

**Adam Kopiński, Dariusz Porębski**

Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu  
e-mails: {adam.kopinski; dariusz.porebski}@ue.wroc.pl

---

**ANALIZA SYTUACJI KONKURENCYJNEJ  
NA RYNKU ZAKŁADÓW UBEZPIECZEŃ  
ZA POMOCĄ ZMODYFIKOWANEJ MACIERZY  
OPŁACALNOŚCI BIZNESU**

---

**ANALYSIS OF COMPETITION IN THE INSURANCE  
SECTOR USING A MODIFIED MATRIX  
OF BUSINESS PROFITABILITY**

---

DOI: 10.15611/nof.2017.3.06

JEL Classification: G22

**Streszczenie:** Oceną ekonomiczną zakładów ubezpieczeń zainteresowanych jest wiele podmiotów. Jednym z kluczowych wskaźników tej oceny jest rentowność kapitału własnego, która w zestawieniu z osiąganą składką przypisaną brutto pozwala na określenie sytuacji na rynku i poziomu konkurencji panującej wśród ubezpieczycieli. *Metodologia badania* – prezentacja wskaźnika rentowności kapitału własnego zakładów ubezpieczeń z osiąganą składką za pomocą narzędzia zmodyfikowanej macierzy opłacalności biznesu nawiązującej do klasycznej metody portfelowej i controllingu strategicznego znanej pod nazwą BCG. *Wynik* – na podstawie statystyk Polskiej Izby Ubezpieczeń obliczono dynamikę rentowności kapitału własnego dla funkcjonujących w Polsce zakładów ubezpieczeniowych. Następnie udział w runku mierzony wielkością składki przypisanej brutto ubezpieczycieli zestawiono razem z dynamiką ROE na zmodyfikowanej macierzy opłacalności biznesu. *Oryginalność/Wartość* – przedstawienie wskaźnika ROE i składki przypisanej brutto za pomocą macierzy może być pomocne w analizie sytuacji finansowej zakładu ubezpieczeń i konkurencyjnego otoczenia.

**Słowa kluczowe:** ubezpieczyciel, analiza finansowa, macierz opłacalności biznesu.

**Summary:** Various organizations can be seen as potentially interested in the financial conditions of insurance companies. One of the key measures used to evaluate their financial status is return on equity (ROE), which in conjunction with gross written premiums allows to determine the market situation and competition among insurers. *Research methodology:* presentation of the return on equity of insurers along with gross written premiums using a tool of modified matrix of business profitability drawing on the classical portfolio method and strategic controlling known as BCG. *Results:* article based on Polish Insurance Association data presents calculations of dynamic measures of ROE for insurers operating in Poland. Then, market share measured by gross written premiums of insurance companies is juxtaposed with ROE dynamic on the modified matrix of business profitability. *Originality:* ROE

presentation for insurers along with gross written premiums using a tool of modified matrix of business profitability may be useful in analysis of the financial situation of insurance firms and competition in the insurance sector.

**Keywords:** insurer, financial analysis, Marakon Profitability Matrix.

## 1. Wstęp

Na polskim rynku ubezpieczyciele pełnią głównie funkcję długoterminowego inwestora oraz funkcję ochronną dla przedsiębiorców. W chwili wystąpienia szkody bez ubezpieczenia przedsiębiorcy nie mogliby prowadzić swojej działalności gospodarczej. Ubezpieczyciele na całym świecie gromadzą olbrzymie kwoty pieniędzy i zarządzają nimi, a co za tym idzie, zatrudniają wiele osób i mają duży udział na rynkach pracy. Również samo funkcjonowanie zakładów ubezpieczeń, a w szczególności ich efektywność wyrażana niekiedy przez rentowność, jest obiektem zainteresowań wielu interesariuszy. Walka o klienta w dobie dynamicznie rozwijającej się konkurencji powoduje, że również udział w rynku instytucji finansowych nabiera ogromnego znaczenia.

Jedną z najważniejszych kategorii finansowych gospodarki rynkowej jest rentowność, będąca głównym czynnikiem motywującym ludzi do podejmowania działalności gospodarczej. Wskaźniki rentowności należą do najważniejszych grup wskaźników finansowych, jakie wykorzystuje się do oceny kondycji organizacji, w tym ubezpieczeniowej. Ich konstrukcja dla zakładów ubezpieczeń oparta jest na relacjach zysku do składki przypisanej brutto, kapitałów, aktywów. Uzyskanie przez zakład ubezpieczeń jak największej składki przypisanej brutto odbija się na jego rentowności, a także decyduje o bardzo ważnym czynniku, czyli o udziale w rynku. Spośród wskaźników rentowności wyróżnia się wskaźnik rentowności kapitału własnego, którego wyniki dosyć mocno odzwierciedlają złą sytuację spółki, ze względu na częste ujemne wartości zysku w relacji do ujemnego kapitału własnego pojawia się mylne odbieranie wskaźnika, który bywa zastępowany m.in. udziałem kapitału własnego w aktywach ogółem, np. przy konstrukcji modeli dyskryminacyjnych [Lewiński, Tomczak, Wilimowska 2013, s. 70]. Współczesna gospodarka pod względem konkurencyjności coraz bardziej zacieśnia rynek i stawia przed jego uczestnikami coraz to większe wyzwania. Ocena efektywności działania względem tych czynników i możliwość zobrazowania sytuacji konkurencyjnej w branży ubezpieczeniowej wydają się istotne z punktu widzenia zarówno praktycznego, jak i poznawczego.

Celem artykułu jest niezwykle ważna dla sektora ubezpieczeniowego i wchodzących w jego skład zakładów ubezpieczeń analiza konkurencyjności rynku pod względem osiąganego rentowności kapitału własnego na tle osiąganego składki przypisanej brutto. Umożliwia to określenie sytuacji w sektorze i poziomu natężenia konkurencji panującej wśród ubezpieczycieli działających w Polsce. Wykorzystano

modyfikację macierzy opłacalności biznesu przypisaną klasycznym metodom portfelowym, gdzie naniesienie wartości obliczonych na podstawie sprawozdań finansowych zakładów ubezpieczeń pozwala na zobrazowanie i analizę sytuacji konkurencyjnej w sektorze ubezpieczeniowym.

## 2. Klasyczne macierze czteropolowe i ich modyfikacje

Niezwykle istotne w zarządzaniu każdą organizacją są metody portfelowe, czyli zestaw narzędzi należący do grupy metod ilościowych będący owocem prac koncepcyjnych i praktyki doradczej dużych amerykańskich firm konsultingowych [Gierszewska, Romanowska 2017, s. 153]. Przedstawiają one w sposób graficzny w przestrzeni dwuwymiarowej przewidywane rezultaty wzajemnego oddziaływania na siebie czynników kontrolowanych i niekontrolowanych przez organizację. Jest to pewnego rodzaju cecha wspólna metod portfelowych. Można zatem stwierdzić, że tworzą układ pól określony współrzędnymi umożliwiającą ocenę pozycji różnych dziedzin działalności przedsiębiorstwa według dwóch zmiennych. Często czynniki kontrolowane są z reguły prezentowane na osi odciętych, a czynniki niekontrolowane na osi rzędnych. Relacje między tymi czynnikami w układzie współrzędnych tworzą tzw. macierz strategiczną.

Powszechnie uważa się, że metody portfelowe pozwalają stosunkowo dokładnie określić sytuację konkurencyjną organizacji funkcjonującej w określonych segmentach rynku. Są one uniwersalnym i użytecznym sposobem analizy możliwości rozwojowych organizacji. Podstawą stosowania tych narzędzi jest możliwość ustalenia, z którymi produktami organizacje mogą wiązać większe nadzieje przy generowaniu przychodów w przyszłości, a które powinny być wycofane z ich asortymentu. Wybór taki zależy od pozycji rynkowej przedsiębiorstwa.

Pierwsze zastosowanie tych metod w analizie działalności przedsiębiorstwa wiązało się z firmą Boston Consulting Group i jej szefem B. Hendersonem oraz macierzą znaną jako BCG. Późniejsze modele analiz portfelowych, doskonalsze i bardziej złożone, są pochodną czteropolowej macierzy BCG [Gierszewska, Romanowska 2017, s. 153].

Do najbardziej znanych i praktycznie stosowanych metod portfelowych można zaliczyć wspomnianą macierz wzrostu udziału w rynku zwaną macierzą BCG. Model macierzy BCG jest stale modyfikowany i rozszerzany. W ramach analizy strategii globalnej jest używany do określania roli i pozycji poszczególnych rynków krajowych w portfelu firmy globalnej. Zmodyfikowana macierz BCG nosi nazwę „potencjał rozwojowy przedsiębiorstwa/pozycja konkurencyjna przedsiębiorstwa” (*Business Growth/Competitive Strength Matrix*). Można spotkać również odmianę o nazwie *Market Economics/Competitive Position* (ME/CP), która pomaga strategowi zrozumieć potencjał tworzenia wartości poprzez ocenę pozycji firmy według dwóch kluczowych wymiarów strategicznych, a są nimi atrakcyjność branży, w której firma prowadzi działalność, oraz pozycja konkurencyjna w branży [Davis, Edge (red.) 2004, s. 23].

W odniesieniu do finansowej analizy należy wspomnieć, że udaną próbą zbudowania macierzy, która w doskonalszy sposób od BCG uwzględnia finansowe skutki posiadania w portfelu produktów lub sektorów o zróżnicowanej dynamice, jest macierz Marakon Associates. Stworzona przez firmę o tej właśnie nazwie w 1980 r. macierz nazywana jest macierzą opłacalności biznesu, macierzą opłacalności działalności gospodarczej lub macierzą zyskowności [Daszyńska-Żygadło 2015, s. 81; Obłój 2014, s. 187–189]. *Profitability Matrix* opracowana przez konsultantów Marakon Associates ma na celu określenie rentowności, wzrostu i możliwości generowania gotówki przez daną organizację zawartą w badanym portfelu [Burnes 2017, s. 309].

Podstawowa wersja macierzy opłacalności ukazuje zależność między ROE a tempem wzrostu rynku. D. Porębski przedstawiał zastosowanie klasycznej macierzy *Marakon Profitability Matrix* na przykładzie przedsiębiorstwa branży budowlanej [Porębski 2012]. Macierz ta w najbardziej kompleksowy sposób ilustruje zależności pomiędzy przepływem gotówki, udziałem w rynku oraz dochodowością produktów. Można na tej podstawie prowadzić symulację efektów agresywnego zwiększania udziału w rynku (np. drenaż zasobów firmy i ujemny przepływ pieniądza), a także agresywnego zwiększania przepływów pieniężnych lub efektów zmieniających się kosztów kapitału. Klasyczną macierz Marakon Associates i jej ograniczenia względem ROE przedstawia rys. 1.

ROE względem $K_e$	Stosunek tempa wzrostu rynku do tempa wzrostu udziału danej firmy w rynku		cash generators cash users
	Relatywny spadek udziału w rynku	Relatywny wzrost udziału w rynku	
Działalność (sprzedaż) przynosząca zysk, czyli $ROE > K_e$	+ cash flow - udział w rynku	+ cash flow + udział w rynku	cash neutrals
Działalność (sprzedaż) przynosząca stratę $ROE < K_e$	+ cash flow - udział w rynku	- cash flow + udział w rynku	
		- cash flow - udział w rynku	

$K_e = BSZ + PR$  : gdzie BSZ - bezpieczna stopa zwrotu; PR - premia za ryzyko

Rys. 1. Macierz opłacalności gospodarczej

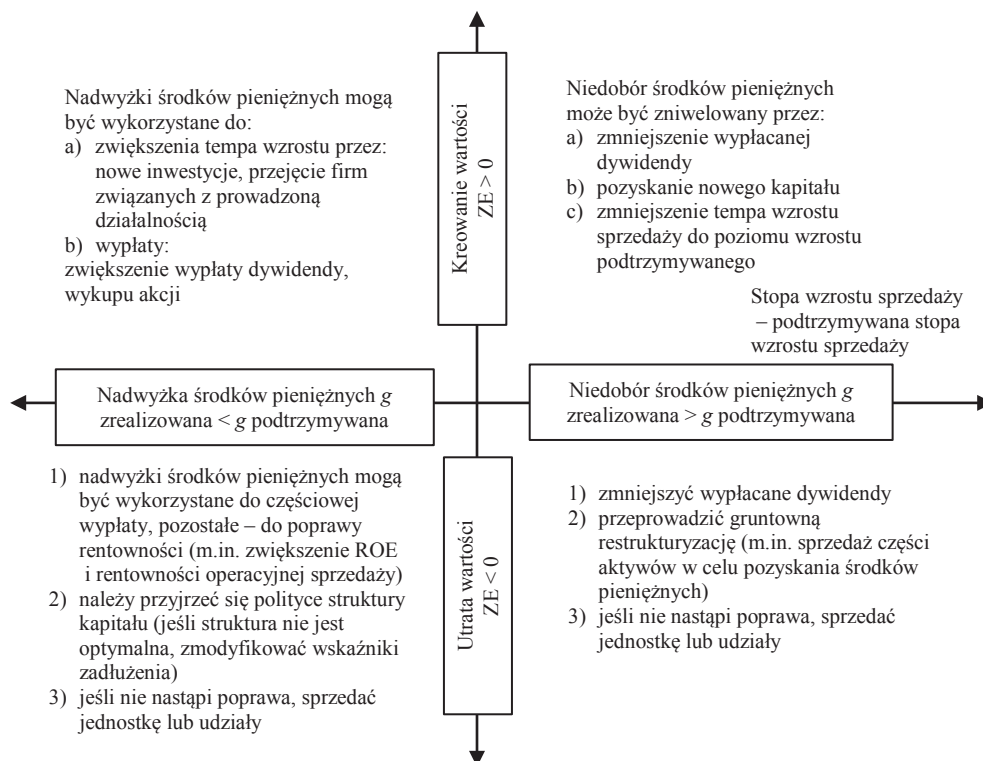
Źródło: [Hax, Majluf 1996, s. 176].

Z rysunku 1 wynika, że czteropolowa macierz została zbudowana na podstawie dwóch kryteriów: stopy zwrotu z kapitału własnego, czyli ROE, następnie pomniejszonego o koszt kapitału, i stopy wzrostu udziału w rynku analizowanej organizacji lub grupy produktowej na tle wzrostu całego rynku. W praktyce kryteria te wyznaczają na macierzy pozycję kół, które obrazują poszczególne jednostki lub grupy produktowe organizacji. Wielkość koła określa udział grupy produktowej w przychodach jednostki [Gierszewska, Romanowska 2017, s. 161]. Można zatem powiedzieć, że poprzez wielkość koła na wykresie wprowadzamy trzeci wymiar w danej macierzy.

Z punktu widzenia wartości organizacji i jej zdolności do tworzenia wartości interesującą modyfikację macierzy zyskowności przedstawiają G. Hawawini i C. Viallet [2009, s. 597]. Stosuje ją np. P. Szczepankowski w analizie potrzeby wyceny przedsiębiorstwa [2007, s. 124]. Jest to macierz strategii finansowej zmieniająca parametry obu wymiarów w stosunku do pierwowzoru. Modyfikacja polega na uwzględnieniu w jednym wymiarze zdolności do kreowania wartości, a w drugim zdolności do sfinansowania wzrostu sprzedaży przez daną jednostkę. Oś pionowa odpowiada zdolności jednostki do tworzenia wartości dodanej, która jest mierzona znakiem i wartością nadwyżki ekonomicznej (EVA). Druga modyfikacja dotyczy oceny wnętrza przedsiębiorstwa z punktu widzenia realizowanego wzrostu, inaczej niż w macierzy Marakon Associates, która naliczała tempo wzrostu organizacji na tle branży. Oś pozioma odpowiada zdolności firmy do sfinansowania wzrostu sprzedaży mierzonej różnicą między zrealizowaną stopą wzrostu sprzedaży a stopą zrównoważonego wzrostu. Jeśli dana organizacja realizuje stopę wzrostu w wysokości stopy zrównoważonej, oznacza to, że cały wzrost sprzedaży jest finansowany wewnątrz, z zysku zatrzymanego, a organizacja nie ma zapotrzebowania na środki z zewnątrz. Jeżeli natomiast organizacja rozwijałaby się szybciej, niż wynikałoby to z obliczeń zrównoważonego wzrostu na ten okres, to oznaczałoby, że miała ona zwiększone zapotrzebowanie na środki potrzebne do sfinansowania tego wzrostu, czyli niedobór gotówki. W odwrotnej sytuacji, gdy stopa zrealizowana jest niższa niż stopa zrównoważonego wzrostu, jednostka generowała nadwyżki środków pieniężnych [Daszyńska-Żygadło 2015, s. 81].

T. Słoński i K. Daszyńska-Żygadło również proponują modyfikację macierzy zyskowności, przyjmując perspektywę właścicieli, czyli dawców kapitału własnego, oraz bazując na podtrzymywanej stopie wzrostu, a uwzględniając założenia dotyczące nośników wartości. Propozycje przedstawia rys. 2.

Z przedstawianych przykładów można wywnioskować, że modyfikacje klasycznych macierzy przynoszą ciekawe rezultaty, a sam układ macierzowy, choć pozornie ograniczony do dwóch wymiarów, pozwala tworzyć ciekawe zestawienia. Uniwersalne wartości finansowe pozwalają na zastosowanie rozwiązań dla wielu rozmaitych organizacji, w tym zakładów ubezpieczeń. Zagadnienia można rozwiązać na podstawie konkurencyjności produktowej, jak w przypadku klasycznej macierzy BCG, a także przedstawić sytuację w sektorze, umieszczając badaną organizację na macierzy za pomocą parametrów finansowych.



**Rys. 2.** Macierz zyskowności dla właścicieli

Źródło: [Słoński, Daszyńska-Żygadło 2008].

Istotna również wydaje się tu umiejętność praktycznego zastosowania arkusza kalkulacyjnego, np. Excela. Współcześnie oferuje on ciekawe rozwiązanie kryjące się pod nazwą wykresu bąbelkowego. Tego typu wykresy bąbelkowe można potraktować jako pewien wariant wykresów  $XY$ , umożliwiając przedstawienie wielu serii danych za pomocą bąbelków o różnej wielkości. Podobnie jak w przypadku wykresów  $XY$ , obie osie są osiami wartości, a nie ma osi kategorii [Walkenbach 2013, s. 397]. Za pomocą wykresu można przedstawić wyniki udziału w rynku poszczególnych zakładów ubezpieczeń mierzonego wielkością składki przypisanej brutto w stosunku do danej kategorii rentowności. Natomiast wysokość składki przypisanej brutto, jaką osiągają zakłady ubezpieczeń rywalizujące w sektorze, idealnie odzwierciedla wielkość tzw. bąbelka na wykresie.

### 3. Wybór i charakterystyka zmiennych zakładów ubezpieczeń do macierzy

W doborze zmiennych ważną rolę odgrywają organ nadzoru i instytucje branżowe rynku ubezpieczeniowego, które powinny na bieżąco monitorować sytuację finansową zakładów ubezpieczeń. Dobrymi sygnałami o jakości pracy zarządu i procesach zarządzania w zakładzie ubezpieczeń są współpraca i doświadczenia kadry zarządzającej z organem nadzoru i instytucjami branżowymi [Jędrzychowska, Poprawska, Ronka-Chmielowiec 2015, s. 66]. Na chwilę obecną Polska Izba Ubezpieczeń, która jest organizacją samorządu branżowego, reprezentuje wszystkie zakłady ubezpieczeń działające w Polsce. Do podstawowych zadań PIU należy wspieranie ustawodawcy w zakresie kształtowania prawa asekuracyjnego. Izba prowadzi także działania mające na celu zwiększenie świadomości ubezpieczeniowej społeczeństwa oraz prowadzenie wielostronnego dialogu na rzecz rozwoju sektora ubezpieczeń w kraju. Poza tym PIU gromadzi i publikuje co roku dane statystyczne dotyczące danych finansowych zakładów ubezpieczeń funkcjonujących w Polsce. Na potrzeby artykułu zebrano dane udostępnione przez PIU dla 27 towarzystw działających na polskim rynku ubezpieczeniowym. Na podstawie statystyk wybrano 10 ubezpieczycieli o największej składce przypisanej brutto z lat 2014 i 2015, a także skonstruowano tab. 1 i 2, uwzględniając ustawowy podział na ubezpieczenia osobowe i majątkowe.

**Tabela 1.** Wyniki finansowe 10 największych ubezpieczycieli w Polsce w latach 2014 i 2015

Lp.	Nazwa ubezpieczyciela	Składka przypisana brutto (zł)	X (%)	ROE (%)		Y (%)
			Udział w rynku	2014	2015	Dynamika ROE
1	PZU Życie	8 064 005,00	100	44,1	39,6	-10,4
2	Aviva – Życie	2 213 725,72	27	34,6	43,1	24,7
3	MetLife TUnŻ	1 913 687,75	24	20,9	21,3	1,9
4	Open Life	1 766 714,73	22	16,7	14,7	-11,8
5	Warta TUnŻ	1 647 269,20	20	7,9	9,9	24,7
6	Ergo Hestia STUnŻ	1 640 244,46	20	10,8	10,9	0,8
7	Nationale Nederlanden	1 407 542,78	17	14,8	15,4	3,5
8	Generali Życie	1 381 264,95	17	-37,9	6,6	117,5
9	AXA Życie	1 266 606,27	16	2,4	2,5	3,2
10	PKO Życie TU	1 069 556,74	13	-28,2	-5,1	81,9

Źródło: opracowanie własne na podstawie statystyk PIU.

Tabela 1 zawiera wartości składki przypisanej brutto, a także wskaźnika ROE z najbardziej aktualnego okresu udostępnionego przez PIU. Na potrzeby konstrukcji zmodyfikowanej macierzy opłacalności biznesu oszacowano udział w rynku wzglę-

dem największego konkurenta i dynamikę wskaźnika ROE w ostatnich latach. Podobnie uczyniono w tab. 2 dla segmentu ubezpieczeń majątkowych działu II.

**Tabela 2.** Wyniki finansowe 10 największych ubezpieczycieli w Polsce w latach 2014 i 2015

Lp.	Nazwa ubezpieczyciela	Składka przypisana brutto (zł)	X (%)	ROE (%)		Y (%)
			Udział w rynku	2014	2015	Dynamika ROE
1	PZU	8 857 929,00	100	21,4	18,3	-3,1
2	Ergo Hestia	3 723 740,51	42	8,2	-3,2	-138,7
3	Warta	3 588 585,16	41	13,1	12,8	-2,9
4	Allianz Polska	1 712 736,00	19	15,9	2,9	-81,7
5	Compensa	1 191 874,82	13	18,5	16,8	-9,2
6	Uniqą	1 008 317,59	11	6,0	8,8	46,7
7	Generali	887 184,73	10	4,6	-14,2	-409,7
8	InterRisk	815 513,36	9	14,1	14,6	3,4
9	Europa	637 286,55	7	12,8	8,4	-34,4
10	Gothaer	598 767,26	7	1,3	-59,7	-4608,9

Źródło: opracowanie własne na podstawie statystyk PIU.

Z danych zamieszczonych w tab. 1 i 2 wynika, że pięć największych organizacji ubezpieczeniowych kontroluje ponad połowę rynku. Pomimo występowania na polskim rynku wielu firm z kapitałem zagranicznym PZU Życie w sektorze ubezpieczeń na życie i PZU S.A. w sektorze ochrony majątku to największe w kraju firmy ubezpieczeniowe. Obie firmy posiadają udział w rynku oceniany na ok. 30% w dziale I i 33% rynku ubezpieczeń działu II. Właściciele zagraniczni kontrolują w większości ubezpieczenia na życie i ubezpieczenia pozostałe drugiego segmentu. Dane zawarte w tab. 2 uwidaczniają stagnację w 2015 r., podobnie jak w latach 2013 i 2014, co jest widoczne przez spadki wskaźnika ROE, w niektórych przypadkach bardzo drastyczne.

W ten sposób zgromadzone dane zebrane w tab. 1 i 2 pozwalają na konstrukcję zmodyfikowanej macierzy opłacalności biznesu dla największych organizacji ubezpieczeniowych działających w Polsce.

#### 4. Analiza wyników/sytuacji konkurencyjnej na rynku

Zastosowanie oryginalnej macierzy opłacalności biznesu (*Marakon Profitability Matrix*) dla branży ubezpieczeniowej nie jest w rzeczywistości proste. Głównym problemem jest trudność w systematyce i obliczeniu kosztu kapitału własnego dla analizowanych spółek. Model CAPM może być różnie interpretowany, natomiast zastosowanie modelu Gordona ogranicza dostępność danych. Znaczna zmienność

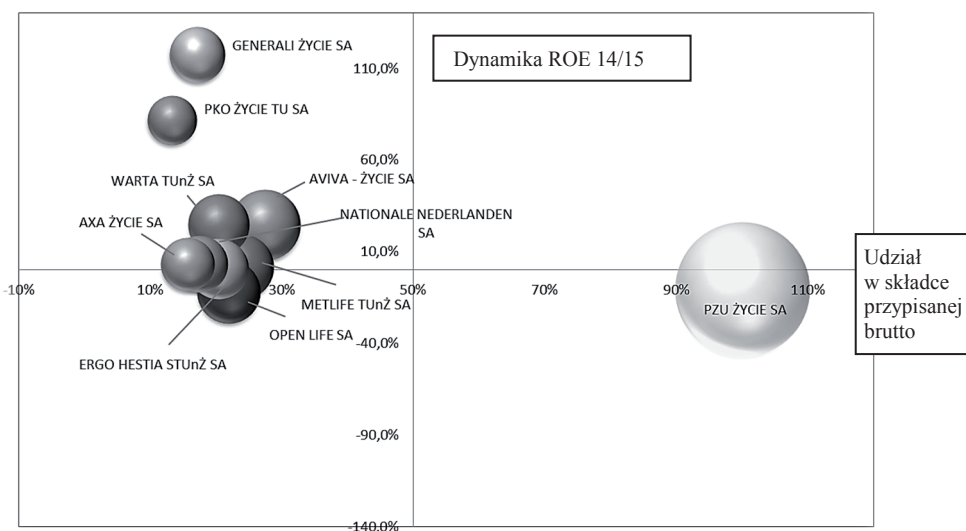


w figurowaniu spółek z branży ubezpieczeniowej na warszawskiej giełdzie, a przede wszystkim zróżnicowanie i nieregularne wypłaty dywidendy dla akcjonariuszy znacznie utrudniają zastosowanie klasycznej macierzy *Marakon Profitability Matrix*.

Dywidenda jest to część zysku spółki (po opodatkowaniu), którą wypłaca się posiadaczom akcji. Wypłata dywidendy jest możliwa tylko w roku, w którym spółka osiągnęła dodatni wynik finansowy, a jej wysokość zależy właśnie od wysokości zysku. Posiadacze wszystkich akcji są uprawnieni do wypłaty jednakowej dywidendy na akcję. Wyjątkami są właściciele akcji uprzywilejowanych, które uprawnniają do wyższej dywidendy. O wypłacie dywidendy decyduje walne zgromadzenie akcjonariuszy, które odbywa się po zakończeniu roku obrachunkowego i zatwierdzeniu sprawozdania finansowego spółki. Spółek wypłacających regularnie dywidendę jest niewiele, jakaś część robi to nieregularnie.

W związku z powyższym do modyfikacji macierzy różnicę między wskaźnikiem ROE a kosztem kapitału własnego zastąpiono dynamiką wskaźnika ROE w ostatnich dostępnych latach badawczych, umiejscowioną na osi Y wykresu na rys. 3 i 4. Obliczenia z tab. 1 i 2 naniesiono na wykresy bąbelkowe. Jako trzeci wymiar decydujący o wielkości bąbelka (analizowanego towarzystwa ubezpieczeniowego) zastosowano wielkość składki brutto.

Do interpretacji wyników macierzy można zastosować klasyczne nazewnictwo pochodzące z macierzy BCG. Prawy górny róg to gwiazdy, czyli ubezpieczyciele o wysokim udziale w rynku i dużej dynamice rentowności kapitału własnego. Jak



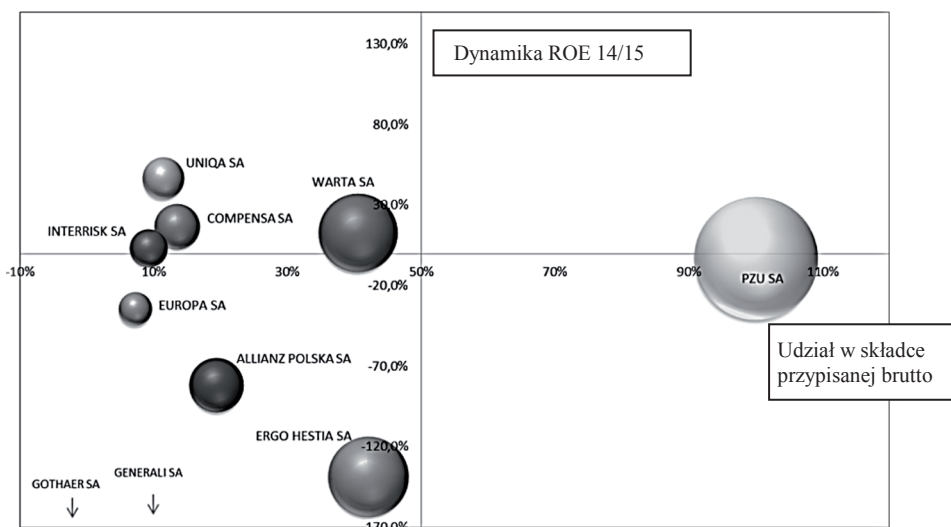
**Rys. 3.** Zmodyfikowana macierz opłacalności biznesu dla zakładów ubezpieczeń działających w dziale I ubezpieczeń w Polsce w latach 2014 i 2015

Źródło: opracowanie własne.

widać na rys. 3, nie ma takiego obiektu w tym polu. Na pograniczu, a raczej poniżej, czyli w prawym dolnym rogu wg nazewnictwa BCG, mamy tzw. dojne krowy i za taką można uznać spółkę PZU Życie, która posiada 30% udziału w rynku i jest od wielu lat jego liderem. Lewy dolny róg to tzw. psy, czyli spółki, które mają niski udział w rynku i niską dynamikę rentowności. Open Life i Ergo Hestia STUnŻ wpadają w najgorszy obszar macierzy. Ostatni obszar to lewy górny róg narzędzia. Obiekty znajdujące się w tym polu nazywane są „znakami zapytania” lub „zagadkowymi dziećmi” (nazewnictwo produktowe). W tym polu mamy do czynienia ze spółkami o niskim udziale w rynku, ale odnotowującymi dodatnią dynamikę rentowności kapitału własnego. W lepszej sytuacji są spółki, tj. Warta TUnŻ i Aviva Życie, natomiast miano prawdziwych znaków zapytania mogą zdecydowanie nosić PKO Życie TU i Generali Życie, które zanotowały spektakularny wzrost dynamiki wskaźnika ROE. Przyglądając się dokładnie rentowności dwóch ostatnio wspomnianych spółek, należy zwrócić uwagę, że przyrost wskaźnika nastąpił z wartości ujemnych w 2014 r. na wysokie dodatnie w 2015 r. Z punktu widzenia klasycznej macierzy BCG „znaki zapytania” mogą stać się gwiazdami lub spaść na pozycję „psów”.

Podobnej analizy rynku z pomocą zmodyfikowanej macierzy opłacalności biznesu dokonano dla ubezpieczycieli działu drugiego. Wyniki obrazuje rys. 4.

Na rysunku 4 łatwo można zauważyć, że zagęszczenie konkurencji jest znacznie mniejsze niż w dziale I – życie. Również można zauważyć trudną sytuację w przypadku pięciu spółek. Niewątpliwie liderem kontrolującym rynek jest PZU, jednakże odległość pomiędzy konkurentami jest mniejsza w dziale II niż w dziale I. Warta



**Rys. 4.** Zmodyfikowana macierz opłacalności biznesu dla zakładów ubezpieczeń działających w dziale II ubezpieczeń w Polsce w latach 2014 i 2015

Źródło: opracowanie własne.

i Ergo Hestia mają lekko ponad 40-procentowe udziały w rynku w stosunku do największego konkurenta. Również i w dziale II brakuje „gwiazd” na rynku, choć w pewnym sensie PZU może nosić to miano, będąc na pograniczu z mianem tzw. dojrzałej krowy na rynku ubezpieczeń. W sytuacji „psów”, czyli spółek o niskim udziale w rynku i słabej dynamice ROE znalazły się Europa, Allianz Polska, Ergo Hestia. Na znalezienie się w tym obszarze muszą uważać Uniqua, Compensa, InterRisk, natomiast Warta, jak wynika z rys. nr 4, ma szansę zostać w przyszłości „gwiazdą”. W szczególnej sytuacji znajdują się Gothaer i Generali; spółki te, choć zamykają pierwszą dziesiątkę ubezpieczycieli pod względem składki przypisanej brutto, mieszczą się w dalekim obszarze, którego nie obejmuje rys. 1. Jest to najgorszy obszar, ponieważ spółki odnotowały bardzo wysoki spadek rentowności kapitału własnego. W przypadku Generali jest on spory, ale dla Gothaer oznacza trudną sytuację. Gothaer jest na etapie restrukturyzacji i wdrożenia nowej strategii, ponieważ dotychczasowa sytuacja na rynku okazała się skomplikowana. W 2015 r. Gothaer TU osiągnęła 598,767 mln zł składki przypisanej brutto, co oznacza wzrost o 5% w stosunku do 2014 r. (składka przypisana brutto w 2014 r. wynosiła 569,86 mln zł). Spółka odnotowała stratę netto w wysokości 59,491 mln zł. Wynik techniczny za 2015 r. wyniósł –69,594 mln zł. Jest on bezpośrednią konsekwencją trudnego otoczenia rynkowego. Działania strategiczne w zakładzie ubezpieczeń mogą mieć związek z pojawieniem się ryzyka operacyjnego. Przede wszystkim brak strategii w firmie oraz źle przygotowane plany strategiczne mogą doprowadzić do realizacji ryzyka operacyjnego. Strategia w zakładzie ubezpieczeń powinna być długoterminowa i uwzględniać różne czynniki, takie jak: możliwości kapitałowe firmy, zasoby ludzkie, tendencje na rynku ubezpieczeń, konkurencja na rynku ubezpieczeń, otoczenie makroekonomiczne, ocena rentowności sprzedawanych produktów, polityka reasekuracyjna i inne czynniki. Z działaniami strategicznymi firmy związany jest również wizerunek firmy i odbiór wśród klientów. Zły wizerunek zakładu ubezpieczeń, niskie oceny ratingowe, sygnały pochodzące z organu nadzoru o słabej kondycji finansowej lub niskie oceny w badaniach ankietowych dotyczących jakości usług mogą doprowadzić do odejścia wielu klientów, co jest efektem zrealizowania się ryzyka operacyjnego [Jędrzychowska, Poprawska, Ronka-Chmielowiec 2015, s. 68].

Zmiany zachodzące w otoczeniu rynkowym, w szczególności sytuacja legislacyjna oraz rozwój trendów w zakresie likwidacji szkód, powodują, że spółka zdecydowanie zwiększa bezpieczeństwo klientów poprzez stałe wzmocnienie poziomu rezerw i wskaźników wypłacalności<sup>1</sup>.

## 5. Zakończenie

Macierz opłacalności biznesu jest nadal wykorzystywana i rozwijana. Wiele nowych rozwiązań prócz wspomnianych w artykule autorów prezentuje sam współzałożyciel Marakon Associates P. Kontes, wykorzystując w konstrukcji macierzy ROE, koszt

<sup>1</sup> Na podstawie publikacji danych finansowych Gothaer S.A.

kapitału i zysk ekonomiczny [Kontes 2015, s. 21]. W artykule przedstawiono modyfikację macierzy opłacalności biznesu dla zakładów ubezpieczeń funkcjonujących w Polsce. Dokonano analizy konkurencyjności rynku ubezpieczeniowego na podstawie 10 największych pod względem składki przypisanej brutto zakładów. Zastosowanie macierzy wydaje się względnie proste, ponieważ wymaga zebrania danych i odpowiedniego ich przekształcenia, a następnie naniesienia na wykres. Sam wykres w MS Excel wymaga wielu modyfikacji. Zdaniem autorów tego typu wizualizacja pozwala na ciekawy odczyt danych i lepsze zobrazowanie sytuacji na rynku ubezpieczeniowym. Niewątpliwie narzędzie może być przydatne w pogłębieniu analiz finansowych zakładów ubezpieczeń. Rynek ubezpieczeniowy jest podatny na burzliwe zmiany, co w przypadku kilku spółek zostało zobrazowane na wykresach w niniejszym artykule. Stąd jego analizowanie za pomocą różnych narzędzi wydaje się istotne. Potwierdza to częste wykorzystywanie tego typu wykresów przez PIU. Przedstawienie wskaźnika ROE i przychodów jest niewątpliwie adaptacją macierzy Marakon i może również stanowić dobre rozwiązanie pomocne w analizie sytuacji konkurencyjnego otoczenia.

## Literatura

- Burnes B., 2017, *Managing Change*, Pearson Education, London.
- Daszyńska-Żygadło K., 2015, *Wycena przedsiębiorstwa – podejście scenariuszowe*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Davis M.L., Edge J.T. (red.), 2004, *Executive Compensation: The Professional's Guide to Current Issues and Practices*, San Diego.
- Gierszewska G., Romanowska M., 2017, *Analiza strategiczna przedsiębiorstwa*, PWE, Warszawa.
- Hax A., Majluf N., 1996, *The Strategy Concept and Process*, Prentice-Hall, Upper Saddle River, NJ.
- Hawawini G., Viallet C., 2009, *Finanse menedżerskie. Kreowanie wartości dla akcjonariuszy*, PWE, Warszawa.
- Jędrzychowska A., Poprawska E., Ronka-Chmielowiec W., 2015, *Problem ryzyka zakładu ubezpieczeń pochodzącego z ubezpieczeń komunikacyjnych*, Studia Ekonomiczne. Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach, nr 242, s. 54–70.
- Kontes P., 2015, *The CEO, Strategy, and Shareholder Value: Making the Choices that Maximize Company Performance*, Wiley.
- Lewiński S., Tomczak S., Wilimowska Z., 2013, *Sytuacja finansowa polskich spółek a modele kształtowania struktury kapitałowej*, Zeszyty Naukowe Wydziałowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach, nr 154.
- Obłój K., 2014, *Strategia organizacji*, PWE, Warszawa.
- Porębski D., 2014, *Macierz opłacalności biznesu i model Gordona – zastosowanie w zarządzaniu przedsiębiorstwem*, [w:] Jabłoński M. (red.), *Współczesne trendy i wyzwania w zarządzaniu wartością przedsiębiorstw*, Wyższa Szkoła Biznesu, Dąbrowa Górnicza.
- Słoński T., Daszyńska-Żygadło, 2008, *Analiza siły ekonomicznej przedsiębiorstwa na podstawie macierzy zyskowności właścicieli*, [w:] Karpuś P., Węclawski J. (red.), *Rynek finansowy. Inspiracje z integracji europejskiej*, Wydawnictwo UMCS, Lublin.
- Szczepankowski P., 2007, *Wycena i zarządzanie wartością przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Walkenbach J., 2013, *Microsoft Excel 2013 PL. Biblia*, Helion, Gliwice.