



**SYTUACJA FINANSOWA
POWSZECHNYCH TOWARZYSTW EMERYTALNYCH
W I POŁOWIE 2010 ROKU**

**URZĄD KOMISJI NADZORU FINANSOWEGO
WARSZAWA, WRZESIEŃ 2010**

PION NADZORU UBEZPIECZENIOWO-EMERYTALNEGO

DEPARTAMENT NADZORU INWESTYCJI EMERYTALNYCH

SŁOWA KLUCZOWE: PTE, OFE, SYTUACJA FINANSOWA, PRZYCHODY, KOSZTY, ZYSK, KAPITAŁY,
RENTOWNOŚĆ, ADEKWATNOŚĆ

SYNTEZA

Niniejszy raport jest opracowaniem, ukazującym się co pół roku i prezentującym sytuację na rynku powszechnych towarzystw emerytalnych. Jego celem jest przedstawienie najważniejszych wielkości ekonomicznych opisujących kondycję zarówno sektora emerytalnego, jak i poszczególnych podmiotów oraz zaprezentowanie najważniejszych wydarzeń, tendencji i zagrożeń występujących na tym rynku. Raport składa się z pięciu rozdziałów zawierających kolejno analizę w zakresie akcjonariatu, bilansu, polityki dywidendowej, rachunku zysków i strat oraz wskaźników ekonomicznych PTE. Poniżej znaleźć można najważniejsze informacje zawarte w raporcie:

Największy wpływ na sytuację finansową PTE w I połowie 2010 roku miała zmiana przepisów ustawy w zakresie obniżenia stawki opłaty od składki do poziomu 3,5% i wprowadzenia kwotowego, miesięcznego limitu w opłacie za zarządzanie w wysokości 15,5 mln zł.

Na koniec czerwca 2010 roku na rynku funkcjonowało 14 PTE, które zarządzały ponad 193,2 mld zł aktywów otwartych funduszy emerytalnych gromadzących i inwestujących kapitały emerytalne ponad 14,6 mln osób. Akcjonariuszami PTE w przeważającej części były banki i ubezpieczyciele z siedzibą na terytorium Polski.

Na koniec czerwca 2010 roku łączna wartość aktywów powszechnych towarzystw emerytalnych wyniosła 3,4 mld zł, co oznacza 6% spadek w porównaniu do końca roku 2009. W aktywach dominują długo i krótkoterminowe inwestycje finansowe w kwocie 2,3 mld zł. Głównym przedmiotem inwestycji własnych były dłużne papiery wartościowe emitowane przez Skarb Państwa (1,5 mld zł) oraz udziały w podmiotach świadczących usługi agenta transferowego (138,1 mln zł). Wszystkie powszechne towarzystwa emerytalne posiadały kapitały własne na poziomie wyższym niż wymagany przepisami prawa i te właśnie kapitały stanowiły główne źródło finansowania majątku PTE.

Od początku działalności PTE wypłaciły w postaci dywidendy blisko 3 mld zł. W 2010 roku dywidendę wypłaciło 7 podmiotów na łączną kwotę prawie 488 mln zł, co oznacza, iż 98% zysku wypracowanego w 2009 roku przez te towarzystwa zostało przekazane akcjonariuszom.

W I połowie 2010 roku całkowite przychody PTE osiągnęły poziom 956 mln zł, czyli były niższe o ponad 10% w porównaniu do I połowy 2009 roku. Najbardziej, o ponad 42%, obniżyły się przychody z opłat od składek co częściowo zrekompensował wzrost przychodów z opłaty za zarządzanie związany ze wzrostem aktywów OFE. Całkowite koszty PTE osiągnęły 596 mln zł przy 36% udziale kosztów akwizycji. W I połowie 2010 roku w przeliczeniu na 1 członka OFE średnie całkowite przychody PTE kształtowały się na poziomie 60 zł, a koszty PTE wyniosły 43,3 zł. W efekcie 11 powszechnych towarzystw emerytalnych wykazało zysk netto, a 3 stratę. Łączny wynik netto całego rynku PTE wyniósł 292,4 mln zł.

Ryzyko utraty płynności jest niskie, a ryzyko zadłużenia bardzo ograniczone ze względu na finansowanie działalności poszczególnych PTE głównie za pomocą kapitałów własnych. Wskaźniki rentowności uległy zmniejszeniu wskutek ograniczenia przychodów, jednak zarówno w przypadku rentowności na działalności podstawowej, jak i rentowności netto pozostają na względnie wysokim poziomie.

W analizowanym I półroczu 2010 roku sytuację finansową większości PTE można ocenić jako dobrą, trzeba mieć jednocześnie na uwadze zmianę uwarunkowań prawnych, które weszły w życie w 2010 roku i miały wpływ na zmniejszenie poziomu przychodów PTE poprzez ograniczenie wysokości pobieranych opłat od składki i ustanowienie limitu kwotowego dla opłaty za zarządzanie funduszem o aktywach netto przekraczających 45 mld zł.

SPIS TREŚCI

1.	KAPITAŁ PODSTAWOWY I AKCJONARIUSZE	5
2.	SYTUACJA MAJĄTKOWO-KAPITAŁOWA.....	7
3.	WYPŁACONE DYWIDENDY.....	16
4.	SYTUACJA DOCHODOWA	18
5.	ANALIZA WSKAŹNIKOWA.....	28
6.	KONKLUZJE.....	35
	SPIS WYKRESÓW	36
	SPIS TABEL	36

1. Kapitał podstawowy i akcjonariusze

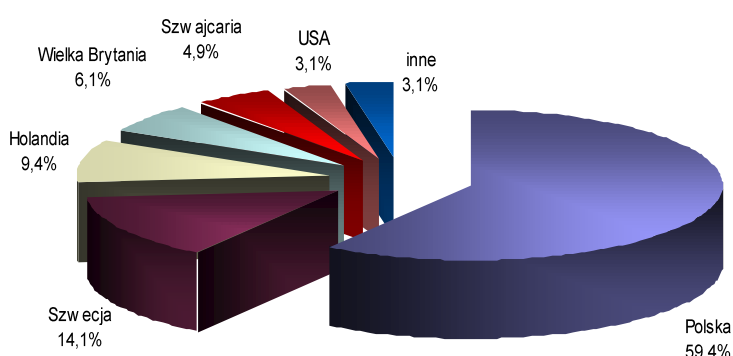
Na koniec czerwca 2010 roku na rynku działało 14 powszechnych towarzystw emerytalnych (PTE), które zarządzały otwartymi funduszami emerytalnymi (OFE) o aktywach netto na poziomie ponad 193,2 mld zł.

W I połowie 2010 roku nie odnotowano żadnych fuzji ani przejęć na rynku powszechnych towarzystw emerytalnych oraz otwartych funduszy emerytalnych. Nie nastąpiły również zmiany w akcjonariacie powszechnych towarzystw emerytalnych.

Na koniec czerwca 2010 roku wartość emisyjna akcji 14 PTE wyniosła 2,8 mld zł, przy wartości nominalnej akcji na poziomie 1,5 mld zł.

14 PTE zarządza OFE o wartości aktywów ponad 193 mld zł.

Wykres 1. Struktura kapitału podstawowego PTE wg kraju siedziby akcjonariuszy na dzień 30 czerwca 2010 roku.



Źródło: Sprawozdania statystyczne KNF-03, obliczenia własne

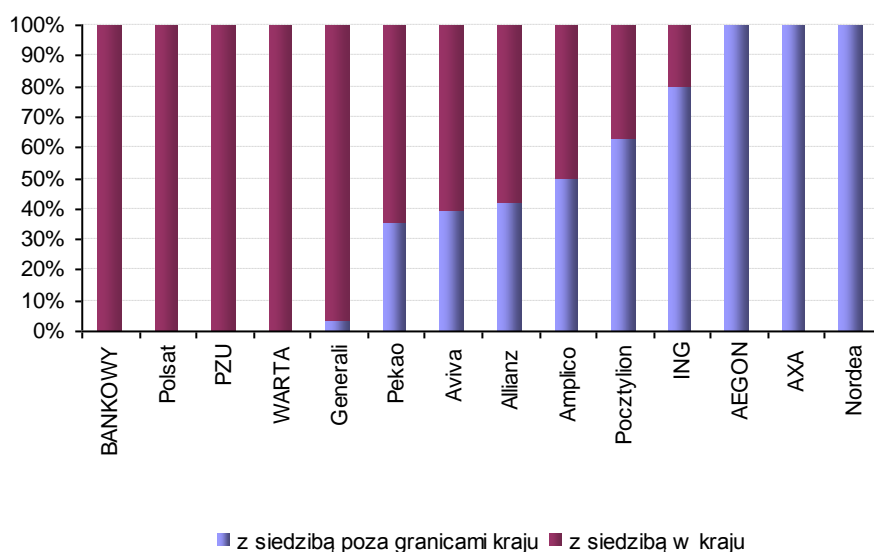
Akcjonariuszami powszechnych towarzystw było łącznie 27 podmiotów a przeważająca większość kapitału podstawowego towarzystw została opłacona przez akcjonariuszy mających siedzibę w Polsce (ponad 59% zagregowanego kapitału) - głównie banki oraz towarzystwa ubezpieczeniowe. Wśród akcjonariuszy PTE, oprócz podmiotów, których kraj pochodzenia został zaprezentowany na wykresie 1, należy wymienić podmioty pochodzące z Francji, Włoch oraz Niemiec (inne).

Akcjonariuszami PTE są głównie podmioty posiadające siedzibę na terytorium RP.

Podmioty z siedzibą za granicą posiadały w poszczególnych towarzystwach od 3,4% (Generali PPF B.V. w Generali PTE S.A.) do 100% kapitału podstawowego (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.). Akcjonariusze AXA PTE S.A. tj. AXA Life i Europejski Bank Odbudowy i Rozwoju podpisali w grudniu 2009 roku umowy z Société Beaujon z siedzibą w Paryżu, których przedmiotem była sprzedaż akcji Towarzystwa. Umowy zostały sfinalizowane w lipcu 2010 roku.

W przypadku 4 podmiotów (PTE WARTA S.A., PKO BP BANKOWY PTE 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 2010 roku



Źródło: Sprawozdania statystyczne KNF-03, obliczenia własne

Większość PTE posiada co najmniej jednego akcjonariusza zagranicznego.

2. Sytuacja majątkowo-kapitałowa

Na koniec czerwca 2010 roku łączna wartość aktywów powszechnych towarzystw emerytalnych wyniosła ponad 3,4 mld zł i spadła w porównaniu do stanu na koniec grudnia 2009 roku o 6%. Zmniejszenie wartości aktywów było wynikiem dokonanych wypłat dywidendy z PTE oraz stratami poniesionymi przez 3 towarzystwa w I połowie 2010 roku. Największy ponad 20% spadek wartości aktywów miał miejsce w Nordea PTE S.A. (-31%) i AXA PTE S.A. (-25%) i wynikał ze strat w działalności oraz w Aviva PTE Aviva BZ WBK S.A. (-26%) i PTE PZU S.A. (-20%). W 6 PTE suma bilansowa zwiększyła się, przy czym ten wzrost nie przekraczał 8%.

Łączna wartość aktywów PTE stanowiła 1,8% wartości aktywów netto wszystkich zarządzanych OFE. W przypadku 7 towarzystw, w tym 5 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. Spadek z poziomu 2,5% na 31 grudnia 2005 roku do 1,96% na 31 grudnia 2007 roku wynikał 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 czerwca wskaźnik 2010 roku osiągnął 1,8% głównie na skutek wzrostu wartości aktywów netto OFE, który wynikał z poprawy sytuacji na rynku akcji.

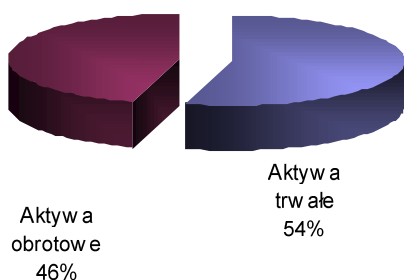
W I półroczu 2010 roku odnotowano spadek wartości aktywów wszystkich PTE w porównaniu do analogicznego okresu roku 2009. Wartość sumy bilansowej wszystkich PTE spadła o 2,5% w porównaniu do I półrocza 2009 roku oraz aż o 6% w stosunku do końca 2009 roku. Tym samym, zatrzymana została tendencja utrzymująca się od początku działalności PTE, zgodnie z którą wartość sumy bilansowej PTE systematycznie rosła. Przyczyną spadku wartości sumy bilansowej PTE jest nowelizacja ustawy o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych ograniczająca przychody PTE i niższa wartość zysku z roku bieżącego wykazywana po stronie pasywnej. Innym czynnikiem, który wpłynął na spadek wartości aktywów PTE w analizowanym okresie jest fakt wypłacenia dywidendy z zysku 2008 roku przez niektóre podmioty dopiero w II półroczu 2009 roku.

Aktywa PTE wynoszą 3,4 mld zł.

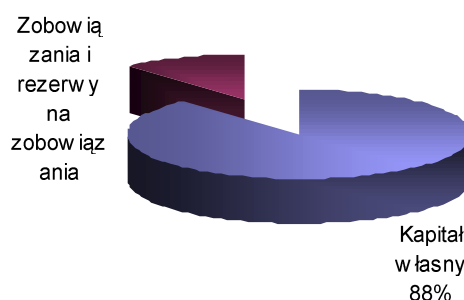
Systematycznie zmniejsza się relacja aktywów PTE do aktywów netto OFE.

Spadek wartości aktywów jest wynikiem zmian legislacyjnych oraz wypłat dywidendy dla akcjonariuszy.

Wykres 3. Struktura aktywów PTE na dzień 30 czerwca 2010 roku.



Wykres 4. Struktura pasywów PTE na dzień 30 czerwca 2010 roku.



Źródło: Kwartalne sprawozdania finansowe PTE, obliczenia własne

Na dzień 30 czerwca 2010 roku aktywa trwałe towarzystw przeważały nad aktywami obrotowymi, przy czym niefinansowe aktywa trwałe oraz zobowiązania odgrywały marginalną rolę w bilansach analizowanych spółek. Taka struktura aktywów utrwaliła się od roku 2008. We wcześniejszych latach aktywa obrotowe przeważały nad trwałymi. Przyczyną tej zmiany są następujące czynniki:

- wzrost wartości niematerialnych i prawnych w wyniku fuzji i przejęć, które dokonały się na rynku OFE i PTE,
- wzrost wartości długoterminowych inwestycji finansowych,
- wzrost wartości długoterminowych rozliczeń międzyokresowych, co związane jest ze sposobem prezentacji kosztów akwizycji poniesionych od początku działalności PTE, które są aktywowane i wykazywane w tej właśnie pozycji bilansu.

Strukturę aktywów PTE charakteryzuje duży udział długoterminowych i krótkoterminowych inwestycji finansowych. Na koniec czerwca 2010 roku wartość inwestycji finansowych, rozumiana jako wartość posiadanych papierów wartościowych, udziałów w spółkach oraz środków pieniężnych, wyniosła blisko 2,3 mld zł, co stanowi 66,8% wartości aktywów PTE. W łącznej kwocie posiadanych przez PTE inwestycji finansowych dominują najbardziej płynne, to jest krótkoterminowe aktywa finansowe oraz środki pieniężne. Na poziomie zagregowanym wartość wspomnianych aktywów wyniosła ponad 1,4 mld zł, co stanowiło 42% sumy bilansowej PTE.

Największy udział płynnych aktywów w majątku występuje w PTE Polsat S.A. (98,3% sumy bilansowej) oraz w PTE Warta S.A. (86,5% sumy bilansowej). Natomiast najniższy udział płynnych środków utrzymują Generali PTE S.A. oraz PKO BP Bankowy PTE S.A, odpowiednio 3,9% oraz 7,9%.

W majątku PTE przeważają aktywa trwałe, a w pasywach kapitał własny.

2,3 mld zł inwestycji finansowych to główny składnik Aktywów PTE.

Tabela 1. Wybrane pozycje aktywów PTE na koniec czerwca w latach 2008-2010 (w mln zł)

Pozycja aktywów	2008-06-30	2009-06-30	2010-06-30	udział na 30.06.2010	zmiana (%) 30.06.2010 / 30.06.2009
SUMA BILANSOWA	2 605,3	3 509,5	3 422,2	100,0%	-2,5%
Aktywa trwałe	1 231,5	1 914,7	1 859,3	54,3%	-2,9%
Długoterminowe inwestycje finansowe	772,3	976,9	846,6	24,7%	-13,3%
RMK długoterminowe	379,1	469,5	562,7	16,4%	19,8%
Wartości niematerialne i prawne	60,9	451,6	437,6	12,8%	-3,1%
Pozostałe aktywa trwałe	19,3	16,7	12,6	0,4%	-24,7%
Aktywa obrotowe	1 373,8	1 594,8	1 562,9	45,7%	-2,0%
Inwestycje krótkoterminowe, w tym:	1 235,6	1 441,6	1 438,1	42,0%	-0,2%
<i>Krótkoterminowe aktywa finansowe</i>	<i>825,0</i>	<i>956,0</i>	<i>949,1</i>	<i>27,7%</i>	<i>-0,7%</i>
<i>Środki pieniężne i inne aktywa pieniężne</i>	<i>409,5</i>	<i>484,3</i>	<i>487,3</i>	<i>14,2%</i>	<i>0,6%</i>
Krótkoterminowe RMK	78,1	87,2	56,0	1,6%	-35,7%
Pozostałe aktywa obrotowe	60,1	66,0	68,7	2,0%	4,2%

Źródło: Kwartalne sprawozdania finansowe PTE

Analiza struktury aktywów PTE na dzień 30 czerwca 2010 roku w odniesieniu do analogicznego okresu roku poprzedniego wskazuje, iż w roku 2009 nie doszło na rynku emerytalnym do zmian, które miałyby swoje odzwierciedlenie w sposobie prezentacji danych finansowych w sprawozdaniach finansowych PTE.

Spośród pozostałych istotnych pozycji aktywów PTE na dzień 30 czerwca 2010 roku należy również zwrócić uwagę na:

- wartości niematerialne i prawne (12,8% łącznej wartości aktywów PTE),
- krótko i długoterminowe rozliczenia międzyokresowe (18% łącznej wartości aktywów PTE).

Łączna wartość pozycji wartości niematerialnych i prawnych na koniec czerwca 2010 roku wyniosła 437,6 mln zł. Najwyższe kwoty wartości niematerialnych i prawnych wykazały w swoich sprawozdaniach AEGON PTE S.A. (422,2 mln zł) oraz Pocztylion Arka PTE S.A. (9,2 mln zł). Aegon PTE S.A. wykazuje wartość firmy w związku z przejściem zarządzania OFE Skarbiec-Emerytura oraz pożytki z przejętego portfela na skutek połączenia z PTE Skarbiec-Emerytura S.A. Natomiast Pocztylion Arka PTE S.A. wykazuje wartość firmy w związku z nabyciem w kwietniu 2006 roku przedsiębiorstwa agenta transferowego.

Pozycją aktywów, istotną pod względem wpływu na wynik finansowy okresu bieżącego, są rozliczenia międzyokresowe kosztów (na koniec czerwca 2010 roku stanowiły one 18% 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 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 dochodowego. Sposób rozliczania w czasie kosztów akwizycji nie jest jednolity wśród PTE. W praktyce towarzystwa rozliczające koszty akwizycji w czasie stosują następujące metody:

- 3 podmioty do wyliczenia wysokości kosztów ujmowanych w rachunku wyników stosują model aktuarialny, który rozkłada w czasie rozliczane koszty akwizycji zgodnie z prognozowanymi przyszłymi przychodami,
- 2 podmioty rozliczają koszty w długim okresie zakładając, iż poniesione koszty akwizycji będą generować przychody przez co najmniej 10 lat,
- 2 podmioty rozliczają koszty w krótkim okresie zakładając, iż poniesione koszty akwizycji będą generować przychody w okresie co najmniej 2 lat.

W związku z tym, że sposób ujęcia kosztów akwizycji w sprawozdaniu finansowym PTE wpływa na wartość wykazanego w danym okresie sprawozdawczym wyniku finansowego, decyzja podmiotu o zmianie zasad rachunkowości w tym zakresie wpływa również sposób prezentacji zysku lub straty z lat ubiegłych.

Istotną rolę w prezentacji sytuacji finansowej PTE odgrywają rozliczenia międzyokresowe kosztów.

W okresie od końca czerwca 2008 roku do końca czerwca 2010 roku łączna wartość rozliczanych w czasie kosztów systematycznie rosła z 457,1 mln zł do 618,7 mln zł, w związku z czym wzrosła również wartość wskaźnika obrazującego średni udział rozliczeń między okresowych kosztów w aktywach PTE z 15,5% w 2007 roku do 17,2% w roku bieżącym.

Tabela 2. Średni udział rozliczeń międzyokresowych kosztów w aktywach PTE na koniec I półrocza w latach 2008-2010

Data	Wartość wskaźnika*
2008-06-30	15,5%
2009-06-30	14,5%
2010-06-30	17,2%

* Średnia wg poziomu wskaźników dla poszczególnych PTE

Źródło: Kwartalne sprawozdania finansowe PTE, obliczenia własne

Na dzień 30 czerwca 2010 roku, wartość krótkoterminowych i długoterminowych rozliczeń międzyokresowych wyniosła odpowiednio 56 mln zł oraz 562,7 mln zł. Znaczącą większość, bo 94% łącznej sumy rozliczeń międzyokresowych czynnych, stanowiły rozliczenia międzyokresowe 7 podmiotów, które rozliczają w czasie poniesione koszty akwizycji.

7 PTE rozlicza w czasie poniesione koszty akwizycji.

Dominującą pozycję w aktywach powszechnych towarzystw stanowią inwestycje. Wynika to z zakresu działalności statutowej PTE, który został ograniczony przepisami prawa wyłącznie do tworzenia i zarządzania otwartym funduszem emerytalnym, co kwalifikuje te podmioty do grupy spółek sektora finansowego.

Dominującą pozycję w aktywach PTE stanowią inwestycje.

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, PTE nie może:

- 1) nabywać lub obejmować udziałów, akcji albo innych papierów wartościowych, jednostek uczestnictwa w funduszach inwestycyjnych lub tytułów uczestnictwa emitowanych przez instytucje wspólnego inwestowania mające siedzibę za granicą ani uczestniczyć w spółkach niemających osobowości prawnej;
- 2) udzielać pożyczek, gwarancji i poręczeń, z wyjątkiem pożyczek z zakładowego funduszu świadczeń socjalnych;
- 3) zaciągać pożyczek i kredytów, w tym także dokonywać emisji obligacji, jeżeli wysokość zobowiązań towarzystwa z tego tytułu przekroczy łącznie 20 % wartości kapitałów własnych.

Powyższego przepisu nie stosuje się do:

- 1) papierów wartościowych emitowanych przez Skarb Państwa lub Narodowy Bank Polski;
- 2) obligacji emitowanych przez Bank Gospodarstwa Krajowego na zasadach określonych w ustawie z dnia 27 października 1994 r. o autostradach płatnych oraz o Krajowym Funduszu Drogowym (Dz. U. z 2004 r. Nr 256, poz. 2571, z późn. zm.⁴⁾);
- 3) udziałów lub akcji:
 - a) w spółce prowadzącej rejestr członków funduszu zarządzanego przez dane towarzystwo,
 - b) w spółce rozliczającej transakcje zawierane na rynku kapitałowym w ilości niepowodującej powstania stosunku dominacji w rozumieniu ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (Dz. U. z 2009 r. Nr 185, poz. 1439),
 - c) w spółce prowadzącej działalność akwizycyjną, o której mowa w art. 93 ust. 1 pkt 4, na rzecz funduszu zarządzanego przez dane towarzystwo;
- 4) papierów wartościowych wystawianych na podstawie prawa czekowego.

Na koniec czerwca 2010 roku łączna wartość inwestycji PTE wyniosła nieco ponad 2,3 mld zł, co oznacza spadek w stosunku do analogicznego okresu roku poprzedniego o 5,5%. Średni dla rynku wskaźnik udziału inwestycji w sumie bilansowej w latach 2008–2010 nieznacznie spadł z poziomu 77,7% w roku 2008 do 73,9% w 2010 roku. Dla poszczególnych PTE wskaźnik ten na koniec czerwca 2010 roku mieścił się z kolei w przedziale od 21,4% do 98,3%.

Udział inwestycji w aktywach PTE systematycznie maleje.

Tabela 3. Średni udział inwestycji w aktywach PTE na koniec lat I półrocza w latach 2008-2010

Data	Wartość wskaźnika*
2008-06-30	77,7%
2009-06-30	76,8%
2010-06-30	73,9%

* średnia wg poziomu wskaźników dla poszczególnych PTE

Źródło: Kwartalne sprawozdania finansowe PTE, obliczenia własne

W inwestycjach powszechnych towarzystw w latach 2008–2010 dominowały inwestycje klasyfikowane jako krótkoterminowe, które na koniec czerwca 2010 roku wyniosły 1,4 mld zł i stanowiły 63,2% łącznych inwestycji PTE oraz 42% łącznych aktywów wszystkich PTE. Z kolei wartość inwestycji zaliczonych przez PTE do długoterminowych wyniosła na koniec czerwca 2010 roku 846,6 mln zł i oznacza to spadek w porównaniu do analogicznego okresu roku poprzedniego o 13,3%. Łącznie 8 podmiotów klasyfikuje swoje inwestycje jako długoterminowe.

Tabela 4. Średni dla rynku udział krótkoterminowych aktywów finansowych i środków pieniężnych w aktywach PTE na koniec I półrocza w latach 2008-2010

Data	Wartość wskaźnika*
2008-06-30	53,4%
2009-06-30	47,8%
2010-06-30	48,3%

* średnia wg poziomu wskaźników dla poszczególnych PTE

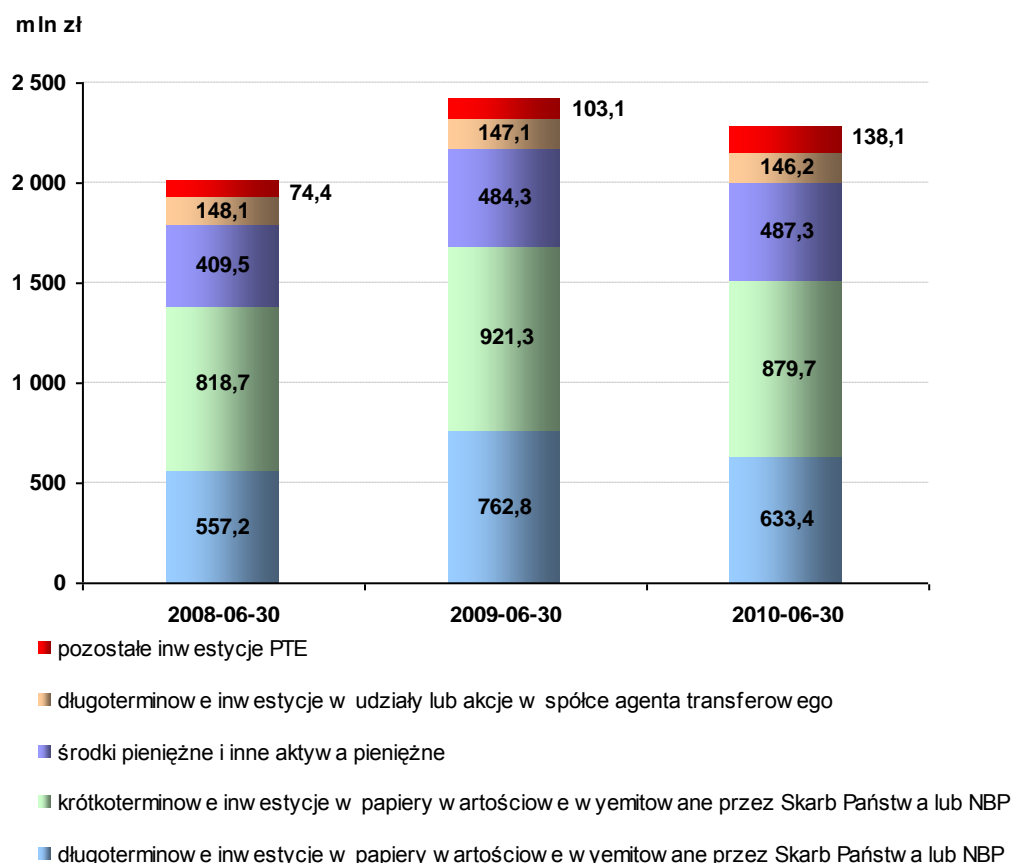
Źródło: Kwartalne sprawozdania finansowe PTE, obliczenia własne

Na koniec czerwca 2010 roku środki finansowe PTE były ulokowane przede wszystkim w dłużnych papierach wartościowych emitowanych przez Skarb Państwa (ponad 1,5 mld zł i 44,2% sumy bilansowej) oraz w akcjach podmiotów świadczących usługi w zakresie obsługi rejestru członków OFE tj. agenta transferowego (146,2 mln zł i 4,3% sumy bilansowej). Systematycznie wzrasta liczba podmiotów, które angażują swoje aktywa w udziały lub akcje w spółkach świadczących usługi agenta transferowego. Na koniec czerwca 2010 roku tego rodzaju inwestycje wykazały 4 podmioty. Na koniec analizowanego okresu wartość środków pieniężnych PTE wyniosła 487,3 mln zł, co stanowiło 14,2% sumy bilansowej.

Na inwestycje PTE składają się głównie papiery wartościowe emitowane przez Skarb Państwa oraz akcje agentów transferowych.

Na „Pozostałe inwestycje” PTE przedstawione na wykresie 5 składają się przede wszystkim lokaty jednego z towarzystw zdeponowane w banku zagranicznym oraz depozyty bankowe innych PTE o różnych terminach zapadalności.

Wykres 5. Inwestycje PTE na koniec I półrocza w latach 2008-2010 (w mln zł).



Źródło: Kwartalne sprawozdania finansowe PTE, obliczenia własne

Analizując bilanse powszechnych towarzystw emerytalnych po stronie pasywnej, należy w pierwszej kolejności podkreślić, że na dzień 30 czerwca 2010 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 PTE¹.

Wszystkie PTE spełniają wymogi kapitałowe określone przepisami prawa.

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 własnych poniżej 2/3 minimalnego kapitału zakładowego. W I połowie 2010 roku nie zaszły okoliczności uzasadniające realizację przedmiotowego obowiązku informacyjnego.

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

Tabela 5. Wybrane pozycje pasywów PTE wg stanu na koniec czerwca w latach 2008-2010 (w mln zł)

Pozycja pasywów	2008-06-30	2009-06-30	2010-06-30	udział na 30.06.2010	zmiana (%) 30.06.2010/30.06.2009
SUMA PASYWÓW	2 605,3	3 509,5	3 422,2	100,0%	-2,5%
Kapitał własny	2 324,5	2 835,3	3 022,3	88,3%	6,6%
Kapitał podstawowy	1 538,2	1 507,9	1 507,9	44,1%	0,0%
Kapitał zapasowy	993,1	1 490,5	1 509,0	44,1%	1,2%
Zysk (strata) z lat ubiegłych	-625,6	-581,3	-585,9	-17,1%	0,8%
Zysk (strata) netto z roku bieżącego	403,7	385,7	292,4	8,5%	-24,2%
Pozostałe kapitały własne	14,9	32,5	298,9	8,7%	820,4%
Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania	280,8	674,2	399,9	11,7%	-40,7%
Rezerwy na zobowiązania	97,5	238,5	240,7	7,0%	0,9%
Zobowiązania długoterminowe	0,2	0,5	0,4	0,01%	-6,8%
Zobowiązania krótkoterminowe	103,8	340,8	81,1	2,4%	-76,2%
Rozliczenia międzyokresowe	79,3	94,4	77,7	2,3%	-17,7%

Źródło: Kwartalne sprawozdania finansowe PTE, obliczenia własne

W latach 2008-2010 struktura pasywów PTE nie ulegała znaczącym zmianom - działalność statutowa powszechnych towarzystw była finansowana w głównej mierze kapitałem własnym. Zobowiązania PTE na koniec czerwca 2010 roku wyniosły 399,9 mln zł, z czego większość, bo 240,7 mln zł stanowiły rezerwy na zobowiązania. Wszystkie PTE ujmują w tej pozycji oszacowaną wartość pobranej w latach 1999-2007 opłaty od składek, które ZUS uznał w grudniu 2008 roku za nienależne i podlegające zwrotowi w związku z wprowadzeniem przez Ustawodawcę, dla osób urodzonych między dniem 31 grudnia 1948 roku a dniem 1 stycznia 1969 roku, możliwości przekazania środków zgromadzonych na rachunku w otwartym funduszu emerytalnym za pośrednictwem ZUS na dochody budżetu Państwa. Łączna wartość oszacowanych i wykazywanych przez wszystkie PTE rezerw z tego tytułu wyniosła 94,23 mln zł, wg stanu na koniec grudnia 2009 roku.

Znaczny spadek wartości zobowiązań krótkoterminowych w I połowie 2010 roku w porównaniu z analogicznym okresem roku 2009 był spowodowany faktem, że część PTE nie wypłaciła dywidendy swoim akcjonariuszom w I połowie 2009 roku i wykazywała w związku z tym zobowiązania z tego tytułu. W roku bieżącym, wszystkie PTE, za wyjątkiem Pocztylion-Arka PTE S.A., wypłaciły dywidendy z zysku roku 2009 w I połowie 2010 roku.

Na koniec czerwca 2010 roku 7 towarzystw (Nordea PTE S.A., PTE WARTA S.A., PTE POLSAT S.A., AXA PTE S.A., PKO BP BANKOWY PTE S.A., Amplico PTE S.A. i PTE Allianz Polska S.A.) wykazywało stratę z lat ubiegłych na łączną kwotę 585,9 mln zł. Amplico PTE S.A. i PTE Allianz Polska S.A., które nie wykazywały straty z lat ubiegłych na koniec 2009 roku, wykazały na koniec czerwca 2010 roku stratę z lat ubiegłych (odpowiednio: 3,01 mln zł oraz 0,17 mln zł).

Zgodnie z art. 397 k.s.h. jeżeli bilans sporządzony przez zarząd wykaże stratę przewyższającą sumę kapitałów zapasowego i rezerwowych oraz jedną trzecią kapitału zakładowego, zarząd obowiązany jest niezwłocznie zwołać walne zgromadzenie celem powzięcia uchwały dotyczącej dalszego istnienia spółki. W pierwszym półroczu 2010 roku uchwały dotyczące dalszego istnienia spółek podjęli akcjonariusze dwóch PTE, które jako jedyne spośród siedmiu wymienionych wyżej towarzystw emerytalnych wykazały na koniec roku 2009 stratę z lat ubiegłych w wysokości przekraczającej próg określony w art. 397 k.s.h.

Główną pozycją pasywów są rezerwy na zobowiązania z tytułu nienależnie pobranych składek.

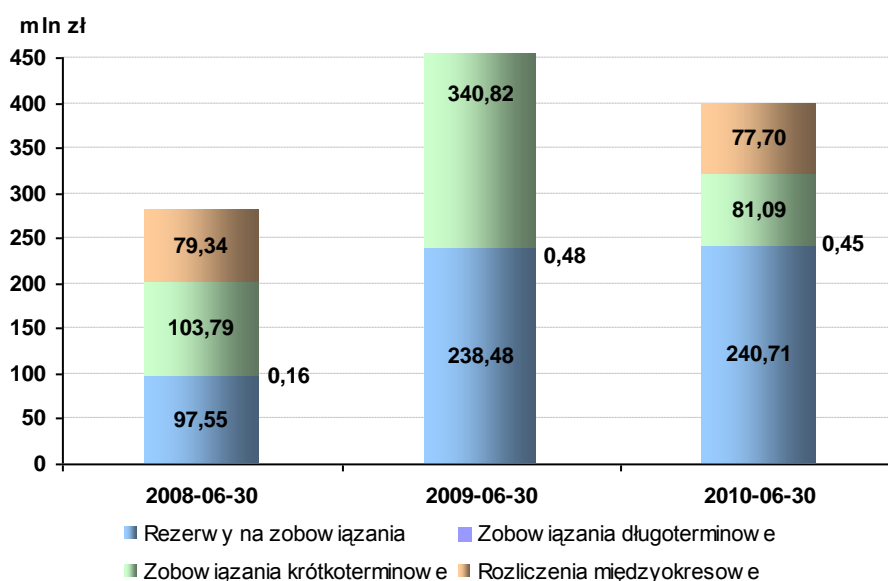
7 PTE wykazuje stratę z lat ubiegłych.

Udział rezerw na zobowiązania w łącznej sumie pasywów kształtował się w poszczególnych powszechnych towarzystwach w przedziale od 1,5% w przypadku PTE Polsat S.A. do 14,8% w przypadku Nordea PTE S.A. Najwyższą wartość rezerw na poziomie 68,4 mln zł wykazuje AEGON PTE S.A.

Zobowiązania długoterminowe w przypadku PTE mają znaczenie marginalne – 3 PTE (Aviva PTE Aviva BZ WBK S.A., PKO BP Bankowy PTE S.A. i Pocztylion-Arka PTE S.A.) wykazują tego rodzaju zobowiązania na łączną kwotę 0,4 mln zł, co stanowi jedynie 0,07% ich sumy bilansowej. Wartość zobowiązań krótkoterminowych PTE wyniosła na koniec czerwca 2010 roku 81,1 mln zł, a udział tych zobowiązań w pasywach poszczególnych PTE, za wyjątkiem Pocztylion-Arka PTE S.A., nie przekroczył 8%. Najwyższa wartość zobowiązań tj. blisko 19,1 mln zł występuje w Pocztylion-Arka PTE S.A.

Łączna wartość pozycji bilansowej rozliczenia międzyokresowe bierne wszystkich PTE wyniosła na koniec czerwca 2010 roku 77,7 mln zł, co stanowiło 2,3% sumy bilansowej oraz 19,4% łącznej sumy kapitałów obcych. PTE dokonują biernych rozliczeń międzyokresowych kosztów w wysokości prawdopodobnych zobowiązań przypadających na bieżący okres sprawozdawczy, które dotyczą w szczególności kosztów związanych z zarządzaniem OFE, w tym prowizji dla podmiotów wykonujących czynności akwizycyjne na rzecz OFE, kosztów wysyłki informacji rocznej do członków zarządu, a także przewidywanych premii i nagród dla pracowników i członków zarządu. Udział rozliczeń międzyokresowych w pasywach w przypadku poszczególnych PTE nie przekracza zazwyczaj 3%. Wyjątek stanowią Pekao Pioneer PTE S.A. (36,1%) oraz Nordea PTE S.A. (14% udział RMK w pasywach).

Wykres 6. Zobowiązania PTE na koniec I półrocza w latach 2008-2010 (w mln zł).



Źródło: Kwartalne sprawozdania finansowe PTE, obliczenia własne

Na koniec czerwca 2010 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 650 tys. zł. Zabezpieczenia te zostały ustanowione z tytułu zobowiązań na łączną kwotę 450 tys. zł. Stosowane rodzaje zabezpieczeń to gwarancje bankowe lub obligacje Skarbu Państwa. Zabezpieczenia takie wykazały 2 powszechne towarzystwa emerytalne.

PTE nie wykazują zobowiązań finansowych.

Zobowiązania warunkowe występowały w 3 PTE i ich łączna wartość wyniosła 2,6 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.

PTE posiadają aktywa w łącznej kwocie ponad 3,4 mld zł. Składają się na nie głównie inwestycje finansowe, do których należą papiery wartościowe wyemitowane przez Skarb Państwa oraz udziały w spółkach pełniących funkcję agentów transferowych OFE. Istotną rolę w ocenie sytuacji finansowej PTE odgrywają rozliczenia międzyokresowe kosztów akwizycji wykazywane w aktywach.

Aktywa PTE w przeważającej wartości, bo w 88%, są finansowane kapitałami własnymi. Na dzień 30 czerwca 2010 roku wszystkie PTE posiadały kapitały własne w wysokości, która znacznie przewyższała wartość minimalną wymaganą przepisami ustawy o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych. W związku z tym, zobowiązania oraz rezerwy na zobowiązania PTE odgrywają niewielką rolę w sytuacji finansowej tych spółek.

3. Wyplacone 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 wypłacona tylko przez podmioty, które pokryły straty z lat ubiegłych. Na dzień 31 grudnia 2009 roku 5 powszechnych towarzystw emerytalnych posiadało niepokryte straty z lat ubiegłych na łączną kwotę 591,4 mln zł. Straty te nie zostały pokryte do 30 czerwca 2010 roku, a zatem do spółek, które nie będą mogły wypłacić dywidendy, bez uprzedniego podjęcia uchwały przez walne zgromadzenie akcjonariuszy spółki o sposobie pokrycia straty z lat ubiegłych, należą:

- AXA PTE S.A.,
- Nordea PTE S.A.,
- PTE WARTA S.A.,
- PKO BP BANKOWY PTE S.A.,
- PTE POLSAT S.A.

Tabela 6. Dywidendy wypłacone przez poszczególne PTE w latach 2003-2010 roku (w mln zł)

Nazwa PTE	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2003-2010
Aviva	20,2	149,7	110,6	120,8	150,1	186,5	184,6	203,1	1 125,6
ING	-	24,9	112,8	123,1	182,9	191,5	218,7	-	853,9
PZU	-	-	-	66,7	83,9	102,0	107,7	116,9	477,1
Amplico	-	21,4	49,7	26,8	54,6	26,1	35,0	82,9	296,4
Pocztynion	-	-	6,1	9,5	11,5	12,2	17,7	18,5	75,5
Pekao Pionieer	-	-	-	-	9,5	12,5	15,2	17,1	54,2
Generali	-	-	-	-	-	-	25,2	22,0	47,2
AXA	-	3,5	8,1	-	-	-	-	-	11,6
AEGON	-	-	12,0	-	-	-	-	27,2	39,2
Skarbiec-Emerytura	-	15,0*	3,1	-	-	-	-	-	3,1
Allianz	-	-	-	-	-	-	-	-	-
WARTA	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Nordea	-	-	-	-	-	-	-	-	-
PKO BP BANKOWY	-	-	-	-	-	-	-	-	-
POLSAT	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Rynek	20,2	199,5	302,4	346,8	492,4	530,8	604,1	487,8	2 983,8

**W 2010 roku
7 PTE wypłaciło
488 mln zł
dywidendy.**

* 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.

Źródło: Kwartalne sprawozdania finansowe PTE

Wśród wskazanych wyżej pięciu towarzystw emerytalnych jedynie PTE POLSAT S.A. posiada kapitał zapasowy w kwocie wystarczającej na pokrycie wykazanej na koniec 2009 roku straty netto z lat ubiegłych.

W I połowie 2010 roku 7 PTE podjęło uchwałę o wypłacie dywidendy dla swoich akcjonariuszy w łącznej kwocie prawie 488 mln zł. Oznacza to, iż do akcjonariuszy PTE, które wypłaciły dywidendę zostało przekazane ponad 98% zysku wypracowanego przez te podmioty w 2009 roku oraz 64% wyniku finansowego netto wszystkich powszechnych towarzystw w 2009 roku.

Tabela 7. Średnie wskaźniki dywidendy wypłaconej do kapitału własnego PTE i do zysku netto w latach 2005-2010 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%
2010	27,7%	98,3%

* 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

Źródło: Kwartalne sprawozdania finansowe PTE, obliczenia własne

Dla poszczególnych PTE wartość wskaźnika dywidendy wypłaconej w 2010 roku do kapitału własnego na koniec 2009 roku wahała się w przedziale od 4,3% do 52,6%. Stosunek wartości wypłaconych dywidend w 2010 roku do zysku netto za 2009 rok kształtował się z kolei w przedziale od 90% do 114,5% (Amplico PTE S.A. w roku 2010 wypłaciło dywidendę z zysku wypracowanego w 2009 roku a także część zysku z lat ubiegłych, która pozostała do wypłaty).

Tabela 8. Wpłaty akcjonariuszy i wypłacone dywidendy w całym okresie działalności PTE funkcjonujących na 30.06.2010 roku. Wartość kapitałów własnych na koniec czerwca 2010 roku (wartości nominalne w mln zł).

Nazwa PTE	wpłaty akcjonariuszy* - w latach 1998-2009 [1]	dywidendy wypłacone 1999-30.06.2010*** [2]	kapitał własny na 30.06.2010 [3]
Amplico PTE S.A.	223,4	296,4	283,4
PTE Allianz Polska S.A.	92,4	0,0	161,2
Aviva PTE Aviva BZ WBK S.A.	210,0	1 125,6	275,0
PTE WARTA S.A.	233,0	0,0	36,3
ING PTE S.A.	200,0	853,9	680,4
Nordea PTE S.A.	286,7	0,0	26,3
AEGON PTE S.A.**	562,4	39,2	608,0
Pekao Pioneer PTE S.A.	130,9	54,2	46,8
PKO BP BANKOWY PTE S.A.	260,0	0,0	230,9
Pocztylion-Arka PTE S.A.	102,8	75,5	40,5
PTE POLSAT S.A.	136,0	0,0	89,3
PTE PZU S.A.	320,0	477,1	254,9
AXA PTE S.A.	246,0	11,6	82,3
Generali PTE S.A.	145,5	47,2	206,9
Rynek	3 149,1	2 980,8	3 022,3

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

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

*** obejmuje dane dotyczące podmiotów działających na rynku na dzień sporządzenia zestawienia

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

Dywidendy wypłacone od początku działalności PTE to prawie 3 mld zł.

4. Sytuacja dochodowa

Największy wpływ na sytuację dochodową powszechnych towarzystw emerytalnych w I połowie 2010 roku miała nowelizacja ustawy o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych w zakresie obniżenia stawki opłaty od składki do poziomu 3,5% i wprowadzenia kwotowego, miesięcznego limitu w opłacie za zarządzanie w wysokości 15,5 mln zł. Najbardziej widocznym skutkiem zmiany prawa było znaczące obniżenie przychodów PTE z tytułu opłat od składki, które w skali rynku spadły o ponad 40% w porównaniu do I połowy 2009 roku. Spadek tej kategorii przychodów został złagodzony przez rosnące, wraz ze wzrostem aktywów OFE, przychody z opłaty za zarządzanie i przychody finansowe. Jednocześnie zmniejszyła się dynamika kosztów PTE, wyraźnie wolniej rosły koszty akwizycji, a koszty zarządzania towarzystwem, agenta transferowego oraz marketingu i reklamy były niższe niż w analogicznym okresie poprzedniego roku.

W latach 2007-2009 wszystkie podmioty, za wyjątkiem AXA PTE S.A., osiągały dodatnie wyniki finansowe. W I połowie 2010 roku stratę wykazały 3 powszechne towarzystwa (AXA PTE S.A., PTE WARTA S.A. i Nordea PTE S.A.) a zagregowany wynik netto PTE zmniejszył się o 24%, natomiast rentowność o prawie 10 pkt. proc.

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 2008-2010 (w mln zł)

Pozycja rachunku zysków i strat PTE	I połowa 2008	I połowa 2009	I połowa 2010	struktura w I połowie 2010	zmiana (%) I-VI.2010 / I-VI.2009
Całkowite przychody PTE	1 012,9	1 066,6	955,9	100,0%	-10,4%
Przychody związane z zarządzaniem OFE, w tym:	951,0	994,7	867,7	90,8%	-12,8%
<i>Przychody z opłat od składki</i>	<i>606,8</i>	<i>652,2</i>	<i>375,8</i>	<i>39,3%</i>	<i>-42,4%</i>
<i>Przychody z opłaty za zarządzanie</i>	<i>298,6</i>	<i>302,8</i>	<i>432,0</i>	<i>45,2%</i>	<i>42,7%</i>
Przychody finansowe	58,7	68,4	83,0	8,7%	21,4%
Koszty całkowite PTE, w tym:	514,0	590,1	596,1	100,0%	1,0%
Koszty akwizycji	172,4	206,5	214,3	35,9%	3,7%
Koszty na rzecz ZUS i KDPW	82,5	91,0	92,4	15,5%	1,6%
Koszty bezpośrednie funkcjonowania PTE	96,5	116,4	108,7	18,2%	-6,6%
Koszty agenta transferowego	70,2	74,9	69,9	11,7%	-6,7%
Koszty wpłat na Fundusz Gwarancyjny	6,9	32,2	41,3	6,9%	28,3%
Koszty marketingu i reklamy	20,6	16,8	11,3	1,9%	-32,7%
Wpłaty na rzecz organu nadzoru	10,6	11,3	11,4	1,9%	0,9%
Wynik techniczny na zarządzaniu OFE	454,1	415,9	280,1		-32,7%
Wynik netto PTE	403,7	385,7	292,4		-24,2%
Rentowność netto (średnia dla rynku)	36,0%	32,2%	23,7%		

Źródło: Kwartalne sprawozdania finansowe PTE, obliczenia własne

Zmiana ustawy o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych wpłynęła na spadek przychodów i zysków PTE.

Całkowite przychody PTE zmniejszyły się o 10% w stosunku do roku ubiegłego.

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.

Całkowite przychody PTE w analizowanym okresie wyniosły 955,9 mln zł i były niższe niż w I połowie lat 2008 i 2009. W I połowie 2010 roku przychody wynikające z zarządzania OFE wyniosły łącznie dla wszystkich powszechnych towarzystw emerytalnych 867,7 mln zł, co oznacza spadek w porównaniu do analogicznego półrocza poprzedniego roku o prawie 13%. Zmieniła się struktura tych przychodów, ponieważ inaczej niż w poprzednich okresach, największy ponad 45% udział miała w nich opłata za zarządzanie, która wyniosła 432 mln zł w porównaniu do 303 mln zł i 298 mln zł odpowiednio w I połowie 2009 i 2008 roku. Przychody z opłat od składki spadły do 375,8 mln zł w analizowanym okresie z 652 mln zł w I połowie 2009 roku.

Przychody z tytułu opłaty za zarządzanie wzrosły do 432 mln zł, a opłaty od składki spadły do 376 mln zł.

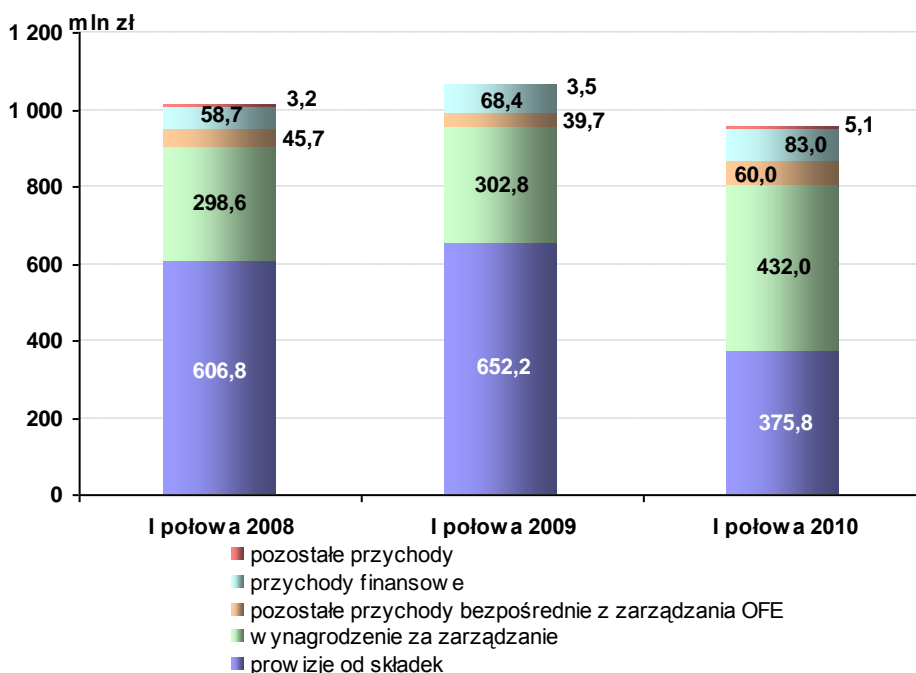
Przychody finansowe oraz pozostałe przychody operacyjne mają zdecydowanie mniejsze znaczenie w przychodach PTE i w I połowie 2010 roku kształtowały się odpowiednio na poziomie: 83 mln zł (ponad 20% więcej niż w analogicznym okresie poprzedniego roku) oraz 5,1 mln zł. Przychody finansowe, ze względu na lokowanie większości środków w papierach wartościowych emitowanych przez Skarb Państwa to przede wszystkim odsetki i zyski ze zbycia inwestycji (55,6 mln zł w analizowanym okresie), a także odsetki oraz dywidendy i zyski z tytułu inwestycji w jednostki powiązane (23,7 mln zł) i przychody z tytułu aktualizacji wartości aktywów (3,2 mln zł).

Od początku działalności powszechnych towarzystw emerytalnych, w związku z systematycznym zwiększaniem się wartości zarządzanych aktywów OFE, można było zaobserwować systematyczne zmiany w strukturze przychodów PTE polegające na spadku udziału przychodów z tytułu opłaty od składek i zwiększanie znaczenia opłaty za zarządzanie aktywami funduszu. Obniżenie stawki opłaty od składki od początku 2010 roku spowodowało przyspieszenie tej tendencji. W I połowie 2010 roku przychody towarzystw emerytalnych z tytułu opłaty za zarządzanie OFE wyniosły 432 mln zł, co stanowiło 45,2% wartości przychodów PTE, zaś opłaty od składki osiągnęły poziom 376 mln zł, tj. 39,3% przychodów PTE.

Rośnie znaczenie opłaty za zarządzanie w przychodach PTE.

Przychody z tytułu wynagrodzenia premiowego za zarządzanie OFE są uzależnione od wyników inwestycyjnych, wartości aktywów otwartych funduszy emerytalnych i od tego, jakiej wielkości OFE uzyskują najwyższe stopy zwrotu. W I połowie 2010 roku przychody te osiągnęły poziom dwukrotnie wyższy niż w analogicznym okresie roku poprzedniego i wyniosły prawie 26 mln zł. Wzrost tej kategorii przychodów to wynik poprawy sytuacji na rynku akcji po gwałtownych spadkach związanych z kryzysem finansowym i poprawy wyników inwestycyjnych OFE powodującej wzrost wartości aktywów netto otwartych funduszy emerytalnych.

Wykres 7. Przychody PTE w I połowie lat 2008-2010 (w mln zł).



Źródło: Kwartalne sprawozdania finansowe PTE, obliczenia własne

Od 2007 do 2009 roku wartość wskaźnika przychodów całkowitych PTE w przeliczeniu na 1 członka OFE systematycznie rosła. W I połowie 2010 roku wskaźnik ten spadł do poziomu 60 zł, czyli o 13% w porównaniu do analogicznego okresu roku poprzedniego. Wartość tego wskaźnika była znacznie zróżnicowana pomiędzy poszczególnymi PTE. Odmienność 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.

Średnie przychody PTE w przeliczeniu na 1 członka OFE wyniosły 60 zł.

Tabela 10. Przychody całkowite PTE na 1 członka OFE w I połowie lat 2008-2010* (w zł)

Okres	Wartość wskaźnika	Zmiana (r/r)
I połowa 2008	68,15	8,6%
I połowa 2009	68,92	1,1%
I połowa 2010	60,00	-12,9%

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

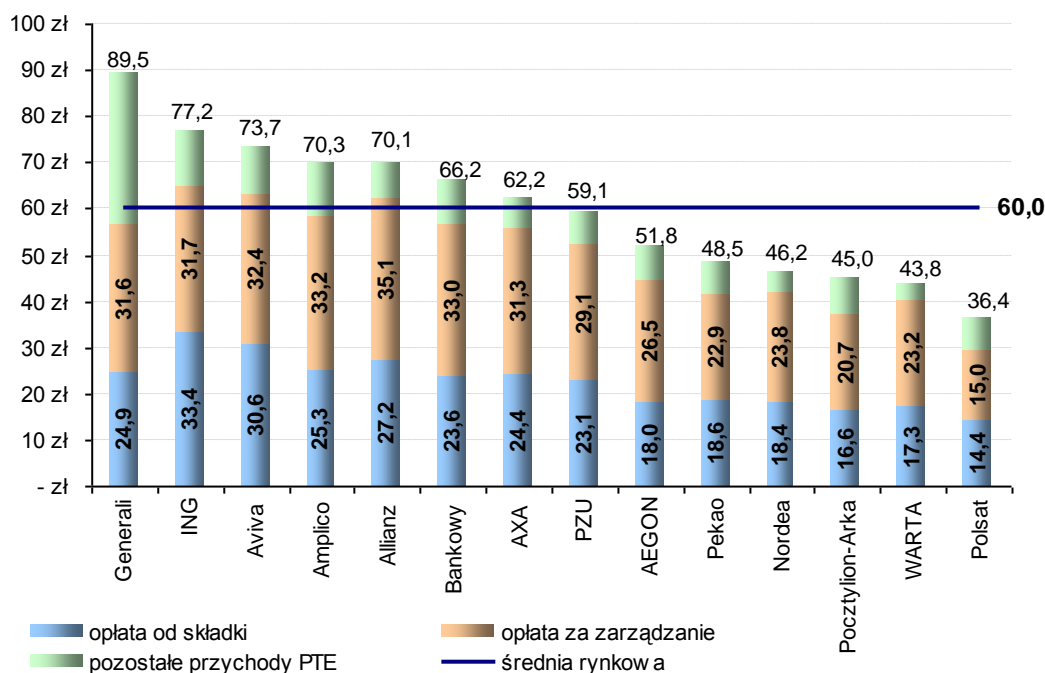
Źródło: Kwartalne sprawozdania finansowe PTE, dane ZUS o liczbie członków, obliczenia własne

W I połowie 2010 roku średnie całkowite przychody PTE przypadające na 1 członka OFE w 7 powszechnych towarzystwach emerytalnych kształtowały się powyżej średniej rynkowej wynoszącej 60 zł. W grupie tej znalazły się podmioty zarządzające 4 z 5 największych OFE na rynku oraz Generali PTE S.A. i PKO PB BANKOWY PTE S.A. z grupy średnich podmiotów. Najniższe przychody wynikające z zarządzania OFE w przeliczeniu na 1 członka osiągnęły PTE Polsat S.A. i PTE WARTA S.A. – poniżej 45 zł.

W przypadku Generali PTE SA najwyższy wskaźnik przychodów na 1 członka OFE był konsekwencją uzyskania przychodów finansowych, które stanowiły ponad 26% całkowitych przychodów PTE w tym okresie. Ponadto analiza danych dotyczących I połowy 2010 roku wskazuje, że kolejne powszechne towarzystwa emerytalne o wysokim wskaźniku przychodów na 1 członka OFE charakteryzowały się wysokim poziomem rocznej średniej składki w I półroczu 2010 roku (ING OFE – 955 zł, Aviva OFE Aviva BZ WBK – 875 zł) oraz wysoką średnią wartością rachunku (Aviva OFE Aviva BZ WBK – 16,7 tys. zł, ING OFE – 16 tys. zł

na 30 czerwca 2010 roku). Dla porównania najniższą średnią składką i najniższą średnią wartością rachunku charakteryzował się OFE Polsat (odpowiednio 437 zł i 5,8 tys. zł).

Wykres 8. Całkowite przychody PTE na 1 członka OFE w I połowie 2010 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 2010 roku kształtował się na poziomie 22,6 zł, co oznacza spadek w porównaniu do analogicznego półrocza roku poprzedniego o 46%. Zmniejszenie wskaźnika dotyczyło wszystkich PTE – w najmniejszym stopniu PTE ALLIANZ Polska S.A., w którym skala obniżki stawki opłaty od składki była najmniejsza z 4% do 3,45%). Najwyższe przychody od składki w przeliczeniu na 1 członka generowało ING PTE S.A. – 33,4 zł, natomiast najniższe PTE Polsat S.A. – 14,4 zł.
- średni przychód z tytułu wynagrodzenia za zarządzanie na 1 członka OFE w I połowie 2010 roku wyniósł 27,8 zł (wzrost w porównaniu do roku poprzedniego 40,5%, zwiększenie wskaźnika również dotyczyło wszystkich PTE). Największa zmiana miała miejsce w przypadku towarzystw, w których zmiana ustawy zniósła limit w opłacie za zarządzanie, tj. Amplico PTE S.A. oraz Generali PTE S.A. Najwyższe przychody z tytułu wynagrodzenia za zarządzanie w przeliczeniu na 1 członka generowało PTE Allianz Polska S.A. – 35,1 zł, natomiast najniższe PTE Polsat S.A. – niespełna 15 zł.

Do 31 grudnia 2009 roku 7 OFE w swoich statutach miało określoną jedną, maksymalną 7% stawkę opłaty od składki, w OFE Allianz Polska stawka ta wynosiła 4%. W pozostałych OFE część członków zachowała prawa nabyte i obniżone stawki opłat sprzed nowelizacji ustawy o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych w 2004 roku.

Od 1 stycznia 2010 roku, zgodnie ze zmienionymi przepisami prawa, stawka opłaty od składki nie może być wyższa niż 3,5%. 13 OFE zapisało w swoich statutach maksymalną 3,5% stawkę, Allianz Polska OFE przyjął stawkę 3,45%.

Zmiana ustawy obniżyła maksymalną stawkę opłaty od składki do 3,5%.

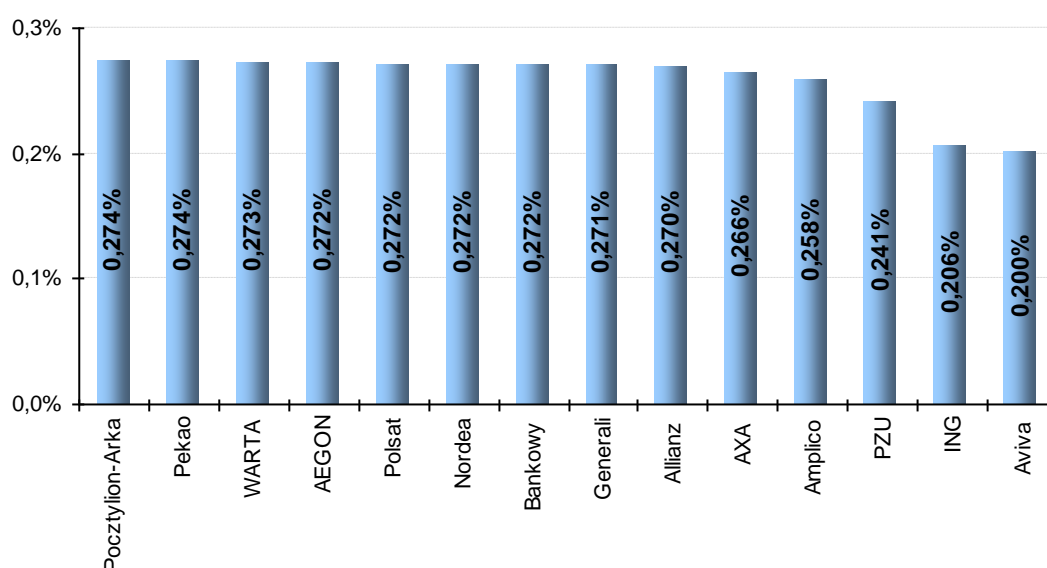
Oprócz zmiany w opłacie od składki nastąpiła również zmiana w tabeli opłat za zarządzanie. W przypadku wartości aktywów powyżej 45 mld zł opłata za zarządzanie nie może być wyższa niż 15,5 mln zł w skali miesiąca. Na dzień 30 czerwca 2010 roku dwa OFE zarządzały aktywami o wartości powyżej 45 mld zł: Aviva OFE Aviva BZ WBK i ING OFE.

Jednocześnie w związku ze zmianą przepisów przestał obowiązywać wymóg zachowania w statucie funduszu limitów kwotowych, które miały obowiązywać do 31 grudnia 2010 roku. Miało to bezpośredni wpływ na zwiększenie przychodów z tego tytułu w trzech PTE, w których limit został uruchomiony przed 2010 rokiem tj.: Generali PTE S.A., Amplico PTE S.A. oraz ING PTE S.A.

Analizując wskaźnik obciążenia aktywów netto OFE pobieraną przez PTE opłatą za zarządzanie można stwierdzić, że w skali półrocza kształtował się on na poziomie od 0,2% w Aviva OFE Aviva BZ WBK do 0,27% w większości funduszy, których aktywa nie przekroczyły 8 mld zł.

Od 1 stycznia 2010 roku maksymalny limit w opłacie za zarządzanie OFE wynosi 15,5 mln zł w skali miesiąca.

Wykres 9. Wskaźnik obciążenia aktywów netto OFE opłatą za zarządzanie w poszczególnych OFE w I połowie 2010 roku



Przychody PTE z tytułu opłaty za zarządzanie stanowią 0,2% aktywów netto OFE.

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 premiowego do średniej wartości aktywów netto OFE w I połowie 2010 roku.

Można zaobserwować systematyczny spadek wartości średniej tego wskaźnika dla rynku z 0,74% w I połowie 2008 roku do 0,48% w analizowanym okresie. Trzeba podkreślić, że w okresie niestabilnej sytuacji rynkowej i znacznych wahań wartości aktywów OFE średnia wartość wskaźnika może przejściowo rosnąć. W związku ze zmianami prawnymi w zakresie opłat ponoszonych przez członków funduszy z tytułu opłaty od składki i opłaty za zarządzanie, które obowiązują od 2010 roku, wartość powyższego wskaźnika spadła skokowo, a w kolejnych latach będzie się zmniejszać stopniowo.

Rozpiętość wartości wskaźnika obciążenia aktywów członków OFE kosztami opłat od składki, opłaty za zarządzanie i wynagrodzenia premiowego pomiędzy poszczególnymi PTE w analizowanym okresie wyniosła 0,14 p.p., od 0,39% w Aviva PTE Aviva BZ WBK S.A. do 0,53% w PTE Polsat S.A. i Generali PTE S.A. Należy podkreślić, że wskaźnik obciążenia aktywów członków kosztami opłat pokazuje informacje przybliżone i może się nieznacznie

różnic pomiędzy towarzystwami w związku z przesunięciem czasowym w ujmowaniu przychodów z tytułu opłat od składki.

Tabela 11. Wskaźnik obciążenia aktywów członków OFE opłatami od składki, za zarządzanie i wynagrodzeniem premiovym w I połowie lat 2008-2010*

Nazwa PTE	I połowa 2008	I połowa 2009	I połowa 2010
Aviva PTE Aviva BZ WBK S.A.	0,53%	0,53%	0,39%
ING PTE S.A.	0,69%	0,69%	0,44%
PTE PZU S.A.	0,75%	0,74%	0,45%
Amplifico PTE S.A.	0,65%	0,65%	0,47%
PKO BP BANKOWY PTE S.A.	0,78%	0,76%	0,47%
AEGON PTE S.A.	0,76%	0,71%	0,48%
PTE WARTA S.A.	0,69%	0,67%	0,48%
Nordea PTE S.A.	0,83%	0,83%	0,50%
AXA PTE S.A.	0,74%	0,75%	0,50%
Pekao Pioneer PTE S.A.	0,83%	0,83%	0,51%
PTE Allianz Polska S.A.	0,55%	0,58%	0,51%
Pocztylion-Arka PTE S.A.	0,83%	0,83%	0,51%
Generali PTE S.A.	0,64%	0,66%	0,53%
PTE POLSAT S.A.	1,08%	1,01%	0,53%
PTE Skarbiec-Emerytura S.A.	0,72%	nd	nd
Rynek (średnia)	0,74%	0,73%	0,48%

* iloraz przychodów z opłat od składek, opłaty za zarządzanie aktywami i wynagrodzenia premiovego do średniej wartości aktywów netto OFE wg stanu na początek i koniec danego półrocza

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

W I połowie 2010 roku całkowite koszty działalności powszechnych towarzystw osiągnęły poziom 596 mln zł w porównaniu do 590 mln zł i 514 mln zł odpowiednio w I połowie 2009 roku i 2008 roku.

Analiza kosztów ponoszonych powszechnie towarzystwa emerytalne wskazuje na znaczne zróżnicowanie nominalnego poziomu kosztów w poszczególnych podmiotach: od 5,7 mln zł do 102,8 mln zł. Najwyższym poziomem kosztów charakteryzują się PTE zarządzające największymi OFE (ING PTE S.A. – 102,8 mln zł i Aviva PTE Aviva BZ WBK S.A. – 97,7 mln zł), co wynika przede wszystkim z poziomu kosztów agenta transferowego, prowizji dla ZUS od składek, kosztów wpłat na Fundusz Gwarancyjny oraz kosztów nadzoru i rzecznika ubezpieczonych, które to kategorie są powiązane z wielkością OFE (wartością aktywów netto lub liczbą członków). Znaczący wpływ na poziom kosztów miały również koszty akwizycji. Szczególnie widoczne to było w AXA PTE S.A., w którym z powodu tej pozycji koszty całkowite wyniosły prawie 97 mln zł. Najniższy poziom kosztów występował w towarzystwach zarządzających małymi OFE tj. PTE Polsat S.A. (5,7 mln zł) i Pekao Pioneer PTE S.A. (9,9 mln zł).

Całkowite koszty PTE w I połowie 2010 roku to 596 mln zł.

Tabela 12. Podstawowe kategorie kosztów PTE w I połowie lat 2008-2010.

Kategoria kosztów	I połowa 2008		I połowa 2009		I połowa 2010	
	w mln zł	w %	w mln zł	w %	w mln zł	w %
Koszty akwizycji	172,4	33,5%	206,5	35,0%	214,3	35,9%
Koszty na rzecz ZUS i KDPW	82,5	16,0%	91,0	15,4%	92,4	15,5%
Koszty agenta transferowego	70,2	13,6%	74,9	12,7%	69,9	11,7%
Koszty funkcjonowania PTE inne niż wynagrodzenia	49,0	9,5%	64,6	10,9%	60,7	10,2%
Koszty wynagrodzeń w PTE	47,5	9,2%	51,8	8,8%	48,0	8,0%
Koszty z tytułu wpłat na Fundusz Gwarancyjny	6,9	1,3%	32,2	5,5%	41,3	6,9%
Koszty marketingu i promocji	20,6	4,0%	16,8	2,8%	11,3	1,9%
Pozostałe koszty	65,0	12,6%	52,3	8,9%	58,2	9,8%
SUMA	514,0	100,0%	590,1	100,0%	596,1	100,0%

Źródło: Kwartalne sprawozdania finansowe PTE, obliczenia własne

Koszty akwizycji stanowią największą pozycję kosztów, ale ich dynamika się zmniejsza.

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

- koszty akwizycji (214 mln zł),
- koszty ogólne zarządzania towarzystwem obejmujące m.in. wynagrodzenia, usługi obce, ubezpieczenia i inne świadczenia (108,7 mln zł),
- koszty na rzecz ZUS i KDPW (92 mln zł),
- koszty agenta transferowego (70 mln zł).

W ujęciu dynamicznym, w I połowie 2010 roku w porównaniu do I połowy 2009 roku najbardziej wzrosły koszty wpłat na Fundusz Gwarancyjny (28%), spadły natomiast koszty funkcjonowania PTE, marketingu oraz agenta transferowego. Wyraźnie zmniejszyła się dynamika wzrostu kosztów akwizycji.

Koszty akwizycji wykazane w rachunku zysków i strat PTE w I połowie 2010 roku osiągnęły poziom ponad 214 mln zł. W analogicznym półroczu roku poprzedniego było to 206 mln zł, co oznacza wzrost o 3,7%. 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.

Koszty akwizycji stanowią coraz większą część całkowitych kosztów działalności PTE.

Utrzymuje się tendencja wzrostu udziału łącznych kosztów akwizycji w kosztach całkowitych. W 2005 roku było to niespełna 25% a w I połowie 2010 roku już 36%. Jednocześnie występowało duże zróżnicowanie tego wskaźnika pomiędzy poszczególnymi PTE od 0,4% do 61,7%. Ponadto, w czterech PTE (AXA PTE S.A., ING PTE S.A., PTE PZU S.A. i Nordea PTE S.A.), które wydatkowały największe kwoty na koszty akwizycji zaobserwowano nominalny wzrost liczby członków OFE, jednakże, jeśli spojrzeć na zmianę udziału w rynku, skuteczność tych działań była ograniczona. Uwagę zwraca też obniżenie kosztów akwizycji w 8 towarzystwach, w tym w pięciu przypadkach spadek przekraczał 20%. Jest to oznaka zmian strategii niektórych PTE w tym zakresie, którą należy wiązać z ustawowym obniżeniem przychodów.

Z drugiej strony widoczne jest systematyczne zmniejszanie się kosztów marketingu i reklamy, które w I połowie 2008 roku wyniosły 20,6 mln zł, a w analizowanym okresie 11,3 mln zł.

Tabela 13. Koszty akwizycji w rachunku zysków i strat PTE w I połowie 2010 roku

Nazwa PTE	Wartość kosztów akwizycji (w mln zł)	Zmiana % I.2010 / I.2009	Udział w kosztach całkowitych PTE	Relacja kosztów akwizycji do średniego WAN OFE	Zmiana liczby członków OFE w I połowie 2010 roku	Zmiana udziału w rynku wg liczby członków w p.p.
AXA PTE S.A.	59,8	41,7%	61,7%	0,60%	91 016	0,53
ING PTE S.A.	32,3	-20,0%	31,4%	0,07%	15 608	-0,24
Nordea PTE S.A.	27,9	47,7%	55,3%	0,38%	23 030	0,06
PTE PZU S.A.	25,1	-7,3%	38,1%	0,10%	39 860	0,02
Aviva PTE Aviva BZ WBK S.A.	24,5	-22,9%	25,1%	0,05%	-47 456	-0,67
Amplico PTE S.A.	11,2	-14,5%	27,7%	0,08%	10 574	-0,06
Generali PTE S.A.	8,0	20,5%	24,8%	0,10%	47 529	0,24
PTE WARTA S.A.	7,3	33,1%	45,4%	0,27%	1 481	-0,03
PKO BP BANKOWY PTE S.A.	5,2	-24,8%	25,5%	0,10%	10 289	0,02
PTE Allianz Polska S.A.	4,4	79,3%	27,4%	0,08%	20 102	0,09
Pocztynion-Arka PTE S.A.	3,7	13,1%	28,0%	0,10%	14 942	0,05
AEGON PTE S.A.	3,6	-42,5%	12,7%	0,05%	26 079	0,09
Pekao Pioneer PTE S.A.	1,3	-38,4%	12,7%	0,04%	5 405	-0,00
PTE POLSAT S.A.	0,0	-4,5%	0,4%	0,00%	-6 209	-0,08
Rynek PTE	214,3	3,7%	35,9%	0,12%	252 250	

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 (18% ogółu kosztów). Koszty te związane bezpośrednio z funkcjonowaniem towarzystwa (w tym m.in. wynagrodzenia, amortyzacja, koszty usług obcych, materiałów i energii) wyniosły w I połowie 2010 roku blisko 109 mln zł (w analogicznym okresie poprzedniego roku było to 116 mln zł). W skali rynku największy udział w kosztach zarządzania towarzystwem miały koszty wynagrodzeń i usług obcych. Prawidłowość ta nie zmieniła się znacząco w okresie ostatnich 3 lat. Koszty z tytułu wynagrodzeń we wszystkich PTE w analizowanym okresie osiągnęły poziom 48 mln zł i stanowiły 44% tej kategorii kosztów. Jednocześnie koszty wynagrodzeń w odniesieniu do kosztów całkowitych PTE stanowiły w skali rynku 8% (jest to poziom zbliżony do lat ubiegłych), przy rozpiętości od 2,3% do 23% w poszczególnych podmiotach.

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 w ostatnich 3 latach. Sytuacja taka była konsekwencją zależności tej kategorii kosztów od wartości przekazywanych przez ZUS składek, których poziom zaczął istotnie rosnąć od 2008 roku. Ponadto systematycznie rosła liczba osób i wartość środków przepływających pomiędzy OFE w kolejnych wypłatach transferowych.

Wartość kosztów agenta transferowego w I połowie 2010 roku wynosiła 70 mln zł i była zbliżona do lat poprzednich, przy czym malał ich udział w kosztach ogółem, 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 PTE i spółką agenta transferowego.

Widoczny jest wyraźny wzrost kosztów związanych z wpłatami na Fundusz Gwarancyjny, które wyniosły 41,3 mln zł w I połowie 2010 roku, w porównaniu do 32 mln zł w analogicznym okresie roku poprzedniego. Omawiana pozycja kosztów charakteryzuje się dużą zmiennością, ponieważ jest zależna od zmiany wartości aktywów netto OFE. W okresie do 2007 roku koszty te rosły ze względu na dynamiczny wzrost wartości składek przekazywanych przez ZUS do otwartych funduszy i wysokie dodatnie stopy zwrotu OFE. W 2008 roku zmniejszyły się w związku ze spadkiem wartości aktywów spowodowanym kryzysem finansowym. W 2009 roku silny wzrost na GPW, który rozpoczął się w marcu, umożliwił OFE osiągnięcie dodatnich stóp zwrotu, wzrost wartości zarządzanych aktywów, a w konsekwencji wzrost kosztów Funduszu Gwarancyjnego. Trend ten był kontynuowany w analizowanym okresie.

Koszty związane z zarządzaniem PTE wyniosły 109 mln zł i była to wielkość zbliżona do poprzednich okresów.

Wzrost wpłat na Fundusz Gwarancyjny to wynik rosnących aktywów zarządzanych przez OFE.

Koszty finansowe ponoszone przez towarzystwa w analizowanym okresie wyniosły 5,3 mln zł, a zatem 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 w I połowie 2010 roku spadły o 0,6% i wyniosły 43,3 zł, przy rozpiętości od 17,9 zł w PTE Polsat S.A. do prawie 115 zł w AXA PTE S.A. Spadek tego wskaźnika wystąpił w 9 towarzystwach.

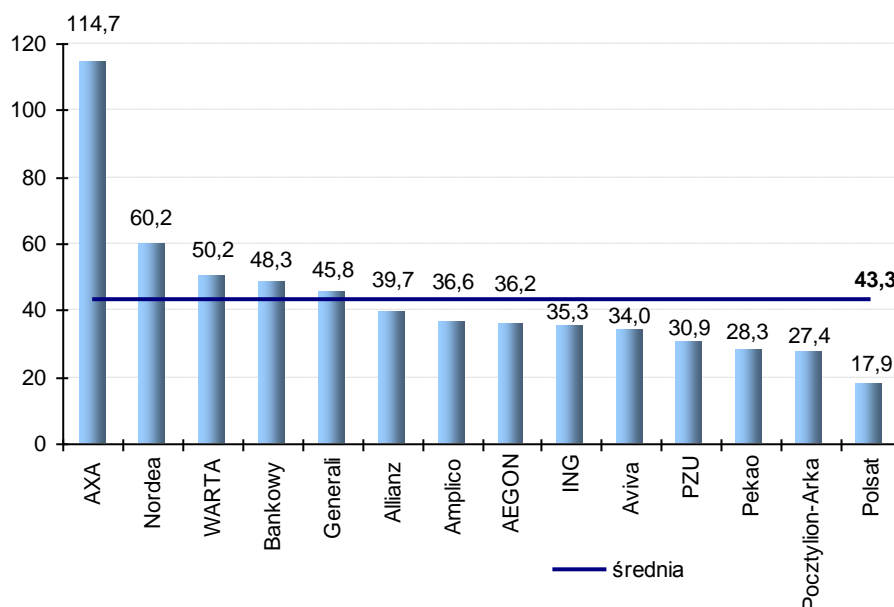
Tabela 14. Koszty całkowite PTE w przeliczeniu na 1 członka OFE w I połowie lat 2008-2010 (w zł)*

Okres	Wartość wskaźnika	Zmiana (r/r)
I połowa 2008	39,62	2,4%
I połowa 2009	43,51	9,8%
I połowa 2010	43,25	-0,6%

*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

Wykres 10. Koszty całkowite PTE w przeliczeniu na 1 członka OFE w I połowie 2010 roku (w zł)



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

W I połowie 2010 roku nastąpił spadek wartości wyniku technicznego (przychody wynikające z zarządzania OFE pomniejszone o koszty związane z zarządzaniem OFE), który wyniósł prawie 280 mln zł, podczas gdy w I półroczu 2009 roku było to 415,9 mln zł. Wynik techniczny w największym stopniu determinuje wynik netto, i świadczy o zdolności PTE do osiągania zysków na działalności podstawowej. W analizowanym okresie 3 towarzystwa wykazały stratę w wyniku technicznym na zarządzaniu OFE, w poprzednim roku w takiej sytuacji było jedno PTE. Straty były spowodowane wysokimi kosztami akwizycji w relacji do skali prowadzonej działalności.

W I połowie 2010 roku 11 PTE osiągnęło zysk netto, natomiast stratę wygenerowały następujące towarzystwa: AXA (-36 mln zł), Nordea (-11,8 mln zł) i WARTA (-1,9 mln zł).

Łączny wynik netto dla rynku wyniósł 292,4 mln zł i był on niższy o 24% od osiągniętego w I połowie 2009 roku. Tylko 2 towarzystwa: Generali PTE S.A. i PTE Allianz Polska S.A. uzyskały wynik netto wyższy niż w analogicznym okresie roku 2009.

Średnie koszty PTE w przeliczeniu na 1 członka OFE w I połowie 2010 roku wyniosły 43,3 zł.

3 PTE wykazały stratę w wyniku technicznym.

Wynik netto PTE w I połowie 2010 zmniejszył się o 24%.

Tabela 15. Wynik netto PTE w I połowie lat 2008-2010 (w mln zł)

Nazwa PTE	I połowa 2008	I połowa 2009	I połowa 2010	Zmiana procentowa I-VI.2010 / I-VI.2009
ING PTE S.A.	129,3	131,0	98,7	-24,6%
Aviva PTE Aviva BZ WBK S.A.	108,0	96,7	92,3	-4,6%
PTE PZU S.A.	60,2	59,0	50,2	-14,8%
Amplico PTE S.A.	26,3	32,6	30,6	-6,2%
Generali PTE S.A.	10,8	12,4	28,2	127,2%
PTE Allianz Polska S.A.	8,2	6,0	10,2	70,8%
AEGON PTE S.A.	6,9	14,2	9,1	-35,5%
Pocztynion-Arka PTE S.A.	9,5	11,4	7,1	-37,5%
Pekao Pioneer PTE S.A.	8,2	8,3	5,7	-31,0%
PTE POLSAT S.A.	8,3	8,2	5,0	-40,0%
PKO BP BANKOWY PTE S.A.	12,4	11,9	4,9	-58,9%
PTE WARTA S.A.	3,8	1,4	-1,9	-238,6%
Nordea PTE S.A.	2,6	6,0	-11,8	-295,0%
AXA PTE S.A.	-0,2	-13,3	-36,0	---
PTE Skarbiec-Emerytura S.A.*	9,4	nd	nd	---
Rynek	403,7	385,7	292,4	-24,2%

Źródło: Kwartalne sprawozdania finansowe PTE, obliczenia własne

W konsekwencji nowelizacji przepisów regulujących działalność powszechnych towarzystw emerytalnych obniżającej opłaty pobierane przez PTE nastąpił 10 % spadek przychodów PTE w odniesieniu do pierwszego półrocza roku poprzedniego. Pomimo ograniczenia kosztów, widocznego szczególnie w zakresie wydatków związanych z pozyskiwaniem nowych członków wynik netto w skali rynku był niższy o 24% niż w roku poprzednim i wyniósł 292,4 mln zł.

W pierwszym półroczu 2010 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 opłaty za zarządzanie OFE (45% przychodów całkowitych).

przychody z opłat od składek (39% przychodów całkowitych),

Najważniejszymi kategoriami kosztów działalności PTE były:

koszty akwizycji (36% kosztów całkowitych),

koszty bezpośrednio związane z zarządzaniem (funkcjonowaniem) PTE (18% kosztów całkowitych),

koszty na rzecz ZUS i KDPW z tytułu opłat od składek i opłat związanych z wypłatami transferowymi (16% kosztów całkowitych),

koszty agenta transferowego (12% kosztów całkowitych).

5. Analiza wskaźnikowa

Analiza płynności powszechnych towarzystw na 30 czerwca 2010 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 2010 roku, podobnie jak w poprzednich okresach, w działalności operacyjnej towarzystw nie występowało zagrożenie utraty płynności.

Utrzymuje się, podobnie jak w przeszłości, wyjątkowo wysoki poziom wskaźnika płynności PTE Polsat S.A., który wynika z bardzo niskiego poziomu zobowiązań - na koniec czerwca 2010 roku stanowiły one zaledwie 0,6% sumy bilansowej. Relatywnie niższe wskaźniki płynności w AXA PTE S.A. to wynik zobowiązań z tytułu wpłat na Fundusz Gwarancyjny. W Generali PTE S.A. i Pocztylion-Arka PTE S.A. na niższy poziom wskaźników wpłynęły zobowiązania wykazywane przez te podmioty.

**Wskaźniki
płynności w
PTE pozostają
na wysokim
poziomie.**

Tabela 16. Wskaźniki płynności PTE na dzień 30 czerwca 2010 roku

Nazwa PTE	wskaźnik szybkiej płynności*	wskaźnik bieżącej płynności**
PTE POLSAT S.A.	166,0	167,6
Nordea PTE S.A.	58,3	60,8
Amplico PTE S.A.	42,1	42,3
PTE WARTA S.A.	41,2	41,5
ING PTE S.A.	33,5	36,1
AEGON PTE S.A.	35,9	35,9
Aviva PTE Aviva BZ WBK S.A.	25,8	27,8
PTE Allianz Polska S.A.	21,1	21,1
PKO BP BANKOWY PTE S.A.	16,9	16,9
Pekao Pioneer PTE S.A.	12,9	13,0
PTE PZU S.A.	12,0	12,0
Generali PTE S.A.	6,5	6,6
Pocztylion-Arka PTE S.A.	2,7	2,7
AXA PTE S.A.	1,5	1,7
Rynek (średnia wskaźników PTE)	34,0	34,7

* 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 stosunku do analogicznego okresu roku 2009 obniżyły się w większości PTE. Średni względny spadek rentowności na działalności podstawowej związanej z zarządzaniem OFE wyniósł 43%, zaś na całej działalności 26%. Głębszy był jednak spadek wskaźników ROE i ROA. Ich wielkości obniżyły się odpowiednio o 71% i 64%. Obecnie poziomy obu tych wskaźników wyliczonych za pierwsze półrocze 2010 roku kształtują się na poziomie 3,5% w skali rynku PTE.

Spadek stopy zwrotu ze środków zaangażowanych w zarządzanie otwartymi funduszami emerytalnymi wpływa na obniżenie atrakcyjności tego rynku i dalsza kontynuacja tego trendu rodzi pytanie o stabilność funkcjonowania drugiego filara systemu emerytalnego, szczególnie w kontekście rosnącego ryzyka braku możliwości pokrycia ewentualnego niedoboru przez towarzystwa emerytalne.

Tabela 17. Wskaźniki ROE i ROA dla PTE w skali półrocznej

Nazwa PTE	ROE*			ROA**		
	I półrocze 2009	I półrocze 2010	Zmiana w pkt proc.	I półrocze 2009	I półrocze 2010	Zmiana w pkt proc.
Generali PTE S.A.	5,5%	13,8%	8,3	5,5%	11,9%	6,4
PTE POLSAT S.A.	11,2%	5,7%	-5,5	11,1%	5,6%	-5,5
ING PTE S.A.	26,4%	15,7%	-10,7	23,7%	14,6%	-9,1
Aviva PTE Aviva BZ WBK S.A.	29,9%	27,9%	-2,0	19,7%	23,8%	4,1
Amplico PTE S.A.	11,0%	9,9%	-1,1	9,6%	9,1%	-0,5
PTE PZU S.A.	20,5%	17,4%	-3,1	17,7%	15,4%	-2,3
PTE Allianz Polska S.A.	4,2%	6,5%	2,3	3,7%	5,9%	2,2
Pekao Pioneer PTE S.A.	16,2%	10,9%	-5,3	9,8%	6,8%	-3,0
Pocztynion-Arka PTE S.A.	24,6%	15,4%	-9,2	19,7%	11,8%	-7,9
AEGON PTE S.A.	2,3%	1,5%	-0,8	2,0%	1,3%	-0,7
PKO BP BANKOWY PTE S.A.	5,7%	2,1%	-3,6	5,1%	1,9%	-3,2
PTE WARTA S.A.	3,6%	-5,1%	-8,7	3,3%	-4,6%	-7,9
Nordea PTE S.A.	16,2%	-36,5%	-52,7	12,0%	-25,4%	-37,4
AXA PTE S.A.	-9,1%	-35,9%	-26,8	-8,2%	-29,5%	-21,3
Rynek (średnia wskaźników PTE)	12,1%	3,5%	-8,6	9,6%	3,5%	-6,1

*ROE = wynik netto / średnia wartość kapitałów własnych

**ROA = wynik netto / średnia wartość sumy bilansowej

Źródło: Kwartalne sprawozdania finansowe PTE, obliczenia własne

W przypadku 9 powszechnych towarzystw emerytalnych rentowność netto za okres I połowy 2010 roku przekroczyła 30%. Rentowność trzech podmiotów ze względu na stratę netto była ujemna. Średnia rentowność dla rynku wyniosła niespełna 24%.

Najwyższą rentowność netto osiągnęło Generali PTE S.A., przy czym w przypadku tego podmiotu wynik netto został w znacznej mierze zwiększony dzięki przychodom finansowym związanym podmiotami powiązanymi w kwocie 16,6 mln zł przy zysku netto PTE wynoszącym 28,2 mln zł.

Kolejny, najmniejszy na rynku podmiot PTE Polsat S.A. dobre wskaźniki rentowności osiągnął ze względu na minimalne koszty akwizycji i reklamy. Rentowność PTE zarządzających największymi funduszami to w głównej mierze efekt skali prowadzonej działalności i poziomu osiąganych dochodów.

Ujemne wskaźniki rentowności AXA PTE S.A., Nordea PTE S.A. i PTE Warta S.A. są wynikiem ponoszonych kosztów akwizycji, znaczących w odniesieniu do skali działalności prowadzonej przez te towarzystwa oraz zmniejszenia przychodów z tytułu opłat od składki w wyniku zmian obowiązujących przepisów prawa.

Ujemną rentowność wykazały 3 PTE.

W 9 PTE rentowność netto przekroczyła 30%.

Tabela 18. Półroczne wskaźniki rentowności PTE

Nazwa PTE	wskaźnik rentowności na działalności podstawowej*			wskaźnik rentowności netto**		
	I półrocze 2009	I półrocze 2010	Zmiana w pkt proc.	I półrocze 2009	I półrocze 2010	Zmiana w pkt proc.
Generali PTE S.A.	34,2%	29,7%	-4,5	30,2%	61,3%	31,1
PTE POLSAT S.A.	57,4%	39,4%	-18,0	60,4%	52,7%	-7,7
ING PTE S.A.	58,7%	51,0%	-7,7	52,1%	47,1%	-5,1
Aviva PTE Aviva BZ WBK S.A.	51,0%	51,2%	0,2	46,3%	47,0%	0,7
Amplico PTE S.A.	49,2%	46,0%	-3,3	43,1%	45,6%	2,6
PTE PZU S.A.	42,5%	43,2%	0,7	40,1%	43,3%	3,2
PTE Allianz Polska S.A.	24,7%	40,0%	15,3	26,4%	37,8%	11,4
Pekao Pioneer PTE S.A.	43,6%	36,9%	-6,7	41,6%	36,3%	-5,2
Pocztylion-Arka PTE S.A.	51,3%	40,6%	-10,6	43,2%	34,4%	-8,8
AEGON PTE S.A.	31,1%	23,0%	-8,2	32,7%	25,3%	-7,4
PKO BP BANKOWY PTE S.A.	35,1%	16,4%	-18,7	37,2%	20,0%	-17,2
PTE WARTA S.A.	4,8%	-21,8%	-26,6	9,5%	-14,4%	-23,9
Nordea PTE S.A.	13,4%	-38,2%	-51,6	13,3%	-32,3%	-45,5
AXA PTE S.A.	-36,4%	-93,7%	-57,3	-25,3%	-72,7%	-47,4
Rynek (średnia wskaźników PTE)	32,9%	18,8%	-14,1	32,2%	23,7%	-8,5

Źródło: Kwartalne sprawozdania finansowe PTE, obliczenia własne

*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

Poziom wskaźników zadłużenia na koniec czerwca 2010 roku był zróżnicowany w poszczególnych podmiotach od 2,1% w PTE Polsat S.A. do 39,1% w Pekao Pioneer PTE S.A. Powszechne towarzystwa emerytalne finansują swoją działalność statutową przede wszystkim kapitałami własnymi. Wysoki wskaźnik zadłużenia w Pekao Pioneer PTE S.A. był związany, podobnie jak w poprzednich okresach, z wysokim poziomem rozliczeń międzyokresowych biernych.

Zobowiązania w skali całego rynku powszechnych towarzystw na koniec czerwca 2010 roku kształtowały się średnio na poziomie prawie 2,1% kapitałów własnych (na koniec czerwca 2009 roku było to 11,9%). Wskaźniki te charakteryzują się dużą zmiennością ze względu na moment wykazania zobowiązań. Niemniej jednak osiągają one poziomy, które nie mają negatywnych skutków finansowych i nie stanowią zagrożenia dla obszaru płynności PTE.

Tabela 19. Wskaźniki zadłużenia PTE na 30 czerwca 2010 roku

Nazwa PTE	wskaźnik zadłużenia*	wskaźnik relacji zobowiązań do kapitałów własnych
Pekao Pioneer PTE S.A.	39,1%	1,3%
Pocztylion-Arka PTE S.A.	35,6%	47,1%
Nordea PTE S.A.	30,3%	2,1%
AXA PTE S.A.	21,1%	10,2%
Aviva PTE Aviva BZ WBK S.A.	16,6%	4,2%
Generali PTE S.A.	13,4%	1,3%
PTE PZU S.A.	12,1%	5,0%
AEGON PTE S.A.	11,9%	0,7%
PKO BP BANKOWY PTE S.A.	11,4%	0,9%
Amplico PTE S.A.	8,8%	1,8%
PTE Allianz Polska S.A.	8,0%	1,3%
PTE WARTA S.A.	7,8%	2,5%
ING PTE S.A.	4,8%	1,6%
PTE POLSAT S.A.	2,1%	0,6%
Rynek (średnia wskaźników PTE)	15,9%	2,1%

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

Źródło: Kwartalne sprawozdania finansowe PTE, obliczenia własne

**Poziom
zobowiązań
PTE w bieżącej
działalności nie
stanowi
zagrożenia dla
ich płynności.**

**PTE finansują
swoją
działalność w
głównej mierze
kapitałem
własnym.**

Analizując poziom zabezpieczenia kapitałowego, trzeba z jednej strony zwrócić uwagę na spełnienie przez PTE wymogów w tym zakresie określonych przepisami polskiego prawa, 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 2010 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 20. Kapitały własne PTE na dzień 30 czerwca 2010 roku (w mln zł)

Nazwa PTE	kapitał własny	minimalny wymagany kapitał własny	nadwyżka ponad minimalny wymagany kapitał własny
ING PTE S.A.	680,4	9,5	670,9
AEGON PTE S.A.	608,0	10,3	597,6
Amplico PTE S.A.	283,4	9,5	274,0
Aviva PTE Aviva BZ WBK S.A.	275,0	9,5	265,5
PTE PZU S.A.	254,9	9,5	245,4
PKO BP BANKOWY PTE S.A.	230,9	9,5	221,4
Generali PTE S.A.	206,9	10,5	196,5
PTE Allianz Polska S.A.	161,2	10,0	151,2
PTE POLSAT S.A.	89,3	10,1	79,2
AXA PTE S.A.	82,3	9,7	72,7
Pekao Pioneer PTE S.A.	46,8	10,3	36,5
Pocztylion-Arka PTE S.A.	40,5	10,2	30,3
PTE WARTA S.A.	36,3	10,4	26,0
Nordea PTE S.A.	26,3	10,4	15,9
Rynek	3 022,3	139,3	2 883,0

Źródło: Kwartalne sprawozdania finansowe PTE, obliczenia własne

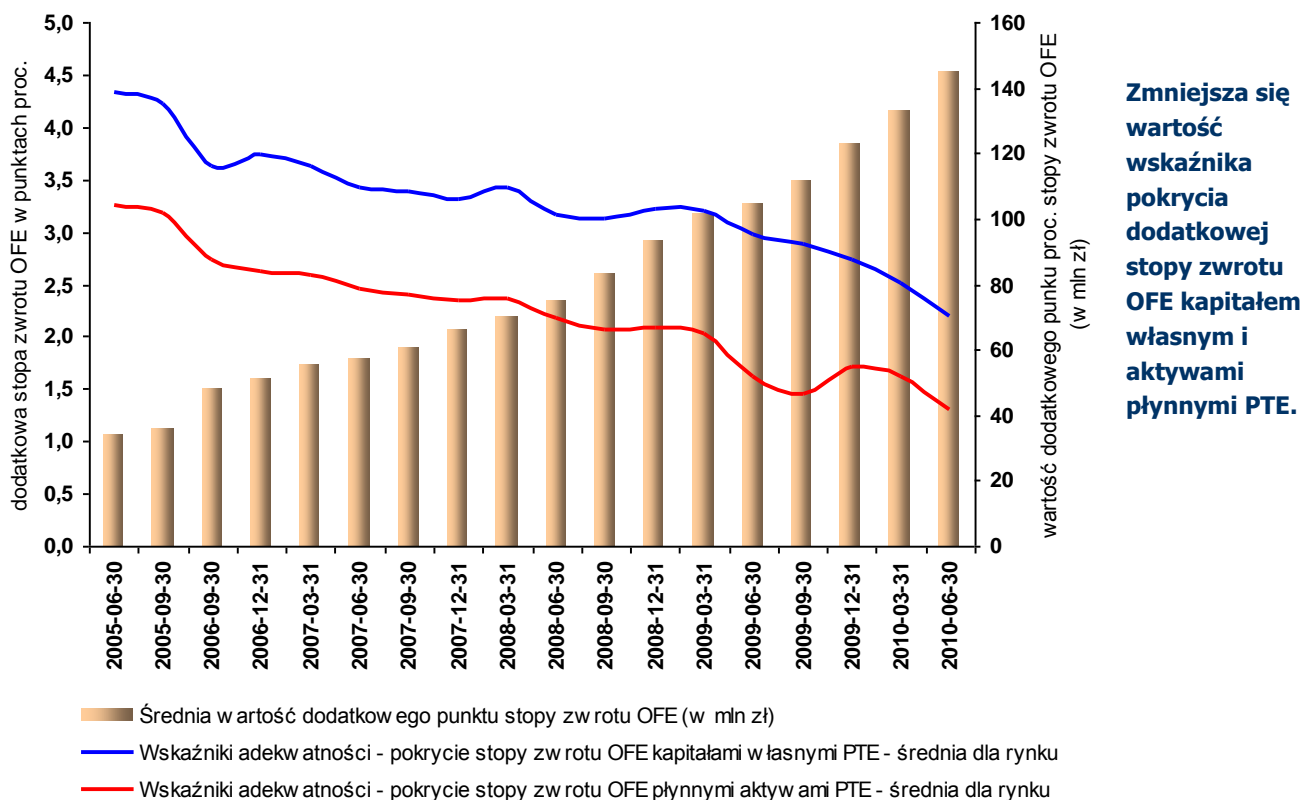
Poziom zabezpieczenia kapitałowego PTE powinien być także analizowany w kontekście rynku otwartych funduszy emerytalnych i obowiązków nałożonych przez ustawodawcę na podmioty zarządzające OFE. Obowiązujące regulacje prawne nie przewidują powiązania wysokości kapitałów własnych PTE z wartością aktywów 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 (chwilowo 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. Na koniec czerwca 2010 roku średnia wartość dodatkowego punktu stopy zwrotu na rynku kształtowała się na poziomie 145 mln zł przy rozpiętości od 20,0 mln zł w OFE Polsat do 507,6 mln zł w Aviva OFE Aviva BZ WBK.

Wzrost kapitałów własnych PTE nie jest skorelowany ze wzrostem wartości aktywów OFE.

Wykres 11. Miary adekwatności kapitałowej PTE w okresie 30.06.2005 – 30.06.2010



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. W przypadku największych podmiotów na rynku ryzyko to może być jednocześnie zagrożeniem dla stabilności całego sektora emerytalnego.

Tabela 21. Pokrycie dodatkowego punktu procentowego stopy zwrotu OFE kapitałami własnymi i środkami płynnymi PTE na dzień 30 czerwca 2010 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.	507,6	176,2	292,9	0,5	0,6
ING PTE S.A.	491,4	155,6	675,4	1,4	1,4
PTE PZU S.A.	282,2	93,0	278,1	0,9	1,0
Amplico PTE S.A.	152,3	48,7	220,4	1,9	1,4
AXA PTE S.A.	110,0	36,8	43,2	0,7	0,4
Generali PTE S.A.	88,9	32,2	9,2	2,3	0,1
Nordea PTE S.A.	81,9	27,0	31,2	0,3	0,4
AEGON PTE S.A.	81,8	24,8	151,2	7,4	1,8
PTE Allianz Polska S.A.	57,4	21,5	73,6	2,8	1,3
PKO BP BANKOWY PTE S.A.	56,2	20,3	154,4	4,1	2,7
Pocztylion-Arka PTE S.A.	38,6	12,4	51,8	1,0	1,3
Pekao Pioneer PTE S.A.	33,0	10,0	8,0	1,4	0,2
PTE WARTA S.A.	29,8	9,4	35,3	1,2	1,2
PTE POLSAT S.A.	20,0	6,1	89,7	4,5	4,5
Rynek (suma)		674,0	2 114,5		
Rynek (średnia)	145,1			2,2	1,3

* część podstawowa i dodatkowa Funduszu Gwarancyjnego łącznie (wartość części podstawowej Funduszu Gwarancyjnego wg danych KDPW na dzień 6.07.2010 roku)

**płynne aktywa PTE obejmują: środki pieniężne, papiery wartościowe emitowane przez Skarb Państwa 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 2010 roku łączne środki zgromadzone na Funduszu Gwarancyjnym (w części podstawowej i dodatkowej) były wystarczające do pokrycia średnio około 0,35 punktu proc. stopy zwrotu OFE, w tym około 0,25 punktu proc. pokrywają środki z części dodatkowej Funduszu Gwarancyjnego.

Na dzień 30 czerwca 2010 roku środki płynne PTE (środki pieniężne, papiery wartościowe emitowane przez Skarb Państwa oraz należności od OFE tytułem opłat od składek) były wystarczające do pokrycia średnio 1,3 punktu proc. stopy zwrotu zarządzanego OFE², w porównaniu do 1,6 punktu proc. na koniec czerwca 2009 i 2,2 punktu proc. na koniec czerwca 2008 roku. W 5 powszechnych towarzystwach wskaźnik ten nie przekracza 1 punktu procentowego.

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

² 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 + należności od OFE tytułem opłat od składek i opłaty za zarządzanie).

Podstawowym ryzykiem w działalności PTE jest możliwość wystąpienia niedoboru w OFE.

Kapitał własny PTE pokrywa średnio 2,2 pkt proc. stopy zwrotu OFE a środki płynne w PTE pokrywają 1,3 pkt proc. tej stopy.

konieczności uzupełnienia przez PTE środków zgromadzonych na rachunkach członków OFE. Silny wzrost na rynku akcji w 2009 roku pozytywnie wpłynął na stopy zwrotu, przy czym zwiększyła się również ich rozpiętość pomiędzy funduszami, nie spowodowało to wystąpienia zagrożenia dopłatą. 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.

Analiza wskaźnikowa sytuacji ekonomiczno-finansowej PTE za pierwsze półrocze 2010 roku wykazuje, że wskaźniki płynności i zadłużenia pozostają w krótkim i średnim okresie na bezpiecznych poziomach dla sytuacji finansowej towarzystw emerytalnych. Na skutek zmian przepisów prawa ograniczających przychody PTE oraz wobec utrzymującego się wysokiego poziomu kosztów zarówno stopa zwrotu na aktywach, jak i na kapitale własnym uległa obniżeniu do poziomu 3,5% w skali półrocza.

Obniżająca się zdolność PTE do pokrycia niedoboru wraz ze spadkiem rentowności zasobów zaangażowanych na rynku emerytalnym wymagają podjęcia działań zmierzających do poprawy bezpieczeństwa w tym obszarze sektora emerytalnego.

6. KONKLUZJE

Nowelizacja ustawy o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych zgodnie z przewidywaniami wpłynęła na obniżenie zysków powszechnych towarzystw emerytalnych w pierwszym półroczu 2010 roku w porównaniu do analogicznego okresu roku poprzedniego, jednak nie zagroziła stabilności tego rynku. Obniżenie opłat pobieranych od składek oraz nałożenie limitu na opłatę za zarządzanie aktywami przełożyło się bezpośrednio na 13 procentowy spadek przychodów z działalności operacyjnej i spowodowało pogorszenie wskaźników efektywności sektora. Pomimo tego pozostają one wciąż wysokie w porównaniu z innymi podmiotami operującymi na rynku finansowym.

Spadek zysków znalazł odzwierciedlenie również w niższej sumie bilansowej a efekt ten został dodatkowo pogłębiony poprzez wypłaty dywidendy dokonane przez siedem towarzystw emerytalnych. Struktura bilansu pozostała w analizowanym okresie zasadniczo niezmienna z majątkiem składającym się w przeważającej części z aktywów trwałych, finansowanym poprzez kapitały własne. Ze względu na systemowe ograniczenia co do rodzaju podejmowanej działalności dwie trzecie majątku PTE stanowiły inwestycje finansowe, których większość miała charakter krótkoterminowy.

W rachunku zysków i strat najważniejszymi pozycjami po stronie przychodów pozostały opłaty za zarządzanie i od składki z zaznaczającą się tendencją przewagi pierwszej z nich. Koszty są wciąż zdominowane przez wydatki związane z pozyskiwaniem nowych członków, jednak ich dynamika uległa wyraźnemu zmniejszeniu co wskazuje na zwiększenie kontroli kosztów przez PTE wobec ograniczonej ustawowo skali przychodów operacyjnych.

Obszarem wzmoczonego zainteresowania Urzędu Komisji Nadzoru Finansowego pozostaje natomiast wrażliwość PTE na ryzyko niedoboru pogłębiająca się wraz ze wzrostem aktywów OFE przy stałym poziomie zabezpieczenia kapitałowego. Mając na względzie bezpieczeństwo sektora w tym zakresie UKNF rekomenduje podejmowanie działań w kierunku zapewnienia optymalnego stopnia adekwatności kapitałowej poprzez dostosowanie wielkości kapitałów PTE do wartości zarządzanych aktywów OFE.

SPIS WYKRESÓW

Wykres 1. Struktura kapitału podstawowego PTE wg kraju siedziby akcjonariuszy na dzień 30 czerwca 2010 roku.....	5
Wykres 2. Struktura kapitału podstawowego poszczególnych PTE wg kraju siedziby akcjonariuszy na dzień 30 czerwca 2010 roku	6
Wykres 3. Struktura aktywów PTE na dzień 30 czerwca 2010 roku.....	7
Wykres 4. Struktura pasywów PTE na dzień 30 czerwca 2010 roku.....	7
Wykres 5. Inwestycje PTE na koniec I półrocza w latach 2008-2010 (w mln zł).....	12
Wykres 6. Zobowiązania PTE na koniec I półrocza w latach 2008-2010 (w mln zł).....	14
Wykres 7. Przychody PTE w I połowie lat 2008-2010 (w mln zł).	20
Wykres 8. Całkowite przychody PTE na 1 członka OFE w I połowie 2010 roku (w zł).	21
Wykres 9. Wskaźnik obciążenia aktywów netto OFE opłatą za zarządzanie w poszczególnych OFE w I połowie 2010 roku.....	22
Wykres 10. Koszty całkowite PTE w przeliczeniu na 1 członka OFE w I połowie 2010 roku (w zł).....	26
Wykres 11. Miary adekwatności kapitałowej PTE w okresie 30.06.2005 – 30.06.2010	32

SPIS TABEL

Tabela 1. Wybrane pozycje aktywów PTE na koniec czerwca w latach 2008-2010 (w mln zł)	8
Tabela 2. Średni udział rozliczeń międzyokresowych kosztów w aktywach PTE na koniec I półrocza w latach 2008-2010	10
Tabela 3. Średni udział inwestycji w aktywach PTE na koniec lat I półrocza w latach 2008-2010	11
Tabela 4. Średni dla rynku udział krótkoterminowych aktywów finansowych i środków pieniężnych w aktywach PTE na koniec I półrocza w latach 2008-2010.....	11
Tabela 5. Wybrane pozycje pasywów PTE wg stanu na koniec czerwca w latach 2008-2010 (w mln zł)	13
Tabela 6. Dywidendy wypłacone przez poszczególne PTE w latach 2003-2010 roku (w mln zł).....	16
Tabela 7. Średnie wskaźniki dywidendy wypłaconej do kapitału własnego PTE i do zysku netto w latach 2005-2010 dla PTE wypłacających dywidendy.	17
Tabela 8. Wpłaty akcjonariuszy i wypłacone dywidendy w całym okresie działalności PTE funkcjonujących na 30.06.2010 roku. Wartość kapitałów własnych na koniec czerwca 2010 roku (wartości nominalne w mln zł).....	17
Tabela 9. Wybrane pozycje rachunku zysków i strat PTE w I połowie lat 2008-2010 (w mln zł)	18
Tabela 10. Przychody całkowite PTE na 1 członka OFE w I połowie lat 2008-2010* (w zł)	20
Tabela 11. Wskaźnik obciążenia aktywów członków OFE opłatami od składki, za zarządzanie i wynagrodzeniem premiovym w I połowie lat 2008-2010*	23
Tabela 12. Podstawowe kategorie kosztów PTE w I połowie lat 2008-2010.....	24
Tabela 13. Koszty akwizycji w rachunku zysków i strat PTE w I połowie 2010 roku.....	25

Tabela 14. Koszty całkowite PTE w przeliczeniu na 1 członka OFE w I połowie lat 2008-2010 (w zł)*	26
Tabela 15. Wynik netto PTE w I połowie lat 2008-2010 (w mln zł).....	27
Tabela 16. Wskaźniki płynności PTE na dzień 30 czerwca 2010 roku	28
Tabela 17. Wskaźniki ROE i ROA dla PTE w skali półrocznej	29
Tabela 18. Półroczne wskaźniki rentowności PTE.....	30
Tabela 19. Wskaźniki zadłużenia PTE na 30 czerwca 2010 roku	30
Tabela 20. Kapitały własne PTE na dzień 30 czerwca 2010 roku.....	31
Tabela 21. Pokrycie dodatkowego punktu procentowego stopy zwrotu OFE kapitałami własnymi i środkami płynnymi PTE na dzień 30 czerwca 2010 roku.....	33



URZĄD KOMISJI NADZORU FINANSOWEGO

Plac Powstańców Warszawy 1

00-950 Warszawa

tel. (+48 22) 262-50-00

fax (+48 22) 262-51-11 (95)

e-mail: knf@knf.gov.pl

www.knf.gov.pl