

**Raport dotyczący sytuacji finansowej
towarzystw funduszy inwestycyjnych
w 2022 roku**

Spis treści

| | |
|--|----|
| Wstęp | 4 |
| 1 Sektor towarzystw funduszy inwestycyjnych w 2022 roku..... | 5 |
| 1.1 Ogólna charakterystyka | 5 |
| 2 Aktywa funduszy inwestycyjnych..... | 5 |
| 2.1 Wartość aktywów netto funduszy inwestycyjnych („WAN”) | 5 |
| 2.2 Aktywa FIO i SFIO | 8 |
| 2.3 Aktywa FIZ..... | 12 |
| 3 Przychody i koszty towarzystw funduszy inwestycyjnych | 14 |
| 3.1 Struktura i dynamika przychodów | 14 |
| 3.2 Struktura i dynamika kosztów | 17 |
| 3.3 Zestawienie przychodów i kosztów | 17 |
| 4 Wyniki finansowe towarzystw funduszy inwestycyjnych | 18 |
| 5 Majątek towarzystw funduszy inwestycyjnych..... | 20 |
| 6 Kapitały własne towarzystw funduszy inwestycyjnych..... | 20 |
| 6.1 Wymogi kapitałowe obowiązujące towarzystwa funduszy inwestycyjnych..... | 22 |
| 6.2 Rentowność kapitałów własnych towarzystw funduszy inwestycyjnych | 23 |
| Podsumowanie | 24 |

Cel raportu

W raporcie przedstawiono wyniki analizy sytuacji finansowej sektora towarzystw funduszy inwestycyjnych 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 znaczący wpływ na analizowane dane.

Wstęp

W raporcie przedstawiono sytuację sektora funduszy inwestycyjnych poddając analizie aktywa znajdujące się w portfelach funduszy, jak również, w ujęciu przekrojowym, kondycję finansową towarzystw funduszy inwestycyjnych.

W rozdziale dotyczącym aktywów funduszy zweryfikowano dynamikę zmian wartości aktywów netto oraz zidentyfikowano kategorie aktywów dominujące w portfelach funduszy inwestycyjnych otwartych („FIO”) i specjalistycznych funduszy inwestycyjnych otwartych („SFIO”) oraz funduszy inwestycyjnych zamkniętych („FIZ”). Wyodrębnione zostały towarzystwa funduszy inwestycyjnych posiadające istotny udział w rynku oraz te, których fundusze odnotowały największy napływ środków w 2022 r.

Raport zawiera analizę osiągniętych przychodów oraz ponoszonych kosztów w związku z działalnością prowadzoną przez towarzystwa funduszy inwestycyjnych. Zaprezentowane zostały również wyniki finansowe wypracowane w 2022 roku oraz informacje na temat dywidend wypłaconych przez podmioty.

W kolejnych rozdziałach zaprezentowane zostały zestawienia oraz wnioski dotyczące sytuacji kapitałowej towarzystw funduszy inwestycyjnych przy uwzględnieniu obowiązujących wymogów kapitałowych. Przedstawione zostały również informacje o sytuacji majątkowej podmiotów, wskaźniki rentowności oraz wskaźniki udziału kapitałów własnych w sumie bilansowej, które informują o strategii finansowania majątku przedsiębiorstwa.

1 Sektor towarzystw funduszy inwestycyjnych w 2022 roku

1.1 Ogólna charakterystyka

Na dzień 31 grudnia 2022 roku działalność prowadziło 55 towarzystw funduszy inwestycyjnych („TFI” lub „towarzystwo”), w porównaniu do 57 towarzystw na koniec 2021 roku.

W analizowanym roku zezwolenie Komisji na wykonywanie działalności uzyskało mTFI S.A. Zmniejszenie liczby TFI wynikało z konsolidacji w sektorze. Aviva Investors Poland TFI S.A. zostało przejęte przez TFI Allianz Polska S.A., Nationale-Nederlanden TFI S.A. przez

Rockbridge TFI S.A., natomiast TFI Energia S.A. zostało przejęte przez TFI PZU SA.

Na koniec 2022 roku towarzystwa zarządzały 672 funduszami inwestycyjnymi w porównaniu do 706 funduszy inwestycyjnych rok wcześniej. Spadek łącznej liczby funduszy, podobnie jak w roku poprzednim, wynikał przede wszystkim z likwidacji funduszy inwestycyjnych zamkniętych.

Na koniec 2022 roku działalność prowadziło 55 towarzystw, zarządzających łącznie 672 funduszami inwestycyjnymi.

Tabela 1. Liczba TFI oraz funduszy inwestycyjnych w latach 2018-2022 (stan na koniec roku)

| | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
|---|------|------|------|------|------|
| Towarzystwa funduszy inwestycyjnych | 61 | 57 | 56 | 57 | 55 |
| Fundusze inwestycyjne, w tym: | 878 | 813 | 737 | 706 | 672 |
| - fundusze inwestycyjne otwarte | 47 | 48 | 47 | 45 | 42 |
| - specjalistyczne fundusze inwestycyjne otwarte | 52 | 66 | 68 | 69 | 69 |
| - fundusze inwestycyjne zamknięte | 779 | 699 | 622 | 592 | 561 |
| Fundusze inwestycyjne w likwidacji | 141 | 121 | 145 | 160 | 139 |

Źródło: Opracowanie własne

2 Aktywa funduszy inwestycyjnych

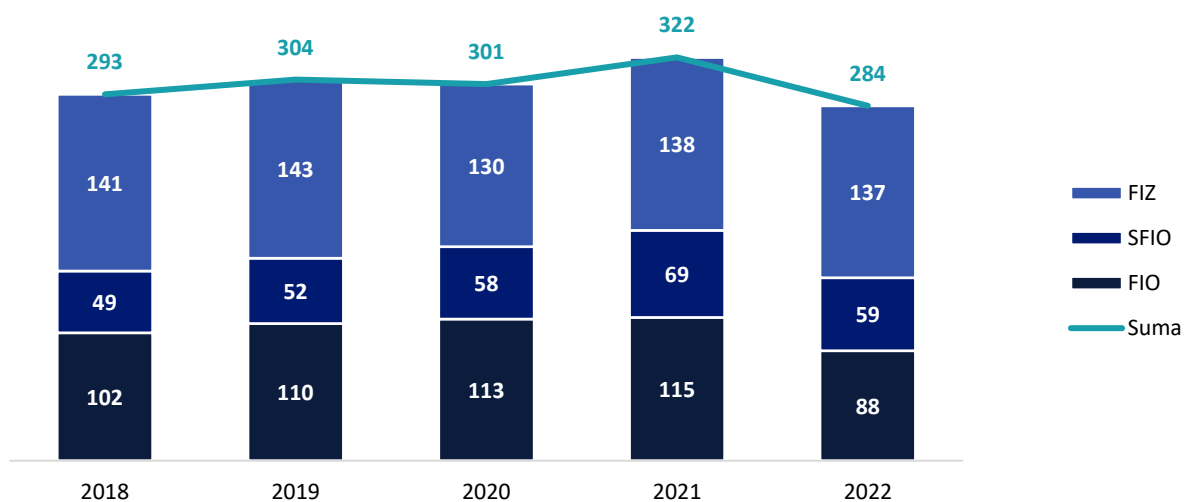
2.1 Wartość aktywów netto funduszy inwestycyjnych („WAN”)

Na koniec 2022 roku łączna wartość aktywów netto funduszy inwestycyjnych wyniosła 284 mld zł i w porównaniu do stanu na koniec roku poprzedniego była niższa o 38 mld zł (tj. o 12%). Suma aktywów netto funduszy inwestycyjnych na koniec 2022 roku

osiągnęła najniższy poziom w okresie ostatnich 5 lat, co wynikało przede wszystkim ze zmniejszenia wartości aktywów netto funduszy inwestycyjnych otwartych i specjalistycznych funduszy inwestycyjnych otwartych.

W 2022 roku doszło do obniżenia WAN funduszy inwestycyjnych.

Wykres 1. WAN funduszy inwestycyjnych w latach 2018-2022 (mld zł)



Źródło: Opracowanie własne

W 2022 roku najwyższe nabycia netto, wynoszące 4,5 mld zł, odnotowały fundusze zdefiniowanej daty oferujące PPK. Ponadto znacznym poziomem nabycie netto charakteryzowały się również fundusze mieszane oraz absolutnej stopy zwrotu. Z kolei ujemne wartości obserwowano w przypadku funduszy dłużnych, akcji

oraz funduszy inwestycyjnych zamkniętych zaklasyfikowanych jako alternatywne. Z funduszy tych kategorii odpłynęły środki o wartości blisko 40 mld zł. Największe 20 miliardowe odpływy z funduszy dłużnych spowodowane były spadkiem wycen obligacji w związku ze wzrostem ich rentowności.

Tabela 2. WAN dla poszczególnych kategorii funduszy inwestycyjnych na koniec 2021 i 2022 roku (w tys. zł)

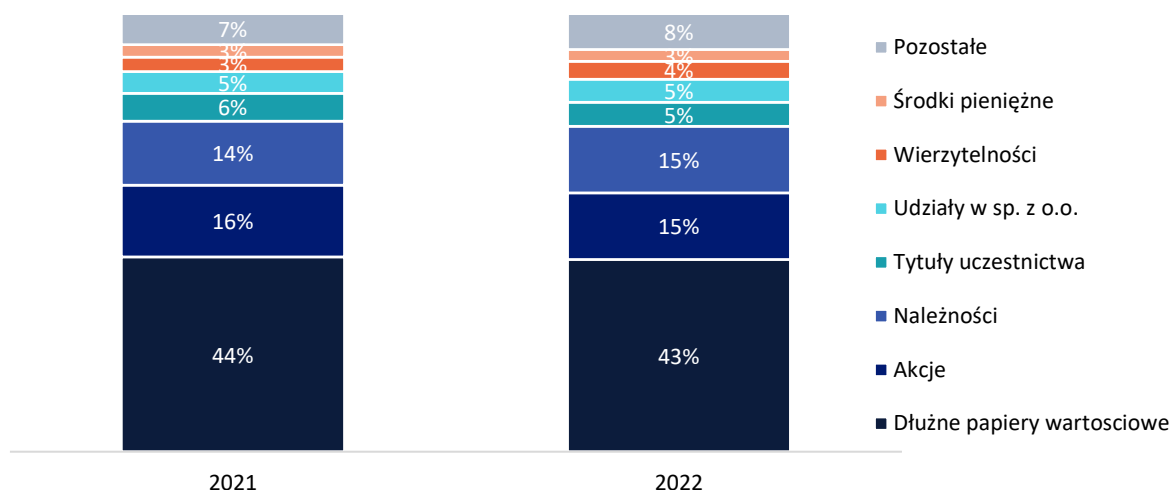
| Rodzaje funduszy | Klasyfikacja funduszy | WAN na koniec 2021 r. | Nabycia netto | WAN na koniec 2022 r. |
|----------------------|-------------------------|-----------------------|--------------------|-----------------------|
| FIO | | 114 559 423 | -15 628 147 | 87 779 533 |
| | absolutnej stopy zwrotu | 276 179 | 44 312 | 289 391 |
| | akcji | 25 545 176 | -1 713 818 | 18 387 550 |
| | dłużne | 66 568 855 | -11 418 566 | 52 231 965 |
| | mieszane | 20 614 915 | -2 686 862 | 15 162 059 |
| | rynku surowców | 1 554 298 | 146 785 | 1 708 568 |
| SFIO | | 69 405 564 | -6 350 736 | 58 535 198 |
| | absolutnej stopy zwrotu | 2 712 414 | -843 855 | 1 602 055 |
| | akcji | 11 967 261 | -1 137 501 | 8 698 698 |
| | dłużne | 31 283 257 | -7 536 303 | 23 429 070 |
| | mieszane | 15 108 087 | -1 334 999 | 12 521 678 |
| | PPK | 6 454 711 | 4 518 636 | 10 342 472 |
| | rynku surowców | 1 879 834 | -16 715 | 1 941 224 |
| FIZ AN | | 112 717 113 | -11 978 742 | 110 308 164 |
| | absolutnej stopy zwrotu | 108 472 | 72 420 | 192 709 |
| | akcji | 7 340 646 | -7 086 914 | 3 055 |
| | alternatywne | 101 221 988 | -9 182 375 | 101 843 420 |
| | dłużne | 2 410 906 | -1 089 775 | 1 402 144 |
| | mieszane | 1 635 101 | 5 307 902 | 6 866 835 |
| FIZ pozostałe | | 25 653 973 | 4 708 037 | 26 925 096 |
| | absolutnej stopy zwrotu | 5 006 845 | 3 729 963 | 8 692 439 |
| | akcji | 1 060 289 | 167 908 | 1 025 206 |
| | alternatywne | 16 862 514 | -509 512 | 12 937 981 |
| | dłużne | 616 769 | -188 985 | 418 792 |
| | mieszane | 2 064 522 | 1 511 476 | 3 812 256 |
| | rynku surowców | 43 034 | -2 813 | 38 422 |
| Suma końcowa | | 322 336 073 | -29 249 589 | 283 547 991 |

Źródło: Opracowanie własne

Udział poszczególnych składników aktywów funduszy inwestycyjnych na koniec 2022 roku pozostawał zbliżony do stanu na koniec roku poprzedniego. Największą grupę aktywów stanowiły dłużne papiery wartościowe,

przy czym ich udział był nieznacznie niższy niż na koniec 2021 roku. Zmniejszył się również udział kolejnej istotnej klasy aktywów funduszy, jaką stanowią akcje. Niższy był także udział tytułów uczestnictwa.

Wykres 2. Struktura aktywów funduszy inwestycyjnych na koniec 2021 i 2022 roku



Źródło: Opracowanie własne

2.2 Aktywa FIO i SFIO

Wartość aktywów netto funduszy inwestycyjnych otwartych na koniec 2022 roku wynosiła 87,8 mld zł i stanowiła 31% sumy WAN wszystkich funduszy. W porównaniu do stanu na koniec 2021 roku wartość aktywów netto funduszy otwartych spadła o 26,8 mld zł, tj. o 23%.

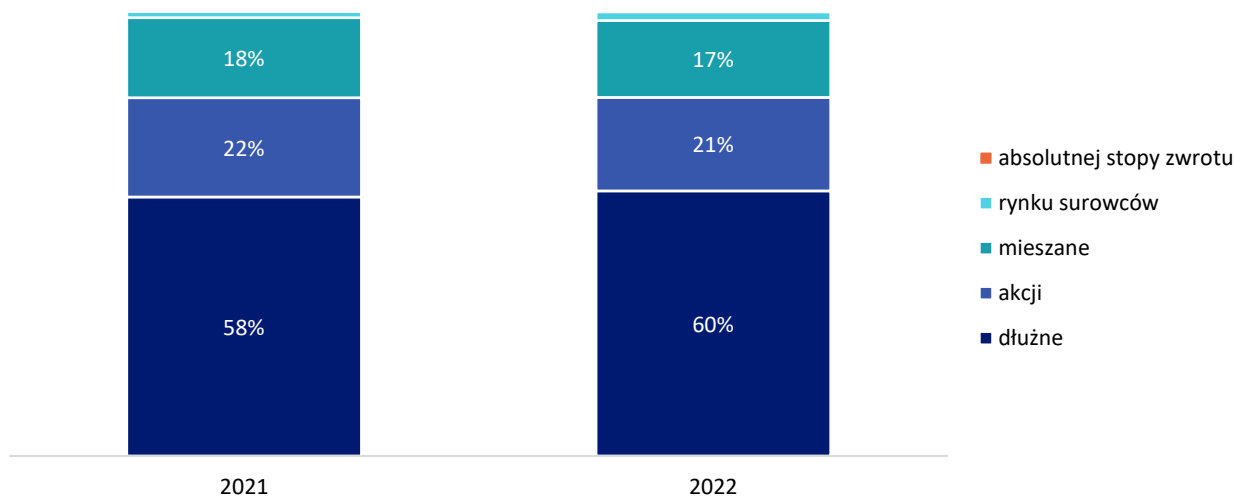
Z kolei łączna wartość aktywów netto specjalistycznych funduszy inwestycyjnych otwartych na koniec 2022 roku wyniosła 58,5 mld zł i stanowiła 21% sumy WAN wszystkich funduszy. Aktywa netto funduszy tego rodzaju zmniejszyły się w porównaniu do stanu na koniec 2021 roku o 10,9 mld zł, co stanowiło spadek o 16%. Zmniejszenie aktywów SFIO wynikało w znacznym stopniu z odpływu środków z funduszy dłużnych, w przypadku

których saldo nabyć netto było ujemne i wyniosło -7,5 mld zł.

W grupie funduszy inwestycyjnych otwartych, w 2022 roku, największy spadek WAN odnotowały również fundusze dłużne (-17% r/r). Mimo to fundusze te utrzymały pierwszą pozycję pod względem wartości aktywów z udziałem 60% w sumie WAN wszystkich FIO. Wartość aktywów funduszy akcyjnych stanowiła około 21% sumy WAN funduszy inwestycyjnych otwartych, natomiast funduszy mieszanych 17%. Udział funduszy zaklasyfikowanych jako fundusze rynku surowców oraz absolutnej stopy zwrotu nie przekraczał łącznie 2% WAN FIO.

W 2022 roku aktywa netto FIO i SFIO uległy zmniejszeniu odpowiednio o 23% i 16%.

Wykres 3. Udział poszczególnych kategorii funduszy w sumie WAN funduszy inwestycyjnych otwartych na koniec 2021 i 2022 roku

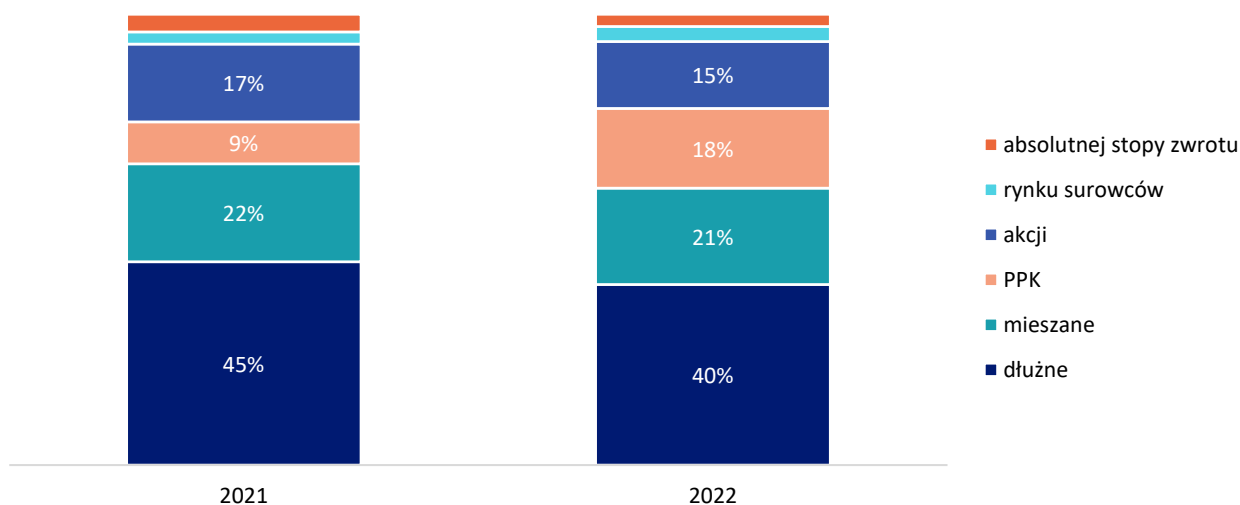


Źródło: Opracowanie własne

Również w przypadku specjalistycznych funduszy inwestycyjnych otwartych najwięcej aktywów zgromadzonych było w funduszach dłużnych. Ich aktywa netto stanowiły 40% sumy aktywów netto specjalistycznych funduszy inwestycyjnych otwartych. Istotny udział w WAN SFIO na koniec 2022

roku miały również fundusze mieszane i akcyjne. Udział funduszy zdefiniowanej daty w 2022 roku wzrósł do 18% z poziomu 9% na koniec roku poprzedniego. Pozostałe grupy funduszy odpowiadały łącznie za 6% WAN SFIO na koniec 2022 roku.

Wykres 4. Udział poszczególnych kategorii funduszy w sumie WAN specjalistycznych funduszy inwestycyjnych otwartych na koniec 2021 i 2022 roku



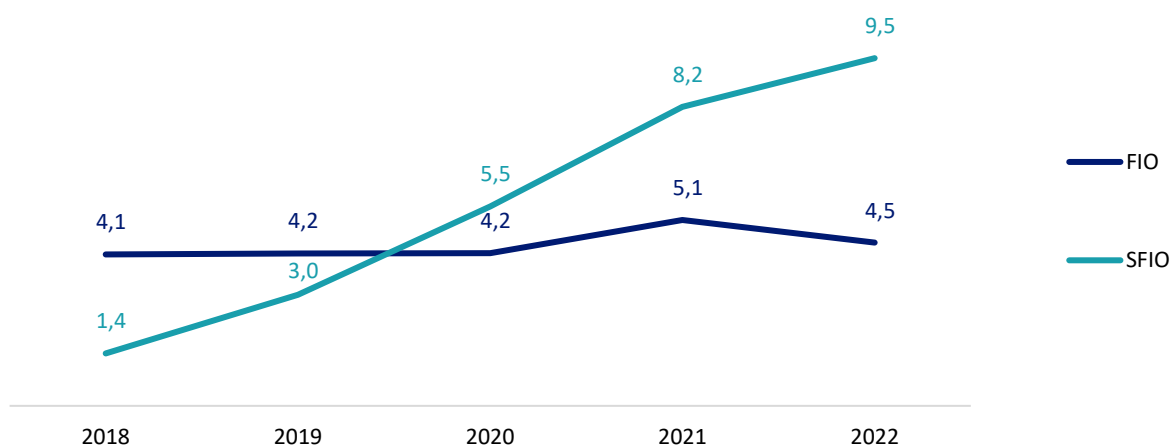
Źródło: Opracowanie własne

W 2022 roku dodatnią sumą nabyć netto dla FIO i SFIO charakteryzowały się przede wszystkim fundusze zdefiniowanej daty działające w ramach PPK.

W 2022 roku w porównaniu do roku poprzedniego wzrosła łączna liczba rejestrów w specjalistycznych funduszach inwestycyjnych otwartych, natomiast zmniejszyła się w funduszach

inwestycyjnych otwartych. Liczba rejestrów w SFIO zwiększyła się o 16% w relacji do poziomu z końca 2021 roku, a w porównaniu do średniego poziomu z 2018 roku była ponad pięciokrotnie wyższa. Za znaczne zwiększenie liczby rejestrów SFIO odpowiadały przede wszystkim fundusze zdefiniowanej daty w ramach PPK.

Wykres 5. Liczba rejestrów w FIO i SFIO na koniec lat 2018-2022 (w mln)

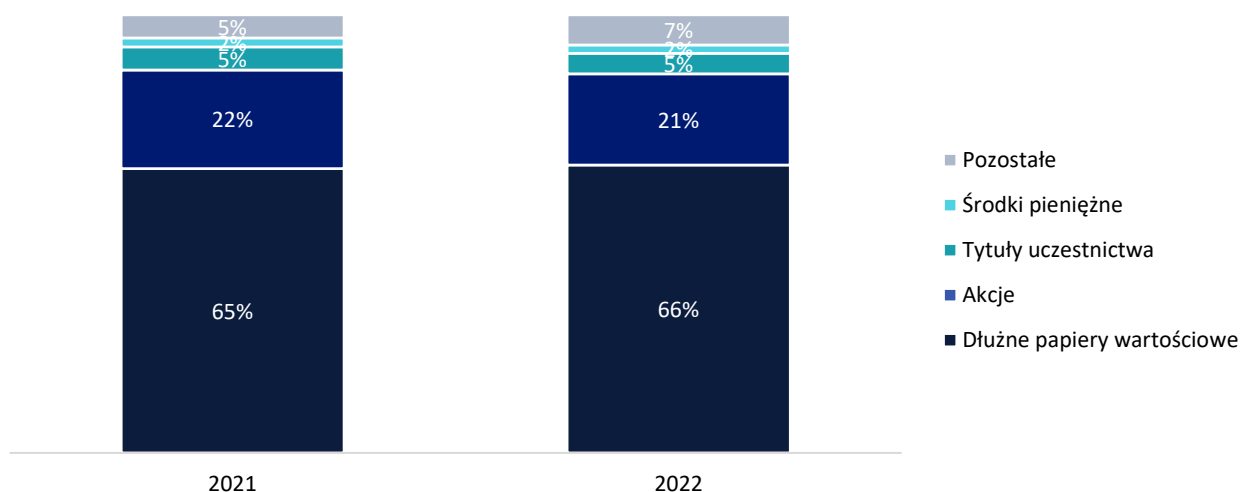


Źródło: Opracowanie własne

W przypadku funduszy inwestycyjnych otwartych dwie trzecie aktywów stanowiły dłużne papiery wartościowe. Ich udział na koniec 2022 roku

uplasował się na poziomie wyższym o 1 p.p. niż na koniec roku poprzedniego. Nieznacznie spadł natomiast udział akcji.

Wykres 6. Struktura aktywów FIO na koniec 2021 i 2022 roku

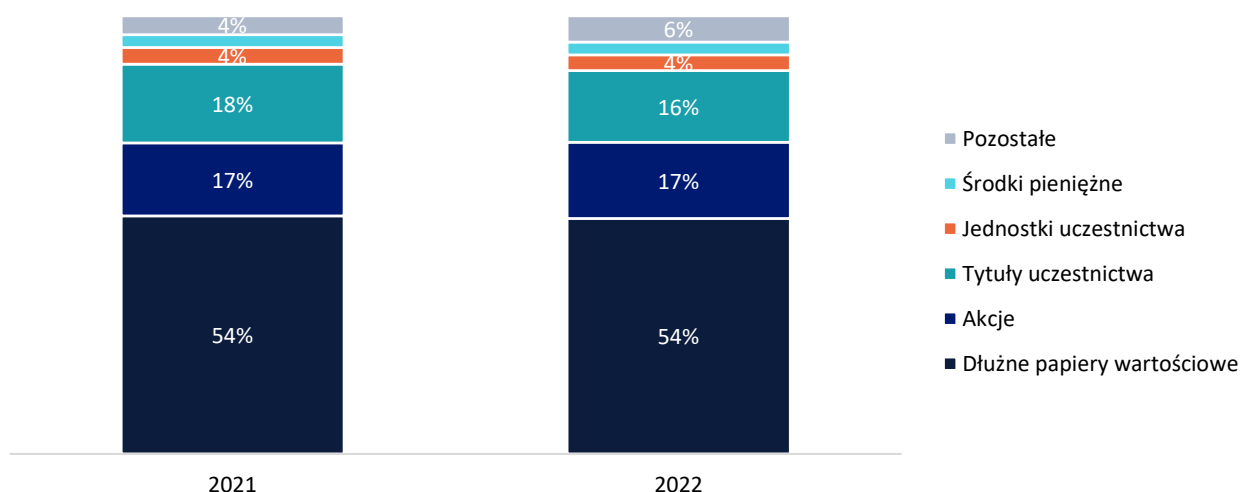


Źródło: Opracowanie własne

Również w przypadku specjalistycznych funduszy inwestycyjnych otwartych główną klasę aktywów stanowiły dłużne papiery wartościowe. W 2022 roku ich udział utrzymywał się na poziomie zbliżonym jak w roku poprzednim. Istotnymi grupami aktywów SFIO

były także akcje oraz tytuły uczestnictwa emitowane przez instytucje wspólnego inwestowania mające siedzibę za granicą. Ich udział w aktywach sięgał kilkunastu procent, przy czym w przypadku tytułów uczestnictwa zmniejszył się o 2 p.p. w porównaniu do 2021 roku.

Wykres 7. Struktura aktywów SFIO na koniec 2021 i 2022 roku



Źródło: Opracowanie własne

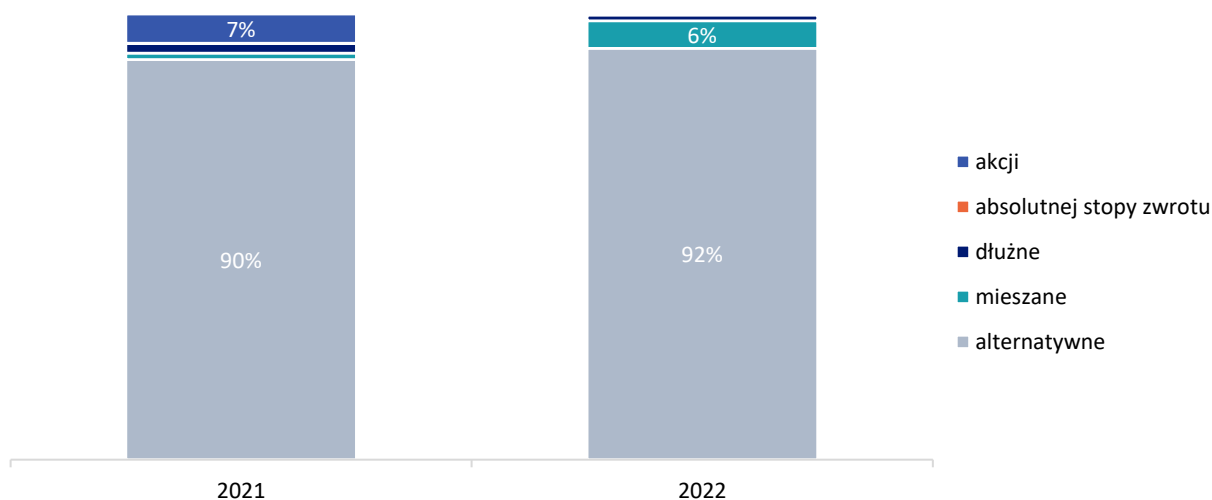
2.3 Aktywa FIZ

Na koniec 2022 roku, podobnie jak na koniec roku poprzedniego, najwyższą wartością aktywów netto wśród wszystkich rodzajów funduszy inwestycyjnych charakteryzowały się fundusze inwestycyjne zamknięte. Wartość ich aktywów netto na koniec 2022 roku wynosiła 137,2 mld zł, w tym wartość aktywów netto funduszy inwestycyjnych zamkniętych aktywów niepublicznych była równa 110,3 mld zł. Na koniec 2022 roku udział WAN funduszy inwestycyjnych zamkniętych w sumie aktywów netto wszystkich funduszy wyniósł 48%, natomiast udział wartości aktywów netto FIZ aktywów niepublicznych kształtował się

na poziomie 39%. W 2022 roku łączna wartość aktywów netto FIZ zmniejszyła się o 1,1 mld zł, tj. o 1% rok do roku, w tym WAN funduszy inwestycyjnych zamkniętych aktywów niepublicznych spadł o 2,4 mld zł, tj. o 2%. Wśród nich największą grupą były fundusze zaklasyfikowane jako alternatywne, których łączna wartość aktywów netto stanowiła 84% WAN wszystkich funduszy inwestycyjnych zamkniętych aktywów niepublicznych. Udział w sumie WAN każdej z pozostałych kategorii funduszy nie przekraczał kilku procent.

Wartość aktywów netto FIZ zmniejszyła się w 2022 roku o 1%.

Wykres 8. Udział poszczególnych kategorii funduszy w sumie WAN funduszy inwestycyjnych zamkniętych aktywów niepublicznych na koniec 2021 i 2022 roku

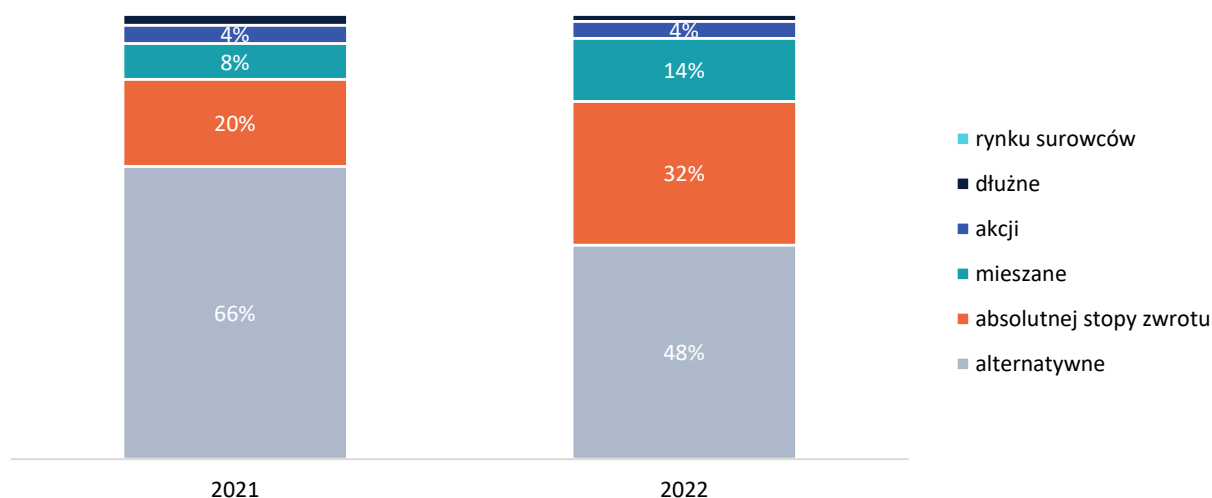


Źródło: Opracowanie własne

W grupie pozostałych funduszy inwestycyjnych zamkniętych w 2022 roku największy udział charakteryzował fundusze alternatywne (48%) oraz fundusze absolutnej stopy zwrotu (32%). Fundusze mieszane odpowia-

dały za 14% sumy aktywów netto, natomiast pozostałe grupy funduszy stanowiły łącznie około 6% WAN funduszy inwestycyjnych zamkniętych, niebędących funduszami aktywów niepublicznych.

Wykres 9. Udział poszczególnych kategorii funduszy w sumie WAN pozostałych funduszy inwestycyjnych zamkniętych (tj. FIZ z wyłączeniem FIZAN) na koniec 2021 oraz 2022 roku



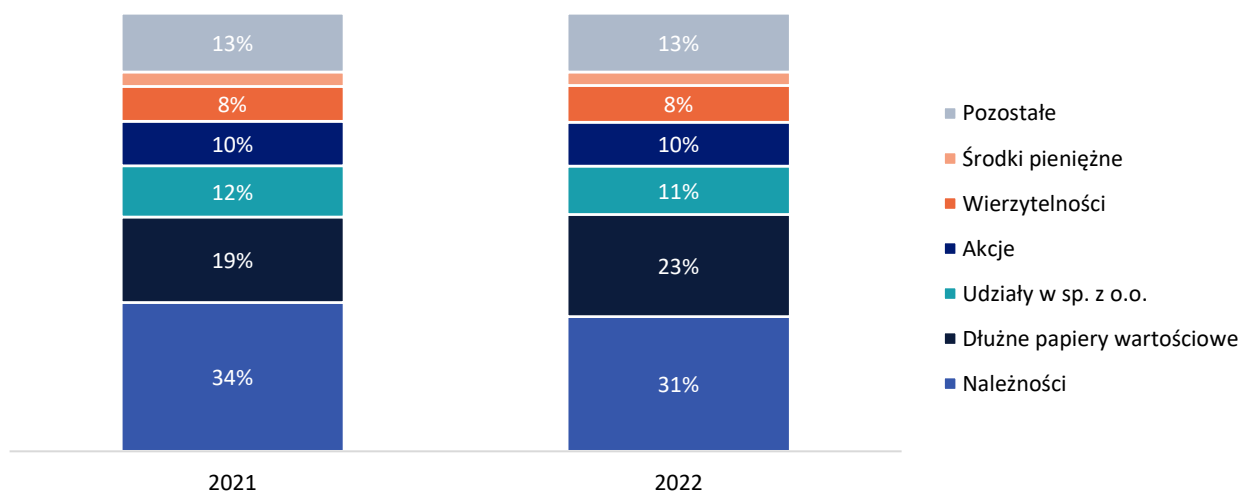
Źródło: Opracowanie własne

W 2022 roku wśród FIZ aktywów niepublicznych dodatnia suma nabyć netto charakteryzowała fundusze mieszane i absolutnej stopy zwrotu, natomiast w przypadku pozostałych funduszy inwestycyjnych zamkniętych dodatkowo również fundusze akcji.

W 2022 roku można było zaobserwować wzrost udziału dłużnych papierów

wartościowych oraz udziałów w spółkach z ograniczoną odpowiedzialnością w portfelach FIZ. Natomiast udziały należności oraz akcji utrzymywały się na niższym poziomie niż w 2021 roku. Najwyższym udziałem w WAN FIZ charakteryzowały się należności.

Wykres 10. Struktura aktywów wszystkich FIZ na koniec 2021 i 2022 roku



Źródło: Opracowanie własne

3 Przychody i koszty towarzystw funduszy inwestycyjnych

3.1 Struktura i dynamika przychodów

W 2022 roku przychody towarzystw funduszy inwestycyjnych wyniosły 3,0 mld zł i były o 17% niższe niż w 2021 roku. Po wzroście sumy przychodów w 2021 roku ich wartość zmniejszyła się do poziomu niższego niż w roku 2020. Spadek sumy przychodów w 2022 roku był spowodowany przede wszystkim obniżeniem poziomu ich głównego składnika, tj. przychodów z tytułu zarządzania funduszami inwe-

stycyjnymi. Niższe niż w roku poprzednim były również przychody z tytułu zarządzania portfelami, w skład których wchodzi jeden lub większa liczba instrumentów, przychody z tytułu prowadzenia usług doradztwa inwestycyjnego, a także przychody z tytułu pośrednictwa w zbywaniu i odkupywaniu jednostek uczestnictwa funduszy inwestycyjnych.

W 2022 roku suma przychodów ogółem była niższa niż w roku poprzednim, co wynikało głównie z wypracowania przez TFI niższego wynagrodzenia za zarządzanie funduszami.

Tabela 3. Struktura przychodów towarzystwa funduszy inwestycyjnych w 2021 oraz 2022 roku (w tys. zł)

| | 2021 | 2022 | Zmiana |
|--|------------------|------------------|----------------|
| Przychody ogółem, w tym: | 3 634 817 | 3 001 970 | -17,41% |
| Przychody z tytułu zarządzania funduszami inwestycyjnymi | 3 417 597 | 2 805 942 | -17,90% |
| Przychody z tytułu zarządzania portfelami, w skład których wchodzi jeden lub większa liczba instrumentów finansowych | 81 074 | 60 412 | -25,49% |
| Przychody z tytułu pośrednictwa w zbywaniu i odkupywaniu jednostek uczestnictwa funduszy inwestycyjnych reprezentowanych przez towarzystwo | 2 532 | 2 460 | -2,84% |
| Przychody z tytułu pełnienia funkcji przedstawiciela funduszy zagranicznych | 8 396 | 11 652 | 38,78% |
| Pozostałe (w tym przychody finansowe) | 125 218 | 121 504 | -2,97% |

Źródło: Opracowanie własne

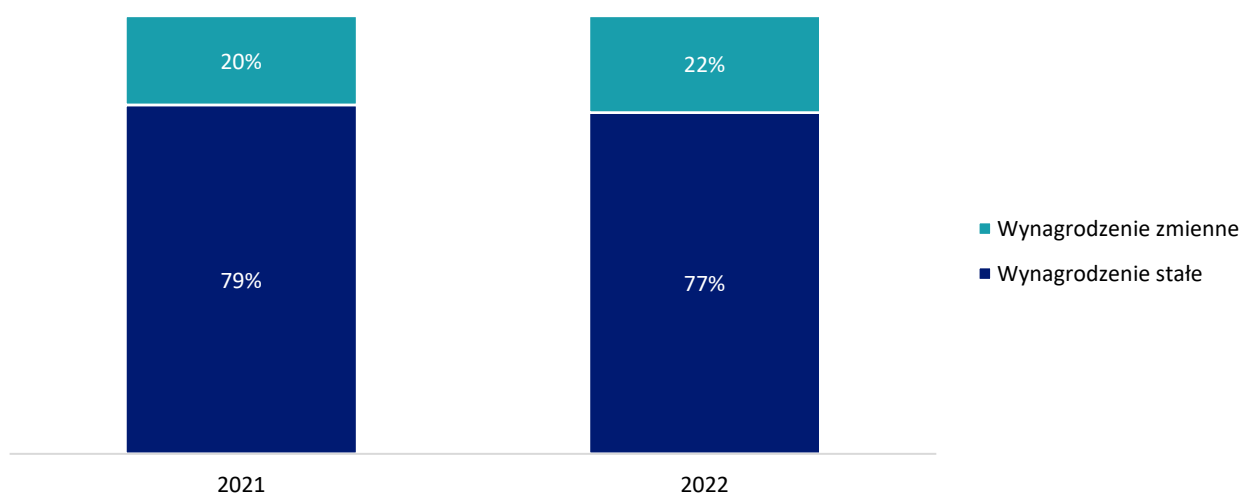
Wynagrodzenie za zarządzanie funduszami inwestycyjnymi, podobnie jak w latach poprzednich, było głównym składnikiem przychodów towarzystw funduszy inwestycyjnych i stanowiło aż 93% sumy przychodów. Na spadek sumy przychodów ogółem, wynoszący 17,41% rok do roku, wpływ miało przede wszystkim zmniejszenie o

17,90% przychodów z tytułu wynagrodzenia stałego za zarządzanie funduszami inwestycyjnymi otwartymi. Zmniejszyły się również przychody z tytułu wynagrodzenia stałego za zarządzanie specjalistycznymi funduszami inwestycyjnymi otwartymi, a z kolei w przypadku funduszy inwestycyjnych zamkniętych można było zaobserwować wzrost przychodów z

tego tytułu. Natomiast wynagrodzenie zmienne było niższe dla wszystkich rodzajów funduszy inwestycyjnych. W 2022 roku doszło do zwiększenia udziału wynagrodzenia zmiennego w sumie przychodów towarzystw z tytułu wynagrodzenia za zarządzanie funduszami. Wynikało to z wyższej dynamiki spadku sumy wynagrodzenia

stałego za zarządzanie niż wynagrodzenia zmiennego. Suma wynagrodzenia stałego zmniejszyła się o 19% rok do roku, na co złożył się spadek wynagrodzenia stałego naliczonego za zarządzanie FIO i SFIO. Z kolei wynagrodzenie zmienne było niższe o około 10% niż w 2021 roku.

Wykres 11. Udział wynagrodzenia stałego oraz zmiennego w sumie przychodów z tytułu wynagrodzenia za zarządzanie funduszami w 2021 i 2022 roku

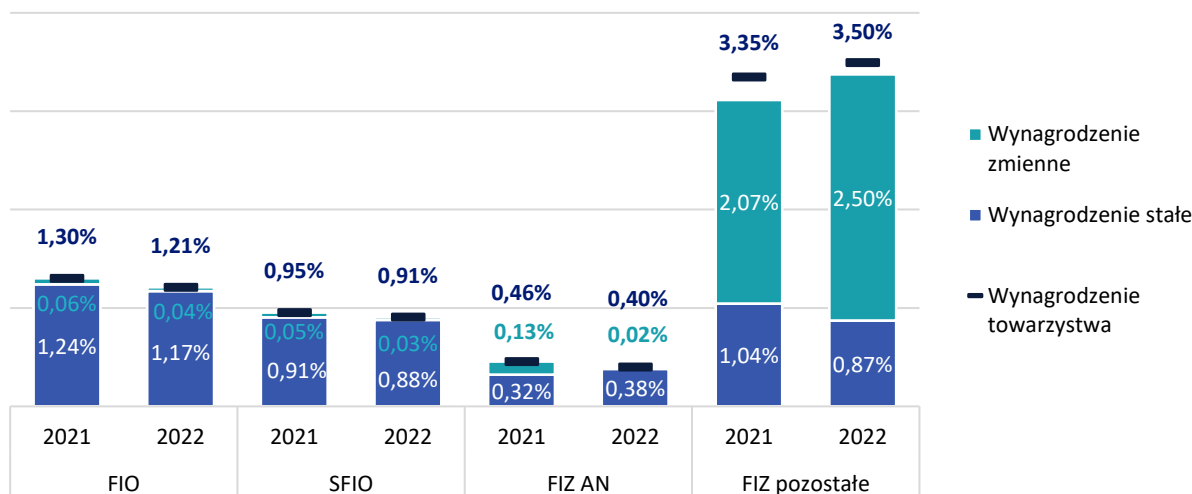


Źródło: Opracowanie własne

Wynagrodzenie za zarządzanie FIO w 2022 roku było niższe niż rok wcześniej, co wynikało ze zmniejszenia zarówno przychodów z tytułu wynagrodzenia stałego, jak i zmiennego z powodu spadku wartości zarządzanych aktywów. Podobnie w przypadku SFIO, zmniejszenie wartości aktywów

netto przełożyło się na spadek wynagrodzenia stałego i zmiennego. Jedynie w przypadku FIZ przychody z tytułu wynagrodzenia za zarządzanie przewyższyły poziom z roku poprzedniego, do czego przyczynił się wzrost wynagrodzenia stałego.

Wykres 12. 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 aktywów niepublicznych. Dla większości funduszy relacja ta uległa w 2022 roku obniżeniu, a odwrotny trend charakteryzował jedynie FIZ AN. Udział wynagrodzenia zmiennego, zależnego od wyników zarządzania, dla FIO, SFIO i FIZ AN był niższy niż w 2021 roku i nadal pozostawał na znacznie niższym poziomie niż dla pozostałych FIZ, dla których relacja wynagrodzenia zmiennego do WAN zwiększyła się w 2022 roku. Obniżenie przychodów z tytułu wynagrodzenia za zarządzanie FIO, oprócz spadku WAN, należy wią-

zać również z procesem obniżania stawek wynagrodzenia stałego w związku z ograniczeniami wprowadzonymi przez przepisy Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 13 grudnia 2018 r. w sprawie maksymalnej wysokości wynagrodzenia stałego za zarządzanie funduszem inwestycyjnym otwartym lub specjalistycznym funduszem inwestycyjnym otwartym¹ („Rozporządzenie”). W 2022 roku miał miejsce ostatni etap procesu obniżania maksymalnej stawki za zarządzanie funduszami FIO i SFIO. Przed wejściem w życie Rozporządzenia nie obowiązywały regulacje dotyczące maksymalnej stawki pobieranego wynagrodzenia stałego przez TFI.

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

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

Źródło: Opracowanie własne

¹ Dz. U. z 2018 r. poz. 2380

3.2 Struktura i dynamika kosztów

Wartość kosztów ogółem poniesionych przez towarzystwa funduszy inwestycyjnych w 2022 roku wyniosła 2,4 mld zł i była niższa o 8% w porównaniu do 2021 roku. Na zmniejszenie sumy kosztów wpłynęło ograniczenie poziomu kosztów stałych oraz, w mniejszym stopniu, kosztów zmiennych, w tym kosztów zmiennych dystrybucji.

W 2022 roku koszty stałe poniesione przez towarzystwa funduszy inwestycyjnych spadły o 179,53 mln zł (- 13%). Natomiast suma kosztów zmiennych

została zredukowana o 40,01 mln zł (- 3%). Zmniejszył się również, z 23% do 18%, udział kosztów zmiennych dystrybucji w sumie kosztów ogółem. Tendencja spadkowa w przypadku tej relacji utrzymywała się od 2017 roku, od kiedy można było obserwować stopniowy spadek udziału kosztów zmiennych dystrybucji w kosztach ogółem z poziomu wyjściowego równego 45%. Wyjątkiem był rok 2021, kiedy wysokość wskaźnika wzrosła z 20% do 23%.

W 2022 roku suma kosztów TFI wzrosła o 10% w porównaniu do poziomu z 2021 roku.

Tabela 5. Koszty poniesione przez TFI w 2021 oraz 2022 roku (w tys. zł)

| Dane | 2021 | 2022 | Zmiana |
|------------------------------|------------------|------------------|---------------|
| Koszty ogółem, w tym: | 2 636 013 | 2 416 426 | -8,33% |
| koszty stałe | 1 409 579 | 1 230 052 | -12,74% |
| koszty zmienne, w tym: | 1 226 433 | 1 186 374 | -3,27% |
| koszty zmienne dystrybucji | 602 113 | 440 729 | -26,80% |

Źródło: Opracowanie własne

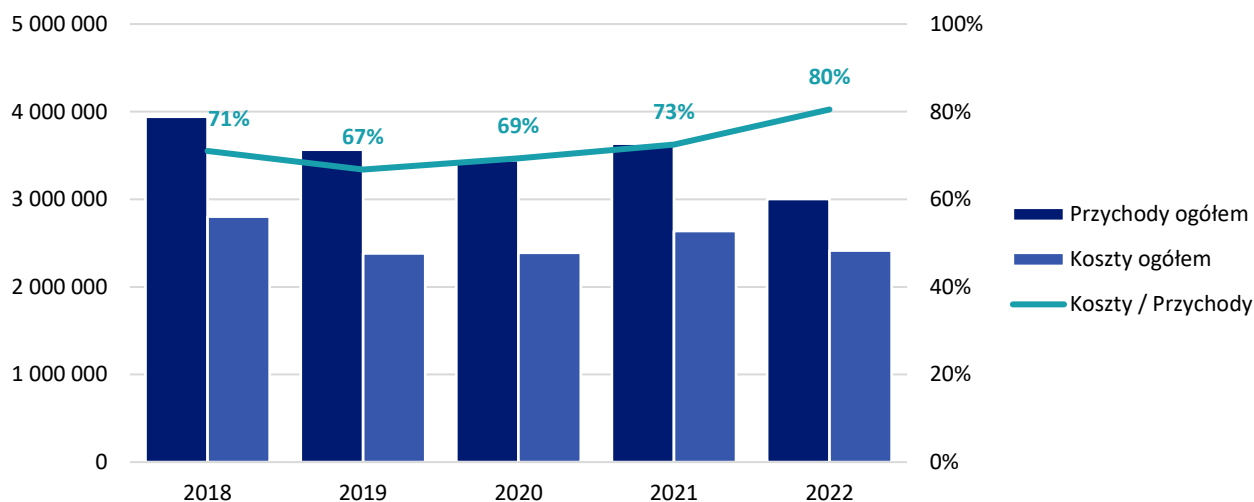
3.3 Zestawienie przychodów i kosztów

W związku ze spadkiem poziomu przychodów w 2022 roku i niższą dynamiką redukcji kosztów, relacja przychodów towarzystw do ponoszonych przez nie

kosztów uległa pogorszeniu. Poziom wskaźnika wzrósł do najwyższego poziomu w okresie ostatnich pięciu lat.

Relacja kosztów do przychodów uległa pogorszeniu w porównaniu do 2021 roku.

Wykres 13. Wysokość przychodów ogółem i kosztów ogółem TFI (tys. zł, oś lewa) oraz średni poziom wskaźnika kosztów ogółem do przychodów ogółem (oś prawa) w latach 2018-2022



Źródło: Opracowanie własne

Na zakończenie 2022 roku poziom wskaźnika kosztów do przychodów dla całego sektora kształtował się na poziomie 80% i był wyższy niż na koniec

roku poprzedniego, kiedy wynosił 73%.

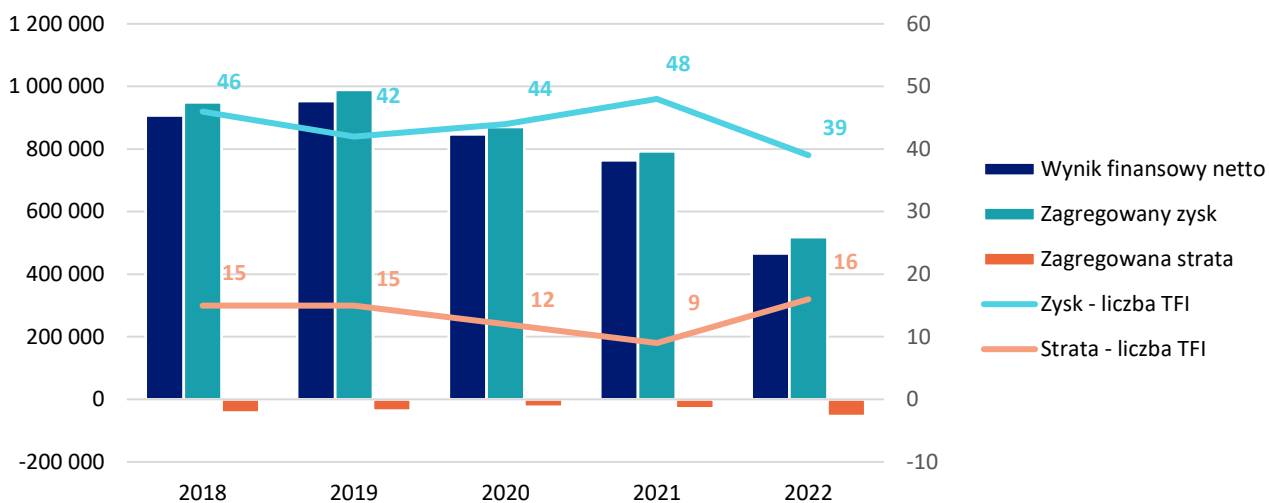
4 Wyniki finansowe towarzystw funduszy inwestycyjnych

Wynik finansowy netto towarzystw funduszy inwestycyjnych za 2022 rok wyniósł 0,47 mld zł i był o 39% niższy niż w roku poprzednim. Obniżenie

łącnego wyniku TFI było związane z wyższą dynamiką spadku przychodów niż ograniczenia kosztów w 2022 roku.

W 2022 roku suma wyników finansowych netto TFI była o 39% niższa w porównaniu do roku poprzedniego.

Wykres 14. Zagregowany poziom zysków i strat TFI (tys. zł, lewa oś) oraz liczba TFI odnotowująca zysk i stratę w latach 2018-2022 (prawa oś)

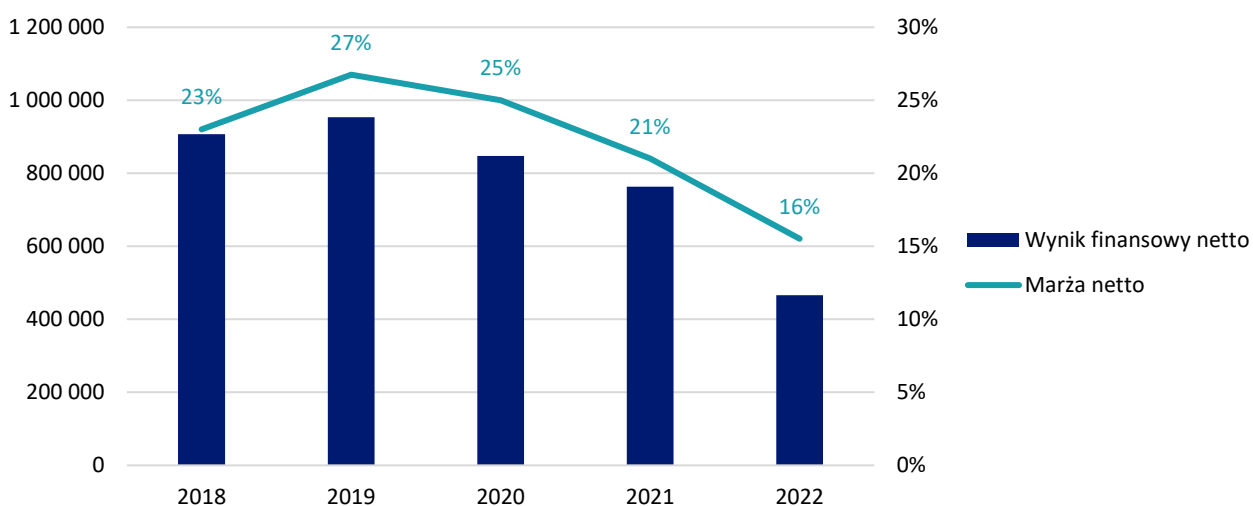


Źródło: Opracowanie własne

Wraz ze zmniejszeniem sumy wyników finansowych, w 2022 roku zanotowany został również spadek marży netto z poziomu 21% do poziomu 16%.

Był to najniższy poziom marży netto w okresie ostatnich pięciu lat. W latach 2018-2021 marża netto oscylowała w przedziale 21%-27%.

Wykres 15. Zestawienie wyników finansowych TFI (tys. zł, lewa oś) oraz marży netto (prawa oś) w latach 2018-2022



Źródło: Opracowanie własne

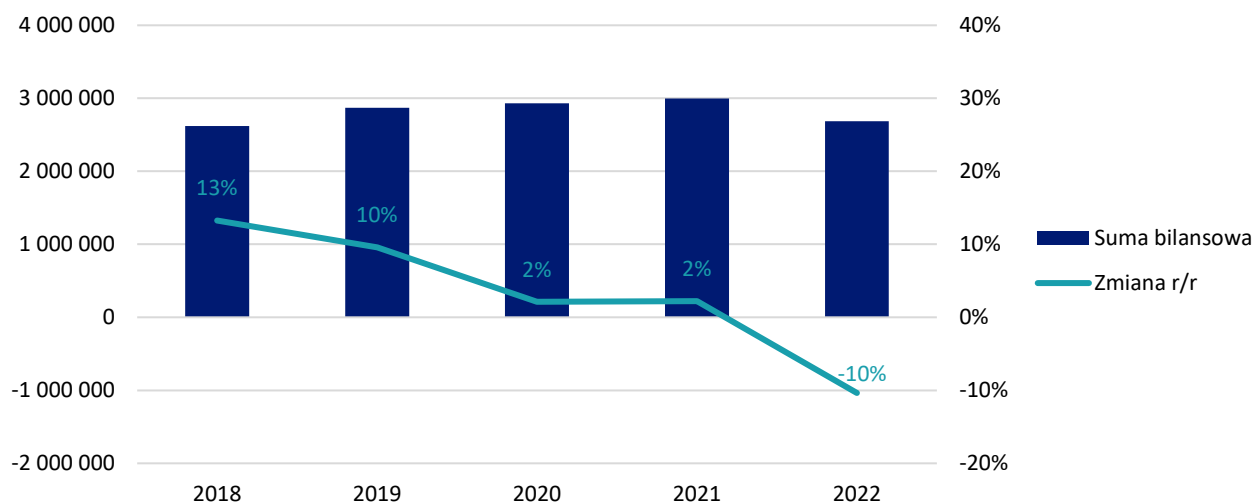
5 Majątek towarzystw funduszy inwestycyjnych

Na koniec grudnia 2022 roku suma aktywów towarzystw funduszy inwestycyjnych wyniosła 2,7 mld zł i w porów-

naniu do stanu na koniec roku poprzedniego była niższa o 0,3 mld zł, tj. o 10%.

Na koniec 2022 roku suma aktywów ogółem TFI była niższa niż w roku poprzednim o 10%.

Wykres 16. Wartość sumy bilansowej TFI na koniec lat 2018-2022 (tys. zł, lewa oś) oraz zmiana sumy bilansowej rok do roku (prawa oś)



Źródło : Opracowanie własne

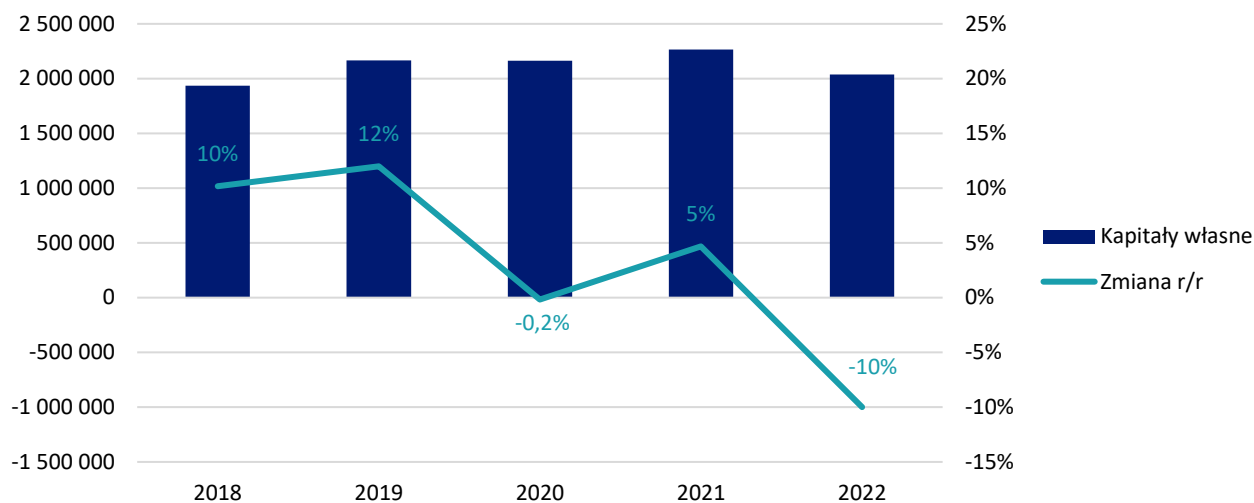
6 Kapitały własne towarzystw funduszy inwestycyjnych

Na koniec 2022 roku łączna wysokość kapitałów własnych towarzystw funduszy inwestycyjnych wyniosła 2,04

mld zł i była o 10% niższa niż na koniec roku poprzedniego.

Na koniec 2022 roku suma kapitałów własnych TFI była niższa o 10% niż w roku poprzednim.

Wykres 17. Wartość kapitałów własnych TFI na koniec lat 2018-2022 (tys. zł, lewa oś) oraz zmiana kapitałów własnych rok do roku (prawa oś)

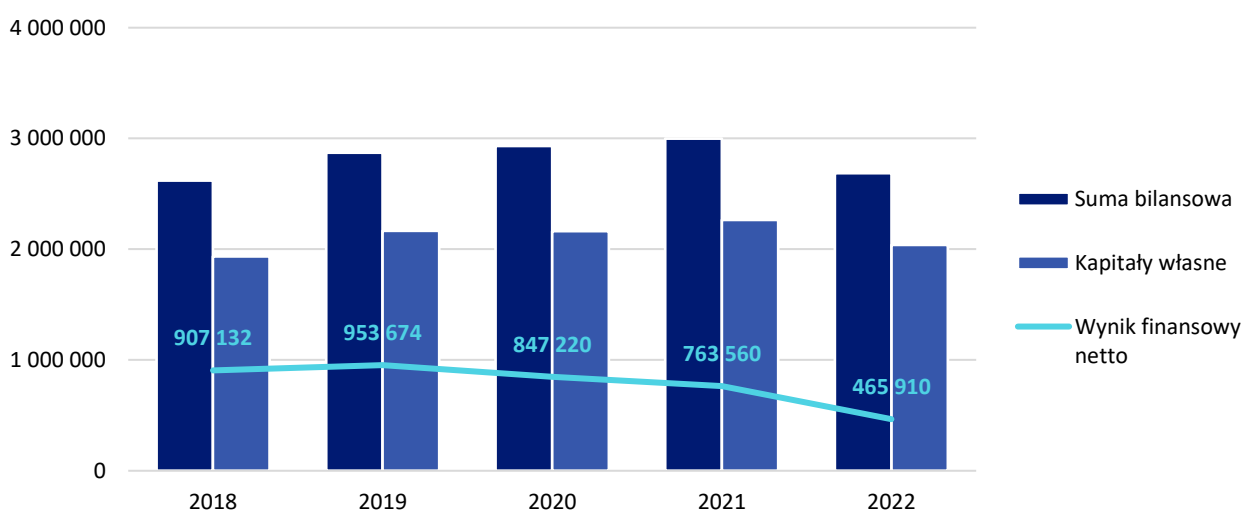


Źródło: Opracowanie własne

Poziom wskaźnika udziału kapitałów własnych w sumie bilansowej, który informuje o przyjętej strategii finansowania majątku przedsiębiorstwa na koniec 2022 roku wyniósł 76% i utrzymywał się na podobnym poziomie jak na koniec roku poprzedniego. Wynikało to ze zbliżonej dynamiki spadku

kapitałów własnych i sumy bilansowej sektora towarzystw funduszy inwestycyjnych. Nieznacznemu zwiększeniu, z 77,83% do 77,09%, uległ średni poziom wskaźnika. Wzrosła także mediana wskaźnika, która na koniec 2021 roku wynosiła 77,61%, natomiast na koniec 2022 roku była równa 79,35%.

Wykres 18. Wysokość sumy bilansowej, kapitału własnego oraz wyniku finansowego netto TFI w latach 2018-2022 (tys. zł)



Źródło: Opracowanie własne

W 2022 roku można było zaobserwować odwrócenie utrzymującego się w latach poprzednich trendu wzrosto-

wego zarówno w przypadku sumy bilansowej jak i kapitałów własnych sektora TFI.

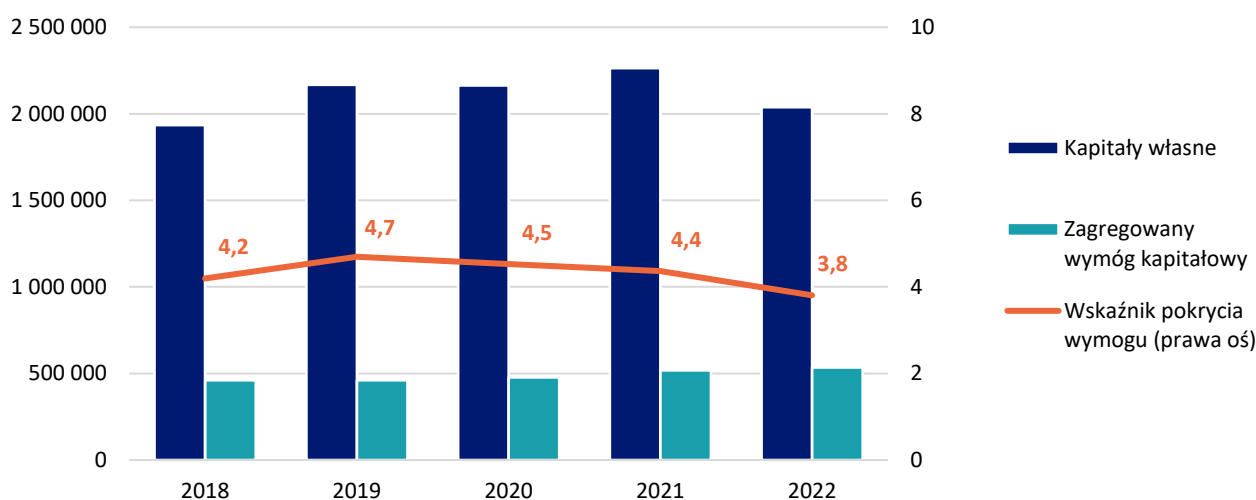
6.1 Wymogi kapitałowe obowiązujące towarzystwa funduszy inwestycyjnych

Na potrzeby kompleksowej analizy kapitałów własnych towarzystw funduszy inwestycyjnych niezbędna jest także ich ocena w kontekście minimalnych wymogów kapitałowych, jakie obowiązują poszczególne towarzystwa. Na przestrzeni ostatnich 5 lat zwiększała się wysokość zagregowanego wymogu kapitałowego. W 2019 roku dynamika wzrostu kapitału własnego była wyższa niż w przypadku

wymogu, co skutkowało zwiększeniem wskaźnika pokrycia wymogu TFI. W kolejnych latach poziom wskaźnika spadał, co wynikało z obniżenia sumy kapitałów własnych towarzystw w latach 2020 i 2022, natomiast w 2021 roku przyczyną zmniejszenia poziomu wskaźnika był znaczny wzrost zagregowanego wymogu kapitałowego, przewyższający zwiększenie sumy kapitałów własnych.

Wskaźnik pokrycia wymogu kapitałowego dla sektora w 2022 roku uległ obniżeniu w porównaniu do roku poprzedniego.

Wykres 19. Wartość kapitału własnego i zagregowanego wymogu kapitałowego (tys. zł, lewa oś) oraz syntetycznego wskaźnika pokrycia wymogu kapitałowego dla sektora TFI na koniec lat 2018-2022 (prawa oś)



Źródło: Opracowanie własne

Zwiększenie poziomu zagregowanego wymogu kapitałowego w 2022 roku w porównaniu do roku poprzedniego

wynikało ze zwiększenia wymogów ustalanych na podstawie art. 50 ust. 1 ustawy o funduszach inwestycyjnych i

Na dzień 31 grudnia 2022 roku wszystkie towarzystwa funduszy inwestycyjnych spełniały wymogi kapitałowe określone w Ustawie.

zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi². Wzrost zagregowanego minimalnego wymogu kapitałowego przy jednoczesnym obniżeniu sumy kapitałów własnych towarzystw funduszy inwestycyjnych skutkowało spadkiem wskaźnika pokrycia wymogu kapitałowego dla sektora. Na koniec 2022 roku poziom syntetycznego wskaźnika pokrycia wymogu był równy 3,8 w porównaniu do poziomu 4,4 na koniec 2021 roku.

Średni wskaźnik pokrycia minimalnego progu kapitału własnego spadł z poziomu 4,7 na koniec 2021 roku do 4,2 na koniec 2022 roku.

Suma nadwyżek kapitału własnego poszczególnych towarzystw funduszy inwestycyjnych ponad wymóg ustawy spadła z 1,75 mld zł według stanu na koniec roku 2021 do 1,5 mld zł na koniec 2022 roku.

6.2 Rentowność kapitałów własnych towarzystw funduszy inwestycyjnych

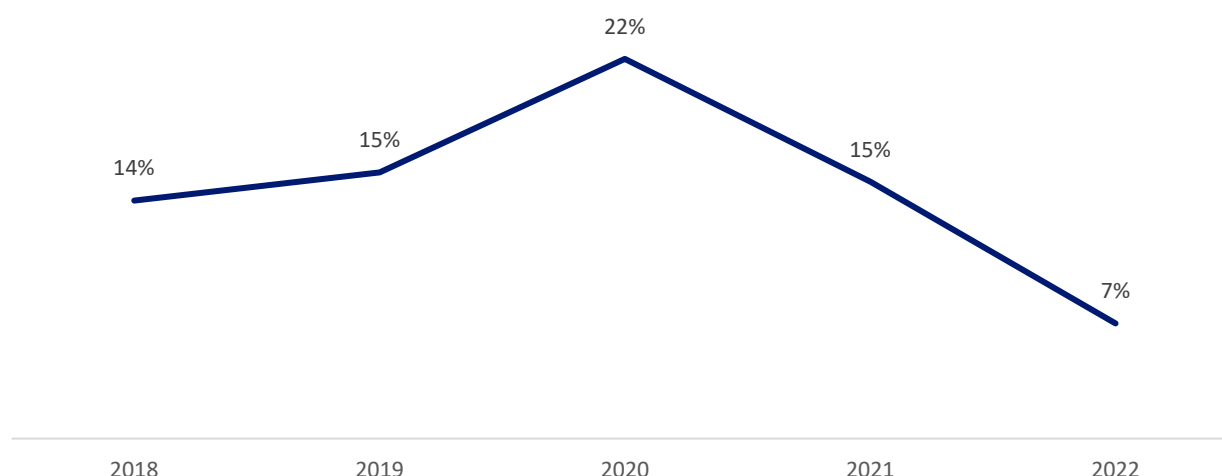
Zagregowana rentowność kapitałów własnych sektora towarzystw funduszy inwestycyjnych zmniejszyła się z poziomu 34% na koniec 2021 roku do 22% na koniec 2022 roku. Spadek rentowności spowodowany był obniżeniem wyników finansowych w porównaniu do roku poprzedniego przy niższej dynamice spadku sumy kapitałów własnych.

Po okresie wzrostów w latach 2019-2020, kolejne dwa lata przyniosły spadki średniego poziomu wskaźnika. W 2022 roku średni poziom wskaźnika dla wszystkich TFI zmniejszył się z poziomu 15% do 7% w porównaniu do stanu na koniec roku poprzedniego.

Z kolei mediana dla wskaźnika ROE spadła z poziomu 13% na koniec grudnia 2021 roku do 6% na koniec grudnia 2022 roku.

W 2022 roku rentowność kapitałów własnych TFI uległa zmniejszeniu z uwagi na obniżenie wyników finansowych.

Wykres 20. Średnia wartość wskaźnika ROE dla TFI w latach 2018-2022



Źródło: Opracowanie własne

² Dz.U.2023.681

Podsumowanie

Rok 2022 charakteryzowało pogorszenie koniunktury gospodarczej, co miało istotny wpływ na sytuację finansową towarzystw inwestycyjnych. Zdarzenia takie jak wybuch wojny w Ukrainie, wzrost inflacji i stóp procentowych oraz spadki cen akcji i obligacji, stanowiących główne klasy aktywów funduszy inwestycyjnych, znalazły odzwierciedlenie w wycofywaniu środków z funduszy i obniżeniu sumy wartości aktywów netto.

W 2022 roku odpływ środków dotyczył przede wszystkim funduszy dłużnych i akcji. Natomiast nowe środki napływały głównie do SFIO utworzonych w ramach PPK, a także FIZ absolutnej stopy zwrotu i mieszanych. Finalnie łączna wartość aktywów netto funduszy zanotowała najniższy poziom w okresie ostatnich pięciu lat.

Wraz ze spadkiem wartości zarządzanych aktywów zmniejszyły się również przychody towarzystw. Były one o 17% niższe w porównaniu do 2021 roku. Wpływ na zmniejszenie przychodów z tytułu zarządzania funduszami inwestycyjnymi otwartymi i specjalistycznymi funduszami inwestycyjnymi otwartymi miał też ostatni etap wymaganych przepisami prawa obniżenia stawek wynagrodzenia stałego za zarządzanie tymi funduszami.

Suma kosztów poniesionych przez TFI w 2022 roku była o 8% niższa niż rok wcześniej. Ograniczenie kosztów było mniejsze niż spadek przychodów, co skutkowało obniżeniem wyników finansowych. Wyniki wypracowane przez towarzystwa w 2022 roku były o 39% niższe niż w roku poprzednim.

Pogorszyła się również sytuacja kapitałowa towarzystw. W związku ze wzrostem wymogów kapitałowych i zmniejszeniem sumy kapitałów własnych, wskaźnik pokrycia kapitału własnego sektora uległ obniżeniu z poziomu 4,4 do 3,8.

W ostatnim kwartale 2022 roku można było obserwować pewną poprawę wyników funduszy w związku z wzrostami indeksów akcji i obligacji. Również początek pierwszego kwartału 2023 przyniósł wzrosty cen akcji i mimo, że finalnie zakończył się korektą, to w kwietniu spadki zostały odrobione. Podobna sytuacja dotyczyła rentowności obligacji skarbowych, która mimo wahań, utrzymywała się w pierwszych miesiącach 2023 roku na niższym poziomie niż w ostatnim kwartale 2022 roku. Mając to na uwadze można oczekiwać, że sytuacja w 2023 roku będzie bardziej stabilna dla sektora TFI niż w roku poprzednim. Utrzymujące się wysokie stopy procentowe oraz obawy dotyczące spowolnienia gospodarczego mogą jednak negatywnie wpływać na decyzje o lokowaniu środków w funduszach inwestycyjnych przez inwestorów i tym samym przekładać się na utrzymywanie się ujemnego salda na być netto.

W odniesieniu do SFIO działających w ramach PPK można spodziewać się dalszych napływów środków, z uwagi na tzw. autozapis, który miał miejsce w marcu 2023 roku.

Rok 2023 może przynieść poprawę sytuacji finansowej TFI, choć trudno oszacować prawdopodobieństwo odrobienia spadków zanotowanych w

2022 roku. Stabilna powinna pozostać również sytuacja kapitałowa towarzystw, a w przypadku poprawy wyników można oczekiwać także wzrostu

poziomu nadwyżek kapitału ponad wymóg.