



# Sytuacja finansowa powszechnych towarzystw emerytalnych w I połowie 2009 roku

## **SPIS TREŚCI**

1.	Kapitał podstawowy i akcjonariusze .....	3
2.	Sytuacja majątkowo-kapitałowa .....	4
3.	Wypłacone dywidendy.....	11
4.	Sytuacja dochodowa .....	13
5.	Analiza wskaźnikowa .....	24
6.	Podsumowanie .....	29

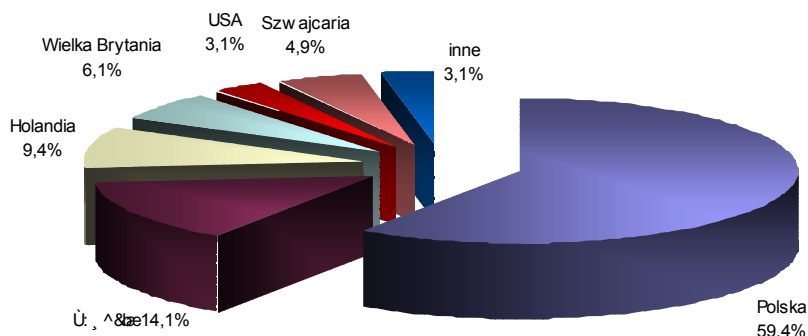
## 1. Kapitał podstawowy i akcjonariusze

Na koniec czerwca 2009 roku na rynku działało 14 powszechnych towarzystw emerytalnych (PTE), które zarządzały otwartymi funduszami emerytalnymi (OFE) o aktywach netto na poziomie blisko 153 mld zł.

W I połowie 2009 roku nie odnotowano żadnych konsolidacji na rynku powszechnych towarzystw emerytalnych oraz otwartych funduszy emerytalnych. Nie nastąpiły również zmiany w akcjonariacie powszechnych towarzystw emerytalnych. W analizowanym okresie miała miejsce jedynie zmiana nazwy Commercial Union PTE BPH CU WBK S.A. na Aviva PTE Aviva BZ WBK S.A.

Na koniec czerwca 2009 roku wartość emisyjna akcji 14 PTE wyniosła 2,8 mld zł, przy wartości nominalnej akcji na poziomie 1,5 mld zł.

Wykres 1. Struktura kapitału podstawowego PTE wg kraju siedziby akcjonariuszy na dzień 30 czerwca 2009 roku.



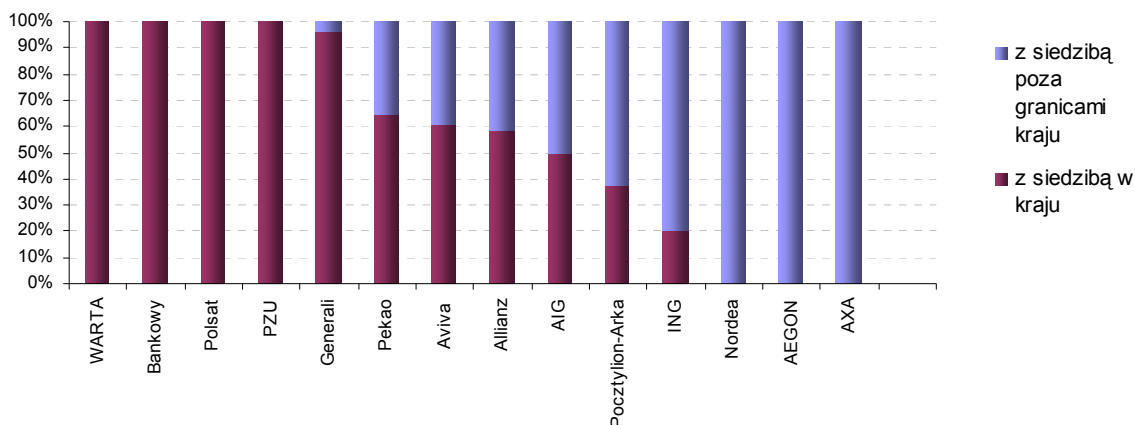
Źródło: Sprawozdania statystyczne KNF-03, obliczenia własne

Akcjonariuszami powszechnych towarzystw było łącznie 27 podmiotów a przeważająca większość kapitału podstawowego towarzystw została opłacona przez akcjonariuszy mających siedzibę w Polsce (ponad 59% zagregowanego kapitału) - głównie banki oraz towarzystwa ubezpieczeniowe.

Podmioty z siedzibą za granicą posiadały w poszczególnych towarzystwach od 3,4% (Generali PPF B.V. w Generali PTE S.A.) do 100% (Aegon Woningen Nova B.V. w AEGON PTE S.A., Nordea Life Holding AB w Nordea PTE S.A., AXA Life wraz z Europejskim Bankiem Odbudowy i Rozwoju w AXA PTE S.A.).

W przypadku 4 podmiotów (PTE WARTA S.A., PTE BANKOWY S.A., PTE Polsat S.A. i PTE PZU S.A.) spółki z siedzibą w Polsce dysponowały pełnym udziałem w kapitale zakładowym.

Wykres 2. Struktura kapitału podstawowego poszczególnych PTE wg kraju siedziby akcjonariuszy na dzień 30 czerwca 2009 roku



Źródło: Sprawozdania statystyczne KNF-03, obliczenia własne

## 2. Sytuacja majątkowo-kapitałowa

Na koniec I półrocza 2009 roku łączna wartość aktywów powszechnych towarzystw emerytalnych wyniosła ponad 3,5 mld zł i wzrosła w porównaniu do stanu na koniec I półrocza 2008 roku o 34,7%. Wzrost wartości sumy bilansowej był efektem dobrych wyników osiągniętych w ciągu I półrocza 2009 roku oraz faktu, iż odmiennie niż w latach poprzednich nie wszystkie PTE wypłaciły w tym okresie dywidendy. Największy czterokrotny wzrost wartości aktywów miał miejsce w AEGON PTE S.A. w związku z podwyższeniem kapitału towarzystwa, będącym wynikiem połączenia z PTE Skarbiec-Emerytura S.A. Jedynym PTE, którego suma bilansowa się zmniejszyła, ze względu na ujemny wynik osiągnięty w 2008 roku oraz I półroczu 2009 roku, była AXA PTE S.A. (-6,5%). Łączna wartość aktywów PTE stanowiła 2,3% wartości aktywów netto wszystkich zarządzanych OFE. W przypadku 8 towarzystw, w tym 4 zarządzających największymi funduszami, wskaźnik ten kształtował się poniżej średniej rynkowej.

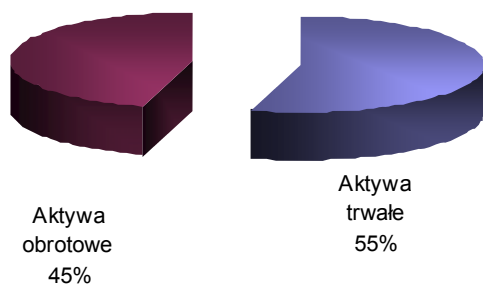
W ostatnich latach obserwujemy spadek wskaźnika relacji wartości aktywów PTE do wartości aktywów netto OFE (od 2,5% na 31 grudnia 2005 roku przez 2,1% na koniec 2006 roku do 1,96% na 31 grudnia 2007 roku), co wynikało głównie z dynamicznego wzrostu aktywów netto OFE. W 2008 roku wskaźnik ten wzrósł z 1,96% do 2,5%, co było spowodowane zwiększeniem wartości aktywów PTE przy jednoczesnym zmniejszeniu wartości aktywów netto OFE o 1,3% na skutek utrzymującej się złej koniunktury na światowych rynkach akcji, w tym również na giełdzie w Warszawie. Na koniec I półrocza 2009 roku wskaźnik ten nieznacznie spadł do poziomu 2,3%, głównie na skutek wzrostu wartości aktywów netto OFE.

Na dzień 30 czerwca 2009 roku aktywa trwałe towarzystw przeważały nad aktywami obrotowymi, przy czym niefinansowe aktywa trwałe oraz zobowiązania odgrywały marginalną rolę w zasobach majątkowo-kapitałowych analizowanych spółek.

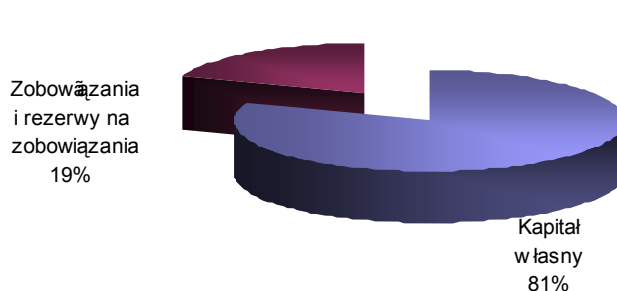
Na koniec czerwca 2009 roku utrzymywała się zapoczątkowana w 2008 roku tendencja zmiany struktury aktywów powszechnych towarzystw w kierunku przewagi aktywów trwałych w majątku. Przyczyną tej zmiany są następujące czynniki:

- wzrost wartości niematerialnych i prawnych w AEGON PTE S.A.,
- wzrost wartości długoterminowych inwestycji finansowych, największy w PTE PZU S.A. oraz Bankowy PTE S.A., co jest konsekwencją zmiany polityki inwestycyjnej PTE i zwiększenia udziału papierów o długoterminowym horyzoncie inwestowania w portfelach PTE,
- wzrost wartości długoterminowych rozliczeń międzyokresowych, co związane jest ze zmianą sposobu prezentacji poniesionych od początku działalności PTE kosztów akwizycji i dotyczy PTE Allianz S.A. (zmiana wprowadzona w 2008) oraz Bankowy PTE S.A. (zmiana wprowadzona w 2009).

Wykres 3. Struktura aktywów PTE na dzień 30 czerwca 2009 roku.



Wykres 4. Struktura pasywów PTE na dzień 30 czerwca 2009 roku.



Źródło: Kwartalne sprawozdania finansowe PTE, obliczenia własne

Strukturę aktywów PTE charakteryzuje również duży udział w majątku krótkoterminowych aktywów finansowych i środków pieniężnych. Na poziomie zagregowanym wartość wspomnianych aktywów wyniosła 1,44 mld zł, co stanowiło ponad 41% sumy bilansowej PTE. Największy udział płynnych aktywów w majątku występuje w PTE Polsat S.A. (97,7% sumy bilansowej) oraz w PTE Warta S.A. (91,3% sumy bilansowej). Natomiast najniższy udział wspomnianych płynnych środków w sumie bilansowej utrzymują PTE Bankowy S.A. oraz Generali PTE S.A. PTE Bankowy S.A. posiada długoterminowe papiery wartościowe wyemitowane przez Skarb Państwa lub NBP w kwocie ponad 122,6 mln zł, co stanowi 51,6% wartości aktywów tej spółki. Z kolei w przypadku Generali PTE S.A. niski udział płynnych aktywów w strukturze bilansowej jest konsekwencją posiadania udziałów w spółce prowadzącej rejestr członków (agent transferowy) o wartości 106 mln zł (47,3% sumy bilansowej) oraz wartości długoterminowych rozliczeń międzyokresowych w aktywach PTE (83,5 mln zł stanowiących 37,3% sumy bilansowej).

**Tabela 1. Wybrane pozycje aktywów PTE na koniec I półrocza lat 2007-2009 (w mln zł)**

Pozycja aktywów	2007-06-30	2008-06-30	2009-06-30	udział na 30.06.2009	zmiana (%) 30.06.2009 / 30.06.2008
<b>SUMA AKTYWÓW</b>	<b>2 339,6</b>	<b>2 605,3</b>	<b>3 509,5</b>	<b>100,0%</b>	<b>34,7%</b>
<b>Aktywa trwałe</b>	<b>993,3</b>	<b>1 231,5</b>	<b>1 914,7</b>	<b>54,6%</b>	<b>55,5%</b>
Długoterminowe inwestycje finansowe	622,2	772,3	976,9	27,8%	26,5%
RMK długoterminowe	298,6	379,1	469,5	13,4%	23,9%
Wartości niematerialne i prawne	55,1	60,9	451,6	12,9%	641,9%
Inne aktywa trwałe	17,4	19,3	16,7	0,5%	-13,5%
<b>Aktywa obrotowe</b>	<b>1 346,4</b>	<b>1 373,8</b>	<b>1 594,8</b>	<b>45,4%</b>	<b>16,1%</b>
Inwestycje krótkoterminowe, w tym:	1 205,0	1 235,6	1 444,1	41,1%	16,9%
<i>Krótkoterminowe aktywa finansowe</i>	<i>875,4</i>	<i>825,0</i>	<i>956,0</i>	<i>27,2%</i>	<i>15,9%</i>
<i>Środki pieniężne i inne aktywa pieniężne</i>	<i>328,3</i>	<i>409,5</i>	<i>426,2</i>	<i>12,1%</i>	<i>4,1%</i>
Krótkoterminowe RMK	57,5	78,1	87,2	2,5%	11,7%
Pozostałe aktywa obrotowe	83,8	60,1	63,5	1,8%	5,6%

Źródło: Kwartalne sprawozdania finansowe PTE

Analiza struktury aktywów PTE na dzień 30 czerwca 2009 roku w odniesieniu do analogicznego okresu roku poprzedniego wskazuje, iż największy wzrost składników aktywów PTE na poziomie zagregowanym dotyczył wartości niematerialnych i prawnych (do 451,6 mln zł i 12,9% wartości aktywów na koniec analizowanego okresu), co było konsekwencją ujęcia w II połowie 2008 roku w tej pozycji przez AEGON PTE S.A. wartości przejętego w zarządzanie OFE Skarbiec-Emerytura. Wartości niematerialne i prawne były również istotną pozycją bilansu Pocztylion Arka PTE S.A. (11,4 mln zł) i wiążą się z wykazywaniem wartości firmy (goodwill). W pozostałych PTE omawiana pozycja bilansu ma niewielkie znaczenie w odniesieniu do całości majątku.

Spośród innych pozycji aktywów PTE na dzień 30 czerwca 2009 roku należy również zwrócić uwagę na:

- rozliczenia międzyokresowe kosztów (15,9% łącznej wartości aktywów PTE),
- należności krótkoterminowe (1,8% łącznej wartości aktywów PTE).

Wśród należności krótkoterminowych można wyszczególnić:

- należności od OFE tytułem opłaty od składek oraz opłaty za zarządzanie (1,2% łącznej wartości aktywów PTE),
- należności tytułem zwrotu z rachunku rezerwowego (0,3% łącznej wartości aktywów PTE),

Należności tytułem zwrotu z rachunku rezerwowego w kwocie 9,2 mln zł wykazuje jedynie Generali PTE S.A. (co stanowi 4,1% wartości aktywów Towarzystwa), ponieważ nie dokonuje wypłaty środków

z rachunku rezerwowego Generali OFE, do których prawo nabyło w związku z osiągniętymi wynikami zarządzania funduszem emerytalnym.

Pozycją aktywów, istotną pod względem wpływu na wynik finansowy okresu bieżącego, są rozliczenia międzyokresowe kosztów (na koniec czerwca 2009 roku stanowiły one 15,9% łącznych aktywów PTE). Zgodnie z określoną w przepisach ustawy o rachunkowości zasadą współmierności przychodów i kosztów, na wynik finansowy bieżącego okresu odnosi się jedynie te koszty, które dotyczą tego okresu. Stosując powyższą zasadę, część powszechnych towarzystw emerytalnych nie kwalifikuje do wyniku finansowego okresu bieżącego kosztów akwizycji tj. kosztów poniesionych w związku z pozyskiwaniem członków otwartego funduszu, którego aktywami zarządzają. Poniesione koszty akwizycji wykazywane są w bilansie po stronie aktywnej jako rozliczenia międzyokresowe. W konsekwencji wynik finansowy tych PTE nie jest jednorazowo obciążany poniesionymi w danym roku kosztami, tylko jest obciążany równomiernie w kolejnych okresach w powiązaniu z generowanymi przychodami. Ujmowanie kosztów akwizycji w opisany wyżej sposób wpływa zatem bezpośrednio na sytuację kapitałową i poziom kapitałów własnych powszechnego towarzystwa. Najistotniejszymi rodzajami kosztów ujmowanych przez PTE w rozliczeniach międzyokresowych kosztów są: koszty akwizycji oraz aktywa z tytułu odroczonego podatku.

W okresie od końca czerwca 2007 roku do końca czerwca 2009 roku łączna wartość rozliczanych w czasie kosztów systematycznie rosła z 298,6 mln zł w 2007 roku do 469,5 mln zł w 2009 roku. Jednocześnie w okresie ostatnich 3 lat zwiększał się też udział długo- i krótkoterminowych rozliczeń międzyokresowych kosztów w łącznej wartości aktywów wszystkich towarzystw z 15,2% na koniec czerwca 2007 roku do 15,9% na koniec czerwca 2009 roku. Na wzrost wartości rozliczanych w czasie kosztów akwizycji istotny wpływ miały decyzje PTE Allianz Polska S.A. (w I półroczu 2008 roku) oraz PTE Bankowy S.A. (w I półroczu 2009 roku) o zmianie stosowanych zasad rachunkowości w zakresie ujmowania kosztów akwizycji. W wyniku zastosowania przez wymienione Towarzystwa zmienionych zasad rachunkowości w zakresie ujmowania kosztów akwizycji, poniesione od początku działalności koszty akwizycji, które dotychczas obciążały wynik finansowy okresu, w którym zostały poniesione, zakwalifikowano do długookresowych rozliczeń międzyokresowych, co wpłynęło na znacznie obniżenie straty z lat ubiegłych w przypadku tych podmiotów.

W I półroczu 2009 roku PTE Bankowy S.A. podjął decyzję o zmianie sposobu prezentacji poniesionych od początku działalności kosztów akwizycji. W związku z tą decyzją, wartość długoterminowych rozliczeń międzyokresowych w PTE Bankowy S.A. wzrosła z 0,35 mln zł na koniec I półrocza 2008 roku do 82,19 mln zł na koniec analizowanego okresu. Zmienione zasady rachunkowości, PTE Bankowy S.A. zastosował po raz pierwszy w rocznym sprawozdaniu finansowym sporządzonym na dzień bilansowy 31 grudnia 2008 roku.

**Tabela 2. Średni udział rozliczeń międzyokresowych kosztów w aktywach PTE na koniec I półrocza lat 2007-2009**

Data	Wartość wskaźnika*
2007-06-30	13,2%
2008-06-30	15,5%
2009-06-30	14,5%

\* Średnia wg poziomu wskaźników dla poszczególnych PTE

Źródło: Kwartalne sprawozdania finansowe PTE, obliczenia własne

Na dzień 30 czerwca 2009 roku, wartość krótko i długoterminowych rozliczeń międzyokresowych wyniosła łącznie dla całego rynku PTE 556,7 mln zł, z czego 96,6% stanowiły rozliczenia międzyokresowe 7 podmiotów, które rozliczają w czasie poniesione koszty akwizycji.

Dominującą pozycję w aktywach powszechnych towarzystw stanowią inwestycje. Taki stan rzeczy wynika z ograniczenia przepisami prawa zakresu działalności statutowej PTE wyłącznie do tworzenia oraz zarządzania otwartym funduszem emerytalnym, co kwalifikuje te podmioty do grupy spółek sektora finansowego.

Inwestycje towarzystw obejmują krótkoterminowe i długoterminowe aktywa finansowe, w tym również środki pieniężne. Z uwagi na szczególny charakter działalności PTE, ustawodawca wprowadził jednak istotne ograniczenia lokacyjne dla tych podmiotów. Zgodnie z przepisem art. 50 ustawy

o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych, powszechne towarzystwa emerytalne mogą inwestować swoje aktywa jedynie w następujące kategorie lokat:

- 1) papiery wartościowe emitowane przez Skarb Państwa lub Narodowy Bank Polski,
- 2) udziały lub akcje:
  - w spółce prowadzącej rejestr członków otwartego funduszu zarządzanego przez dane towarzystwo,
  - w spółce rozliczającej transakcje zawierane na rynku kapitałowym w ilości niepowodującej powstania stosunku dominacji w rozumieniu ustawy o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych,
  - w spółce prowadzącej działalność akwizycyjną na rzecz funduszu zarządzanego przez dane towarzystwo,
- 3) obligacje emitowane przez Bank Gospodarstwa Krajowego na zasadach określonych w ustawie o autostradach płatnych oraz o Krajowym Funduszu Drogowym,
- 4) papierów wartościowych wystawianych na podstawie prawa czekowego.

Na koniec czerwca 2009 roku łączna wartość inwestycji PTE wyniosła 2,4 mld zł, co oznacza wzrost w stosunku do analogicznego okresu roku poprzedniego o 20,6%. Średni dla rynku wskaźnik udziału inwestycji w sumie bilansowej w latach 2007–2009 utrzymywał się na stabilnym poziomie w przedziale 76%-79%. Dla poszczególnych PTE wskaźnik ten na koniec czerwca 2009 roku mieścił się z kolei w przedziale 24% - 98%.

**Tabela 3. Średni udział inwestycji w aktywach PTE na koniec I półrocza lat 2007-2009**

Data	Wartość wskaźnika*
2007-06-30	78,1%
2008-06-30	77,7%
2009-06-30	76,8%

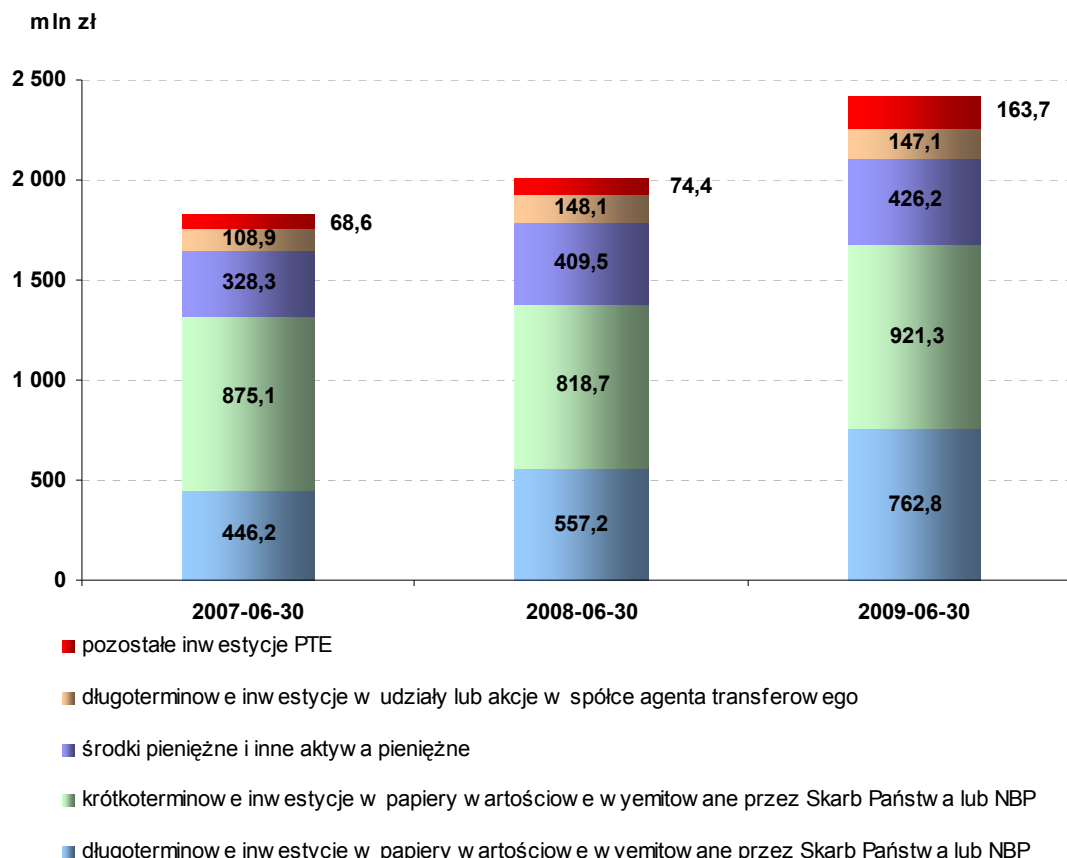
\* średnia wg poziomu wskaźników dla poszczególnych PTE

Źródło: Kwartalne sprawozdania finansowe PTE, obliczenia własne

W ramach inwestycji powszechnych towarzystw w latach 2007–2009 dominowały inwestycje krótkoterminowe, które na koniec czerwca 2009 roku stanowiły blisko 60% łącznych inwestycji PTE. Tym niemniej zauważalny jest w ostatnich latach spadek średniego udziału krótkoterminowych aktywów finansowych (łącznie z wartością środków pieniężnych) w aktywach PTE na rzecz inwestycji długoterminowych, których średni udział w aktywach ogółem wzrósł z poziomu 24,3% w połowie roku 2008 do 28,9% w roku 2009.

Na koniec czerwca 2009 roku środki finansowe PTE były ulokowane przede wszystkim w dłużnych papierach wartościowych emitowanych przez Skarb Państwa (1,68 mld zł i 48% sumy bilansowej) oraz w akcjach podmiotów świadczących usługi w zakresie obsługi rejestru członków OFE tj. agenta transferowego (147,1 mln zł i 4,2% sumy bilansowej). Udziały lub akcje w spółkach świadczących usługi agenta transferowego posiadają aktualnie Generali PTE S.A., AXA PTE S.A. oraz PTE BANKOWY S.A. Na koniec analizowanego okresu wartość środków pieniężnych PTE wyniosła 426,2 mln zł, co stanowiło 12,1% sumy bilansowej.

Wykres 5. Inwestycje PTE na koniec I półrocza lat 2007-2009 (w mln zł).



Źródło: Kwartalne sprawozdania finansowe PTE, obliczenia własne

Tabela 4. Średni dla rynku udział krótkoterminowych aktywów finansowych i środków pieniężnych w aktywach PTE na koniec I półrocza lat 2007-2009

Data	Wartość wskaźnika*
2007-06-30	56,5%
2008-06-30	53,4%
2009-06-30	47,9%

\* Średnia wg poziomu wskaźników dla poszczególnych PTE

Źródło: Kwartalne sprawozdania finansowe PTE, obliczenia własne

Analizując bilans powszechnych towarzystw emerytalnych po stronie pasywnej, należy w pierwszej kolejności podkreślić, że na dzień 30 czerwca 2009 roku wszystkie towarzystwa posiadały kapitały własne na poziomie wyższym niż wymagany przepisami prawa. Zgodnie z przepisem art. 33 ust 1 ustawy o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych, powszechne towarzystwo ma obowiązek utrzymywania kapitałów własnych na poziomie nie niższym niż jedna druga minimalnego kapitału zakładowego, który wynosi równowartość w złotych 5 mln euro, wyliczaną według średniego kursu walut obcych NBP, obowiązującego w dniu sporządzenia statutu PTE<sup>1</sup>.

Analiza poziomu kapitałów własnych PTE wskazuje, iż od kwietnia 2003 roku nie wystąpiła sytuacja, w której kapitały własne któregośkolwiek z powszechnych towarzystw spadłyby poniżej poziomu wymaganego przepisami ustawy o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych.

Zgodnie z przepisem §16 ust 1 pkt 2 rozporządzenia w sprawie obowiązków informacyjnych funduszy emerytalnych, PTE ma obowiązek poinformować organ nadzoru o obniżeniu wysokości kapitałów

<sup>1</sup> Wartość minimalnego wymaganego kapitału własnego dla poszczególnych PTE kształtuje się w przedziale od 9,49 mln zł do 10,47 mln zł

własnych poniżej 2/3 minimalnego kapitału zakładowego. W 2009 roku nie zaszły okoliczności uzasadniające realizację tego obowiązku informacyjnego.

**Tabela 5. Wybrane pozycje pasywów PTE wg stanu na koniec I półrocza lat 2007-2009 (w mln zł)**

Pozycja pasywów	2007-06-30	2008-06-30	2009-06-30	udział na 30.06.2009	zmiana (%) 30.06.2009/30.06.2008
<b>SUMA PASYWÓW</b>	<b>2 339,6</b>	<b>2 605,3</b>	<b>3 509,5</b>	<b>100,0%</b>	<b>34,7%</b>
<b>Kapitał własny</b>	<b>2 083,6</b>	<b>2 324,5</b>	<b>2 835,3</b>	<b>80,8%</b>	<b>22,0%</b>
Kapitał podstawowy	1 538,2	1 538,2	1 507,9	43,0%	-2,0%
Kapitał zapasowy	912,8	993,1	1 490,5	42,5%	50,1%
Wynik z lat ubiegłych	-722,9	-625,6	-581,3	-16,6%	-7,1%
Zysk (strata) netto z roku bieżącego	331,1	403,7	385,7	11,0%	-4,5%
Pozostałe kapitały własne	24,3	14,9	32,5	0,9%	117,4%
<b>Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania</b>	<b>256,0</b>	<b>280,8</b>	<b>674,2</b>	<b>19,2%</b>	<b>140,1%</b>
Rezerwy na zobowiązania	93,0	97,5	238,5	6,8%	144,5%
Zobowiązania długoterminowe	0,1	0,2	0,5	0,0%	194,1%
Zobowiązania krótkoterminowe	70,8	103,8	340,8	9,7%	228,4%
Rozliczenia międzyokresowe	92,0	79,3	94,4	2,7%	19,0%

Źródło: Kwartalne sprawozdania finansowe PTE, obliczenia własne

W latach 2007-2009 struktura pasywów PTE nie ulegała znaczącym zmianom - działalność statutowa powszechnych towarzystw jest finansowana w głównej mierze kapitałem własnym. Duży wzrost zobowiązań w analizowanym okresie w stosunku do I połowy roku 2008 wynika z faktu, iż część PTE nie dokonała jeszcze wypłat dywidendy dla swoich akcjonariuszy z zysku osiągniętego w roku 2008.

Udział zobowiązań w łącznej sumie pasywów kształtował się w poszczególnych powszechnych towarzystwach na poziomie nie przekraczającym 40,5%. Najwyższą wartość zobowiązań występuje w przypadku Aviva PTE Aviva BZ WBK S.A., z uwagi na fakt, iż do dnia 30 czerwca 2009 roku Towarzystwo nie wypłaciło jeszcze dywidendy dla akcjonariuszy z zysku roku 2008. Z kolei udział rezerw na zobowiązania w PTE mieścił się w przedziale 0,1%-10,2%.

Łączna wartość zobowiązań i rezerw na zobowiązania wszystkich powszechnych towarzystw wyniosła na koniec czerwca 2009 roku 674,2 mln zł i stanowiła 19,2% wartości pasywów PTE - w przypadku zobowiązań krótkoterminowych stanowiły one 9,7% wartości zagregowanych pasywów PTE. Zobowiązania długoterminowe stanowiły z kolei marginalną wartość ogólnej sumy pasywów (na 30 czerwca 2009 roku było to 0,01%) i występowały tylko w Aviva PTE Aviva BZ WBK S.A., PTE Bankowy S.A. i Pocztylion-Arka PTE S.A.

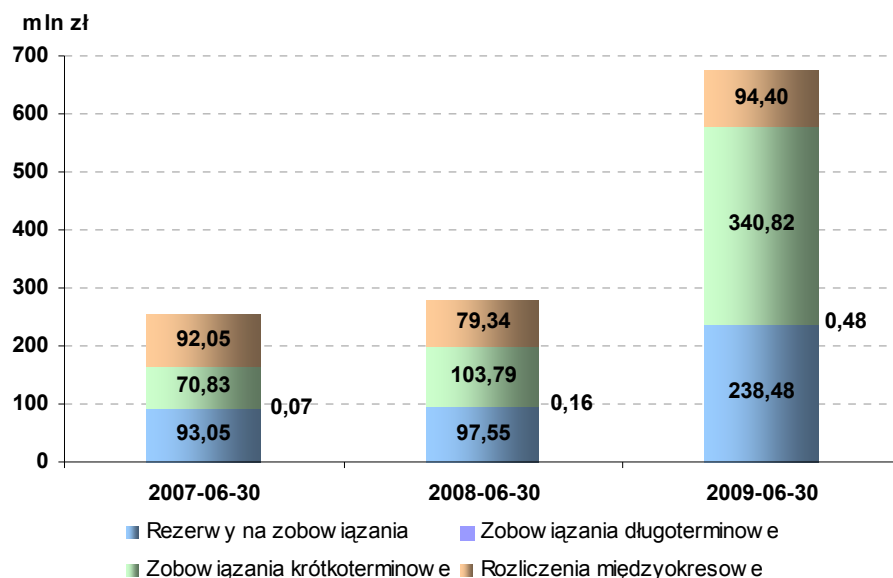
Głównymi pozycjami w zobowiązaniach i rezerwach na zobowiązania powszechnych towarzystw emerytalnych były:

- pozostałe zobowiązania krótkoterminowe (7,0% wartości pasywów PTE),
- rezerwy na zobowiązania (6,8% łącznej wartości pasywów PTE),
- rozliczenia międzyokresowe (2,7% łącznej wartości pasywów PTE),
- zobowiązania z tytułu podatków, ceł, ubezpieczeń i innych świadczeń, gdzie PTE ujęły zobowiązanie z tytułu podatku dochodowego od osób prawnych (1,4% łącznej wartości pasywów PTE),
- zobowiązania z tytułu akwizycji na rzecz OFE (0,6% wartości pasywów PTE).

Duże znaczenie pozostałych zobowiązań krótkoterminowych wynika z faktu, iż pozycja ta zawiera głównie dywidendy wynikające z zysku roku 2008, które do końca czerwca 2009 roku nie zostały jeszcze wypłacone akcjonariuszom poszczególnych PTE.

W przypadku rezerw na zobowiązania widoczny jest wzrost ich wartości na koniec czerwca 2009 roku w stosunku do analogicznego okresu roku ubiegłego z kwoty 97,5 mln zł do kwoty blisko 238,5 mln zł. Tak duży wzrost przedmiotowych rezerw wynika z faktu, iż większość PTE ujęła w tej pozycji oszacowaną wartość pobranej w latach 1999-2007 opłaty od składek, które ZUS uznał w grudniu 2008 roku jako nienależne i podlegające zwrotowi.

Wykres 6. Zobowiązania PTE na koniec I półrocza lat 2007-2009 (w mln zł).



Źródło: Kwartalne sprawozdania finansowe PTE, obliczenia własne

Na koniec czerwca 2009 roku PTE nie wykazały w księgach rachunkowych zobowiązań tytułem zaciągniętych kredytów, pożyczek, emisji dłużnych papierów wartościowych i innych zobowiązań finansowych.

Wartość zabezpieczeń ustanowionych na majątku powszechnych towarzystw na koniec analizowanego okresu roku kształtowała się na bardzo niskim poziomie niespełna 0,7 mln zł. Zabezpieczenia te zostały ustanowione z tytułu zobowiązań na łączną kwotę 0,45 mln zł. Stosowane rodzaje zabezpieczeń to gwarancje bankowe, lokaty terminowe lub obligacje Skarbu Państwa. Zabezpieczenia takie wykazały 3 powszechne towarzystwa emerytalne.

Zobowiązania warunkowe występowały w 5 PTE i ich łączna wartość wyniosła blisko 3,0 mln zł. Najczęściej były to zobowiązania warunkowe z tytułu możliwych do wypłaty prowizji oraz gwarancji płatności wystawionej przez bank w celu zapewnienia terminowych płatności zobowiązań wynikających z umowy najmu nieruchomości na potrzeby własne PTE.

### 3. Wyłacone dywidendy

Powszechne towarzystwa emerytalne działające jako spółki akcyjne podlegają przepisom kodeksu spółek handlowych. Zgodnie z przepisem art. 348 § 1 k.s.h. kwota przeznaczona do podziału między akcjonariuszy nie może przekraczać zysku za ostatni rok obrotowy, powiększonego o niepodzielone zyski z lat ubiegłych oraz o kwoty przeniesione z utworzonych z zysku kapitałów zapasowego i rezerwowych, które mogą być przeznaczone na wypłatę dywidendy. Kwotę tę należy pomniejszyć o niepokryte straty, akcje własne oraz o kwoty, które zgodnie z ustawą lub statutem powinny być przeznaczone z zysku za ostatni rok obrotowy na kapitały zapasowe lub rezerwowe.

W związku z powyższym, dywidenda może zostać wyłacona tylko przez podmioty, które pokryły straty z lat ubiegłych. Na 31 grudnia 2008 roku 5 powszechnych towarzystw emerytalnych posiadało niepokryte straty z lat ubiegłych na łączną kwotę 633,4 mln zł. Do spółek, które nie mogły wyłaconić dywidendy z zysku wypracowanego w roku 2008, bez uprzedniego podjęcia uchwały przez walne zgromadzenie akcjonariuszy spółki o sposobie pokrycia straty z lat ubiegłych, należały:

- Aegon PTE S.A.,
- Nordea PTE S.A.,
- PTE WARTA S.A.,
- PTE BANKOWY S.A.,
- PTE POLSAT S.A.

Aegon PTE S.A. w I półroczu 2009 roku pokrył wykazaną na dzień 31 grudnia 2008 roku stratę z lat ubiegłych z zysku wypracowanego w 2008 roku. Z grupy pozostałych podmiotów jedynie PTE POLSAT S.A. posiada kapitał zapasowy w kwocie wystarczającej na pokrycie wykazanej na koniec 2008 roku straty netto z lat ubiegłych.

W 2009 roku 7 PTE wyłaconić lub wyłaconić dywidendę dla swoich akcjonariuszy w łącznej kwocie ponad 604,0 mln zł.

**Tabela 6. Dywidendy wyłacone przez poszczególne PTE w latach 2003-2009 roku (w mln zł)**

Nazwa PTE	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2003-2009
Aviva PTE Aviva BZ WBK S.A.	20,18	149,74	110,63	120,75	150,08	186,53	184,58**	<b>922,49</b>
ING PTE S.A.	-	24,92	112,81	123,11	182,90	191,49	218,71	<b>853,94</b>
PTE PZU S.A.	-	-	-	66,68	83,88	102,00	107,66	<b>360,22</b>
AIG PTE S.A.	-	21,38	49,66	26,76	54,61	26,07	35,00**	<b>213,48</b>
Pocztylion-Arka PTE S.A.	-	-	6,09	9,48	11,47	12,21	17,73**	<b>56,98</b>
Pekao Pioneer PTE S.A.	-	-	-	-	9,45	12,47	15,22	<b>37,14</b>
Generali PTE S.A.	-	-	-	-	-	-	25,17	<b>25,17</b>
AXA PTE S.A.	-	3,45	8,13	-	-	-	-	<b>11,58</b>
AEGON PTE S.A.	-	-	12,00	-	-	-	-	<b>12,00</b>
PTE Skarbiec-Emerytura S.A.	-	15,00*	3,05	-	-	-	-	<b>3,05</b>
PTE Allianz Polska S.A.	-	-	-	-	-	-	-	<b>0,00</b>
PTE WARTA S.A.	-	-	-	-	-	-	-	<b>0,00</b>
Nordea PTE S.A.	-	-	-	-	-	-	-	<b>0,00</b>
PTE BANKOWY S.A.	-	-	-	-	-	-	-	<b>0,00</b>
PTE POLSAT S.A.	-	-	-	-	-	-	-	<b>0,00</b>
<b>Rynek</b>	<b>20,18</b>	<b>199,49</b>	<b>302,37</b>	<b>346,78</b>	<b>492,39</b>	<b>530,77</b>	<b>604,07</b>	<b>2 496,05</b>

\* dywidenda wyłacona z naruszeniem art. 348 § 1 ustawy Kodeks spółek handlowych (towarzystwo wyłaconić dywidendę pomimo niepokrycia strat z lat ubiegłych). Kwota została zwrócona przez akcjonariusza do PTE w czerwcu 2006 roku.

\*\* wypłata dywidendy została zatwierdzona uchwałą walnego zgromadzenia Spółki, lecz do dnia 30 czerwca 2009 roku nie została wyłacona z aktywów PTE

Źródło: Kwartalne sprawozdania finansowe PTE

**Tabela 7. Średni udział dywidendy wypłaconej w kapitale własnym PTE oraz w zysku netto w latach 2005-2009 dla PTE wypłacających dywidendy.**

rok wypłaty dywidendy	wskaźnik dywidenda/KW*	wskaźnik dywidenda/zysk netto**
2005	19,1%	94,4%
2006	26,7%	84,4%
2007	30,6%	97,8%
2008	31,3%	87,8%
2009***	30,5%	92,1%

\* wskaźnik dywidenda/KW = wartość dywidendy wypłaconej w danym roku / wartość kapitału własnego wg stanu na koniec poprzedniego roku,

\*\* wskaźnik dywidenda/zysk netto = wartość dywidendy wypłaconej w danym roku / wartość zysku netto z poprzedniego roku

\*\*\* przy obliczaniu wskaźników dla 2009 roku uwzględniono dywidendy, których wypłata została uchwalona przez WZ, ale do dnia 30.06.2009 roku nie zostały wypłacone

Źródło: Kwartalne sprawozdania finansowe PTE, obliczenia własne

Przy obliczaniu powyższych wskaźników wzięto też pod uwagę kwoty dywidend, które do dnia 30 czerwca 2009 roku nie zostały wypłacone z aktywów PTE, ale zostały zaakceptowane przez walne zgromadzenia akcjonariuszy spółek.

Wartość wskaźnika dywidendy wypłaconej w 2009 roku do kapitału własnego na koniec 2008 roku wahała się w przedziale od 11,8% do 50,3%. Stosunek wartości wypłaconych dywidend w 2009 roku do zysku netto za 2008 rok kształtował się z kolei w przedziale od 45% do 125,7% w zależności od PTE (Generali PTE S.A. w roku 2009 wypłaciło dywidendę z zysku wypracowanego w latach 2007-2008).

**Tabela 8. Wpłaty akcjonariuszy i wypłacone dywidendy w całym okresie działalności PTE funkcjonujących na 30.06.2009 roku. Wartość kapitałów własnych na koniec czerwca 2009 roku (wartości nominalne w mln zł).**

Nazwa PTE	wpłaty akcjonariuszy* - w latach 1998-2009 [1]	dywidendy wypłacone 1999-2009 [2]	kapitał własny na 30.06.2009 [3]
AIG PTE S.A.***	223,42	213,48	295,36
PTE Allianz Polska S.A.	92,40	0,00	143,71
Aviva PTE Aviva BZ WBK S.A.***	210,00	922,49	279,40
PTE WARTA S.A.	233,00	0,00	38,48
ING PTE S.A.	200,00	853,95	451,37
Nordea PTE S.A.	286,70	0,00	40,31
AEGON PTE S.A.**	562,43	12,00	613,01
Pekao Pioneer PTE S.A.	130,90	37,13	47,84
PTE BANKOWY S.A.	260,00	0,00	212,68
Pocztylion-Arka PTE S.A.***	102,77	56,98	43,09
PTE POLSAT S.A.	136,00	0,00	77,54
PTE PZU S.A.	320,00	360,23	264,18
AXA PTE S.A.	246,00	11,58	139,92
Generali PTE S.A.	145,50	25,17	188,42
<b>Rynek</b>	<b>3 149,12</b>	<b>2 493,01</b>	<b>2 835,31</b>

\* na wpłaty akcjonariuszy składają się: wartość emisyjna akcji oraz wpłaty na kapitał rezerwowy

\*\* obejmuje zmiany w kapitale zapasowym w związku z połączeniem z PTE Skarbiec-Emerytura S.A.

\*\*\* wypłata dywidendy została zatwierdzona uchwałą walnego zgromadzenia Spółki, lecz do dnia 30 czerwca 2009 roku nie została wypłacona z aktywów PTE

Źródło: Kwartalne sprawozdania finansowe PTE, sprawozdanie statystyczne GUS (KNF-03), obliczenia własne

#### **4. Sytuacja dochodowa**

W I połowie 2009 roku, podobnie jak w poprzednich okresach, dominującymi kategoriami przychodów w rachunku zysków i strat powszechnych towarzystw emerytalnych były przychody związane z zarządzaniem otwartymi funduszami emerytalnymi, w tym:

- przychody z opłat od składek (61,1% przychodów całkowitych),
- przychody z opłaty za zarządzanie OFE (28,4% przychodów całkowitych).

Najważniejszymi kategoriami kosztów działalności PTE były natomiast:

- koszty akwizycji (35% kosztów całkowitych powszechnych towarzystw emerytalnych),
- koszty bezpośrednio związane z zarządzaniem (funkcjonowaniem) PTE (19,7% kosztów całkowitych),
- koszty na rzecz ZUS i KDPW z tytułu opłat od składek i opłat związanych z wypłatami transferowymi (15,4% kosztów całkowitych),
- koszty agenta transferowego (12,7% kosztów całkowitych).

Powszechne towarzystwa emerytalne uzyskują systematycznie rosnące przychody (1,07 mld zł w skali całego rynku w I połowie 2009 roku w porównaniu do 1,01 mld zł i 871 mln zł odpowiednio w I połowie 2008 i 2007 roku), ale ich dynamika wyraźnie się zmniejszyła w analizowanym okresie. W I połowie 2009 roku PTE uzyskały przychody w wysokości 51% wartości przychodów wygenerowanych w całym 2008 roku. W analizowanym okresie dynamika przychodów była wyraźnie niższa niż dynamika kosztów, co skutkowało nieznacznym obniżeniem wyników i rentowności PTE. W zakresie kosztów ponoszonych w I połowie 2009 roku w porównaniu do analogicznego półrocza roku poprzedniego obserwujemy duże tempo wzrostu kosztów związanych z akwizycją (19,8%) oraz funkcjonowaniem PTE (20,6%). Ponadprzeciętny prawie 4-krotny wzrost wartości kosztów wpłat na Fundusz Gwarancyjny wynika z powiązania tych kosztów z wartością aktywów netto OFE, na których dość istotny wzrost wpływ miał m.in. dynamiczny trend wzrostowy na GPW od lutego 2009 roku, a także efektu niskiej bazy tych kosztów w 2008 roku ze względu na ówczesną sytuację rynkową i spadki na giełdach związane z kryzysem finansowym. Należy podkreślić, że prawie wszystkie główne kategorie kosztów osiągnęły wyższe wartości niż rok wcześniej. Jednym z wyjątków były koszty marketingu i reklamy, które wyniosły w I połowie 2009 roku 16,58 mln zł, co oznacza spadek o 18% w porównaniu do analogicznego okresu roku poprzedniego.

W okresie 2007-2009 rok wszystkie podmioty, za wyjątkiem AXA PTE S.A., osiągnęły dodatnie wyniki finansowe na koniec półrocza. Średnia dla rynku rentowność netto, pomimo jej zmniejszenia w porównaniu do analogicznych okresów lat ubiegłych, pozostawała wysoka i w analizowanym okresie wyniosła 32,2% (w I połowie 2008 roku - 36%).

Analiza poszczególnych pozycji rachunku zysków i strat wykazuje wyraźny związek wysokości przychodów, kosztów oraz wyniku finansowego z wielkością zarządzanego OFE. Najsilniejszą pozycję rynkową mają PTE zarządzające największymi funduszami emerytalnymi, które osiągały najwyższe przychody, dodatni wynik finansowy oraz wyraźne korzyści skali działalności w obszarze kosztów.

Tabela 9. Wybrane pozycje rachunku zysków i strat PTE w I połowie lat 2007-2009 (w mln zł)

Pozycja rachunku zysków i strat PTE	I połowa 2007	I połowa 2008	I połowa 2009	struktura I-VI.2009	zmiana (%) I-VI.2009 / I-VI.2008	relacja wartości pozycji RZIS za I-VI.2009 do roku 2008
<b>Całkowite przychody PTE</b>	<b>871,01</b>	<b>1 012,95</b>	<b>1 066,64</b>	<b>100,0%</b>	<b>5,3%</b>	<b>51,4%</b>
Przychody związane z zarządzaniem OFE, w tym:	823,22	951,05	994,68	93,3%	4,6%	51,6%
Przychody z opłat od składki	497,52	606,80	652,17	61,1%	7,5%	52,3%
Przychody z opłaty za zarządzanie	284,53	298,56	302,84	28,4%	1,4%	50,9%
Przychody finansowe	45,64	58,70	68,41	6,4%	16,5%	49,8%
<b>Koszty całkowite PTE, w tym:</b>	<b>467,40</b>	<b>514,04</b>	<b>590,09</b>	<b>100,0%</b>	<b>14,8%</b>	<b>50,9%</b>
Koszty akwizycji	144,32	172,38	206,53	35,0%	19,8%	54,5%
Koszty na rzecz ZUS i KDPW	68,33	82,46	90,96	15,4%	10,3%	53,3%
Koszty bezpośrednie funkcjonowania PTE	86,47	96,48	116,39	19,7%	20,6%	53,6%
Koszty agenta transferowego	71,13	70,16	74,91	12,7%	6,8%	51,7%
Koszty wpłat na Fundusz Gwarancyjny	33,11	6,92	32,16	5,5%	364,9%	86,0%
Koszty marketingu i reklamy	17,70	20,61	16,81	2,8%	-18,4%	40,7%
Wpłaty na rzecz organu nadzoru	8,80	10,65	11,32	1,9%	6,3%	59,0%
<b>Wynik techniczny na zarządzaniu OFE</b>	<b>369,06</b>	<b>454,14</b>	<b>415,91</b>		<b>-8,4%</b>	<b>48,8%</b>
<b>Wynik netto PTE</b>	<b>331,09</b>	<b>403,72</b>	<b>385,70</b>		<b>-4,5%</b>	<b>52,1%</b>
<b>Rentowność netto (średnia dla rynku)</b>	<b>34,6%</b>	<b>36,0%</b>	<b>32,2%</b>			

Źródło: Kwartalne sprawozdania finansowe PTE, obliczenia własne

Powszechne towarzystwa emerytalne uzyskują 3 podstawowe kategorie przychodów:

- opłaty od składek członków funduszu przekazywanych z ZUS do OFE,
- opłatę za zarządzanie otwartym funduszem uzależnioną od wartości zarządzanych aktywów,
- wynagrodzenie premiowe uzależnione od stopy zwrotu zarządzanego OFE w okresie 3 lat.

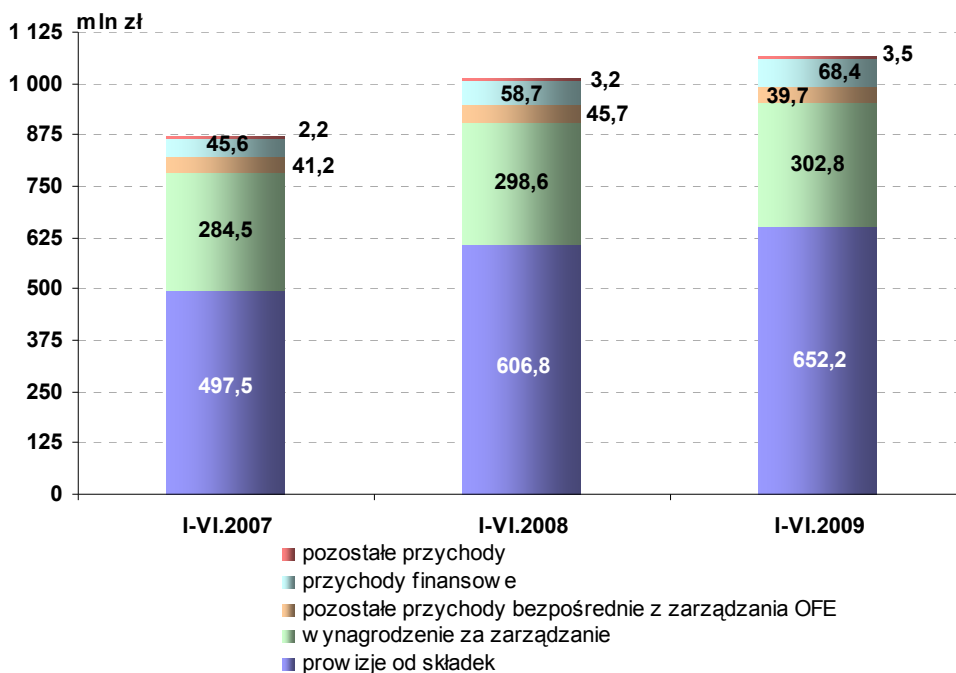
W I połowie 2009 roku przychody wynikające z zarządzania OFE wyniosły łącznie dla wszystkich powszechnych towarzystw emerytalnych 995 mln zł, co oznacza wzrost w porównaniu do analogicznego okresu poprzedniego roku o 4,6%. Podobnie jak w poprzednich okresach największy udział w tych przychodach miały opłaty od składki, które wyniosły 652 mln zł w porównaniu do 607 mln zł i 497 mln zł odpowiednio w I połowie 2008 i 2007 roku. Przychody finansowe oraz pozostałe przychody operacyjne mają zdecydowanie mniejsze znaczenie w przychodach PTE i w I połowie 2009 roku kształtowały się odpowiednio na poziomie: 68,4 mln zł (prawie 10 mln zł więcej niż w analogicznym okresie roku poprzedniego) oraz 3,5 mln zł. Przychody finansowe, ze względu na lokowanie większości środków w papierach wartościowych emitowanych przez Skarb Państwa i NBP, to przede wszystkim odsetki i zyski ze zbycia inwestycji (56,5 mln zł w analizowanym okresie), a także odsetki z tytułu inwestycji w jednostki powiązane (7,4 mln zł) oraz przychody z tytułu aktualizacji wartości aktywów (4 mln zł).

Od początku działalności powszechnych towarzystw emerytalnych, w związku z systematycznym zwiększaniem się wartości zarządzanych aktywów OFE, można zaobserwować systematyczne zmiany w strukturze przychodów PTE polegające na spadku udziału przychodów z tytułu opłaty od składek pomimo wzrostu ich wartości na rzecz wzrostu udziału i wartości opłaty za zarządzanie aktywami funduszu. Trend ten został zahamowany w 2008 roku w związku ze znaczącym wzrostem wartości przekazywanych składek i ujemnymi wynikami OFE z inwestycji powodujących zmniejszenie wartości aktywów OFE. Skutkowało to tym, że struktura przychodów w analizowanym okresie była zbliżona do struktury z I półrocza 2006 roku. W I połowie 2009 roku przychody PTE z tytułu opłaty od składki osiągnęły poziom 652 mln zł tj. 61,1% przychodów PTE, a opłata za zarządzanie wyniosła z kolei 302,8 mln zł, co stanowiło 28,4% wartości przychodów PTE.

Należy również zwrócić uwagę na spadek w analizowanym półroczu przychodów z tytułu wynagrodzenia premiowego za zarządzanie OFE, które jest uzależnione od wyników inwestycyjnych, wartości aktywów otwartych funduszy emerytalnych i od tego, jakiej wielkości OFE osiągną najwyższe stopy zwrotu. W analizowanym półroczu było to 12,8 mln zł, podczas gdy w 2008 roku 35,5 mln zł, a w I połowie 2008 roku 18,6 mln zł. Spadek tej kategorii przychodów to wynik pogorszenia wyników

inwestycyjnych OFE w związku z kryzysem na rynkach finansowych, a także relatywnie słabszych wyników inwestycyjnych OFE o najwyższych aktywach.

Wykres 7. Przychody PTE w I połowie lat 2007-2009 (w mln zł).



Źródło: Kwartalne sprawozdania finansowe PTE, obliczenia własne

Od 2007 roku wartość wskaźnika przychodów całkowitych PTE w przeliczeniu na 1 członka OFE systematycznie rośnie i na koniec czerwca 2009 roku osiągnęła poziom 68,9 zł, przy czym w analizowanym okresie można zauważyć zmniejszenie dynamiki wzrostu tego wskaźnika. Wartość tego wskaźnika obrazuje duże zróżnicowanie pomiędzy poszczególnymi PTE. Różnica ta wynikała ze zróżnicowania średniej składki wpłacanej do OFE przypadającej na 1 członka, średniej wartości rachunku członka w funduszu emerytalnym i liczby rachunków w funduszu, na które nie wpływają bieżące składki, jak również dynamiki liczby członków OFE.

Tabela 10. Przychody całkowite PTE na 1 członka OFE w I połowie lat 2007-2009\* (w zł)

Okres	Wartość wskaźnika	Zmiana (do analogicznego półrocza poprzedniego roku)
I-VI.2007	62,75	-6,0%
I-VI.2008	68,15	8,6%
I-VI.2009	68,92	1,1%

\*przyjęto średnią liczbę członków OFE wg danych ZUS na początek i koniec półrocza wskaźnik dla rynku w roku to średnia wskaźników dla poszczególnych PTE

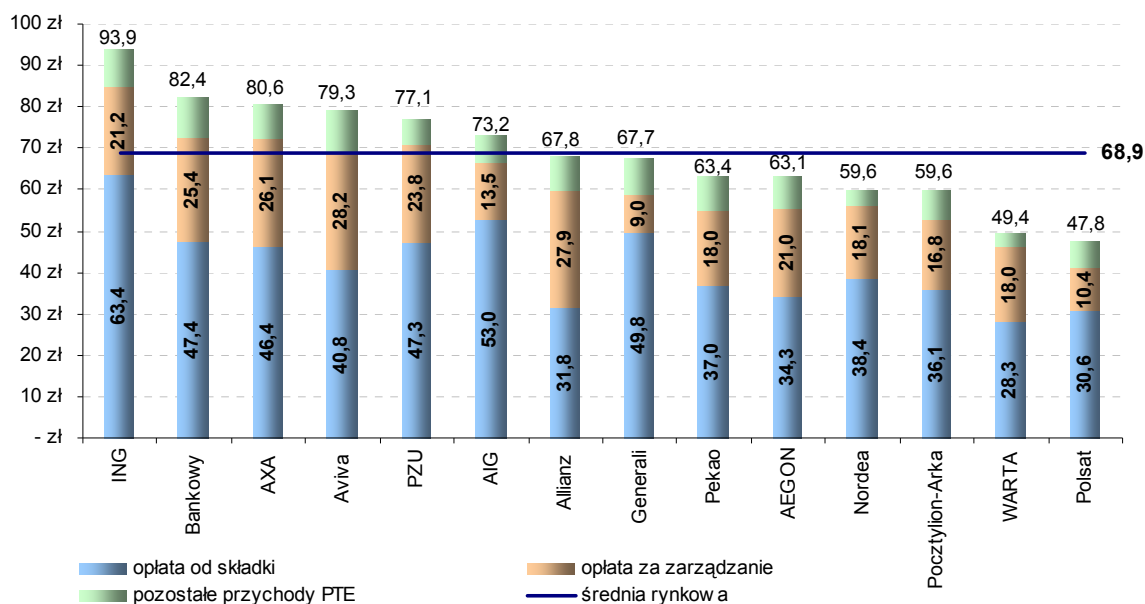
Źródło: Kwartalne sprawozdania finansowe PTE, dane ZUS o liczbie członków, obliczenia własne

W I połowie 2009 roku średnie całkowite przychody PTE przypadające na 1 członka OFE w 6 powszechnych towarzystwach emerytalnych kształtowały się powyżej średniej rynkowej wynoszącej 68,9 zł. W grupie tej znalazły się podmioty zarządzające 5 największymi OFE na rynku oraz PTE BANKOWY S.A. z grupy średnich podmiotów. Najniższe przychody wynikające z zarządzania OFE w przeliczeniu na 1 członka generowały z kolei PTE Polsat S.A. i PTE WARTA S.A. – poniżej 50 zł.

Analiza danych dotyczących I połowy 2009 roku wskazuje, że powszechne towarzystwa emerytalne o najwyższym wskaźniku przychodów na 1 członka OFE charakteryzowały się wysokim poziomem średniej składki w 2009 roku (ING OFE – 954 zł, Aviva OFE Aviva BZ WBK – 912 zł) oraz wysoką średnią wartością rachunku (Aviva OFE Aviva BZ WBK – 13,6 tys. zł, ING OFE – 12,9 tys. zł na 30 czerwca 2009 roku). Dla porównania najniższą średnią składką i najniższą średnią wartością rachunku charakteryzował się OFE Polsat (odpowiednio poniżej 437 zł i 4,4 tys. zł). Należy również

zwrócić uwagę na PTE Allianz Polska S.A., w którym jednostkowe przychody kształtowały się poniżej średniej pomimo stosunkowo wysokiej średniej składki i wartości rachunku w OFE – było to konsekwencją przede wszystkim najniższej na rynku opłaty od składek.

Wykres 8. Całkowite przychody PTE na 1 członka OFE w I połowie 2009 roku (w zł).



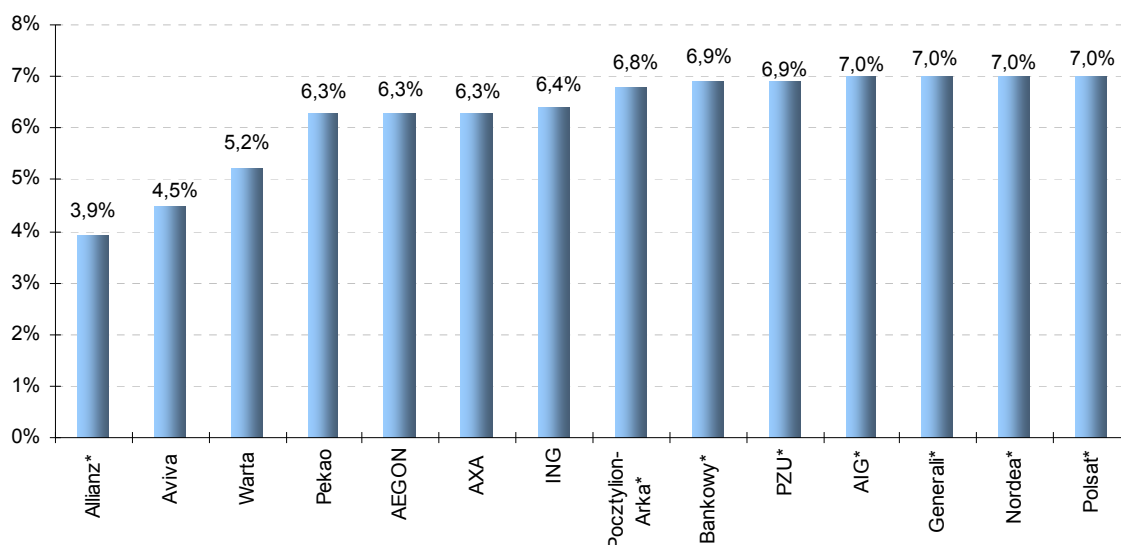
przyjęto średnią liczbę członków OFE wg danych ZUS na początek i koniec półrocza  
 Źródło: Kwartalne sprawozdania finansowe PTE, dane ZUS o liczbie członków, obliczenia własne

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

- średni przychód od składki na 1 członka OFE w I połowie 2009 roku kształtował się na poziomie 41,75 zł (wzrost w porównaniu do analogicznego okresu roku poprzedniego o 2,1%). Najwyższe przychody od składki w przeliczeniu na 1 członka generował ING PTE S.A. – 63,4 zł, natomiast najniższe PTE WARTA S.A. – 28,3 zł.
- średni przychód z tytułu wynagrodzenia za zarządzanie na 1 członka OFE w I połowie 2009 roku wyniósł 19,8 zł (spadek w porównaniu do analogicznego półrocza roku poprzedniego o 2,6%, zmniejszenie wskaźnika dotyczyło 10 PTE). Najwyższe przychody z tytułu wynagrodzenia za zarządzanie w przeliczeniu na 1 członka generował Aviva PTE Avila BZ WBK S.A. – 28,2 zł, natomiast najniższe Generali PTE S.A. – 9 zł.

Wskaźnik obciążenia składek osób oszczędzających w OFE przekazywanych przez ZUS opłatami pobieranymi przez PTE kształtował się na poziomie od 3,9% w przypadku OFE Allianz Polska do blisko 7% w 7 funduszach, które w swoich statutach zapisały najwyższą dopuszczalną przepisami prawa stawkę opłaty. Wartość wskaźnika nieznacznie niższa niż 7% (pomimo takiej stawki określonej w statucie funduszu) w OFE Pocztylion, Bankowy OFE i OFE PZU oraz 3,9% w OFE Allianz Polska (4% w statucie) wynika z przesunięcia czasowego w ujmowaniu przychodów PTE w odniesieniu do daty wpływu składek i ich przeliczenia na jednostki rozrachunkowe. W pozostałych OFE część członków zachowała prawa nabyte i obniżone stawki opłat sprzed nowelizacji ustawy o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych w 2004 roku.

**Wykres 9. Wskaźnik obciążenia składek członków opłatami od składki w poszczególnych OFE w I połowie 2009 roku**

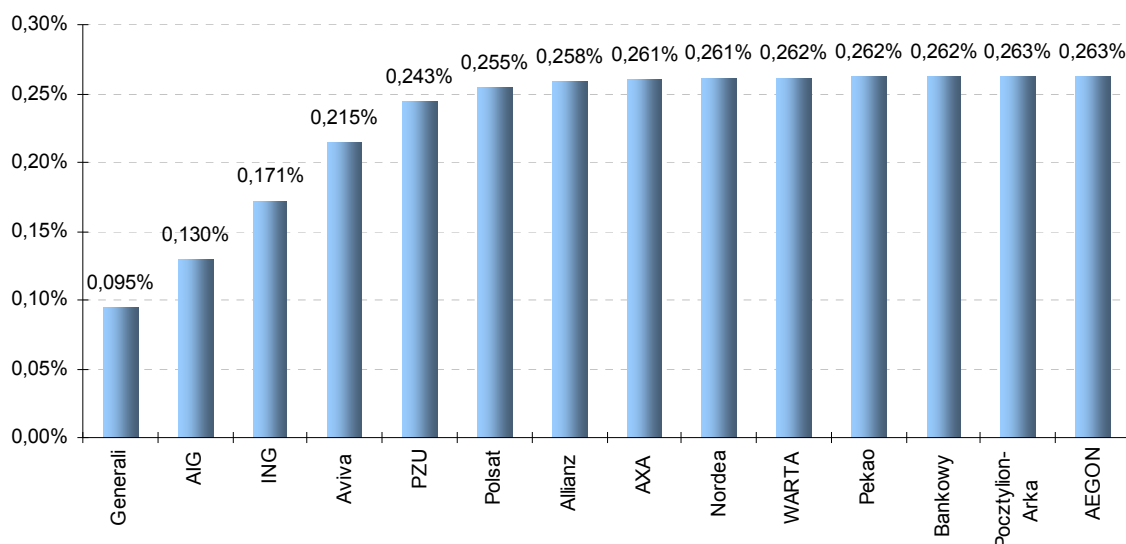


\* jedna stawka określona w statucie OFE (OFE Allianz Polska 4%, pozostałe OFE 7%)

Źródło: Kwartalne sprawozdania finansowe PTE, dane ZUS i OFE o wartości składek, obliczenia własne

Analizując wskaźnik obciążenia aktywów netto OFE pobieraną przez PTE opłatą za zarządzanie można stwierdzić, że w I połowie 2009 roku w skali 6 miesięcy kształtował się on na poziomie od 0,095% w Generali OFE do 0,26% w większości funduszy, które nie posiadają w swoich statutach limitu w opłacie za zarządzanie, a ich aktywa nie przekroczyły 8 mld zł.

**Wykres 10. Wskaźnik obciążenia aktywów netto OFE opłatą za zarządzanie w poszczególnych OFE w I połowie 2009 roku (poziom w skali półrocza)**



przyjęto średnią wartość aktywów netto OFE na początek i koniec półrocza

Źródło: Kwartalne sprawozdania finansowe PTE, dane OFE, obliczenia własne

Wskaźnik obciążeń członków otwartych funduszy emerytalnych opłatami ponoszonymi na rzecz powszechnych towarzystw skalkulowany został jako iloraz przychodów z opłat od składek, opłaty za zarządzanie aktywami i wynagrodzenia premiewego do średniej wartości aktywów netto OFE w I połowie 2009 roku. Wskaźnik ten można uznać za miernik kosztów ponoszonych przez członków OFE z tytułu uczestnictwa w II filarze ubezpieczeń społecznych. Podkreślić jednak należy, że podana niżej wartość tego wskaźnika jest kalkulowana w skali półrocza.

Dodatnia, wysoka dynamika wzrostu ww. przychodów osiąganych przez PTE (w tym przede wszystkim przychodów z opłat od składek) spowodowała, iż w I połowie 2008 roku, po zauważalnych spadkach w latach poprzednich, wskaźnik wzrósł z 0,69% w I półroczu 2007 roku do 0,74%. Dodatkowo, podwyższenie wskaźnika było skutkiem nieznacznego wzrostu wartości aktywów netto OFE w I połowie 2008 roku co wynikało głównie z niepewności w okresie między dwoma falami kryzysu. W I połowie 2009 roku, dzięki stopniowej poprawie sytuacji na rynku, wartość wskaźnika obniżyła się minimalnie do 0,73%. W związku ze zmianami prawnymi w zakresie opłat ponoszonych przez członków OFE z tytułu opłaty od składki i opłaty za zarządzanie, które mają obowiązywać od 2010 roku wartość powyższego wskaźnika skokowo spadnie w 2010 roku, a w kolejnych latach nadal stopniowo będzie się zmniejszać.

Rozpiętość wartości wskaźnika pomiędzy poszczególnymi PTE w analizowanym okresie była dość istotna i wyniosła 0,48 p.p. od 0,53% w Aviva PTE Aviva BZ WBK S.A. do 1,01% w PTE Polsat S.A.

**Tabela 11. Wskaźnik obciążenia aktywów członków OFE kosztami opłat od składki, opłaty za zarządzanie i wynagrodzenia premiowego w I połowie lat 2007-2009\* (wartość w skali półrocznej)**

Nazwa PTE	I-VI.2007	I-VI.2008	I-VI.2009
Aviva PTE Aviva BZ WBK S.A.	0,51%	0,53%	0,53%
PTE Allianz Polska S.A.	0,54%	0,55%	0,55%
AIG PTE S.A.	0,60%	0,65%	0,65%
Generali PTE S.A.	0,60%	0,64%	0,66%
PTE WARTA S.A.	0,68%	0,69%	0,67%
ING PTE S.A.	0,64%	0,69%	0,69%
AEGON PTE S.A.	0,72%	0,76%	0,71%
PTE PZU S.A.	0,71%	0,75%	0,74%
AXA PTE S.A.	0,69%	0,74%	0,75%
PTE BANKOWY S.A.	0,74%	0,78%	0,76%
Pekao Pioneer PTE S.A.	0,74%	0,83%	0,83%
Pocztylion-Arka PTE S.A.	0,77%	0,83%	0,83%
Nordea PTE S.A.	0,77%	0,83%	0,83%
PTE POLSAT S.A.	0,92%	1,08%	1,01%
PTE Skarbiec-Emerytura S.A.	0,67%	0,72%	nd
<b>Rynek (średnia)</b>	<b>0,69%</b>	<b>0,74%</b>	<b>0,73%</b>

\* iloraz przychodów z opłat od składek, opłaty za zarządzanie aktywami i wynagrodzenia premiowego do średniej wartości aktywów netto OFE w danym półroczu

Źródło: Kwartalne sprawozdania finansowe PTE, raporty dzienne OFE, obliczenia własne

Wyraźnie niższe obciążenia występują w OFE, w których wyższa wartość aktywów powoduje obniżkę stawki opłaty za zarządzanie oraz dla których w statutach określono kwotowy limit tej opłaty. Dodatkowym czynnikiem było zachowanie obniżonej opłaty od składki dla swoich członków w momencie nowelizacji ustawy w 2004 roku oraz polityka niższych niż ustawowe stawek opłaty od składki.

W konsekwencji w I połowie 2009 roku, na tle całego rynku, relatywnie niższe opłaty za zarządzanie pobierały PTE zarządzające funduszami:

- Aviva OFE Aviva BZ WBK (najwyższe na rynku aktywa i niższa w związku z tym procentowa stawka opłaty za zarządzanie określona w przepisach prawa dla otwartych funduszy o aktywach powyżej 36 mld zł),
- OFE Allianz Polska (najniższe na rynku opłaty od składki dla wszystkich członków funduszu) oraz
- AIG OFE i Generali OFE (limit w opłacie za zarządzanie).

Przyjęte w statutach OFE limity kwotowe na opłatę za zarządzanie miały wpływ na wysokość pobieranej opłaty przez AIG OFE, Generali OFE i ING OFE. W przypadku tych OFE opłata za zarządzanie aktywami OFE w odniesieniu do średniej wartości aktywów funduszu była najniższa, a zatem miała również wpływ na poziom analizowanego wskaźnika.

Najniższe opłaty od składki pobierały OFE Allianz Polska (4% dla wszystkich członków OFE) oraz Aviva PTE Avila BZ WBK S.A. (4% dla tych członków, którzy uzyskali członkostwo przed 1 kwietnia 2004

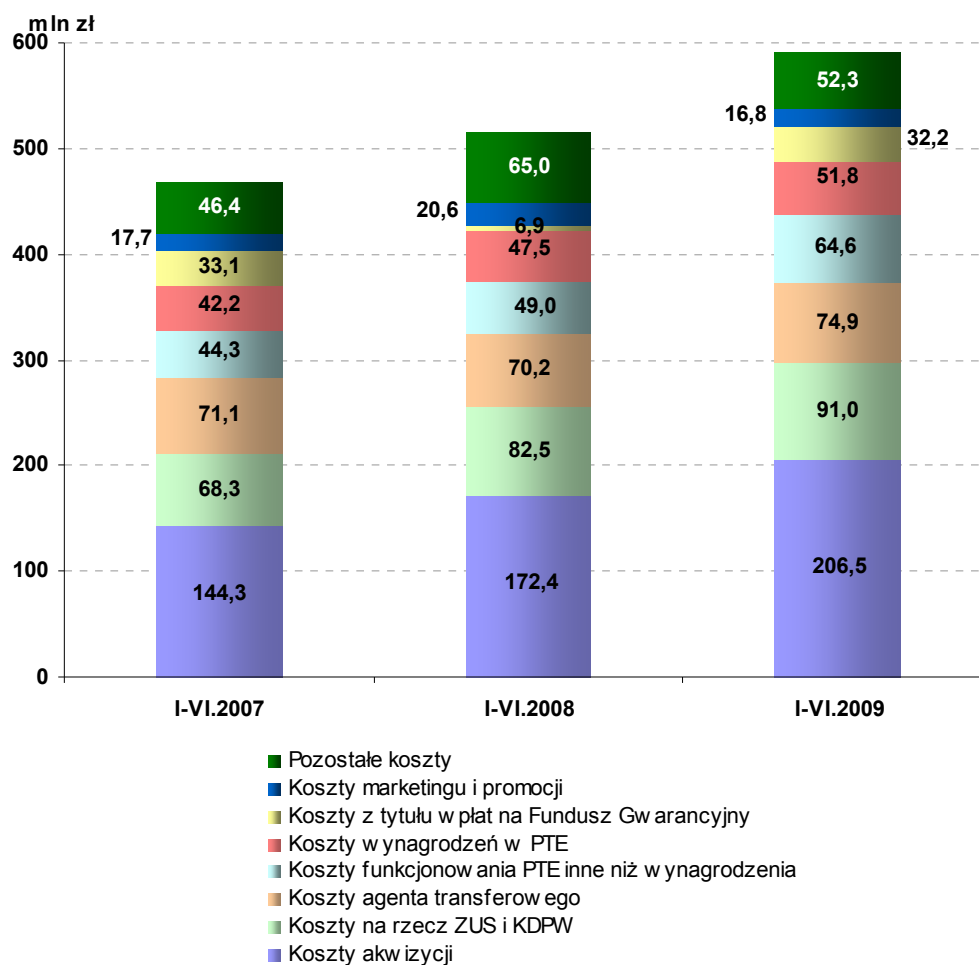
roku). Niższe stawki dla członków, którzy nabyli do nich prawo przed nowelizacją ustawy obowiązują w 7 OFE. Trzeba jednak podkreślić, że dla nowych członków przystępujących do OFE wszystkie fundusze (za wyjątkiem OFE Allianz Polska) pobierają opłatę od składki w wysokości 7%. Sytuacja ta ulegnie zmianie po wejściu w życie nowelizacji ustawy o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych, która przewiduje obniżenie stawki opłaty od składki do 3,5% od 2010 roku.

W I połowie 2009 roku całkowite koszty działalności powszechnych towarzystw osiągnęły poziom 590 mln zł w porównaniu do 514 mln zł i 467 mln zł odpowiednio w I połowie 2008 roku i 2007 roku.

Przeprowadzona analiza wskazuje na znaczne zróżnicowanie nominalnego poziomu kosztów w poszczególnych towarzystwach: od niespełna 6 mln zł do ponad 108 mln zł. Najwyższym poziomem kosztów charakteryzują się PTE zarządzające największymi OFE (Aviva PTE Avila BZ WBK S.A. – 108,8 mln zł, ING PTE S.A. – 103,9 mln zł i PTE PZU S.A. – 84,7 mln zł), co wynika przede wszystkim z poziomu kosztów agenta transferowego, prowizji dla ZUS od składek oraz kosztów nadzoru i rzecznika ubezpieczonych, które to kategorie są powiązane z wielkością OFE (wartością aktywów netto lub liczbą członków). Najniższy poziom kosztów występował w towarzystwach zarządzających małymi OFE tj. PTE Polsat S.A. (5,9 mln zł) i Pekao Pioneer PTE S.A. (11,3 mln zł).

W analizowanym okresie średni wskaźnik relacji kosztów całkowitych PTE do średniej wartości aktywów netto zarządzanego OFE dla rynku wynosił 0,50% w skali półrocza (w dwóch analogicznych okresach lat poprzednich było to 0,46% w I połowie 2007 roku i 0,47% w I połowie 2008 roku), co oznacza, że wzrost kosztów całkowitych towarzystw był wyższy niż dynamika wartości aktywów, która została istotnie spowolniona przez kryzys finansowy.

Wykres 11. Podstawowe kategorie kosztów PTE w I połowie lat 2007-2009 (w mln zł).



Źródło: Kwartalne sprawozdania finansowe PTE, obliczenia własne

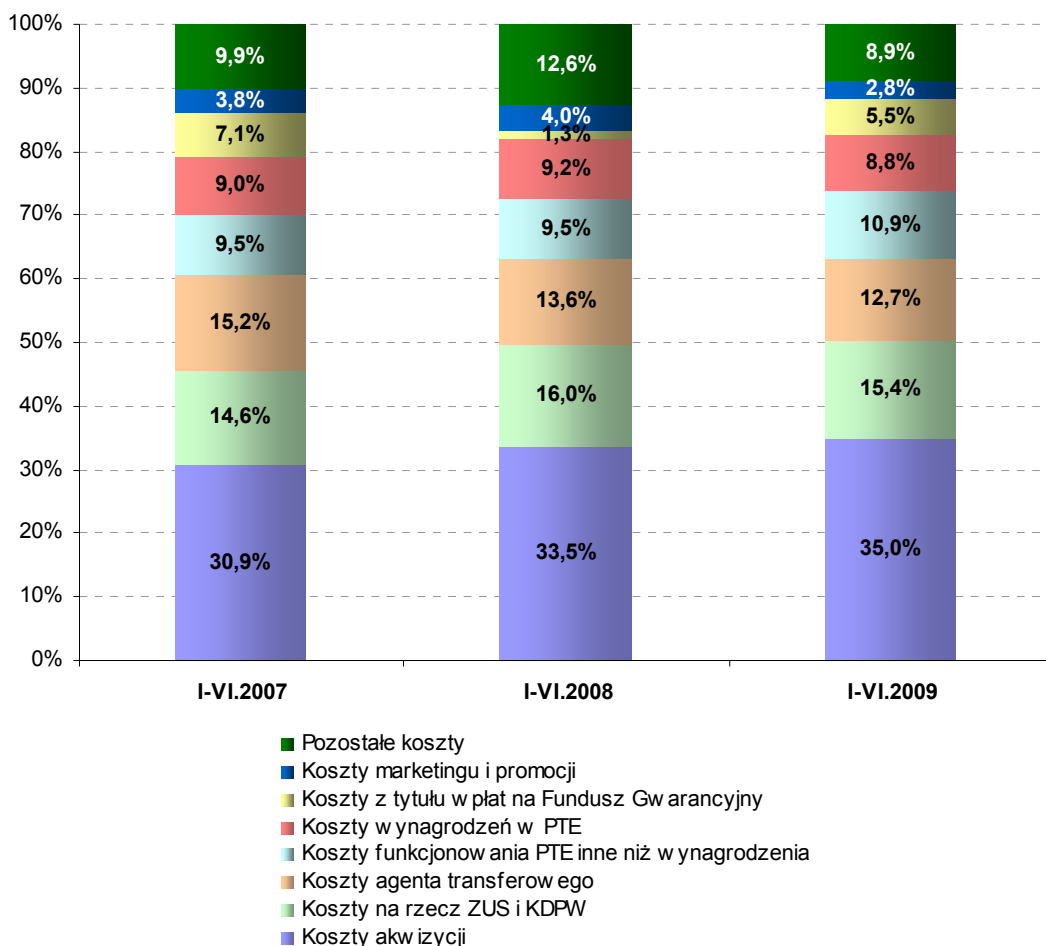
Największymi wartościowo pozycjami kosztów pozostają, podobnie jak w latach ubiegłych:

- koszty akwizycji (206,5 mln zł),

- koszty ogólne zarządzania towarzystwem (116,4 mln zł),
- koszty na rzecz ZUS i KDPW (prawie 91 mln zł),
- koszty agenta transferowego (74,9 mln zł).

W ujęciu dynamicznym, najbardziej, o ponad 40% w okresie ostatnich 3 lat, wzrosły koszty akwizycji oraz koszty bezpośrednie zarządzania PTE inne niż wynagrodzenia.

Wykres 12. Struktura kosztów PTE w I połowie lat 2007-2009.



Źródło: Kwartalne sprawozdania finansowe PTE, obliczenia własne

Koszty akwizycji w I połowie 2009 roku osiągnęły poziom prawie 206,5 mln zł (w analogicznym okresie roku poprzedniego było to 172,4 mln zł, co oznacza wzrost o 20%, podczas gdy w I połowie 2007 roku koszty akwizycji wykazane w rachunku zysków i strat PTE wynosiły 144,3 mln zł). Analizując koszty akwizycji należy wziąć pod uwagę, iż niektóre PTE, zgodnie z przyjętymi zasadami rachunkowości, w bieżącym okresie obrachunkowym uznają w tej pozycji część kosztów poniesionych w latach ubiegłych i rozliczanych w czasie jako rozliczenia międzyokresowe, jak również nie wykazują całości kosztów poniesionych, które rozliczają w latach kolejnych lub klasyfikują część kosztów akwizycji w ramach usług obcych.

Widoczna jest również tendencja wzrostu udziału łącznych kosztów akwizycji w kosztach całkowitych PTE w okresie od 2005 roku, gdy było to niespełna 25% do 35% w I połowie 2009 roku. Jednocześnie występowało duże zróżnicowanie tego wskaźnika pomiędzy poszczególnymi PTE od 0,4% do 58%. Ponadto w pięciu PTE (AXA PTE S.A., ING PTE S.A., Aviva PTE Aviva BZ WBK S.A., PTE PZU S.A. i Nordea PTE S.A.), które wydatkowały największe kwoty na koszty akwizycji, widoczny jest wpływ takiej strategii na nominalny wzrost liczby członków OFE. Rosnące systematycznie koszty akwizycji (zarówno w ujęciu wartościowym, jak i dynamicznym) oraz liczba osób uczestniczących w transferach świadczą o wzroście aktywności powszechnych towarzystw w pozyskiwaniu nowych członków OFE.

Z drugiej strony należy zwrócić uwagę na zmniejszenie kosztów marketingu i reklamy, które w I połowie 2008 roku wyniosły 20,6 mln zł, a w analizowanym półroczu 16,8 mln zł.

Tabela 12. Koszty akwizycji w rachunku zysków i strat PTE w I połowie 2009 roku

Nazwa PTE	Wartość kosztów akwizycji (w mln zł)	Zmiana % I-VI.2009 / I-VI.2008	Udział w kosztach całkowitych PTE	Relacja kosztów akwizycji do średniego WAN OFE	Zmiana liczby członków OFE w I połowie 2009 roku	Relacja do kosztów w 2008 roku
AXA PTE S.A.	42,19	67,5%	57,6%	0,60%	49 466	74,7%
ING PTE S.A.	40,36	9,8%	38,8%	0,12%	81 681	49,3%
Aviva PTE Aviva BZ WBK S.A.	31,78	32,7%	29,2%	0,08%	35 525	60,7%
PTE PZU S.A.	27,11	12,6%	32,0%	0,14%	38 529	52,1%
Nordea PTE S.A.	18,91	-3,7%	47,9%	0,35%	24 969	45,6%
AIG PTE S.A.	13,13	14,1%	32,3%	0,11%	-7 686	52,9%
PTE BANKOWY S.A.	6,94	-13,5%	33,5%	0,17%	-8 202	41,6%
Generali PTE S.A.	6,65	18,8%	24,6%	0,11%	36 947	59,1%
AEGON PTE S.A.	6,23	158,7%	20,8%	0,10%	-8 676	70,3%
PTE WARTA S.A.	5,46	100,2%	39,7%	0,25%	-2 037	47,7%
Pocztalion-Arka PTE S.A.	3,23	-20,4%	23,7%	0,11%	16 425	48,6%
PTE Allianz Polska S.A.	2,48	53,9%	14,6%	0,06%	15 920	41,0%
Pekao Pioneer PTE S.A.	2,04	4,3%	18,1%	0,09%	11 251	50,5%
PTE POLSAT S.A.	0,02	-59,4%	0,4%	0,00%	3 386	24,8%
<b>Rynek PTE</b>	<b>206,53</b>	<b>19,8%</b>	<b>35,0%</b>	<b>0,14%</b>	<b>287 498</b>	<b>54,5%</b>

Źródło: Kwartalne sprawozdania finansowe PTE, dzienne sprawozdania OFE, dane ZUS, obliczenia własne

Kolejną istotną pozycją kosztów działalności powszechnych towarzystw emerytalnych były koszty bezpośrednio związane z zarządzaniem spółką (19,7% ogółu kosztów). Koszty ogólne zarządzania PTE związane bezpośrednio z funkcjonowaniem towarzystwa (w tym m.in. wynagrodzenia, amortyzacja, koszty usług obcych, materiałów i energii) wyniosły w I połowie 2009 roku 116,4 mln zł (w analogicznym półroczu poprzedniego roku było to 96,5 mln zł). W skali rynku PTE największy udział w kosztach zarządzania towarzystwem miały koszty wynagrodzeń, usług obcych oraz ubezpieczeń społecznych i innych świadczeń. Prawidłowość ta nie zmieniła się znacząco w okresie ostatnich 3 lat. W przypadku AEGON PTE S.A. znaczącą wartością jest amortyzacja wartości niematerialnych i prawnych związanych z przejęciem OFE Skarbiec-Emerytura. Koszty z tytułu wynagrodzeń we wszystkich PTE w analizowanym okresie osiągnęły poziom 51,8 mln zł i stanowiły średnio około połowy kosztów funkcjonowania towarzystwa. Jednocześnie koszty wynagrodzeń w odniesieniu do kosztów całkowitych PTE stanowiły w skali rynku 8,8% (jest to poziom zbliżony do lat ubiegłych) przy rozpiętości 4,8% do 22% w poszczególnych towarzystwach.

Znaczącą kategorią kosztów PTE były opłaty na rzecz ZUS i KDPW z tytułu opłat od składek i obsługi wypłat transferowych. Koszty te rosły w ujęciu wartościowym, przy czym ich udział w kosztach PTE ogółem w porównaniu do I połowy 2008 roku zmniejszył się o 0,5 pkt proc. Sytuacja taka była konsekwencją silnej zależności tej kategorii kosztów od wartości przekazywanych składek przez ZUS do OFE, których poziom istotnie zaczął rosnąć od 2008 roku.

Widoczna jest stabilizacja wartości kosztów agenta transferowego w kolejnych latach, a ich udział w strukturze kosztów systematycznie się zmniejsza, co można wyjaśnić w pewnej mierze efektem skali na rynku OFE. Zróżnicowanie kosztów agenta transferowego pomiędzy poszczególnymi PTE to także efekt różnego zakresu świadczonych usług określonych w umowach zawartych między towarzystwem i spółką agenta transferowego.

Widoczny jest wyraźny wzrost kosztów związanych z wpłatami na Fundusz Gwarancyjny, które wyniosły 32,2 mln zł w I połowie 2009 roku, w porównaniu do 36,7 mln zł w całym 2008 roku. Omawiana pozycja kosztów charakteryzuje się dużą zmiennością, ponieważ jest zależna od zmiany wartości aktywów netto OFE. W okresie do 2007 roku koszty rosły ze względu na dynamiczny wzrost

wartości składek przekazywanych przez ZUS do otwartych funduszy i wysokie dodatnie stopy zwrotu OFE. W 2008 roku koszty zmniejszyły w związku ze zmniejszeniem wartości aktywów spowodowanym kryzysem finansowym. W I połowie 2009 roku silny wzrost na GPW, który rozpoczął się w marcu umożliwił OFE osiągnięcie dodatnich stóp zwrotu, wzrost wartości zarządzanych aktywów, a w konsekwencji zwiększenie kosztów Funduszu Gwarancyjnego.

Koszty finansowe ponoszone przez towarzystwa w analizowanym okresie kształtowały się na poziomie, który można uznać za mało istotny z punktu widzenia rentowności tych podmiotów.

Średnie koszty PTE w przeliczeniu na 1 członka OFE systematycznie rosną i w I połowie 2009 roku wyniosły 43,5 zł, przy rozpiętości od 18 zł w PTE Polsat S.A. do prawie 104 zł w AXA PTE S.A. Spadek tego wskaźnika wystąpił w 5 towarzystwach. W skali rynku w przeliczeniu na 1 członka OFE koszty rosły szybciej niż przychody PTE, co skutkowało zmniejszeniem wyniku finansowego towarzystw per capita.

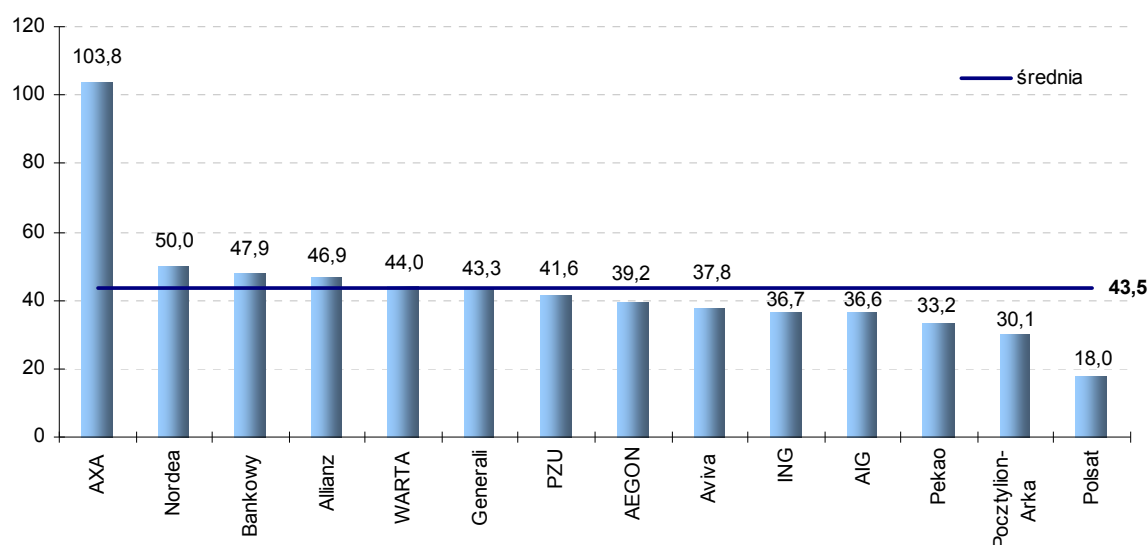
**Tabela 13. Koszty całkowite PTE w przeliczeniu na 1 członka OFE w I połowie lat 2007-2009 (w zł)\***

Okres	Wartość wskaźnika	Zmiana (do analogicznego półrocza poprzedniego roku)
I-VI. 2007	38,68	5,6%
I-VI. 2008	39,62	2,4%
I-VI. 2009	43,51	9,8%

\*przyjęto średnią liczbę członków OFE wg danych ZUS na początek i koniec półrocza wskaźnik dla rynku to średnia wskaźników dla poszczególnych PTE

Źródło: Kwartalne sprawozdania finansowe PTE, dane ZUS o liczbie członków, obliczenia własne

**Wykres 13. Koszty całkowite PTE w przeliczeniu na 1 członka OFE w I połowie 2009 roku (w zł)**



Źródło: Kwartalne sprawozdania finansowe PTE, dane ZUS o liczbie członków, obliczenia własne

W I połowie 2009 roku nastąpił spadek wartości wyniku technicznego (przychody wynikające z zarządzania OFE pomniejszone o koszty związane z zarządzaniem OFE), który wyniósł prawie 416 mln zł, podczas gdy w analogicznym okresie 2008 roku wyniósł 454 mln zł. Wynik techniczny w największym stopniu determinuje wynik netto, co świadczy o zdolności PTE do osiągania zysków na działalności podstawowej. W analizowanym okresie 13 towarzystw osiągnęło dodatni wynik techniczny na zarządzaniu OFE. W przypadku AXA PTE S.A. (podobnie jak w poprzednich okresach) strata techniczna była spowodowana wysokimi, ponadprzeciętnymi kosztami akwizycji w relacji do skali działalności tego podmiotu.

W I połowie 2009 roku 13 PTE osiągnęło zysk netto, a jedynie AXA PTE S.A. wygenerowało stratę na poziomie 13,3 mln zł. Łączny wynik netto dla rynku wyniósł ponad 385,7 mln zł. Siedem podmiotów uzyskało wynik netto wyższy niż w analogicznym półroczu 2008 roku. W przypadku 11 powszechnych

towarzystw wynik netto osiągnięty w analizowanym okresie stanowił ponad 50% wyniku wygenerowanego w całym 2008 roku.

**Tabela 14. Wynik netto PTE w I połowie lat 2007-2009 (w mln zł)**

Nazwa PTE	I-VI. 2007	I-VI. 2008	I-VI. 2009	Zmiana procentowa I-VI.2009 / I-VI.2008	Relacja wyniku netto za I-VI.2009 do wyniku netto roku 2008
ING PTE S.A.	103,72	129,31	130,95	1,3%	55,1%
Aviva PTE Aviva BZ WBK S.A.	88,84	108,05	96,72	-10,5%	52,4%
PTE PZU S.A.	49,79	60,17	58,98	-2,0%	54,8%
AIG PTE S.A.	22,86	26,35	32,64	23,9%	43,3%
AEGON PTE S.A.	7,99	6,93	14,18	104,6%	78,3%
Generali PTE S.A.	6,92	10,84	12,40	14,4%	61,5%
PTE BANKOWY S.A.	9,79	12,39	11,86	-4,2%	52,1%
Pocztylion-Arka PTE S.A.	8,39	9,53	11,38	19,4%	58,1%
Pekao Pioneer PTE S.A.	5,70	8,18	8,29	1,4%	50,1%
PTE POLSAT S.A.	7,65	8,31	8,25	-0,8%	49,0%
Nordea PTE S.A.	4,46	2,58	6,03	133,9%	127,7%
PTE Allianz Polska S.A.	4,49	8,19	5,95	-27,3%	43,2%
PTE WARTA S.A.	4,78	3,78	1,37	-63,9%	86,5%
PTE Skarbiec-Emerytura S.A.*	7,47	9,37	0,00	---	nd
AXA PTE S.A.	-1,73	-0,24	-13,31	---	---
<b>Rynek</b>	<b>331,09</b>	<b>403,72</b>	<b>385,70</b>	<b>-4,5%</b>	<b>52,1%</b>

Źródło: Kwartalne sprawozdania finansowe PTE, obliczenia własne

\* towarzystwo działało do 30.06.2008 roku

## 5. Analiza wskaźnikowa

Analiza płynności powszechnych towarzystw na 30 czerwca 2009 roku wskazuje na wysoką zdolność PTE do regulowania swoich zobowiązań bieżących - wszystkie wskaźniki płynności osiągały wysoki poziom. Wartości wskaźników bieżącej i szybkiej płynności były bardzo zbliżone ze względu na małe wartości zapasów i krótkoterminowych rozliczeń międzyokresowych czynnych w powszechnych towarzystwach.

Według stanu na dzień 30 czerwca 2009 roku w działalności operacyjnej towarzystw nie występowało zagrożenie utraty płynności.

Utrzymuje się, podobnie jak w poprzednich okresach, wyjątkowo wysoki poziom wskaźnika płynności PTE Polsat S.A., który wynika z bardzo niskiego poziomu zobowiązań - na koniec czerwca 2009 roku stanowiły one zaledwie 1% sumy bilansowej.

Relatywnie niższe wskaźniki płynności w Aviva PTE Aviva BZ WBK S.A., Pocztylion-Arka PTE S.A. i AIG PTE S.A. są spowodowane wykazaniem w zobowiązaniach krótkoterminowych niewypłaconej dywidendy za 2008 rok. AXA PTE S.A. wykazuje zobowiązania z tytułu akwizycji OFE, które obniżają jej wskaźniki płynności. W ING PTE S.A. poziom wskaźnika płynności jest determinowany zakwalifikowaniem przez towarzystwo części inwestycji w obligacje Skarbu Państwa jako długoterminowej inwestycji finansowej (nie uwzględnianej w obliczeniach wskaźników płynności). Na koniec czerwca 2009 roku w ING PTE S.A. ujęto, jako inwestycje długoterminowe, papiery wartościowe w kwocie 357,5 mln zł, co stanowiło 70% sumy bilansowej.

Tabela 15. Wskaźniki płynności PTE na dzień 30 czerwca 2009 roku

Nazwa PTE	wskaźnik szybkiej płynności*	wskaźnik bieżącej płynności**
PTE POLSAT S.A.	99,03	100,78
AEGON PTE S.A.	47,73	47,82
PTE WARTA S.A.	44,89	45,22
Nordea PTE S.A.	28,84	29,71
PTE Allianz Polska S.A.	19,16	19,25
PTE BANKOWY S.A.	14,58	14,58
PTE PZU S.A.	13,13	13,16
Pekao Pioneer PTE S.A.	9,54	9,57
Generali PTE S.A.	7,61	7,69
AIG PTE S.A.	6,84	6,84
ING PTE S.A.	3,50	4,90
AXA PTE S.A.	4,24	4,37
Pocztylion-Arka PTE S.A.	2,61	2,62
Aviva PTE Aviva BZ WBK S.A.	2,21	2,40
<b>Rynek</b>	<b>21,71</b>	<b>22,07</b>

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

\*\* wskaźnik bieżącej płynności = aktywa obrotowe / zobowiązania bieżące.

Źródło: Kwartalne sprawozdania finansowe PTE, obliczenia własne

Wskaźniki rentowności w większości powszechnych towarzystw, zarówno na działalności podstawowej związanej z zarządzaniem OFE, jak i na całej działalności, przyjmowały relatywnie wysokie wartości, a ROE i ROA pokazywały wysoki stopień efektywności wykorzystania zasobów zaangażowanych w PTE.

Zbliżone wartości wskaźników rentowności na działalności podstawowej i rentowności netto w poszczególnych PTE świadczą o względnie niewielkim znaczeniu działalności finansowej i inwestycyjnej dla rentowności tych podmiotów.

Najbardziej rentownym towarzystwem był najmniejszy na rynku PTE Polsat S.A., co wynikało przede wszystkim z minimalnych kosztów akwizycji i reklamy (w latach ubiegłych OFE Polsat pozyskiwał członków przede wszystkim w drodze losowania przeprowadzanego przez ZUS). Rentowność PTE

zarządzających największymi funduszami to w głównej mierze efekt skali prowadzonej działalności i poziomu osiągniętych dochodów.

Ujemne wskaźniki rentowności AXA PTE S.A. i relatywnie niskie w PTE Warta S.A. i Nordea PTE S.A. są wynikiem wzmoczonej akcji akwizycyjnej, stosunkowo dużej w odniesieniu do skali działalności, prowadzonej przez te towarzystwa i ponoszonych w związku z tym wysokich kosztów akwizycji. Biorąc pod uwagę zmianę liczby członków w funduszach zarządzanych przez te towarzystwa, prowadzone działania mają dosyć wysoką skuteczność w Nordea OFE i AXA OFE. W przypadku OFE Warta liczba członków funduszu zmniejszyła się w analizowanym okresie.

Tabela 16. Wskaźniki rentowności PTE w I połowie 2009 roku

Nazwa PTE	wskaźnik rentowności na działalności podstawowej*	wskaźnik rentowności netto**	ROE*** (za półrocze)	ROA**** (za półrocze)
PTE POLSAT S.A.	57,4%	60,4%	11,2%	11,1%
ING PTE S.A.	58,7%	52,1%	26,4%	23,7%
Aviva PTE Aviva BZ WBK S.A.	51,0%	46,3%	29,9%	19,7%
Pocztylion-Arka PTE S.A.	51,3%	43,2%	24,6%	19,7%
AIG PTE S.A.	49,2%	43,1%	11,0%	9,6%
Pekao Pioneer PTE S.A.	43,6%	41,6%	16,2%	9,8%
PTE PZU S.A.	42,5%	40,1%	20,5%	17,7%
PTE BANKOWY S.A.	35,1%	37,2%	5,7%	5,1%
AEGON PTE S.A.	31,1%	32,7%	2,3%	2,0%
Generali PTE S.A.	34,2%	30,2%	6,4%	5,5%
PTE Allianz Polska S.A.	24,7%	26,4%	4,3%	3,8%
Nordea PTE S.A.	13,4%	13,3%	16,2%	12,0%
PTE WARTA S.A.	4,8%	9,5%	3,6%	3,3%
AXA PTE S.A.	-36,4%	-25,2%	-9,1%	-8,2%
<b>Rynek (średnia wskaźników PTE)</b>	<b>32,9%</b>	<b>32,2%</b>	<b>12,1%</b>	<b>9,6%</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: Kwartalne sprawozdania finansowe PTE, obliczenia własne

Poziom wskaźników zadłużenia na koniec czerwca 2009 roku w niektórych towarzystwach jest przejściowo zmniejszony wykazywaniem w zobowiązaniach niewypłaconej dywidendy za 2008 rok, co zwiększa również wartość sumy bilansowej – dotyczy to Aviva PTE Aviva BZ WBK S.A., Pocztylion-Arka PTE S.A. i AIG PTE S.A. Powszechne towarzystwa emerytalne finansują swoją działalność statutową przede wszystkim kapitałami własnymi. Wysoki wskaźnik zadłużenia w Pekao Pioneer PTE S.A. był natomiast związany, podobnie jak w poprzednich okresach, z wysokim poziomem rozliczeń międzyokresowych biernych.

Zobowiązania w skali całego rynku powszechnych towarzystw na koniec czerwca 2009 roku kształtowały się średnio na poziomie prawie 12% kapitałów własnych (na koniec 2008 roku było to 2,4%, a w połowie 2008 roku 5%).

**Tabela 17. Wskaźniki zadłużenia PTE na 30 czerwca 2009 roku**

Nazwa PTE	wskaźnik zadłużenia*	wskaźnik relacji zobowiązań do kapitałów własnych
Aviva PTE Aviva BZ WBK S.A.	49,2%	79,8%
Pekao Pioneer PTE S.A.	40,7%	2,6%
Pocztylion-Arka PTE S.A.	31,1%	44,6%
Nordea PTE S.A.	22,9%	4,0%
AIG PTE S.A.	16,7%	13,1%
Generali PTE S.A.	16,0%	2,3%
PTE PZU S.A.	13,9%	3,7%
AEGON PTE S.A.	12,0%	0,6%
PTE Allianz Polska S.A.	11,0%	1,6%
AXA PTE S.A.	10,7%	4,5%
ING PTE S.A.	10,7%	6,1%
PTE BANKOWY S.A.	10,6%	1,0%
PTE WARTA S.A.	7,9%	2,3%
PTE POLSAT S.A.	1,1%	1,0%
<b>Rynek (średnia wskaźników PTE)</b>	<b>18,2%</b>	<b>11,9%</b>

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

Źródło: Kwartalne sprawozdania finansowe PTE, obliczenia własne

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

Na koniec czerwca 2009 roku wysokość kapitałów własnych wszystkich powszechnych towarzystwach utrzymywała się powyżej wymaganego przepisami prawa poziomu (określonego przepisem art. 33 ust. 1 ustawy o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych).

**Tabela 18. Kapitały własne PTE na dzień 30 czerwca 2009 roku (w mln zł)**

Nazwa PTE	kapitał własny	minimalny wymagany kapitał własny	nadwyżka ponad minimalny wymagany kapitał własny
AEGON PTE S.A.	613,01	10,33	602,68
ING PTE S.A.	451,37	9,53	441,84
AIG PTE S.A.	295,36	9,49	285,87
Aviva PTE Aviva BZ WBK S.A.	279,40	9,49	269,91
PTE PZU S.A.	264,18	9,53	254,65
PTE BANKOWY S.A.	212,68	9,49	203,19
Generali PTE S.A.	188,42	10,48	177,95
PTE Allianz Polska S.A.	143,71	10,01	133,71
AXA PTE S.A.	139,92	9,65	130,28
PTE POLSAT S.A.	77,54	10,14	67,40
Pekao Pioneer PTE S.A.	47,84	10,25	37,59
Pocztylion-Arka PTE S.A.	43,09	10,17	32,92
Nordea PTE S.A.	40,31	10,43	29,88
PTE WARTA S.A.	38,48	10,35	28,13
<b>Rynek</b>	<b>2 835,31</b>	<b>139,31</b>	<b>2 696,00</b>

Źródło: Kwartalne sprawozdania finansowe PTE, obliczenia własne

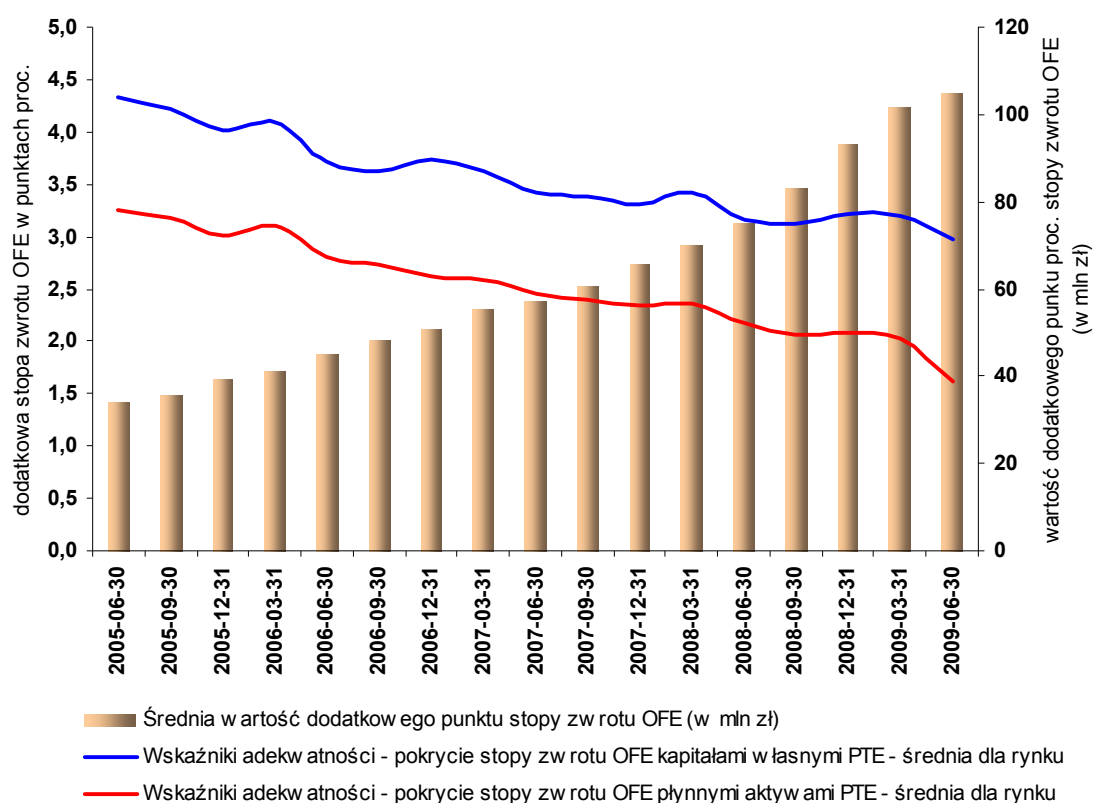
Poziom zabezpieczenia kapitałowego PTE powinien być także analizowany w kontekście rynku otwartych funduszy emerytalnych i obowiązków nałożonych przez ustawodawcę na podmioty zarządzające OFE. Obowiązujące regulacje prawne nie przewidują powiązania wysokości kapitałów własnych PTE z wartością aktywów netto OFE. Z tego powodu poziom nadwyżek kapitałów własnych

ponad minimalny wymagany kapitał własny w poszczególnych PTE jest wynikiem suwerennych decyzji akcjonariuszy PTE, a nie wymagań prawnych. W ostatnich latach, ze względu na bardzo dobre wyniki finansowe PTE oraz brak dopłat do kapitału zakładowego lub zapasowego przez akcjonariuszy PTE decydujący wpływ na wysokość kapitału własnego PTE mają wyniki powszechnych towarzystw i polityka spółek w zakresie wypłaty dywidendy. Wyjątkiem był AEGON PTE S.A., którego kapitały własne zwiększyły się w 2008 roku w związku z połączeniem z PTE Skarbiec-Emerytura S.A. i przeprowadzoną na potrzebę tego procesu emisją akcji.

Należy zauważyć, że w ostatnich latach wysokiej dynamice wzrostu aktywów netto OFE nie towarzyszył równie szybki wzrost kapitałów własnych PTE.

Ze względu na długoterminowy trend wzrostu wartości aktywów OFE (zahamowany w 2008 roku przez niekorzystną sytuację na rynkach finansowych i ujemne stopy zwrotu OFE) rośnie dla poszczególnych towarzystw wartość oczekiwanej dopłaty w sytuacji wystąpienia niedoboru. Jednocześnie zmniejsza się wartość wskaźnika pokrycia dodatkowej stopy zwrotu OFE kapitałem własnym i aktywami płynnymi PTE.

Wykres 14. Miary adekwatności kapitałowej PTE w okresie 30.06.2005 – 30.06.2009



Źródło: Kwartalne sprawozdania finansowe PTE, raporty dzienne OFE, 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 funduszu ze środków własnych towarzystwa.

**Tabela 19. Pokrycie dodatkowego punktu procentowego stopy zwrotu OFE kapitałami własnymi i środkami płynnymi PTE na dzień 30 czerwca 2009 roku**

Nazwa PTE	Wartość dodatkowego punktu % stopy zwrotu OFE (w mln zł)	Wartość Funduszu Gwarancyjnego (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
Aviva PTE Aviva BZ WBK S.A.	383,62	153,69	485,64	0,73	1,27
ING PTE S.A.	358,01	132,45	453,02	1,26	1,27
PTE PZU S.A.	198,27	72,70	299,14	1,33	1,51
AIG PTE S.A.	112,46	41,44	264,68	2,63	2,35
AXA PTE S.A.	70,36	27,16	107,20	1,99	1,52
AEGON PTE S.A.	60,03	20,72	168,28	10,21	2,80
Generali PTE S.A.	59,11	25,87	22,08	3,19	0,37
Nordea PTE S.A.	55,64	20,55	46,12	0,72	0,83
PTE BANKOWY S.A.	42,06	17,56	147,74	5,06	3,51
PTE Allianz Polska S.A.	39,61	14,72	73,80	3,63	1,86
Pocztylion-Arka PTE S.A.	28,93	10,36	50,03	1,49	1,73
Pekao Pioneer PTE S.A.	23,04	8,37	11,84	2,08	0,51
PTE WARTA S.A.	22,08	7,82	39,17	1,74	1,77
PTE POLSAT S.A.	13,68	5,01	18,53	5,67	1,35
<b>Rynek (suma)</b>		<b>558,43</b>	<b>2 187,28</b>		
<b>Rynek (średnia)</b>	<b>104,78</b>			<b>2,98</b>	<b>1,62</b>

\* część podstawowa i dodatkowa Funduszu Gwarancyjnego łącznie (wartość części podstawowej Funduszu Gwarancyjnego wg danych KDPW na dzień 6.07.2009 roku)

\*\*płynne aktywa PTE obejmują: środki pieniężne, papiery wartościowe emitowane przez Skarb Państwa i NBP oraz należności od OFE tytułem opłat od składek i opłaty za zarządzanie.

Źródło: Kwartalne sprawozdania finansowe PTE, raporty dzienne OFE, obliczenia własne

Na koniec czerwca 2009 roku łączne środki zgromadzone na Funduszu Gwarancyjnym (w części podstawowej i dodatkowej) były wystarczające do pokrycia średnio około 0,38 punktu proc. stopy zwrotu OFE, w tym około 0,28 punktu proc. pokrywają środki z części dodatkowej Funduszu Gwarancyjnego.

Na dzień 30 czerwca 2009 roku środki płynne PTE (środki pieniężne, papiery wartościowe emitowane przez Skarb Państwa i NBP oraz należności od OFE tytułem opłat od składek) były wystarczające do pokrycia średnio 1,62 punktu proc. stopy zwrotu zarządzanego OFE<sup>2</sup>, w porównaniu do 2,18 punktu proc. na koniec czerwca 2008 i 2,44 punktu proc. na koniec I połowy 2007 roku.

Utrzymująca się niekorzystna sytuacja na rynkach finansowych w 2008 roku i na początku 2009 roku nie spowodowała wystąpienia niedoboru w OFE, a tym samym nie było konieczności uzupełnienia przez PTE środków zgromadzonych na rachunkach członków OFE. Występująca jednak aktualnie na rynku finansowym duża zmienność cen aktywów pozostaje jednym z najistotniejszych czynników determinujących w średnim i długim okresie poziom ryzyka wystąpienia niedoboru w OFE.

<sup>2</sup> Wskaźnik pokrycia stopy zwrotu OFE środkami płynnymi towarzystwa określa o ile maksymalnie (w p.p.) wypracowana przez OFE stopa zwrotu może być niższa od minimalnej wymaganej stopy zwrotu, aby niedobór mógł zostać pokryty środkami płynnymi PTE (środki pieniężne + papiery wartościowe emitowane przez SP i NBP + należności od OFE tytułem opłat od składek i opłaty za zarządzanie).

## **6. Podsumowanie**

Na koniec I półrocza 2009 roku na rynku funkcjonowało 14 PTE, które zarządzały ponad 152,9 mld zł aktywów otwartych funduszy emerytalnych gromadzących i inwestujących kapitały emerytalne 14,1 mln osób.

Na koniec czerwca 2009 roku łączna wartość aktywów powszechnych towarzystw emerytalnych wyniosła 3,5 mld zł, co oznacza wzrost o blisko 35% w porównaniu do analogicznego okresu roku 2008.

W I połowie 2009 roku walne zgromadzenia PTE podjęły decyzje o wypłacie ponad 604 mln zł w postaci dywidendy dla swoich akcjonariuszy, z czego 237,3 mln zł nie zostało wypłacone do dnia 30 czerwca 2009 roku. Od początku działalności PTE wypłaciły w postaci dywidendy blisko 2,5 mld zł.

Na koniec I półrocza 2009 roku 5 powszechnych towarzystw posiadało niepokryte straty z lat ubiegłych na łączną kwotę 591,4 mln zł.

Wszystkie powszechne towarzystwa emerytalne posiadały kapitały własne na poziomie wyższym niż wymagany przepisami prawa.

Łączna wartość inwestycji własnych PTE wyniosła ponad 2,4 mld zł. Głównym przedmiotem inwestycji własnych są dłużne papiery wartościowe emitowane przez Skarb Państwa (1,7 mld zł) oraz udziały w podmiotach świadczących usługi agenta transferowego (147,1 mln zł).

W I połowie 2009 roku całkowite przychody PTE osiągnęły poziom 1,07 mld zł. Podobnie jak w poprzednich okresach, dominującymi kategoriami przychodów w rachunku zysków i strat PTE były przychody związane z zarządzaniem otwartymi funduszami emerytalnymi, w tym przychody z opłat od składek (652 mln zł) oraz przychody z opłaty za zarządzanie OFE (302,8 mln zł). Całkowite koszty PTE osiągnęły 590 mln zł, w tym: koszty akwizycji (206,5 mln zł), koszty bezpośrednio związane z funkcjonowaniem PTE (116,4 mln zł) oraz opłaty dla ZUS i KDPW (91 mln zł). W I połowie 2009 roku w przeliczeniu na 1 członka OFE średnie całkowite przychody PTE kształtowały się na poziomie 68,9 zł, a koszty PTE wyniosły 43,5 zł.

Wskaźnik obciążeń aktywów członków OFE opłatami ponoszonymi na rzecz PTE, który można uznać za miernik kosztów ponoszonych przez członków OFE z tytułu uczestnictwa w systemie, wyniósł średnio w analizowanym okresie 0,73% (w skali półrocza) przy rozpiętości od 0,53% do 1,01%.

W I połowie 2009 roku 13 powszechnych towarzystw emerytalnych wykazało zysk netto, a tylko AXA PTE S.A. stratę. Łączny wynik netto całego rynku PTE wyniósł 385,7 mln zł.

Analiza poszczególnych pozycji rachunku zysków i strat wykazuje wyraźny związek między wysokością przychodów, kosztów i wyniku finansowego z wielkością zarządzanego OFE. Najlepszą sytuacją dochodową charakteryzują się PTE zarządzające największymi otwartymi funduszami emerytalnymi.

Ryzyko utraty płynności jest niskie, a ryzyko zadłużenia bardzo ograniczone ze względu na finansowanie działalności poszczególnych PTE głównie za pomocą kapitałów własnych.

Dla większości podmiotów wskaźniki rentowności przyjmują relatywnie wysokie wartości, co oznacza wysoki stopień efektywności wykorzystania zaangażowanych zasobów majątkowych w PTE.

W analizowanej I połowie 2009 roku sytuację finansową PTE można ocenić jako dobrą i stabilną, nie uległa ona pogorszeniu w porównaniu do poprzednich okresów. Trzeba mieć jednocześnie na uwadze zmianę uwarunkowań prawnych, które są przewidziane od 2010 roku i będą miały wpływ na zmniejszenie poziomu przychodów PTE.