

Sylvia Bożek-Węglarz

Akademia Ekonomiczna w Katowicach

NIERUCHOMOŚCI JAKO LOKATY PRZEDSIĘBIORSTW UBEZPIECZENIOWYCH

1. Podstawy prawne inwestowania w ubezpieczeniach

Działalność inwestycyjna w ubezpieczeniach jest uwarunkowana licznymi determinantami [Bożek-Węglarz 2005(a), s. 66], wśród których uregulowania formalnoprawne należą do najważniejszych. W Polsce zakres działalności inwestycyjnej zakładów ubezpieczeń określa zasadniczo ustawa z dnia 22 maja 2003 r. o działalności ubezpieczeniowej (DzU nr 124, poz. 1151) oraz inne akty prawne, a zwłaszcza rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 23 kwietnia 2004 r. w sprawie zezwolenia ogólnego na uznawanie za środki stanowiące pokrycie rezerw techniczno-ubezpieczeniowych aktywów znajdujących się poza granicami państw członkowskich Unii Europejskiej (DzU nr 94, poz. 910). Działalność inwestycyjna w ubezpieczeniach, pojmowana jako działalność lokacyjna, polega na lokowaniu kapitału (głównie rezerw techniczno-ubezpieczeniowych przeznaczonych na pokrycie bieżących i przyszłych zobowiązań wynikających z działalności ubezpieczeniowej) w aktywa, czyli rezerwy są ulokowane w instrumenty finansowe stanowiące lokaty przedsiębiorstw ubezpieczeniowych. Zakres i limity inwestowania w aktywa stanowiące pokrycie rezerw techniczno-ubezpieczeniowych określa ustawa o działalności ubezpieczeniowej w artykułach 154-155.

Ubezpieczyciel podejmuje działalność lokacyjną w wybrane instrumenty rynku finansowego (zgodnie z prawodawstwem), tworząc portfel lokat, którym zarządza, zapewniając odpowiedni stopień bezpieczeństwa i rentowności przy jednoczesnym zachowaniu płynności środków. Portfel inwestycyjny powinien być zoptymalizowany, co powoduje z jednej strony minimalizację ryzyka, z drugiej zaś maksymalizację zysków przy zachowaniu terminów zapadalności zobowiązań zakładu ubezpieczeń w celu uniknięcia utraty płynności (art. 154, pkt 5 ustawy o działalności ubezpieczeniowej). Oznacza to dostosowanie profilu inwestowania do rodzaju prowadzonej przez ubezpieczyciela działalności, czyli działu ubezpieczeń (tzn. na życie lub majątkowych.). W literaturze przedmiotu przyjmuje się, że długoterminowe cele inwe-

stycyjne są realizowane w obszarze ubezpieczeń na życie, których cykl życia jest odpowiednio wydłużony, w przeciwieństwie do ubezpieczeń majątkowych. Natomiast w ubezpieczeniach majątkowych maksymalizacja zysków zachodzi w możliwie krótkim okresie (na ogół nieprzekraczającym jednego roku). Dostosowanie długości cykli życia produktów ubezpieczeniowych do terminów zapadalności instrumentów finansowych należy uznać za prawidłowość. Można stwierdzić, że w prawidłowości tej pewien wyjątek mogą stanowić lokaty w nieruchomości. Nieruchomości, jako lokaty długoterminowe, są bowiem chętniej podejmowane przez ubezpieczycieli majątkowych niż przez prowadzących ubezpieczenia na życie – co stanowi tendencję występującą nie tylko w Polsce, ale także w innych krajach Europy [Bożek-Węglarz 2005(b), s. 151-153; Bożek-Węglarz 2003(b), s. 13; Bożek-Węglarz 2005(a), s. 110].

2. Znaczenie nieruchomości jako inwestycji ubezpieczeniowych

Inwestowanie w nieruchomości w ubezpieczeniach charakteryzuje się specyficznymi cechami. Mogą to być inwestycje o charakterze finansowym, ale także rzeczowym. W działalności inwestycyjnej przedsiębiorstw ubezpieczeniowych inwestycje w nieruchomości występują zasadniczo jako lokaty. Jednak jest to możliwe pod warunkiem, że nieruchomości nie zostały zakwalifikowane w sprawozdawczości finansowej jako środki trwale wykorzystywane na własne potrzeby przedsiębiorstwa ubezpieczeniowego [Bożek-Węglarz 2005(a), s. 14], gdyż wtedy mają charakter inwestycji rzeczowych¹. Charakterystyczną cechą inwestycji w nieruchomości może być także utrudniony obrót nimi. Przyjmuje się, że wciąż nie funkcjonuje uregulowany rynek giełdowy nieruchomości [Zadrozny 2003, s. 344], a zatem transakcje na nieruchomościach odbywają się za pośrednictwem innych instytucji. Taka sytuacja może również sprzyjać powstawaniu swoistego handlowania nieruchomościami, polegającego m.in. na operacjach leasingowania nieruchomości w celu osiągnięcia założonego przez ubezpieczyciela poziomu rentowności transakcji [Zadrozny 2003, s. 344]. Inną specyficzną cechą inwestowania w nieruchomości w ubezpieczeniach jest to, że lokaty w nieruchomości mają cechy instrumentu długoterminowego, o wyraźnie jednak zmniejszonej płynności względem innych instrumentów długoterminowych (np. akcji). Niemniej w pewnych okolicznościach, tzn. jeżeli są przedmiotem wynajmu, lokaty w nieruchomości mogą dostarczać (na ogół okresowo) wyższych zysków niż instrumenty uznawane za bardziej zyskowe, zwłaszcza akcje. Tak więc zmniejszona płynność lokat w nieruchomości w ubezpieczeniach przy jednoczesnym dostarczaniu stałych i regularnych przychodów stanowi o specy-

¹ Generalnie inwestycje rzeczowe w urządzenia techniczne, maszyny, środki transportu i inne środki trwałe, także nieruchomości użytkowane na potrzeby własne ubezpieczycieli, podejmowane są w ubezpieczeniach na znikomym poziomie (por. [Bożek-Węglarz 2003(a), s. 19]).

fice tej kategorii lokat [Bożek-Węglarz 2004, s. 56]. Ten aspekt regularności, pewności w dostarczaniu przychodów (jako czynsz z wynajmu) może stanowić o tym, że lokaty w nieruchomości, mimo że mają charakter instrumentów długoterminowych, jako takie winny być chętniej podejmowane przez ubezpieczycieli prowadzących ubezpieczenia na życie. Jednak w praktyce bieżący, np. comiesięczny, spływ środków z wynajmu powoduje, że nieruchomości stają się bardziej atrakcyjne jako lokaty w ubezpieczeniach majątkowych, w których cykl życia produktów (a więc dostosowanych do nich lokat) jest krótki.

Ustawa z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości (DzU 2002, nr 76, poz. 694) w art. 3 określa, że nieruchomości to grunty, prawo użytkowania wieczystego gruntu, budowle i budynki, a także będące odrębną własnością lokale, spółdzielcze własnościowe prawo do lokalu mieszkalnego oraz spółdzielcze prawo do lokalu użytkowego. Nieruchomości, jako lokaty, podlegają wycenie, która jest dokonywana według wartości nabycia lub kosztu wytworzenia, pomniejszonej o wartość dotychczasowego umorzenia [Rozporządzenie... 2001, art. 16]. W sprawozdawczości finansowej przedsiębiorstw ubezpieczeniowych lokaty w nieruchomości ujmuje się w bilansie w pozycji B.I aktywów [Rozporządzenie... 2001, zał. 1]. W pozycji tej nie są ujmowane części nieruchomości planowane do wykorzystywania przez ubezpieczyciela na własne potrzeby zgodnie z decyzją zarządcy jednostki. W myśl ustawy o działalności ubezpieczeniowej (art. 155) na inwestowanie w nieruchomości zostały nałożone przez ustawodawcę limity inwestycyjne, zgodnie z którymi przedsiębiorstwa ubezpieczeniowe mogą lokować w nieruchomości w granicach: 25% wartości rezerw techniczno-ubebezpieczeniowych w nieruchomości, z zastrzeżeniem, że aktywa stanowiące pokrycie rezerw techniczno-ubebezpieczeniowych nie mogą przekraczać 10% w jednej nieruchomości lub kilku nieruchomościach, które ze względu na swoje położenie powinny być uznane za jedną lokatę.

3. Analiza aktywności inwestycyjnej ubezpieczycieli w nieruchomości

Aktywność inwestycyjną ubezpieczycieli w nieruchomości określono w ubezpieczeniach ogółem, a także w ubezpieczeniach na życie oraz majątkowych. Uwzględniono zatem odmienne cele polityki inwestycyjnej ubezpieczeń typu *life* oraz *non-life*, w tym także w odniesieniu do nieruchomości. Analizę porównawczą przeprowadzono względem udziału i struktury nieruchomości w lokatach ogółem. W analizie porównawczej wykorzystano też pakiet wskaźników aktywności inwestycyjnej w nieruchomości przedsiębiorstw ubezpieczeniowych. Są to wskaźniki rentowności lokat w nieruchomości oraz rentowności nieruchomości w działalności lokacyjnej określone w latach 2000-2005.

Tabela 1. Lokaty w nieruchomości w ubezpieczeniach ogółem w latach 2000-2005

Lokaty	Wartość Udział	2000	2001	2002	2003	2004	2005
1. Nieruchomości ogółem	tys. zł	765 817	888 182	306 159	288 575	1 018 419	957 255
	%	2,49	2,31	0,66	0,55	1,31	1,07
1.1. Grunty własne ^a	tys. zł	44 601	130 406	142 633	133 121	196 045	207 317
	%	0,15	0,34	0,31	0,25	0,25	0,23
1.2. Budynki i budowle ^b	tys. zł	483 291	558 406	132 299	130 527	722 748	708 225
	%	1,57	1,45	0,29	0,25	0,93	0,79
1.3. Inwestycje budowlane i zaliczki na poczet tych inwestycji	tys. zł	237 925	199 371	31 228	24 928	99 626	41 713
	%	0,77	0,52	0,07	0,05	0,13	0,05

^a – w bilansie od 2002 r. wykazane wraz z prawem wieczystego użytkowania gruntu,

^b – w bilansie od 2002 r. wraz ze spółdzielczym własnościowym prawem do lokalu.

Źródło: opracowanie na podstawie danych Biuletynu PUNU – wyniki sektora za rok 2000, Warszawa 2001, s. 116; Biuletynu KNUiFE – wyniki sektora za rok 2001, Warszawa 2002, s. 132; Rocznik Ubezpieczeń i Funduszy Emerytalnych 2002, KNUiFE Warszawa 2003, s. 102 oraz www.knuife.gov.pl.

W ubezpieczeniach ogółem najlepszy okres dla inwestowania w nieruchomości wystąpił w latach 2000-2001. Za szczególnie niekorzystny należy uznać rok 2003, w którym udział nieruchomości w lokatach ogółem wyniósł zaledwie 0,55%. Natomiast w 2004 r. udział nieruchomości w portfelu lokat wzrósł do 1,31%, w 2005 r. zaś nieznacznie spadł i wyniósł 1,07%. A zatem w latach 2004-2005 aktywność inwestycyjna ubezpieczycieli w nieruchomości zwiększyła się w porównaniu z latami 2002-2003. Mimo to nie osiągnęła najwyższego poziomu odnotowanego w latach 2000-2001. Przedsiębiorstwa ubezpieczeniowe na najwyższym poziomie lokują w budynkach i budowlach wraz z prawami własności. W strukturze lokat w nieruchomości dla budynków i budowli obserwuje się podobną tendencję jak w nieruchomościach ogółem, ponieważ za najlepsze do inwestowania uznaje się lata 2000-2001.

Generalnie stwierdza się, że nieruchomości nie stanowią dla ubezpieczycieli atrakcyjnej formy lokowania. Tym niemniej wzrost zaangażowania w latach 2004-2005 (przy nieznacznym spadku w 2005 r.) należy uznać za korzystną tendencję po okresie zmniejszonej aktywności przedsiębiorstw ubezpieczeniowych w obszarze nieruchomości. Na poprawę lokowania w nieruchomości w ubezpieczeniach ogółem w ostatnich dwóch badanych okresach miał wpływ zwłaszcza wzrost udziału nieruchomości w portfelu lokat ubezpieczeń majątkowych (2,50% w 2004 r. oraz 2,02% w 2005 r.).

Tabela 2. Lokaty w nieruchomości w ubezpieczeniach na życie w latach 2000-2005

Lokaty	Wartość	2000	2001	2002	2003	2004	2005
	Udział						
1. Nieruchomości ogółem	tys. zł	231 129	303 980	142 121	126 381	227 010	228 835
	%	1,36	1,40	0,53	0,41	0,74	0,43
1.1. Grunty własne ^a	tys. zł	7728	88 254	85 403	75 596	76 906	76 840
	%	0,05	0,41	0,32	0,24	0,25	0,14
1.2. Budynki i budowle ^b	tys. zł	205 621	197 776	56 718	50 784	140 460	142 574
	%	1,21	0,91	0,21	0,16	0,46	0,27
1.3. Inwestycje budowlane i zaliczki na poczet tych inwestycji	tys. zł	17 781	17 950	0	0	9 644	9 420
	%	0,11	0,08	0	0	0,03	0,02

^a – w bilansie od 2002 r. wykazane wraz z prawem wieczystego użytkowania gruntu,

^b – w bilansie od 2002 r. wraz ze spółdzielczym własnościowym prawem do lokalu.

Źródło: opracowanie na podstawie danych Biuletynu PUNU – wyniki sektora za rok 2000, Warszawa 2001, s. 160; Biuletynu KNUiFE – wyniki sektora za rok 2001, Warszawa 2002, s. 176; Rocznik Ubezpieczeń i Funduszy Emerytalnych 2002, KNUiFE Warszawa 2003, s. 134 oraz www.knuife.gov.pl.

W ubezpieczeniach na życie na najwyższym poziomie inwestowano w nieruchomości w latach 2000-2001 (odpowiednio: 1,36% oraz 1,40%). W latach 2002-2005 udział nieruchomości w lokatach ogółem w ubezpieczeniach na życie zmniejszał się (choć wystąpił wzrost wartości nieruchomości), nie przekraczając jednego punktu procentowego. W strukturze lokat w nieruchomości w ubezpieczeniach na życie w latach 2002-2003 w grunty własne wraz z prawem użytkowania gruntu inwestowano na wyższym poziomie niż w budynki i budowle wraz z prawami własnościowymi. W pozostałych badanych okresach w strukturze lokat w nieruchomości dominowały budynki i budowle. W ogóle udział gruntów własnych, budynków i budowli oraz praw względem gruntów i lokali w lokatach ogółem w ubezpieczeniach na życie pozostaje na stosunkowo niskim poziomie w porównaniu z ubezpieczeniami majątkowymi. W budynki i budowle w ubezpieczeniach majątkowych inwestowano na najwyższym poziomie w latach 2000-2001. Po przejściowym spadku udziału budynków i budowli w lokatach ogółem w ubezpieczeniach majątkowych w latach 2002-2003 nastąpił ich wzrost (choć przy nieznacznym spadku w 2005 r.).

Do inwestowania w nieruchomości w ubezpieczeniach majątkowych najkorzystniejsze były lata 2001-2002, w których udział lokat w nieruchomości był średnio ok. 2,7-krotnie wyższy niż w ubezpieczeniach na życie. Inwestycje budowlane i zaliczki na ich poczet osiągnęły w ubezpieczeniach majątkowych wyższą wartość i udział niż w życiowych (zwłaszcza w latach 2000-2001).

Podsumowując, należy zauważyć, że w latach 2000-2005 w nieruchomości inwestowano w ubezpieczeniach majątkowych na wyższym poziomie niż w ubezpieczeniach na życie. Taki profil inwestowania występuje także w innych krajach europej-

skich. W Polsce w ubezpieczeniach w nieruchomości inwestuje się na stosunkowo niskim poziomie, od 2004 roku po okresie spadkowym obserwuje się niewielki wzrost zaangażowania ubezpieczycieli w tę kategorię lokat.

Tabela 3. Lokaty w nieruchomości w ubezpieczeniach majątkowych w latach 2000-2005

Lokaty	Wartość	2000	2001	2002	2003	2004	2005
	Udział						
1. Nieruchomości ogółem	tys. zł	534 688	584 202	164 039	162 195	791 409	728 420
	%	3,89	3,48	0,85	0,75	2,50	2,02
1.1. Grunty własne ^a	tys. zł	36 873	42 152	57 230	57 525	119 139	130 477
	%	0,27	0,25	0,30	0,27	0,38	0,36
1.2. Budynki i budowle ^b	tys. zł	277 670	360 630	75 581	79 742	582 288	565 650
	%	2,02	2,15	0,39	0,37	1,84	1,57
1.3. Inwestycje budowlane i zaliczki na poczet tych inwestycji	tys. zł	220 144	181 421	31 228	24 928	89 982	32 293
	%	1,60	1,08	0,16	0,12	0,28	0,09

^a – w bilansie od 2002 r. wykazane wraz z prawem wieczystego użytkowania gruntu,

^b – w bilansie od 2002 r. wraz ze spółdzielczym własnościowym prawem do lokalu.

Źródło: opracowanie na podstawie danych Biuletynu PUNU – wyniki sektora za rok 2000, Warszawa 2001, s. 180; Biuletynu KNUiFE – wyniki sektora za rok 2001, Warszawa 2002, s. 196; Rocznik Ubezpieczeń i Funduszy Emerytalnych 2002, KNUiFE Warszawa 2003, s. 150 oraz www.knuife.gov.pl.

Analizy aktywności ubezpieczycieli w nieruchomości dokonano na podstawie analizy wskaźnikowej rentowności lokat w nieruchomości, szczególnie zasadnej w kontekście porównania dochodowości ze względu na rodzaj prowadzonej działalności ubezpieczeniowej, czyli ubezpieczeń typu *life* oraz *non-life*. W tym celu skonstruowano wskaźniki: rentowności lokat w nieruchomości oraz rentowności nieruchomości w działalności lokacyjnej. Opierając się na tych wskaźnikach, przeprowadzono analizę porównawczą dochodowości inwestowania w nieruchomości w ubezpieczeniach. Wskaźnik rentowności lokat w nieruchomości² określa, jaki dochód wygenerowała jednostka zainwestowanego kapitału, czyli jedna złotówka lokat w nieruchomości. Natomiast wskaźnik rentowności nieruchomości w działalności lokacyjnej³ informuje, jaki udział w rentowności działalności lokacyjnej zajmują nieruchomości, a więc informuje o ogólnej rentowności nieruchomości w portfelu.

W ubezpieczeniach ogółem od 2003 r. inwestowanie w nieruchomości przynosiło straty, choć po kryzysowym roku 2003 generowane straty się zmniejszały (wartość wskaźnika w 2005 r. wyniosła -0,51%). Za najlepszy należy uznać rok 2002, kiedy jednostka zainwestowanego kapitału przyniosła dochód w wysokości 7,51%. W ubezpieczeniach na życie w latach 2000-2005 występuje tendencja spadkowa dla

² (Dochody z lokat w nieruchomości/średnia wartość lokat w nieruchomości) · 100%.

³ (Dochody z lokat w nieruchomości/średnia wartość lokat bilansowych) · 100%.

dochodowości lokat w nieruchomości. Szczególnie niekorzystną sytuację odnotowano w 2003 r., w którym zainwestowany kapitał przyniósł 11,28% strat, czyli do lokat w nieruchomości znacznie dopłacano. W ubezpieczeniach majątkowych w 2001 r. oraz w latach 2004-2005 nie odnotowano dochodu z lokat w nieruchomości. Można zatem przyjąć, że tendencja występowania strat z inwestycji w nieruchomości występuje także w ubezpieczeniach majątkowych, choć o jeden okres rozliczeniowy później niż w ubezpieczeniach na życie. W ubezpieczeniach majątkowych najwyższą rentowność lokat w nieruchomości odnotowano w 2002 r. – aż 12,33%.

Tabela 4. Analiza wskaźnikowa inwestowania w nieruchomości w ubezpieczeniach ogółem w latach 2000-2005

Wskaźniki	2000	2001	2002	2003	2004	2005
	%					
Wskaźnik rentowności lokat w nieruchomości	4,65	2,24	7,51	-3,02	-0,58	-0,51
Wskaźnik rentowności nieruchomości w działalności lokacyjnej	0,12	0,05	0,05	-0,02	-0,01	-0,01

Źródło: opracowanie na podstawie danych Biuletynu PUNU – wyniki sektora za rok 2000, Warszawa 2001, s. 116, 151, 152; Biuletynu KNUiFE – wyniki sektora za rok 2001, Warszawa 2002, s. 132, 168, 169; Rocznik Ubezpieczeń i Funduszy Emerytalnych 2002, KNUiFE Warszawa 2003, s. 102, 128, 129 oraz www.knuife.gov.pl.

Tabela 5. Analiza wskaźnikowa inwestowania w nieruchomości w ubezpieczeniach na życie w latach 2000-2005

Wskaźniki	2000	2001	2002	2003	2004	2005
	%					
Wskaźnik rentowności lokat w nieruchomości	8,02	9,57	2,06	-11,28	-0,89	-0,12
Wskaźnik rentowności nieruchomości w działalności lokacyjnej	0,13	0,13	0,01	-0,05	-0,01	-0,0009

Źródło: opracowanie na podstawie danych Biuletynu PUNU – wyniki sektora za rok 2000, Warszawa 2001, s. 160, 171, 172; Biuletynu KNUiFE – wyniki sektora za rok 2001, Warszawa 2002, s. 176, 188, 189; Rocznik Ubezpieczeń i Funduszy Emerytalnych 2002, KNUiFE Warszawa 2003, s. 134, 144, 145 oraz www.knuife.gov.pl

Wartość wskaźnika rentowności nieruchomości w działalności lokacyjnej w ubezpieczeniach ogółem, a także na życie oraz majątkowych jest na tyle niska, że można uznać, iż zarówno dochód, jak i straty powodowane lokowaniem w nieruchomości są mało istotne dla ogólnej rentowności portfela inwestycyjnego. Oznaczać to może także, że przedsiębiorstwa ubezpieczeniowe, decydując się na wybór nieruchomości jako lokat, nie kierują się osiąganą rentownością jako podstawowym kryterium wyboru.

Tabela 6. Analiza wskaźnikowa inwestowania w nieruchomości w ubezpieczeniach majątkowych w latach 2000-2005

Wskaźniki	2000	2001	2002	2003	2004	2005
	%					
Wskaźnik rentowności lokat w nieruchomości	2,90	-1,27	12,33	3,87	-0,48	-0,63
Wskaźnik rentowności nieruchomości w działalności lokacyjnej	0,11	-0,05	0,11	0,03	-0,02	-0,02

Źródło: opracowanie na podstawie danych Biuletynu PUNU – wyniki sektora za rok 2000, Warszawa 2001, s. 180, 194, 195; Biuletynu KNUiFE – wyniki sektora za rok 2001, Warszawa 2002, s. 196, 210, 211; Rocznik Ubezpieczeń i Funduszy Emerytalnych 2002, KNUiFE Warszawa 2003, s. 150, 160, 161 oraz www.knuife.gov.pl.

4. Podsumowanie

Spośród pięciu badanych okresów wartość wskaźnika rentowności lokat w nieruchomości była najwyższa w ubezpieczeniach ogółem w 2002 r., na co miał wpływ wysoki poziom wskaźnika w ubezpieczeniach majątkowych. Ten tymczasowy i znaczny wzrost rentowności można objaśniać ogólną sytuacją panującą na rynkach finansowych. Przy założeniu, że globalna sytuacja panująca na rynkach finansowych znajduje odzwierciedlenie także w koniunkturze polskich rynków finansowych, zauważa się, że zaszły zmiany w profilu inwestowania przedsiębiorstw, w tym także przedsiębiorstw ubezpieczeniowych, będące skutkiem ataku terrorystycznego z dnia 11 września 2001 r. W skali globalnej po 11 września 2001 r. głęboki kryzys wystąpił w obszarze ubezpieczeń na życie. W Polsce w 2002 r. w ubezpieczeniach na życie wskaźnik rentowności lokat w nieruchomości osiągnął wartość tylko 2,06%, a od 2003 r. rozpoczęła się tendencja spadkowa.

W 2002 r. wysoka wartość wskaźnika w ubezpieczeniach majątkowych może świadczyć o zmianie zachowań inwestycyjnych przedsiębiorstw ubezpieczeniowych. Zmiana ta, po pierwsze, zmierza w kierunku przeniesienia aktywności z obszaru ubezpieczeń na życie⁴ (w którym inwestuje się na wyższym poziomie) na krótkoterminowe ubezpieczenia majątkowe, po drugie zaś, polega na inwestowaniu w instrumenty o mniejszej płynności i rentowności (niż przede wszystkim akcje), ale o wyższym stopniu bezpieczeństwa (o czym może świadczyć zysk z lokat w nieruchomości obserwowany także w 2003 r.).

Podsumowując, stwierdza się, że w Polsce, podobnie jak w Europie, na wyższym poziomie inwestuje się w nieruchomości w ubezpieczeniach majątkowych niż na życie. Tym niemniej rentowność lokat w nieruchomości w ubezpieczeniach majątkowych nie jest zadowalająca. Na straty generowane przez lokaty w nieruchomości w ubezpieczeniach majątkowych zasadniczy wpływ miał nie tyle niski poziom przy-

⁴ Przedsiębiorstwa ubezpieczeniowe w obszarze ubezpieczeń na życie należą do większych inwestorów instytucjonalnych.

chodów, ile bardzo wysoki poziom kosztów z lokat w nieruchomości, co może świadczyć o tym, że być może bardziej opłacalne jest traktowanie lokat w nieruchomości jako tradycyjnego instrumentu długoterminowego nie tyle przynoszącego doraźny i nieznaczny dochód (a najczęściej straty), ile umożliwiającego dywersyfikację portfela i zarządzanie jego ryzykiem (czyli minimalizacja ryzyka). Konstatacja ta jest uzasadniona, ponieważ w krótkim okresie występują wysokie koszty prowadzenia tych lokat. Wydaje się uzasadnione twierdzenie, że dla ubezpieczeń lokaty w nieruchomości mogą spełniać inne cele niż dostarczanie oczekiwanej rentowności, ponieważ do tego celu bardziej odpowiednie są inne kategorie lokat.

Literatura

- Bożek-Węglarz S., *Inwestycje finansowe i rzeczowe w ubezpieczeniach*, „Wiadomości Ubezpieczeniowe” 2003(a), nr 7/8.
- Bożek-Węglarz S., *Sytuacja finansowa i inwestycyjna w ubezpieczeniach i funduszach emerytalnych w Europie (cz. 1)*, „Wiadomości Ubezpieczeniowe” 2003(b), nr 11/12.
- Bożek-Węglarz S., *Nieruchomości jako inwestycje ubezpieczeniowe w Polsce i Europie*, [w:] *Inwestycje finansowe i ubezpieczenia – tendencje światowe a polski rynek*, red. W. Ronka-Chmielowiec, K. Jajuga, Prace Naukowe Akademii Ekonomicznej nr 1037, AE, Wrocław 2004.
- Bożek-Węglarz S., *Inwestycyjna działalność przedsiębiorstw ubezpieczeniowych w Europie*, AE, Katowice 2005(a).
- Bożek-Węglarz S., *Zarządzanie lokatami w ubezpieczeniach*, [w:] *Finansowe narzędzia zarządzania zakładem ubezpieczeń*, red. T. Sangowski, Poltext, Warszawa 2005(b).
- Zadrozny A., *Zarządzanie działalnością inwestycyjną zakładu ubezpieczeń*, [w:] *Podstawy ubezpieczeń. Przedsiębiorstwo – t. III*, red. J. Monkiewicz, Poltext, Warszawa 2003.
- Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 10 grudnia 2001 r. w sprawie szczególnych zasad rachunkowości zakładów ubezpieczeń (DzU nr 149, poz. 1671).

PROPERTIES AS INVESTMENTS OF INSURANCE COMPANIES

Summary

The paper presents properties as insurers' investments. Real estate in insurance is a very special kind of investments, because it can be viewed as investment asset as well as property asset class. The analysis of the performance of investments in land and buildings in life and non-life insurance was based on profitability ratio of investments in land and buildings and profitability ratio of investments in land and buildings in portfolio. Ratios insurers' investments in property were accounted between 2000 and 2005. In general, in Poland, like in Europe, insurance companies invested in land and buildings in higher level in non-life insurance than life insurance. In 2003 in total insurance companies were in the process of changing their property investment policy, because insurers' purchases of properties generated losses, although losses decreased. At the end of 2002 profitability ratio of investments in land and buildings was calculated at only to 2.06% in life insurance, and it was the beginning of a decreasing trend. Non-life insurers registered decrease profitability properties also.