziomu.



Rysunek 3. Graficzna prezentacja wartości wskaźnika *ROA*

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych z tabeli 1

Kolejny wskaźnik rentowności potwierdza w zupełności wnioski z analiz formułowane w odniesieniu do poprzednich wskaźników. Także wartość wskaźnika *ROA* (2) podlegała tym samym tendencjom, czyli rejestruje wzrost w analizowanym okresie w przypadku PZU o blisko 1 p.p. Zdecydowanie niższy jest jego poziom w przypadku TU Warta (ponad 2,5 p.p.) przy jednoczesnym zdecydowanym wzroście poziomu począwszy od 2011 roku.

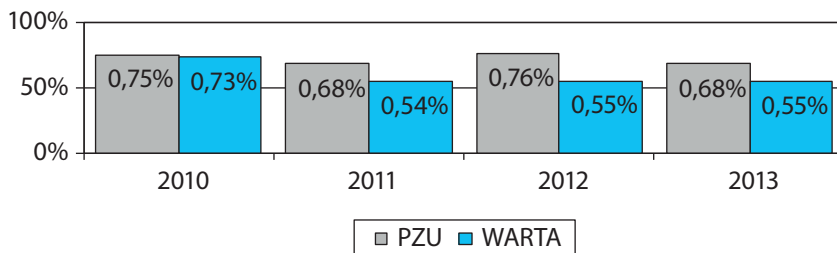
Druga grupa wskaźników wykorzystanych do analizy pochodzi z grupy efektywności (sprawności). Ich wartość w latach 2010–2013 została zaprezentowana w tabeli 2 oraz na rysunkach.

Analizując poziom wskaźnika szkodowości brutto (4), należy stwierdzić, iż oba towarzystwa w analizowanym okresie zanotowały poprawę. Udało się im obniżyć poziom wskaźnika szkodowości. W przypadku PZU w ciągu 3 lat poziom wskaźnika zmniejszył się o ponad 7 p.p. (należy zauważyć, że spadkowa tendencja została przerwana w 2012 roku), co oznacza, że firma poprawiła swoją efektywność w zakresie gromadzenia składek oraz wypłaty świadczeń i odszkodowań. Jest to rezultatem właściwej identyfikacji poziomu ryzyka ubezpieczeniowego oraz kalkulacji poziomu składki. Towarzystwo Warta w tym zakresie notuje jeszcze lepsze rezultaty, posiadając wskaźnik *WSB* w 2013 roku na poziomie o ponad 13 p.p. niższym niż konkurent. Należy również zauważyć, że – tak samo jak w przypadku rentowności w 2011 roku – nastąpiła zdecydowana poprawa w tym zakresie, gdy udało się obniżyć poziom wskaźnika o blisko 19 p.p. oraz utrzymać go na tak korzystnym poziomie w kolejnych latach.

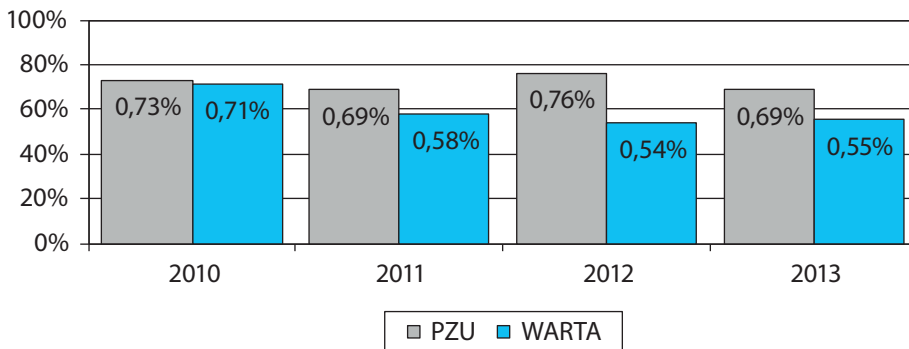
Tabela 2. Wartość wskaźników sprawności TU PZU i Warta w latach 2010–2013

Wskaźnik	2010		2011		2012		2013	
	PZU	Warta	PZU	Warta	PZU	Warta	PZU	Warta
<i>WSB</i>	75,23%	73,05%	67,89%	54,44%	76,16%	55,19%	67,92%	54,65%
<i>SUW</i>	73,06%	71,49%	68,64%	58,00%	76,34%	53,92%	68,76%	55,21%

Źródło: opracowanie własne na podstawie www.pzu.pl i www.warta.pl

Rysunek 4. Graficzna prezentacja wartości wskaźnika *WSB*

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych z tabeli 2

Rysunek 5. Graficzna prezentacja wartości wskaźnika *SUW*

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych z tabeli 2

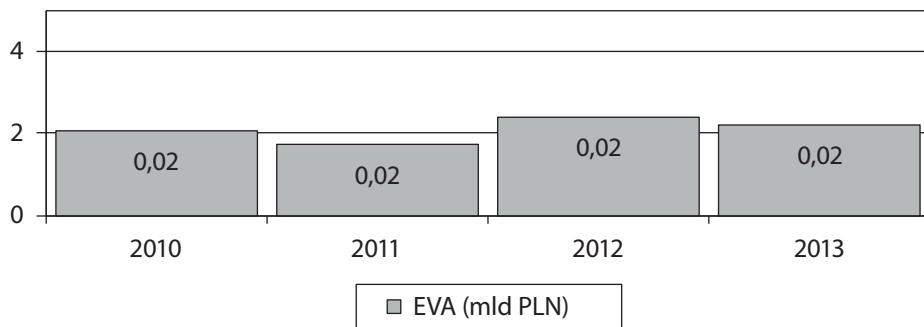
Identyczne wnioski, jak w przypadku poprzedniego wskaźnika, należy sformułować w odniesieniu do wskaźnika szkodowości na udziale własnym (5). Lepszą efektywność w obszarze identyfikacji ryzyka oraz kalkulacji składki zanotowała w badanym okresie Warta, zdecydowanie obniżając jego poziom w 2011 roku (ponad 13 p.p.), a w przypadku PZU (z wyjątkiem roku 2012) również obserwowano tendencję zniżkową, co jest informacją pozytywną w obu przypadkach.

Ostatnią miarą, wykorzystaną do porównania kondycji finansowej towarzystw PZU i Warta, jest alternatywny wskaźnik *EVA*, którego istota została przedstawiona w poprzedniej części opracowania. Wyniki analiz zostały zaprezentowane na poniższych rysunkach.

Tabela 3. Wybrane dane finansowe dla TU PZU i Warta

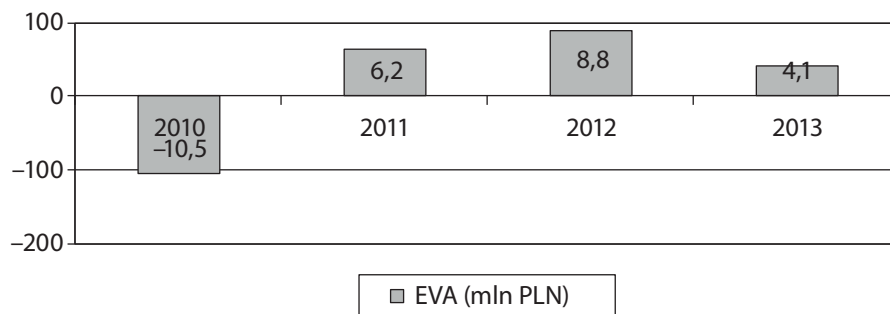
Składnik	2010		2011		2012		2013	
	PZU	Warta	PZU	Warta	PZU	Warta	PZU	Warta
<i>NOPAT</i>	3 088 085	1 575	2 956 727	241 453	4 080 198	331 046	4 180 952	309 255
Pasywa	50 533 832	4 640 430	52 129 282	7 112 466	55 909 560	7 697 796	62 362 421	8 133 102
<i>KK</i>	2,07%	2,29%	2,40%	2,52%	3,04%	3,16%	3,19%	3,30%
<i>ZN</i>	2 439 229	1 240	2 343 947	189 375	3 253 826	262 735	3 295 113	244 470

Źródło: opracowanie własne na podstawie www.pzu.pl i www.warta.pl



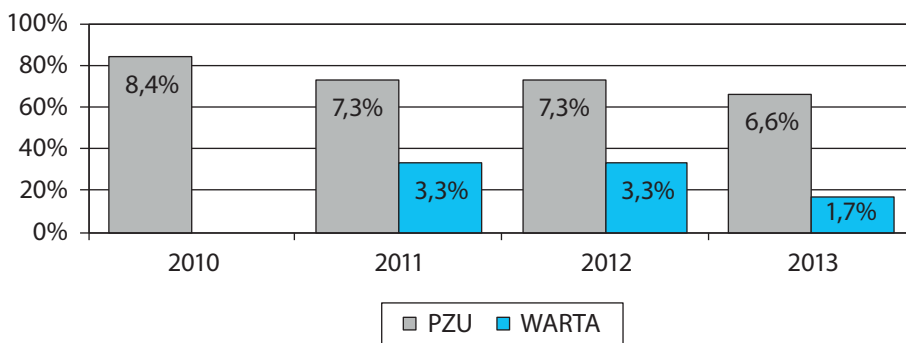
Rysunek 6. Ekonomiczna wartość dodana dla TU PZU

Źródło: obliczenia własne na podstawie danych z tabeli 3



Rysunek 7. Ekonomiczna wartość dodana dla TU Warta

Źródło: obliczenia własne na podstawie danych z tabeli 3

Rysunek 8. Udział *EVA* w *ZN* dla TU PZU i Warta

Źródło: opracowanie własne na podstawie rysunku 6 i 7

Wartość wskaźnika *EVA* (6) dla towarzystwa PZU w analizowanym okresie (z wyjątkiem roku 2011) przekraczała 2 miliardy PLN, co w zestawieniu z poziomem zysku netto oznaczało relację w każdym roku powyżej 65%. Jednak należy zauważyć, iż relacja ta charakteryzuje się tendencją spadkową, w ciągu 3 lat zanotowano spadek o 18 p.p. Jest to efektem polityki dywidendowej spółki, polegającej na przeznaczaniu na wypłaty dla akcjonariuszy praktycznie całego zysku netto, co miało znaczący wpływ na kształtowanie się relacji *EVA* do *ZN*. Relacja ta była zdecydowanie bardziej korzystna w porównaniu z drugim analizowanym towarzystwem Warta, dla którego relacja ta w latach 2011–2012 kształtowała się na poziomie 33%, by w roku 2013 ulec obniżeniu do jedynie 17%. Również w ujęciu wartościowym poziom *EVA* w 2013 uległ obniżeniu, przy czym należy zauważyć, że w 2010 była ona ujemna, co oznaczało, iż ponoszony przez właścicieli poziom kosztu kapitału nie był rekompensowany przez odpowiednio wysoki wzrost wartości przedsiębiorstwa.

5. Wnioski końcowe

Cel postawiony we wstępie artykułu został zrealizowany. Zaprezentowana została istota prowadzenia działalności ubezpieczeniowej, podkreślone znaczenie ubezpieczycieli w systemie finansowym państwa i w gospodarce. Omówione zostały klasyczne i alternatywne metody oceny sytuacji finansowej towarzystw ubezpieczeniowych. Za ich pomocą dokonano oceny kondycji finansowej bardzo istotnych podmiotów rynku ubezpieczeniowego w Polsce, jakimi są firm PZU i Warta.

Sformułowaną we wstępie hipotezę badawczą udało się w całości zweryfikować pozytywnie. Analiza sytuacji finansowej towarzystw PZU i Warta, przeprowadzona zarówno metodą tradycyjną (wskaźniki rentowności), jak i metodą *EVA* (ekonomiczna wartość dodana) dostarczyła informacji, świadczących o dużo lepszej kondycji finanso-

wej firmy PZU niż jej konkurenta z branży. Zarówno poziom wskaźników rentowności, jak i wartość miary *EVA* plasują PZU w ścisłej czołówce firm ubezpieczeniowych w rejonie Europy Środkowej i Wschodniej, a towarzystwo Warta po „burzliwym okresie” 2006–2010 dopiero stara się, aby wskaźniki osiągnęły satysfakcjonujący poziom.

Druga część hipotezy również została pozytywnie zweryfikowana. Potwierdziło się założenie, iż łatwiej identyfikować ryzyko ubezpieczeniowe i kalkulować wysokość składki w mniejszym podmiocie, jakim jest Warta. Oba wskaźniki efektywności przyjmowały korzystniejsze (niższe) wartości w podmiocie mniejszym, przy czym należy podkreślić, iż również towarzystwu PZU udało się poprawić ich poziom. Podsumowując wyniki analiz w oparciu o kondycję dwóch największych podmiotów na rynku w Polsce pod względem poziomu składki przypisanej brutto, można sformułować wniosek, że rynek ubezpieczeniowy w naszym kraju charakteryzuje się odpowiednim poziomem stabilności i wypłacalności, co jest niezwykle istotne w kontekście roli, jaką odgrywa ten sektor w systemie finansowym państwa.

Bibliografia

- Capiga M. (2010), *Zarządzanie bankiem*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Dudycz T. (2002), *Finansowe narzędzia zarządzania wartością przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej we Wrocławiu, Wrocław.
- Dziawgo D. (1998), *Credit – rating. Ryzyko i obligacje na międzynarodowym rynku finansowym*, PWN, Warszawa.
- <http://raportroczny2013.pzu.pl/pl/> [dostęp: 6.07.2015].
- Helfert E.A. (1982), *Techniques of financial analysis*, R.D. Irwin, Homewood.
- Iwonicz-Drozdowska M. (2010), *Zarządzanie finansowe bankiem*, PWE, Warszawa.
- Knight F.H. (1921), *Risk, Uncertainty and Profit*, University of Boston Press, Boston.
- Liszcz T. (1997), *Ubezpieczenie społeczne i zaopatrzenie społeczne w Polsce. Zagadnienia prawne*, Poltext, Kraków.
- Marcinkowska M. (2007), *Ocena działalności instytucji finansowych*, Difin, Warszawa.
- Monkiewicz J. (2002), *Podstawy ubezpieczeń*, t. II, Poltext, Warszawa.
- Monkiewicz J., Gąsioriewicz Ł., Hadyniak B. (2000), *Zarządzanie finansami ubezpieczeń*, Poltext, Warszawa.
- Nowak K. (1998), *Polski rynek kapitałowy*, Wyższa Szkoła Bankowości, Poznań.
- Orechwa-Maliszewska E., Worobiej E. (2008), *Sprawozdawczość i analiza finansowa banku*, Wyższa Szkoła Finansów i Zarządzania w Białymstoku, Białystok.
- Owsiak S. (2002), *Podstawy nauki finansów*, PWE, Warszawa.
- Pietrzak B., Polański Z. (red.) (2006), *System finansowy w Polsce*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Rappaport A. (1998), *Creating shareholder value*, The Free Press, New York.
- Ronka-Chmielowiec W. (red.) (2002), *Ubezpieczenia. Rynek i ryzyko*, PWE, Warszawa.
- Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 28 grudnia 2009 r. w sprawie szczególnych zasad rachunkowości zakładów ubezpieczeń i zakładów reasekuracji (Dz.U. z 2009 r. Nr 226, poz. 1825).
- Sułkowska W. (2001), *Ubezpieczenia, zagadnienia podstawowe*, WSZiB, Kraków.
- Tarczyński W., Mojsiewicz M. (2001), *Zarządzanie ryzykiem*, PWE, Warszawa.

Ustawa z dnia 9 listopada 2000 r. o zmianie ustawy o rachunkowości (Dz.U. z 2000 r. Nr 113, poz. 1186).

Ustawa z dnia 22 maja 2003 r. o pośrednictwie ubezpieczeniowym (Dz.U. z 2003 r. Nr 124, poz. 1154).

www.bankier.pl [dostęp: 10.07.2015].

www.knf.gov.pl [dostęp: 31.10.2016].

www.pzu.pl [dostęp: 6.07.2015].

www.warta.pl [dostęp: 6.07.2015].


Wypych M. (2000), *Finanse i instrumenty finansowe*, Absolwent, Łódź.

Analysis of the Financial Condition of Insurance Companies PZU and Warta

Abstract: The insurance system is a very important element of the financial system of a state. As institutions of public trust, insurance companies play an important role in the process of transforming savings into investments, which directly affects the country's economic development. Maintaining the insurance sector in a good financial condition guarantees stability of the financial system and economic development of Poland. The purpose of the paper is to present the essence of operations of insurance companies as financial institutions, present their role in the economy, and describe various methods of appraising their financial condition, presented in professional literature. In order to achieve this purpose, the research hypothesis was formulated, according to which the analysis of the financial condition (profitability) of insurance companies PZU and Warta gives the same results, using traditional (financial ratios), as well as alternative methods (the concept of Economic Value Added), and that smaller company (Warta) achieves higher level of operational efficiency than the larger company. The analysis conducted using both traditional (profitability ratios), as well as method of EVA confirmed the hypothesis, according to which PZU company is in better financial condition than one of the biggest competitors in insurance sector.

Keywords: Insurance system, financial ratio, financial condition analysis, Economic Value Added™

JEL: G11, G21, G23

	<p>© by the author, licensee Łódź University – Łódź University Press, Łódź, Poland. This article is an open access article distributed under the terms and conditions of the Creative Commons Attribution license CC-BY (http://creativecommons.org/licenses/by/3.0/)</p> <p>Received: 2016-01-01; verified: 2017-01-27. Accepted: 2017-09-27</p>
---	--