

Ubezpieczenia wobec wyzwań XXI

pod redakcją
Wandy Ronki-Chmielowiec



Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu
Wrocław 2011

Recenzenci: Jerzy Handschke, Jan Monkiewicz, Kazimierz Ortyński, Wanda Sułkowska,
Włodzimierz Szkutnik, Tadeusz Szumlicz, Stanisław Wieteska

Redaktor Wydawnictwa: Elżbieta Kożuchowska

Redaktor techniczny: Barbara Łopusiewicz

Korektor: Barbara Cibis

Łamanie: Małgorzata Czupryńska

Projekt okładki: Beata Dębska

Publikacja jest dostępna na stronie www.ibuk.pl

Streszczenia opublikowanych artykułów są dostępne w międzynarodowej bazie danych
The Central European Journal of Social Sciences and Humanities <http://cejsh.icm.edu.pl>
oraz w The Central and Eastern European Online Library www.ceeol.com,
a także w adnotowanej bibliografii zagadnień ekonomicznych BazEkon [http://kangur.uek.krakow.pl/
bazy_ae/bazekon/nowy/index.php](http://kangur.uek.krakow.pl/bazy_ae/bazekon/nowy/index.php)

Informacje o naborze artykułów i zasadach recenzowania znajdują się
na stronie internetowej Wydawnictwa
www.wydawnictwo.ue.wroc.pl

Kopiowanie i powielanie w jakiegokolwiek formie
wymaga pisemnej zgody Wydawcy

© Copyright by Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu
Wrocław 2011

ISSN 1899-3192

ISBN 978-83-7695- 191-1

Wersja pierwotna: publikacja drukowana

Druk: Drukarnia TOTEM

Spis treści

Wstęp	11
Katarzyna Barczuk, Ewa Łukasik: Formy zabezpieczenia emerytalnego w wybranych krajach europejskich	13
Teresa H. Bednarczyk: Działalność sektora ubezpieczeniowego a wzrost gospodarczy.....	23
Anna Bera, Dariusz Pauch: Programy edukacyjne jako instrument zwiększania świadomości ubezpieczeniowej w zakresie przestępczości ubezpieczeniowej	31
Jacek Białek: Ocena grupowa w analizie Otwartych Funduszy Emerytalnych.....	40
Sylwia Bożek: Czynności monitorujące i kontrolne w procesie zarządzania ryzykiem w przedsiębiorstwie ubezpieczeniowym	51
Anna Celczyńska: Należności od ubezpieczających z umów ubezpieczenia OC posiadaczy pojazdów mechanicznych.....	60
Magdalena Chmielowiec-Lewczuk: Problemy kalkulacji kosztów zakładów ubezpieczeń na tle powiązań w grupach finansowych	68
Dominika Cichońska: Rola ubezpieczeń w zarządzaniu ryzykiem w zakładach opieki zdrowotnej.....	78
Krystyna Ciuman: Zakłady ubezpieczeń a inne instytucje pośrednictwa finansowego w Polsce w latach 2005–2009.....	87
Tadeusz Czernik: O pewnym sformułowaniu zagadnienia ruiny	94
Teresa Czerwińska: Uwarunkowania polityki dywidend spółek ubezpieczeniowych.....	106
Robert Dankiewicz: Determinanty rozwoju rynku ubezpieczeń kredytu kupieckiego w Polsce	116
Beata Dubiel: Ubezpieczeniowe aspekty ryzyka ekologicznego	126
Roman Garbiec: Ryzyko starości jako element konstruowania systemów emerytalnych w Unii Europejskiej	135
Waldemar Glabiszewski: Znaczenie innowacji technologicznych w działalności ubezpieczeniowej	146
Łukasz Gwizdała: Możliwości analizy systemów bonus-malus w świetle procesów Markowa.....	156
Magdalena Homa: Kalkulacja składki w inwestycyjnych ubezpieczeniach na życie typu unit-linked	168
Beata Jackowska: Charakterystyka wybranych metod wyrównywania tablic trwania życia – wnioski dla zastosowań aktuarialnych	179

Beata Jackowska, Tomasz Jurkiewicz, Ewa Wycinka: Grupowe ubezpieczenia na życie w sektorze MSP	190
Marietta Janowicz-Lomott: Produkty strukturyzowane w formie ubezpieczeń w Polsce.....	201
Anna Jędrzychowska, Ewa Poprawska: Próba zidentyfikowania czynników mających wpływ na wysokość składki przypisanej brutto w ubezpieczeniach komunikacyjnych w Polsce.....	213
Tomasz Jurkiewicz, Agnieszka Pobłocka: Ocena praktycznych metod szacowania rezerwy IBNR w ubezpieczeniach majątkowych	222
Piotr Kania: Specjalistyczne fundusze inwestycyjne otwarte jako forma zewnętrznego zarządzania ubezpieczeniowymi funduszami kapitałowymi zakładów ubezpieczeń na życie	232
Robert Kurek: Uprawnienia organów nadzoru w zakresie kontroli wypłacalności – ujęcie w Solvency II.....	241
Jacek Lisowski: Rola biegłego rewidenta w ocenie gospodarki finansowej ubezpieczyciela – unormowania prawne	250
Jerzy Łańcucki: Przesłanki i kierunki zmian w regulacjach dotyczących pośrednictwa ubezpieczeniowego	258
Krzysztof Łyskawa: Zagrożenie równowagi odszkodowania i szkody w obowiązkowych ubezpieczeniach mienia.....	267
Aleksandra Małek: Obowiązki banku jako ubezpieczającego w świetle Rekomendacji Dobrych Praktyk Bancassurance	277
Piotr Manikowski: Rynek ubezpieczeń w Polsce a cykle underwritingowe ..	286
Dorota Maśniak: Ubezpieczyciel jako główne ogniwo transgranicznego systemu ochrony ofiar wypadków drogowych	295
Artur Mikulec: Efektywność systemów emerytalnych krajów UE i EFTA w latach 2005–2008	305
Aniela Mikulska: Małe i średnie przedsiębiorstwa jako odbiorcy usług ubezpieczeniowych	316
Marek Monkiewicz: Jednolity rynek ubezpieczeniowy UE w warunkach globalnego kryzysu finansowego 2007–2009 – pomoc publiczna a wspólnotowe reguły konkurencji	325
Joanna Niżnik: Reforma systemów emerytalnych Ameryki Łacińskiej na przykładzie Chile i Argentyny	335
Magdalena Osak: Medyczne konto oszczędnościowe jako mechanizm finansowania ochrony zdrowia	344
Dorota Ostrowska: Kapitał międzynarodowy a dostęp do produktów ubezpieczeniowych strategicznych dla rozwoju gospodarki polskiej.....	352
Anna Ostrowska-Dankiewicz: Polisa strukturyzowana jako forma inwestycji alternatywnej na rynku polskim.....	362
Renata Pajewska-Kwaśny: Perspektywy rozwoju tradycyjnych i nowatorskich form sprzedaży ubezpieczeń w Polsce – cz. I	373

Monika Papież: Analiza przyczynowości na rynku ubezpieczeń życiowych w latach 2003–2010	383
Agnieszka Pawłowska: Ubezpieczenie <i>business interruption</i> w zarządzaniu ryzykiem przerw w działalności gospodarczej	394
Krzysztof Piasecki: Rozmyte zbiory probabilistyczne w rachunku aktuarnym	402
Piotr Pisarewicz: Rola funduszy inwestycyjnych w rozwoju programów emerytalnych w USA	409
Ryszard Pukała: Procesy integracyjne rynków ubezpieczeniowych krajów Europy Środkowej i Wschodniej	416
Małgorzata Rutkowska-Podolowska, Nina Szczygiel: Medical savings account as a funding mechanism for health	426
Grażyna Sordyl: Rola i działalność holenderskiego funduszu gwarancyjnego (College voor Zorgverzekeringen CVZ) w obszarze prywatnych ubezpieczeń zdrowotnych	435
Ewa Spigarska: Sprawozdanie finansowe zakładu ubezpieczeń a Międzynarodowe Standardy Sprawozdawczości Finansowej w świetle wprowadzanych zmian	445
Elżbieta Izabela Szczepankiewicz, Maria Kiedrowska: Organizacja audytu wewnętrznego w zakładach ubezpieczeń w świetle <i>Solvency II</i> oraz standardów audytu	454
Anna Szkarłat-Koszalka: Instrumenty systemu rachunkowości a kontrola bezpieczeństwa finansowego ubezpieczyciela	463
Tomasz Szkutnik: Funkcje łączące w agregacji ryzyka ubezpieczyciela	472
Włodzimierz Szkutnik: Ryzyko uruchomienia rezerw katastroficznych	483
Anna Szymańska: Czynniki determinujące wybór ubezpieczyciela na rynku ubezpieczeń komunikacyjnych OC	494
Ilona Tomaszewska: Perspektywy rozwoju tradycyjnych i nowatorskich form sprzedaży ubezpieczeń w Polsce – cz. II	507
Damian Walczak, Agnieszka Żołądkiewicz: Świadomość ubezpieczeniowa oraz skłonność do ryzyka studentów	515
Stanisław Wanat: Modelowanie zależności w kontekście agregacji kapitałowych wymogów wypłacalności w <i>Solvency II</i>	525
Stanisław Wieteska: Adaptacja zakładów ubezpieczeń majątkowych do likwidacji skutków efektu cieplarnianego na terenie Polski	537
Ewa Wycinka, Mirosław Szreder: Statystyczna ocena wpływu przekraczania prędkości na liczbę wypadków drogowych w Polsce	547

Summaries

Katarzyna Barczuk, Ewa Łukasik: Forms of retirement security in selected European countries	22
Teresa H. Bednarczyk: The activity of insurance sector vs. economic growth.....	30
Anna Bera, Dariusz Pauch: Educational programs as an instrument to increase awareness of the crime of insurance cover	39
Jacek Bialek: Group evaluation of open pension funds	50
Sylvia Bożek: Monitoring and control activities in the risk management process of an insurance company.....	59
Anna Celczyńska: Accounts receivable from motor vehicle owners insured under third party insurance agreements	67
Magdalena Chmielowiec-Lewczuk: Problems of cost calculation of insurance companies against the background of connections in financial groups .	77
Dominika Cichońska: The role of insurance in risk management in health care facilities	86
Krystyna Ciuman: Insurance companies versus other financial intermediaries in Poland in the years 2005–2009.....	93
Tadeusz Czernik: An alternative formulation of ruin problem.....	105
Teresa Czerwińska: Determinants of the dividend policy in the insurance companies	115
Robert Dankiewicz: Determinants of development of trade credit insurance market in Poland	125
Beata Dubiel: Insurance aspects of ecological risk	134
Roman Garbiec: The risk of old age as the component of constructing the pension systems in the European Union	145
Waldemar Glabiszewski: The importance of technological innovations in the insurance sector.....	155
Łukasz Gwizdała: The capabilities of analyzing bonus-malus systems in the light of Markov processes	167
Magdalena Homa: Correct calculation of net premium in unit-linked investment insurance	178
Beata Jackowska: Characterization of selected methods of the graduation of life tables in the perspective of their actuarial applications	189
Beata Jackowska, Tomasz Jurkiewicz, Ewa Wycinka: Group life insurance in the SME sector.....	200
Marietta Janowicz-Lomott: Structured products in the form of insurance in Poland	212
Anna Jędrzychowska, Ewa Poprawska: An attempt to identify the factors having influence on the gross written premium in motor insurance in Poland	221

Tomasz Jurkiewicz, Agnieszka Poblocka: Evaluation of practical methods of estimation of incurred but not reported reserves in non-life insurance..	231
Piotr Kania: Specialized open-end investment funds as an external management form of investment funds of life insurance companies.....	240
Robert Kurek: Powers of supervision authorities regarding solvency control – Solvency II perspective.....	249
Jacek Lisowski: The role of the auditor in assessing the financial management of the insurer – legal norms	257
Jerzy Łańcucki: Regulations on insurance mediation – stressing premises and directions of change	266
Krzysztof Łyskawa: Threat of compensation balance and damages in compulsory property insurance	276
Aleksandra Malek: Duties of a bank acting as an coverage buying entity in the context of Recommendations on the Bankassurance Activity.....	285
Piotr Manikowski: The insurance market in Poland and underwriting cycles	294
Dorota Maśniak: Insurer as a major link in a cross-border system for protection of victims of road accidents – the role of co-operation of private and public entities.....	304
Artur Mikulec: Effectiveness of pension systems in EU and EFTA countries in the years 2005–2008.....	315
Aniela Mikulska: Small and medium-sized companies as recipients of insurance services	324
Marek Monkiewicz: Single insurance market in the EU and global financial crisis 2007–2009 – public intervention and Community competition rules.....	334
Joanna Niżnik: The reform of pension systems in Latin America. The Chilean and Argentinean models.....	343
Magdalena Osak: Medical savings account as a funding mechanism of health care.....	351
Dorota Ostrowska: The access to the insurance products strategic for the development of Polish economy in reference to the international capital..	361
Anna Ostrowska-Dankiewicz: Structured policy as a form of alternative investment on Polish market.....	372
Renata Pajewska-Kwaśny: Prospects of development of traditional and innovative forms of insurance sales in Poland – part I.....	382
Monika Papież: Causality analysis on the life insurance market in the period 2003–2010	393
Agnieszka Pawłowska: Business interruption insurance implementation in risk management for interrupted activities	401
Krzysztof Piasecki: Probabilistic fuzzy sets in the actuarial calculation	408
Piotr Pisarewicz: Mutual funds role in retirement programs' development in the USA.....	415

Ryszard Pukała: Integration processes of insurance markets in Middle and Eastern Europe.....	425
Małgorzata Rutkowska-Podolowska, Nina Szczygiel: Medyczne konto oszczędnościowe jako mechanizm finansowania ochrony zdrowia	434
Grażyna Sordyl: The Role and Activity of the Dutch Guarantee Fund (College voor Zorgverzekeringen CVZ) in the area of private health insurance	444
Ewa Spigarska: Financial statement of insurance company vs. International Standards of Financial Reporting in the light of changes.....	453
Elżbieta Izabela Szczepankiewicz, Maria Kiedrowska: Organization of internal auditing in insurance companies in the light of Solvency II and audit standards	462
Anna Szkarłat-Koszalka: Instruments of accounting system vs. control of financial security of an insurer.....	471
Tomasz Szkutnik: Copula functions in the aggregation of insurer risk	482
Włodzimierz Szkutnik: The risk of using catastrophic reserves	493
Anna Szymańska: Factors determining the choice of the insurer on the CR automobile insurance market.....	506
Iłona Tomaszewska: Prospects of development of traditional and innovative forms of insurance sales in Poland – part II	513
Damian Walczak, Agnieszka Żołądkiewicz: Students’ insurance awareness and risk seeking	524
Stanisław Wanat: Modeling of dependencies in the context of the aggregation of solvency capital requirements in Solvency II	536
Stanisław Wieteska: Property insurance companies adaptation process to reduce the impact of greenhouse effect in Poland	546
Ewa Wycinka, Mirosław Szreder: Statistical analysis of speeding as a factor affecting car accidents in Poland	556

Teresa Czerwińska

Uniwersytet Warszawski

UWARUNKOWANIA POLITYKI DYWIDEND SPÓLEK UBEZPIECZENIOWYCH

Streszczenie: Decyzje dotyczące podziału zysku należą w spółce do decyzji o charakterze strategicznym, bezpośrednio bowiem związane są z planami jej długofalowego rozwoju. Polityka dywidend to przyjęta przez przedsiębiorstwo koncepcja lub też sposób postępowania w zakresie wynagradzania akcjonariuszy przy uwzględnieniu decyzji inwestycyjnych i kredytowych. Celem opracowania jest analiza uwarunkowań polityki dywidend spółek ubezpieczeniowych prowadzących działalność w Polsce.

Słowa kluczowe: polityka dywidend, zakład ubezpieczeń, modele wypłaty dywidend.

1. Wstęp

Decyzje dotyczące podziału zysku należą w spółce do decyzji o charakterze strategicznym, bezpośrednio bowiem związane są z planami jej długofalowego rozwoju. Wypłata dywidendy ma dualny charakter, gdyż z jednej strony dywidenda jest „swoistego rodzaju kosztem korzystania z kapitału akcjonariuszy” [Sierpińska 1999, s. 56], natomiast z drugiej – stanowi wynagrodzenie akcjonariusza za zaangażowany przez niego w spółkę kapitał. Dywidendy mogą przyjmować formę pieniężną lub niepieniężną, np. w postaci papierów wartościowych. Polityka dywidend to przyjęta przez przedsiębiorstwo koncepcja lub też sposób postępowania w zakresie wynagradzania akcjonariuszy przy uwzględnieniu decyzji inwestycyjnych i kredytowych (por. np. [Bodie, Merton 2003, s. 347]).

Celem opracowania jest analiza uwarunkowań polityki dywidend spółek ubezpieczeniowych prowadzących działalność w Polsce.

2. Modele polityki wypłaty dywidendy

Wpływ polityki dywidend na wartość rynkową spółki jest wciąż przedmiotem badań i dyskusji. Do najczęściej stosowanych w praktyce modeli polityki dywidend zalicza się politykę: dywidend rezydualnych, stałych lub rosnących stopniowo dywidend, stałej stopy dywidendy oraz dywidendy z dodatkami. Polityka dywidend

rezydualnych opiera się na założeniu, że potrzeby inwestycyjne spółki są nadrzędne w stosunku do wypłaty dywidendy. Prowadzenie polityki rezydualnej dywidend jest uzasadnione, jeśli stopa zwrotu z reinwestowanych zysków jest wyższa od przeciętnej stopy zwrotu, którą jest w stanie osiągnąć inwestor z inwestycji o podobnym poziomie ryzyka [Brigham 1996, s. 229]. Podstawą polityki stałych lub stopniowo rosnących dywidend jest koncepcja zawartości informacyjnej dywidend. Przewidywalna, stabilna polityka wypłaty dywidendy jest pozytywnie odbierana przez akcjonariuszy, pozwala bowiem na zaplanowanie wykorzystania dochodów z dywidendy. Realizacja polityki stałych lub stopniowo rosnących dywidend w praktyce cechuje się [Sierpińska 1999, s. 96–97]: coroczną wypłatą dywidendy, utrzymywaniem wielkości dywidendy na względnie stałym poziomie oraz zmianami wielkości wypłacanych dywidend tylko wtedy, gdy istnieje pewność, że przyszłe zyski pozwolą na utrzymanie nowo ustalonej wysokości dywidend. Polityka stałej stopy dywidendy polega na utrzymywaniu przez spółkę stałej proporcji podziału zysków. W praktyce niewiele spółek realizuje politykę stałej stopy dywidendy, gdyż wahania koniunktury gospodarczej powodują wahania poziomu wypłat dywidendy, co często jest negatywnie postrzegane przez akcjonariuszy i w efekcie może doprowadzić do spadku cen jej akcji [Sierpińska 1999, s. 99].

Polityka dywidendy z dodatkami jest rozwiązaniem pośrednim między polityką stabilnej dywidendy oraz polityką stałej stopy wypłat dywidendy. Realizacja polityki dywidendy z dodatkami polega na tym, że spółka regularnie wypłaca niewielką stałą dywidendę, a w przypadku wygosodarowania dodatkowych nadwyżek finansowych – dywidendę dodatkową.

3. Determinanty polityki dywidend zakładów ubezpieczeń

Wśród determinantów polityki dywidend przedsiębiorstw ubezpieczeniowych można wyodrębnić: makroekonomiczne otoczenie, ograniczenia formalnoprawne, preferencje i cele ubezpieczyciela oraz jego zasoby kapitałowe i potencjał rozwojowy. Makroekonomiczne otoczenie i ograniczenia formalnoprawne mają charakter zewnętrzny i wyznaczają pewne ramy do formułowania założeń polityki dywidend przedsiębiorstwa ubezpieczeniowego. Natomiast, cele, preferencje oraz zasoby kapitałowe – to determinanty polityki dywidend o charakterze wewnętrznym, które nadają jej ostateczny kształt w konkretnym przedsiębiorstwie ubezpieczeniowym.

Wśród ograniczeń prawnych mających istotny wpływ na politykę dywidend przedsiębiorstw ubezpieczeniowych należy wymienić przede wszystkim (por. [Czerwińska 2005, s. 307–314]):

- regulacje prawne dotyczące spółek kapitałowych (art. 348–349, art. 396 Kodeks spółek handlowych) – spółki ubezpieczeniowe mogą płacić dywidendy z zysków osiągniętych w roku bieżącym lub z zysków niepodzielonych (wysokość wypłaconych dywidend nie może przekraczać zysku za ostatni rok obrotowy, powiększonego o niepodzielone zyski z lat ubiegłych oraz o kwoty przeniesione

z utworzonych z zysku kapitałów zapasowego i rezerwowych, które mogą być przeznaczone na wypłatę dywidendy – zasada nienaruszenia kapitału), kwotę tę należy pomniejszyć o niepokryte straty, akcje własne oraz o kwoty, które zgodnie z ustawą lub statutem powinny być przeznaczone z zysku za ostatni rok obrotowy na kapitały zapasowy lub rezerwowe¹. Statut może upoważnić zarząd spółki do wypłaty akcjonariuszom zaliczki na poczet przewidywanej dywidendy na koniec roku obrotowego, jeżeli spółka posiada środki wystarczające na wypłatę (art. 349 § 1 Kodeks spółek handlowych). Spółka może wypłacić zaliczkę na poczet przewidywanej dywidendy, jeżeli jej zatwierdzone sprawozdanie finansowe za poprzedni rok obrotowy wykazuje zysk. Zaliczka ta może stanowić do 50% zysku osiągniętego w poprzednim roku obrotowym, powiększonego o kapitały rezerwowe utworzone z zysku oraz pomniejszonego o niepokryte straty i akcje własne;

- normy prawne określające zasady funkcjonowania spółek ubezpieczeniowych, a w szczególności wymagania w zakresie płynności i wypłacalności – zakład ubezpieczeń jest zobowiązany posiadać środki własne w wysokości nie niższej niż margines wypłacalności i nie niższej niż minimalna wysokość kapitału gwarancyjnego [art. 146, *Ustawa z dnia 22 maja 2003 r. o działalności...*]. Kapitał gwarancyjny zakładu ubezpieczeń powinien odpowiadać większej z wartości [art. 146, *Ustawa z dnia 22 maja 2003 r. o działalności...*]: 1/3 marginesu wypłacalności lub minimalnej wysokości kapitału gwarancyjnego. Ponadto jeżeli środki własne zakładu ubezpieczeń są niższe niż wymagany margines wypłacalności lub też niż wymagany kapitał gwarancyjny, to organ nadzoru może zakazać zakładowi dokonywania wypłat z zysku [art. 187 ust. 1–4, *Ustawa z dnia 22 maja 2003 r. o działalności...*];
- rozwiązania podatkowe oraz zasady rachunkowości – zakłady ubezpieczeń zobowiązane są do ujawniania w informacji dodatkowej do sprawozdania finansowego zestawienia zmian w kapitale własnym oraz rachunku przepływów pieniężnych i proponowany podział zysku lub pokrycia straty [art. 48, 48a, *Ustawa o rachunkowości z dnia 29 września 1994...*];
- możliwości inwestycyjne i dostępność alternatywnych źródeł kapitału – potrzeby inwestycyjne są ściśle związane z cyklem rozwoju spółki [Szablewski, Tuzimek 2004, s. 47–48]. W początkowym okresie rozwoju potrzeby spółki w zakresie finansowania wyznaczone są skalą niezbędnych do rozwoju inwestycji, z reguły spółka nie generuje wtedy wolnych przepływów finansowych i nie wypłaca dywidend. W fazie szybkiego rozwoju zapotrzebowanie na kapitał jest wciąż wysokie, generowane są raczej niewielkie wolne przepływy finansowe, a spółka nie wypłaca dywidend. „W fazie stabilnego wzrostu zapotrzebowanie na

¹ Zgodnie z art. 396 § 1 Kodeksu spółek handlowych, na pokrycie straty należy utworzyć kapitał zapasowy, przeznaczając na ten cel co najmniej 8% zysku za dany rok obrotowy, dopóki kapitał ten nie osiągnie minimum 1/3 kapitału zakładowego.

finansowanie zewnętrzne jest umiarkowane, a zdolność do wypłaty dywidendy niska” [Szablewski, Tuzimek 2004, s. 47–48]. Dopiero w fazie dojrzałej spółka jest w stanie wypłacać duże dywidendy. W fazie schyłkowej spółka również ma wysoką zdolność do wypłaty dywidendy, skala potrzeb inwestycyjnych bowiem maleje, stąd pojawia się nadmiar wolnych środków finansowych; zatem spółki należące do branż wysoko wzrostowych mogą nie mieć zdolności do gotówkowej wypłaty dywidend, ponieważ intensywne tempo wzrostu wymaga finansowania przekraczającego wielkość operacyjnego *cash flow* [Sierpińska 1999, s. 128];

- preferencję akcjonariuszy w zakresie dochodu oraz kontroli nad spółką – część inwestorów, nabywając akcje spółek, liczy przede wszystkim na otrzymywanie bieżących dochodów z inwestycji w postaci regularnej dywidendy, natomiast inni wolą maksymalizować przyszłe zyski kapitałowe [Brigham 1996, s. 227–228]; ponadto, mając na uwadze fakt, że decyzje finansowe przekładają się na strukturę kapitału spółki, akcjonariusze większościowi mogą dążyć do utrzymania kontroli nad spółką, a co za tym idzie – wolą pozyskiwać nowy kapitał w postaci zaciągania dodatkowych zobowiązań lub przeznaczać na rozwój zysk niepodzielony, takie spółki cechuje niski wskaźnik wypłaty dywidendy lub nie wypłacają jej wcale.

4. Analiza polityki dywidend w spółkach ubezpieczeniowych prowadzących działalność w Polsce

Biorąc pod uwagę determinanty kształtujące politykę dywidend przedsiębiorstw ubezpieczeniowych, badaniu poddano:

- transparentność i stopień formalizacji zasad polityki dywidend,
- decyzje o podziale zysku i formy wynagradzania akcjonariuszy w spółkach ubezpieczeniowych,
- wartość i dynamikę wypłaconych dywidend.

Ocenę stopnia transparentności i formalizacji polityki dywidend spółek ubezpieczeniowych przeprowadzono w oparciu o analizę danych upublicznionych na stronach internetowych oraz publikowanych raportów. Na podstawie przeprowadzonych badań można stwierdzić, że:

- zdecydowana większość zakładów ubezpieczeń prowadzących działalność w formie spółki akcyjnej (ok. 80%) reguluje kwestie podziału wypracowanego zysku w statucie, przy czym zapisy te powielają jedynie regulacje prawne zawarte w Kodeksie handlowym oraz Ustawie o działalności ubezpieczeniowej (zob. też [Regulacje wewnętrzne... 2009]);
- w postaci sformalizowanego, publicznie dostępnego dokumentu założenia polityki dywidend opracował tylko PZU SA [Zmiana polityki dywidendowej..., 2011]. Zgodnie z przyjętymi założeniami polityki dywidendowej, spółka deklaruje ustalanie dywidendy na poziomie min 50% i nie wyższym niż całość skonsolidowanego zysku netto, z zastrzeżeniem, że dywidenda nie może być

wyższa od zysku netto PZU SA. Ponadto wypłata dywidendy nie może powodować obniżenia funduszy własnych PZU SA poniżej wartości odpowiadającej 250% marginesu wypłacalności, a także spadku jego siły finansowej poniżej poziomu odpowiadającego ratingowi AA (wg Standard & Poor's). Decyzja o wypłacie dywidendy powinna również uwzględniać dodatkowe potrzeby kapitałowe PZU SA w perspektywie roku od przyjęcia skonsolidowanego sprawozdania finansowego;

- natomiast w przypadku pozostałych zakładów ubezpieczeń prowadzących działalność na polskim rynku szczegółowe uregulowania w zakresie polityki dywidend, jak podaje Komisja Nadzoru Finansowego, znajdują się najczęściej w regulaminach zarządów i rad nadzorczych, rzadziej w regulaminach walnego zgromadzenia; zapisy te z reguły dotyczą dwóch kwestii: (1) przekazania propozycji do rady nadzorczej o sposobie podziału zysku lub pokrycia straty (regulaminy zarządu) oraz (2) rozpatrywania podziału zysku (lub pokrycia straty) przez radę nadzorczą (regulamin rady nadzorczej). W statucie natomiast zwykle znajdują się zapisy precyzujące, że do kompetencji walnego zgromadzenia należy podejmowanie uchwał dotyczących podziału zysków oraz pokryciu strat [Regulacje wewnętrzne... 2009];
- powszechną praktyką wśród zakładów ubezpieczeń jest nieujawnianie (lub wręcz ukrywanie) sposobu podziału zysku i kwoty wypłacanych dywidend. Spośród zakładów posiadających największy udział w rynku (zbadano 27 zakładów: 9 w dziale I i 18 w dziale II), 3/4 nie upublicznia nawet pełnego sprawozdania finansowego na swoich stronach internetowych – zamieszczają one zwykle bilans oraz rachunek wyników i rachunek techniczny w wersji mocno uproszczonej (np. Warta SA, Warta Vita SA, ERGO Hestia SA, Skandia Życie SA), przy czym nie zamieszczają rachunku przepływów pieniężnych ani informacji o zmianach w kapitale własnym, co jest głównym źródłem informacji dotyczących podziału wyniku finansowego i wynagradzania akcjonariuszy.

Podstawową formą wynagradzania akcjonariuszy przez spółki ubezpieczeniowe była wypłata dywidendy, inne wydatki z tytułu podziału zysku stanowiły marginalną pozycję (tab. 1). Tylko raz w analizowanym okresie wystąpiło odkupienie akcji własnych przez spółkę ubezpieczeniową TUiR Wartę w 2003 roku. Wśród zakładów ubezpieczeń osiągających zysk tylko ok. 1/4 z nich przeznaczała go na wypłaty dywidendy, natomiast *gros* zakładów przeznaczało zysk przede wszystkim na kapitał zapasowy oraz pokrycie strat z lat ubiegłych. Liczba zakładów wypłacających dywidendy pozostaje na podobnym poziomie (rys. 1).

W ujęciu wartościowym, w latach 2005–2008 zakłady ubezpieczeń ogółem przeznaczały na wypłaty dywidend przeciętnie 35% zysku netto (rys. 2). Zatem w analizowanym okresie zakłady ubezpieczeń zatrzymały ok. 65% wypracowanego zysku, co bez wątpienia przyczyniło się do budowania bezpieczeństwa i stabilności finansowej sektora. Jest to zgodne z zaleceniami KNF, która w 2009 roku apelowała do zakładów ubezpieczeń: „W obecnie panujących na rynku finansowym warun-

Tabela 1. Wydatki zakładów ubezpieczeń z tytułu wypłaty dywidendy w latach 2000–2009 (w mln zł)

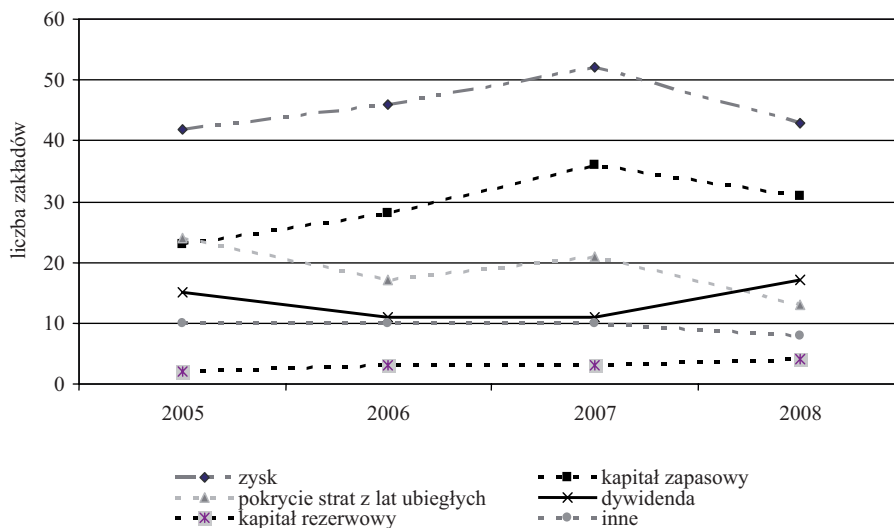
Lata	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Zakłady ubezpieczeń ogółem										
Dywidendy	46,5	56,7	442,1	430,1	780,6	2258,7	3613,3	1147,5	3214,8	15 213,7
Inne wydatki z tytułu podziału zysku	0,0	5,3	6,1	6,5	bd.	6,8	7,9	7,0	1,3	1,8
Nabycie akcji własnych	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zakłady ubezpieczeń na życie (dział i)										
Dywidendy	9,5	32,3	210,0	271,8	502,6	1492,4	2173,5	799,75	2855,9	2 268,9
Inne wydatki z tytułu podziału zysku	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Zakłady ubezpieczeń majątkowych i pozostałych osobowych (dział ii)										
Dywidendy	37,0	24,4	232,0	158,3	278,0	766,3	1439,7	347,79	358,9	12 944,7
Inne wydatki z tytułu podziału zysku	0,0	5,33	6,1	6,5	bd.	6,622	7,89	6,97	1,3	1,8
Nabycie akcji własnych	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

Źródło: opracowanie na podstawie danych z roczników KNF.

kach i w otoczeniu gospodarczym wskazane byłoby wzmocnienie kapitałowe sektora ubezpieczeń. Najlepszą drogą do osiągnięcia tego celu jest zatrzymywanie zysku” [Rosik 2009].

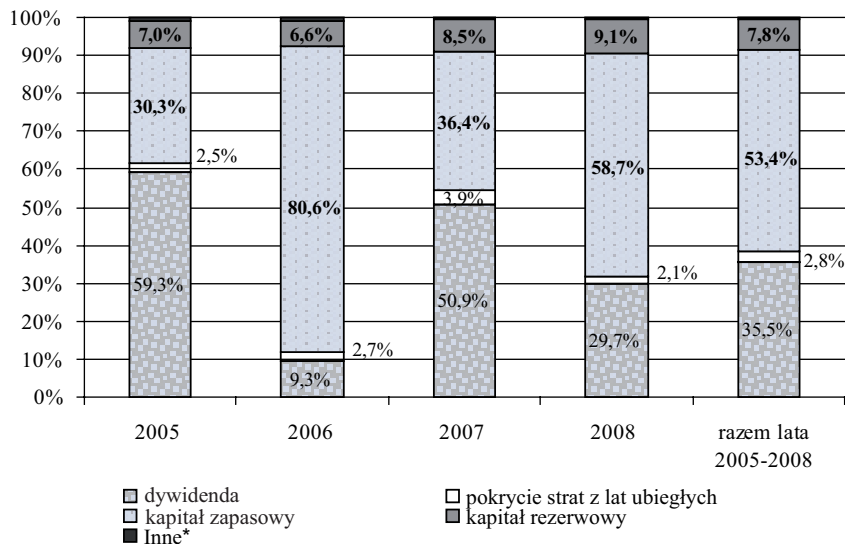
Analiza struktury i dynamiki wypłacanych przez zakłady ubezpieczeń dywidend wykazała, że:

- wydatki zakładów ubezpieczeń ogółem z tytułu wypłaty dywidendy w latach 2000–2008 wzrosły ponad 60-krotnie: z 46,54 mln zł w 2000 roku do 3214,8 mln zł w 2008 (tab. 2); szczególnie dynamiczny wzrost nastąpił w 2009 roku, kiedy w listopadzie PZU SA wypłacił zaliczkowo dla akcjonariuszy posiadających akcje imienne nadzwyczajną dywidendę w wysokości 12 749,92 mln zł (750,4 mln zł z zysku netto za I półrocze 2009, pozostała część z kapitału rezerwowego: 11 999,52 mln zł), co nie wynikało z polityki dywidend, lecz było



Rys. 1. Decyzje zakładów ubezpieczeń ogółem o sposobie podziału zysku w latach 2005–2008

Źródło: *Regulacje wewnętrzne i polityka zakładów ubezpieczeń w zakresie podziału zysku finansowego w latach 2005–2008*, Urząd KNF, Warszawa 2009.



Rys. 2. Struktura podziału zysku w sektorze ubezpieczeń gospodarczych w latach 2005–2008

Źródło: *Regulacje wewnętrzne i polityka zakładów ubezpieczeń w zakresie podziału zysku finansowego w latach 2005–2008*, Urząd KNF, Warszawa 2009.

Tabela 2. Wartość wypłaconych dywidend w wybranych zakładach ubezpieczeń w latach 2007–2009 (w mln zł)

Nazwa zakładu	2007	2008	2009
AMPLICO-LIFE SA	165,3	bd.	344,7
CARDIF Polska	–	20,4	19,7
AVIVA Życie SA	436,5	439,75	702,68
AVIVA TU OGÓLNYCH SA	–	–	–
Europa SA TU	–	57,02	39,38
ERGO HESTIA SA	205,2	bd.	48,90
GERLING TU SA	–	bd.	4,8
ING SA	165,0	bd.	159,7
PZU SA	0,34	3,85	12 742,2
PZU Życie SA	0,0	2167,3	2 743,1
WARTA SA	116,8	bd.	bd.
Skandia Życie	bd.	19,2	33,2
Aegon Życie	–	–	62,7
HDI Asekuracja	17	15,5	15,4

Źródło: opracowanie własne na podstawie raportów rocznych zakładów ubezpieczeń.

związane z porozumieniem zawartym między Skarbem Państwa a koncernem Eureka B.V. w sprawie zakończenia sporu o PZU (*Umowa Ugody i Dezinwestycji z 1 października 2009*), a dywidenda, którą miała wypłacić spółka, była jego istotnym warunkiem;

- w strukturze wypłaconych dywidend dominujący udział miały spółki prowadzące działalność w dziale ubezpieczeń na życie (z wyjątkiem lat 2000, 2002 i 2009); szczególnie dynamicznie wartość wypłaconych dywidend wzrastała w przypadku tych spółek w latach 2003–2006;
- dywidendy wypłacane przez PZU SA stanowiły przeciętnie w latach 2002–2009 90% wszystkich wypłaconych dywidend przez zakłady ubezpieczeń działu II w Polsce (z wyjątkiem lat 2007–2008, kiedy zakład prawie wcale nie wypłacał dywidend z powodu sporu między Skarbem Państwa a koncernem Eureka). Pozostałe spółki ubezpieczeniowe wypłacały niewielkie dywidendy.

Przeprowadzone badania empiryczne wskazują na zróżnicowanie w zakresie wypłat dywidendy przez spółki sektora ubezpieczeniowego:

- po pierwsze, w analizowanym okresie dywidendę wypłacały przede wszystkim największe spółki ubezpieczeniowe, działające na polskim rynku ubezpieczeń co najmniej od kilku lat, a najwięcej dywidend wypłaciły spółki należące do Grupy PZU oraz TUnŻ AVIVA SA;
- po drugie, mimo polepszania się kondycji finansowej znaczna część spółek ubezpieczeniowych nie wypłaca dywidend, co wiąże się z potrzebą stabilizacji

sytuacji finansowej, koniecznością pokrycia strat z lat ubiegłych oraz spełnieniem wymogów dotyczących wypłacalności.

5. Podsumowanie

Zaobserwowana struktura podziału zysku jest właściwa dla sektora znajdującego się w fazie wzrostowej, jakim jest sektor ubezpieczeń gospodarczych w Polsce. Pomimo tego, że coraz więcej zakładów ubezpieczeń przeznaczają część zysku na dywidendy, trudno jeszcze mówić o stałej polityce dywidendowej w sektorze ubezpieczeń. Istotny wpływ na wypłatę dywidend przez spółki ubezpieczeniowe miały przede wszystkim:

- stan koniunktury gospodarczej – kiedy gospodarka dynamicznie się rozwija, inwestorzy wolą maksymalizować zyski kapitałowe, natomiast w okresie recesji inwestorzy popierają wypłatę dywidend;
- stopień rozwoju sektora ubezpieczeń – sektor ubezpieczeń znajduje się w fazie intensywnego rozwoju, połowa zakładów ubezpieczeń na życie prowadzi działalność nie dłużej niż czternaście lat (otrzymały zezwolenie w latach 1997–2000), natomiast w dziale II – 35% zakładów funkcjonuje dopiero od 1999 roku; stąd zakłady często nie wypłacają dywidend, przeznaczając przeciętnie 65% wypracowanego zysku na kapitał rezerwowy;
- struktura własności sektora ubezpieczeń – udział kapitału zagranicznego w kapitałach podstawowych sektora ubezpieczeń jest bardzo wysoki, zatem z wypłaty dywidend korzystają zagraniczni inwestorzy strategiczni, którzy w ten sposób realizują zyski z zainwestowanego kapitału. Ponadto większościamiw akcjonariuszem największej spółki ubezpieczeniowej PZU SA jest Skarb Państwa, który mając na uwadze trudną sytuację budżetową, preferuje wypłatę dywidend niż maksymalizację zysków kapitałowych.

Literatura

- Bodie Z., Merton R.C. [2003], *Finanse*, PWE, Warszawa.
- Brigham E.F. [1996], *Podstawy zarządzania finansami*, PWE, Warszawa.
- Czerwińska T. [2005], *Polityka dywidend w spółkach ubezpieczeniowych*, [w:] *Przedsiębiorstwo na rynku kapitałowym*, red. J. Duraj, t. I, Wyd. Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź.
- Damodaran A. [2000], *Corporate Finance: Theory and Practice*, J. Wiley & Sons.
- Francis J.C. [2000], *Inwestycje – analiza i zarządzanie*, WIG PRESS, Warszawa.
- Regulacje wewnętrzne i polityka zakładów ubezpieczeń w zakresie podziału zysku finansowego w latach 2005–2008*, Urząd KNF, Warszawa 2009.
- Rosik P. [2009], *Ubezpieczyciele płacą dywidendę*, 13.06.2009, www.parkiet.com.
- Sierpińska M. [1999], *Polityka dywidend w spółkach kapitałowych*, PWN, Warszawa.
- Szablewski A., Tuzimek R. (red.) [2004], *Wycena i zarządzanie wartością firmy*, Poltext, Warszawa.
- Ustawa z dnia 22 maja 2003 r. o działalności ubezpieczeniowej* (DzU z 2003 r., nr 124, poz. 1151).
- Ustawa o rachunkowości z dnia 29 września 1994 roku* (z późn. zm.) (DzU 1994, nr 121, poz. 591).

Zmiana polityki dywidendowej Spółki oraz deklaracja wypłaty dywidendy z zysku za 2010 rok, Raport Bieżący nr 12/2011, 11/05/2011 (www.pzu.pl).

DETERMINANTS OF THE DIVIDEND POLICY IN THE INSURANCE COMPANIES

Summary: Decisions concerning the partition of insurance companies profit belong to the strategic decisions. They are connected with plans of long-wave-company development. Therefore, the problem of shaping the policy of dividends of insurance companies has the special meaning. The paper presents the analysis of the policy of dividends in insurance companies in Poland.

Keywords: dividend policy, insurance companies, models of dividend payments.