

UKNF

URZĄD
KOMISJI
NADZORU
FINANSOWEGO

**Raport dotyczący sytuacji finansowej
towarzystw funduszy inwestycyjnych
w 2020 roku**

Spis treści

Wstęp	4
1 Sektor towarzystw funduszy inwestycyjnych w 2020 roku	5
1.1 Ogólna charakterystyka	5
2 Aktywa funduszy inwestycyjnych	5
2.1 Wartość aktywów netto funduszy inwestycyjnych	5
2.2 Aktywa FIO i SFIO	9
2.3 Aktywa FIZ	13
3 Przychody i koszty towarzystw funduszy inwestycyjnych	15
3.1 Struktura i dynamika przychodów	15
3.2 Struktura i dynamika kosztów	18
3.3 Zestawienie przychodów i kosztów	18
4 Wyniki finansowe towarzystw funduszy inwestycyjnych	19
5 Majątek towarzystw funduszy inwestycyjnych	21
5.1 Aktywa ogółem towarzystw funduszy inwestycyjnych	21
5.2 Rentowność aktywów towarzystw funduszy inwestycyjnych	21
6 Kapitały własne towarzystw funduszy inwestycyjnych	22
6.1 Wysokość kapitałów własnych towarzystw funduszy inwestycyjnych	22
6.2 Wymogi kapitałowe obowiązujące towarzystwa funduszy inwestycyjnych	24
6.3 Rentowność kapitałów własnych towarzystw funduszy inwestycyjnych	25
Podsumowanie	26

Cel raportu

W raporcie przedstawiono wyniki analizy sytuacji finansowej sektora towarzystw funduszy inwestycyjnych w 2020 roku oraz istotne informacje dotyczące zarządzanych funduszy inwestycyjnych. Opracowane zestawienia i wykresy obrazują kondycję sektora towarzystw funduszy inwestycyjnych, strukturę lokat funduszy inwestycyjnych oraz czynniki, które miały istotny wpływ na analizowane dane.

Wstęp

Niniejszy raport ma charakter przekrojowy i dotyczy sytuacji całego sektora towarzystw funduszy inwestycyjnych. Oprócz wniosków dotyczących poszczególnych obszarów objętych analizą raport zawiera wskazanie przyczyn zaobserwowanych zmian w sektorze TFI.

Raport zawiera analizę poziomu aktywów funduszy inwestycyjnych zarządzanych przez towarzystwa, jak również osiągniętych przychodów oraz ponoszonych kosztów w związku z prowadzoną działalnością. Zaprezentowane zostały również wyniki finansowe wypracowane w 2020 roku.

W raporcie zawarto analizę sytuacji kapitałowej towarzystw funduszy in-

westycyjnych przy uwzględnieniu obowiązujących je wymogów kapitałowych. Przedstawione zostały informacje o sytuacji majątkowej podmiotów, a także wskaźniki rentowności oraz wskaźnik udziału kapitałów własnych w sumie bilansowej, który informuje o strategii finansowania majątku przedsiębiorstwa.

1 Sektor towarzystw funduszy inwestycyjnych w 2020 roku

1.1 Ogólna charakterystyka

Na dzień 31 grudnia 2020 roku działalność prowadziło 56 towarzystw funduszy inwestycyjnych (dalej również jako „TFI” lub „towarzystwo”), w porównaniu do 57 towarzystw na koniec 2019 roku. Do zmniejszenia liczby TFI przyczyniło się wygaśnięcie zezwolenia Corum TFI S.A. oraz cofnięcia przez Komisję Nadzoru Finansowego zezwoleń na prowadzenie działalności następującym towarzystwom:

- Altus TFI S.A.,
- Copernicus Capital TFI S.A.

W analizowanym roku dwa nowe podmioty uzyskały zezwolenie Komisji na wykonywanie działalności:

- TYR TFI S.A.,
- ULTIMO TFI S.A.

W 2020 roku nie miały miejsca przypadki przejęć ani połączeń towarzystw funduszy inwestycyjnych.

Na koniec 2020 roku Towarzystwa zarządzały 737 funduszami inwestycyjnymi w porównaniu do 813 funduszy inwestycyjnych rok wcześniej. Spadek łącznej liczby funduszy wynikał z likwidacji funduszy inwestycyjnych zamkniętych.

Na koniec 2020 roku działalność prowadziło 56 towarzystw, zarządzających łącznie 737 funduszami inwestycyjnymi.

Tabela 1. Liczba TFI oraz funduszy inwestycyjnych w latach 2016-2020 (stan na koniec roku)

	2016	2017	2018	2019	2020
Towarzystwa funduszy inwestycyjnych	62	62	61	57	56
Fundusze inwestycyjne, w tym:	929	905	878	813	737
- fundusze inwestycyjne otwarte	44	44	47	48	47
- specjalistyczne fundusze inwestycyjne otwarte	53	55	52	66	68
- fundusze inwestycyjne zamknięte	832	806	779	699	622
Fundusze inwestycyjne w likwidacji	83	85	141	121	145

Źródło: Opracowanie własne

2 Aktywa funduszy inwestycyjnych

2.1 Wartość aktywów netto funduszy inwestycyjnych

Na koniec 2020 roku łączna wartość aktywów netto funduszy inwestycyjnych wyniosła 301 mld zł. W marcu oraz kwietniu 2020 roku doszło do znacznego spadku WAN funduszy w efekcie wycofywania środków przez

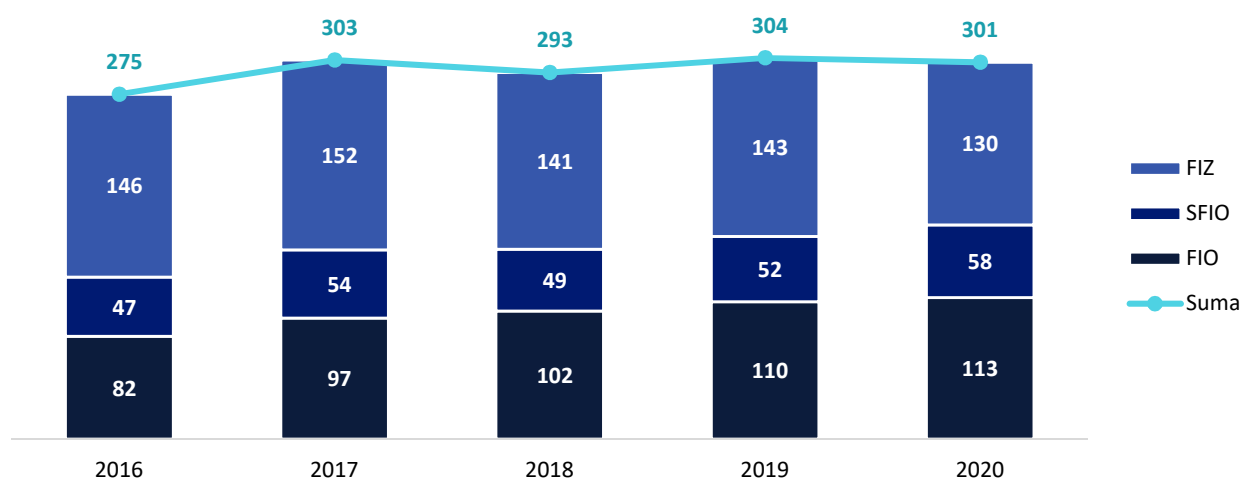
ich uczestników, spowodowanego epidemią Covid-19. W kolejnych miesiącach sytuacja uległa jednak stabilizacji, czego wyrazem był ponowny napływ środków do funduszy, utrzymujący się do końca 2020 roku. Mimo, że

W 2020 roku doszło do obniżenia WAN funduszy inwestycyjnych.

suma aktywów netto funduszy inwestycyjnych została w znacznym stopniu odbudowana, to na koniec 2020 roku ich poziom był o 3,4 mld zł (tj. o 1%) niższy w porównaniu do poziomu

zanotowanego na koniec roku poprzedniego, kiedy wartość aktywów netto funduszy była najwyższa w okresie ostatnich 5 lat.

Wykres 1. WAN funduszy inwestycyjnych w latach 2016-2020 (mld zł)



Źródło: Opracowanie własne

W 2020 roku najwyższe nabycia netto (na poziomie 2 mld zł) odnotowano w odniesieniu do funduszy zdefiniowanej daty w związku z kolejnymi etapami wdrażania PPK. Z kolei ujemne wartości nabycia netto obserwowano w funduszach absolutnej stopy zwrotu

oraz funduszach inwestycyjnych zamkniętych zaklasyfikowanych jako alternatywne. Z funduszy tej kategorii odpłynęły środki o wartości odpowiednio 2,9 mld zł oraz 2 mld zł. Ponadto ujemne saldo zmian kapitału dotyczyło także funduszy dłużnych oraz akcyjnych.

Tabela 2. WAN dla poszczególnych kategorii funduszy inwestycyjnych na koniec 2019 i 2020 roku (w tys. zł)

Rodzaje funduszy	Klasyfikacja funduszy	WAN na koniec 2019 r.	Nabycia netto	WAN na koniec 2020 r.
FIO		109 617 139	-1 336 634	113 050 877
	absolutnej stopy zwrotu	216 211	24 024	252 894
	akcji	16 516 862	- 733 052	17 548 269
	dłużne	75 457 328	-1 065 838	76 134 829
	mieszane	16 966 931	155 985	18 268 653
	rynku surowców	459 808	282 247	846 232

Rodzaje funduszy	Klasyfikacja funduszy	WAN na koniec 2019 r.	Nabycia netto	WAN na koniec 2020 r.
SFIO		52 090 730	3 991 132	57 879 338
	absolutnej stopy zwrotu	1 003 285	199 547	1 234 239
	akcji	7 568 875	315 682	8 280 945
	dłużne	32 824 810	-236 124	33 179 719
	mieszane	10 093 574	1 441 022	11 979 088
	PPK	73 292	2 018 393	2 338 427
	rynku surowców	526 894	252 612	866 922
FIZ AN		115 722 416	-9 996 760	105 414 562
	absolutnej stopy zwrotu	148 357	-9 433	117 700
	akcji	2 416 215	-979	2 296 672
	alternatywne	107 427 676	-9 974 485	98 241 213
	dłużne	3 860 684	-10 721	2 857 085
	mieszane	1 869 484	-1 142	1 901 892
FIZ pozostałe		24 601 756	-5 221 400	24 641 603
	absolutnej stopy zwrotu	7 136 547	-3 079 955	5 201 028
	akcji	712 302	26 450	896 347
	alternatywne	14 128 604	-2 032 194	15 966 647
	dłużne	809 341	-59 388	650 653
	mieszane	1 766 347	-71 656	1 876 162
	rynku surowców	48 616	-4 656	50 766
Suma końcowa		302 032 041	-12 563 662	300 986 381

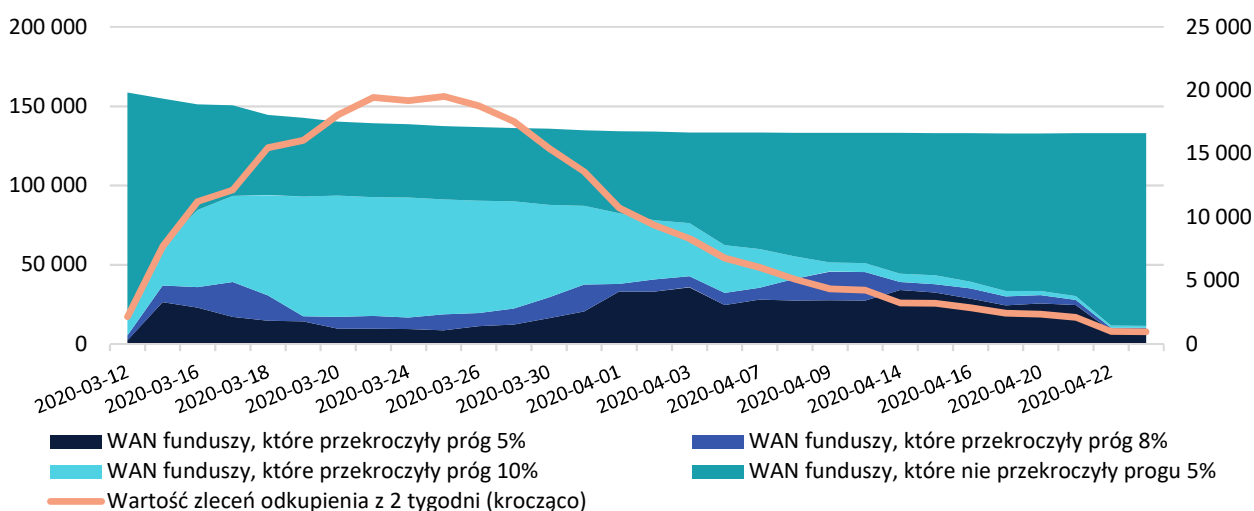
Źródło: Opracowanie własne

W związku z pandemią Covid-19 w marcu 2020 roku z FIO i SFIO odplynęły środki o wartości około 20 mld zł, w szczególności z funduszy dłużnych, w przypadku których kapitał zmniejszył się wówczas o prawie 18 mld zł. W funduszach mieszanych ujemne saldo nabyć netto wyniosło 1,5 mld zł, a w funduszach akcji 0,9 mld zł. Wartość zleceń odkupienia rosła do 25 marca 2020 r., a przez kolejne cztery tygodnie stopniowo zmniejszała się. Negatywne nastroje były jeszcze widoczne w kwietniu, kiedy wycofane z FIO i SFIO zostało łącznie około 2 mld zł, głównie z funduszy dłużnych. W kolejnych miesiącach udało się jednak w

znacznym stopniu pozyskać na nowo środki klientów przy średnich nabyciach netto na poziomie około 2,9 mld zł miesięcznie.

W przypadku funduszy inwestycyjnych zamkniętych, z uwagi na mniejszą częstotliwość wycen i tym samym wykupów, wpływ pandemii na zmiany poziomu kapitału funduszy były mniej odczuwalny niż w przypadku funduszy otwartych. Niemniej jednak w 2020 roku łącznie z funduszy inwestycyjnych zamkniętych wycofane zostały środki o wartości 15 mld zł.

Wykres 2. Wartość aktywów netto funduszy/subfunduszy w podziale strukturalnym względem skali odnotowanych zleceń odkupienia (mln zł, lewa oś) oraz krocząca wartość zleceń odkupienia z okresu 2 tygodni, odnotowywana w funduszach o podwyższonej skali umorzeń (mln zł, prawa oś)¹



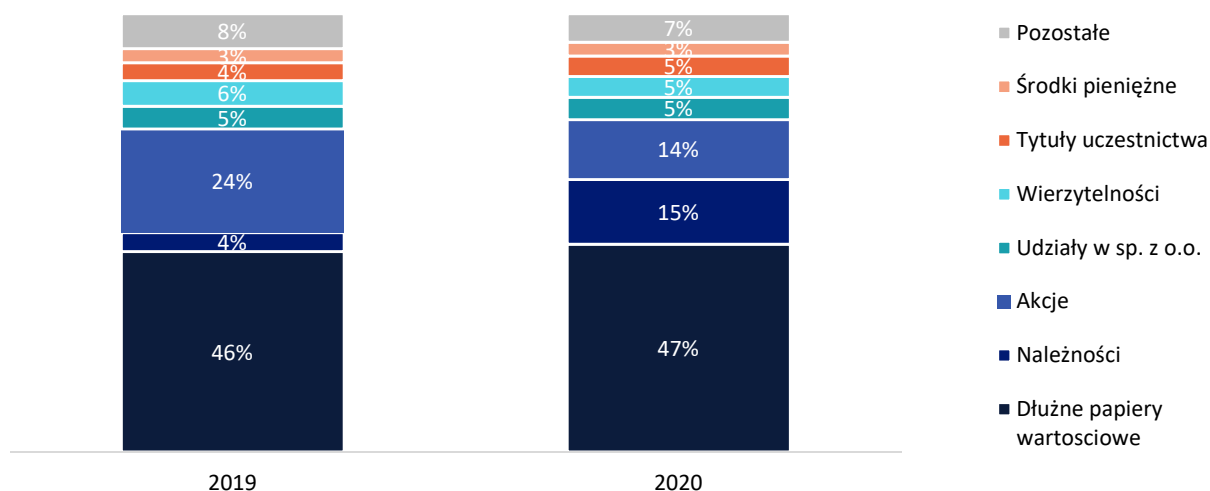
Źródło: Opracowanie własne na podstawie dodatkowego raportowania w związku z pandemią Covid-19

Udział poszczególnych składników aktywów funduszy inwestycyjnych na koniec 2020 roku pozostawał zbliżony do stanu na koniec roku poprzedniego. Największą grupę aktywów stanowiły dłużne papiery wartościowe.

Znaczna część aktywów przypadła również na akcje spółek. Zaobserwować można było wzrost udziału należności. Zmniejszył się natomiast udział akcji.

¹ Dla funduszy/subfunduszy, które przekroczyły próg 5% wykres uwzględnia dane na temat aktualnej WAN i wartości zleceń odkupienia na podstawie raportowania TFI w odpowiedzi na korespondencję nadzorczą, natomiast dla funduszy, które nie przekroczyły progu 5%, przyjęta została wartość aktywów netto z ostatniej wyceny za luty 2020 r.

Wykres 3. Struktura aktywów funduszy inwestycyjnych na koniec 2019 i 2020 roku



Źródło: Opracowanie własne

2.2 Aktywa FIO i SFIO

Wartość aktywów netto funduszy inwestycyjnych otwartych na koniec 2020 roku wynosiła 113,1 mld zł i stanowiła 38% sumy WAN wszystkich funduszy. W porównaniu do stanu na koniec 2019 roku wartość ich aktywów netto wzrosła o 3,4 mld zł, tj. o 3%.

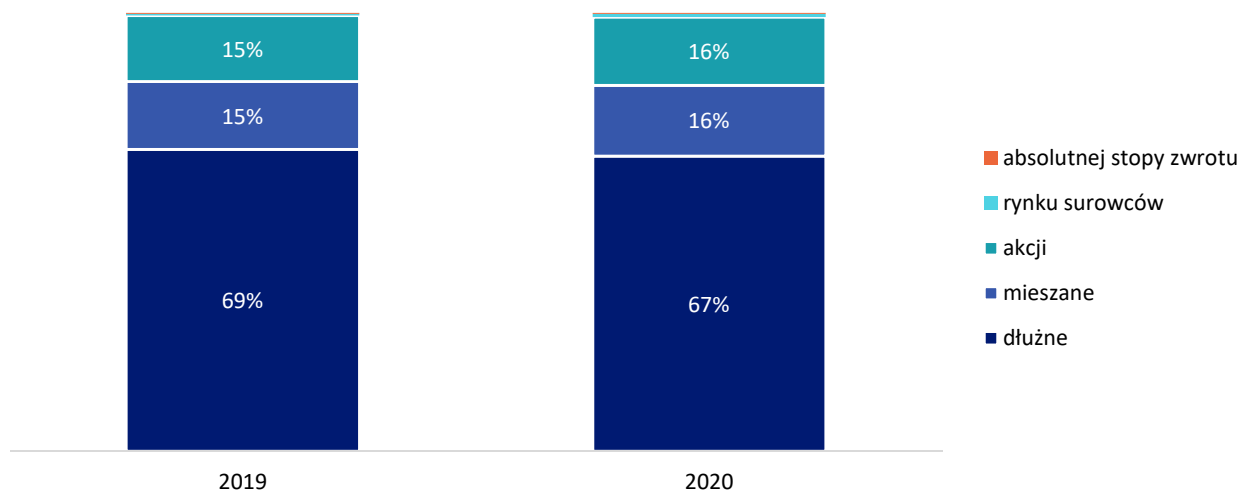
Z kolei łączna wartość aktywów netto specjalistycznych funduszy inwestycyjnych otwartych wyniosła na koniec 2020 roku 57,9 mld zł i stanowiła 19% sumy WAN wszystkich funduszy. Aktywa netto funduszy tego rodzaju zwiększyły się w porównaniu do stanu na koniec 2019 roku o 5,8 mld zł, co stanowiło wzrost o 11%. Zwiększenie aktywów SFIO wynikało w znacznym

stopniu z napływem środków do SFIO tworzonych jako fundusze zdefiniowanej daty, w przypadku których nabycia netto wyniosły w 2020 roku 2 mld zł.

Wśród funduszy inwestycyjnych otwartych największą wartością aktywów netto charakteryzowały się fundusze dłużne, których udział w WAN funduszy inwestycyjnych otwartych wynosił 67%. Zarówno aktywa funduszy akcyjnych jak i mieszanych stanowiły po około 16% sumy WAN funduszy inwestycyjnych otwartych, natomiast udział funduszy zaklasyfikowanych jako fundusze rynku surowców oraz absolutnej stopy zwrotu nie przekraczał łącznie 1% WAN FIO.

W 2020 roku aktywa netto FIO i SFIO uległy zwiększeniu odpowiednio o 3% i 11%.

Wykres 4. Udział poszczególnych kategorii funduszy w WAN funduszy inwestycyjnych otwartych na koniec 2019 i 2020 roku

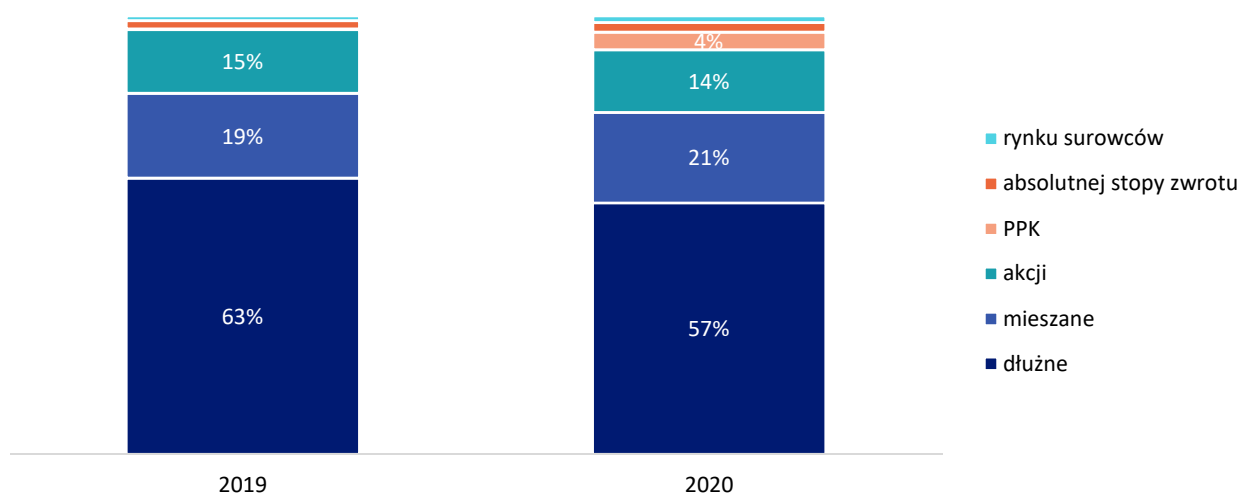


Źródło: Opracowanie własne

Również w przypadku specjalistycznych funduszy inwestycyjnych otwartych najwięcej aktywów zgromadzonych było w funduszach dłużnych. Ich aktywa netto stanowiły 57% sumy aktywów netto specjalistycznych funduszy inwestycyjnych otwartych. Istotny udział w WAN SFIO miały na koniec

2020 roku fundusze również akcyjne i mieszane. Udział w WAN funduszy zdefiniowanej daty w 2020 roku wzrósł do 4%, podczas gdy na koniec roku poprzedniego stanowił 0,1%. Pozostałe grupy funduszy odpowiadały łącznie za 3% WAN SFIO na koniec 2020 roku.

Wykres 5. Udział poszczególnych kategorii funduszy w WAN specjalistycznych funduszy inwestycyjnych otwartych na koniec 2019 i 2020 roku

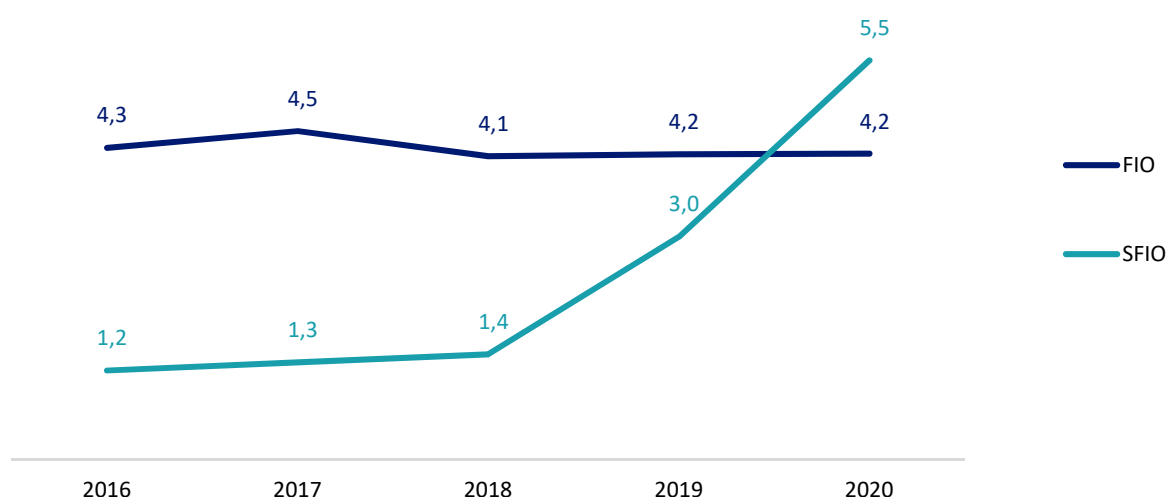


Źródło: Opracowanie własne

W 2020 roku dodatnią sumą nabyć netto dla FIO i SFIO charakteryzowały się przede wszystkim SFIO tworzone jako fundusze zdefiniowanej daty oraz zaklasyfikowane jako mieszane. Natomiast w przypadku FIO najkorzystniejsze saldo zmian kapitału dotyczyło funduszy rynku surowcowego oraz mieszanych. Wśród dziesięciu funduszy oraz subfunduszy o najwyższych nabyciach netto znalazły się prawie wyłącznie subfundusze dłużne. Ponadto w zestawieniu znalazły się subfundusze zaklasyfikowane jako mieszane.

W 2020 roku łączna liczba rejestrów w funduszach inwestycyjnych otwartych utrzymywała się na poziomie zbliżonym do roku poprzedniego, natomiast w przypadku specjalistycznych funduszy inwestycyjnych otwartych istotnie wzrosła, co wynikało z kolejnych etapów wdrażania PPK. Liczba rejestrów w SFIO zwiększyła się o 79% w relacji do poziomu z końca 2019 roku, a w porównaniu do średniego poziomu utrzymującego się w latach 2016-2018 była około trzykrotnie wyższa.

Wykres 6. Liczba rejestrów w FIO i SFIO na koniec lat 2016-2020 (mln)

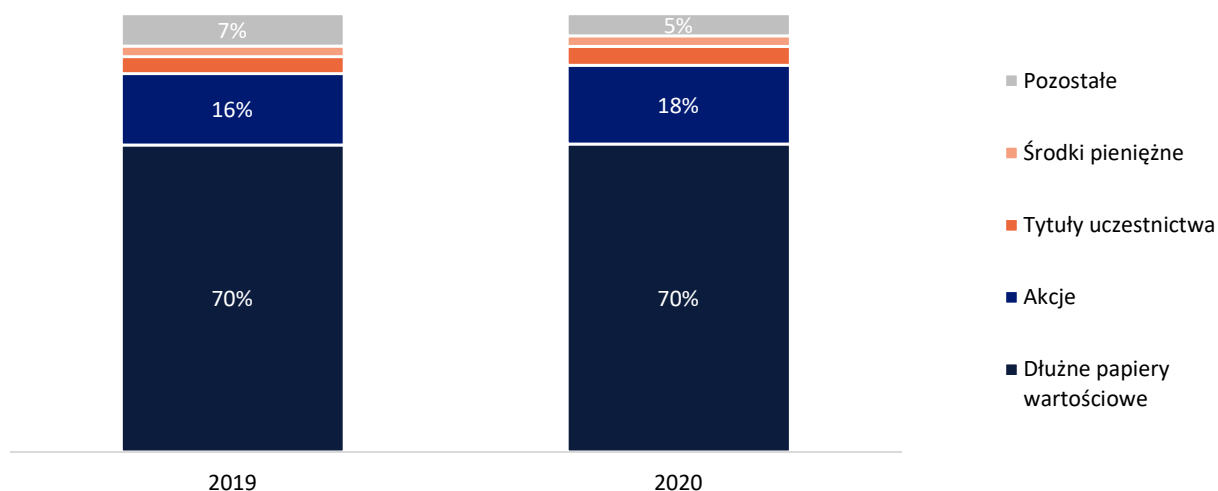


Źródło: Opracowanie własne

W przypadku funduszy inwestycyjnych otwartych ponad dwie trzecie aktywów stanowiły dłużne papiery wartościowe. Ich udział na koniec 2020 roku utrzymywał się na podobnym po-

ziomie jak na koniec roku poprzedniego. Nieznacznie wzrósł natomiast udział akcji oraz tytułów uczestnictwa emitowanych przez instytucje wspólnego inwestowania mające siedzibę zagranicą.

Wykres 7. Struktura aktywów FIO na koniec 2019 i 2020 roku

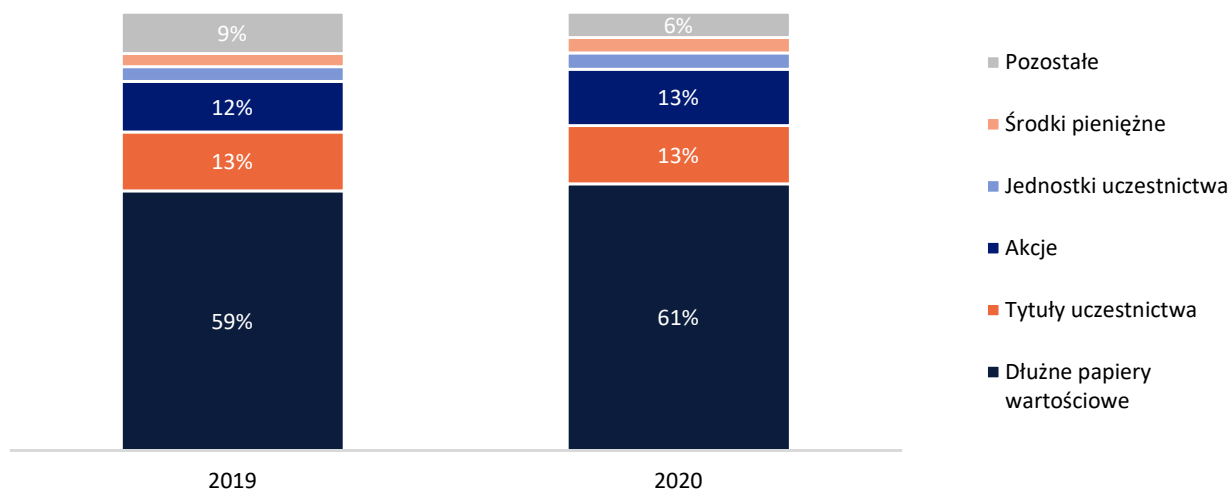


Źródło: Opracowanie własne

W przypadku specjalistycznych funduszy inwestycyjnych otwartych ponad połowę aktywów stanowiły dłużne papiery wartościowe. Ich udział w aktywach wzrósł o 2 p.p., pozostawał jednak na niższym poziomie niż dla FIO. Istotnymi grupami aktywów SFIO były

także tytuły uczestnictwa emitowane przez instytucje wspólnego inwestowania mające siedzibę zagranicą oraz akcje. Ich udziały w aktywach sięgały kilkunastu procent i utrzymywały się na zbliżonym poziomie zarówno w 2019 jak i 2020 roku.

Wykres 8. Struktura aktywów SFIO na koniec 2019 i 2020 roku



Źródło: Opracowanie własne

2.3 Aktywa FIZ

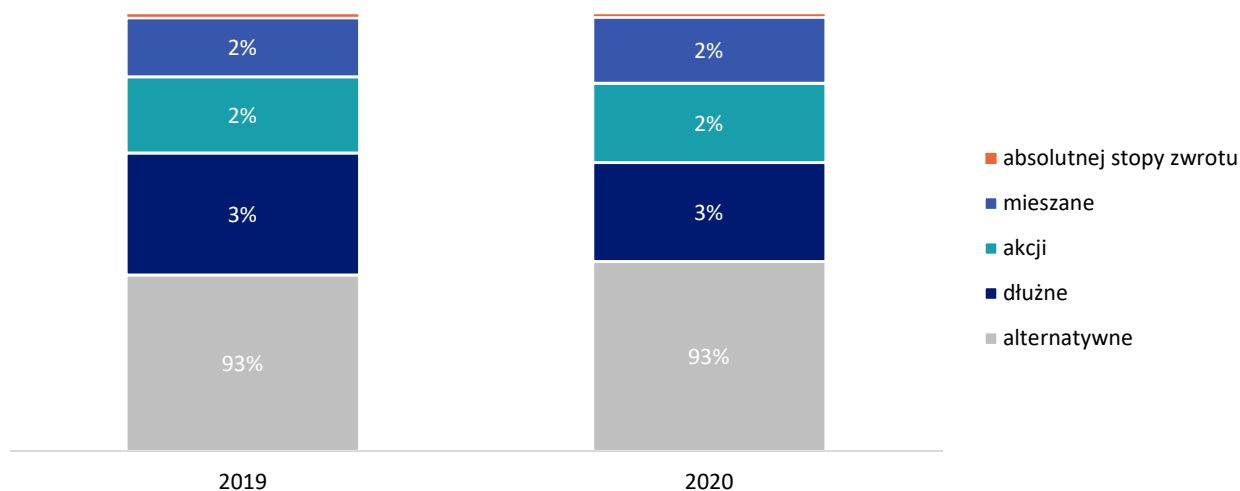
Na koniec 2020 roku podobnie jak na koniec roku poprzedniego najwyższą wartością aktywów netto wśród wszystkich rodzajów funduszy inwestycyjnych charakteryzowały się fundusze inwestycyjne zamknięte. Ich wartość aktywów netto na koniec 2020 roku wynosiła 130,1 mld zł, w tym wartość aktywów netto funduszy inwestycyjnych zamkniętych aktywów niepublicznych była równa 105,4 mld zł. Udział WAN funduszy inwestycyjnych zamkniętych w sumie aktywów netto wszystkich funduszy wyniósł 43% na koniec 2020 roku, natomiast

udział FIZ aktywów niepublicznych kształtował się na poziomie 37%.

W 2020 roku łączna wartość aktywów netto FIZ zmniejszyła się o 10,3 mld zł, tj. o 7%, w tym WAN funduszy inwestycyjnych zamkniętych aktywów niepublicznych był niższy o 9,8 mld zł (8%). Wśród nich największą grupą były fundusze zaklasyfikowane jako alternatywne, których łączna wartość aktywów netto stanowiła 93% WAN wszystkich funduszy inwestycyjnych zamkniętych. Udział w WAN każdej z pozostałych kategorii funduszy nie przekraczał 3%.

Wartość aktywów netto FIZ zmniejszyła się w 2020 roku o 7%.

Wykres 9. Udział poszczególnych kategorii funduszy w WAN funduszy inwestycyjnych zamkniętych aktywów niepublicznych na koniec 2019 i 2020 roku

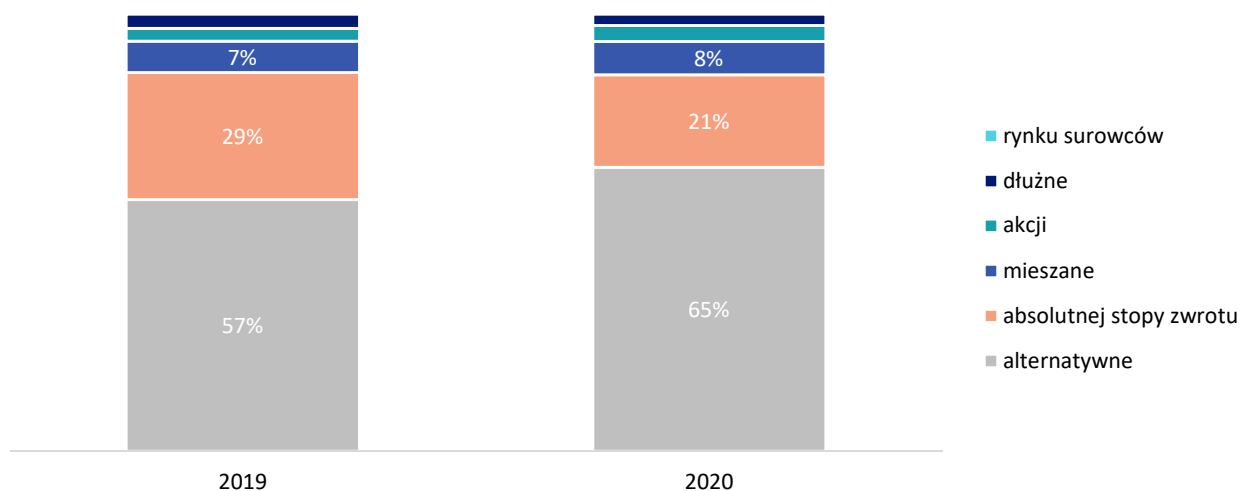


Źródło: Opracowanie własne

W grupie pozostałych funduszy inwestycyjnych zamkniętych w 2020 roku największy udział charakteryzował fundusze alternatywne (65%) oraz fundusze absolutnej stopy zwrotu (21%). Fundusze mieszane odpowiadały za 8% sumy aktywów netto. Pozostałe grupy funduszy odpowiadały

łącznie za 6% WAN funduszy inwestycyjnych zamkniętych, niebędących funduszami aktywów niepublicznych.

Wykres 10. Udział poszczególnych kategorii funduszy w WAN pozostałych funduszy inwestycyjnych zamkniętych na koniec 2019 i 2020 roku

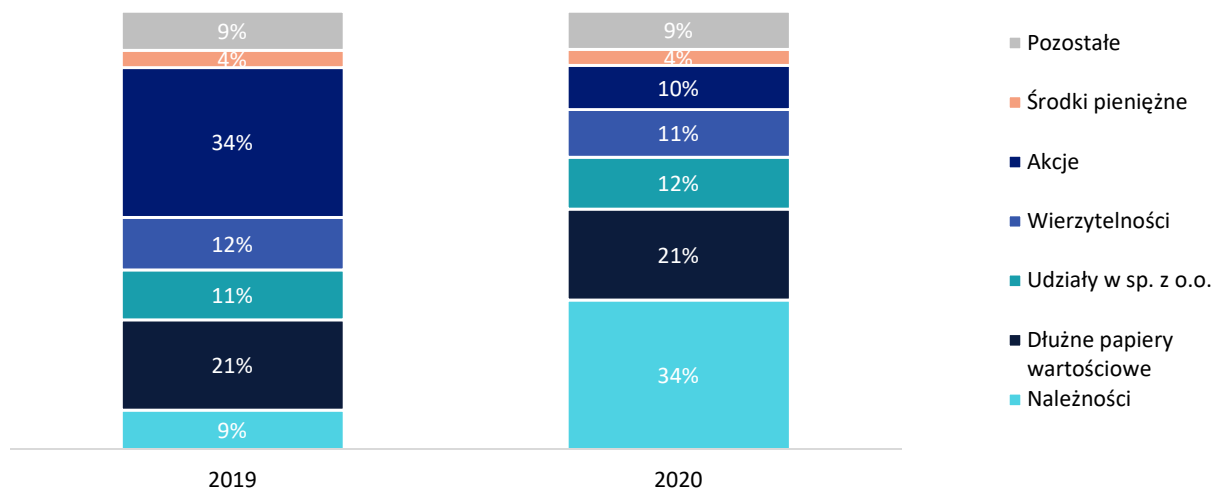


Źródło: Opracowanie własne

W 2020 roku wśród FIZ aktywów niepublicznych wszystkie grupy funduszy charakteryzowała ujemna suma nabyć netto, natomiast w przypadku pozostających

funduszy inwestycyjnych zamkniętych jedynie w przypadku funduszy akcyjnych zmiana kapitału była dodatnia.

Wykres 11. Struktura aktywów wszystkich FIZ na koniec 2019 i 2020 roku



Źródło: Opracowanie własne

W 2020 roku można było zaobserwować zmniejszenie udziału akcji w portfelach FIZ, które na koniec 2019 roku stanowiły największą pod względem

wartości grupę aktywów. Na koniec 2020 roku ich udział wynosił 10%

sumy aktywów i był niższy niż w przypadku papierów dłużnych, udziałów w sp. z o.o. czy też wierzytelności.

3 Przychody i koszty towarzystw funduszy inwestycyjnych

3.1 Struktura i dynamika przychodów

W 2020 roku przychody towarzystw funduszy inwestycyjnych wyniosły 3,4 mld zł i były o 3%, niższe niż w 2019 r. Skala zanotowanego zmniejszenia przychodów była mniejsza niż w 2019 roku, kiedy uległy one obniżeniu o 9%. Spadek ich poziomu w 2020 roku wynikał, podobnie jak w roku po-

przednim, przede wszystkim z obniżenia przychodów z tytułu zarządzania funduszami inwestycyjnymi. Kolejnym czynnikiem było zmniejszenie przychodów z tytułu pośrednictwa w zbywaniu i odkupywaniu jednostek uczestnictwa zarządzanych funduszy inwestycyjnych.

W 2020 roku suma przychodów ogółem była niższa niż w roku poprzednim w związku z obniżeniem wynagrodzenia za zarządzanie funduszami.

Tabela 3. Struktura przychodów towarzystwa funduszy inwestycyjnych w latach 2019-2020 (w tys. zł)

Dane	2019	2020	Zmiana
Przychody ogółem, w tym:	3 564 687	3 444 416	-3,37%
Przychody z tytułu zarządzania funduszami inwestycyjnymi	3 376 387	3 242 238	-3,97%
Przychody z tytułu zarządzania portfelami, w skład których wchodzi jeden lub większa liczba instrumentów finansowych	98 570	129 966	31,85%
Przychody z tytułu pośrednictwa w zbywaniu i odkupywaniu jednostek uczestnictwa funduszy inwestycyjnych reprezentowanych przez towarzystwo	4 210	3 292	-21,81%
Przychody z tytułu pełnienia funkcji przedstawiciela funduszy zagranicznych	15 208	15 378	1,12%
Pozostałe (w tym przychody finansowe)	70 312	53 542	-23,85%

Źródło: Opracowanie własne

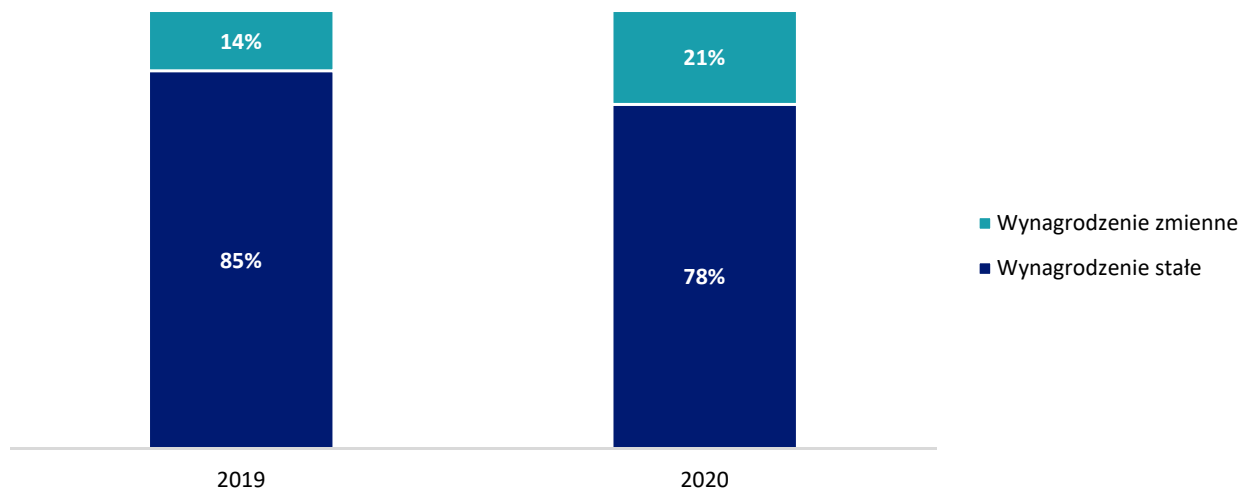
Wynagrodzenie za zarządzanie funduszami inwestycyjnymi podobnie jak w latach poprzednich było głównym składnikiem przychodów towarzystw funduszy inwestycyjnych i stanowiło aż 94% sumy przychodów. Na spadek w wysokości 3,4% w przychodach ogó-

łem rok do roku miało przede wszystkim wpływ zmniejszenie o 14% przychodów z tytułu wynagrodzenia stałego dla wszystkich rodzajów funduszy inwestycyjnych. Wynagrodzenie zmienne z tytułu zarządzania wzrosło natomiast dla wszystkich rodzajów funduszy, w związku z czym, podobnie

jak w 2019 roku, udział wynagrodzenia zmiennego w sumie przychodów z tytułu wynagrodzenia za zarządzanie

funduszami wzrósł w 2020 roku w porównaniu do roku poprzedniego.

Wykres 12. Udział wynagrodzenia stałego oraz zmiennego w sumie przychodów z tytułu wynagrodzenia za zarządzanie funduszami w 2019 i 2020 roku

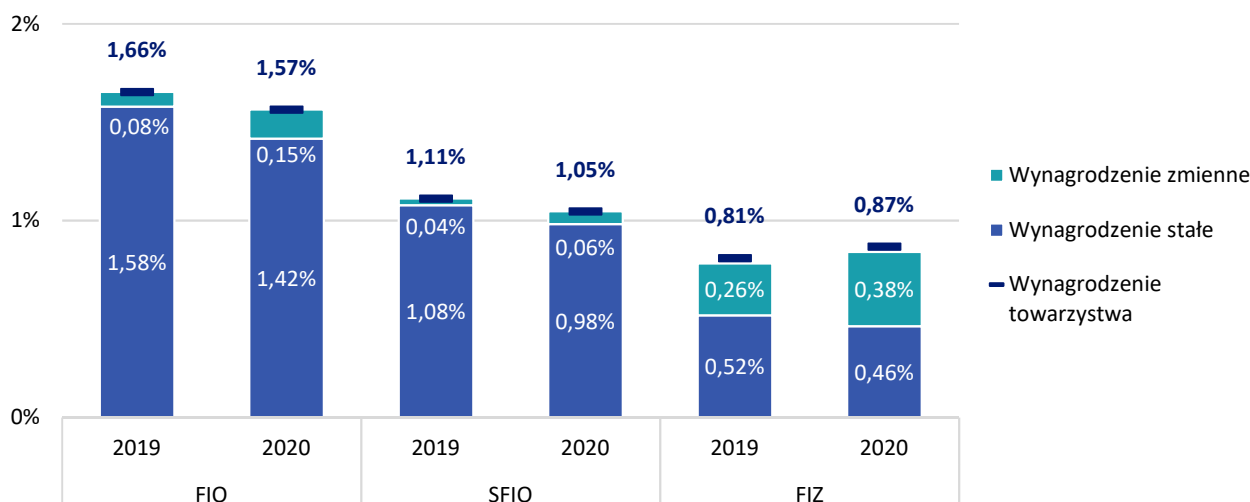


Źródło: Opracowanie własne

W przypadku przychodów z tytułu wynagrodzenia za zarządzanie FIO i SFIO w 2020 roku utrzymywał się trend spadkowy, przy czym dla FIO dynamika spadku wzrosła, a dla SFIO zmniejszyła się. Natomiast przychody z tytułu wynagrodzenia za zarządzanie FIZ, po spadku zanotowanym w 2019 roku, w roku 2020 nieznacznie przewyższyły poziom z roku poprzedniego,

mimo zmniejszenia łącznej wartości aktywów netto. W przypadku funduszy inwestycyjnych otwartych i specjalistycznych funduszy inwestycyjnych otwartych zanotowany został wzrost sumy aktywów, a obniżenie poziomu wynagrodzenia za zarządzanie było wynikiem zmian regulacyjnych dotyczących maksymalnej opłaty za zarządzanie.

Wykres 13. Relacja łącznego poziomu wynagrodzenia stałego oraz wynagrodzenia zmiennego za zarządzanie funduszami do średniego WAN w danym roku dla sektora



Źródło: Opracowanie własne

Udział wynagrodzenia stałego za zarządzanie funduszami w średnim WAN był najwyższy dla FIO, a najniższy dla FIZ. Dla wszystkich rodzajów funduszy relacja ta uległa w 2020 roku obniżeniu. Udział wynagrodzenia zmiennego, zależnego od wyników zarządzania funduszem, dla FIO i SFIO wzrósł podobnie jak w 2019 roku, jednak nadal pozostawał na znacznie niższym poziomie niż dla FIZ.

Obniżenie przychodów z tytułu wynagrodzenia za zarządzanie FIO i SFIO należy wiązać z procesem obniżania stawek wynagrodzenia stałego w związku z ograniczeniami wprowadzonymi

przez przepisy rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 13 grudnia 2018 roku w sprawie maksymalnej wysokości wynagrodzenia stałego towarzystwa za zarządzanie funduszem inwestycyjnym otwartym lub specjalistycznym funduszem inwestycyjnym otwartym (Dz. U. z 2018 r. poz. 2380). Proces obniżania maksymalnej stawki za zarządzanie funduszami FIO i SFIO będzie kontynuowany w latach kolejnych. Przed wejściem w życie powyższego rozporządzenia nie obowiązywały regulacje dotyczące maksymalnej stawki pobieranego wynagrodzenia stałego przez TFI.

Tabela 4. Maksymalna wysokość wynagrodzenia stałego FIO i SFIO (% WAN w skali roku)

	2019	2020	2021	od 2022
Stawka	3,50%	3,00%	2,50%	2,00%

Źródło: Opracowanie własne

3.2 Struktura i dynamika kosztów

Wartość kosztów ogółem poniesionych przez towarzystwa funduszy inwestycyjnych w 2020 roku wyniosła 2,4 mld zł i była niższa niż w 2019 roku o 0,4%. Utrzymanie kosztów ogółem na poziomie zbliżonym do 2019 roku wynikało z jednoczesnego wzrostu poziomu kosztów stałych oraz ograniczenia kosztów zmiennych, w tym kosztów zmiennych dystrybucji.

W 2020 roku poniesione przez towarzystwa funduszy inwestycyjnych koszty stałe wzrosły o 97 516 tys. zł (8,18%), a w przypadku podmiotów kontynuujących działalność zwiększyły się o 176 704 tys. zł (16%). Suma kosztów zmiennych obniżyła się natomiast o 88 671 tys. zł (7,46%).

Spadek sumy kosztów zmiennych dystrybucji był mniejszy niż w latach poprzednich i wynikał między innymi z mniejszej liczby zleceń składanych przez klientów w oddziałach podmiotów prowadzących dystrybucję w związku z epidemią Covid-19. Nieznacznie zmniejszył się również, z 22% do 20% udział kosztów zmiennych dystrybucji w sumie kosztów ogółem. Był to najniższy poziom ww. wskaźnika w ciągu ostatnich 5 lat. W okresie tym można było obserwować jego stopniowe obniżanie z wyjściowego poziomu wynoszącego około 45%.

W 2020 roku suma kosztów TFI kształtowała się na poziomie zbliżonym do 2019 roku.

Tabela 5. Koszty poniesione przez TFI w latach 2019 – 2020 (w tys. zł)

Dane	2019	2020	Zmiana
Koszty ogółem, w tym:	2 380 823	2 389 668	0,37%
koszty stałe	1 192 701	1 290 217	8,18%
koszty zmienne, w tym:	1 188 123	1 099 452	-7,46%
koszty zmienne dystrybucji	523 493	489 581	-7,36%

Źródło: Opracowanie własne

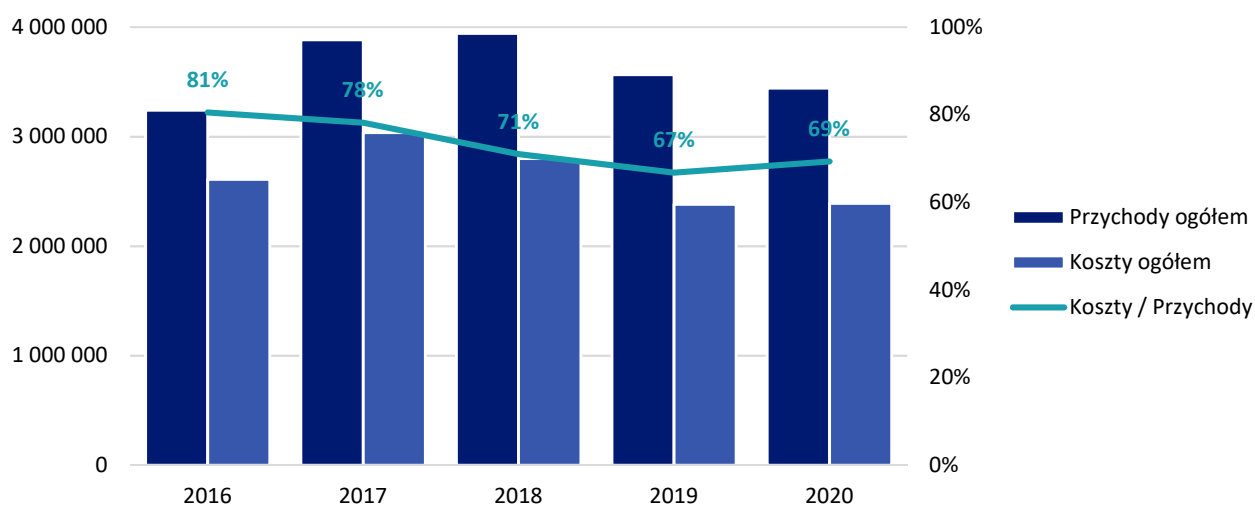
3.3 Zestawienie przychodów i kosztów

W związku ze zmniejszeniem poziomu przychodów w 2020 roku i utrzymaniem zbliżonego poziomu kosztów, relacja przychodów towarzystw do ponoszonych przez nie kosztów uległa pogorszeniu i wzrosła po raz pierwszy

w okresie ostatnich 5 lat. Natomiast, mimo że spadki przychodów TFI można było obserwować od 2019 roku, to nadal przewyższały one poziom zanotowany w 2016 roku.

Relacja kosztów do przychodów uległa pogorszeniu w porównaniu do 2019 roku.

Wykres 14. Wysokość przychodów ogółem i kosztów ogółem TFI (tys. zł, oś lewa) oraz średni poziom wskaźnika kosztów ogółem do przychodów ogółem (oś prawa) w latach 2016-2020



Źródło: Opracowanie własne

Na zakończenie 2020 roku poziom wskaźnika kosztów do przychodów dla całego sektora kształtował się na poziomie 69% i był wyższy niż na koniec

roku poprzedniego, kiedy wynosił 67%.

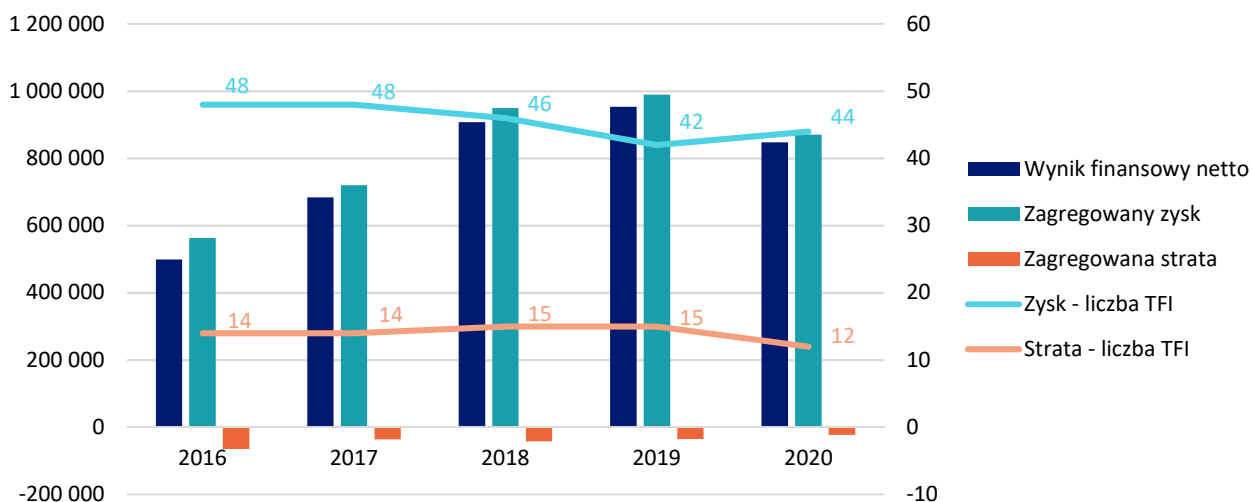
4 Wyniki finansowe towarzystw funduszy inwestycyjnych

Wynik finansowy netto towarzystw funduszy za 2020 rok wyniósł 0,85 mld zł i był o 11% niższy niż w roku poprzednim. Obniżenie łącznego wyniku

TFI było związane ze spadkiem przychodów przy utrzymaniu kosztów na poziomie zbliżonym do 2019 roku.

W 2020 roku suma wyników finansowych netto TFI była o 11% niższa w porównaniu do roku poprzedniego.

Wykres 15. Zagregowany poziom zysków i strat TFI (tys. zł, lewa oś) oraz liczba TFI odnotowująca zysk i stratę w latach 2016-2020 (prawa oś)

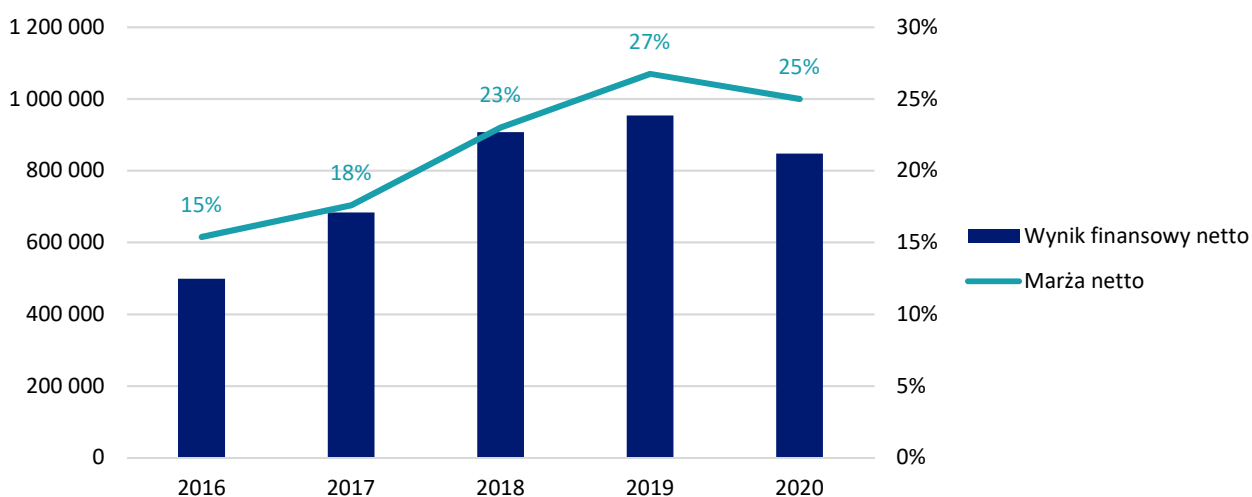


Źródło: Opracowanie własne

Wraz ze zmniejszeniem sumy wyników finansowych, w 2020 roku zanotowany został również spadek marży netto z poziomu 27% do poziomu 25%.

Mimo pogorszenia poziomu marży netto, była ona wyższa niż w latach 2016-2018, kiedy oscylowała w przedziale 15%-23%.

Wykres 16. Zestawienie wyników finansowych TFI (tys. zł, lewa oś) oraz marży netto (prawa oś) w latach 2016-2020



Źródło: Opracowanie własne

Zarówno w 2019, jak i w 2020 roku, najwyższe wyniki charakteryzowały towary zarządzące głównie

funduszami inwestycyjnymi otwartymi oraz specjalistycznymi funduszami inwestycyjnymi otwartymi.

5 Majątek towarzystw funduszy inwestycyjnych

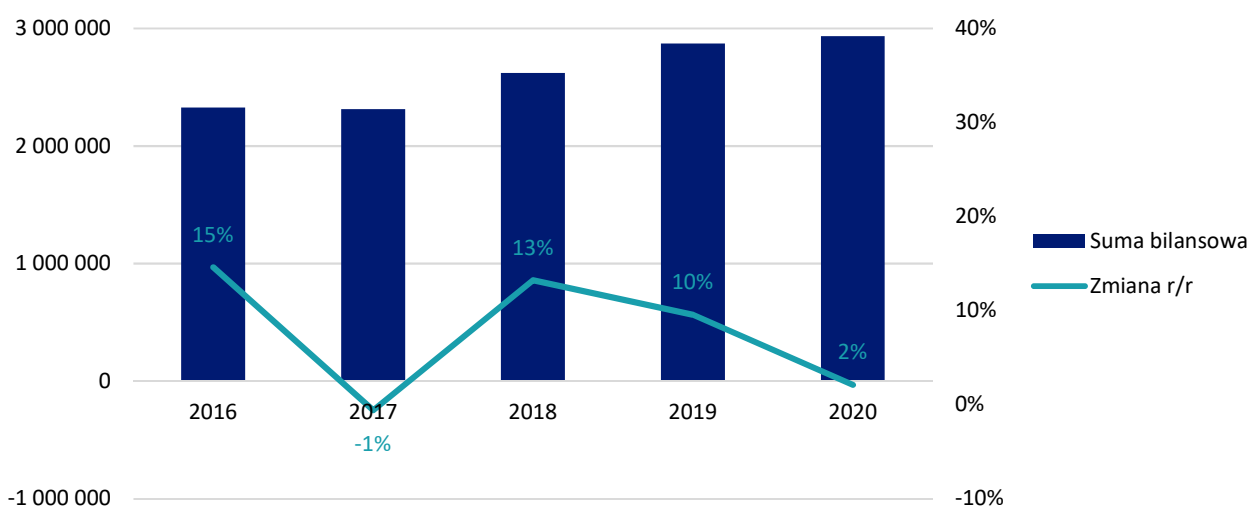
5.1 Aktywa ogółem towarzystw funduszy inwestycyjnych

Na koniec grudnia 2020 roku suma aktywów towarzystw funduszy inwestycyjnych wyniosła 2,9 mld zł i w porów-

naniu do stanu na koniec roku poprzedniego była wyższa o 0,06 mld zł, tj. o 2,1%.

Na koniec 2020 roku suma aktywów ogółem TFI była wyższa niż w roku poprzednim o 2,1%.

Wykres 17. Suma bilansowa TFI na koniec lat 2016-2020 (tys. zł)



Źródło : Opracowanie własne

5.2 Rentowność aktywów towarzystw funduszy inwestycyjnych

Zagregowany wskaźnik ROA dla sektora towarzystw funduszy inwestycyjnych na koniec 2020 roku wyniósł 29% i był niższy w porównaniu do poziomu z 2019 roku o 6 p.p.

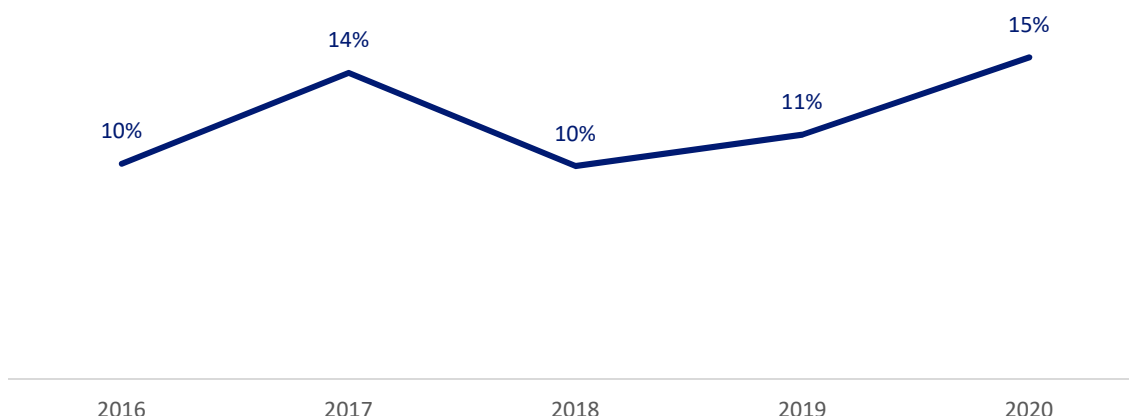
Średni poziom wskaźnika dla wszystkich towarzystw uległ poprawie o

4 p.p. w porównaniu do poziomu na koniec roku poprzedniego i kształtował się na poziomie 15%.

Natomiast mediana omawianego wskaźnika wzrosła z poziomu 8% do 11%.

W 2020 roku rentowność aktywów TFI uległa obniżeniu z uwagi na wyższą dynamikę wzrostu aktywów w porównaniu do wzrostu wyników netto.

Wykres 18. Średnia wartość wskaźnika ROA dla TFI w latach 2016-2020



Źródło: Opracowanie własne

6 Kapitały własne towarzystw funduszy inwestycyjnych

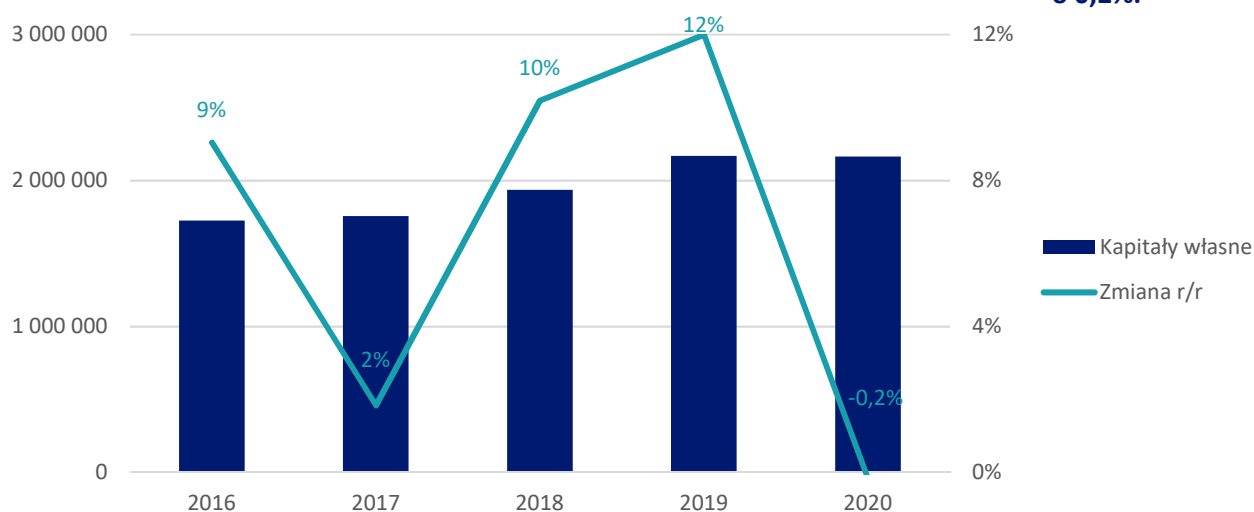
6.1 Wysokość kapitałów własnych towarzystw funduszy inwestycyjnych

Na koniec 2020 roku łączna wysokość kapitałów własnych towarzystw funduszy inwestycyjnych wyniosła 2,2

mld zł i była o 0,2% niższa niż na koniec roku poprzedniego.

Na koniec 2020 roku suma kapitałów własnych TFI była niższa niż w roku poprzednim o 0,2%.

Wykres 19. Kapitały własne TFI na koniec lat 2016-2020 (tys. zł)

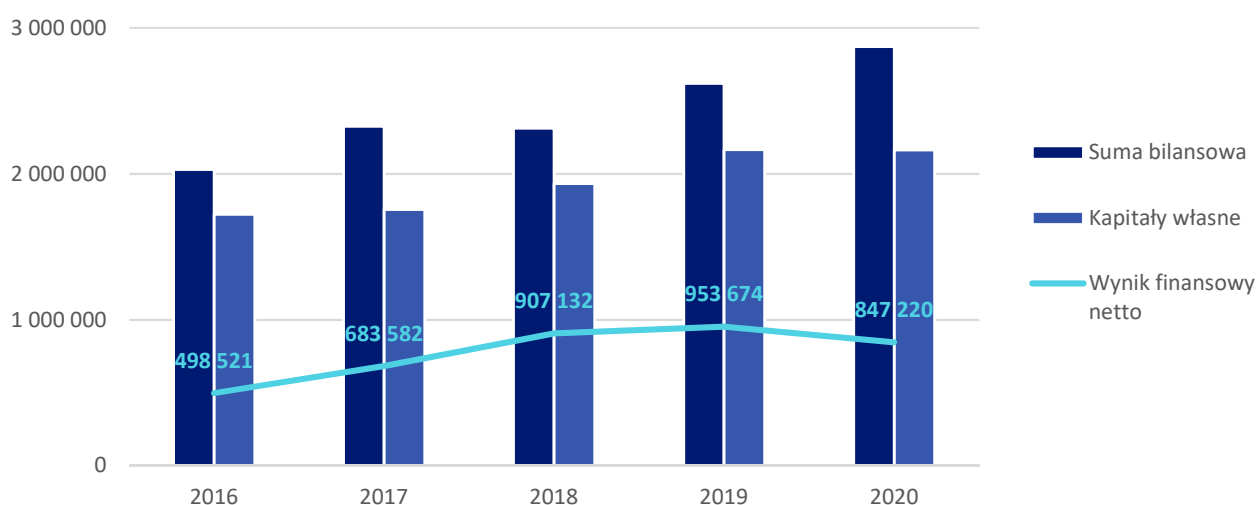


Źródło: Opracowanie własne

Poziom wskaźnika udziału kapitałów własnych w sumie bilansowej, który informuje o przyjętej strategii finansowania majątku przedsiębiorstwa, spadł z 75% na koniec 2019 roku do 74% na koniec 2020 roku. Wynikało to z obniżenia sumy kapitałów własnych sektora towarzystw funduszy inwestycyjnych przy wzroście sumy aktywów

towarzystw. Zwiększeniu uległ natomiast średni poziom wskaźnika z 75% do 76%. Podobny poziom charakteryzował medianę wskaźnika, która na koniec 2019 roku wynosiła 75%, natomiast na koniec 2020 roku była równa 76%.

Wykres 20. Wysokość sumy bilansowej, kapitału własnego oraz wyniku finansowego netto TFI w latach 2016-2020 (tys. zł)



Źródło: Opracowanie własne

Zarówno w przypadku sumy bilansowej jak i kapitałów własnych sektora TFI w latach 2016-2019 utrzymywał się trend wzrostowy. Wyjątkiem był nieznaczny spadek sumy bilansowej w

2017 roku. W 2020 roku suma bilansowa wzrosła, natomiast zarówno kapitały własne jak i wyniki finansowe towarzystw były niższe niż w roku poprzednim.

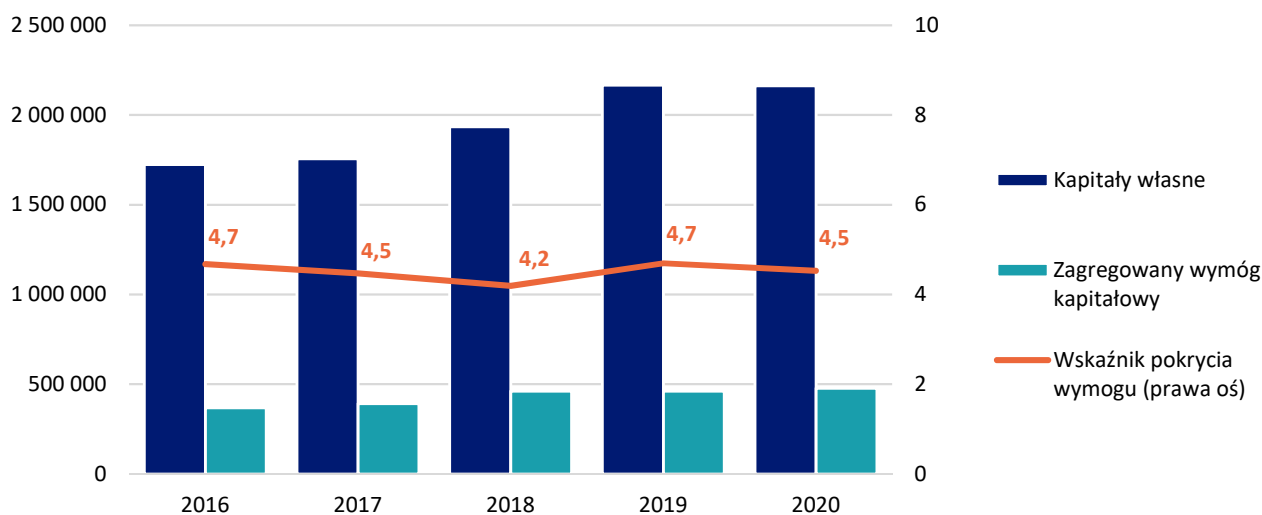
6.2 Wymogi kapitałowe obowiązujące towarystwa funduszy inwestycyjnych

Na potrzeby kompleksowej analizy kapitałów własnych towarystw funduszy inwestycyjnych niezbędna jest także ich ocena w kontekście minimalnych wymogów kapitałowych, jakie obowiązują poszczególne towarystwa. Na przestrzeni ostatnich 5 lat zwiększała się wysokość zagregowanego wymogu kapitałowego. W latach

2016-2018 dynamika wzrostu kapitału własnego była niższa niż w przypadku wymogu, co skutkowało obniżeniem wskaźnika pokrycia wymogu TFI. Do wzrostu poziomu wskaźnika pokrycia wymogu kapitałowego doszło w 2019 roku, jednak rok 2020 zakończył się jego spadkiem na skutek obniżenia sumy kapitałów własnych towarystw.

Wskaźnik pokrycia wymogu kapitałowego dla sektora w 2020 roku uległ obniżeniu w porównaniu do roku poprzedniego.

Wykres 21. Wartość kapitału własnego i zagregowanego wymogu kapitałowego (tys. zł, lewa oś) oraz syntetycznego wskaźnika pokrycia wymogu kapitałowego dla sektora TFI na koniec lat 2016-2020 (prawa oś)



Źródło: Opracowanie własne

Zwiększenie poziomu zagregowanego wymogu kapitałowego w 2020 roku w porównaniu do roku poprzedniego wynikało ze zwiększenia wymogów ustalanych na podstawie art. 50 ust. 1 Ustawy. Zmniejszenie sumy kapitałów własnych towarystw funduszy inwestycyjnych, przy wzroście zagregowanego minimalnego wymogu wpłynęło na spadek wskaźnika pokrycia wymogu kapitałowego. Na koniec 2020 roku poziom syntetycznego wskaźnika

pokrycia był równy 4,5 w porównaniu do poziomu 4,7 na koniec 2019 roku.

Średni wskaźnik pokrycia minimalnego progu kapitału własnego wzrósł z poziomu 4,65 na koniec grudnia 2019 roku do 4,67 na koniec grudnia 2020 roku. Suma nadwyżek kapitału własnego poszczególnych towarystw funduszy inwestycyjnych ponad wymóg ustawy spadła z 1,71 mld zł według stanu na koniec roku 2019 do 1,69 mld zł na koniec 2020 roku.

6.3 Rentowność kapitałów własnych towarzystw funduszy inwestycyjnych

Zagregowana rentowność kapitałów własnych sektora towarzystw funduszy inwestycyjnych zmniejszyła się z poziomu 46% na koniec 2019 roku do 39% na koniec 2020 roku. Spadek rentowności spowodowany był obniżeniem wyników finansowych w porównaniu do roku poprzedniego.

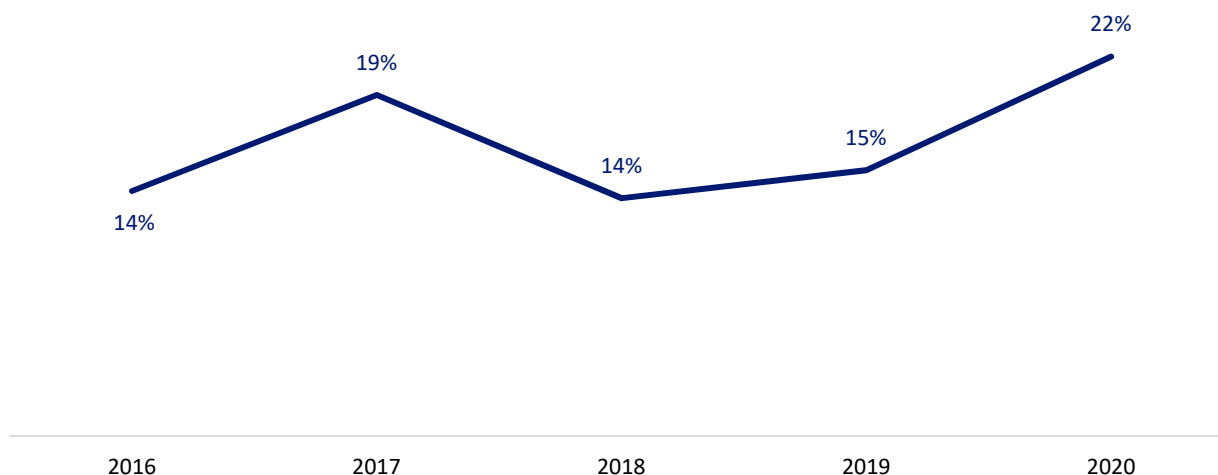
Podobnie jak w przypadku wskaźnika ROA, okres ostatnich 5 lat charakteryzowały wahania średniego poziomu

oraz mediany ROE. Średni poziom wskaźnika dla wszystkich TFI w porównaniu do stanu na koniec roku poprzedniego wzrósł z poziomu 15% do 22%.

Z kolei mediana dla wskaźnika ROE wzrosła z poziomu 10% na koniec grudnia 2019 roku do 16% na koniec grudnia 2020 roku.

W 2020 roku rentowność kapitałów własnych TFI uległa obniżeniu z uwagi na obniżenie wyników finansowych.

Wykres 22. Średnia wartość wskaźnika ROE dla TFI w latach 2016-2020



Źródło: Opracowanie własne

Podsumowanie

Po wzrostach wartości aktywów w 2019 roku, pierwsze miesiące 2020 roku, w związku z pandemią wywołaną rozprzestrzenianiem się wirusa SARS-Cov-2, przyniosły znaczne odpływy środków z funduszy, w szczególności z funduszy dłużnych, które w roku poprzednim zyskiwały nowe środki jako alternatywa lokowania oszczędności przy niskim oprocentowaniu lokat bankowych. Jednak mimo, że skala odpływu środków w marcu 2020 roku była znaczna, a negatywne nastroje na rynku funduszy utrzymywały się jeszcze w kwietniu 2020 roku, to w kolejnych miesiącach funduszom udało się w znacznym stopniu odzyskać środki klientów. Nowe środki napływały głównie do SFIO utworzonych w ramach PPK oraz funduszy mieszanych. Ujemne nabycia netto charakteryzowały natomiast fundusze inwestycyjne zamknięte oraz fundusze dłużne w ramach FIO i SFIO.

Spadek wartości zarządzanych aktywów skutkował zmniejszeniem sumy przychodów ogółem towarzystw. Była ona o 3% niższa w porównaniu do poziomu z 2019 roku. Podobnie jak w roku poprzednim, do obniżenia przychodów przyczyniło się również wymagane przepisami prawa obniżenie stawek wynagrodzenia stałego za zarządzanie FIO i SFIO, w związku obowiązującą od 1 stycznia 2020 roku stawką maksymalną na poziomie 3%. Przewidziane na następne lata kolejne etapy obniżania stawki maksymalnej będą prawdopodobnie nadal wpływać na poziom przychodów TFI.

Ponieważ suma kosztów ogółem poniesionych przez TFI w 2020 roku

utrzymywała się na poziomie zbliżonym do roku 2019, niższe były wyniki finansowe towarzystw, których suma w 2020 roku była o 11% niższa niż w roku poprzednim.

Jednocześnie nieznacznie pogorszyła się sytuacja kapitałowa towarzystw. W związku ze wzrostem wymogów kapitałowych, zagregowany wskaźnik pokrycia kapitału własnego sektora uległ obniżeniu z poziomu 4,7 do 4,5.

W 2021 roku można oczekiwać stabilniejszej sytuacji na rynku funduszy niż w roku poprzednim. Spodziewany jest też dalszy wzrost wartości aktywów netto SFIO w związku z ostatnim etapem wdrażania PPK. Jednak w związku z wymaganym przepisami prawa dalszym obniżaniem stawek wynagrodzenia stałego FIO i SFIO w 2021 roku, możliwe jest zmniejszenie przychodów uzyskiwanych przez towarzystwa w 2021 roku. Sytuacja kapitałowa towarzystw powinna pozostać stabilna w związku z utrzymywaniem w sektorze TFI poziomem nadwyżek kapitału ponad wymóg.

Dodatkowo w 2021 roku wpływ na wycenę wartości aktywów funduszy, w szczególności inwestujących w obligacje korporacyjne, może mieć zmiana przepisów Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 24 grudnia 2007 w sprawie szczególnych zasad rachunkowości funduszy inwestycyjnych (Dz. U. z 2007 r. Nr 249, poz. 1859 z późn. zm.), zakładająca ograniczenie stosowania metod wyceny według skorygowanej ceny nabycia z wykorzystaniem efektywnej stopy procentowej na rzecz wartości godziwej. Na obecnym etapie wdrożenia zmiany przepisów nie jest

możliwe jednoznaczne stwierdzenie,
czy wyceny aktywów funduszy według
nowej metodologii przyjmą wyższe

czy niższe wartości w porównaniu do
wycen według dotychczasowych za-
sad.