



# **Sytuacja finansowa powszechnych towarzystw emerytalnych w 2007 roku**

## **SPIS TREŚCI**

1.	Akcjonariusze PTE .....	3
2.	Sytuacja majątkowo-kapitałowa PTE .....	5
3.	Dywidendy wypłacone przez PTE .....	10
4.	Sytuacja dochodowa PTE .....	11
5.	Analiza wskaźnikowa PTE .....	21
6.	Podsumowanie .....	26

## 1. Akcjonariusze PTE

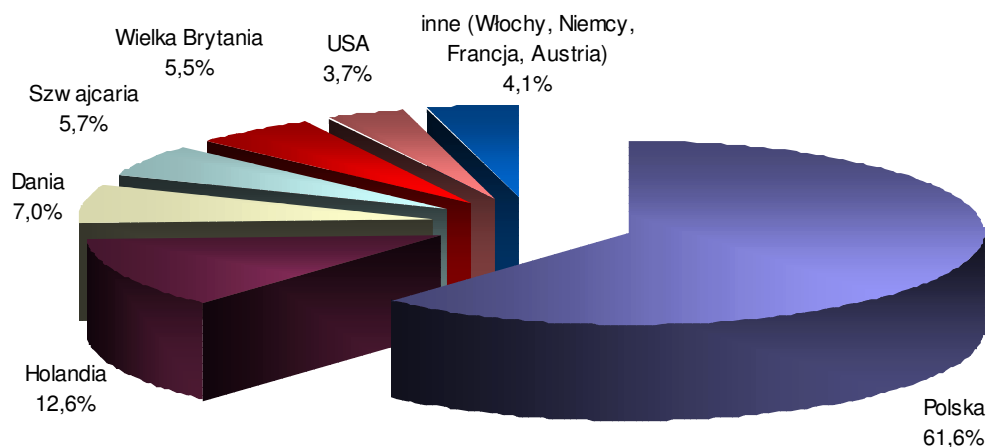
Na koniec 2007 roku na rynku działało 15 powszechnych towarzystw emerytalnych (PTE), które zarządzały 15 otwartymi funduszami emerytalnymi (OFE) o aktywach netto przekraczających 140 mld zł. W 2007 roku nie miały miejsca połączenia PTE i przejęcia zarządzania otwartymi funduszami emerytalnymi.

Do najważniejszych wydarzeń na rynku powszechnych towarzystw w 2007 roku można zaliczyć:

- Nabycie przez Spółkę AEGON Woningen Nova B.V. wszystkich akcji PTE Ergo Hestia S.A. W konsekwencji nastąpiła zmiana firmy towarzystwa z PTE Ergo Hestia S.A. na AEGON PTE S.A.
- Zmiany w akcjonariacie Commercial Union PTE BPH CU WBK S.A. – na skutek przejęcia w 2005 roku niemieckiego banku HypoVereinsbank AG przez włoski UniCredito Italiano SpA, akcjonariusze Pekao Pioneer PTE S.A. oraz Commercial Union PTE BPH CU WBK S.A. tj. Bank Pekao S.A. oraz Bank BPH S.A. stali się podmiotami związanymi w rozumieniu ustawy o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych. Zgodnie z przepisami ten sam podmiot, jak również podmioty związane, mogą być akcjonariuszami wyłącznie tego samego towarzystwa. W związku z powyższym, Bank BPH S.A. sprzedał posiadane akcje Commercial Union PTE BPH CU WBK S.A. W konsekwencji dotychczasowi akcjonariusze Commercial Union PTE BPH CU WBK S.A. nabyli akcje towarzystwa od Banku BPH S.A.: spółka AVIVA International Insurance Ltd. nabyła 1 218 akcji stanowiących 8,89% kapitału zakładowego, a Bank Zachodni WBK S.A. nabył 152 akcje stanowiące 1,11% kapitału zakładowego.
- Zmiana jednostki dominującej względem Winterthur PTE S.A. (pośrednio poprzez głównego akcjonariusza towarzystwa - Winterthur Life) na skutek wcześniejszego nabycia przez AXA z siedzibą w Paryżu spółki Winterthur Swiss Insurance Company z siedzibą w Winterthur od Credit Suisse Group z siedzibą w Zurichu. W konsekwencji nastąpiła zmiana firmy towarzystwa z Winterthur PTE S.A. na AXA PTE S.A.
- Wnioski z dnia 7 listopada 2007 roku o wydanie przez Komisję Nadzoru Finansowego zezwolenia na połączenie AEGON PTE S.A. i PTE Skarbiec-Emerytura S.A. Wnioski są w trakcie rozpatrywania.

W 2007 roku właściciele powszechnych towarzystw nie dokonali podwyższenia ani obniżenia kapitału zakładowego i na koniec roku zagregowana wartość emisyjna akcji PTE wyniosła nieznacznie ponad 3 mld złotych.

Wykres 1. Akcjonariusze PTE wg krajów (wartość emisyjna akcji) wg stanu na dzień 31 grudnia 2007 roku



Źródło: Sprawozdania statystyczne KNF-03, obliczenia własne

Przeważająca większość kapitału podstawowego towarzystw została opłacona przez akcjonariuszy mających siedzibę w Polsce (blisko 64% zagregowanego kapitału) - głównie banki oraz towarzystwa ubezpieczeniowe.

Podmioty z siedzibą za granicą posiadały w poszczególnych towarzystwach od 3,4% (Generali Holding Vienna w Generali PTE S.A.) do 100% (Aegon Woningen Nova B.V. w AEGON PTE S.A., Nordea Life Holding A/S w Nordea PTE S.A., Winterthur Life Company i Europejski Bank Odbudowy i Rozwoju w AXA PTE S.A.).

W przypadku 5 podmiotów (PTE „DOM” S.A., PTE BANKOWY S.A., PTE Polsat S.A., PTE PZU S.A. oraz PTE Skarbiec-Emerytura S.A.) spółki z siedzibą w Polsce dysponowały pełnym udziałem w kapitale zakładowym. Na koniec 2007 roku akcjonariuszami powszechnych towarzystwa było łącznie 28 podmiotów, w większości (26) spółki akcyjne.

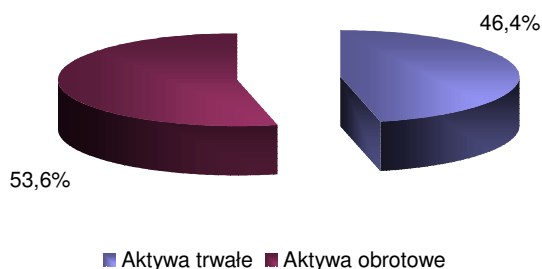
## 2. Sytuacja majątkowo-kapitałowa PTE

Na koniec 2007 roku łączna wartość rynku powszechnych towarzystw mierzona wartością ich aktywów stanowiła 1,92% łącznej wartości aktywów netto zarządzanych OFE. W przypadku PTE zarządzających funduszami o niskim i średnim udziale w rynku OFE (pod względem wartości aktywów netto) wskaźnik pokazujący relację aktywów towarzystwa do aktywów netto OFE kształtował się powyżej średniej rynkowej – z odmienną sytuacją mamy do czynienia w przypadku towarzystw zarządzających największymi funduszami.

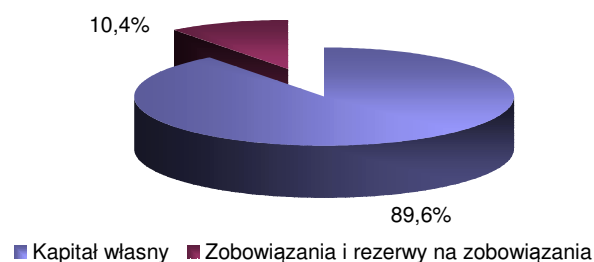
Wskaźnik relacji wartości aktywów PTE do wartości aktywów netto OFE w latach 2005–2007 systematycznie malał z 2,52% w 2005 roku, 2,11% w 2006 roku do 1,92% w roku 2007, co wynikało głównie z dynamicznego wzrostu aktywów netto otwartych funduszy. W 2007 roku wartość aktywów netto OFE wzrosła (w porównaniu do roku poprzedniego) o 20,1%, podczas gdy wartość aktywów PTE wzrosła jedynie o 8,9%.

Na koniec 2007 roku po stronie aktywów towarzystw nieznacznie przeważały nad aktywami trwałymi aktywa obrotowe, zaś podstawowym źródłem finansowania PTE był kapitał własny. Szczegółowa analiza wskazuje, że aktywa trwałe (inne niż inwestycje długoterminowe) oraz zobowiązania odgrywały marginalną rolę w zasobach majątkowo – kapitałowych analizowanych spółek.

Wykres 2. Struktura aktywów PTE wg stanu na 31 grudnia 2007 roku



Wykres 3. Struktura pasywów PTE wg stanu na 31 grudnia 2007 roku



Źródło: Kwartalne sprawozdania finansowe PTE, obliczenia własne

Struktura aktywów powszechnych towarzystw wskazuje na duży udział płynnych aktywów w ich majątku – w szczególności inwestycje krótkoterminowych (krótkoterminowe aktywa finansowe i środki pieniężne). Wartość inwestycji krótkoterminowych dla całego rynku PTE na koniec roku 2007 wyniosła blisko 1,30 mld zł. Należy jednak podkreślić, że stopniowo coraz większy udział w strukturze bilansu towarzystw zdobywają długoterminowe inwestycje finansowe, ich udział w aktywach wzrósł z 25,6% na koniec 2005 roku do 31,9% na koniec 2007 roku.

Tabela 1. Wybrane pozycje aktywów PTE wg stanu na koniec lat 2005-2007 (w mln zł)

Pozycja aktywów	2005-12-31	2006-12-31	2007-12-31	udział 2007-12-31	zmiana 2006-2007
<b>SUMA BILANSOWA</b>	<b>2 167,3</b>	<b>2 464,3</b>	<b>2 683,9</b>	<b>100,0%</b>	<b>8,9%</b>
<b>Aktywa trwałe</b>	<b>853,4</b>	<b>1 034,9</b>	<b>1 245,4</b>	<b>46,4%</b>	<b>20,3%</b>
Długoterminowe inwestycje finansowe	555,7	664,4	856,2	31,9%	28,9%
RMK długoterminowe	248,4	300,9	308,5	11,5%	2,5%
Wartości niematerialne i prawne	37,4	55,8	60,2	2,2%	7,8%
Inne aktywa trwałe	11,8	13,8	20,5	0,8%	49,3%
<b>Aktywa obrotowe</b>	<b>1 313,9</b>	<b>1 429,4</b>	<b>1 438,5</b>	<b>53,6%</b>	<b>0,6%</b>
Inwestycje krótkoterminowe, w tym:	1 207,5	1 293,5	1 297,0	48,3%	0,3%
<i>Krótkoterminowe aktywa finansowe</i>	<i>813,6</i>	<i>889,6</i>	<i>982,4</i>	<i>36,6%</i>	<i>10,4%</i>
<i>Środki pieniężne i inne aktywa pieniężne</i>	<i>392,8</i>	<i>402,7</i>	<i>312,5</i>	<i>11,6%</i>	<i>-22,4%</i>
Krótkoterminowe RMK	34,0	47,6	64,8	2,4%	36,0%
Pozostałe aktywa obrotowe	72,4	88,2	76,7	2,9%	-13,1%

Źródło: Kwartalne sprawozdania finansowe PTE

Spośród innych pozycji aktywów PTE należy zwrócić uwagę na:

- należności, których udział w sumie aktywów kształtuje się na poziomie 2,32% (prawie wyłącznie należności od OFE tytułem opłaty od składek oraz opłaty za zarządzanie),
- rozliczenia międzyokresowe kosztów (opisane poniżej) oraz
- wartości niematerialne i prawne (udział w sumie bilansowej na poziomie 2,24%). Najwyższe kwoty wartości niematerialnych i prawnych wykazują w swoich sprawozdaniach PTE Skarbiec-Emerytura S.A. (35,87 mln zł), Pocztalion Arka PTE S.A. (14,57 mln zł) oraz Commercial Union PTE BPH CU WBK S.A. (7,30 mln zł). W przypadku PTE Skarbiec-Emerytura S.A. oraz Pocztalion Arka PTE S.A. tytułem wykazywania dużych kwot wartości niematerialnych i prawnych jest wartość firmy (goodwill). Natomiast Commercial Union PTE BPH CU WBK S.A. wykazuje znaczące kwoty wartości niematerialnych i prawnych w związku z wdrażaniem nowego systemu informatycznego.

Kolejną pozycją aktywów, istotną ze względu na wpływ na wynik finansowy okresu bieżącego, są rozliczenia międzyokresowe kosztów. 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 tego okresu. Stosując powyższą zasadę, niektóre powszechne towarzystwa nie kwalifikują 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 długoterminowe i krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe. W konsekwencji wynik finansowy tych PTE nie jest jednorazowo obciążany poniesionymi w danym roku 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 powszechnego towarzystwa. Najistotniejszymi rodzajami kosztów ujmowanych przez PTE w rozliczeniach międzyokresowych kosztów są: koszty akwizycji oraz aktywa z tytułu odroczonego podatku.

W ostatnich latach udział rozliczeń międzyokresowych kosztów w sumie bilansowej PTE utrzymuje się na zbliżonym poziomie w przedziale 12,5%-13,5%.

**Tabela 2. Średni udział rozliczeń międzyokresowych kosztów w aktywach PTE w latach 2005-2007**

Rok	Wartość wskaźnika
2005	13,3%
2006	13,4%
2007	12,5%

Zródło: Kwartalne sprawozdania finansowe PTE , obliczenia własne

Dominującą pozycję w aktywach powszechnych towarzystw stanowią inwestycje. Taki stan rzeczy wynika z zakresu działalności statutowej PTE określonej przepisami prawa polskiego (wyłącznie tworzenie oraz zarządzanie otwartym funduszem emerytalnym), co kwalifikuje te podmioty do grupy spółek sektora finansowego.

Na potrzeby niniejszego opracowania przyjęto, że inwestycje towarzystw obejmują krótkoterminowe i długoterminowe aktywa finansowe, w tym również środki pieniężne. Z uwagi na szczególny charakter działalności PTE, ustawodawca wprowadził istotne ograniczenia lokacyjne dla tych podmiotów. Zgodnie z art. 50 ustawy o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych powszechne towarzystwa nie mogą inwestować m.in. w udziały, akcje ani inne papiery wartościowe, jednostki uczestnictwa w funduszach inwestycyjnych ani 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 otwartego funduszu zarządzanego przez dane towarzystwo i papierów wartościowych wystawianych na podstawie prawa czekowego.

Na koniec 2007 roku, na poziomie zagregowanym, łączna wartość inwestycji PTE wyniosła ponad 2,15 mld zł, co oznacza wzrost w stosunku do roku poprzedniego o blisko 10%. Wskaźnik udziału

inwestycji w sumie bilansowej w latach 2005 – 2007 utrzymuje się na stałym poziomie i oscyluje w granicach 80%.

**Tabela 3. Średni udział inwestycji w aktywach PTE w latach 2005-2007**

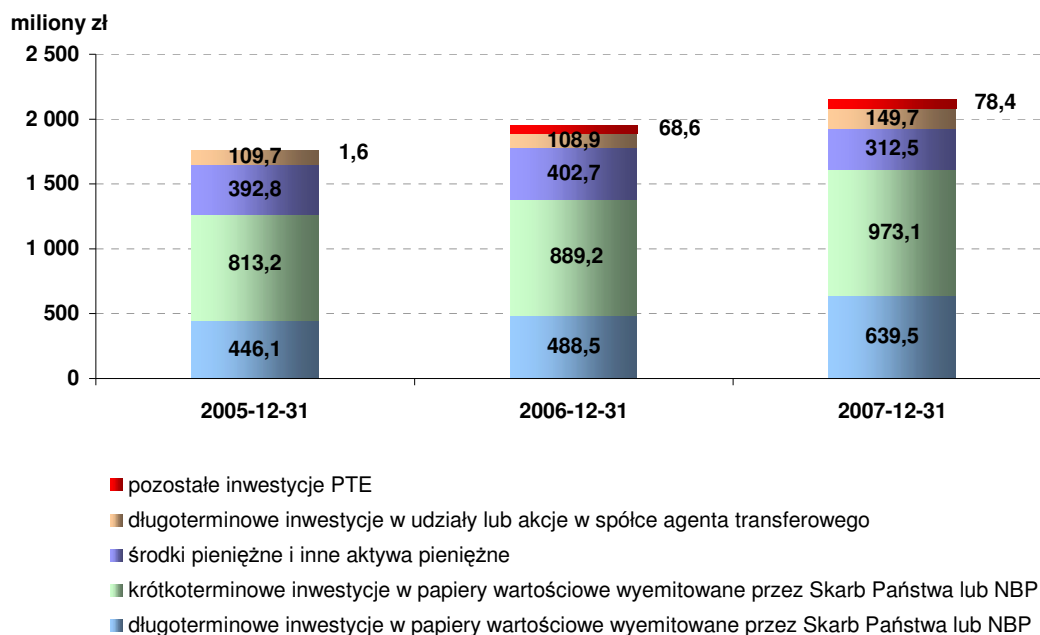
Rok	Wartość wskaźnika
2005	80,3%
2006	77,0%
2007	79,1%

Źródło: Kwartalne sprawozdania finansowe PTE , obliczenia własne

Środki finansowe PTE były głównie lokowane w dłużne papiery wartościowe emitowane przez Skarb Państwa (1,61 mld zł i 60,1% sumy bilansowej) oraz w akcje podmiotów świadczących usługi w zakresie obsługi rejestru członków OFE – agent transferowy (149,7 mln zł i 5,6% sumy bilansowej). Udziały lub akcje w spółkach świadczących usługi agenta transferowego posiadają Generali PTE S.A., AXA PTE S.A. oraz PTE BANKOWY S.A.

W ramach inwestycji powszechnych towarzystw w latach 2005–2007 dominowały aktywa finansowe o terminie zapadalności do 1 roku, które łącznie z wartością utrzymywanych środków pieniężnych na koniec grudnia 2007 roku stanowiły 60,2% wszystkich inwestycji PTE.

**Wykres 4. Inwestycje PTE w latach 2005-2007 (w mln zł)**



Źródło: Kwartalne sprawozdania finansowe PTE , obliczenia własne

Największą część inwestycji stanowiły krótkoterminowe aktywa finansowe i środki pieniężne, które na koniec 2007 roku wyniosły blisko 1,3 mld zł (z czego wartość środków pieniężnych to 0,3 mld zł).

**Tabela 4. Średni dla rynku udział krótkoterminowych aktywów finansowych i środków pieniężnych w aktywach PTE na koniec lat 2005-2007**

Rok	Wartość wskaźnika
2005	66,3%
2006	55,3%
2007	54,5%

Źródło: Kwartalne sprawozdania finansowe PTE , obliczenia własne

Zgodnie z 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, wyliczanego według średniego kursu walut obcych NBP, obowiązującego w dniu sporządzenia statutu PTE<sup>1</sup>. Na dzień 31 grudnia 2007 roku wszystkie towarzystwa spełniały ustawowy warunek obowiązujący dla wysokości kapitałów własnych.

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 § 16 ust 1 pkt 2 rozporządzenia w sprawie obowiązków informacyjnych funduszy emerytalnych, PTE ma obowiązek poinformować organ nadzoru o obniżeniu wysokości kapitałów własnych poniżej 2/3 minimalnego kapitału zakładowego. W 2007 roku nie zaszły okoliczności uzasadniające realizację tego obowiązku informacyjnego.

**Tabela 5. Wybrane pozycje pasywów PTE wg stanu na dzień 31 grudnia 2006 roku (w mln zł)**

Pozycja pasywów	2005-12-31	2006-12-31	2007-12-31	udział 2007-12-31	zmiana 2007/2006
<b>SUMA PASYWÓW</b>	<b>2 167,3</b>	<b>2 464,3</b>	<b>2 683,9</b>	<b>100,0%</b>	<b>8,9%</b>
<b>Kapitał własny</b>	<b>1 928,1</b>	<b>2 224,6</b>	<b>2 405,5</b>	<b>89,6%</b>	<b>8,1%</b>
Kapitał podstawowy	1 538,2	1 538,2	1 538,2	57,3%	0,0%
Kapitał zapasowy	905,6	837,1	885,5	33,0%	5,8%
Zysk (strata) z lat ubiegłych	-1 002,4	-786,5	-722,9	-26,9%	-8,1%
Zysk (strata) netto z roku bieżącego	460,8	604,5	688,1	25,6%	13,8%
Pozostałe kapitały własne	25,8	31,2	16,6	0,6%	-46,9%
<b>Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania</b>	<b>239,2</b>	<b>239,7</b>	<b>278,3</b>	<b>10,4%</b>	<b>16,1%</b>
Rezerwy na zobowiązania	93,8	83,6	81,7	3,0%	-2,3%
Zobowiązania długoterminowe	0,2	0,0	0,1	0,0%	197,7%
Zobowiązania krótkoterminowe	95,7	57,7	98,4	3,7%	70,4%
Rozliczenia międzyokresowe	49,5	98,4	98,2	3,7%	-0,2%

Źródło: Kwartalne sprawozdania finansowe PTE, obliczenia własne

W latach 2005-2007 struktura pasywów PTE nie ulegała znaczącym zmianom, działalność statutowa powszechnych towarzystw jest finansowana w głównej mierze kapitałem własnym, zaś poziom zaangażowania kapitałów obcych kształtuje się na poziomie około 10% wartości sumy bilansowej.

Analiza struktury pasywów PTE wskazuje na dominujący udział środków własnych w finansowaniu działalności statutowej. Udział zobowiązań w łącznej sumie pasywów kształtuje się dla poszczególnych powszechnych towarzystwach w przedziale 1,4% – 40,3%. W ogólnej kategorii „zobowiązania” mieszczą się:

- rezerwy na zobowiązania,
- zobowiązania krótkoterminowe,
- zobowiązania długoterminowe,
- rozliczenia międzyokresowe.

Zobowiązania długoterminowe stanowią marginalną wartość ogólnej sumy pasywów i występują tylko w Commercial Union PTE BPH CU WBK S.A. i Pocztylion Arka PTE S.A.

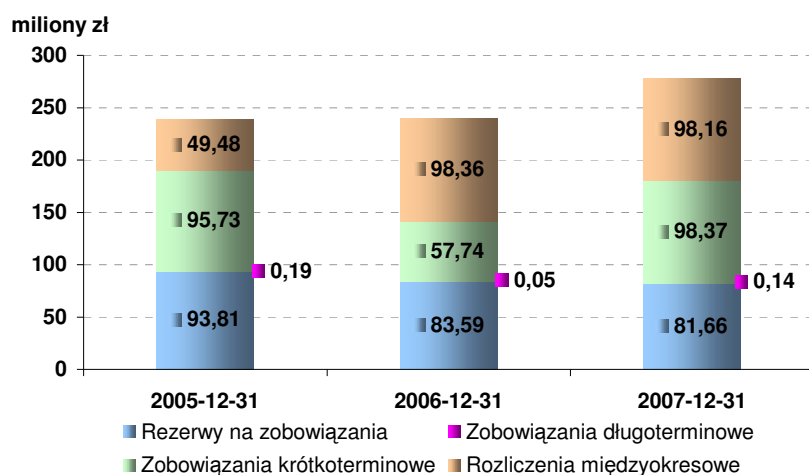
Na koniec 2007 roku 5 towarzystw wykazało straty z lat ubiegłych.

Łączna wartość zobowiązań wszystkich powszechnych towarzystw wyniosła na koniec 2007 roku blisko 278,3 mln zł i stanowiła 10,4% wartości sumy bilansowej. Największy udział w zobowiązaniach miały:

- rozliczenia międzyokresowe,
- rezerwy na zobowiązania,
- zobowiązania z tytułu podatków, ceł, ubezpieczeń i innych świadczeń, gdzie PTE ujęły zobowiązanie z tytułu podatku dochodowego od osób prawnych oraz
- zobowiązania z tytułu akwizycji na rzecz OFE.

<sup>1</sup> Wartość minimalnego kapitału własnego dla poszczególnych PTE kształtuje się w przedziale od 9 492 750 zł do 10 475 500 zł.

Wykres 5. Zobowiązania PTE w latach 2005-2007 (w mln zł)



Źródło: Kwartalne sprawozdania finansowe PTE , obliczenia własne

Na koniec 2007 roku PTE nie wykazały w księgach rachunkowych zobowiązań tytułem zaciągniętych kredytów, pożyczek, emisji dłużnych papierów wartościowych i innych zobowiązań finansowych.

Zagregowana wartość zabezpieczeń ustanowionych na majątku powszechnych towarzystw na koniec 2007 roku kształtowała się na bardzo niskim poziomie 0,8 mln zł. Zabezpieczenia te zostały ustanowione z tytułu zobowiązań na łączną kwotę blisko 0,5 mln zł. Zaprezentowane kwoty spadły w porównaniu do stanu na koniec grudnia 2006 roku. Najczęściej stosowane rodzaje zabezpieczeń to lokaty terminowe lub obligacje Skarbu Państwa.

Łączna wartość zobowiązań warunkowych PTE wyniosła zaledwie 0,5 mln zł i najczęściej były to zobowiązania warunkowe z tytułu gwarancji płatności wystawionej przez bank w celu zagwarantowania terminowych płatności zobowiązań wynikających z umowy najmu.

### 3. Dywidendy wypłacone przez PTE

Powszechne towarzystwa emerytalne działające jako spółki akcyjne podlegają przepisom kodeksu spółek handlowych. Zgodnie z 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 zapasowy lub rezerwowe.

W związku z powyższym, dywidenda może zostać wypłacona tylko przez podmioty, które pokryły straty z lat ubiegłych. Na dzień 31 grudnia 2007 roku 5 powszechnych towarzystw w dalszym ciągu posiadało niepokryte straty z lat ubiegłych na łączną kwotę 768,63 mln zł. Do spółek, które nie mogą wypłacić dywidendy z zysku wypracowanego w roku 2007, bez uprzedniego podjęcia uchwały przez walne zgromadzenie akcjonariuszy spółki o sposobie pokrycia straty z lat ubiegłych, należą:

- Nordea PTE S.A.,
- PTE „DOM” S.A.,
- PTE BANKOWY S.A.,
- PTE POLSAT S.A.,
- PTE Allianz Polska S.A.

Z grupy wymienionych podmiotów jedynie PTE POLSAT S.A. posiada kapitał zapasowy w kwocie wystarczającej na pokrycie wykazanej na koniec 2007 roku straty netto.

**Tabela 6. Dywidendy wypłacone przez poszczególne PTE w latach 2003-2007 roku (w mln zł)**

Nazwa PTE	2003	2004	2005	2006	2007	2003-2007
Commercial Union PTE BPH CU WBK S.A.	20,18	149,74	110,63	120,75	150,08	<b>551,38</b>
ING Nationale-Nederlanden Polska PTE S.A.	0,00	24,92	112,81	123,11	182,90	<b>443,75</b>
PTE PZU S.A.	0,00	0,00	0,00	66,68	83,88	<b>150,56</b>
AIG PTE S.A.	0,00	21,38	49,66	26,77	47,50	<b>145,31</b>
Pocztylion-Arka PTE S.A.	0,00	0,00	6,09	9,48	11,47	<b>27,04</b>
AEGON PTE S.A.	0,00	0,00	12,00	0,00	0,00	<b>12,00</b>
AXA PTE S.A.	0,00	3,45	8,13	0,00	0,07**	<b>11,65</b>
Pekao Pioneer PTE S.A.	0,00	0,00	0,00	0,00	9,45	<b>9,45</b>
PTE Skarbiec-Emerytura S.A.	0,00	15,00*	3,05	0,00	0,00	<b>3,05</b>
PTE Allianz Polska S.A.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	<b>0,00</b>
PTE "DOM" S.A.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	<b>0,00</b>
Nordea PTE S.A.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	<b>0,00</b>
PTE BANKOWY S.A.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	<b>0,00</b>
PTE POLSAT S.A.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	<b>0,00</b>
Generali PTE S.A.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	<b>0,00</b>
<b>Rynek</b>	<b>20,18</b>	<b>199,49</b>	<b>302,37</b>	<b>346,79</b>	<b>485,28</b>	<b>1 354,11</b>

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

\*\* - zgodnie z uchwałą WZA z dnia 23 marca 2007 roku zysk netto za rok obrotowy 2006 został przekazany na kapitał rezerwowy jako fundusz dywidendowy, do dnia 31 grudnia 2007 roku dywidenda nie została wypłacona

Źródło: Kwartalne sprawozdania finansowe PTE

W latach 2003 – 2007 9 PTE wypłacało dywidendy dla swoich akcjonariuszy. Pierwszą dywidendę w 2003 roku wypłaciło Commercial Union PTE BPH CU WBK S.A. W kolejnych latach dywidendy zostały wypłacone przez:

- 4 PTE w 2004 roku,
- 7 PTE w 2005 roku,
- 5 PTE w 2006 roku,
- 7 PTE w 2007 roku.

Dywidendy wypłacone w latach 2005-2006, z zysków odpowiednio lat 2004-2005, w dużej mierze były skutkiem zmian przepisów ustawy o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych, które to

zmiany umożliwiły PTE dokonanie zwrotu wcześniej wpłaconych środków pieniężnych na rachunek rezerwy OFE. Skutkiem tej zmiany przepisów prawa była poprawa wyników finansowych powszechnych towarzystw w latach 2004-2005.

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

W 2007 roku, podobnie jak w poprzednich okresach, dominującymi kategoriami przychodów w rachunku zysków i strat powszechnych towarzystw były przychody związane z zarządzaniem otwartymi funduszami emerytalnymi, w tym:

- przychody z opłat od składek,
- przychody z opłaty za zarządzanie OFE.

W obszarze kosztów działalności PTE dominowały:

- obowiązkowe koszty systemowe<sup>2</sup>,
- koszty akwizycji,
- koszty bezpośrednio związane z zarządzaniem (funkcjonowaniem) PTE.

Powszechne towarzystwa emerytalne w ostatnich 3 latach uzyskiwały systematycznie rosnące przychody (ponad 1,8 mld zł w skali całego rynku w 2007 roku) oraz dodatnie wyniki finansowe (688 mln zł w 2007 roku). Dynamika przychodów była wyższa niż dynamika kosztów w całym analizowanym okresie, co skutkowało poprawą wyników finansowych oraz rentowności PTE. Szczególnie wysoki wzrost przychodów o prawie 20% miał miejsce w 2006 roku i był spowodowany rosnącymi dynamicznie przychodami podstawowymi związanymi z zarządzaniem OFE. Zarówno w 2006 roku jak również w 2007 roku wysoka dynamika przychodów powszechnych towarzystw wynikała z dobrej sytuacji makroekonomicznej w Polsce, poprawiającej się sytuacji na rynku pracy, rosnących dochodów ludności oraz utrzymującej się przez większość tego okresu korzystnej sytuacji na krajowym rynku kapitałowym, co powodowało wzrost składek emerytalnych i aktywów OFE.

W przypadku kosztów obserwujemy dużą dynamikę wzrostu kosztów pozasystemowych, szczególnie związanych z akwizycją, marketingiem i reklamą oraz bezpośrednim funkcjonowaniem PTE.

W latach 2006-2007 wszystkie podmioty osiągnęły dodatnie wyniki finansowe, podczas gdy w 2005 roku jeszcze dwa spośród 15 funkcjonujących PTE generowały stratę netto. Rentowność prowadzonej działalności jest wysoka i sięgała w ostatnich dwóch latach prawie 40%.

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

---

<sup>2</sup> Kategorie kosztów wchodzących w skład kosztów systemowych zostały opisane na stronie 16.

**Tabela 7. Wybrane pozycje rachunku zysków i strat PTE w latach 2005-2007 (w mln zł)**

Pozycja rachunku zysków i strat PTE	2005	2006	2007	zmiana (%) 2007/2006
<b>Całkowite przychody PTE</b>	<b>1 356,3</b>	<b>1 627,1</b>	<b>1 837,3</b>	<b>12,9%</b>
<b>Przychody związane z zarządzaniem OFE, w tym:</b>	<b>1 247,1</b>	<b>1 512,7</b>	<b>1 735,2</b>	<b>14,7%</b>
Przychody z opłat od składki	818,6	960,2	1 056,5	10,0%
Przychody z opłaty za zarządzanie	381,0	491,1	586,6	19,5%
<b>Koszty całkowite PTE</b>	<b>798,5</b>	<b>897,0</b>	<b>997,3</b>	<b>11,2%</b>
<b>Koszty związane z zarządzaniem OFE, w tym:</b>	<b>780,9</b>	<b>866,2</b>	<b>968,2</b>	<b>11,8%</b>
Obowiązkowe obciążenia (koszty systemowe), w tym:	365,7	403,8	423,3	4,8%
<i>Koszty na rzecz ZUS i KDPW</i>	<i>111,3</i>	<i>129,3</i>	<i>143,1</i>	<i>10,6%</i>
<i>Koszty Funduszu Gwarancyjnego</i>	<i>67,7</i>	<i>86,4</i>	<i>71,9</i>	<i>-16,8%</i>
<i>Koszty agenta transferowego</i>	<i>143,3</i>	<i>134,1</i>	<i>135,2</i>	<i>0,8%</i>
Koszty akwizycji	224,1	266,7	321,5	20,5%
Koszty marketingu i promocji	21,4	23,4	39,6	69,6%
Koszty bezpośrednie PTE	169,8	172,3	183,8	6,7%
<b>Wynik techniczny na zarządzaniu OFE</b>	<b>466,2</b>	<b>646,6</b>	<b>767,0</b>	<b>18,6%</b>
<b>Wynik netto PTE</b>	<b>460,8</b>	<b>604,5</b>	<b>688,1</b>	<b>13,8%</b>
<b>Rentowność netto</b>	<b>36,95%</b>	<b>39,96%</b>	<b>39,65%</b>	

Źródło: Kwartalne sprawozdania finansowe PTE, obliczenia własne

Powszechne towarzystwa emerytalne uzyskują 3 podstawowe kategorie przychodów:

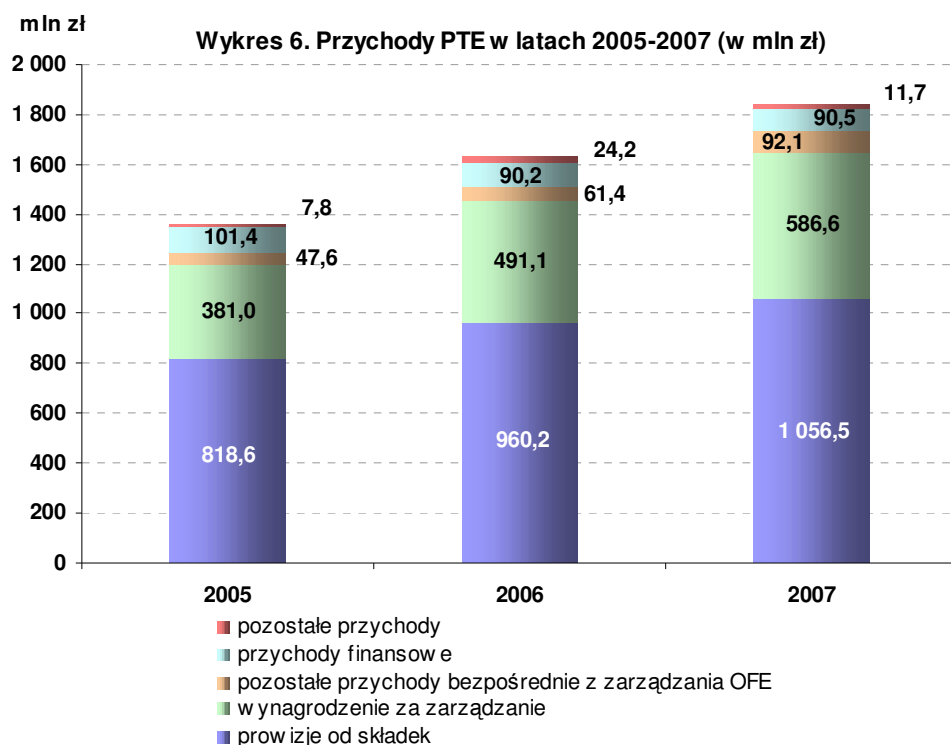
- opłaty od składek członków funduszu przekazywanych z ZUS do OFE,
- opłatę za zarządzanie otwartym funduszem uzależnioną od wartości zarządzanych aktywów,
- wynagrodzenie premiowe uzależnione od stopy zwrotu zarządzanego OFE w okresie 3 lat.

W największym stopniu wysokość przychodów uzyskiwanych przez PTE jest uzależniona od wartości składek przekazywanych przez ZUS do OFE oraz od wielkości zarządzanych aktywów otwartego funduszu.

W 2007 roku przychody wynikające z zarządzania OFE wyniosły łącznie dla wszystkich powszechnych towarzystw 1,7 mld zł (wzrost w porównaniu do poprzedniego roku o 14,7%) i podobnie jak poprzednich okresach największy udział w tych przychodach miały opłaty od składki (1,06 mld zł w porównaniu do 0,96 mld zł w 2006 roku i 0,82 mld zł w roku 2005). Przychody finansowe oraz pozostałe przychody operacyjne mają mniejsze znaczenie w przychodach PTE i kształtowały się na poziomie odpowiednio: 90,5 mln zł (wartość zbliżona do poziomu roku poprzedniego) oraz 11,7 mln zł (spadek o ponad 50% w porównaniu do 2006 roku). 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 (76 mln zł w 2007 roku) oraz z tytułu aktualizacji wartości aktywów (11,2 mln zł).

Od początku działalności powszechnych towarzystw, w związku z systematycznym zwiększaniem się wartości zarządzanych aktywów OFE, można obserwować 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: w 2005 roku opłata za zarządzanie wynosiła 381 mln zł, co stanowiło 28% wartości przychodów PTE, podczas gdy w 2007 roku było to odpowiednio blisko 587 mln zł i 32%. W kolejnych latach obserwowany trend będzie dodatkowo wzmocniony założoną w przepisach prawa stopniową obniżką od 2011 roku maksymalnej stawki opłaty od składki z aktualnego poziomu 7% (średnio PTE pobrały w 2007 roku 6,3% opłaty) do poziomu 3,5% od 2014 roku.

Należy również zwrócić uwagę na systematyczny wzrost przychodów z tytułu wynagrodzenia premiowego za zarządzanie OFE, które jest uzależnione od wyników inwestycyjnych otwartych funduszy emerytalnych – w 2007 roku było to 45,2 mln zł, przy 27 mln zł w roku 2006. W przypadku zagregowanego wynagrodzenia premiowego jego wysokość dla rynku PTE w znacznej mierze jest zależna od tego, jakiej wielkości OFE osiągną najwyższe stopy zwrotu.



Źródło: Kwartalne sprawozdania finansowe PTE, obliczenia własne

W 2007 roku liczba członków otwartych funduszy zwiększyła się o ponad 780 tys. osób i osiągnęła na koniec analizowanego okresu 12,7 mln osób. Wartość wskaźnika przychodów całkowitych PTE w przeliczeniu na 1 członka OFE w skali całego rynku systematycznie rosła z poziomu 102,5 zł w 2005 roku do 129,83 zł w 2007 roku.

**Tabela 8. Przychody całkowite PTE na 1 członka OFE w latach 2005-2007\***

Rok	wartość wskaźnika	zmiana (r/r)
2005	102,50	31,96%
2006	121,29	18,34%
2007	129,83	7,04%

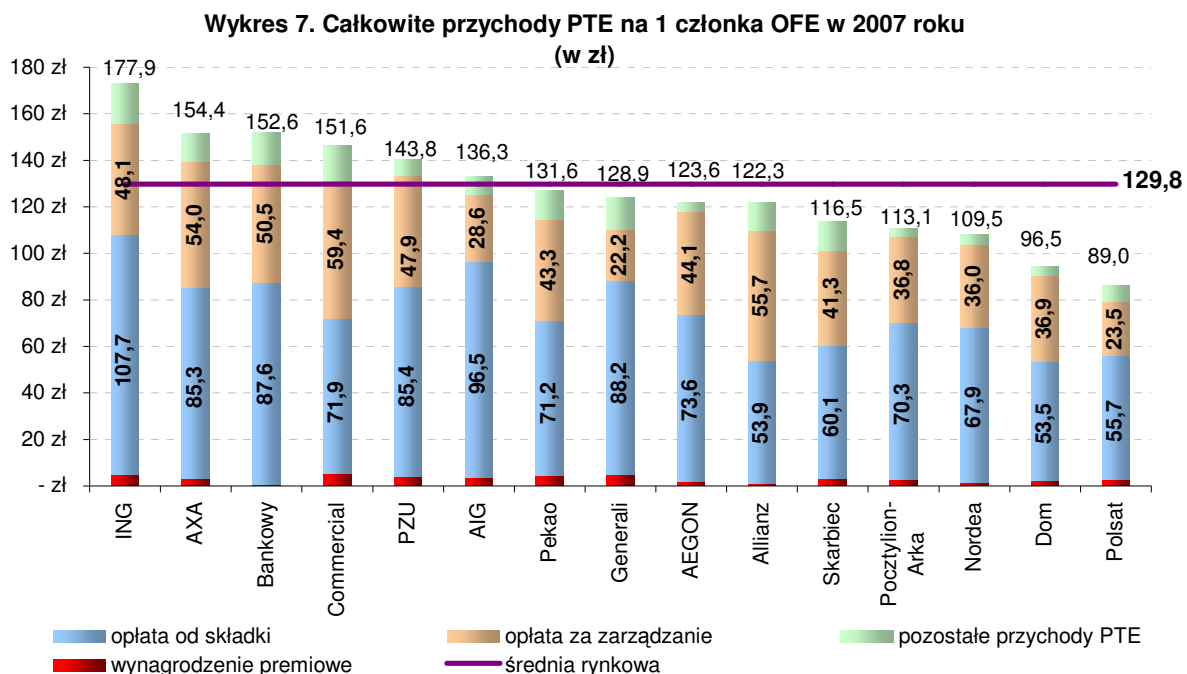
\*przyjęto średnią liczbę członków OFE wg danych ZUS na początek i koniec roku wskaźnik dla rynku w roku to średnia wskaźników dla poszczególnych PTE  
Źródło: Kwartalne sprawozdania finansowe PTE, dane ZUS o liczbie członków, obliczenia własne

Przeprowadzona analiza powyższego wskaźnika wykazała istotne różnice pomiędzy poszczególnymi powszechnymi towarzystwami (wykres 7). Znacząca różnica pomiędzy przychodami PTE w przeliczeniu na 1 członka OFE 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.

W 2007 roku średnie całkowite przychody PTE przypadające na 1 członka OFE w 7 powszechnych towarzystwach emerytalnych kształtowały się powyżej średniej rynkowej wynoszącej 129,8 zł. W grupie tej znalazły się PTE zarządzające 5 największymi OFE na rynku oraz PTE BANKOWY z grupy średnich podmiotów i Pekao Pioneer PTE S.A. z grupy najmniejszych na rynku. Najniższe przychody wynikające z zarządzania OFE w przeliczeniu na 1 członka generował PTE Polsat S.A. – 89 zł.

Analiza danych dotyczących 2007 roku wskazuje, że powszechne towarzystwa o najwyższym wskaźniku przychodów na 1 członka OFE charakteryzowały się wysokim poziomem średniej składki (ING Nationale-Nederlanden Polska OFE – 1,73 tys. zł, Commercial Union OFE BPH CU WBK – 1,67 tys. zł, AXA OFE – 1,38 tys. zł w 2007 roku) oraz wysoką średnią wartością rachunku (Commercial Union OFE BPH CU WBK – 11,86 tys. zł, ING Nationale-Nederlanden Polska OFE – 11,33 tys. zł na 31 grudnia 2007 roku). Dla porównania najniższą średnią składką i najniższą średnią wartością rachunku charakteryzował się OFE Polsat (odpowiednio 816 zł i 4 tys. zł). Należy również

zwrócić uwagę na PTE Allianz Polska S.A. i AIG PTE S.A., w których jednostkowe przychody kształtowały się poniżej średniej pomimo stosunkowo wysokiej średniej składki i wartości rachunku w OFE. W przypadku PTE Allianz Polska S.A. wynikało to przede wszystkim z pobieranej najniższej na rynku opłaty od składek, natomiast w AIG PTE S.A. z obowiązującego limitu opłaty za zarządzanie w wysokości 2,5 mln zł miesięcznie.



przyjęto średnią liczbę członków OFE wg danych ZUS na początek i koniec roku  
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 2007 roku kształtował się na poziomie 75,25 zł (spadek w porównaniu do roku poprzedniego o 1,5%). Najwyższe przychody od składki w przeliczeniu na 1 członka generował ING Nationale-Nederlanden Polska PTE S.A. – 107,75 zł, natomiast najniższe PTE DOM S.A. – 53,5 zł,
- średni przychód z tytułu wynagrodzenia za zarządzanie na 1 członka OFE w 2007 roku wyniósł 41,88 zł (wzrost w porównaniu do roku poprzedniego o 17,3%). Najwyższe przychody z tytułu wynagrodzenia za zarządzanie w przeliczeniu na 1 członka generował Commercial Union PTE BPH CU WBK S.A. – 59,4 zł, natomiast najniższe Generali PTE S.A. – 22,2 zł.

Dla oceny obciążenia członków otwartych funduszy emerytalnych opłatami ponoszonymi na rzecz powszechnych towarzystw skalkulowany został wskaźnik będący ilorazem przychodów z opłat od składek, opłaty za zarządzanie aktywami i wynagrodzenia premiowego do średniej wartości aktywów netto OFE w danym roku.

Większa dynamika wzrostu aktywów netto OFE niż ww. przychodów osiąganych przez PTE powodowała, iż w kolejnych latach wskaźnik systematycznie malał z 1,77% w 2005 roku, przez 1,59% w roku 2006 do 1,44% w 2007 roku. Rozpiętość pomiędzy poszczególnymi PTE w 2007 roku wynosiła 0,9 p.p. od 1,07% w Commercial Union PTE BPH CU WBK S.A. do 1,97 w PTE Polsat S.A.

Wyraźnie niższe obciążenia występują w OFE, w których 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.

Najniższe opłaty od składki pobierały PTE Allianz Polska OFE (4% dla wszystkich członków OFE) oraz Commercial Union PTE BPH CU WBK S.A. (4% dla tych członków, którzy uzyskali członkostwo przed 1 kwietnia 2004 roku).

Na koniec 2007 roku, na tle całego rynku, relatywnie niższe opłaty pobierały PTE zarządzające największymi funduszami (Commercial Union OFE BPH CU WBK, ING Nationale-Nederlanden Polska OFE, OFE PZU „Złota Jesień” i AIG OFE) ze względu na niższą procentową stawkę opłaty za zarządzanie określoną w przepisach prawa dla otwartych funduszy o aktywach powyżej 8 mld, 20 mld zł i 36 mld zł.

W 2007 roku przyjęte w statutach OFE limity kwotowe na opłatę za zarządzanie miały wpływ na wysokość pobieranej opłaty przez AIG OFE, Generali OFE i ING Nationale Nederlanden Polska 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.

**Tabela 9. Wskaźnik obciążenia aktywów członków OFE kosztami opłat od składki, opłaty za zarządzanie i wynagrodzenia premiowego w latach 2005-2007\***

Nazwa PTE	2005	2006	2007
PTE POLSAT S.A.	2,29%	2,15%	1,97%
Pocztylion-Arka PTE S.A.	1,97%	1,82%	1,67%
Nordea PTE S.A.	1,95%	1,77%	1,63%
Pekao Pioneer PTE S.A.	1,74%	1,60%	1,56%
PTE BANKOWY S.A.	1,94%	1,73%	1,54%
AEGON PTE S.A.	1,88%	1,72%	1,53%
PTE PZU S.A.	1,79%	1,64%	1,49%
AXA PTE S.A.	1,72%	1,58%	1,47%
PTE "DOM" S.A.	1,56%	1,50%	1,41%
PTE Skarbiec-Emerytura S.A.	1,72%	1,56%	1,40%
ING Nationale-Nederlanden Polska PTE S.A.	1,70%	1,53%	1,33%
AIG PTE S.A.	1,80%	1,49%	1,27%
Generali PTE S.A.	1,81%	1,50%	1,23%
PTE Allianz Polska S.A.	1,35%	1,21%	1,10%
Commercial Union PTE BPH CU WBK S.A.	1,28%	1,13%	1,07%
<b>Rynek (średnia)</b>	<b>1,77%</b>	<b>1,59%</b>	<b>1,44%</b>

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

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

W przyszłości poziom obciążenia członków OFE opłatami na rzecz PTE w relacji do zarządzanych aktywów będzie maleł ze względu na następujące czynniki:

- wzrost wartości zarządzanych aktywów w wyniku systematycznego napływu nowych składek oraz niewielkiej skali wypłat w najbliższych latach,
- od 2011 roku będzie następowała określona w przepisach prawa obniżka stawek opłaty od składki do 3,5% obowiązującego w 2014 roku i kolejnych latach,
- rosnące aktywa otwartych funduszy emerytalnych spowodują, że kolejne OFE znajdą się w przedziale, który wymaga pobierania niższych opłat za zarządzanie, a największe fundusze będą przekraczać kolejne progi graniczne.

Podwyższenie obciążeń nastąpi w roku 2011 w związku z zakończeniem okresu, w którym obowiązuje kwotowy limit w opłacie za zarządzanie w AIG OFE, Generali OFE i ING Nationale Nederlanden Polska OFE.

W 2007 roku całkowite koszty powszechnych towarzystw osiągnęły poziom 997,3 mln zł w porównaniu do 897 mln zł w 2006 roku i 798 mln zł w 2005 roku.

W 2007 roku struktura kosztów PTE nie uległa znaczącym zmianom w porównaniu do lat poprzednich (różnice mieszczą się w granicy 3 p.p.). Największymi pozycjami kosztów pozostają:

- obowiązkowe obciążenia związane z zarządzaniem OFE (423,3 mln zł),
- koszty akwizycji (321,5 mln zł),
- koszty ogólne zarządzania towarzystwem (prawie 184 mln zł).

Przeprowadzona analiza wskazuje na znaczne zróżnicowanie poziomu kosztów w poszczególnych towarzystwach: od 8,8 mln zł do 187 mln zł. Wartościowo najwyższym poziomem kosztów charakteryzują się PTE zarządzające największymi OFE (ING Nationale-Nederlanden Polska PTE S.A. – 187 mln zł, Commercial Union PTE BPH CU WBK S.A. – 174 mln zł i PTE PZU S.A. – 149 mln zł), co wynikało przede wszystkim z poziomu obowiązkowych kosztów systemowych (w tym głównie koszty agenta transferowego, koszty prowizji ZUS oraz koszty nadzoru i rzecznika ubezpieczonych) ściśle związanych z wartością aktywów netto OFE. Najniższy poziom kosztów występował w towarzystwach zarządzających najmniejszymi OFE tj. PTE Polsat S.A. (8,8 mln zł) i PTE DOM S.A. (18 mln zł).

Pomimo wzrostu kosztów całkowitych towarzystw w ujęciu wartościowym w kolejnych latach, szybka dynamika wzrostu aktywów netto OFE przekłada się na utrzymanie tendencji zgodnie z którą w latach 2005-2007 następował stopniowy spadek relacji kosztów całkowitych PTE do średniej wartości aktywów netto zarządzanego OFE. W 2007 roku wskaźnik średni dla rynku PTE wyniósł 0,96% w porównaniu do 1,36% w 2005 roku, co świadczy o powiększającym się znaczeniu efektu skali działalności w obszarze kosztów powszechnych towarzystw.

Wydaje się, iż najbardziej dostosowaną do specyfiki działalności powszechnych towarzystw, podstawową klasyfikacją kosztów PTE jest ich podział na koszty systemowe, które stanowią obowiązkowe obciążenia wynikające z regulacji prawa, na których wysokość towarzystwa mają wpływ w bardzo ograniczonym zakresie oraz pozostałe koszty pozasystemowe. Na potrzeby niniejszego opracowania jako koszty systemowe rozumie się obowiązkowe obciążenia ponoszone przez PTE z tytułu zarządzania OFE, w tym:

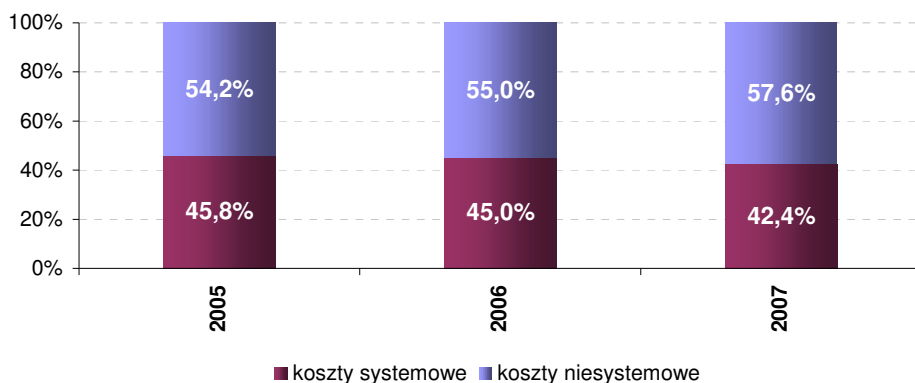
- koszty z tytułu opłat agenta transferowego / prowadzenia rejestru członków funduszu,
- koszty z tytułu opłat na funkcjonowanie organu nadzoru i rzecznika ubezpieczonych,
- koszty z tytułu tworzenia w OFE rachunku premiowego,
- koszty z tytułu wpłat na rachunek części podstawowej i dodatkowej Funduszu Gwarancyjnego,
- koszty pokrycia niedoboru w OFE<sup>3</sup>,
- koszty z tytułu opłat transakcji nabycia/zbycia aktywów OFE,
- koszty z tytułu prowizji dla ZUS od składek członków OFE oraz opłat od wypłat transferowych dla ZUS i KDPW,
- koszty z tytułu pozostałych obowiązkowych obciążeń i opłat operacyjnych.

W latach 2005-2007 w skali całego rynku powszechnych towarzystw udział kosztów systemowych w całkowitych kosztach PTE stopniowo się obniżał z 45,8% do 42,4%, co wynikało głównie z dynamicznego wzrostu pozasystemowych kosztów akwizycji, marketingu i promocji ponoszonych przez te podmioty.

---

<sup>3</sup> na rynku PTE od 2003 roku nie wystąpiła sytuacja, w której PTE byłoby zobowiązane do pokrycia kosztów niedoboru w OFE w związku z nie osiągnięciem przez OFE minimalnej wymaganej stopy zwrotu. Od początku działalności PTE sytuacja taka wystąpiła 3-krotnie (w czerwcu i wrześniu 2001 roku oraz marcu 2002 roku) i dotyczyła BANKOWY OFE i zarządzającego nim PTE.

**Wykres 8. Struktura kosztów PTE w podziale na koszty systemowe i niesystemowe w latach 2005-2007**

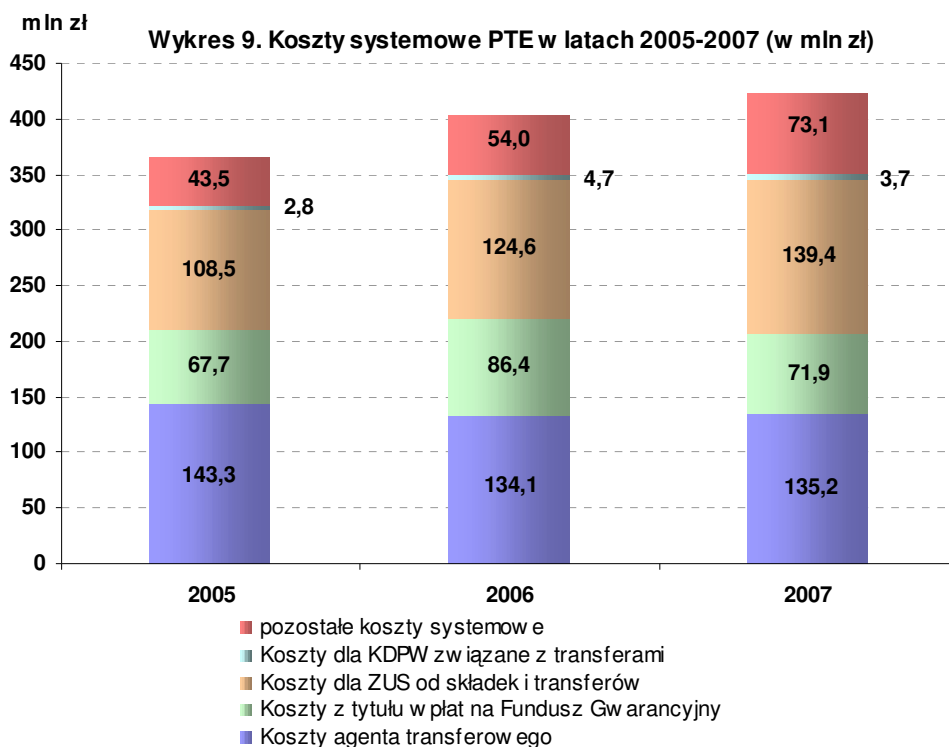


Źródło: Kwartalne sprawozdania finansowe PTE, obliczenia własne

W 2007 roku koszty systemowe na rynku PTE osiągnęły łączny poziom 423 mln zł i nastąpił ich wzrost o 4,8% względem poprzedniego roku.

W 2007 roku najbardziej znaczącymi pozycjami kosztów systemowych były, podobnie jak w latach wcześniejszych, koszty agenta transferowego (135 mln zł) oraz koszty na rzecz ZUS z tytułu prowizji od składek i transferów (139,4 mln zł). Średnio dla rynku koszty systemowe stanowiły 0,34% średniej wartości aktywów netto OFE i 2,4% wartości składek przekazanych przez ZUS - w 2005 roku było to odpowiednio 0,52% i 2,6%.

W pozostałych kosztach systemowych mieściły się m.in. koszty wpłat na Fundusz Gwarancyjny (prawie 72 mln zł w 2007 roku). Widoczny jest systematyczny spadek wartości kosztów agenta transferowego w analizowanym okresie oraz ich udziału w obowiązkowych obciążeniach. W strukturze kosztów systemowych w 2007 roku w porównaniu do roku poprzedniego, zauważalny był spadek udziału kosztów wpłat na Fundusz Gwarancyjny (o prawie 4,5 p.p.) oraz wzrost opłat na rzecz ZUS (o około 2 p.p.) i pozostałych kosztów systemowych w tym m.in. kosztów zasilenia rachunku premiowego (o 3,9 p.p.).



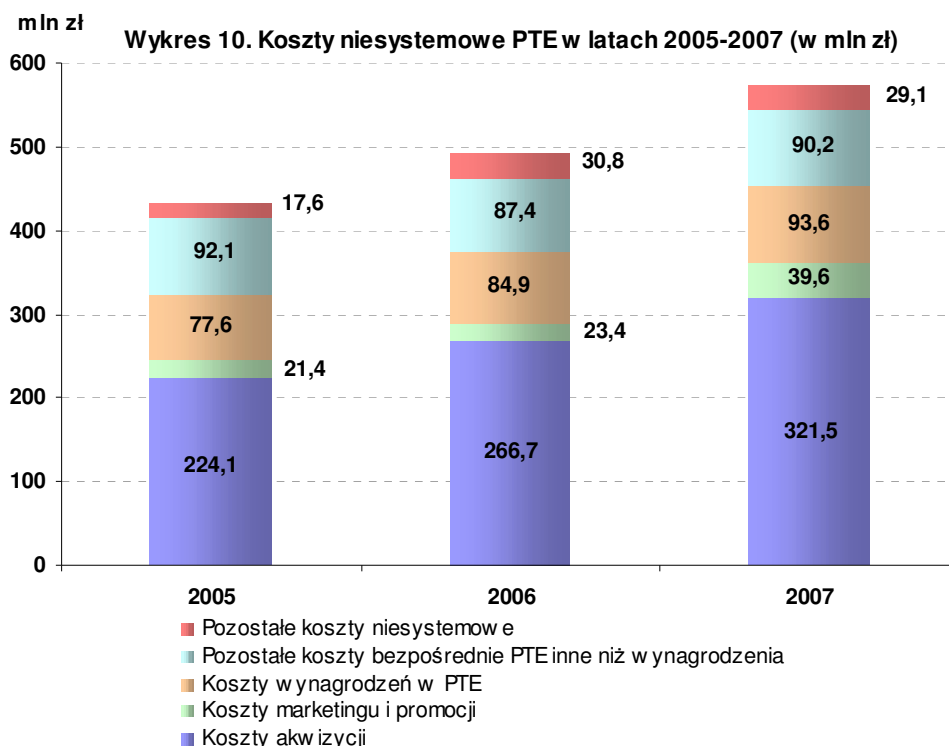
Źródło: Kwartalne sprawozdania finansowe PTE, obliczenia własne

W 2007 roku koszty niesystemowe na rynku PTE osiągnęły łączny poziom 574 mln zł i nastąpił ich wzrost o 16,4% (wyższy o ponad 11 p.p. niż wzrost kosztów systemowych) w porównaniu do poprzedniego roku. W zakresie pozasystemowych kosztów działalności towarzystw najbardziej znaczącymi pozycjami były koszty akwizycji oraz koszty bezpośrednio związane z zarządzaniem (funkcjonowaniem) spółki (wynagrodzenia i inne bezpośrednie koszty zarządzania PTE) – jest to podobna sytuacja jak w poprzednich latach. Najwyższe wartościowo koszty tego rodzaju generowały towarzystwa zarządzające największymi OFE, widoczny był wyraźny związek z wielkością funduszu, co wynikało z dostosowania kosztów i wydatków PTE do skali prowadzonej działalności statutowej.

Koszty akwizycji w 2007 roku osiągnęły poziom ponad 321 mln zł (w 2006 roku - około 267 mln zł, wzrost o 20,5%). 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. Koszty akwizycji w 2007 roku stanowiły średnio dla rynku 21% przychodów związanych z zarządzaniem OFE (podobny poziom wskaźnika utrzymywał się w latach 2005-2006), przy czym występowało duże zróżnicowanie tego wskaźnika pomiędzy poszczególnymi PTE od 0,4% do 53%. Należy zwrócić również uwagę na wysokie, prawie 70% tempo wzrostu kosztów marketingu i reklamy w roku 2007 w porównaniu do roku poprzedniego.

Koszty ogólne zarządzania PTE związane bezpośrednio z funkcjonowaniem towarzystwa (w tym m.in. wynagrodzenia, amortyzacja, koszty usług obcych, materiałów i energii) wyniosły w 2007 roku blisko 184 mln zł (w 2006 roku były to 172 mln zł). Koszty te w analizowanym okresie rosły wolniej niż inne kategorie kosztów niesystemowych. W skali całego rynku największy udział w kosztach zarządzania towarzystwem miały koszty wynagrodzeń, usług obcych oraz ubezpieczeń społecznych i innych świadczeń. Struktura ta nie zmieniła się znacząco w okresie ostatnich 3 lat. Koszty z tytułu wynagrodzeń we wszystkich PTE w 2007 roku osiągnęły poziom 93,6 mln zł i stanowiły średnio połowę kosztów ogólnych zarządzania towarzystwem. Jednocześnie koszty wynagrodzeń w odniesieniu do kosztów całkowitych PTE stanowiły zaledwie 9% (jest to poziom zbliżony do lat ubiegłych).

Pozostałe koszty operacyjne oraz koszty finansowe ponoszone przez towarzystwa w 2007 roku kształtowały się na poziomie, który można uznać za mało istotny z punktu widzenia rentowności tych podmiotów.



Źródło: Kwartalne sprawozdania finansowe PTE, obliczenia własne

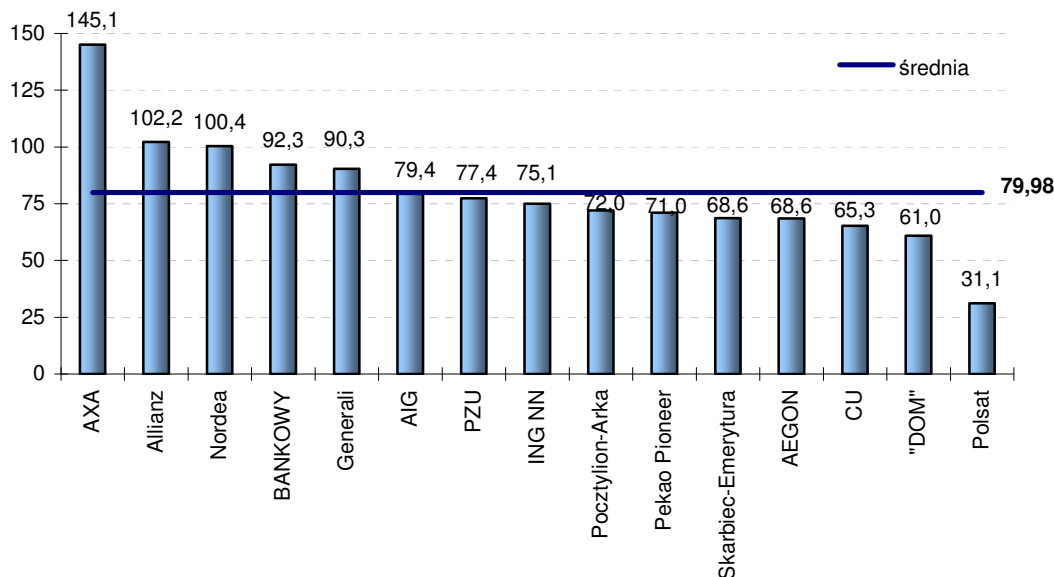
Średnie koszty PTE w przeliczeniu na 1 członka OFE w 2007 roku wyniosły prawie 80 zł, przy rozpiętości od 31 zł w PTE Polsat S.A. do 145 zł w AXA PTE S.A. Spadek tego wskaźnika wystąpił w 4 towarzystwach. Koszty jednostkowe rosły wyraźnie wolniej niż przychody PTE w przeliczeniu na 1 członka OFE, co skutkowało zwiększeniem wyniku finansowego towarzystw w przeliczeniu na 1 członka zarządzanego funduszu.

**Tabela 10. Koszty całkowite PTE w przeliczeniu na 1 członka OFE w latach 2005-2007 (w zł)\***

Rok	wartość wskaźnika	zmiana (r/r)
2005	71,11	-8,45%
2006	77,13	8,47%
2007	79,98	3,69%

\*przyjęto średnią liczbę członków OFE wg danych ZUS na początek i koniec roku  
 wskaźnik dla rynku w roku to średnia wskaźników dla poszczególnych PTE  
 Źródło: Kwartalne sprawozdania finansowe PTE, dane ZUS o liczbie członków, obliczenia własne

**Wykres 11. Koszty całkowite PTE w przeliczeniu na 1 członka OFE w 2007 roku (w zł)**



Źródło:

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

Wynik techniczny PTE, zgodnie z rozporządzeniem w sprawie obowiązków informacyjnych funduszy emerytalnych, jest rozumiany jako przychody wynikające z zarządzania OFE pomniejszone o koszty związane z zarządzaniem funduszem, a zatem jest to miernik rentowności prowadzonej działalności podstawowej.

W latach 2005-2007 można zaobserwować systematyczny wzrost (w ujęciu wartościowym) wyniku technicznego oraz jego wysoką dynamikę, co świadczy pozytywnie o możliwości PTE generowania zysków na działalności podstawowej. W 2007 roku 14 towarzystw osiągnęło dodatni wynik techniczny zarządzaniu OFE. W przypadku AXA PTE S.A. (podobnie jak w latach poprzednich) strata na tym poziomie rachunku zysków i strat była spowodowana wysokimi kosztami akwizycji w relacji do skali działalności tego podmiotu.

**Tabela 11. Wynik netto PTE w latach 2005-2007 roku (w mln zł)**

Nazwa PTE	2005	2006	2007	zmiana % 2007/2006
ING Nationale-Nederlanden Polska PTE S.A.	136,79	198,80	207,96	4,61%
Commercial Union PTE BPH CU WBK S.A.	131,27	154,51	186,53	20,72%
PTE PZU S.A.	66,68	83,88	102,68	22,41%
AIG PTE S.A.	54,61	47,50	48,47	2,05%
PTE BANKOWY S.A.	18,47	19,64	21,63	10,15%
AEGON PTE S.A.	6,97	16,39	19,83	20,98%
PTE Skarbiec-Emerytura S.A.	8,57	15,07	17,21	14,23%
Generali PTE S.A.	10,12	13,27	16,06	21,05%
PTE POLSAT S.A.	8,23	12,00	14,86	23,83%
Pekao Pioneer PTE S.A.	8,09	10,27	13,54	31,86%
Pocztylion-Arka PTE S.A.	10,40	12,63	13,43	6,39%
PTE "DOM" S.A.	1,21	7,56	9,12	20,68%
Nordea PTE S.A.	-0,53	5,13	7,63	48,72%
PTE Allianz Polska S.A.	7,83	7,77	5,03	-35,23%
AXA PTE S.A.	-7,90	0,07	4,08	5875,16%
<b>Rynek</b>	<b>460,81</b>	<b>604,49</b>	<b>688,09</b>	<b>13,83%</b>

Źródło: Kwartalne sprawozdania finansowe PTE, obliczenia własne

Na rynku PTE różnice pomiędzy wynikiem technicznym a wynikiem netto są nieznaczne ze względu na niewielkie znaczenie działalności pozaoperacyjnej i finansowej w powszechnych towarzystwach. W 2007 roku wszystkie PTE osiągnęły zysk netto, jego łączna wysokość dla rynku wyniosła 688 mln zł, ale dynamika była niższa niż w roku 2006 w porównaniu do 2005.

Jeden podmiot - PTE Allianz Polska S.A. uzyskał wynik netto niższy niż rok wcześniej, co było skutkiem zwiększonych kosztów akwizycji.

## 5. Analiza wskaźnikowa PTE

Analiza płynności powszechnych towarzystw w na koniec 2007 roku wskazuje na wysoką zdolność PTE do regulowania swoich zobowiązań bieżących - wszystkie wskaźniki płynności osiągały wysoki poziom.

Wg stanu na dzień 31 grudnia 2007 roku w działalności operacyjnej towarzystw nie występowało zagrożenie utraty płynności. Wyjątkowo wysoki poziom wskaźnika płynności PTE Polsat S.A. wynikał z bardzo niskiego poziomu zobowiązań nie przekraczających na 31 grudnia 2007 roku 0,5% sumy bilansowej. Relatywnie niska wartość wskaźników płynności w ING Nationale-Nederlanden Polska PTE S.A. i PTE PZU S.A., wynikała z zakwalifikowania przez te towarzystwa części inwestycji w obligacje Skarbu Państwa jako długoterminowej inwestycji finansowej (nie uwzględnianej w obliczeniach wskaźników płynności). W przypadku ING Nationale Nederlanden Polska PTE S.A. na koniec 2007 roku jako długoterminowe ujęto papiery wartościowe w kwocie 420,7 mln zł (co stanowiło 80,5% sumy bilansowej), w PTE PZU S.A. było to 86,5 mln zł (25% sumy bilansowej). W przypadku uwzględnienia wskazanych wyżej wartości długoterminowych inwestycji do wyliczenia wskaźników płynności wynosiłyby one 13 dla PTE PZU S.A., a dla ING Nationale Nederlanden Polska PTE S.A. 17,5 wskaźnik bieżącej płynności i 16,6 wskaźnik szybkiej płynności. Wartości wskaźników bieżącej i szybkiej płynności były bardzo zbliżone ze względu na małe wartości zapasów i krótkoterminowych RMK czynnych w powszechnych towarzystwach.

**Tabela 12. Wskaźniki płynności PTE na dzień 31 grudnia 2007 roku**

Nazwa PTE	wskaźnik szybkiej płynności*	wskaźnik bieżącej płynności**
PTE POLSAT S.A.	203,70	202,09
PTE Skarbiec-Emerytura S.A.	66,26	66,24
AEGON PTE S.A.	48,39	48,29
Nordea PTE S.A.	44,19	43,84
PTE "DOM" S.A.	43,03	42,75
PTE BANKOWY S.A.	41,40	41,18
AIG PTE S.A.	26,80	26,77
Pekao Pioneer PTE S.A.	26,41	26,37
AXA PTE S.A.	23,73	23,43
PTE Allianz Polska S.A.	22,16	22,11
Commercial Union PTE BPH CU WBK S.A.	19,33	17,70
Generali PTE S.A.	16,28	16,23
Pocztylion-Arka PTE S.A.	14,34	14,31
PTE PZU S.A.	9,67	9,66
ING Nationale-Nederlanden Polska PTE S.A.	3,19	2,26
<b>Rynek</b>	<b>40,59</b>	<b>40,22</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, zarówno na działalności podstawowej związanej z zarządzaniem OFE, jak również na całej działalności, przyjmowały relatywnie wysokie wartości, a ROE i ROA pokazywały wysoki stopień efektywności wykorzystania zaangażowanych zasobów w PTE. W porównaniu do poprzednich okresów wskaźniki rentowności znajdowały się w systematycznej tendencji wzrostowej.

Wskaźniki rentowności na działalności podstawowej i rentowności netto na poziomie pojedynczego towarzystwa osiągały zbliżone wartości, co świadczy 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 (OFE Polsat pozyskiwał członków przede wszystkim w drodze losowania przeprowadzanego przez ZUS). Rentowność PTE zarządzających największymi funduszami to w głównej mierze efekt osiągniętych dochodów.

Najniższa rentowność AXA PTE S.A. i Nordea PTE S.A. była wynikiem wzmożonej akcji akwizycyjnej i ponoszonych w związku z tym kosztów akwizycji w skali relatywnie najwyższej na rynku w odniesieniu do wielkości zarządzanego OFE oraz przychodów i kosztów działalności. W przypadku AXA

PTE S.A. przyniosło to pozytywne efekty w postaci wysokich dodatnich sald wypłat transferowych w 2007 roku, natomiast w Nordea PTE S.A. salda wypłat transferowych od sierpnia 2006 roku były ujemne, ale OFE pozyskał wysoką liczbę członków w ramach umów pierwszorazowych.

**Tabela 13. Wskaźniki rentowności PTE w 2007 roku**

Nazwa PTE	wskaźnik rentowności na działalności podstawowej*	wskaźnik rentowności netto**	ROE***	ROA****
PTE POLSAT S.A.	62,4%	63,9%	33,28%	32,63%
Commercial Union PTE BPH CU WBK S.A.	56,9%	48,5%	53,15%	46,02%
ING Nationale-Nederlanden Polska PTE S.A.	55,3%	49,6%	43,43%	40,38%
AIG PTE S.A.	48,3%	36,0%	19,54%	18,08%
AEGON PTE S.A.	45,7%	46,0%	20,61%	17,32%
PTE PZU S.A.	44,0%	39,0%	34,71%	31,56%
Pekao Pioneer PTE S.A.	42,8%	40,8%	27,85%	16,19%
PTE Skarbiec-Emerytura S.A.	38,2%	35,6%	11,81%	10,97%
Pocztylion-Arka PTE S.A.	34,5%	30,8%	32,87%	30,70%
PTE "DOM" S.A.	34,3%	33,2%	29,58%	27,62%
PTE BANKOWY S.A.	33,3%	35,2%	20,92%	19,90%
Generali PTE S.A.	26,3%	26,2%	9,26%	8,22%
PTE Allianz Polska S.A.	7,3%	14,4%	7,36%	6,63%
Nordea PTE S.A.	6,4%	10,2%	26,84%	21,48%
AXA PTE S.A.	-0,4%	5,0%	2,54%	2,44%
<b>Rynek</b>	<b>35,69%</b>	<b>34,29%</b>	<b>24,92%</b>	<b>22,01%</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

Analiza wskaźników opisujących poziom zadłużenia wskazuje, iż PTE finansowały swoją działalność statutową przede wszystkim kapitałami własnymi. Najwyższy na rynku wskaźnik zadłużenia występował w Pekao Pioneer PTE S.A. (ponad 40%) i był związany, podobnie jak w 2006 roku, z wysokim poziomem rozliczeń międzyokresowych biernych.

Zobowiązania w skali całego rynku powszechnych towarzystw na koniec grudnia 2007 roku kształtowały się średnio na poziomie 2,9% kapitałów własnych (na koniec 2006 roku było to 2,5%). Wysoki wskaźnik relacji zobowiązań do kapitałów własnych w przypadku PTE PZU S.A. był determinowany relatywnie wysokim poziomem zobowiązań krótkoterminowych tytułem podatków ubezpieczeń i innych świadczeń (24 mln zł) względem posiadanego kapitału własnego (304 mln zł). W pozycji tej Towarzystwo ujęło zobowiązanie z tytułu podatku dochodowego od osób prawych za rok 2007.

**Tabela 14. Wskaźniki zadłużenia PTE na 31 grudnia 2007 roku**

Nazwa PTE	wskaźnik zadłużenia*	wskaźnik relacji zobowiązań do kapitałów własnych
Pekao Pioneer PTE S.A.	40,3%	1,2%
Nordea PTE S.A.	18,1%	2,5%
AEGON PTE S.A.	14,7%	0,7%
Commercial Union PTE BPH CU WBK S.A.	14,4%	5,8%
PTE PZU S.A.	11,6%	8,6%
PTE Allianz Polska S.A.	11,1%	3,2%
Generali PTE S.A.	10,6%	1,2%
PTE Skarbiec-Emerytura S.A.	7,5%	0,9%
AIG PTE S.A.	7,4%	2,4%
ING Nationale-Nederlanden Polska PTE S.A.	7,1%	6,1%
Pocztylion-Arka PTE S.A.	7,1%	5,3%
PTE "DOM" S.A.	5,8%	2,3%
AXA PTE S.A.	3,8%	1,4%
PTE BANKOWY S.A.	3,6%	1,6%
PTE POLSAT S.A.	1,4%	0,5%
<b>Rynek</b>	<b>11,0%</b>	<b>2,9%</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 przedmiotowym 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.

W 2007 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 15. Kapitały własne PTE na dzień 31 grudnia 2007 roku (w mln zł)**

Nazwa PTE	kapitał własny	minimalny wymagany kapitał własny	nadwyżka ponad minimalny wymagany kapitał własny
ING Nationale-Nederlanden Polska PTE S.A.	485,85	9,53	476,33
Commercial Union PTE BPH CU WBK S.A.	369,21	9,49	359,72
PTE PZU S.A.	304,05	9,53	294,53
AIG PTE S.A.	245,07	9,49	235,58
Generali PTE S.A.	181,21	10,48	170,73
AXA PTE S.A.	162,56	9,65	152,91
PTE Skarbiec-Emerytura S.A.	154,43	9,84	144,59
PTE BANKOWY S.A.	113,83	9,49	104,33
AEGON PTE S.A.	106,16	10,33	95,83
PTE Allianz Polska S.A.	70,91	10,01	60,90
PTE POLSAT S.A.	52,09	10,14	41,95
Pekao Pioneer PTE S.A.	50,68	10,25	40,43
Pocztylion-Arka PTE S.A.	41,84	10,17	31,67
PTE "DOM" S.A.	35,41	10,35	25,06
Nordea PTE S.A.	32,23	10,43	21,81
<b>Rynek</b>	<b>2 405,53</b>	<b>149,16</b>	<b>2 256,37</b>

Źródło: Kwartalne sprawozdania finansowe PTE, obliczenia własne

Poziom zabezpieczenia kapitałowego PTE powinien być analizowany w kontekście rynku otwartych funduszy emerytalnych i obowiązków nałożonych przez ustawodawcę na podmiot zarządzający OFE. Należy zwrócić uwagę, iż obowiązujące regulacje prawne dotyczące rynku II filara ubezpieczeń

społecznych nie przewidują powiązania wysokości kapitałów własnych towarzystwa z wartością aktywów netto OFE. Ponadto brak jest innych czynników determinujących konieczność zwiększania przez akcjonariuszy zaangażowania kapitałowego w PTE (przy rosnącym ryzyku wystąpienia niedoboru w funduszu i jego skali). W konsekwencji, wysokiej dynamice wzrostu aktywów netto OFE nie towarzyszy równie szybki wzrost kapitałów własnych PTE.

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.

Na koniec 2007 roku łączne środki zgromadzone na Funduszu Gwarancyjnym (w części podstawowej i dodatkowej) były wystarczające do pokrycia około 0,5 p.p. stopy zwrotu OFE, w tym około 0,35 p.p. pokrywają środki z części dodatkowej Funduszu Gwarancyjnego.

W konsekwencji PTE powinno utrzymywać określony poziom płynnych środków finansowych umożliwiających niezwłoczne pokrycie niedoboru w OFE w sytuacji gdy środki zgromadzone na rachunku rezerwowym otwartego funduszu oraz na rachunku części dodatkowej Funduszu Gwarancyjnego byłyby niewystarczające. Zdolność pokrycia niedoboru implikuje stabilność rynku funduszy emerytalnych i utrzymanie zaufania członków funduszy do kapitałowego systemu emerytalnego.

**Tabela 16. Pokrycie dodatkowego p.p. stopy zwrotu OFE kapitałami własnymi i środkami płynnymi PTE na dzień 31 grudnia 2007 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 kapitałami własnymi PTE	Pokrycie punktu % stopy zwrotu OFE płynnymi aktywami PTE
Commercial Union PTE BPH CU WBK S.A.	261,27	134,24	376,31	1,4	1,4
ING Nationale-Nederlanden Polska PTE S.A.	230,35	132,09	486,71	2,1	2,1
PTE PZU S.A.	135,42	61,73	338,14	2,2	2,5
AIG PTE S.A.	79,65	36,53	159,35	3,1	2,0
AXA PTE S.A.	44,02	21,18	119,47	3,7	2,7
Generali PTE S.A.	36,66	18,96	28,55	4,9	0,8
Nordea PTE S.A.	35,84	18,78	35,26	0,9	1,0
PTE BANKOWY S.A.	31,89	17,87	111,09	3,6	3,5
PTE Allianz Polska S.A.	25,13	11,31	77,89	2,8	3,1
PTE Skarbiec-Emerytura S.A.	25,00	10,50	94,80	6,2	3,8
AEGON PTE S.A.	21,24	9,73	37,51	5,0	1,8
Pocztylion-Arka PTE S.A.	20,11	9,09	29,46	2,1	1,5
Pekao Pioneer PTE S.A.	15,47	7,01	15,98	3,3	1,0
PTE "DOM" S.A.	14,92	6,75	34,44	2,4	2,3
PTE POLSAT S.A.	8,92	4,14	51,68	5,8	5,8
<b>Rynek</b>				<b>3,3</b>	<b>2,4</b>

\* część podstawowa i dodatkowa Funduszu Gwarancyjnego łącznie

\*\*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 dzień 31 grudnia 2007 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 2,4 p.p. stopy zwrotu zarządzanego OFE<sup>4</sup>, w porównaniu do 2,6 p.p. na koniec 2006 roku. Spadek wskaźnika świadczy o szybszym tempie wzrostu wartości dodatkowego punktu

<sup>4</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).

procentowego stopy zwrotu OFE (wzrost WAN) w porównaniu do dynamiki płynnych środków towarzystw emerytalnych.

Utrzymująca się w ostatnim okresie czasu niepewna sytuacja na rynkach finansowych może wpłynąć na wzrost ryzyka wystąpienia niedoboru w OFE w średnim i długim okresie czasu. W krótkim okresie czasu ryzyko wystąpienia niedoboru można określić jako niskie ponieważ najbliższe wyliczenia minimalnej wymaganej stopy zwrotu OFE za okresy 3 letnie będą częściowo wyznaczane za okresy dobrej koniunktury na rynkach finansowych, co sprzyjało uzyskiwaniu przez OFE relatywnie wysokich stóp zwrotu.

## **6. Podsumowanie**

Na dzień 31 grudnia 2007 roku na rynku funkcjonowało 15 PTE, które zarządzały ponad 140 mld zł aktywów otwartych funduszy emerytalnych gromadzących i inwestujących obowiązkowe składki emerytalne 13,1 mln osób w ramach II filara systemu zabezpieczenia emerytalnego. Liczba powszechnych towarzystw nie uległa zmianie w analizowanym okresie. Doszło jedynie do zmian w strukturze własnościowej na rynku PTE dotyczących AEGON PTE S.A. (dawne PTE Ergo Hestia S.A.) oraz Commercial Union PTE BPH CU WBK S.A. W przypadku Winterthur PTE S.A. nastąpiła zmiana jednostki dominującej względem Winterthur PTE S.A. i w konsekwencji zmiana nazwy towarzystwa na AXA PTE S.A.

Wartość rynku powszechnych towarzystw emerytalnych mierzona wartością ich aktywów wyniosła na koniec 2007 roku blisko 2,68 mld zł., co oznacza wzrost o blisko 9% w porównaniu do końca roku 2006. Należy podkreślić, iż wzrost sumy bilansowej nastąpił pomimo dokonanych wypłat dywidendy dla akcjonariuszy – łącznie PTE wypłaciły w 2007 roku kwotę 485,2 mln zł. Natomiast od początku działalności PTE wypłaciły łącznie ponad 1,35 mld zł tytułem dywidendy dla akcjonariuszy.

PTE ma obowiązek utrzymywania kapitałów własnych na poziomie minimalnym określonym przepisami prawa. Na dzień 31 grudnia 2007 roku wszystkie powszechne towarzystwa spełniały ustawowy warunek obowiązujący dla wysokości kapitałów własnych.

Łączna wartość inwestycji dokonanych ze środków PTE (wraz ze środkami pieniężnymi) to ponad 2,15 mld zł. Środki finansowe PTE 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.

W 2007 roku całkowite przychody PTE osiągnęły poziom 1,84 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 oraz przychody z opłaty za zarządzanie OFE. W tym samym okresie czasu całkowite koszty PTE osiągnęły blisko 1 mld zł. W obszarze kosztów działalności PTE dominowały następujące kategorie kosztów: obowiązkowe koszty systemowe, koszty akwizycji i koszty bezpośrednio związane z funkcjonowaniem PTE. W 2007 roku średnie całkowite przychody PTE przypadające na 1 członka OFE kształtowały się na poziomie 129,8 zł, a średnie koszty PTE w przeliczeniu na 1 członka OFE wyniosły 80 zł.

W 2007 roku wszystkie powszechne towarzystwa emerytalne osiągnęły zysk netto w zagregowanej wysokości 688 mln zł.

Dokonana 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.

W działalności operacyjnej PTE nie występuje zagrożenie utraty płynności, a ryzyko zadłużenia jest ograniczone ze względu na finansowanie działalności PTE głównie za pomocą kapitałów własnych.

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.

Utrzymująca się w ostatnim okresie czasu niepewna sytuacja na rynkach finansowych może wpłynąć na wzrost ryzyka wystąpienia niedoboru w OFE w średnim i długim okresie czasu. W krótkim okresie czasu ryzyko wystąpienia niedoboru można określić jako niskie ponieważ najbliższe liczenia minimalnej wymaganej stopy zwrotu OFE za okresy 3 letnie będą częściowo wyznaczone za okresy dobrej koniunktury na rynkach finansowych, co sprzyjało uzyskiwaniu przez OFE relatywnie wysokich stóp zwrotu.