

**URZĄD KOMISJI NADZORU FINANSOWEGO**

*Sytuacja finansowa powszechnych towarzystw  
emerytalnych na dzień 31 grudnia 2006 roku*

Warszawa, marzec 2007

## SPIS TREŚCI

<b>1. Uwagi ogólne (źródła danych)</b> .....	<b>3</b>
<b>2. Rynek PTE.</b> .....	<b>4</b>
2.1. Środki finansowe zainwestowane przez akcjonariuszy. ....	4
2.2. Akcjonariusze PTE. ....	6
2.3. Pracownicy PTE. ....	7
<b>3. Analiza pozycji bilansowych.</b> .....	<b>9</b>
3.1. Aktywa PTE.....	11
3.1.1. Główne pozycje aktywów PTE. ....	11
3.1.2. Podział PTE pod względem wartości sumy bilansowej. ....	11
3.1.3. Inwestycje PTE. ....	12
3.1.4. Środki płynne w aktywach PTE. ....	14
3.1.5. Rozliczenia międzyokresowe w bilansie PTE. ....	15
3.2. Pasywa PTE .....	16
3.2.1. Najważniejsze pozycje pasywów. ....	16
3.2.2. Sytuacja kapitałowa PTE.....	18
3.2.3. Zobowiązania PTE.....	19
<b>4. Wybrane pozycje rachunku zysków i strat na rynku PTE.</b> .....	<b>21</b>
<b>5. Przychody PTE.</b> .....	<b>23</b>
5.1. Struktura podmiotowa przychodów.....	23
5.2. Przychody PTE w przeliczeniu na 1 członka OFE. ....	25
5.3. Struktura przedmiotowa przychodów PTE.....	26
<b>6. Koszty działalności statutowej PTE.</b> .....	<b>29</b>
6.1. Struktura podmiotowa kosztów PTE.....	29
6.2. Koszty całkowite PTE w przeliczeniu na 1 członka OFE. ....	31
6.3. Struktura przedmiotowa kosztów PTE .....	32
6.4. Koszty systemowe .....	33
6.5. Pozostałe koszty PTE – koszty niesystemowe .....	35
<b>7. Wynik na działalności PTE.</b> .....	<b>39</b>
7.1. Wynik techniczny .....	39
7.2. Wynik netto .....	40
<b>8. Analiza wskaźnikowa danych finansowych PTE.</b> .....	<b>42</b>
8.1. Zadłużenie.....	42
8.2. Płynność.....	42
8.3. Rentowność.....	43
8.4. Adekwatność kapitałowa .....	44

Celem niniejszego opracowania jest prezentacja bieżącej sytuacji majątkowo – kapitałowej, wyników finansowych oraz ogólnej sytuacji finansowej powszechnych towarzystw emerytalnych według stanu na dzień 31 grudnia 2006 roku. Przeprowadzona analiza porównawcza oraz przyczynowa ma na celu dokonanie oceny podstawowych wskaźników ekonomicznych determinujących funkcjonowanie powszechnych towarzystw emerytalnych w zakresie działalności operacyjnej, ze szczególnym uwzględnieniem możliwości generowania środków finansowych stanowiących pośrednie zabezpieczenie działalności statutowej otwartych funduszy emerytalnych.

## **1. Uwagi ogólne (źródła danych)**

Źródłem danych stanowiących podstawę przedmiotowej analizy działalności podmiotów funkcjonujących na rynku II filara ubezpieczeń społecznych są sprawozdania finansowe powszechnych towarzystw emerytalnych [PTE] i otwartych funduszy emerytalnych [OFE] dostarczane przez podmioty kontrolowane do organu nadzoru zgodnie z przepisem art. 195 ustawy z dnia 28 sierpnia 1997 roku o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych (tekst jednolity: Dz. U. z 2004 roku Nr 159, poz. 1667 z późn. zm.).

Sprawozdania finansowe PTE raportowane są kwartalnie, natomiast dane obejmujące działalność operacyjno - finansową OFE są przekazywane do Urzędu Komisji Nadzoru Finansowego każdego dnia roboczego. Dane te są przesyłane przez podmioty nadzorowane do Urzędu Komisji Nadzoru Finansowego w formie elektronicznej.

Analiza została przeprowadzona w oparciu o dane finansowe zawarte w bilansach oraz rachunkach zysków i strat PTE, sporządzonych na koniec okresu obrachunkowego tj. według stanu na dzień 31 grudnia 2005 roku oraz 31 grudnia 2006 roku. Dane na dzień 31 grudnia 2006 roku pochodzą ze sprawozdań finansowych, które nie zostały jeszcze zaudytowane przez biegłych rewidentów oraz nie zostały zatwierdzone przez walne zgromadzenia akcjonariuszy PTE.

W przedmiotowej analizie uwzględniono także dane na temat liczby członków OFE przekazane przez Zakład Ubezpieczeń Społecznych do Urzędu KNF.

Powyższe dane stanowią podstawę do tworzenia syntetycznych wskaźników obrazujących efektywność działalności finansowej oraz poziom zabezpieczenia kapitałowego PTE.

## **2. Rynek PTE.**

Na dzień 31 grudnia 2006 roku na rynku funkcjonowało 15 powszechnych towarzystw emerytalnych, które zarządzały aktywami otwartych funduszy emerytalnych gromadzących obowiązkowe składki emerytalne w ramach kapitałowego systemu emerytalnego.

Liczba PTE od początku funkcjonowania zreformowanego systemu emerytalnego zmniejszyła się o 6 podmiotów. Od 1999 roku organ nadzoru wydał:

- a) 4 zezwolenia na przejęcie zarządzania:
  - OFE Kredyt Banku przez Powszechne Towarzystwo Emerytalne POLSAT S.A.,
  - OFE Rodzina przez Pekao Powszechne Towarzystwo Emerytalne S.A.,
  - Pioneer OFE przez Pekao Powszechne Towarzystwo Emerytalne S.A.,
  - OFE Epoka przez Pekao Powszechne Towarzystwo Emerytalne S.A..
- b) 2 zezwolenia na połączenie:
  - PTE Skarbiec-Emerytura S.A. i PTE BIG Banku Gdańskiego S.A.,
  - OFE Pocztylion i Arka Invesco OFE przez przejęcie PTE Arka - Invesco S.A. przez Pocztowo-Bankowe PTE S.A.

W 2006 roku nie doszło do zmian w strukturze własnościowej na rynku PTE. Do organu nadzoru wpłynęły następujące wnioski podmiotów dotyczące zmian w strukturze kapitałowej lub dotyczące przekształceń w sektorze:

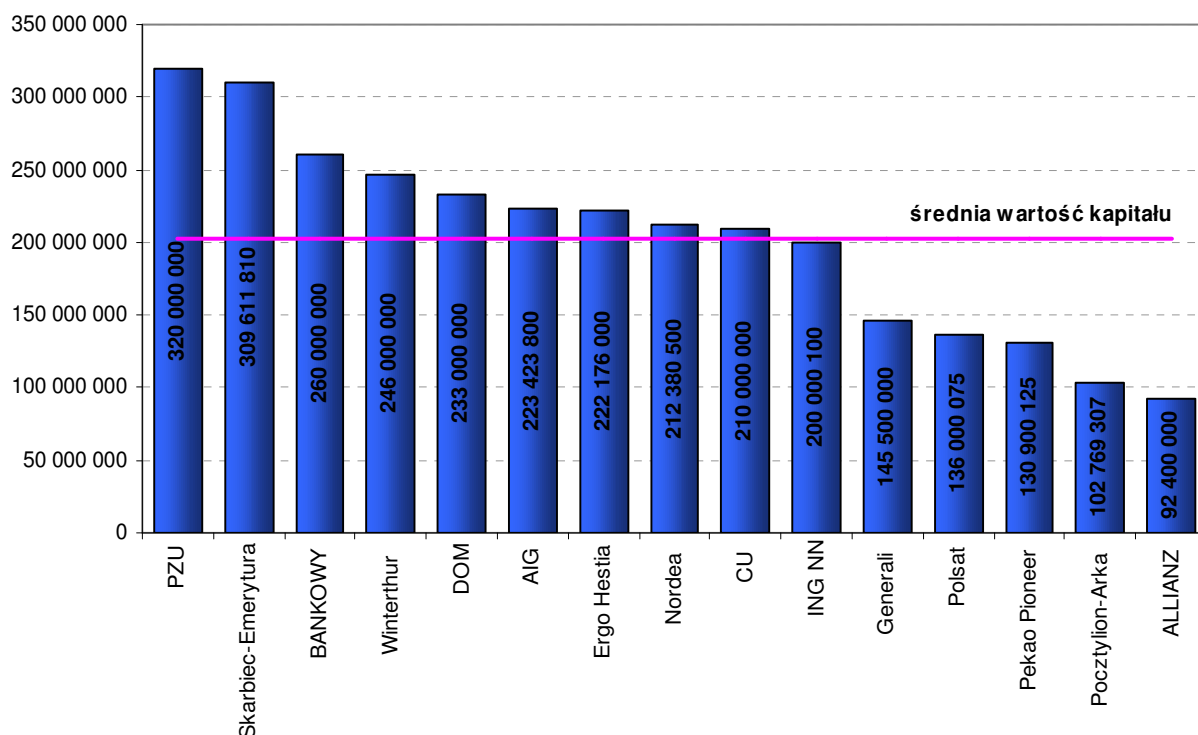
- a) wniosek o przejęcia zarządzania OFE DOM przez Winterthur PTE S.A. (organ nadzoru wydał decyzję o umorzeniu postępowania w przedmiotowej sprawie – strona wniosła na przedmiotową decyzję skargę do Wojewódzkiego Sądu Administracyjnego w Warszawie),
- b) wniosek o przejęcie zarządzania OFE Skarbiec-Emerytura przez PZU PTE S.A. (organ nadzoru wydał decyzję o umorzeniu postępowania w przedmiotowej sprawie - strony nie odwołały się od wspomnianej decyzji),
- c) wniosek AEGON Woningen Nova B.V. o wydanie zezwolenia na nabycie akcji PTE Ergo Hestia S.A.,
- d) wniosek AVIVA International Insurance Ltd. o wydanie zezwolenia na nabycie akcji Commercial Union PTE BPH CU WBK S.A. od Banku BPH S.A.,
- e) wniosek Banku Zachodniego WBK S.A., o wydanie zezwolenia na nabycie akcji Commercial Union PTE BPH CU WBK S.A. od Banku BPH S.A.

### **2.1. Środki finansowe zainwestowane przez akcjonariuszy.**

Do końca 2006 roku akcjonariusze PTE zainwestowali ponad 3,04 miliarda złotych. Średnia wartość zainwestowanych środków finansowych nieznacznie przekroczyła 200 mln złotych.

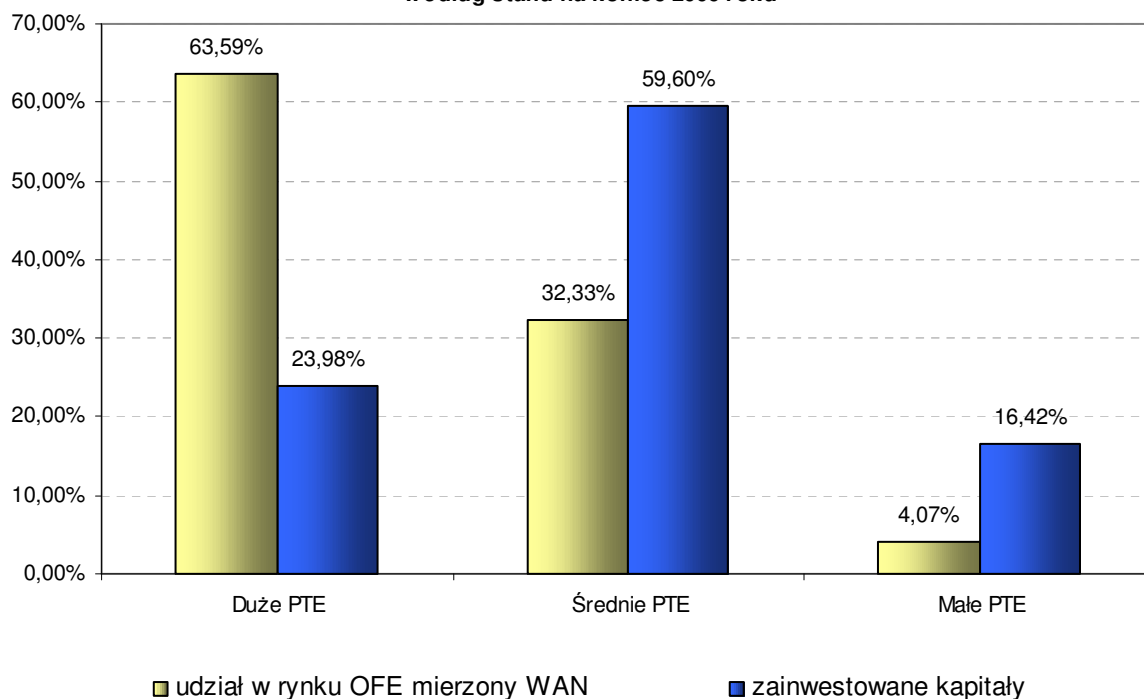
Na dzień 31 grudnia 2006 roku odnotowano niską dodatnią korelację pomiędzy wielkością zaangażowanego kapitału w PTE oraz wartością zarządzanych aktywów netto OFE (wartość współczynnika korelacji na poziomie 0,23).

**Wykres 2.1.1. Zainwestowane kapitały akcjonariuszy w PTE (wartość emisyjna akcji) według stanu na koniec 2006 roku**



Źródło: Sprawozdania statystyczne PTE, obliczenia własne.

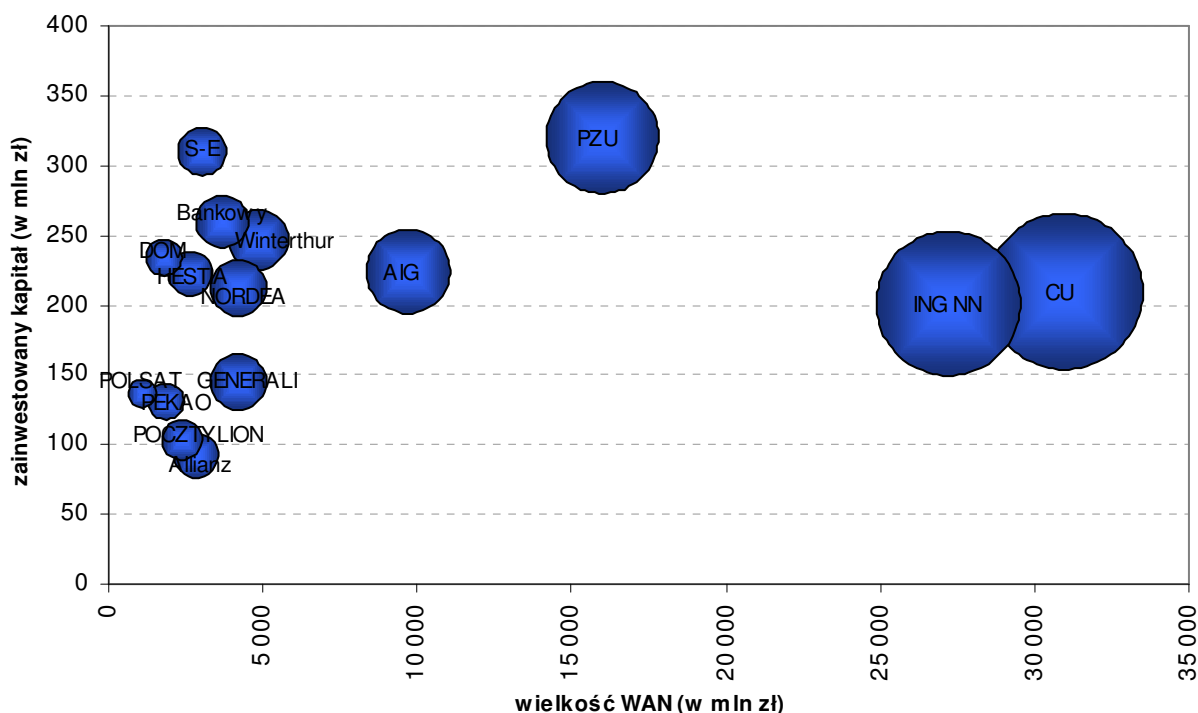
**Wykres 2.1.2. Udział w rynku OFE do wielkości zaangażowanego kapitału według stanu na koniec 2006 roku**



\*Duże PTE - udział w rynku zarządzanego OFE (mierzony wartością aktywów netto): większy niż 10%;  
 \*\* Średnie PTE - udział w rynku zarządzanego OFE (mierzony wartością aktywów netto): 2% - 10%,  
 \*\*\*Małe PTE - udział w rynku zarządzanego OFE (mierzony wartością aktywów netto): poniżej 2%.

Źródło: Sprawozdania finansowe i statystyczne OFE i PTE, obliczenia własne.

**Wykres 2.1.3. Udział w rynku OFE mierzony WAN do wielkości zainwestowanego kapitału w PTE według stanu na koniec 2006 roku**



Źródło: Sprawozdania finansowe i statystyczne OFE i PTE, obliczenia własne.

## 2.2. Akcjonariusze PTE.

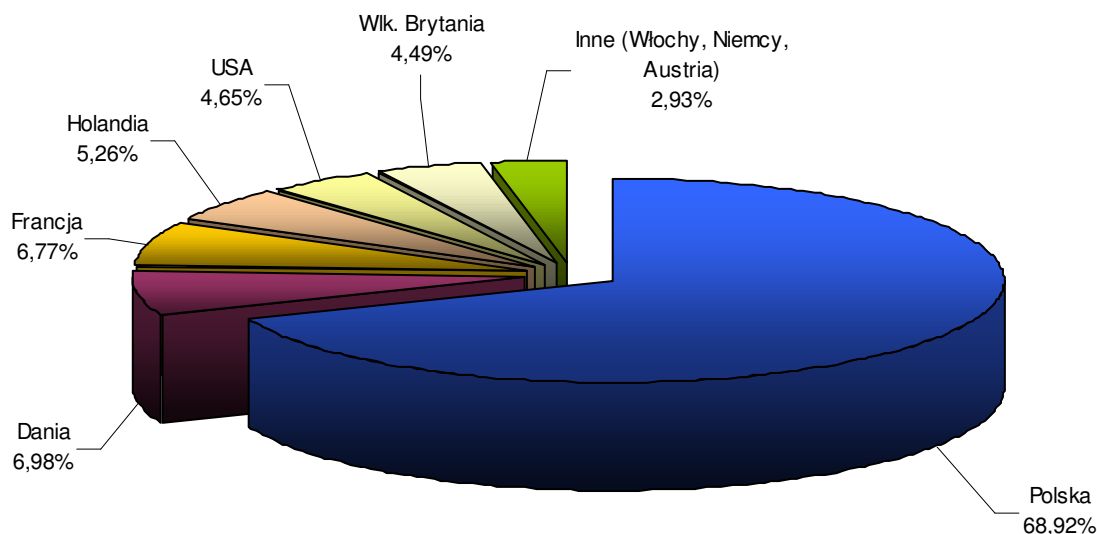
Na dzień 31 grudnia 2006 roku udziały w PTE posiada 29 podmiotów gospodarczych - są to zarówno spółki polskie jak i spółki zagraniczne. Większość podmiotów ma formę spółki akcyjnej (26 spółek). Pozostałe podmioty to:

- spółka z ograniczoną odpowiedzialnością - Totalizator Sportowy Sp. z o.o.,
- państwowe przedsiębiorstwo użyteczności publicznej, którego status jest określony w ustawie z 30 lipca 1997 roku o państwowym przedsiębiorstwie użyteczności publicznej „Poczta Polska” (Dz. U. Nr 106, poz. 675 z późn. zm.) – p. p. u. p. Poczta Polska,
- kościelna osoba prawna, której status jest określony w ustawie z 17 maja 1989 roku o stosunku Państwa do Kościoła Katolickiego w Rzeczypospolitej Polskiej (Dz. U. Nr 29, poz. 154 z późn. zm.) - Konferencja Episkopatu Polski.

Przeważająca większość kapitału PTE została opłacona przez akcjonariuszy mających siedzibę w Polsce (prawie 69% zagregowanego kapitału) - głównie instytucje bankowe oraz towarzystwa ubezpieczeniowe. Udział kapitału zagranicznego jest jednakże większy, niż wynika to z przedstawionej struktury – wynika to z faktu, że w przedmiotowej analizie za podmioty zagraniczne uznano wyłącznie spółki nie posiadające siedziby w Polsce.

Podmioty zagraniczne posiadają w PTE od 3,4% (Generali Holding Vienna w Generali PTE) do 100% udziałów (Nordea Life Holding A/S w Nordea PTE oraz Winterthur Life Company i Europejski Bank Odbudowy i Rozwoju w Winterthur PTE). W przypadku 6 PTE, spółki z siedzibą w Polsce dysponują pełnym udziałem w kapitale zakładowym.

**Wykres 2.2.1. Kapitał emisyjny według kraju pochodzenia akcjonariuszy Powszechnych Towarzystw Emerytalnych stan na koniec 2006 roku**



Źródło: Sprawozdania statystyczne PTE

### 2.3. Pracownicy PTE.

W 2006 roku w PTE zatrudnionych było średnio ponad 1467 osób. W poszczególnych podmiotach pracuje średnio od 6,5 osoby (PTE Skarbiec-Emerytura S.A.) do 336 (PTE „DOM” S.A.). Taka rozpiętość w liczbie zatrudnionych przez PTE pracowników jest związana z outsourcingiem części działalności – przede wszystkim w zakresie rejestru członków OFE, akwizycji oraz prowadzenia ksiąg rachunkowych.

Na rynku funkcjonują 8 podmiotów świadczących tego typu usługi na rzecz PTE:

- a) Pekao Financial Services sp. z o.o. świadczący obsługę zakresie prowadzenia rejestru członków dla PTE Allianz Polska S.A., PTE Ergo Hestia S.A. oraz Pekao Pioneer PTE S.A.,
- b) Obsługa Funduszy Inwestycyjnych sp. z o.o. obsługuje w zakresie prowadzenia rejestru członków Nordea PTE S.A. oraz PTE POLSAT S.A. (dla tego podmiotu także w zakresie obsługi ksiąg rachunkowych),
- c) Commercial Union Polska sp. z o.o. dla Commercial Union PTE BPH CU WBK SA,
- d) ING Nationale Nederlanden Services sp. z o.o. dla ING Nationale Nederlanden Polska PTE SA,
- e) Finanse Agent Transferowy sp. z o.o. dla PTE BANKOWY S.A.,
- f) Centrum Informatyki Grupy PZU S.A. dla PTE PZU S.A.,
- g) BRE Agent Transferowy sp. z o.o. dla PTE Skarbiec- Emerytura S.A. (także w zakresie obsługi ksiąg rachunkowych),
- h) Generali Finance sp. z o.o. dla Generali PTE S.A.

**Tabela 2.3.1. Średnioroczna liczba zatrudnionych w powszechnych towarzystwach emerytalnych w 2006 roku**

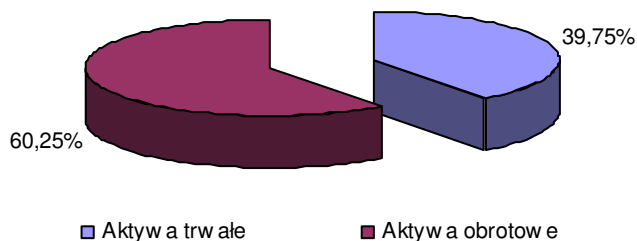
<b>PTE</b>	<b>Średnioroczne zatrudnienie (w etatach)</b>	<b>Średnioroczna liczba zatrudnionych (w osobach)</b>
AIG PTE S.A.	79,9	96,9
PTE ALLIANZ POLSKA S.A.	28,1	40
COMMERCIAL UNION PTE BPH CU WBK S.A.	71,4	78
PTE „DOM” S.A.	104	336
ING NATIONALE-NEDERLANDEN POLSKA PTE S.A.	20,1	79,5
NORDEA PTE S.A.	47,5	73,4
PTE ERGO HESTIA S.A.	35	36
PEKAO PIONEER PTE S.A.	20,7	21,7
PTE BANKOWY S.A.	199,3	200,7
POCZTYLION-ARKA PTE S.A.	31,1	37,9
PTE POLSAT S.A.	19,3	23,7
PTE PZU S.A.	147,4	149,3
PTE SKARBIEC-EMERYTURA S.A.	5,3	6,5
WINTERTHUR PTE S.A.	64,7	130,8
GENERALI PTE S.A.	52,5	157
<b>Razem PTE</b>	<b>926,2</b>	<b>1467,4</b>

*Źródło: Sprawozdania statystyczne PTE*

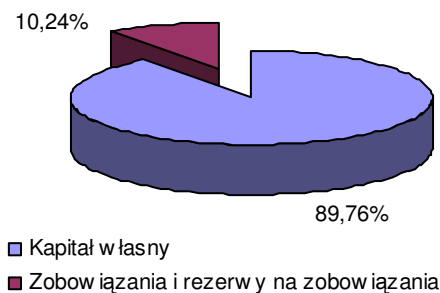
### 3. Analiza pozycji bilansowych.

Analiza poszczególnych pozycji bilansu PTE na dzień 31 grudnia 2006 roku pokazuje, że po stronie aktywów dominują środki obrotowe, zaś podstawowym źródłem finansowania jest kapitał własny. Aktywa trwałe (za wyjątkiem inwestycji długoterminowych) oraz zobowiązania odgrywają marginalną rolę w zasobach majątkowo – kapitałowych analizowanych spółek.

Wykres 3.1. Struktura aktywów PTE wg stanu na koniec 2006 roku



Wykres 3.2. Struktura pasywów PTE wg stanu na koniec 2006 roku

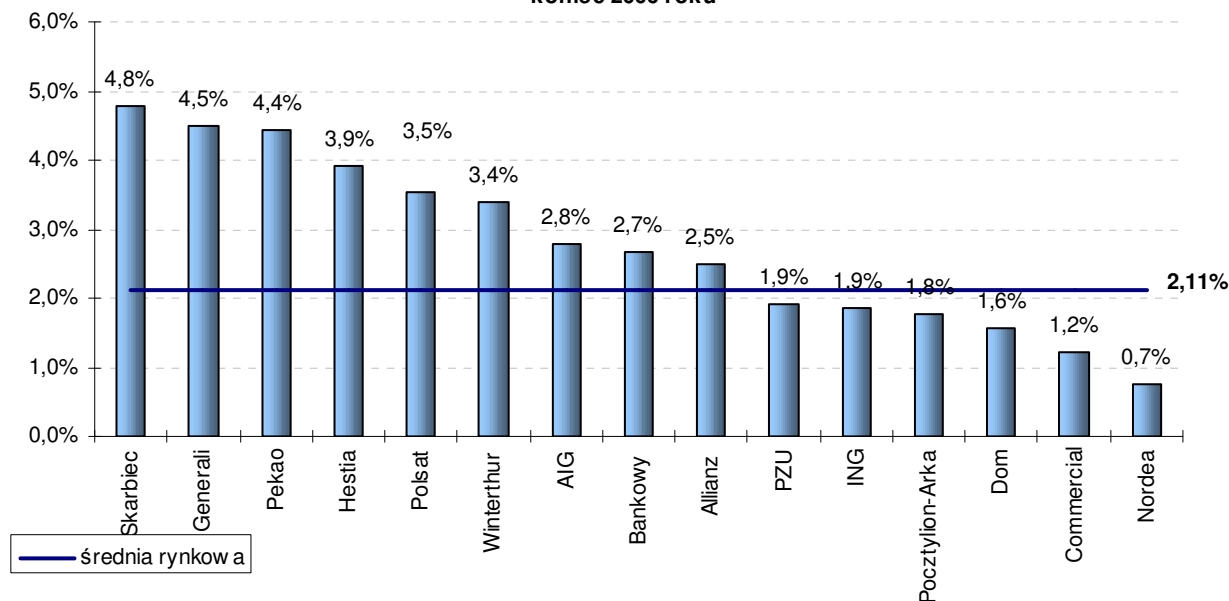


Źródło: Sprawozdania finansowe PTE

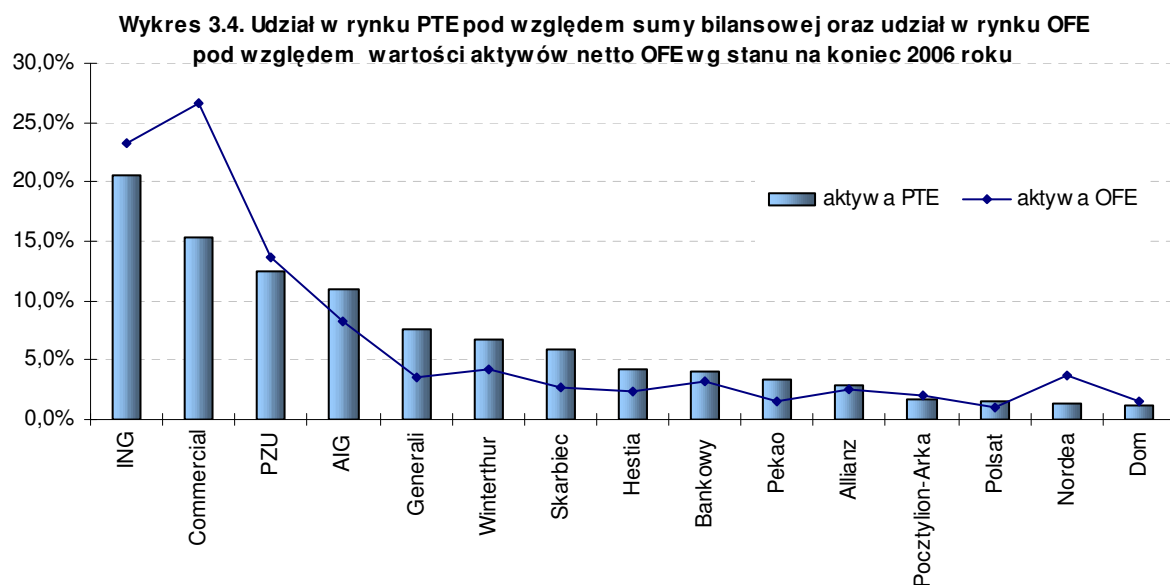
W przypadku rynku PTE podkreślenia wymaga brak istotnej korelacji pomiędzy wielkością aktywów PTE a wielkością aktywów netto zgromadzonych w OFE, zarządzanych przez poszczególne PTE. W przypadku PTE zarządzających 3 największymi OFE, udział w rynku PTE jest istotnie niższy od udziału w rynku OFE. Wśród innych OFE, analogiczna sytuacja ma miejsce jedynie w przypadku Nordea PTE S.A. (zarządzającego Nordea OFE). Największa dysproporcja pomiędzy analizowanymi udziałami w rynku PTE i OFE, gdzie udział w rynku PTE jest wyższy od udziału w rynku OFE, ma z kolei miejsce w przypadku dwóch PTE zarządzających średniej wielkości OFE - Generali PTE S.A. oraz PTE Skarbiec-Emerytura S.A.

Na koniec 2006 roku łączna wartość rynku PTE (mierzona wartością aktywów) stanowiła relatywnie niski procent łącznej wartości aktywów netto zgromadzonych w OFE. W większości przypadków PTE zarządzających OFE o stosunkowo niskim udziale w rynku (mierzonym wartością aktywów netto), wskaźnik pokazujący relację aktywów PTE do aktywów netto OFE przyjmuje wartości powyżej średniej rynkowej – z odwrotną sytuacją mamy natomiast do czynienia w przypadku PTE zarządzających 3 największymi OFE (Commercial Union BPH CU WBK PTE S.A., ING Nationale-Nederlanden PTE S.A. oraz PTE PZU S.A.).

**Wykres 3.3. Relacja wartości aktywów PTE do wartości aktywów netto OFE wg stanu na koniec 2006 roku**



Źródło: Sprawozdania finansowe OFE i PTE, obliczenia własne



Źródło: Sprawozdania finansowe OFE i PTE, obliczenia własne

Wskaźnik relacji wartości aktywów PTE do wartości aktywów netto OFE w latach 2004 – 2006 systematycznie maleje, co wynika z dynamicznego wzrostu aktywów netto zarządzanych przez OFE. W 2006 roku wartość aktywów netto OFE wzrosła (w porównaniu do roku poprzedniego) o 35,4%, podczas gdy wartość aktywów PTE wzrosła jedynie o 13,5%.

**Tabela 3.1. Relacja wartości aktywów PTE do wartości aktywów netto OFE w latach 2004-2006.**

	2004	2005	2006
wartość aktywów PTE do wartości aktywów netto OFE	3,05%	2,52%	2,11%

Źródło: Sprawozdania finansowe OFE i PTE, obliczenia własne

### 3.1. Aktywa PTE.

#### 3.1.1. Główne pozycje aktywów PTE.

Na koniec 2006 roku wartość aktywów wszystkich PTE wyniosła blisko 2,5 mld zł. Cechą charakterystyczną struktury aktywów PTE jest wysoki udział aktywów obrotowych w sumie bilansowej.

Tabela 3.1.1.1. Wybrane pozycje aktywów PTE wg stanu na dzień 31 grudnia 2006 roku.

		2006-12-31	udział 2006	zmiana 2005-2006
I.	Suma aktywów	2 461 169 786,14		13,56%
<b>I.A</b>	<b>Aktywa trwałe</b>	<b>978 357 981,52</b>	<b>39,75%</b>	<b>14,64%</b>
I.A.1	Inwestycje długoterminowe	611 091 943,39	24,83%	9,96%
I.A.2	Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe	298 986 103,44	12,15%	20,34%
I.A.3	Inne aktywa trwałe	68 279 934,69	2,77%	38,72%
<b>I.B</b>	<b>Aktywa obrotowe</b>	<b>1 482 811 804,62</b>	<b>60,25%</b>	<b>12,86%</b>
I.B.1	Inwestycje krótkoterminowe	1 346 832 433,07	54,72%	11,53%
<i>I.B.1.1</i>	<i>Krótkoterminowe aktywa finansowe</i>	<i>942 792 673,05</i>	<i>38,31%</i>	<i>15,87%</i>
<i>I.B.1.2</i>	<i>środki pieniężne i inne aktywa pieniężne</i>	<i>402 741 769,32</i>	<i>16,36%</i>	<i>2,53%</i>
I.B.2	Inne aktywa obrotowe	135 979 371,55	5,52%	27,88%

Źródło: Sprawozdania finansowe PTE, obliczenia własne

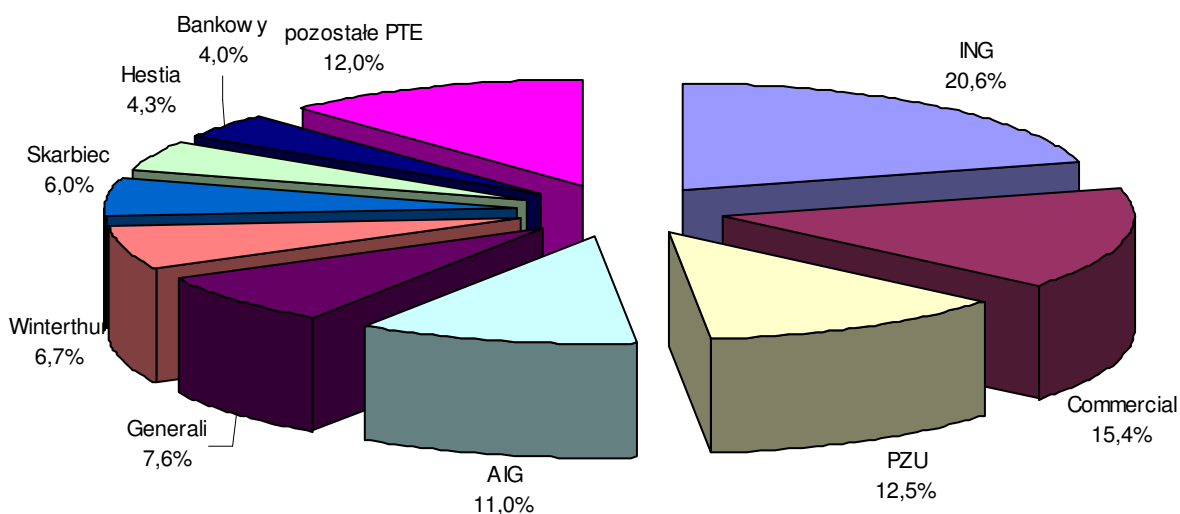
Analiza struktury aktywów PTE wskazuje na duży udział płynnych aktywów w ich majątku - w szczególności inwestycji krótkoterminowych (krótkoterminowe aktywa finansowe i środki pieniężne). Wartość inwestycji krótkoterminowych dla całego rynku PTE na koniec 2006 roku wyniosła 1,35 mld zł - średnio dla całego rynku inwestycje krótkoterminowe stanowiły zatem blisko 55% wartości sumy bilansowej.

Spośród innych pozycji aktywów PTE należy jedynie zwrócić uwagę na należności, których udział w sumie aktywów kształtuje się na poziomie 3,5% (prawie wyłącznie należności od OFE tytułem opłaty od składek) oraz majątek rzeczowy (średnia dla rynku na poziomie 0,5%).

#### 3.1.2. Podział PTE pod względem wartości sumy bilansowej.

4 największe PTE posiadają blisko 60% udział w wartości sumy bilansowej całego rynku. Najwyższą sumę bilansową wykazują ING Nationale - Nederlanden Polska PTE S.A. (507 mln zł), oraz Commercial Union PTE BPH CU WBK S.A. (379 mln zł). Najniższy udział w rynku (pod względem wartości sumy bilansowej) mają natomiast PTE „DOM” S.A. (28 mln zł) oraz Nordea PTE S.A. (31,6 mln zł).

Wykres 3.1.2.1. Podział PTE wg sumy bilansowej wg stanu na koniec 2006 roku



Źródło: Sprawozdania finansowe PTE, obliczenia własne

Na poziomie jednostkowym należy zwrócić uwagę w szczególności na Pekaos Pioneer PTE S.A., gdzie wartość aktywów zwiększyła się w ostatnim roku ponad dwukrotnie. Ponadto jeszcze trzy podmioty zwiększyły wartość sumy bilansowej o przeszło 40% (PTE POLSAT S.A., Generali PTE S.A. oraz PTE „DOM” S.A.). W przypadku trzech PTE zarządzających największymi OFE wzrost poziomu aktywów był niewielki i kształtował się średnio na poziomie 6,5%.

### 3.1.3. Inwestycje PTE.

Dominującą pozycję w aktywach PTE zajmują inwestycje. Taki stan rzeczy wynika z zakresu działalności statutowej PTE określonej przepisami prawa polskiego.

Tabela 3.1.3.1. Średni udział inwestycji (bez środków pieniężnych) w aktywach PTE w latach 2004-2006.

	2004	2005	2006
Średni udział inwestycji w aktywach PTE	64,94%	63,18%	63,14%

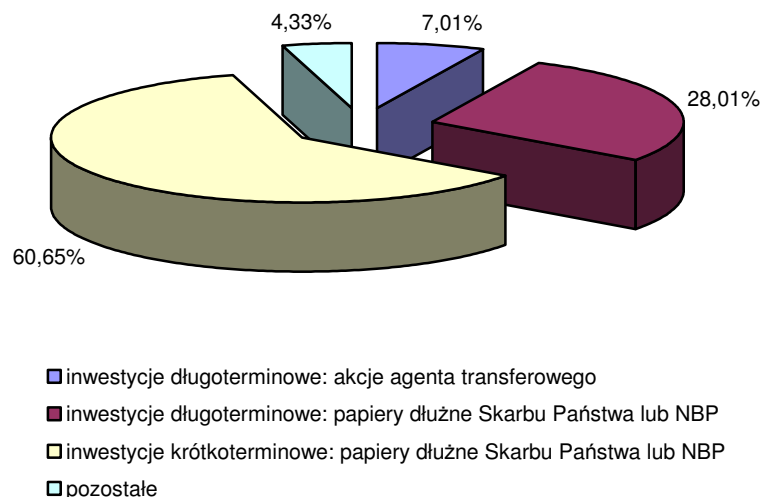
Źródło: Sprawozdania finansowe PTE, obliczenia własne

Z uwagi na szczególny charakter działalności PTE, ustawodawca wprowadził istotne ograniczenia lokacyjne dla PTE, które nie mogą inwestować w udziały, akcje oraz inne papiery wartościowe, jednostki uczestnictwa w funduszach inwestycyjnych, a także w tytuły uczestnictwa emitowane przez instytucje wspólnego inwestowania mające siedzibę za granicą, jak również uczestniczyć w spółkach niemających osobowości prawnej. Powyższego przepisu nie stosuje się do papierów wartościowych emitowanych przez Skarb

Państwa lub Narodowy Bank Polski oraz udziałów lub akcji w spółce prowadzącej rejestr członków funduszu zarządzanego przez dane towarzystwo i papierów wartościowych wystawianych na podstawie prawa czekowego.

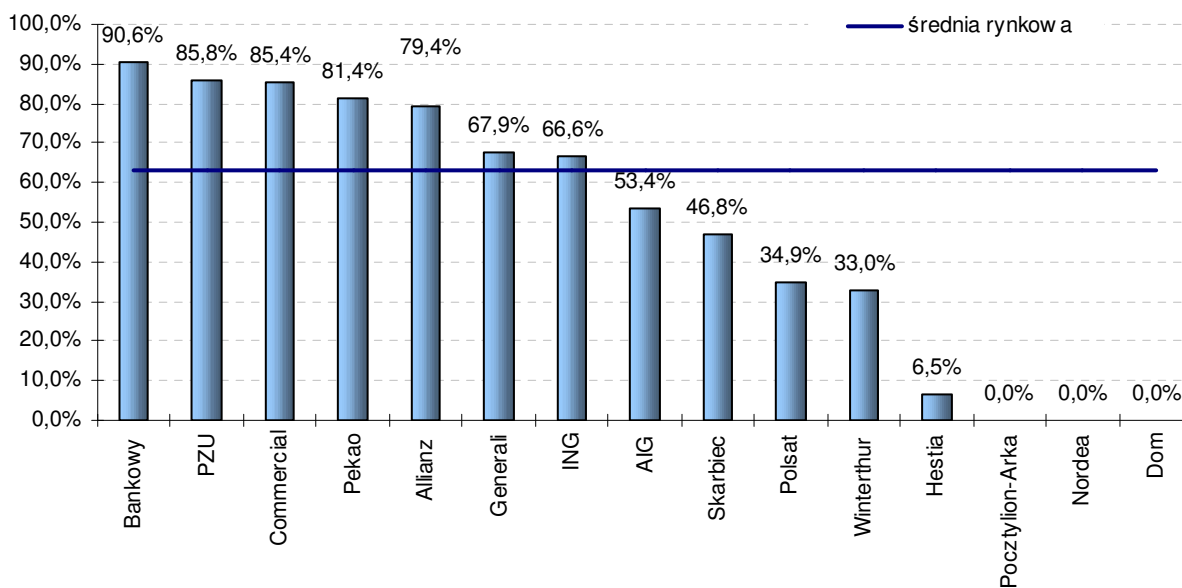
Powyższy stan prawny determinuje strukturę inwestycji PTE, gdzie wolne środki finansowe są głównie lokowane w dłużne papiery wartościowe emitowane przez Skarb Państwa oraz w akcje podmiotów świadczących usługi w zakresie obsługi rejestru członków OFE (agent transferowy).

Wykres 3.1.3.1. Struktura inwestycji PTE na dzień 31 grudnia 2006 roku



Źródło: Sprawozdania finansowe PTE, obliczenia własne

Wykres 3.1.3.2. Udział inwestycji poszczególnych PTE w sumie bilansowej wg stanu na koniec 2006 roku



Źródło: Sprawozdania finansowe PTE, obliczenia własne

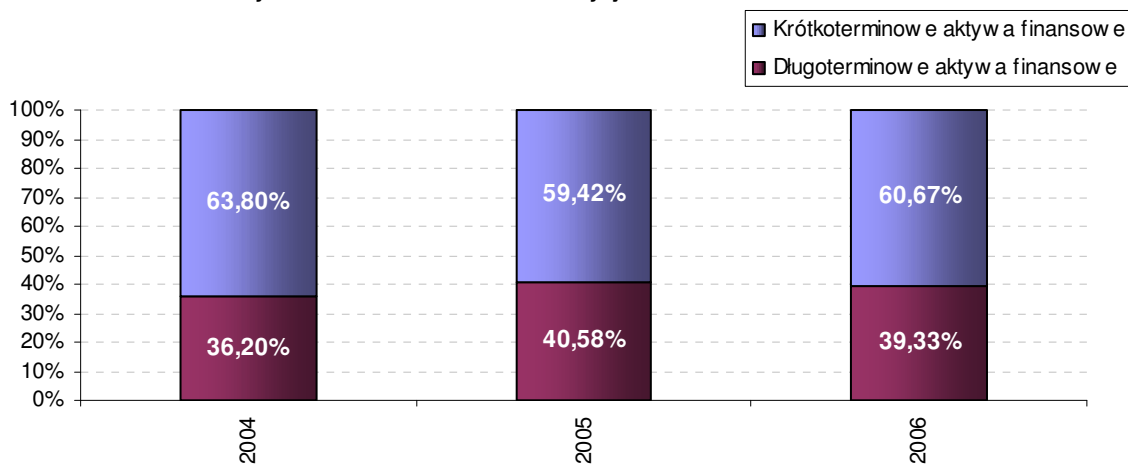
Na dzień 31 grudnia 2006 roku, na poziomie zagregowanym, wartość aktywów finansowych PTE wyniosła ponad 1,5 mld zł, z czego ponad 60% stanowiły krótkoterminowe aktywa finansowe.

**Tabela 3.1.3.2. Aktywa finansowe PTE wg stanu na dzień 31 grudnia 2006 roku.**

Nazwa PTE	Długoterminowe aktywa finansowe	Krótkoterminowe aktywa finansowe	Łącznie aktywa finansowe
ING Nationale-Nederlanden Polska S.A.	316 267 900,00	21 397 200,00	337 665 100,00
Commercial Union PTE BPH CU WBK S.A.	0,00	324 000 818,98	324 000 818,98
PTE PZU S.A.	80 407 940,38	182 723 193,67	263 131 134,05
AIG PTE S.A.	0,00	144 672 230,98	144 672 230,98
Generali PTE S.A.	106 050 000,00	21 429 053,66	127 479 053,66
PTE BANKOWY S.A.	2 865 000,00	86 350 353,70	89 215 353,70
PTE Skarbiec-Emerytura S.A.	0,00	68 790 679,14	68 790 679,14
Pekao Pioneer PTE S.A.	67 000 000,00	0,00	67 000 000,00
PTE Allianz Polska S.A.	25 577 613,41	31 520 900,00	57 098 513,41
Winterthur PTE S.A.	12 923 489,60	41 710 197,47	54 633 687,07
PTE POLSAT S.A.	0,00	13 354 803,45	13 354 803,45
PTE Ergo Hestia S.A.	0,00	6 843 242,00	6 843 242,00
PTE „DOM” S.A.	0,00	0,00	0,00
Nordea PTE S.A.	0,00	0,00	0,00
Pocztylion-Arka PTE S.A.	0,00	0,00	0,00
<b>Razem PTE</b>	<b>611 091 943,39</b>	<b>942 792 673,05</b>	<b>1 553 884 616,44</b>

Źródło: Sprawozdania finansowe PTE, obliczenia własne

**Wykres 3.1.3.3. Struktura inwestycji PTE w latach 2004-2006**



Źródło: Sprawozdania finansowe PTE, obliczenia własne

### 3.1.4. Środki płynne w aktywach PTE.

Jako środki płynne PTE należy rozumieć krótkoterminowe aktywa finansowe oraz środki pieniężne. Środki płynne, ze względu na charakter działalności PTE, odgrywają znaczącą rolę w aktywach tych podmiotów.

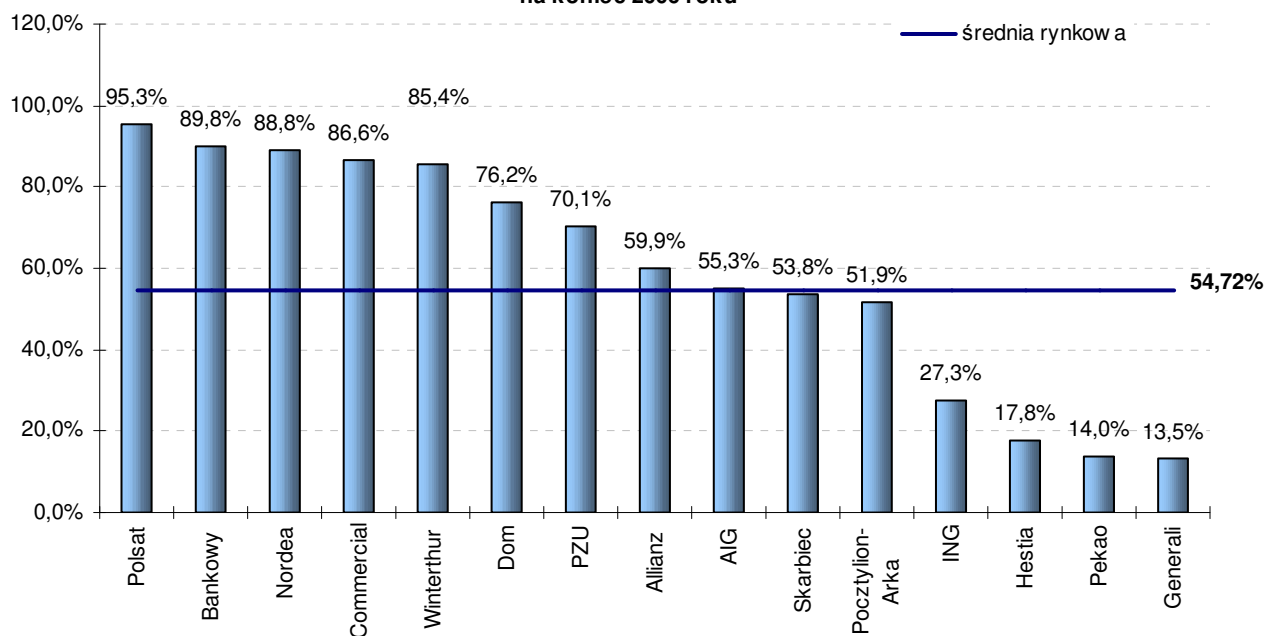
**Tabela 3.1.4.1. Średni udział środków płynnych PTE w aktywach PTE w latach 2004-2006.**

	2004	2005	2006
Średni udział środków płynnych PTE w aktywach PTE	56,23%	55,72%	54,72%

Źródło: Sprawozdania finansowe PTE, obliczenia własne

Zagregowana wartość środków płynnych na rynku PTE wyniosła na koniec 2006 roku ponad 1,3 mld zł (wartość środków pieniężnych na poziomie to wartość blisko 0,4 mld zł). Najwyższy poziom środków pieniężnych utrzymuje ING Nationale – Nederlanden Polska PTE S.A. (ponad 117 mln zł), Winterthur PTE S.A. (99 mln zł) oraz PTE PZU S.A. (52 mln zł).

**Wykres 3.1.4.1. Udział środków płynnych poszczególnych PTE w sumie bilansowej wg stanu na koniec 2006 roku**



Źródło: Sprawozdania finansowe PTE, obliczenia własne

### 3.1.5. Rozliczenia międzyokresowe w bilansie PTE.

Zgodnie z określoną w przepisach prawa (ustawa o rachunkowości) zasadą współmierności przychodów i kosztów, na wynik finansowy bieżącego okresu odnosi się jedynie te koszty, które dotyczą przychodów tego okresu. Stosując powyższą zasadę, kilka PTE nie kwalifikuje do wyniku finansowego bieżącego okresu całych kosztów poniesionych w związku z pozyskiwaniem nowych członków OFE (tzw. kosztów akwizycji). Część poniesionych kosztów akwizycji wykazywana jest w bilansie po stronie aktywnej jako długoterminowe i krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe. W konsekwencji wynik finansowy tych PTE nie jest jednorazowo obciążany poniesionymi kosztami, tylko jest obciążany równomiernie w kolejnych okresach czasu w powiązaniu z generowanymi

przychodami. Ujmowanie kosztów akwizycji w opisany wyżej sposób wpływa zatem bezpośrednio na sytuację kapitałową tych PTE.

W porównaniu do pierwszych lat funkcjonowania PTE, skala (poziom) rozliczeń kosztów akwizycji uległa istotnemu obniżeniu.

**Tabela 3.1.5.1. Średni udział rozliczeń międzyokresowych kosztów w aktywach PTE w latach 2004-2006.**

	2004	2005	2006
Średni udział RMK PTE w aktywach PTE	14,69%	13,03%	14,15%

Źródło: Sprawozdania finansowe PTE, obliczenia własne

Jedynie w przypadku PTE Ergo Hestia S.A. rozliczenia międzyokresowe kosztów stanowią ponad 50% sumy bilansowej.

**Tabela 3.1.5.2. Rozliczenia międzyokresowe kosztów poszczególnych PTE wg stanu na dzień 31 grudnia 2006 roku.**

Nazwa PTE	RMK	suma aktywów	udział RMK w sumie aktywów
PTE Ergo Hestia S.A.	83 163 496,90	104 680 801,31	79,44%
AIG PTE S.A.	111 300 885,95	270 748 440,57	41,11%
Generali PTE S.A.	50 884 953,50	187 755 421,70	27,10%
PTE Skarbiec-Emerytura S.A.	29 410 760,42	146 972 463,07	20,01%
PTE „DOM” S.A.	3 396 740,58	28 230 078,08	12,03%
Commercial Union PTE BPH CU WBK S.A.	28 981 034,40	379 233 891,49	7,64%
ING Nationale-Nederlanden Polska S.A.	31 418 813,59	507 150 640,16	6,20%
PTE BANKOWY S.A.	2 336 665,94	98 514 417,93	2,37%
Pekao Pioneer PTE S.A.	1 726 861,73	82 348 078,52	2,10%
Winterthur PTE S.A.	2 058 420,10	165 320 916,07	1,25%
PTE Allianz Polska S.A.	894 980,88	71 895 751,30	1,24%
Nordea PTE S.A.	240 531,82	31 660 268,08	0,76%
PTE PZU S.A.	2 187 210,19	306 580 677,63	0,71%
PTE POLSAT S.A.	109 527,51	38 236 426,61	0,29%
Pocztylion-Arka PTE S.A.	65 622,58	41 841 513,62	0,16%
<b>Razem PTE</b>	<b>348 176 506,09</b>	<b>2 461 169 786,14</b>	<b>14,15%</b>

Źródło: Sprawozdania finansowe PTE, obliczenia własne

## 3.2. Pasywa PTE

### 3.2.1 Najważniejsze pozycje pasywów.

Analiza struktury pasywów PTE wskazuje na dominujący udział środków własnych w finansowaniu działalności statutowej – w poszczególnych PTE wskaźnik ten mieści się w przedziale 57%-97%. Tym samym udział zobowiązań i rezerw na zobowiązania w łącznej sumie pasywów kształtuje się dla poszczególnych PTE w przedziale 3%-43%.

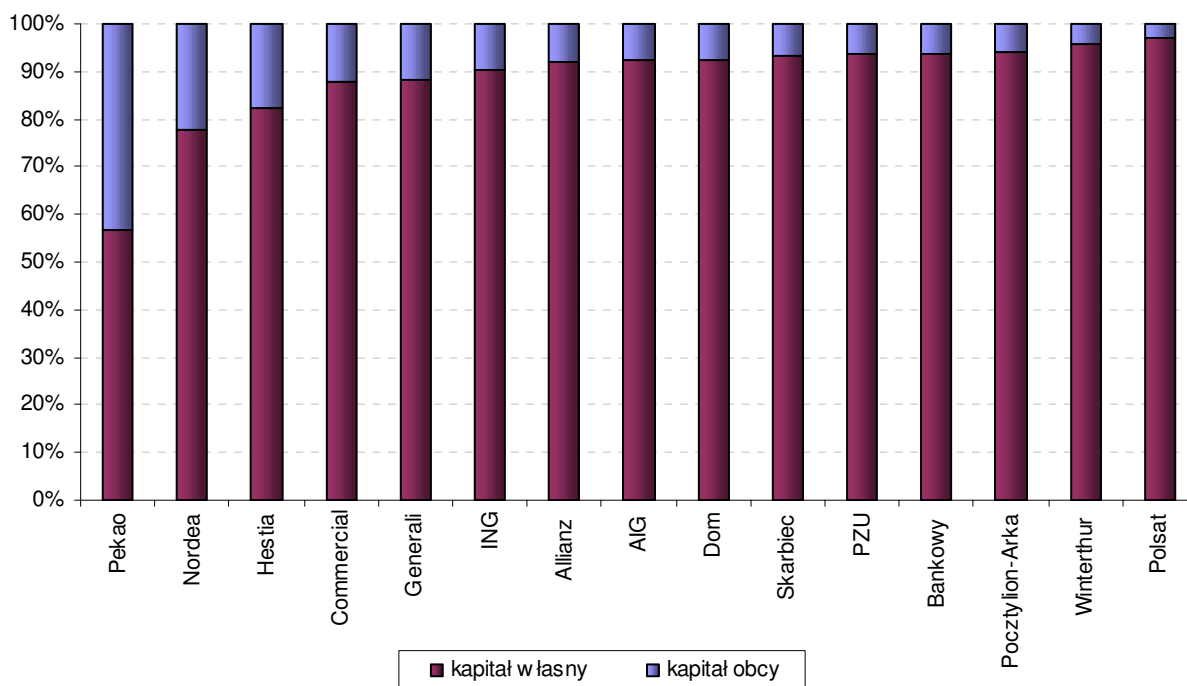
Na dzień 31 grudnia 2006 roku wszystkie PTE wykazały zysk netto (w 2005 roku jedynie Nordea PTE S.A. oraz Winterthur PTE S.A. zamknęły stratą netto okres obrotowy). Na koniec 2006 roku 5 PTE nadal wykazuje straty z lat ubiegłych.

**Tabela 3.2.1.1. Wybrane pozycje pasywów PTE wg stanu na dzień 31 grudnia 2006 roku.**

	2006-12-31	udział 2006	zmiana 2005-2006
suma pasywów	2 461 169 786,14		13,56%
<b>Kapitał własny</b>	<b>2 209 246 737,63</b>	<b>89,76%</b>	<b>14,58%</b>
Kapitał podstawowy	1 538 236 990,00	62,50%	0,00%
Kapitał zapasowy	837 142 974,82	34,01%	-7,56%
Zysk (strata) z lat ubiegłych	-787 652 877,39	-32,00%	-21,43%
Zysk (strata) netto	590 391 890,13	23,99%	28,12%
inne pozycje kapitałów własnych	31 127 760,07	1,26%	20,68%
<b>Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania</b>	<b>251 923 048,51</b>	<b>10,24%</b>	<b>5,31%</b>
Rozliczenia międzyokresowe	100 688 782,46	4,09%	103,48%
inne pozycje zobowiązań	151 234 266,05	6,14%	-20,29%

Źródło: Sprawozdania finansowe PTE, obliczenia własne

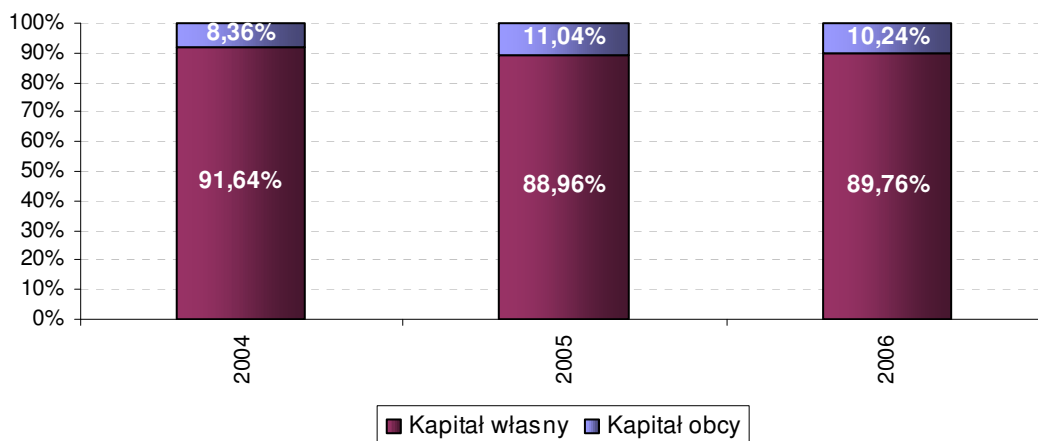
**Wykres 3.2.1.1. Struktura kapitałowa PTE wg stanu na koniec 2006 roku**



Źródło: Sprawozdania finansowe PTE, obliczenia własne

W latach 2004-2006 udział kapitału obcego i własnego w łącznej sumie pasywów, utrzymywał się na zbliżonym poziomie tj. działalność statutowa PTE była finansowana w głównej mierze kapitałem własnym, zaś poziom zaangażowania kapitałów obcych kształtował się na poziomie około 10% wartości pasywów PTE.

Wykres 3.2.1.2. Struktura kapitałowa PTE w latach 2004-2006



Źródło: Kwartalne sprawozdania finansowe PTE

### 3.2.2 Sytuacja kapitałowa PTE.

Na dzień 31 grudnia 2006 roku wszystkie PTE spełniały wymagania kapitałowe zarówno w odniesieniu do minimalnego wymaganego kapitału zakładowego (poziom 5 mln euro) oraz minimalnych wymaganych kapitałów własnych (poziom nie niższym niż 1/2 minimalnego kapitału zakładowego).

Od kwietnia 2003 roku nie wystąpiła sytuacja, w której kapitały własne któregośkolwiek z PTE spadłyby poniżej poziomu wymaganego przepisami ustawy o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych.

Od początku działalności PTE do 31 grudnia 2006 roku 8 PTE wypłaciło dywidendy dla swoich akcjonariuszy. Pierwszą dywidendę w 2003 roku wypłaciło Commercial Union PTE BPH CU WBK S.A. W kolejnych latach (2004-2006) dywidendę wypłaciły 4 PTE, 7 PTE oraz 5 PTE. Łącznie od 2003 roku kwota wypłaconych dywidend osiągnęła poziom blisko 869 mln zł. W 2006 roku dywidenda została wypłacona przez:

- a) AIG PTE S.A. - 26,8 mln zł,
- b) Commercial Union PTE BPH CU WBK S.A. - 120,8 mln zł,
- c) ING Nationale – Nederlanden Polska PTE S.A. - 123,1 mln zł,
- d) Pocztylion – Arka PTE S.A. - 9,5 mln zł,
- e) PTE PZU S.A. - 66,7 mln zł.

**Tabela. 3.2.2.1. Sytuacja kapitałowa PTE wg stanu na dzień 31 grudnia 2006 r.**

Nazwa PTE	wartość emisyjna akcji*	wypłacone dywidendy**	kapitał własny
ING Nationale-Nederlanden Polska S.A.	200 000 100,00	260 846 024,41	458 807 091,56
Commercial Union PTE BPH CU WBK S.A.	210 000 000,00	401 300 400,00	332 848 383,03
PTE PZU S.A.	320 000 000,00	66 681 849,72	287 626 800,43
AIG PTE S.A.	223 423 800,00	97 805 183,89	249 799 832,80
Generali PTE S.A.	145 500 000,00	0,00	165 697 153,99
Winterthur PTE S.A.	246 000 000,00	11 579 343,97	158 661 649,70
PTE Skarbiec-Emerytura S.A.	309 611 810,00	3 045 289,59	137 217 616,47
PTE BANKOWY S.A.	260 000 000,00	0,00	92 438 122,91
PTE Ergo Hestia S.A.	222 176 000,00	12 000 000,00	86 339 182,93
PTE Allianz Polska S.A.	92 400 000,00	0,00	66 201 383,52
Pekao Pioneer PTE S.A.	130 900 125,00	0,00	46 588 319,49
Pocztylion-Arka PTE S.A.	102 769 307,42	15 571 902,00	39 297 668,37
PTE POLSAT S.A.	136 000 075,00	0,00	37 056 440,33
PTE „DOM” S.A.	233 000 000,00	0,00	26 063 064,17
Nordea PTE S.A.**	286 702 250,00	0,00	24 604 027,93
<b>Razem PTE</b>	<b>3 118 483 467,42</b>	<b>868 829 993,58</b>	<b>2 209 246 737,63</b>

\* Wartość emisji akcji za okres od początku działalności do końca 2006 roku

\*\* Dywidendy wypłacone za okres od początku działalności do końca 2006 roku

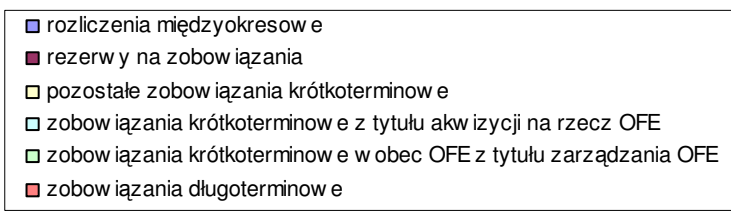
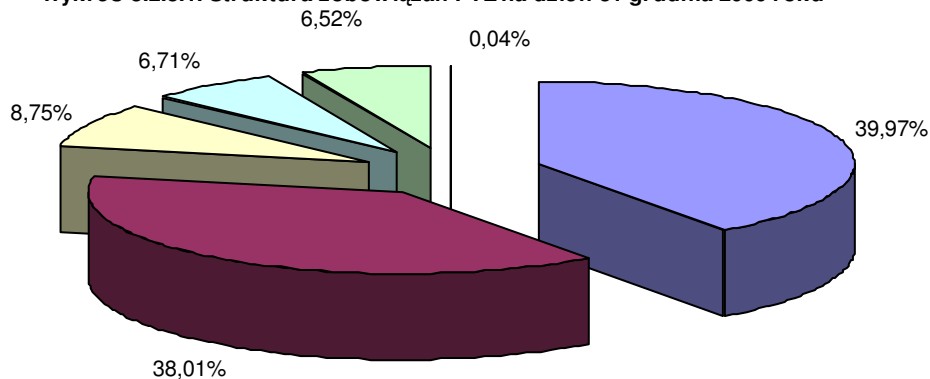
\*\*\* Wartość emisyjna akcji powiększona o wpłaty w wysokości 74,3 mln zł dokonane przez akcjonariusza na kapitał rezerwowy Nordea PTE S.A.

*Źródło: Sprawozdania finansowe i statystyczne PTE, obliczenia własne*

### **3.2.3 Zobowiązania PTE.**

Na dzień 31 grudnia 2006 roku łączna wartość zobowiązań wszystkich PTE wyniosła blisko 252 mln zł. Największy udział w zobowiązaniach mają rozliczenia międzyokresowe. Do pozostałych zobowiązań krótkoterminowych zaliczono zobowiązania krótkoterminowe PTE za wyjątkiem zobowiązań z tytułu akwizycji na rzecz OFE oraz zobowiązań wobec OFE z tytułu zarządzania (wpłaty na rachunek premiowy OFE oraz na rachunek części dodatkowej i podstawowej Funduszu Gwarancyjnego).

Wykres 3.2.3.1. Struktura zobowiązań PTE na dzień 31 grudnia 2006 roku



Źródło: Sprawozdania finansowe PTE, obliczenia własne

Na dzień 31 grudnia 2006 roku powszechne towarzystwa nie wykazywały w swoich bilansach zobowiązań tytułem zaciągniętych kredytów, pożyczek, emisji dłużnych papierów wartościowych i innych zobowiązań finansowych.

#### 4. Wybrane pozycje rachunku zysków i strat na rynku PTE.

W 2006 roku dominującymi kategoriami przychodów w rachunku zysków i strat były przychody związane z zarządzaniem otwartymi funduszami emerytalnymi - głównie przychody z opłat od składek i przychody z opłaty za zarządzanie OFE. W obszarze kosztów działalności PTE dominowały obowiązkowe koszty systemowe oraz koszty akwizycji i koszty bezpośrednio związane z zarządzaniem PTE.

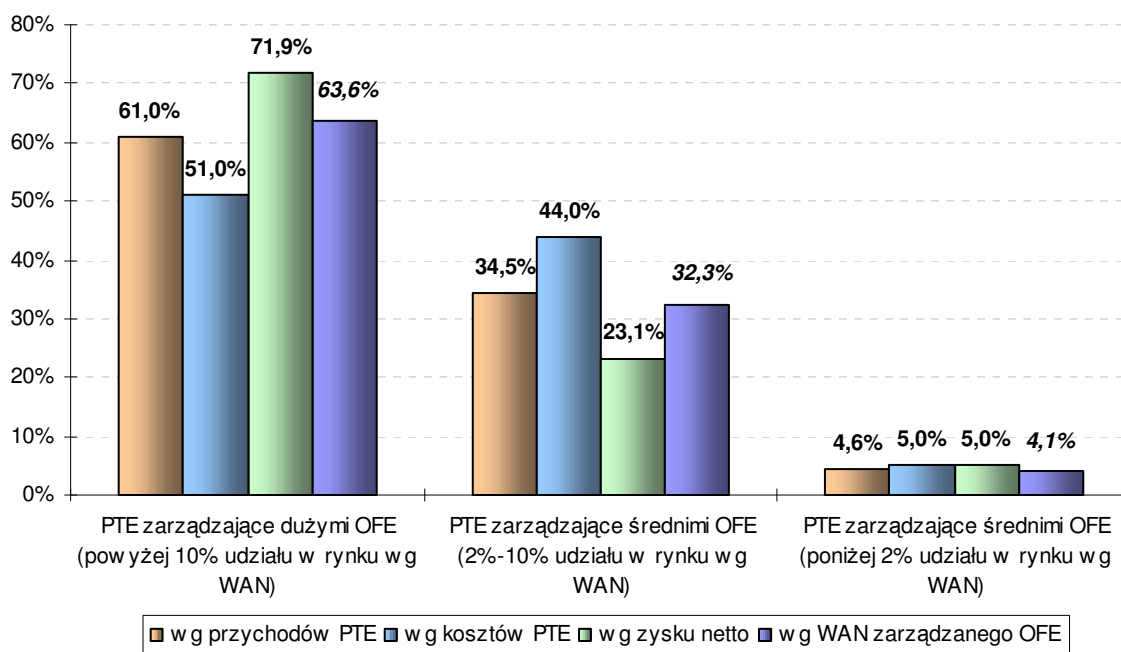
**Tabela 4.1. Wybrane pozycje rachunku zysków i strat PTE w 2005 i 2006 roku (w mln zł)**

	2006	2005	zmiana 2006/2005
<b>Całkowite przychody PTE</b>	<b>1 610,61</b>	<b>1 356,32</b>	<b>18,75%</b>
przychody związane z zarządzaniem OFE, w tym:	1 511,51	1 247,15	21,20%
* przychody z opłat od składek	959,89	818,58	17,26%
* przychody z tytułu opłaty za zarządzanie	491,10	380,98	28,90%
<b>Całkowite koszty PTE</b>	<b>898,28</b>	<b>798,52</b>	<b>12,49%</b>
koszty związane z zarządzaniem OFE, w tym:	866,29	780,94	10,93%
obowiązkowe obciążenia (koszty systemowe)	404,03	365,71	10,48%
koszty akwizycji	265,95	224,09	18,68%
koszty ogólne zarządzania PTE	172,68	169,76	1,72%
<b>Wynik techniczny na zarządzaniu OFE</b>	<b>645,23</b>	<b>466,21</b>	<b>38,40%</b>
<b>Wynik netto</b>	<b>590,39</b>	<b>460,81</b>	<b>28,12%</b>
<b>Rentowność netto</b>	<b>39,06%</b>	<b>36,95%</b>	<b>5,71%</b>

Źródło: Sprawozdania finansowe PTE, obliczenia własne

Zauważalna jest wyraźna korelacja wysokości przychodów, kosztów i wyniku finansowego z wielkością zarządzanego OFE. Najsilniejszą pozycję rynkową mają PTE zarządzające największymi OFE, które osiągają najwyższe przychody oraz poziom dodatniego wyniku finansowego. W grupie średnich PTE podwyższony udział wg kosztów i niższy udział wg wyniku netto wynika ze wzmożonej akcji akwizycyjnej prowadzonej przez dwa PTE (Winterthur PTE S.A. i Nordea PTE S.A.).

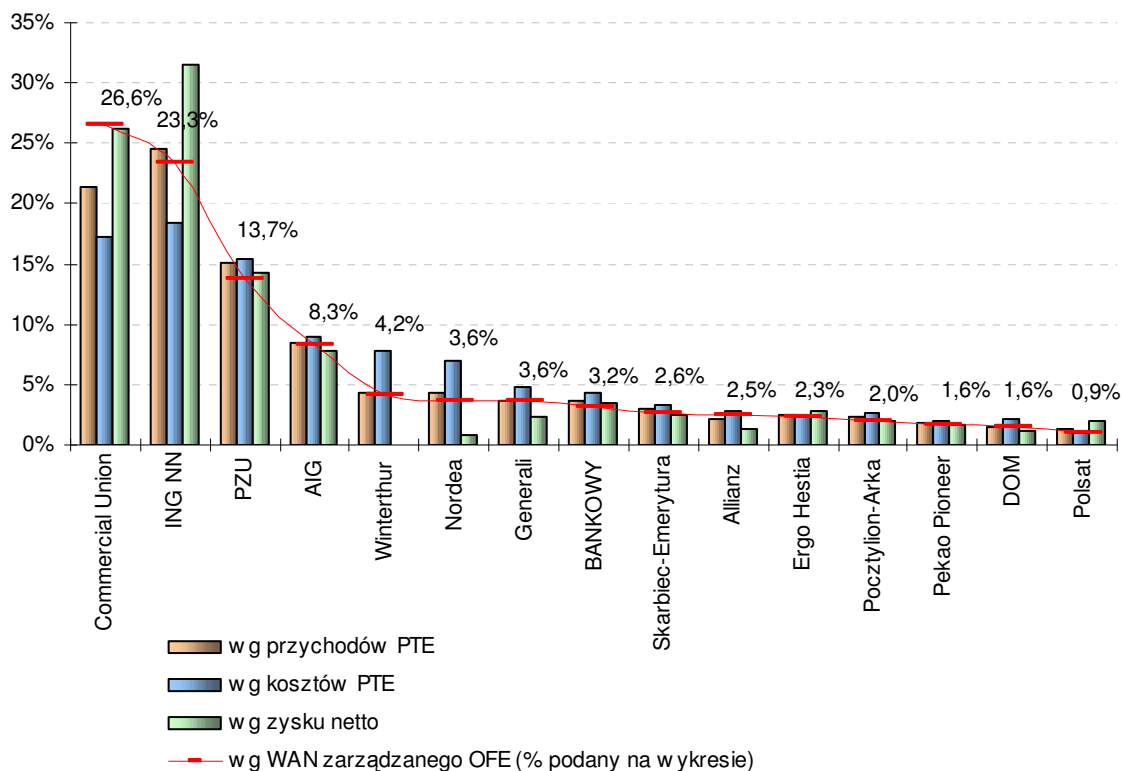
**Wykres 4.1. Udział PTE w rynku wg wybranych wielkości finansowych w 2006 roku**



Źródło: Sprawozdania finansowe PTE, obliczenia własne

Zdecydowanie najlepszą sytuacją dochodową charakteryzują się ING Nationale – Nederlanden Polska PTE S.A. oraz Commercial Union PTE BPH CU WBK S.A., które osiągnęły blisko 46% zagregowanych przychodów i 58% zagregowanego zysku netto. W przypadku większości średnich PTE udział w kosztach jest zdecydowanie wyższy niż udział w przychodach (wyjątkiem są PTE POLSAT S.A. i PTE Ergo Hestia S.A.).

Wykres 4.2. Udział PTE w rynku wg wybranych wielkości finansowych w 2006 roku



Źródło: Sprawozdania finansowe OFE i PTE, obliczenia własne

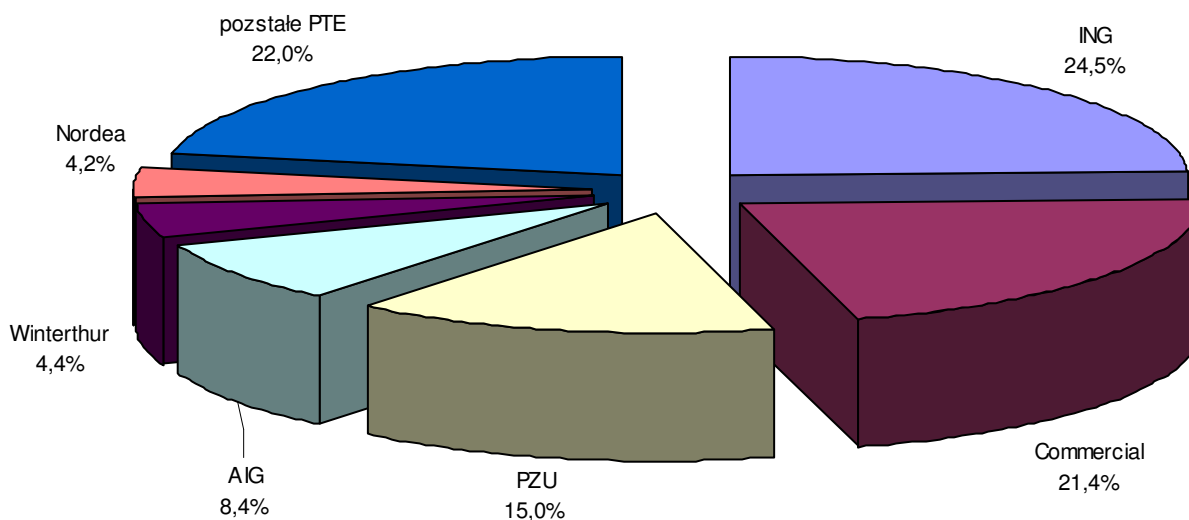
## 5. Przychody PTE.

### 5.1. Struktura podmiotowa przychodów.

W okresie od 1 stycznia 2006 roku do 31 grudnia 2006 roku całkowite przychody PTE osiągnęły poziom 1,6 mld zł. Pojęcie przychodów całkowitych PTE obejmuje wszystkie kategorie przychodów PTE, w tym w szczególności: przychody PTE wynikające z zarządzania OFE, pozostałe przychody operacyjne oraz przychody finansowe.

Wielkość środków finansowych zgromadzonych w OFE determinuje w decydującym stopniu poziom przychodów uzyskiwanych przez PTE. Największy udział w przychodach całego rynku PTE ma ING Nationale-Nederlanden Polska PTE S.A., zarządzające drugim co do wielkości OFE. 4 PTE zarządzające największymi na rynku OFE (łącznie udział w rynku na poziomie 72%), uzyskały przychody na poziomie 1,1 mld zł (69% wartości przychodów całego rynku PTE).

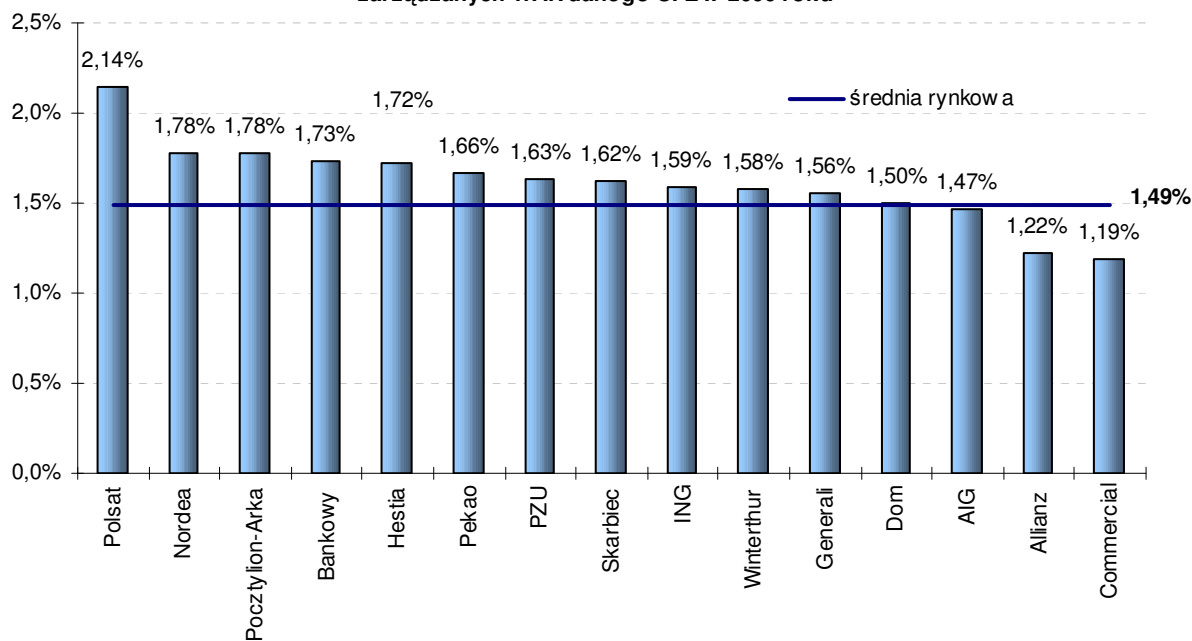
Wykres 5.1.1. Podział PTE wg wartości uzyskanych przychodów w roku 2006



Źródło: Sprawozdania finansowe PTE, obliczenia własne

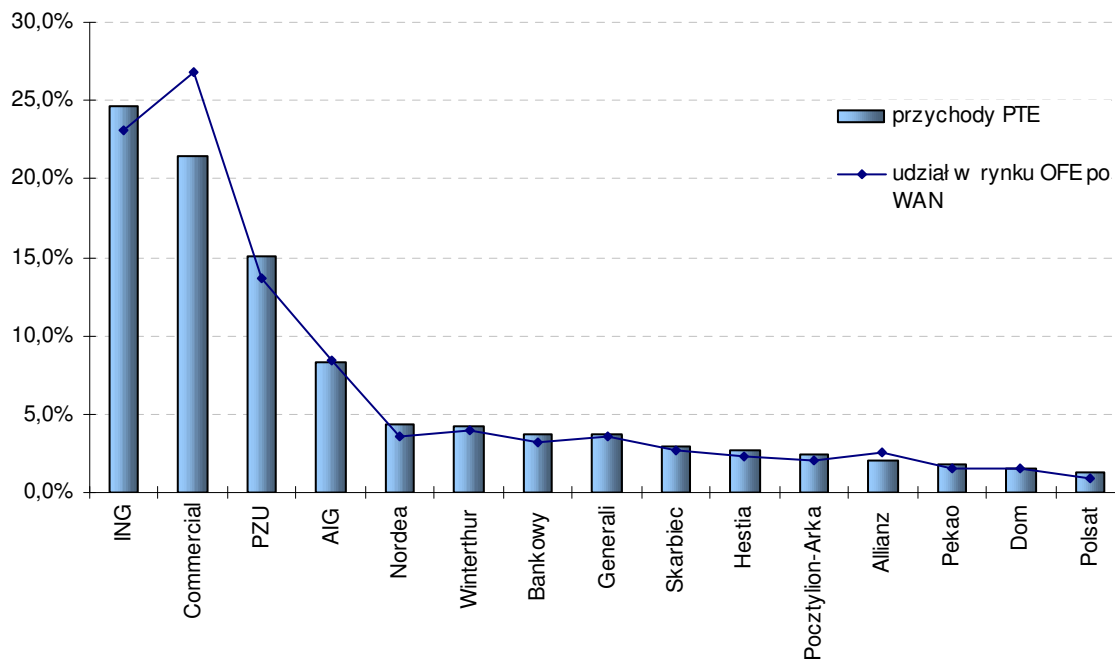
Wysoki (w ujęciu wartościowym) poziom przychodów PTE zarządzających dużymi OFE nie znajduje odzwierciedlenia w poziomie jednostkowego wskaźnika obrazującego relację przychodów PTE związanych z zarządzaniem OFE (opłata od składki wpłaconej przez ZUS do OFE pobierana przed przeliczeniem składek na jednostki rozrachunkowe, wynagrodzenie za zarządzanie OFE, wynagrodzenie premiowe oraz opłaty transferowe) do średniej wartości aktywów netto OFE.

Wykres 5.1.2. Relacja przychodów wynikających z zarządzania OFE do średniej wartości zarządzanych WAN danego OFE w 2006 roku



Źródło: Sprawozdania finansowe OFE i PTE, obliczenia własne

Wykres 5.1.3. Udział w przychodach PTE całego rynku w porównaniu do średniego udziału w rynku OFE po WAN w 2006 roku



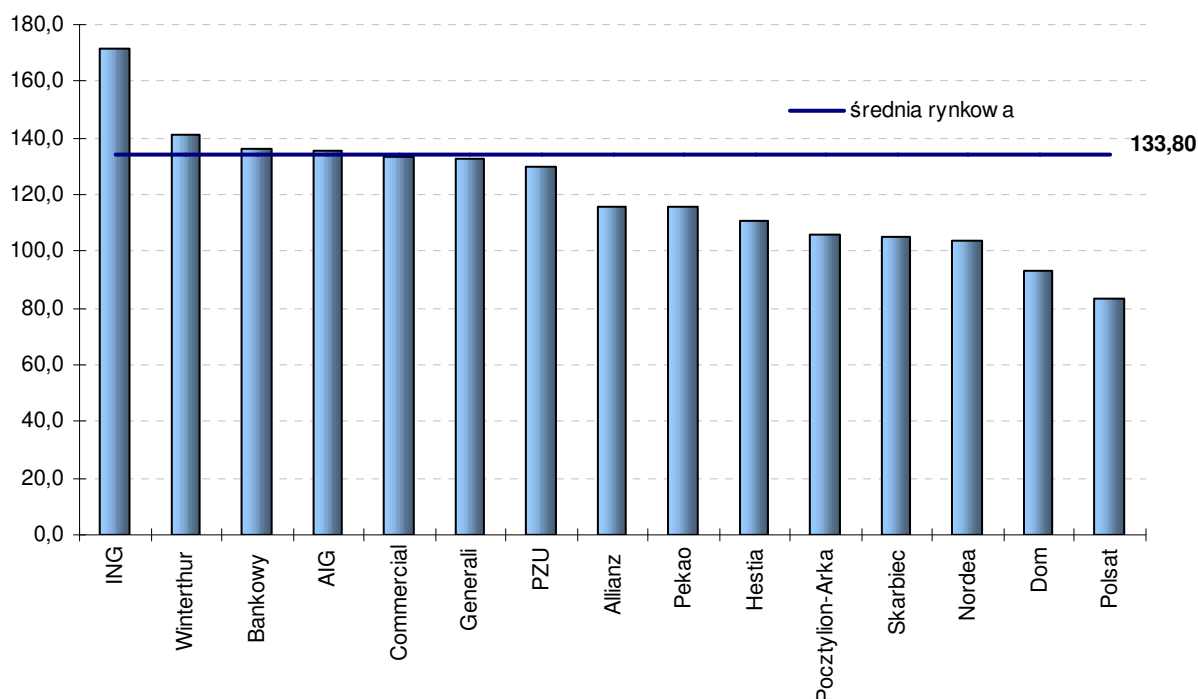
Źródło: Sprawozdania finansowe OFE i PTE, obliczenia własne

## 5.2. Przychody PTE w przeliczeniu na 1 członka OFE.

Przeprowadzona analiza przychodów całkowitych PTE w przeliczeniu na 1 członka zarządzanego OFE wskazuje na istotne dysproporcje pomiędzy poszczególnymi PTE. Analogiczna sytuacja ma miejsce w przypadku jednostkowych przychodów wynikających z zarządzania OFE.

W 2006 roku średnie przychody PTE wynikające z zarządzania OFE i przypadające na 1 członka OFE kształtowały się na poziomie 122,70 zł. - 4 PTE (ING Nationale Nederlanden Polska PTE S.A., Winterthur PTE S.A., PTE BANKOWY S.A. oraz AIG PTE S.A.) generowały przychody powyżej średniej wartości rynkowej. Najniższe przychody wynikające z zarządzania OFE w przeliczeniu na 1 członka generował z kolei PTE POLSAT S.A. – 78,3 zł. Wskaźnik relacji przychodów wynikających z zarządzania OFE w przeliczeniu na 1 członka OFE w latach 2004 – 2006 systematycznie rośnie, co jest głównie determinowane rosnącymi aktywami netto OFE.

Wykres 5.2.1. Całkowite przychody PTE na 1 członka OFE w 2006 roku



Źródło: Sprawozdania finansowe PTE, dane ZUS, obliczenia własne

Tabela 5.2.1. Przychody wynikające z zarządzania OFE na 1 członka w latach 2004-2006.

	2004	2005	2006
wskaźnik przychody wynikające z zarządzania OFE na 1 członka*	84,80	103,11	122,71

\*przyjęto średnią liczbę członków OFE wg stanu na początek i koniec roku

Źródło: Sprawozdania finansowe PTE, dane ZUS, obliczenia własne

Analiza wskaźnika przychodów od składki oraz wskaźnika przychodów z tytułu wynagrodzenia za zarządzanie OFE w przeliczeniu na 1 członka wykazuje, że:

- średni przychód od składki na 1 członka OFE w 2006 roku kształtował się na poziomie 79,7 zł (wzrost w porównaniu do roku poprzedniego o 15%). Najwyższe przychody od

składki w przeliczeniu na 1 członka generuje ING Nationale-Nederlanden Polska PTE S.A. – 102,6 zł, natomiast najniższe PTE „DOM” S.A. – 54,9 zł.

- b) średni przychód z tytułu wynagrodzenia za zarządzanie na 1 członka OFE w 2006 roku – 40,0 zł (wzrost w porównaniu do roku poprzedniego o 25%). Najwyższe przychody z tytułu wynagrodzenia za zarządzanie w przeliczeniu na 1 członka generuje Commercial Union PTE S.A. – 49,3 zł, natomiast najniższe POLSAT PTE S.A. – 19,3 zł.

### 5.3. Struktura przedmiotowa przychodów PTE.

Przychody całkowite PTE składają się z trzech głównych kategorii:

- a) przychody wynikające z zarządzania OFE,
- b) pozostałe przychody operacyjne,
- c) przychody finansowe.

Większa dynamika wzrostu aktywów netto OFE niż przychodów całkowitych generowanych przez PTE determinuje sytuację, w której w latach 2004 – 2006 wskaźnik obrazujący relację przychodów całkowitych PTE do średniej wartości aktywów netto OFE systematycznie maleje.

**Tabela 5.3.1. Przychody całkowite PTE do średniego WAN OFE w latach 2004-2006.**

	2004	2005	2006
przychody całkowite PTE do średniego WAN OFE	2,30%	1,82%	1,59%

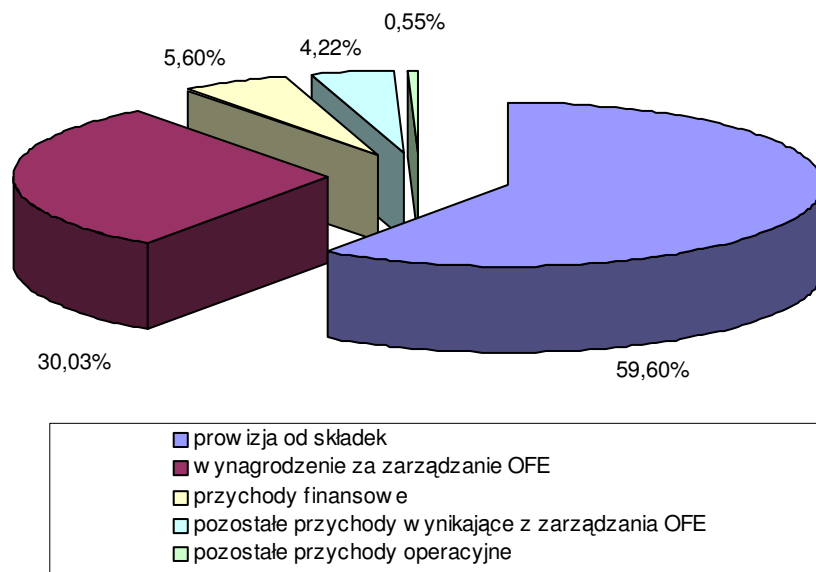
*Źródło: Sprawozdania finansowe OFE i PTE, obliczenia własne*

W 2006 roku przychody wynikające z zarządzania OFE wyniosły łącznie dla wszystkich PTE 1,5 mld zł (blisko 94% wszystkich uzyskanych przez PTE przychodów, wzrost w porównaniu do roku poprzedniego o 21%). Przychody finansowe oraz pozostałe przychody operacyjne, na poziomie zagregowanym, kształtowały się na poziomie odpowiednio: 90 mln zł (spadek w porównaniu do roku poprzedniego o 11%) oraz 9 mln zł.

W grupie przychodów wynikających z zarządzania OFE najwyższy poziom, podobnie jak roku poprzednim, osiągnęły przychody z tytułu opłaty od składki (blisko 960 mln zł). Jednocześnie można zaobserwować stopniowy wzrost udziału przychodów z tytułu opłaty za zarządzanie aktywami OFE (w 2006 roku wyniosła ona blisko 484 mln zł co stanowiło około 30% wszystkich przychodów PTE - w porównaniu do 28% w roku poprzednim), co wynika z ciągłego charakteru tej opłaty (w odróżnieniu do jednorazowej opłaty od składki) oraz systematycznego wzrostu aktywów OFE.

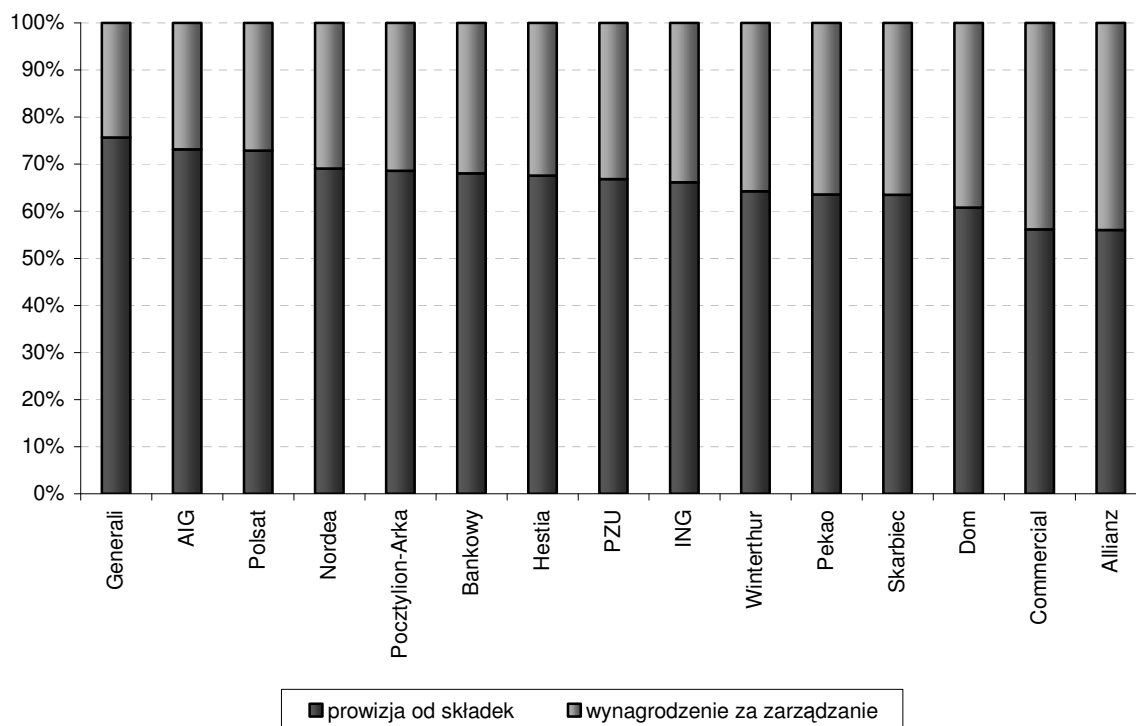
Należy również zwrócić uwagę na systematyczny wzrost przychodów z tytułu wynagrodzenia premiowego za zarządzanie OFE, które jest uzależnione od wyników inwestycyjnych otwartych funduszy – w 2006 roku było to blisko 33,5 mln zł (22,4 mln w 2005 roku).

Wykres 5.3.1. Struktura przychodów PTE w 2006 roku



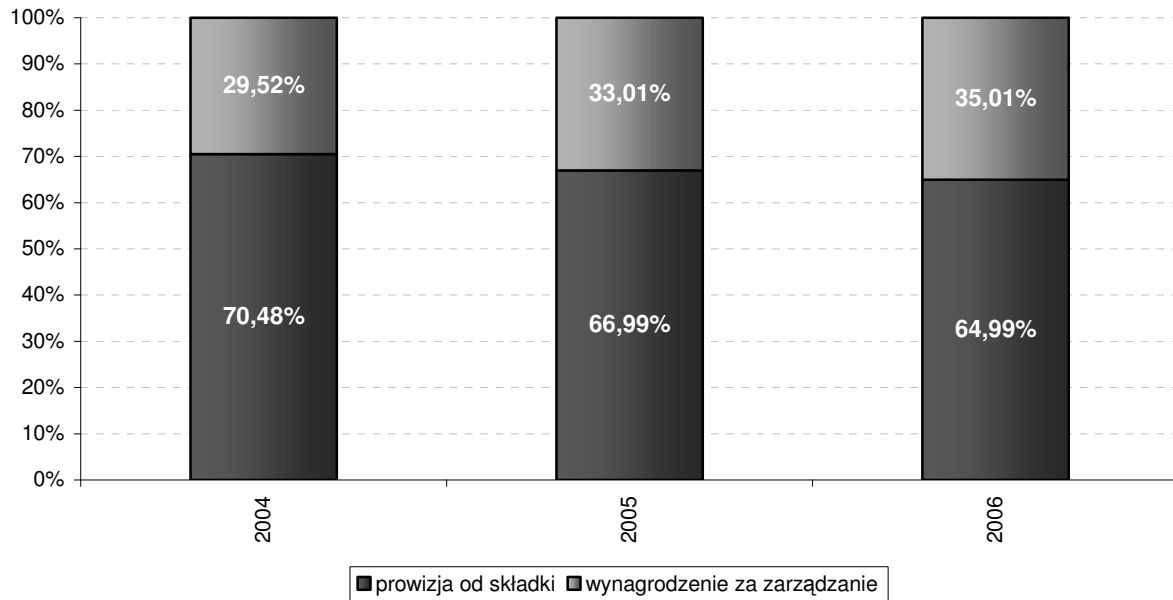
Źródło: Sprawozdania finansowe PTE, obliczenia własne

Wykres 5.3.2. Relacja przychodów z tytułu prowizji od składki pobieranej przez PTE oraz wynagrodzenia PTE za zarządzanie OFE w 2006 roku



Źródło: Sprawozdania finansowe PTE, obliczenia własne

Wykres 5.3.3. Relacja przychodów z tytułu prowizji od składki pobieranej przez PTE oraz wynagrodzenia PTE za zarządzanie OFE w latach 2004-2006



Źródło: Sprawozdania finansowe PTE, obliczenia własne

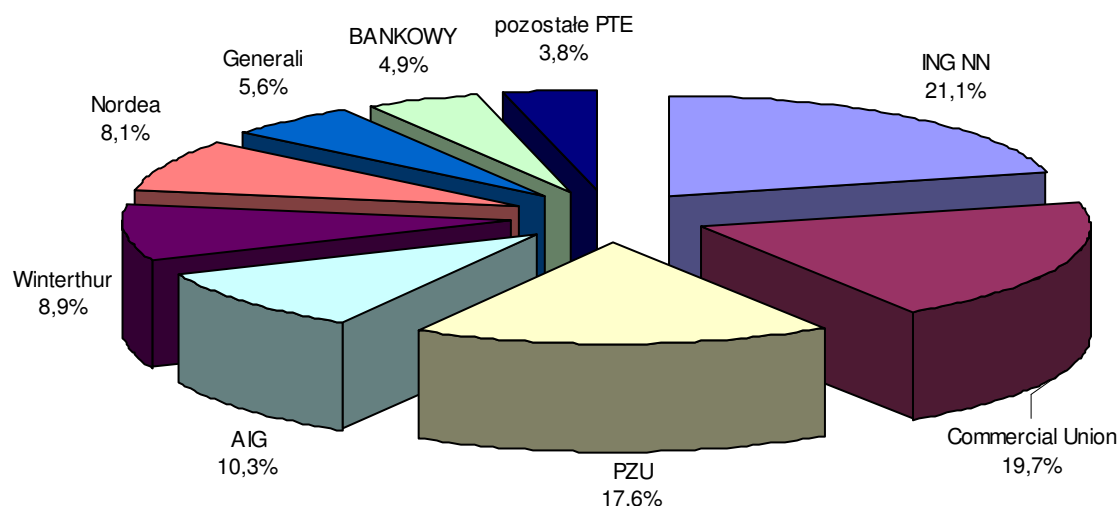
## 6. Koszty działalności statutowej PTE.

### 6.1. Struktura podmiotowa kosztów PTE.

W 2006 roku całkowite koszty PTE osiągnęły poziom 898,2 mln zł (wzrost o 12,5% w porównaniu do roku poprzedniego). Największy wzrost kosztów wystąpił w AIG PTE S.A. (ponad 33%), natomiast największy spadek miał miejsce w przypadku dwóch PTE: Ergo-Hestia S.A. i PTE Skarbiec-Emerytura S.A. (około 7%).

Występuje znaczne zróżnicowanie poziomu kosztów w poszczególnych PTE: od 9,1 mln zł w PTE POLSAT S.A. do 165,4 mln zł w ING Nationale - Nederlanden Polska PTE S.A. Wartościowo najwyższym poziomem kosztów charakteryzują się PTE zarządzające największymi OFE (ING Nationale - Nederlanden Polska PTE S.A. – 165,4 mln zł, Commercial Union PTE BPH CU WBK S.A. – 154,3 mln zł i PTE PZU S.A. - 138 mln zł), co wynika przede wszystkim z wyższej wartości kosztów systemowych ściśle związanych z wielkością OFE. Trzy największe PTE wygenerowały w 2006 roku prawie 59% wszystkich kosztów PTE. Najniższy poziom kosztów występował w PTE zarządzających najmniejszymi OFE tj. PTE POLSAT S.A. (9,1 mln zł) i Pekao Pioneer PTE S.A. (17,4 mln zł).

Wykres 6.1.1. Podmiotowa struktura kosztów całkowitych PTE w 2006 roku



Źródło: Sprawozdania finansowe PTE, obliczenia własne

Pomimo wzrostu kosztów całkowitych PTE w ujęciu wartościowym w kolejnych latach, szybsza dynamika wzrostu aktywów netto OFE przekłada się na utrzymanie tendencji, zgodnie z którą w latach 2004-2006 można następuje stopniowy spadek relacji kosztów całkowitych PTE do średniej wartości aktywów netto zarządzanego OFE.

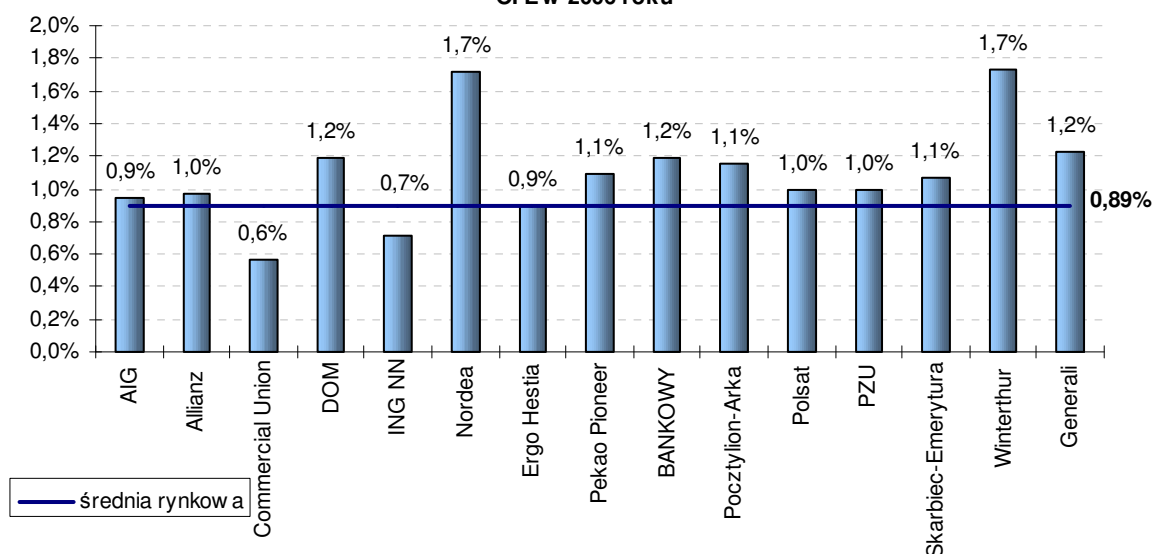
Tabela 6.1.1. Relacja kosztów całkowitych PTE do średniej wartości aktywów netto OFE w latach 2004-2006.

	2004	2005	2006
Koszty całkowite PTE do średniej wartości aktywów netto OFE	1,45%	1,07%	0,89%

Źródło: Sprawozdania finansowe PTE, obliczenia własne

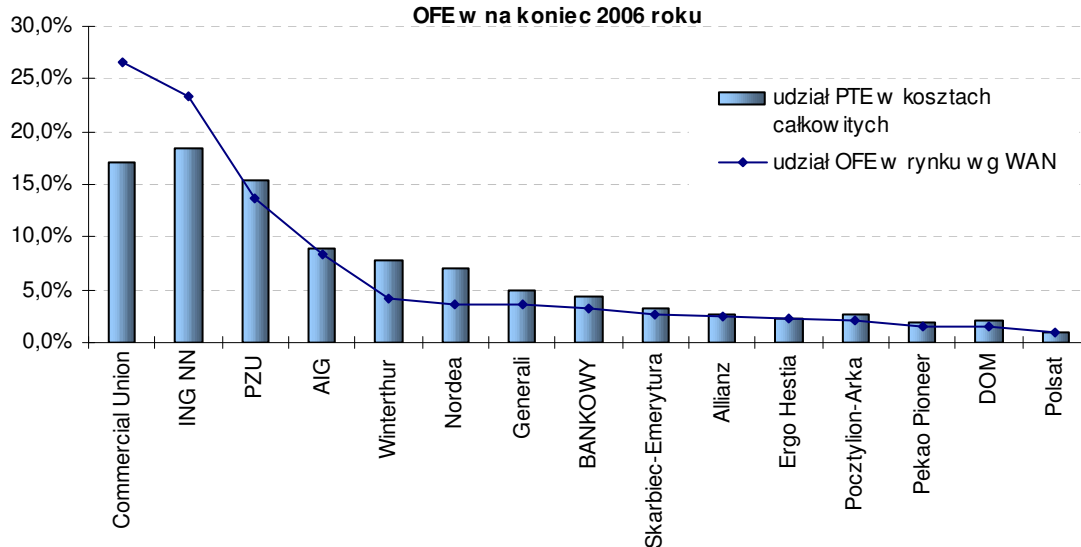
W przypadku dwóch PTE zarządzających średnimi OFE: Winterthur PTE S.A. oraz Nordea PTE S.A. poziom kosztów w relacji do aktywów netto OFE jest wyraźnie wyższy w porównaniu do pozostałych PTE, co wynika przede wszystkim z intensywności prowadzonej akcji akwizycyjnej.

Wykres 6.1.2. Koszty całkowite PTEw relacji do średniej wartości aktywów netto OFE w 2006 roku



Źródło: Sprawozdania finansowe OFE i PTE, obliczenia własne

Wykres 6.1.3. Udział PTE w kosztach całkowitych w 2006 roku oraz udział w rynku OFE w na koniec 2006 roku



Źródło: Sprawozdania finansowe OFE i PTE, obliczenia własne

## 6.2. Koszty całkowite PTE w przeliczeniu na 1 członka OFE.

Największy wzrost kosztów jednostkowych w porównaniu do 2005 roku dotyczył Pocztylion-Arka PTE S.A. (ponad 33%) i AIG PTE S.A. (34,5%), co wynikało z niskiej dynamiki wzrostu liczby członków OFE (odpowiednio 1,5% i 5,4%) oraz największego wzrostu wartości kosztów ponoszonych przez ww. PTE (odpowiednio 18,7% i 34%).

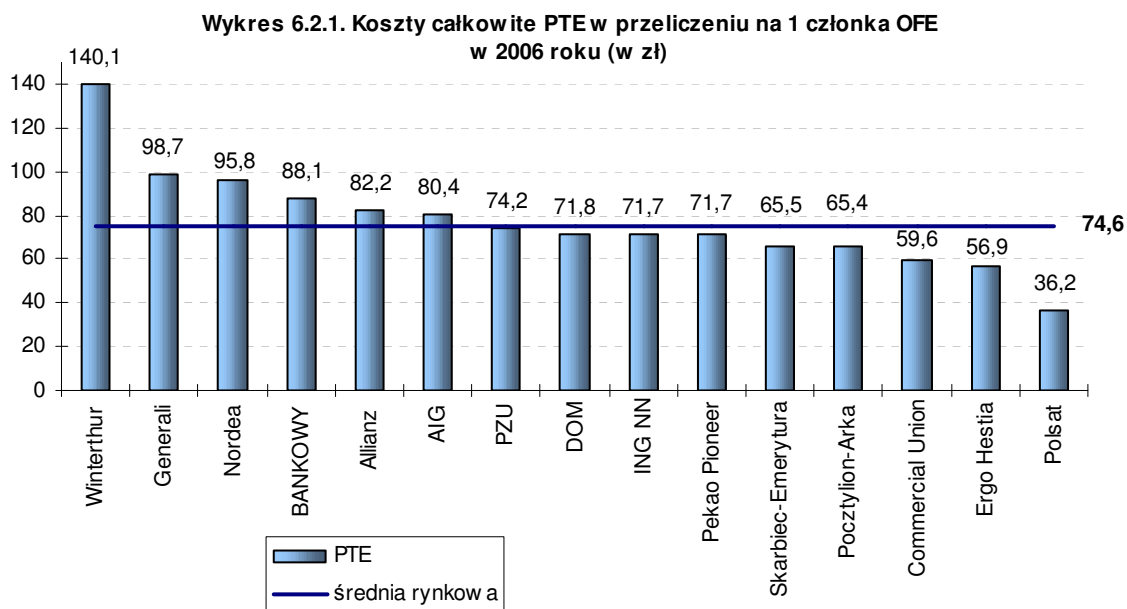
W przypadku Winterthur PTE S.A. można zaobserwować spadek kosztów jednostkowych przy niższym niż średnia rynkowa wzroście kosztów całkowitych i jednym z najwyższych wskaźników tempa wzrostu liczby członków OFE, co świadczy o skuteczności prowadzonej akcji akwizycyjnej. Największe zmniejszenie przedmiotowych kosztów na poziomie jednostkowym dotyczyło PTE Ergo Hestia S.A., gdzie jednak dynamika spadku kosztów jednostkowych była niższa niż kosztów całkowitych ze względu na spadek liczby członków OFE. W przypadku PTE Skarbiec-Emerytura S.A., gdzie odpływ członków OFE był znaczący, pomimo obniżenia całkowitych kosztów PTE nastąpił w analizowanym okresie wzrost kosztów jednostkowych.

**Tabela 6.2.1. Koszty całkowite PTE w przeliczeniu na 1 członka OFE w latach 2004-2006 (w zł)**

	2004	2005	2006
koszty całkowite PTE w przeliczeniu na 1 członka OFE (w zł)*	66,64	67,39	74,63
zmiana względem roku poprzedniego		1,13%	10,74%

\*przyjęto średnią liczbę członków OFE wg stanu na początek i koniec roku

Źródło: Sprawozdania finansowe PTE, dane ZUS, obliczenia własne

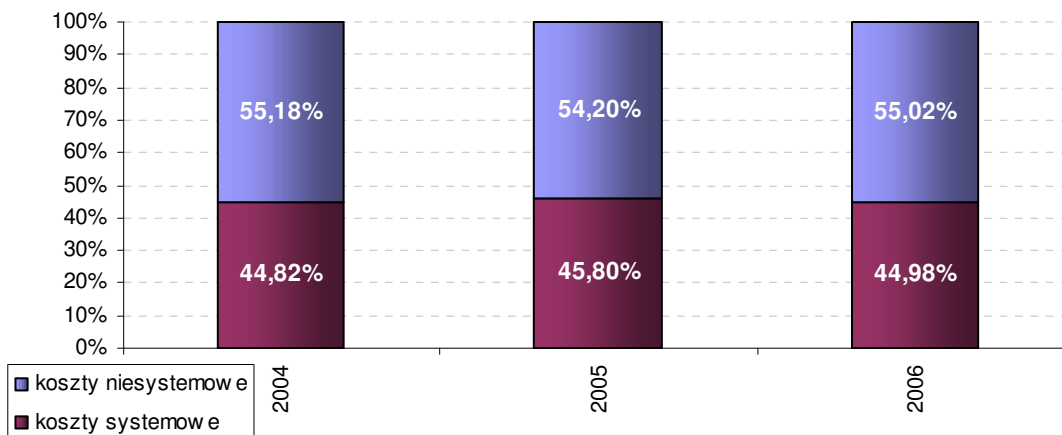


Źródło: Sprawozdania finansowe PTE, dane ZUS, obliczenia własne

### 6.3. Struktura przedmiotowa kosztów PTE

W latach 2004-2006 w skali całego rynku PTE udział kosztów systemowych w całkowitych kosztach PTE nie ulegał znaczącym zmianom i kształtował się w granicach 55%. Należy jednak oczekiwać, że w kolejnych latach nastąpi wzrost udziału kosztów systemowych w kosztach całkowitych PTE w konsekwencji wzrostu wartości aktywów OFE.

Wykres 6.3.1. Struktura kosztów PTE w podziale na koszty systemowe i niesystemowe w latach 2004-2006



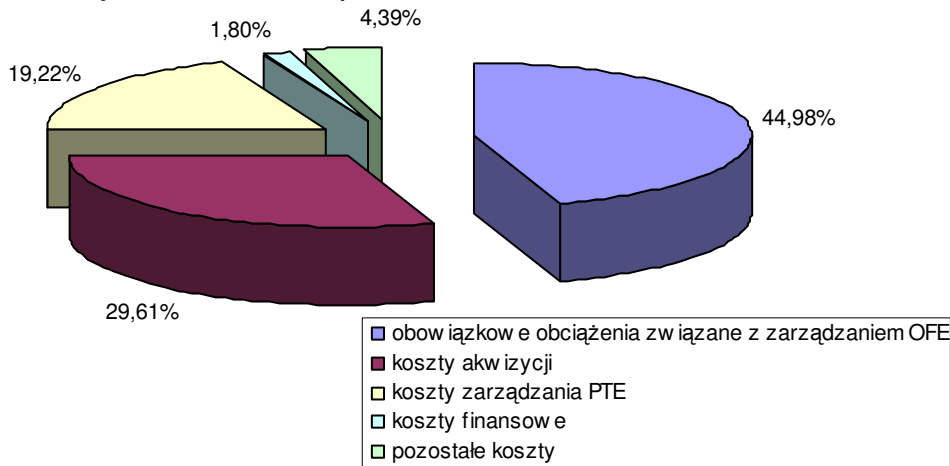
Źródło: Sprawozdania finansowe PTE, obliczenia własne

W 2006 roku struktura kosztów PTE nie uległa znaczącym zmianom w porównaniu do 2005 roku. Największymi pozycjami kosztów pozostają:

- obowiązkowe obciążenia związane z zarządzaniem OFE (ponad 400 mln zł),
- koszty akwizycji (266 mln zł),
- koszty ogólne zarządzania towarzystwem (173 mln zł).

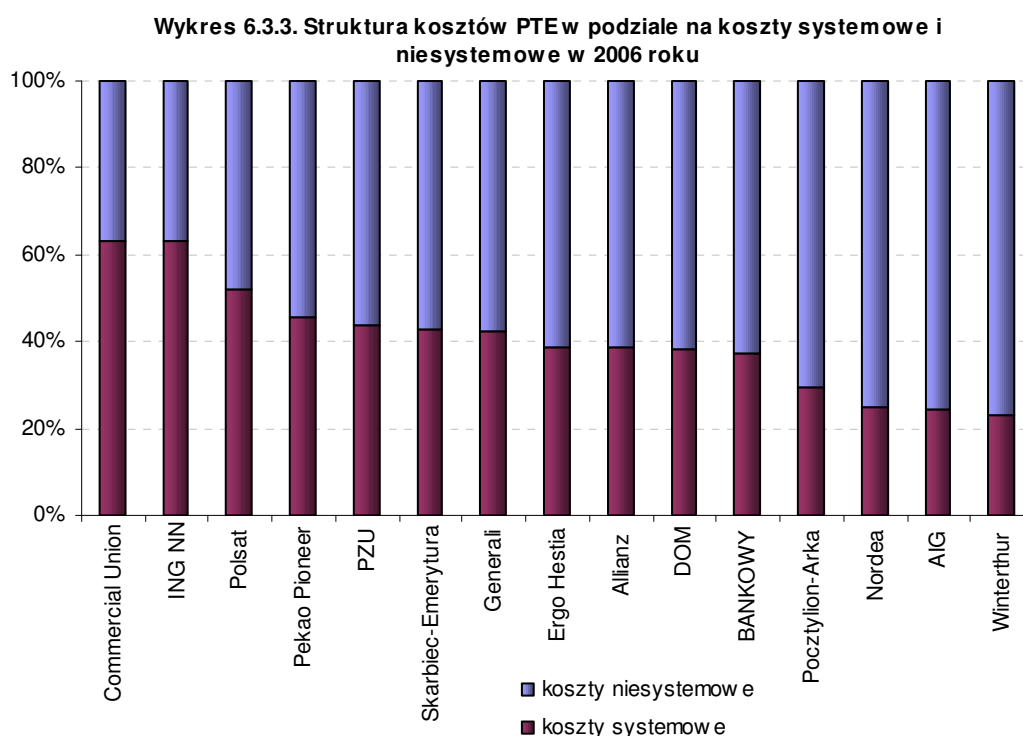
Struktura kosztów PTE wynika bezpośrednio ze specyfiki prowadzonej działalności statutowej. Najwyższy udział stanowią koszty związane z zarządzaniem OFE – stanowią one ponad 98% kosztów. W tym obszarze wyjątkiem jest AIG PTE S.A., w którym znaczącą pozycją są koszty finansowe stanowiące ponad 13% całkowitych kosztów PTE.

Wykres 6.3.2. Struktura przedmiotowa kosztów PTE w 2006 roku



Źródło: Sprawozdania finansowe PTE, obliczenia własne

Znaczącą pozycją kosztów PTE w 2006 roku w ujęciu przedmiotowym stanowiły obowiązkowe koszty systemowe związane z zarządzaniem OFE, które sięgnęły kwoty ponad 404,0 mln zł. Koszty te obejmują m. in. koszty usług agenta transferowego prowadzącego rejestr członków funduszu, koszty związane z wpłatami na część podstawową i dodatkową Funduszu Gwarancyjnego, koszty prowizji od składek i transferów na rzecz ZUS, koszty na rzecz KDPW z tytułu transferów oraz koszty z tytułu opłat na funkcjonowanie organu nadzoru i rzeczownika ubezpieczonych.



Źródło: Sprawozdania finansowe PTE, obliczenia własne

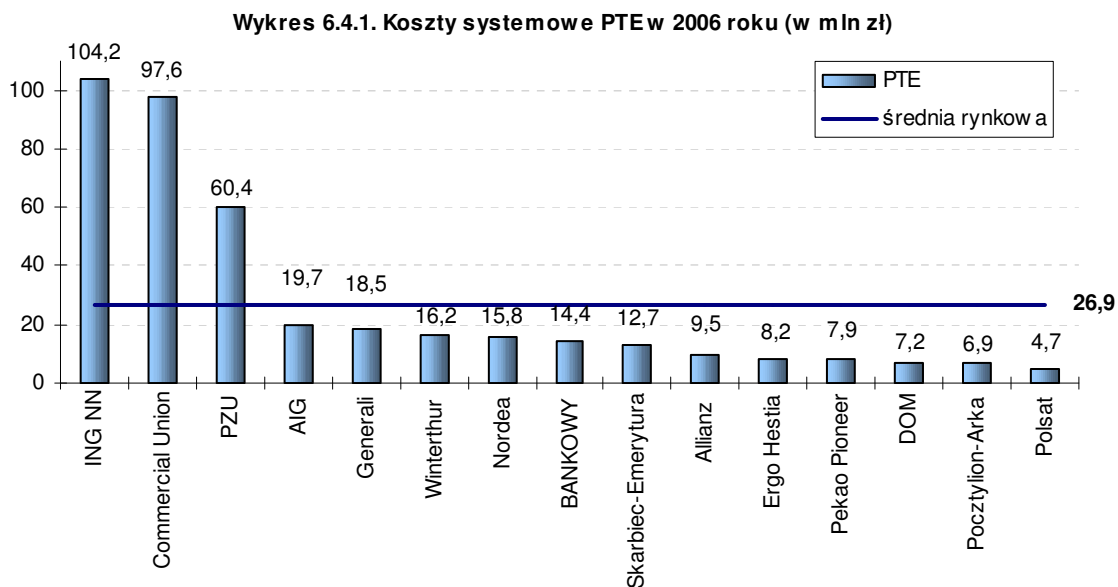
#### 6.4. Koszty systemowe

Najwyższe, w ujęciu wartościowym, koszty systemowe generują PTE zarządzające największymi OFE. Wynika to z powiązania wartości tych kosztów z wartością aktywów OFE oraz wartością składek przekazywanych przez ZUS.

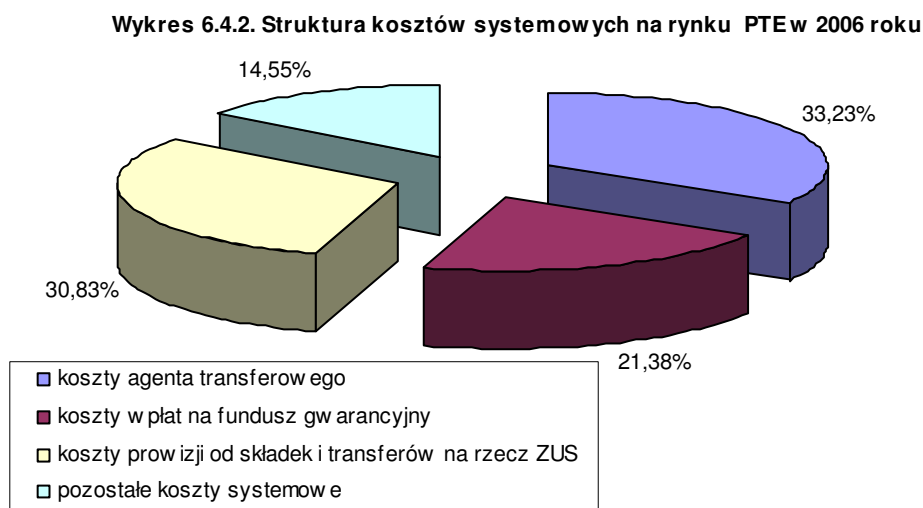
W ramach kosztów systemowych w 2006 roku na poziomie zagregowanym najbardziej znaczące były koszty agenta transferowego (134 mln zł) oraz koszty na rzecz ZUS (124,5 mln zł).

W ramach pozostałych kosztów systemowych mieszczą się m.in. wpłaty na funkcjonowanie kosztu nadzoru (ponad 16 mln zł) i koszty z tytułu opłat związanych z transferami na rzecz KDPW (4,7 mln zł).

W strukturze kosztów systemowych w 2006 roku w porównaniu do roku poprzedniego, w szczególności zauważalny jest spadek udziału kosztów transferowych (o prawie 6 p.p.) oraz wzrost udziału kosztów związanych z Funduszem Gwarancyjnym (o 3 p.p.).



Źródło: Sprawozdania finansowe PTE, obliczenia własne

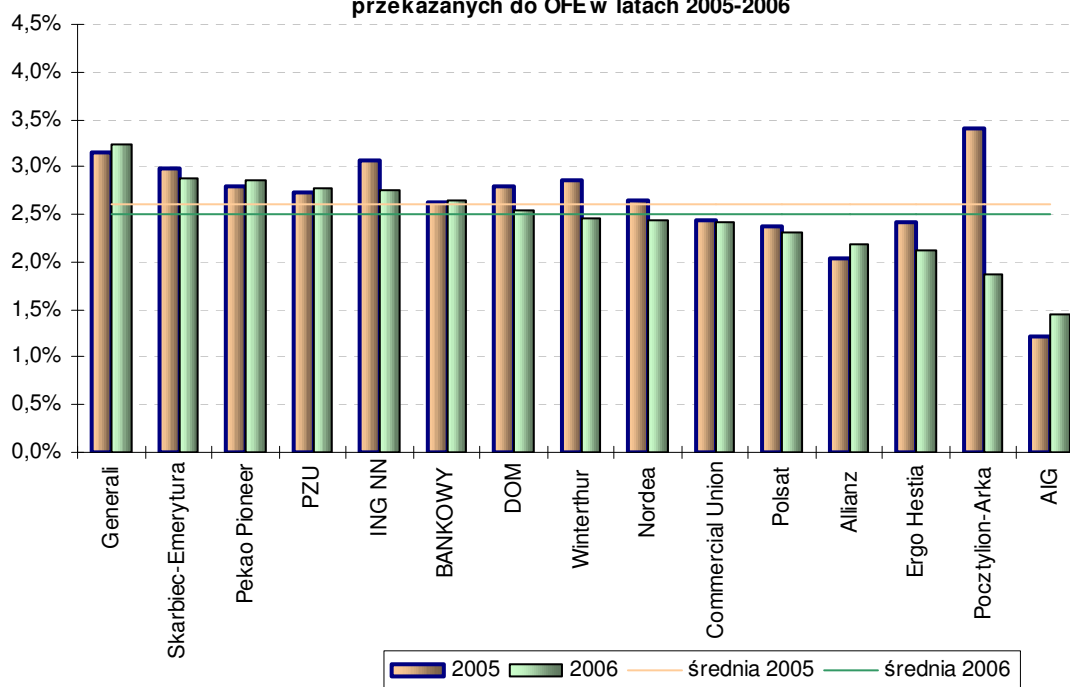


Źródło: Sprawozdania finansowe PTE, obliczenia własne

W ramach jednostkowych kosztów systemowych PTE największy wpływ na ich kształtowanie miały koszty agenta transferowego, które są ściśle związane z liczbą członków OFE. W 2006 roku koszty agenta transferowego (świadczącego m.in. usługi prowadzenia rejestru członków OFE) poniesione przez wszystkie PTE wyniosły 134,3 mln zł (w porównaniu do 143,3 mln zł w 2005 roku). Ta kategoria kosztów ulega systematycznemu obniżaniu od 2003 roku. W przeliczeniu na jednego członka OFE średnie koszty agenta transferowego w 2006 roku wynosiły 11,16 zł (w porównaniu do 12,09 zł w 2005 roku). Najwyższe koszty jednostkowe agenta transferowego wykazały PTE PZU S.A. (prawie 16,7 zł) i Generali PTE S.A. (ponad 15,4 zł). Najniższymi kosztami jednostkowymi charakteryzowały się natomiast AIG PTE S.A. (ponad 1,6 zł) oraz Pocztylion-Arka PTE S.A. (6,2 zł).

Koszty systemowe stanowiły w 2006 roku średnio dla rynku 0,4% średniej wartości aktywów netto OFE i 2,5% wartości składek przekazanych przez ZUS w analogicznym okresie czasu (w roku 2005 – odpowiednio 0,49% i 2,6%).

**Wykres 6.4.3. Koszty systemowe PTE w odniesieniu do wartości składek przekazanych do OFE w latach 2005-2006**

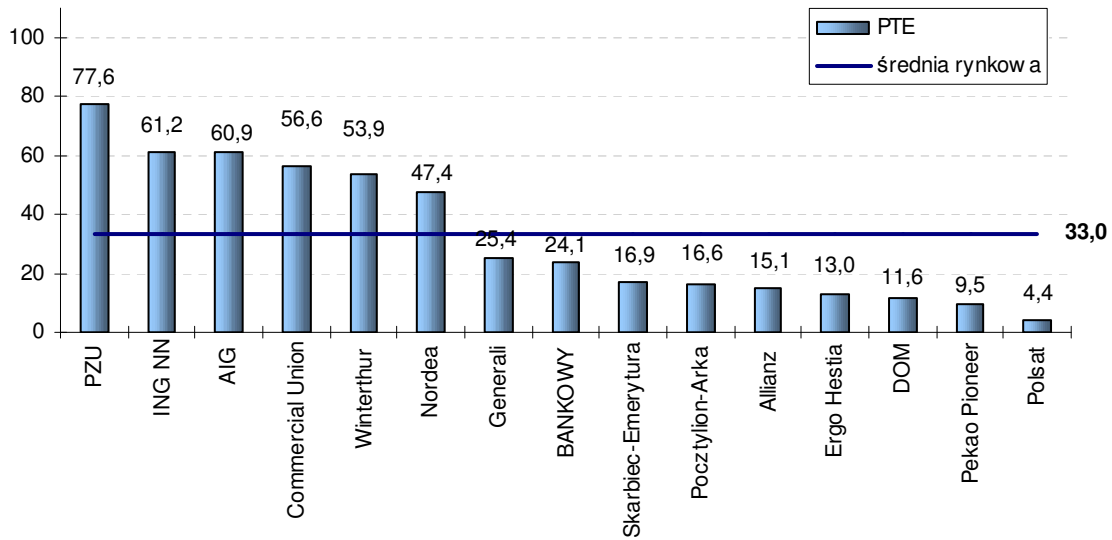


Źródło: Sprawozdania finansowe OFE i PTE, obliczenia własne

## 6.5. Pozostałe koszty PTE – koszty niesystemowe

W 2006 roku koszty niesystemowe na rynku PTE osiągnęły łączny poziom 494 mln zł. Najwyższe wartościowo koszty tego rodzaju generują PTE zarządzające największymi OFE - różnice w tej kategorii kosztów pomiędzy PTE nie są już tak znaczące jak w przypadku kosztów systemowych, co wynika z większego wpływu PTE na poziom tych kosztów, które nie są związane bezpośrednio z poziomem aktywów netto PTE czy też wartością przekazanych składek przez ZUS do OFE. Pomimo tego widoczny jest jednak związek pomiędzy wielkością OFE a kosztami niesystemowymi PTE.

Wykres 6.5.1. Koszty niesystemowe PTE w 2006 roku (w mln zł)

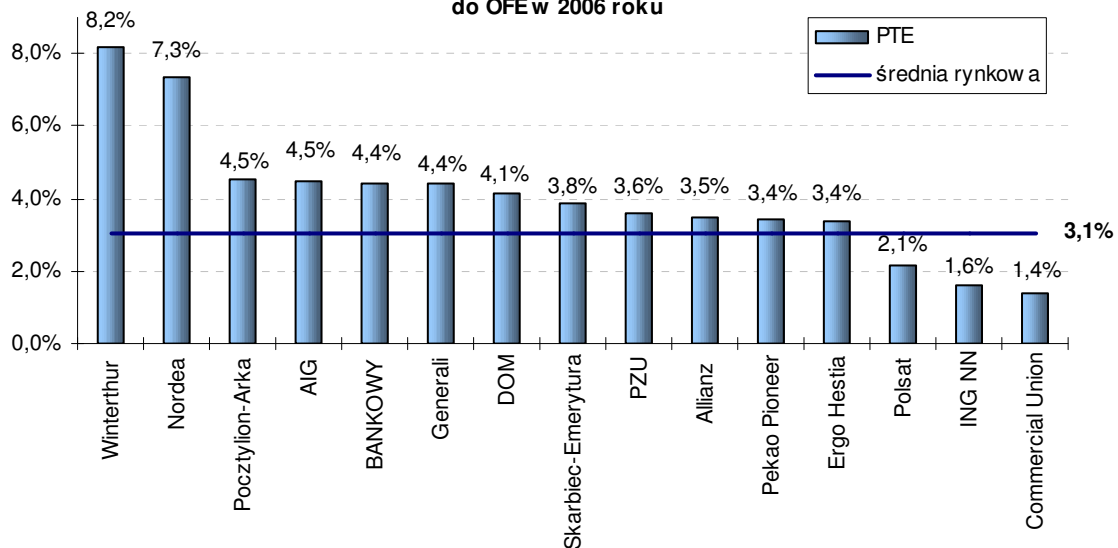


Źródło: Sprawozdania finansowe PTE, obliczenia własne

Średni udział kosztów niesystemowych w wartości składek przekazanych przez ZUS nie zmienił się w porównaniu do roku poprzedniego - nastąpił natomiast dość istotny spadek w odniesieniu do 2004 roku (wartość ww. udziału na poziomie 3,75%). Analizując wielkość powyższego wskaźnika należy jednak zwrócić uwagę, że od 2003 roku ZUS przekazuje zaległe składki w postaci obligacji DZ1111, których wartość była szczególnie znacząca w latach 2005-2006.

W przypadku dwóch PTE (Winterthur PTE S.A. i Nordea PTE S.A.) wysoki wskaźnik wynika z podwyższenia kosztów niesystemowych przez koszty akwizycji.

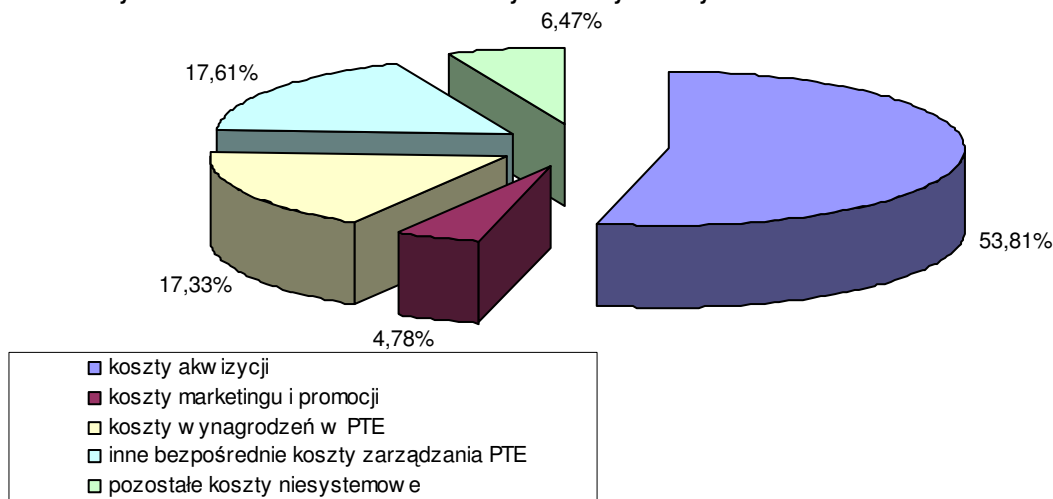
Wykres 6.5.2. Koszty niesystemowe PTE o odniesieniu do składek przekazanych do OFE w 2006 roku



Źródło: Sprawozdania finansowe PTE, obliczenia własne

W zakresie pozasystemowych kosztów działalności PTE najbardziej znaczącymi pozycjami były koszty akwizycji oraz koszty bezpośrednio związane z zarządzaniem PTE (wynagrodzenia i inne bezpośrednie koszty zarządzania PTE).

Wykres 6.5.3. Struktura kosztów niesystemowych na rynku PTEw 2006 roku



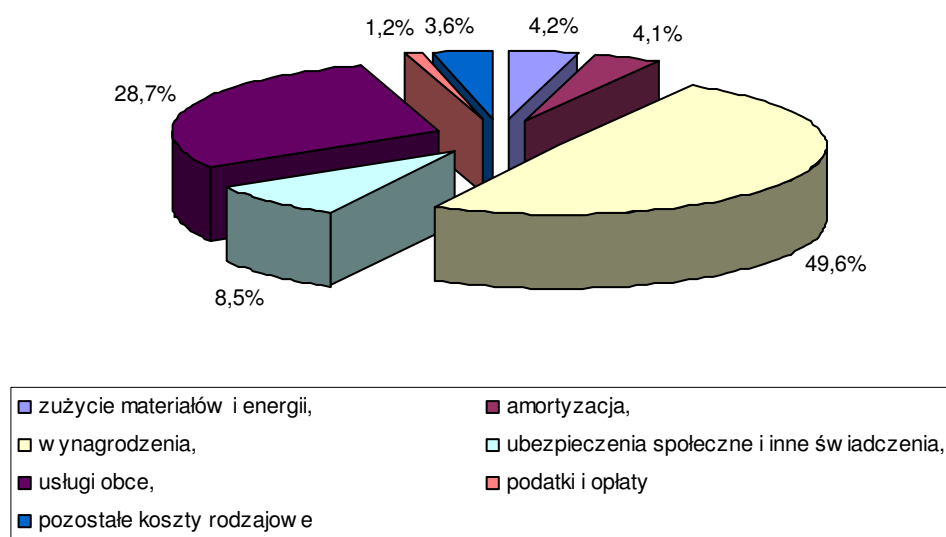
Źródło: Sprawozdania finansowe PTE, obliczenia własne

Koszty akwizycji w 2006 roku osiągnęły poziom prawie 266 mln zł (w analogicznym okresie 2005 roku - około 225 mln zł, wzrost o 18,7%). Niektóre PTE, zgodnie z przyjętymi przez nie zasadami rachunkowości, w bieżącym okresie obrachunkowym uznają część tych kosztów jako koszty przyszłych okresów i ujmują w rozliczeniach międzyokresowych. Koszty akwizycji w 2006 roku stanowiły średnio dla rynku 17,6% przychodów podstawowych, przy czym w dwóch PTE, prowadzących najbardziej intensywną akcję akwizycyjną, (Winterthur PTE S.A. i Nordea PTE S.A.) stanowiły one odpowiednio 64% i 46% przychodów podstawowych. Minimalnymi kosztami akwizycji charakteryzuje się z kolei PTE POLSAT, który pozyskuje członków OFE przede wszystkim w drodze losowania przeprowadzanego przez ZUS.

Koszty ogólne zarządzania PTE związane bezpośrednio z funkcjonowaniem PTE wyniosły w 2006 roku blisko 172,7 mln zł (w analogicznym okresie 2005 roku - 169,8 mln zł) - dominującą pozycję stanowiły koszty związane z wynagrodzeniami osób zatrudnionych w towarzystwach oraz koszty usług obcych. Koszty związane z zarządzaniem PTE w analizowanym okresie rosły zdecydowanie wolniej niż inne kategorie kosztów.

W skali całego rynku największy udział w kosztach zarządzania PTE mają koszty wynagrodzeń, usług obcych oraz ubezpieczeń społecznych i innych świadczeń. Struktura ta nie zmieniła się znacząco w analizowanym okresie w porównaniu do roku poprzedniego.

Wykres 6.5.4. Struktura kosztów zarządzania PTE w 2006 roku



Źródło: Sprawozdania finansowe PTE, obliczenia własne

Koszty z tytułu wynagrodzeń we wszystkich PTE w 2006 roku osiągnęły poziom 85,6 mln zł. Koszty wynagrodzeń na poziomie zagregowanym stanowiły średnio około 50% kosztów ogólnych zarządzania PTE. W ujęciu wartościowym, poziom kosztów wynagrodzeń w poszczególnych PTE jest zróżnicowany - od 2,13 mln zł w PTE POLSAT S.A. do prawie 14,7 mln zł w PTE PZU S.A. Koszty wynagrodzeń są znaczącą pozycją w bezpośrednich kosztach zarządzania PTE, przy czym w odniesieniu do kosztów całkowitych stanowiły zaledwie 9,5%.

Pozostałe koszty operacyjne oraz koszty finansowe ponoszone przez PTE w 2006 roku kształtują się na poziomie, który można uznać za mało istotny z punktu widzenia rentowności tych podmiotów.

## 7. Wynik na działalności PTE.

### 7.1. Wynik techniczny

W latach 2004-2006 można zaobserwować systematyczny wzrost (w ujęciu wartościowym) wyniku technicznego na zarządzaniu OFE oraz rosnącą dynamikę tego wyniku, co świadczy pozytywnie o sytuacji dochodowej PTE.

Tabela 7.1.1. Wynik techniczny PTE w latach 2004-2006 r. (w zł)

	2004	2005	2006
Wynik techniczny w mln zł	395 020 709,99	466 206 851,90	645 226 016,35
zmiana w stosunku do roku poprzedzającego		18,02%	38,40%

Źródło: Sprawozdania finansowe PTE, obliczenia własne

W 2006 roku 14 PTE osiągnęło dodatni wynik techniczny zarządzaniu OFE. W przypadku Winterthur PTE S.A. strata na tym poziomie rachunku zysków i strat była spowodowana wysokimi kosztami akwizycji w relacji do skali działalności tego podmiotu (ponad 41 mln zł w 2006 roku), które przyniosły jednak efekt w postaci największego na rynku procentowego wzrostu liczby członków OFE o prawie 15,3% i najlepszego - obok ING Nationale - Nederlanden Polska OFE - salda wypłat transferowych w 2005 i 2006 roku. Trzy największe PTE osiągnęły prawie 70% wartości wyniku technicznego na całym rynku.

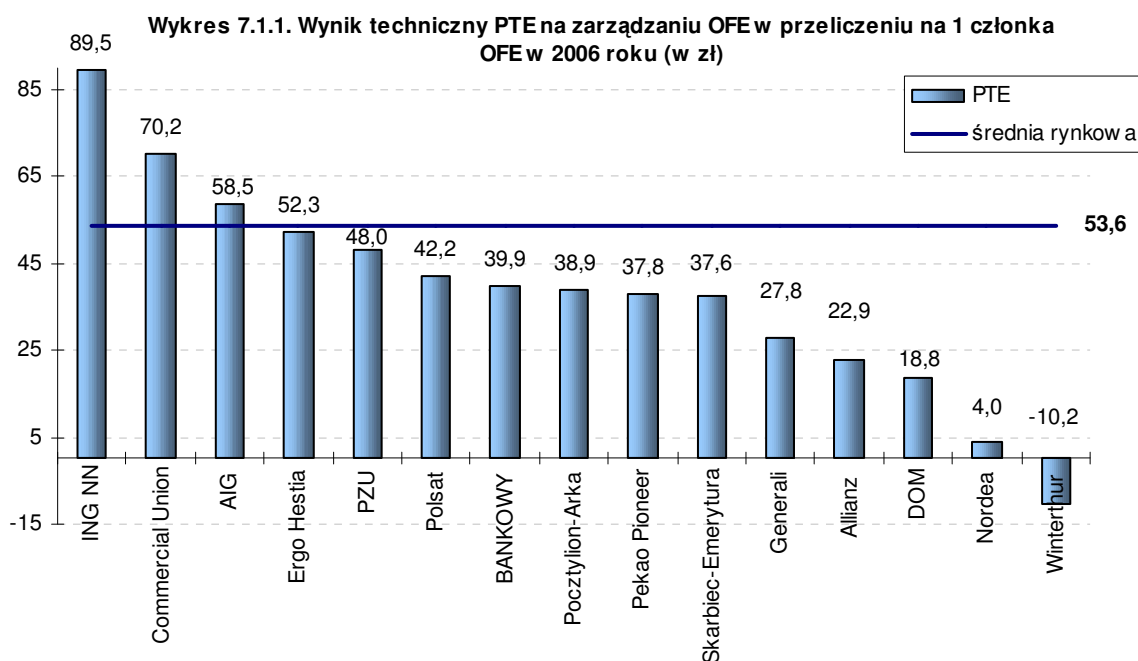
Tabela 7.1.2. Wynik techniczny PTE w latach 2005-2006 (w zł)

	wynik techniczny na zarządzaniu OFE w 2005 roku (w zł)	wynik techniczny na zarządzaniu OFE w 2006 roku (w zł)	zmiana
AIG PTE S.A.	57 651 134,03	58 661 735,92	1,75%
PTE Allianz Polska S.A.	6 298 155,02	6 852 604,42	8,80%
Commercial Union PTE BPH CU WBK S.A.	143 885 186,36	181 497 184,60	26,14%
PTE „DOM” S.A.	366 426,91	4 920 482,63	1242,83%
ING Nationale-Nederlanden Polska S.A.	142 265 976,27	206 430 938,90	45,10%
Nordea PTE S.A.	-1 253 640,30	2 623 511,61	-
PTE Ergo Hestia S.A.	9 320 496,22	19 415 312,54	108,31%
Pekao Pioneer PTE S.A.	5 497 083,12	9 207 098,53	67,49%
PTE BANKOWY S.A.	13 523 681,56	17 450 224,10	29,03%
Pocztalion-Arka PTE S.A.	10 422 167,12	14 010 094,48	34,43%
PTE POLSAT S.A.	7 194 648,46	10 610 177,49	47,47%
PTE PZU S.A.	70 287 579,49	89 315 462,60	27,07%
PTE Skarbiec-Emerytura S.A.	8 012 645,04	17 000 540,76	112,17%
Winterthur PTE S.A.	-19 379 823,32	-5 109 490,06	-
Generali PTE S.A.	12 115 135,92	12 340 137,83	1,86%
<b>Razem PTE</b>	<b>466 206 851,90</b>	<b>645 226 016,35</b>	<b>38,40%</b>

Źródło: Sprawozdania finansowe PTE, obliczenia własne

Najwyższym wynikiem technicznym przypadającym na jednego członka charakteryzują się PTE zarządzające największymi OFE. Spośród innych PTE należy zwrócić uwagę na PTE Ergo Hestia S.A. z jednostkowym wynikiem technicznym w

wysokości ponad 52 zł, który jest konsekwencją istotnego obniżenia kosztów w tym PTE w 2006 roku.



Źródło: Sprawozdania finansowe PTE i OFE, obliczenia własne

Potwierdzeniem systematycznej poprawy sytuacji dochodowej PTE, będącej konsekwencją redukcji kosztów i zwiększania przychodów z podstawowej działalności, jest rosnąca dynamika jednostkowego wyniku technicznego PTE w latach 2004-2006 roku.

**Tabela 7.1.3. Jednostkowy wynik techniczny PTE (na 1 członka OFE) w latach 2004-2006 r. (w zł)**

	2004	2005	2006
Wynik techniczny PTE na 1 członka OFE (w zł)*	34,46	39,34	53,60
zmiana w stosunku do roku poprzedniego		14,17%	36,25%

\*przyjęto średnią liczbę członków na początek i koniec roku

Źródło: Sprawozdania finansowe PTE, dane ZUS, obliczenia własne

## 7.2. Wynik netto

W 2006 roku wszystkie funkcjonujące na rynku PTE po raz pierwszy w historii osiągnęły zysk netto. Tylko AIG PTE S.A. uzyskał wynik netto niższy niż rok wcześniej, co było skutkiem ograniczenia opłaty za zarządzanie funduszem określonego w statucie AIG OFE (przychody z tego tytułu w AIG PTE S.A. były w 2006 roku wyższe o zaledwie 0,4% podczas gdy w większości PTE wzrost tej kategorii przychodów przekraczał 30%).

W 2006 roku widoczna jest wyraźna poprawa w sytuacji dochodowej dwóch PTE (dodatni wynik netto), które w 2005 roku wygenerowały stratę na poziomie blisko 8,5 mln zł.

**Tabela 7.2.1. Wynik netto PTE w latach 2005-2006 (w zł)**

	<b>wynik netto w 2005 roku (w zł)</b>	<b>wynik netto w 2006 roku (w zł)</b>	<b>zmiana</b>
AIG PTE S.A.	54 606 251,69	46 097 570,77	-15,58%
PTE Allianz Polska S.A.	7 834 357,51	8 094 964,44	3,33%
Commercial Union PTE BPH CU WBK S.A.	131 266 577,26	154 597 730,79	17,77%
PTE „DOM” S.A.	1 208 337,60	7 338 354,03	507,31%
ING Nationale-Nederlanden Polska S.A.	136 788 960,45	185 740 037,73	35,79%
Nordea PTE S.A.	-530 950,25	5 127 977,06	-
PTE Ergo Hestia S.A.	6 965 677,89	16 405 523,33	135,52%
Pekao Pioneer PTE S.A.	8 093 257,02	10 270 720,45	26,90%
PTE BANKOWY S.A.	18 470 738,12	20 281 897,25	9,81%
Pocztylion-Arka PTE S.A.	10 402 903,62	12 044 518,62	15,78%
PTE POLSAT S.A.	8 229 780,09	11 833 152,82	43,78%
PTE PZU S.A.	66 681 849,72	83 969 339,96	25,93%
PTE Skarbiec-Emerytura S.A.	8 565 867,64	15 070 740,69	75,94%
Winterthur PTE S.A.	-7 898 345,01	252 814,11	-
Generali PTE S.A.	10 123 132,28	13 266 548,08	31,05%
<b>Razem PTE</b>	<b>460 808 395,63</b>	<b>590 391 890,13</b>	<b>28,12%</b>

*Źródło: Sprawozdania finansowe PTE, obliczenia własne*

## 8. Analiza wskaźnikowa danych finansowych PTE

### 8.1. Zadłużenie

Analiza wskaźników opisujących poziom zadłużenia wskazuje, iż PTE finansują swoją działalność statutową przede wszystkim kapitałami własnymi.

Zobowiązania w skali całego rynku PTE na koniec 2006 roku kształtowały się średnio na poziomie 2,5% kapitałów własnych. Wysoki wskaźnika relacji zobowiązań do kapitałów własnych w przypadku ING Nationale – Nederlanden Polska PTE S.A. był determinowany poziomem zobowiązań krótkoterminowych tytułem wpłat na fundusz gwarancyjny (11 mln zł) oraz poziomem zobowiązań z tytułu akwizycji (11 mln zł).

Tabela 8.1.1. Wskaźniki zadłużenia PTE w 2006 roku

	wskaźnik zadłużenia*	wskaźnik relacji zobowiązań do kapitałów własnych
AIG PTE S.A.	7,74%	1,55%
PTE Allianz Polska S.A.	7,92%	1,86%
Commercial Union PTE BPH CU WBK S.A.	12,23%	1,30%
PTE „DOM” S.A.	7,68%	2,17%
ING Nationale-Nederlanden Polska S.A.	9,53%	5,93%
Nordea PTE S.A.	22,29%	2,58%
PTE Ergo Hestia S.A.	17,52%	1,42%
Pekao Pioneer PTE S.A.	43,43%	2,13%
PTE BANKOWY S.A.	6,17%	1,83%
Pocztylion-Arka PTE S.A.	6,08%	2,81%
PTE POLSAT S.A.	3,09%	1,76%
PTE PZU S.A.	6,18%	1,98%
PTE Skarbiec-Emerytura S.A.	6,64%	1,39%
Winterthur PTE S.A.	4,03%	1,61%
Generali PTE S.A.	11,75%	1,10%
<b>Razem PTE</b>	<b>10,24%</b>	<b>2,51%</b>

\* liczony jako: 1- (kapitał własny / suma bilansowa)

Źródło: Sprawozdania finansowe PTE, obliczenia własne

### 8.2. Płynność

Analiza płynności PTE w 2006 roku wskazuje na wysoką zdolność PTE do regulowania swoich zobowiązań bieżących. Wszystkie wskaźniki płynności osiągają wysoki poziom.

Wg stanu na dzień 31 grudnia 2006 roku w działalności operacyjnej PTE nie występuje zagrożenie utraty płynności. Relatywnie niska wartość wskaźników płynności w ING Nationale - Nederlanden Polska PTE S.A. wynika z zakwalifikowania przez PTE części inwestycji w obligacje Skarbu Państwa jako długoterminowych inwestycji finansowych (nie uwzględniane w obliczeniach wskaźników płynności).

**Tabela 8.2.1. Wskaźniki płynności PTE na 31 grudnia 2006 roku**

	<b>wskaźnik bieżącej płynności*</b>	<b>wskaźnik szybkiej płynności**</b>
AIG PTE S.A.	40,98	40,91
PTE Allianz Polska S.A.	36,53	36,40
Commercial Union PTE BPH CU WBK S.A.	86,09	81,20
PTE „DOM” S.A.	43,98	40,93
ING Nationale-Nederlanden Polska S.A.	6,72	5,85
Nordea PTE S.A.	49,93	49,54
PTE Ergo Hestia S.A.	17,31	17,27
Pekao Pioneer PTE S.A.	13,21	13,17
PTE BANKOWY S.A.	55,04	54,91
Pocztylion-Arka PTE S.A.	23,47	23,32
PTE POLSAT S.A.	57,84	57,81
PTE PZU S.A.	39,23	39,06
PTE Skarbiec-Emerytura S.A.	42,28	42,27
Winterthur PTE S.A.	57,73	57,40
Generali PTE S.A.	16,63	16,54
<b>Razem PTE</b>	<b>26,78</b>	<b>25,88</b>

\* wskaźnik bieżącej płynności = aktywa obrotowe / zobowiązania bieżące

\*\* wskaźnik szybkiej płynności = (aktywa obrotowe – zapasy – krótkoterminowe RMK czynne) / zobowiązania krótkoterminowe

*Źródło: Sprawozdania finansowe PTE, obliczenia własne*

### **8.3. Rentowność**

Wskaźniki rentowności, zarówno na działalności podstawowej związanej z zarządzaniem OFE, jak również na całej działalności, przyjmują relatywnie wysokie wartości pokazując wysoki stopień efektywności wykorzystania zaangażowanych zasobów majątkowych w PTE.

Tabela 8.3.1. Wskaźniki rentowności PTE w 2006 roku

	wskaźnik rentowności na działalności podstawowej*	wskaźnik rentowności netto**	ROE***	ROA****
AIG PTE S.A.	46,97%	36,91%	18,45%	17,03%
PTE Allianz Polska S.A.	22,13%	26,14%	12,23%	11,26%
Commercial Union PTE BPH CU WBK S.A.	56,00%	47,70%	46,45%	40,77%
PTE „DOM” S.A.	20,79%	31,01%	28,16%	25,99%
ING Nationale-Nederlanden Polska S.A.	55,52%	49,95%	40,48%	36,62%
Nordea PTE S.A.	4,00%	7,81%	20,84%	16,20%
PTE Ergo Hestia S.A.	48,07%	40,62%	19,00%	15,67%
Pekao Pioneer PTE S.A.	34,56%	38,55%	22,05%	12,47%
PTE BANKOWY S.A.	31,21%	36,28%	21,94%	20,59%
Pocztylion-Arka PTE S.A.	38,32%	32,95%	30,65%	28,79%
PTE POLSAT S.A.	53,84%	60,05%	31,93%	30,95%
PTE PZU S.A.	39,36%	37,00%	29,19%	27,39%
PTE Skarbiec-Emerytura S.A.	37,95%	33,64%	10,98%	10,25%
Winterthur PTE S.A.	-7,98%	0,39%	0,16%	0,15%
Generali PTE S.A.	22,24%	23,91%	8,01%	7,07%
<b>Razem PTE</b>	<b>42,69%</b>	<b>39,06%</b>	<b>26,72%</b>	<b>23,99%</b>

\* wskaźnik rentowności na działalności podstawowej = wynik techniczny na zarządzaniu OFE / przychody z tytułu zarządzania OFE

\*\* wskaźnik rentowności netto = wynik netto / przychody z tytułu zarządzania OFE

\*\*\* ROE = wynik netto / średnia wartość kapitałów własnych

\*\*\*\* ROA = wynik netto / średnia wartość sumy bilansowej

Źródło: Sprawozdania finansowe PTE, obliczenia własne

Wskaźniki rentowności na działalności podstawowej i rentowności netto na poziomie pojedynczego PTE osiągały zbliżone wartości, co świadczy o niewielkim znaczeniu działalności finansowej i inwestycyjnej dla rentowności tych podmiotów.

#### 8.4. Adekwatność kapitałowa

Analizując poziom zabezpieczenia kapitałowego trzeba z jednej strony zwrócić uwagę na spełnienie przez PTE wymogów w przedmiotowym zakresie określonych przepisami prawa polskiego, zaś z drugiej na poziom środków finansowych umożliwiających PTE pokrycie kosztów związanych z działalnością OFE, w tym ewentualnych kosztów pokrycia niedoboru OFE.

Na dzień 31 grudnia 2006 roku wysokość kapitałów własnych wszystkich PTE utrzymywała się powyżej wymaganego poziomu (określonego przepisem art. 33 ust. 1 ustawy o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych) – na poziomie zagregowanym nadwyżka kapitałów własnych ponad minimalny wymagany kapitał wyniosła ponad 2 mld zł.

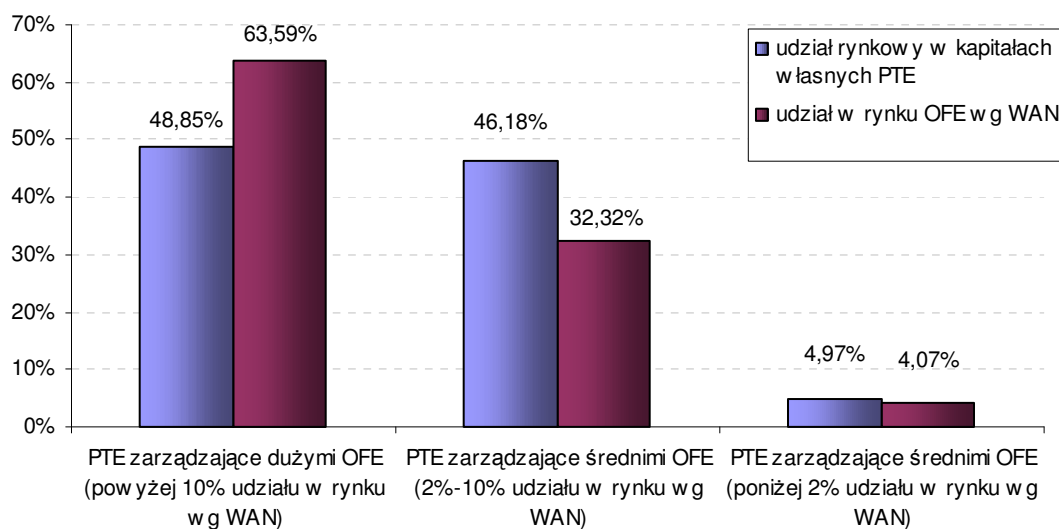
**Tabela 8.4.1. Kapitały własne PTE na koniec 2006 roku**

	kapitał własny	minimalny wymagany kapitał własny	nadwyżka ponad MWKW
AIG PTE S.A.	249 799 833	9 492 750	240 307 083
PTE Allianz Polska S.A.	66 201 384	10 006 750	56 194 634
Commercial Union PTE BPH CU WBK S.A.	332 848 383	9 492 750	323 355 633
PTE „DOM” S.A.	26 063 064	10 346 250	15 716 814
ING Nationale-Nederlanden Polska S.A.	458 807 092	9 526 250	449 280 842
Nordea PTE S.A.	24 604 028	10 425 250	14 178 778
PTE Ergo Hestia S.A.	86 339 183	10 327 500	76 011 683
Pekao Pioneer PTE S.A.	46 588 319	10 247 500	36 340 819
PTE BANKOWY S.A.	92 438 123	9 492 750	82 945 373
Pocztylion-Arka PTE S.A.	39 297 668	10 168 750	29 128 918
PTE POLSAT S.A.	37 056 440	10 136 000	26 920 440
PTE PZU S.A.	287 626 800	9 526 250	278 100 550
PTE Skarbiec-Emerytura S.A.	137 217 616	9 843 500	127 374 116
Winterthur PTE S.A.	158 661 650	9 648 750	149 012 900
Generali PTE S.A.	165 697 154	10 475 500	155 221 654
<b>Razem PTE</b>	<b>2 209 246 738</b>	<b>149 156 500</b>	<b>2 060 090 238</b>

Źródło: Sprawozdania finansowe PTE, obliczenia własne

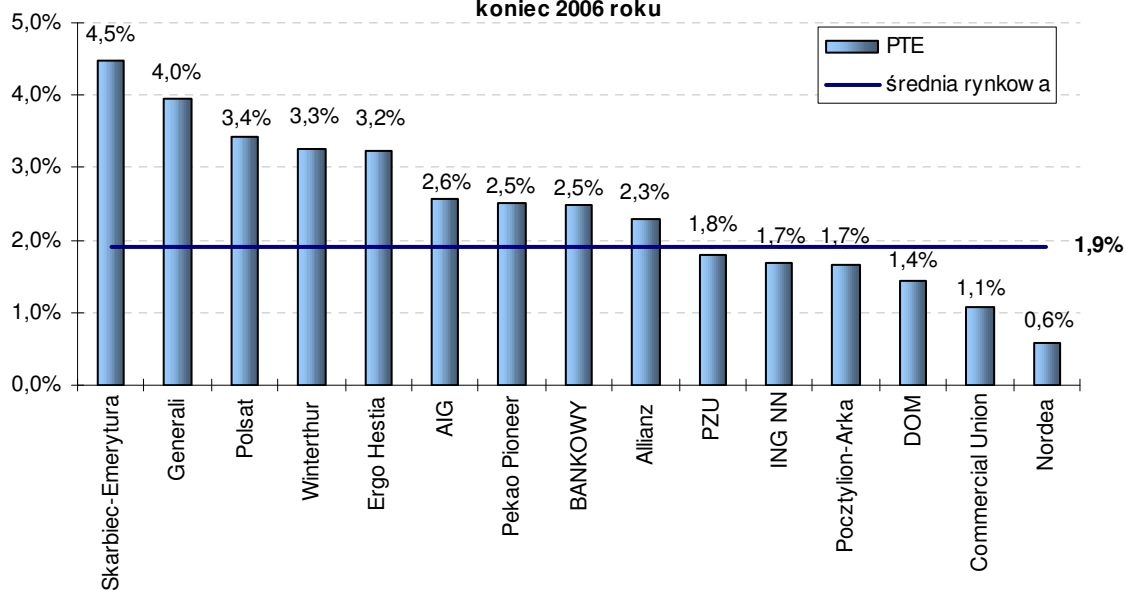
Poziom zabezpieczenia kapitałowego PTE powinien być analizowany w kontekście rynku OFE i obowiązków nałożonych przez ustawodawcę na podmiot zarządzający OFE. Należy zwrócić uwagę, iż obowiązujące regulacje prawne dotyczące rynku otwartych funduszy emerytalnych nie przewidują powiązania wysokości kapitałów własnych PTE z wartością aktywów netto OFE. Ponadto brak jest innych czynników determinujących konieczność zwiększania przez akcjonariuszy zaangażowania kapitałowego w PTE (np. ryzyko wystąpienia niedoboru w OFE, konkurencja na rynku akwizycji). W konsekwencji, wysokiej dynamice wzrostu aktywów netto OFE nie towarzyszy równie szybki wzrost kapitałów własnych PTE. Aktualnie udział kapitałów własnych PTE zarządzających największymi OFE w kapitałach własnych całego rynku PTE kształtuje się na zbliżonym poziomie do udziału PTE zarządzających średnimi OFE. Relacja kapitałów własnych PTE zarządzających największymi OFE do aktywów netto OFE kształtuje się poniżej średniej rynkowej.

**Wykres 8.4.1. Porównanie udziału w kapitałach własnych PTE i wartości aktywów netto zarządzanych OFE na koniec 2006 roku**



Źródło: Sprawozdania finansowe OFE i PTE, obliczenia własne

**Wykres 8.4.2. Relacja kapitałów własnych PTE do wartości aktywów netto OFE na koniec 2006 roku**



Źródło: Sprawozdania finansowe OFE i PTE, obliczenia własne

Podstawowym ryzykiem w działalności operacyjnej PTE jest sytuacja nieosiągnięcia przez OFE minimalnej wymaganej stopy zwrotu, wystąpienia w związku z tym niedoboru i koniecznością dokonania dopłaty do OFE ze środków własnych PTE. W konsekwencji PTE powinno utrzymywać określony poziom płynnych aktywów finansowych umożliwiających niezwłoczne pokrycie ww. niedoboru w OFE w sytuacji gdy środki zgromadzone na rachunku rezerwowym OFE oraz na rachunku części dodatkowej Funduszu Gwarancyjnego byłyby niewystarczające.

Na dzień 31 grudnia 2006 roku aktywa płynne PTE (środki pieniężne, papiery wartościowe emitowane przez SP i NBP oraz należności od OFE tytułem opłat od składek)

były wystarczające do pokrycia średnio 2,6 p.p. dodatkowej stopy zwrotu zarządzanego OFE<sup>1</sup>.

Analiza dotychczasowych wyników inwestycyjnych, prowadzonej polityki inwestycyjnej oraz sytuacji na rynkach finansowych wskazuje, że ryzyko wystąpienia niedoboru w OFE w krótkim i średnim okresie czasu jest bardzo niskie. Nie powinna zatem pojawić się konieczność dokapitalizowania PTE przez akcjonariuszy, w sytuacji gdy środki własne PTE będą niewystarczające na pokrycie ewentualnego niedoboru.

**Tabela 8.4.2. Wskaźniki pokrycia dodatkowego punktu procentowego stopy zwrotu OFE kapitałami własnymi i płynnymi aktywami PTE wg stanu na 31 grudnia 2006 roku**

Nazwa PTE	Wartość dodatkowego punktu % stopy zwrotu OFE w mln zł	Płynne aktywa PTE* w mln zł	Pokrycie punktu % stopy zwrotu OFE kapitałem własnym PTE	Pokrycie punktu % stopy zwrotu OFE płynnymi aktywami PTE
AIG PTE S.A.	62,79	156,33	4,0	2,5
PTE Allianz Polska S.A.	19,89	69,95	3,3	3,5
Commercial Union PTE BPH CU WBK S.A.	204,74	345,59	1,6	1,7
PTE „DOM” S.A.	11,62	22,92	2,2	2,0
ING Nationale-Nederlanden Polska S.A.	176,46	474,21	2,6	2,7
Nordea PTE S.A.	28,64	30,16	0,9	1,1
PTE Ergo Hestia S.A.	17,94	21,09	4,8	1,2
Pekao Pioneer PTE S.A.	11,72	13,08	4,0	1,1
PTE BANKOWY S.A.	24,70	92,11	3,7	3,7
Pocztylion-Arka PTE S.A.	15,43	23,81	2,5	1,5
PTE POLSAT S.A.	6,80	37,74	5,5	5,6
PTE PZU S.A.	104,90	301,32	2,7	2,9
PTE Skarbiec-Emerytura S.A.	20,29	80,42	6,8	4,0
Winterthur PTE S.A.	31,80	158,26	5,0	5,0
Generali PTE S.A.	26,76	25,87	6,2	1,0
<b>Razem PTE</b>			<b>3,7</b>	<b>2,6</b>

\* płynne aktywa PTE obejmują: środki pieniężne + papiery wartościowe emitowane przez SP i NBP + należności od OFE tytułem opłat od składek i opłaty za zarządzanie

Źródło: Sprawozdania finansowe OFE i PTE, obliczenia własne

<sup>1</sup> Wskaźnik pokrycia stopy zwrotu OFE aktywami płynnymi towarzystwa określa o ile maksymalnie (w punktach procentowych) wypracowana przez OFE stopa zwrotu może być niższa od minimalnej wymaganej stopy zwrotu, aby niedobór mógł zostać pokryty aktywami płynnymi PTE (środki pieniężne + papiery wartościowe emitowane przez SP i NBP + należności od OFE tytułem opłat od składek i opłaty za zarządzanie).