

Emil Ochnio

Katedra Ekonomii i Polityki Gospodarczej
Szkola Główna Gospodarstwa Wiejskiego w Warszawie

Polityka dywidendowa zakładów ubezpieczeń notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie na przykładzie Towarzystwa Ubezpieczeń EUROPA S.A.

Wstęp

Rynek finansowy jest elementem każdej gospodarki. Rynki te przyczyniają się do rozwoju nie tylko przedsiębiorstw czy sektorów. Oddziałuje on również pozytywnie na gospodarkę poprzez oferowanie bogatej gamy produktów finansowych. Dzięki rynkowi finansowemu zarówno podmioty indywidualne, jak i instytucjonalne są w stanie funkcjonować w sposób prawidłowy. Podmiotami istniejącymi na rynku finansowym są kapitałobiorcy (podmioty potrzebujące kapitałów) oraz kapitałodawcy (podmioty dysponujące kapitałami). Do kapitałodawców zaliczamy podmioty indywidualne oraz instytucjonalne. Udostępnianie kapitałów odbywa się w drodze pożyczki, inwestycji. Inwestować można w wyemitowane akcje, obligacje bądź warranty emitowane przez kapitałobiorcę. Artykuł przedstawia problem inwestycji w akcje.

Literatura przedmiotu bogata jest w zagadnienia dotyczące rynku finansowego oraz definicje procesu inwestowania. Zgodnie z literaturą, inwestycja jest bieżącym wyrzeczeniem się w celu osiągnięcia korzyści w przyszłości [Jajuga, Jajuga 1996, s. 7]. Definicja mówi również, że terażniejszość jest względnie znana, a przyszłość jest tajemnicą.

Na rynku kapitałowym, który jest częścią rynku finansowego, można wyróżnić wiele instrumentów, do których zaliczamy akcje, weksle i inne instrumenty. Inwestycje w akcje przynoszą inwestorowi zysk w dwojaki sposób. Pierwszym sposobem jest wzrost notowań (kursu) akcji. Dodatkowo inwestor może liczyć na podział osiągniętego zysku przez przedsiębiorstwo w formie dywidendy [Sopoćko 2010, s. 25].

Hipotezą główną artykułu jest założenie, że zakłady ubezpieczeń corocznie wypłacają stałą część osiągniętego zysku netto w postaci dywidendy.

Uzasadnieniem podjęcia tematu, jest próba wskazania korzyści płynących dla podmiotów, które inwestują swój kapitał w akcje.

Metody

W artykule zostały przeprowadzone studia literaturowe oraz analiza sprawozdań finansowych badanego podmiotu. Sprawozdania te pochodzą z Monitora Polski B. Dodatkowe informacje użyte do analizy zaczerpnięte zostały ze strony internetowej badanego podmiotu. Dane finansowe zostaną przedstawione za pomocą metod tabelarycznej oraz opisowej.

Sektor finansowy

Obecnie można zaobserwować dynamiczny rozwój usług finansowych, których katalog ulega ciągłej modyfikacji i rozszerzeniu. Większość podmiotów indywidualnych i instytucjonalnych korzysta z dostępnych usług finansowych. Podmioty oferujące usługi finansowe dostosowują ofertę usług do zmieniającego się otoczenia. W języku potocznym nazywa się je instytucjami finansowymi. Ogół podmiotów działających na rynku usług finansowych w charakterze usługodawców (nazywanych również pośrednikami finansowymi) określa się pojęciem „**instytucji finansowych**”.

Klasyfikacja podziału usług finansowych, dokonana w prawie Unii Europejskiej, ma na celu ujednoczenie zasad rynkowej działalności poszczególnych typów instytucji finansowych. Dotyczy to również typów instytucji finansowych w kontekście zniesienia ograniczeń w swobodnym przepływie kapitału i płatności w ramach jednolitego rynku UE [Banaszczak-Soroka 2012, s. 32–33]. „Nie zawsze ta modelowa klasyfikacja znajduje odzwierciedlenie w praktyce, ponieważ wzrost konkurencyjności w zakresie usług finansowych sprawia, że na szeroką skalę powstają powiązania między instytucjami finansowymi, np. w postaci konglomeratów finansowych świadczących usługi typu Allfinanz, w ramach których można wyróżnić m.in. związki bankowo-ubezpieczeniowe inicjowane przez banki – tzw. bancassurance – oraz związki instytucji ubezpieczeniowych z innymi instytucjami finansowymi, inicjowane przez te pierwsze – tzw. assurfinance” [Banaszczak-Soroka 2012, s. 32–33].

Rynek kapitałowy tworzą podmioty świadczące usługi w zakresie finansowym. Instytucje te rozumiane w szerokim znaczeniu mogą mieć charakter instytucji inwestycyjnych (sektor inwestycyjny – obrót instrumentami finansowymi), kredytowych (sektor bankowy – działalność depozytowo-kredytowa) lub

ubezpieczeniowych (sektor ubezpieczeń – oferowanie i udzielanie ochrony na wypadek ryzyka wystąpienia skutków zdarzeń losowych) [Banaszczak-Soroka s. 32–33].

W artykule przeprowadzono analizę działalności sektora ubezpieczeń. Specyfika sektora wynika z dwóch istotnych cech, które go wyróżniają. Pierwsza cecha wynika z założenia, że zakłady ubezpieczeń są zarówno podmiotami świadczącymi usługi ubezpieczeniowe wynikające z posiadania znacznych kapitałów oraz z prowadzonej działalności. Specyfika działalności wynika z faktu, że ubezpieczyciele muszą wypłacać odszkodowania w sytuacji wystąpienia niekorzystnych zdarzeń losowych zawartych w umowie (zdarzenia powodujące uszkodzenie lub zniszczenie mienia, lub powodujące uszczerbek na zdrowiu). Wypłata odszkodowań i świadczeń, możliwa jest dzięki wyodrębnieniu z zebranych składek rezerw techniczno-ubezpieczeniowych. Dzięki zawiązaniu rezerw ubezpieczyciele dysponują znacznymi środkami finansowymi, które inwestują według ściśle określonych reguł. Reguła ta (dotycząca sposobów inwestowania posiadanych kapitałów) jest drugą cechą charakterystyczną dla rynku ubezpieczeń. Należy tutaj powiedzieć, że ubezpieczyciele są kapitałodawcami.

Uwarunkowania prawne, które są wprowadzane w krajach Wspólnoty Europejskiej, służą ochronie interesów społeczeństwa. Ograniczenia przyczyniają się do prawidłowego funkcjonowania sektora ubezpieczeń, ponieważ państwo nie ponosi finansowych konsekwencji niepowodzeń działalności ubezpieczycieli. Integracja przepisów dotyczy również polityki lokacyjnej zakładów ubezpieczeń [Henzel 2007, s. 81]. Artykuł 153 ustawy o działalności ubezpieczeniowej mówi: „Zakład ubezpieczeń jest obowiązany do lokowania środków finansowych w taki sposób, aby uwzględniając rodzaj i strukturę prowadzonych ubezpieczeń osiągnąć jak największy stopień bezpieczeństwa i rentowności przy jednoczesnym zachowaniu płynności środków” [Dz.U. z 2013 r. nr 0, poz. 950].

Inwestycje w akcje a dywidenda

Celem głównym artykułu jest wskazanie kształtowania się poziomu dywidendy w zależności od osiągniętego zysku w sektorze ubezpieczeń. Sektor ten został wybrany do artykułu nieprzypadkowo. Jest on istotnym sektorem dla ubezpieczonych, inwestorów, jak również gospodarki.

Inwestycje w akcje przynoszą zysk w dwojaki sposób: ze wzrostu kursu akcji oraz wypłaty dywidendy. Skupiając się na dywidendzie, przedsiębiorstwo może wypłacić dywidendę w przypadku osiągnięcia zysku netto za lata poprzednie. Zysk powstaje wówczas, gdy odjęte zostaną od zysku brutto wszystkie

niezbędne opłaty. W sytuacji, kiedy przedsiębiorstwo generuje zysk, może podjąć jedną z następujących decyzji:

- 1) zysk zostaje zatrzymany w spółce;
- 2) część zysku netto zostaje przeznaczona na wypłatę dywidendy;
- 3) cały zysk netto zostaje przeznaczony do podziału, czyli wypłacony jest w postaci dywidendy.

W momencie, kiedy przedsiębiorstwo zatrzymuje zysk w spółce, powiększa on kapitał własny spółki i stanowi jedno z możliwych źródeł finansowania przyszłych inwestycji. W sytuacji podziału osiągniętego zysku w formie dywidendy, zostaje wypłacona akcjonariuszom [Jajuga, Jajuga 2012, s. 32].

W przypadku rozpatrywania inwestycji z punktu widzenia kapitałobiorcy, inwestycje są bardzo ważnym źródłem kapitału. Dzięki kapitałom zebranych w wyniku emisji papierów wartościowych (również dłużnych), przedsiębiorstwo jest w stanie realizować przyjętą strategię. Strategia ta realizowana jest dzięki inwestycjom. Proces ten przyczynia się do rozwoju przedsiębiorstwa. Restrukturyzacja oraz rozwój dają znikomy efekt, jeżeli nie są wsparte wydatkami inwestycyjnymi. W przypadku braku tych wydatków, procesy restrukturyzacji oraz rozwoju przynoszą znikome efekty. To właśnie inwestycje tworzą niezbędne zdolności wytwórcze (produkcyjne), usługowe itp. [Walica 1999, s. 19].

Analizując politykę dywidendową, należy powiedzieć, że jest ona ważnym czynnikiem zarządzania finansami. Uzależniona jest od wielu czynników. Czynniki te można podzielić na zewnętrzne oraz wewnętrzne. Do czynników zewnętrznych zaliczyć można otoczenie makroekonomiczne, różnego rodzaju przepisy prawne, fazy cyklu koniunkturalnego. Do czynników wewnętrznych zaliczane są strategie przyjęte przez dane podmioty, wielkość przedsiębiorstwa itp. Rozpoczynając analizę od czynników wewnętrznych, najpierw zostanie omówiona wielkość przedsiębiorstwa. Małe przedsiębiorstwa bardzo często wykazują duże zapotrzebowanie na kapitał, skutkujące niechęcią do wypłacania dywidendy – często jedyne go sposobu finansowania agresywnego programu inwestycyjnego. Dywidenda jest wypłacana z zysku netto. Na wypłatę dywidendy największy wpływ ma zarząd, akcjonariusze i udziałowcy [Róžański, Czerwiński 1999, s. 81].

Zgodnie z art. 347 §1 KSW prawo do udziału w zysku spółki przysługuje akcjonariuszowi. Prawo to występuje w postaci uprawnienia akcjonariusza do żądania od spółki wypłaty części (w przypadku spółki jednoosobowej może to być, przy spełnieniu pewnych warunków, całość zysku zysku za dany rok). Możliwe jest to po spełnieniu określonych przesłanek w Kodeksie Spółek Handlowych (KSH). W KSH określony jest sposób ustalania wysokości dywidendy przypadającej akcjonariuszowi (zakres prawa do udziału w zysku) co do zasady. Wysokość dywidendy zależy od wielkości zysku przeznaczonego do podziału oraz

ilości posiadanych akcji przez akcjonariusza. Dodatkowo regulacje statutowe regulują udział w zysku (akcje uprzywilejowane) [Komarnicki 2007, s. 1–2].

W publikacji *Opodatkowanie dywidend, stan prawny na dzień 1 stycznia 2007 roku* przedstawione są dywidendy w 2 kontekstach – w znaczeniu wąskim oraz szerokim. W znaczeniu wąskim można powiedzieć, że „dywidendą jest jedynie dochód uzyskany przez akcjonariuszy bądź udziałowców z tytułu prawa do udziału w zyskach osób prawnych, wynikający ze sprawozdania finansowego spółki za dany rok obrotowy i przeznaczony na wypłatę uchwałą walnego zgromadzenia akcjonariuszy lub zgromadzenia wspólników” [Nawrot 2007, s. 13].

W ujęciu szerokim definicja dywidendy znajduje odzwierciedlenie na gruncie finansowym. Dywidendą w tym ujęciu jest nie tylko „dochód uzyskany przez akcjonariuszy bądź udziałowców z tytułu prawa do udziału w zyskach osób prawnych, wynikający ze sprawozdania finansowego spółki za rok obrotowy i przeznaczony na wypłatę uchwałą walnego zgromadzenia akcjonariuszy lub zgromadzenia wspólników”, ale również inne przychody z tytułu udziału w zyskach osób prawnych wymienione w ustawach podatkowych [Nawrot 2007, s. 13].

Analizując problem dywidendy, należy również wspomnieć o wysokości dywidendy. Kodeks Spółek Handlowych reguluje jej wysokość. Zgodnie z ustawą z dnia 15.09.2000 roku Kodeks Spółek Handlowych, kwota wypłaty przeznaczona do podziału dla akcjonariuszy nie może przekraczać zysku za ostatni rok obrotowy, powiększony o niepodzielone zyski z lat ubiegłych oraz kwoty przeniesione z utworzonych z zysku kapitałów zapasowego oraz rezerwowego, które również mogą być przeznaczone na dywidendę. Kwotę tę należy zmniejszyć o niepokryte straty, kwoty, które zgodnie z ustawą lub statutem powinny być przeznaczone z zysku za ostatni rok obrotowy na kapitału zapasowy lub rezerwowo czy akcje własne [Dz.U z 2000 r. nr 94, poz. 1037].

Analizując problem dywidend, nie może zabraknąć aspektu częstotliwości jej wypłat. Częstotliwość wypłacania dywidendy uzależniona jest od kontynentu. W częstotliwości wypłaty dywidendy istnieją różnice, które są różnicami międzykontynentalnymi. W Europie dywidendę zazwyczaj płaci się raz do roku, częściej płaci się ją w Stanach Zjednoczonych (co kwartał), a wypłaty mają charakter zaliczek. Dywidendę można określić dopiero po zamknięciu bilansu spółki, co dzieje się raz w roku. Nie można traktować wypłacanej dywidendy jako odpowiednika zwrotu zainwestowanego kapitału. Dodatkową korzyścią zwrotu na kapitale jest uwzględnianie różnic cen nabycia i ewentualnej sprzedaży akcji. Między tymi elementami nie ma ścisłej zależności. Dostyc często zdarza się tak, że pomimo niewypłacania dywidendy, to spółki cieszą się dużym powodzeniem i kurs akcji rośnie. Niewypłacenie dywidendy nie oznacza, że przedsiębiorstwo osiągnęło niewielki zysk lub poniosło stratę. Może to być związane z przeznaczeniem zysku na inwestycje, albo powiększenie kapitału zapasowego. Decyzja

o niewypłaceniu dywidendy może być porównywana do niewypłacenia odsetek z lokaty i przeznaczenie jej jako reinwestycji [Sopoćko 2010, s. 25]. Polityka dywidendowa stosowana jest przez wiele podmiotów prowadzących działalność gospodarczą, również przez zakłady ubezpieczeń.

Poziom dywidendy pozostaje w ścisłym związku ze strukturą kapitału. Wielkość wypłaconej dywidendy wpływa na poziom kapitałów zapasowych spółki, które są elementem kapitałów własnych [Wrońska 2008, s. 247].

Polityka dywidendowa zakładów ubezpieczeń uzależniona jest od wielu czynników, przede wszystkim od uwarunkowań prawnych, ograniczeń mikro- i makroekonomicznych oraz przyjętej strategii.

Polityka dywidendowa zakładów ubezpieczeń

Polityka dywidendowa przyjęta przez zakłady ubezpieczeń regulowana jest przez ustawę o działalności ubezpieczeniowej [Dz.U. z 2010 r. nr 11, poz. 66]. Zgodnie z artykułem 187 ust. 4, organ nadzoru ma możliwość zakazu zakładowi ubezpieczeń wypłaty z osiągniętego zysku. Zakaz może zostać nałożony w przypadku, kiedy margines wypłacalności, kapitał gwarancyjny lub rezerwy techniczno-ubezpieczeniowe zakładu ubezpieczeń nie są pokryte zgodnie z prawem [Ustawa o działalności ubezpieczeniowej obowiązująca od 11 lutego 2012]. Organem nadzoru w stosunku do ubezpieczycieli jest Komisja Nadzoru Finansowego (KNF).

Następnym ujęciem, które związane jest z procesem inwestowania ubezpieczycieli, są rezerwy techniczno-ubezpieczeniowe. „Przedsiębiorstwa ubezpieczeniowe są zobligowane do tworzenia rezerw przeznaczonych na pokrycie bieżących i przyszłych zobowiązań, które wynikają z zawartych umów ubezpieczenia. Rezerwy te nazywane są rezerwami techniczno-ubezpieczeniowymi” [Handschke, Monkiewicz (red.) 2010, s. 233]. Konieczność tworzenia rezerw związana jest z podstawową zasadą gospodarki finansowej ubezpieczycieli – współmierności przychodów i rozchodów z danego okresu sprawozdawczego. Rezerwy są tworzone na obecne i przyszłe zobowiązania. Rezerwy wymuszają określenie jaka część składek przypisanych będzie przypadała na bieżący okres sprawozdawczy, a jaka na przyszły okres. Przewidzenie wartości rezerw w przyszłym okresie jest losowe i łatwe do przewidzenia. Rezerwy te jednak mogą być zawiązywane i rozwiązywane, co wpływa na pasywa i wynik techniczny danego zakładu ubezpieczeń bądź sektora ubezpieczeń [Handschke, Monkiewicz (red.) 2010, s. 233]. Rezerwy to jedna z najważniejszych pozycji inwestowanych przez zakłady ubezpieczeń.

Studium przypadku

Studium przypadku obejmuje lata 2000–2010. W okresie tym na Giełdzie Papierów Wartościowych (GPW) były notowane dwa zakłady ubezpieczeń: Grupa Kapitałowa Powszechnego Zakładu Ubezpieczeń S.A. (Grupa PZU) oraz Towarzystwo Ubezpieczeń Europa S.A. (TU Europa S.A.). W niniejszym artykule zostało omówione TU Europa S.A. Ubezpieczyciel ten został wybrany nieprzypadkowo, gdyż jest jednym z najbardziej znanych zakładów ubezpieczeń w Polsce.

Badany ubezpieczyciel był notowany na GPW w Warszawie od 8 czerwca 1999 roku [www.tueuropa.pl, dostęp: 19.09.2012 r.]. W dniu 23 października 2012 roku akcje ubezpieczyciela zostały wykluczone z obrotu giełdowego [http://www.gpw.pl/uchwaly_zarzadu_gpw/?ph_tresc_glowna_start=show&ph_tresc_glowna_cmn_id=49141, dostęp: 08.05.2013 r.]. Ubezpieczyciel ten jest częścią Grupy Kapitałowej Europa, w skład której wchodzi: TU na życie Europa S.A., od 2012 roku także Open Life Towarzystwo Ubezpieczeń Życie S.A. oraz spółki EUROPA. UA działające na Ukrainie [http://www.tueuropa.pl/pl/o-firmie, dostęp: 19.09.2012 r.]. TU Europa S.A. prowadzi działalność w 14 grupach. Działalność ubezpieczyciela nie obejmuje grup [http://www.knf.gov.pl/opracowania/rynek_ubezpieczen/Dane_o_rynku/Dane_roczne/dzne_roczne.html, dostęp: 03.01.2013 r.]:

1. Grupy 5 – ubezpieczenia casco statków powietrznych, obejmujące szkody w statkach powietrznych.
2. Grupy 6 – ubezpieczenia żeglugi morskiej i śródlądowej casco statków żeglugi morskiej i statków żeglugi śródlądowej.
3. Grupy 11 – ubezpieczenia odpowiedzialności cywilnej wszelkiego rodzaju wynikającej z posiadania i użytkowania pojazdów lądowych z napędem własnym, łącznie z ubezpieczeniem odpowiedzialności przewoźnika.
4. Grupy 12 – ubezpieczenia odpowiedzialności cywilnej za żeglugę morską i śródlądową wynikającej z posiadania i użytkowania statków żeglugi śródlądowej i statków morskich, łącznie z ubezpieczeniem odpowiedzialności przewoźnika [Sułkowska 2007, s. 39–40].

Do weryfikacji postawionej hipotezy posłużyły dane finansowe pochodzące z Monitora Polskiego B, uzupełnione danymi ze strony internetowej omawianego zakładu ubezpieczeń.

W tabeli 1 zostało przedstawionych kilka najważniejszych danych finansowych. Analiza danych zawartych w tabeli została rozpoczęta od wartości składek przypisanych brutto. Informacje te pozwoliły stwierdzić, że wartość składek w badanym okresie stale rosła. W 2000 roku wartość składek wyniosła 29,752 mln zł, natomiast w 2010 roku 377,007 mln zł. Oznacza to, że składki przypisane brutto w 2010 roku stanowiły 1266% wartości składek z 2000 roku. W przypadku składek zarobionych netto wzrost był większy.

Tabela 1
Wybrane dane finansowe TU EUROPA S.A. w latach 2000–2010 [mln złotych]

Wyszczególnienie	Lata										
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Składki przypisane brutto	29,762	22,77	32,995	41,869	68,426	103,307	140,256	136,632	197,977	233,951	377,007
Składki zarobione netto	18,023	23,662	28,791	29,37	36,186	64,223	91,762	134,369	196,387	231,641	370,043
Wypłacone odszkodowania i świadczenia brutto	6,41	5,613	5,205	6,839	4,886	8,559	5,5	9,27	0,208	5,452	16,749
Wypłacone odszkodowania i świadczenia netto	8,026	5,213	3,553	6,191	2,118	5,58	10,914	0,909	1,51	7,615	16,655
Zysk brutto	5,552	14,824	12,777	9,796	18,098	29,321	38,929	88,632	97,94	92,738	93,379
Zysk netto	3,104	9,813	9,161	7,604	14,501	23,675	30,27	72,705	78,841	75,015	75,402
Podstawowy oraz rozwodniony zysk na jedną akcję (w złotych)	0,39	1,49	1,16	1,16	1,84	3,01	3,84	9,23	10,01	9,24	9,53
Dywidenda zadeklarowana na jedną akcję (w złotych)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-*

* Rekomendacja Zarządu w sprawie niewypłacenia dywidendy z zysku.

Źródło: Monitor Polski B, www.tueuropa.pl.

Kolejną ważną wielkością, która musiała zostać omówiona, jest wartość składek zarobionych netto. W 2000 roku wartość składek wyniosła 18,023 mln zł, a w 2010 roku wzrosła do 370,043 mln zł. Oznacza to, że w 2010 roku wartość składek stanowiła 2053% wartości z 2000 roku. Wartość składek zarobionych netto w badanym okresie wykazuje większy wzrost względny niż w przypadku składek przypisanych brutto. Na koniec badanego okresu wartość składek zarobionych netto i składek przypisanych brutto była na podobnym poziomie.

Następnie analizie zostały poddane wypłacone odszkodowania i świadczenia brutto. W 2000 roku wartość wypłaconych odszkodowań wyniosła 6,41 mln zł, a w 2010 roku wartość ta wynosiła już 16,729 mln zł. Na przestrzeni badanego okresu wartość wypłaconych odszkodowań zwiększyła się o 161,29%. Dodatkowo omówić należy również wartość odszkodowań i świadczeń netto. W 2000 roku wartość odszkodowań i świadczeń netto wyniosła 8,026 mln zł, natomiast w 2010 roku 16,655 mln zł. Oznacza to, że odszkodowania i świadczenia netto wzrosły o 107,51%.

Najważniejszym aspektem związanym z głównym tematem artykułu jest zysk osiągnięty przez omawiany zakład ubezpieczeń. Ubezpieczyciel osiągnął w 2000 roku zysk brutto na poziomie 5,552 mln zł, który wzrósł do 93,379 mln zł w 2010 roku. Oznacza to wzrost zysku więcej niż o 1581%. Największy wzrost poziomu nastąpił na przełomie lat 2000 i 2001. Zysk w 2001 roku stanowił 261,6% roku poprzedniego (wzrost o 161,6%). Przełom lat 2006 i 2007 przyniósł wysoki poziom wzrostu zysku – 127%. W omawianym okresie (oprócz 2003 roku) następował wzrost poziomu omawianego parametru. Przełom lat 2006 i 2007 przyczynił się również do największego wartościowo wzrostu osiągniętego zysku (z 38,929 do 88,632 mln zł).

Nierozdzielnie z zyskiem brutto związany jest zysk netto. Zysk TU EUROPA S.A. wyniósł 3,104 mln zł w 2000 roku i wzrósł do 75,402 mln zł w 2010 roku. Oznacza to wzrost o 2329,18%. W 2003 roku nastąpił spadek zysku do poziomu 7,604 mln zł (w stosunku do 2001 roku, gdzie zysk wynosił 9,813 mln zł). Największy względny wzrost zysku nastąpił między 2000 a 2001 rokiem. Wzrósł on o 216,14%. Jeśli chodzi o wartościowy wzrost omawianego zagadnienia, należy zauważyć, iż największy wzrost nastąpił między 2006 a 2007 rokiem (o blisko 41,895 mln zł). Zysk netto, jaki wypracował badany ubezpieczyciel, świadczy o rosnącej świadomości marki wśród klientów.

Dodatkowo w artykule przeanalizowano zysk przypadający na 1 akcję. Wartość zysku wahała się od 0,39 (w 2000 r.) do 9,53 zł (w 2010 r.). W 2008 roku zysk przypadający na 1 akcję osiągnął wartość maksymalną i wyniósł 10,01 zł. Zysk przypadający na 1 akcję w 2010 roku wynosił 9,53 zł, co oznacza, że zysk na koniec okresu stanowił 2443,59% wartości zysku przypadającego na 1 akcję względem 2000 roku. Największy względny wzrost zysku był między 2000

a 2001 rokiem. Wzrost wyniósł 194,74% względem roku poprzedniego. Największy wzrost bezwzględny zysku przypadający na 1 akcję nastąpił pomiędzy 2006 a 2007 rokiem (z 3,84 na 9,23 zł).

Sprawozdania finansowe TU EUROPA S.A. pozwoliły przeprowadzić analizę w kwestii wielkości zysku netto przeznaczonej na wypłatę dywidendy. W omawianym okresie ubezpieczyciel nie wypłacił dywidendy. W 2010 roku nastąpiła rekomendacja zarządu w sprawie niewypłacenia dywidendy z zysku.

Podsumowanie

Postawiona hipoteza główna w artykule mówiąca o tym, że zakłady ubezpieczeń wypłacają stałą wartość zysku w formie dywidendy została zweryfikowana negatywnie. W omawianym okresie zarząd pozostawiał wypracowany zysk w przedsiębiorstwie.

Reasumując, można zaryzykować stwierdzenie, że pozostawiony zysk w przedsiębiorstwie przekłada się na powiększenie kapitałów zakładu ubezpieczeń. Środki finansowe mogły zostać przeznaczone na wiele celów, np. na akwizycje. Dzięki temu procesowi przedsiębiorstwo osiągnie wymierne korzyści, ponieważ zmniejszy koszty działalności oraz dotrze do nowych klientów. Oprócz akwizycji, sektor ubezpieczeń może przeznaczyć osiągnięte zyski na inwestycje. Rozważając aspekt inwestycji, należy powiedzieć, że mają one kilka efektów pozytywnych. Do tych efektów można zaliczyć m.in. nowe miejsca pracy, tworzenie nowych przedsiębiorstw, wprowadzanie nowych technologii, dzięki którym państwo osiągnie większe wpływy z podatków, a sektor ubezpieczeń z tytułu składek ubezpieczeniowych. Efekty te przyczyniają się do rozwoju gospodarczego danego państwa. Dodatkowo, oprócz wzrostu gospodarczego danego państwa, mogą skorzystać również i te kraje, które współpracują z nim gospodarczo.

Analiza sprawozdań finansowych TU Europy S.A. pozwala powiedzieć, że ubezpieczyciel staje się przedsiębiorstwem atrakcyjnym. Na przestrzeni 10 lat ubezpieczyciel pokazywał wzrost najważniejszych wskaźników, w tym poziomu zysku. Należy stwierdzić, że przy tak założonym modelu biznesowym ubezpieczyciel będzie generować zyski.

Literatura

- BANASZCZAK-SOROKA U., *Rynki finansowe, organizacje, instytucje, uczestnicy*, Wydawnictwo C.H. Beck, Warszawa 2012.
- HANDSCHKE J., MONKIEWICZ J. (red.), *Ubezpieczenia. Podręcznik akademicki*, Wydawnictwo Poltext, Warszawa 2010.

- HENZEL H. (red.), *Decyzje w działalności inwestycyjnej – uwarunkowania, metody, efekty*, Zeszyty Naukowe Akademii Ekonomicznej im. Karola Adamieckiego „Studia Ekonomiczne”, nr 44, Katowice 2007.
- <http://www.tueuropa.pl/pl/o-firmie>.
- http://www.knf.gov.pl/opracowania/rynek_ubezpieczen/Dane_o_ryнку/Dane_roczne/dzne_roczne.html.
- http://www.gpw.pl/uchwaly_zarzadu_gpw/?ph_tresc_glowna_start=show&ph_tresc_glowna_cmn_id=49141.
- JAJUGA K., JAJUGA T., *Inwestycje*, PWN, Warszawa 1996.
- JAJUGA K., JAJUGA T., *Inwestycje instrumenty finansowe, aktywa niefinansowe, ryzyko finansowe, inżynieria finansowa*, Wydanie trzecie, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2012.
- KOMARNICKI I., *Prawo akcjonariusza do udziału w zysku*, Wydawnictwo C.H. Beck, Warszawa 2007.
- Monitor Polski Dziennik Urzędowy Rzeczypospolitej, Warszawa 20 października 1996, Nr B-409; Warszawa 4 lipca 1997, Nr B-183; Warszawa 29 października 1998, Nr B-424; Warszawa 30 września 1999, Nr B-491, Warszawa 11 sierpnia 2000, Nr B-339; Warszawa 12 listopada 2001, Nr B-710, Warszawa 6 listopada 2002, Nr 482; Warszawa 26 października 2005 r., Nr 1672; Warszawa 2 listopada 2006, Nr 1098; Warszawa 26 października 2005 r., Nr 1672; Warszawa 10 września 2007, Nr 1490; Warszawa 15 czerwca 2009, Nr 955; Warszawa 8 czerwca 2011, Nr 1028.
- NAWROT R.A., *Opodatkowanie dywidend, stan prawny na dzień 1 stycznia 2007 r.*, Instytut Studiów Podatkowych Modzelewski i Wspólnicy Sp. z o.o., Warszawa 2007.
- RÓŻAŃSKI J., CZERWIŃSKI M., *Inwestycje rzeczowe i kapitałowe*, Wydawnictwo Przedsiębiorstwo Specjalistyczne ABSOLWENT, Łódź 1999.
- SOPOČKO A., *Rynkowe instrumenty finansowe*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2010.
- SUŁKOWSKA W. (red.), *Ubezpieczenia*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Krakowie, Kraków 2007.
- Ustawa o działalności ubezpieczeniowej, Dz.U. z 2010 r. nr 11, poz. 66.
- Ustawa z dnia 22 maja 2003 r. o działalności ubezpieczeniowej, Dz.U. z 2013 r. poz. 950, Brzmienie od 22 sierpnia 2013 r.
- Ustawa z dnia 15.09.2000 r., Kodeks spółek handlowych, Dz.U. z 2000 r. nr 94, poz. 1037, z 2001 r. nr 102, poz. 1117 z późn. zm.
- WALICA H., *Zarządzanie strategiczne i polityka inwestycyjna przedsiębiorstwa. Metodyka opracowywania projektów inwestycyjnych oraz ich realizacja*, Akademia Ekonomiczna im. Karola Adamieckiego, Kolegium Zarządzania Akademii Ekonomicznej, Katowice 1999.
- WROŃSKA E.M., *Wyjaśnienie wypłat dywidend w oparciu o teorie substytucji i hierarchii źródeł finansowania w świetle badań*, Kołosowska B., *Współczesne finanse Stan i perspektywy rozwoju finansów przedsiębiorstw i ubezpieczeń*, Wydawnictwo Uniwersytetu Mikołaja Kopernika w Toruniu, Toruń 2008.

**The dividend policy of insurance companies listed
on the Stock Exchange in Warsaw for example
Insurance Company EUROPA Joint Stock Company**

Abstract

This article attempts to identify the relationship between the amount of income derived by insurance, and the level of dividends paid by them. The type of relationship will be discussed as an example Insurance Company EUROPA Joint Stock Company.