

**KNF**

---

**KOMISJA  
NADZORU  
FINANSOWEGO**

**SYTUACJA FINANSOWA  
POWSZECHNYCH TOWARZYSTW EMERYTALNYCH  
W 2017 ROKU**

**URZĄD KOMISJI NADZORU FINANSOWEGO**  
**WARSZAWA 2017**

Departament Funduszy Inwestycyjnych i Funduszy Emerytalnych

Słowa kluczowe: PTE, OFE, KNF, sytuacja finansowa, przychody, koszty, zysk, kapitały,  
rentowność, adekwatność kapitałowa

## SPIS TREŚCI

SYNTEZA.....	4
KAPITAŁ PODSTAWOWY I AKCJONARIUSZE.....	6
SYTUACJA MAJĄTKOWO-KAPITAŁOWA.....	8
WYPŁACONE DYWIDENDY.....	14
SYTUACJA DOCHODOWA.....	16
ANALIZA WSKAŹNIKOWA.....	20
SPIS WYKRESÓW.....	22
SPIS TABEL.....	22

## **Synteza**

W 2017 roku funkcjonowało 11 PTE zarządzających 11 otwartymi funduszami emerytalnymi o wartości aktywów netto 179,5 mld zł i posiadających 16,1 mln członków. Ponadto, PTE zarządzały 8 dobrowolnymi funduszami emerytalnymi o aktywach netto w wysokości 298,9 mln zł. We wrześniu 2017 roku nastąpiło przejście zarządzania Nordea OFE przez AEGON PTE S.A., co skutkowało likwidacją Nordea OFE i przeniesieniem jego aktywów do AEGON OFE oraz likwidacją Nordea PTE S.A.

Od 2014 roku PTE funkcjonują w nowym otoczeniu prawnym. Wskutek przekazania w 2014 roku do ZUS równowartości 51,5% środków zgromadzonych przez członków OFE o połowę zmniejszyły się aktywa zarządzane przez PTE i stanowiące główne źródło ich przychodów. Zarówno to zdarzenie, jak i obniżenie maksymalnego poziomu opłaty od składki oraz zredukowanie strumienia składek kierowanych do OFE spowodowało trwałe obniżenie wyniku finansowego towarzystw i rentowności kapitałów zaangażowanych przez akcjonariuszy. Przy niezmiennym poziomie kapitałów własnych PTE zaczęły zarządzać dwukrotnie mniejszymi aktywami OFE, ale już bez ryzyka związanego z możliwością wystąpienia niedoboru w otwartym funduszu emerytalnym i koniecznością jego pokrycia ze środków własnych PTE.

Ogół tych czynników sprzyjał decyzjom akcjonariuszy PTE dotyczącym wypłaty dywidendy i zmian wielkości zaangażowanego kapitału. W latach 2014-2017 PTE wypłaciły w postaci dywidendy ponad 3,3 mld zł (z czego 2,6 mld zł przypadało na lata 2014-2015), a 4 towarzystwa emerytalne dokonały obniżenia kapitału zakładowego na łączną kwotę 362 mln zł. W 2017 roku wszystkie PTE posiadały zdolność do wypłaty dywidendy z zysku za 2016 rok (spełniały wymogi wynikające z przepisów k.s.h. oraz kryteria wynikające z rekomendacji KNF) – 10 z 12 podmiotów podjęło decyzję o jej wypłacie na łączną kwotę 293,9 mln zł.

Na koniec 2017 roku suma bilansowa wszystkich PTE wyniosła 2,8 mld zł, co oznacza wzrost o 10,7% w ciągu roku. Źródłem wzrostu sumy bilansowej po stronie pasywów był wzrost kapitałów własnych oraz zobowiązań długoterminowych, a po stronie aktywów wzrost inwestycji długoterminowych oraz wartości niematerialnych i prawnych.

W aktywach PTE na koniec 2017 roku dominowały inwestycje finansowe o wartości ponad 2,2 mld zł. Były to głównie obligacje Skarbu Państwa, których wartość wynosiła 1,9 mld zł. Wszystkie towarzystwa posiadały kapitały własne na poziomie wyższym niż minimalny wymagany przepisami prawa oraz rekomendowany przez KNF i te właśnie kapitały stanowiły główne źródło finansowania majątku PTE. Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania stanowiły niespełna 15% ogółu pasywów PTE.

Całkowite przychody PTE w 2017 roku wyniosły blisko 1,1 mld zł, co oznacza wzrost o 12,9% w porównaniu do roku poprzedniego. Istotny wzrost przychodów PTE w analizowanym okresie to wynik wyższych przychodów z tytułu opłaty za

zarządzanie, które wyniosły 827,7 mln zł i stanowiły 78,4% całkowitych przychodów. Koszty całkowite wyniosły z kolei 462,9 mln zł (wzrost o 5%). Na poziom kosztów najistotniejszy wpływ miały koszty związane z funkcjonowaniem PTE, koszty prowadzenia rejestru członków funduszy oraz koszty związane z wpłatami na Fundusz Gwarancyjny, które łącznie wyniosły 329 mln zł i stanowiły 71,1% kosztów PTE. Zarządzanie dobrowolnymi funduszami emerytalnymi, ze względu na skalę tej działalności, miało nadal marginalne znaczenie dla sytuacji finansowej PTE.

Wynik finansowy netto wyniósł 480 mln zł i był wyższy o 20% niż w 2016 roku. Wszystkie PTE osiągnęły dodatnie wyniki finansowe na każdym poziomie rachunku zysków i strat.

Wskaźniki rentowności na działalności podstawowej i netto pozostają nadal na wysokim poziomie, w większości PTE przekraczającym 40%. Przeciętna rentowność kapitału własnego (ROE) towarzystw w 2017 roku wyniosła 17,7%, przy czym rozpiętość między poszczególnymi PTE była znacząca: aż 6 towarzystw osiągnęło ROE na poziomie przekraczającym 20%, ale też 3 towarzystwa nie przekroczyły poziomu 10%. Najlepiej wypadają pod tym względem PTE zarządzające największymi OFE.

Aktualnie najpoważniejszym ryzykiem dla sektora powszechnych towarzystw emerytalnych jest perspektywa dalszych zmian w zasadach funkcjonowania OFE.

## Kapitał podstawowy i akcjonariusze

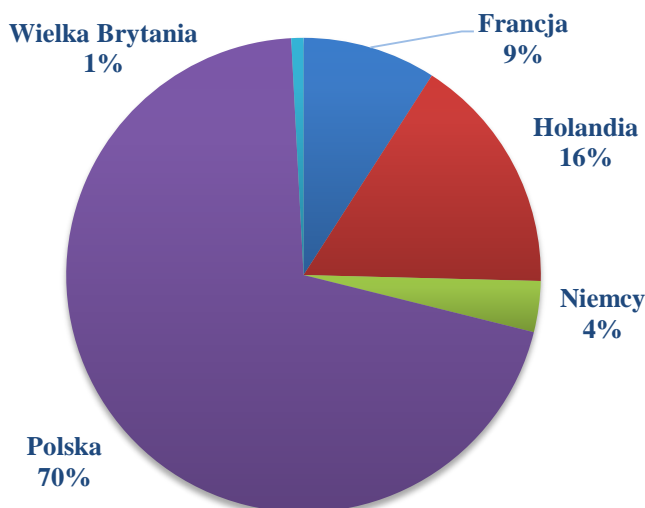
Na koniec grudnia 2017 roku funduszami emerytalnymi zarządzało 11 powszechnych towarzystw emerytalnych (PTE). W listopadzie 2017 roku KNF cofnęła zezwolenie na utworzenie Nordea PTE S.A. w związku z przejęciem we wrześniu 2017 roku zarządzania Nordea OFE przez Aegon PTE S.A.

**Kapitał podstawowy  
PTE wyniósł 879,1 mln  
zł**

Na koniec grudnia 2017 roku wartość kapitału podstawowego PTE wyniosła 879,1 mln zł i zmniejszyła się w stosunku do wartości kapitału na koniec grudnia 2016 roku o 117,2 mln zł.

Na koniec grudnia 2017 roku największy udział w strukturze kapitału na rynku PTE mieli akcjonariusze z siedzibą w Polsce (70,3%), w Holandii (16,3%) oraz we Francji (9,1%).

**Wykres 1. Kapitał podstawowy PTE według kraju siedziby akcjonariuszy na 31.12.2017 roku**

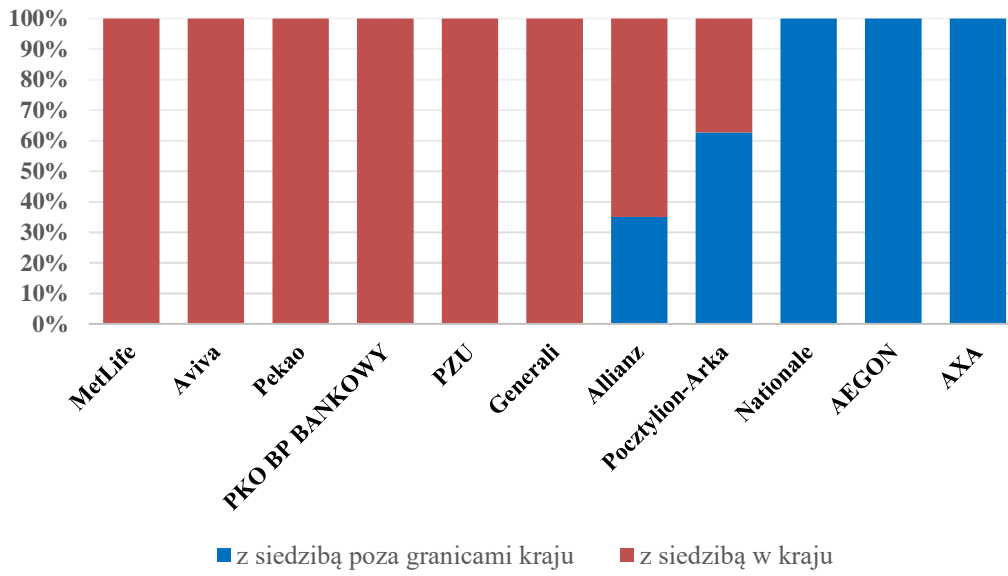


Źródło: PTE, obliczenia własne

Na koniec grudnia 2017 roku łączna liczba akcjonariuszy PTE wynosiła 16 i zmieniła się o 2 w związku z likwidacją Nordea PTE S.A. oraz nabyciem 35% akcji Pekao Pioneer PTE S.A. przez Bank Polska Kasa Opieki S.A. od Pioneer Global Asset Management S.p.A. KNF wydała zgodę na nabycie 35% akcji Pekao Pioneer PTE S.A. przez Bank Polska Kasa Opieki S.A. od Pioneer Global Asset Management S.p.A. w II półroczu 2017 roku. W wyniku tej transakcji Bank Polska Kasa Opieki S.A. stał się jedynym akcjonariuszem Pekao Pioneer PTE S.A. Udziałowcami PTE pozostają głównie zakłady ubezpieczeń oraz banki.

W przypadku 6 powszechnych towarzystw emerytalnych spółki z siedzibą w Polsce dysponowały pełnym udziałem w kapitale podstawowym. Dwa podmioty posiadały zarówno polskich, jak i zagranicznych akcjonariuszy, a udział tych ostatnich w kapitale zakładowym wynosił odpowiednio 35% i 62,7%. Na koniec grudnia 2017 roku liczba towarzystw emerytalnych posiadających wyłącznie akcjonariuszy z siedzibą poza granicami kraju wynosiła 3.

Wykres 2. Akcjonariat PTE wg kraju siedziby akcjonariuszy na 31.12.2017 roku



Źródło: PTE, obliczenia własne

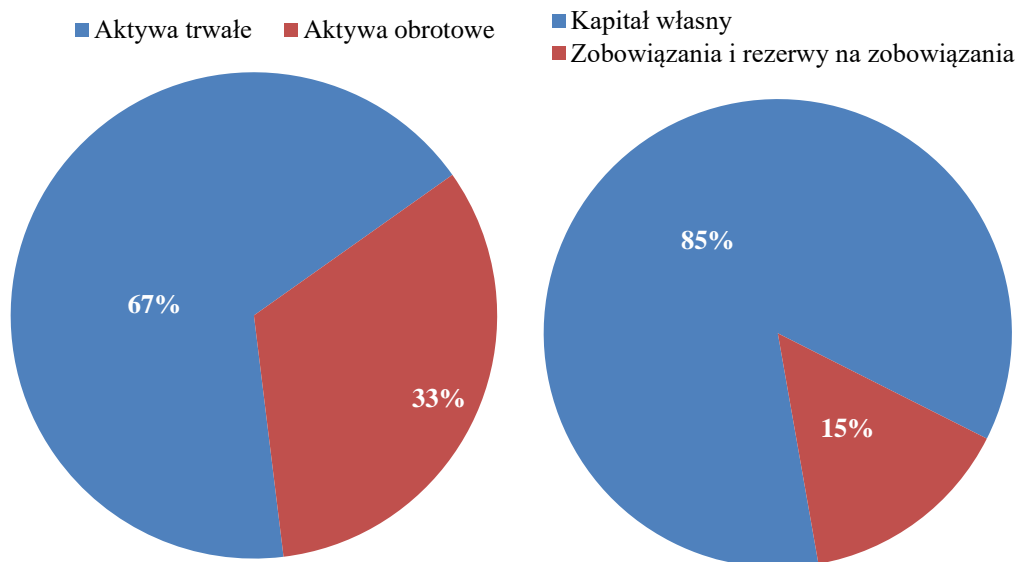
## Sytuacja majątkowo-kapitałowa

Na koniec 2017 roku suma bilansowa wszystkich PTE wyniosła 2,8 mld zł, co oznacza wzrost o 10,7% w ciągu roku. Źródłem wzrostu sumy bilansowej po stronie pasywów był wzrost kapitałów własnych oraz zobowiązań długoterminowych, a po stronie aktywów wzrost inwestycji długoterminowych oraz wartości niematerialnych i prawnych.

**Relacja wartości aktywów PTE do wartości aktywów netto zarządzanych OFE wyniosła 1,6%**

Relacja łącznej wartości aktywów PTE do wartości aktywów netto wszystkich zarządzanych OFE spadła w stosunku do analogicznego okresu roku poprzedniego i wyniosła 1,6% (na koniec grudnia 2016 roku relacja ta wynosiła 1,7%). Wartość aktywów netto OFE i DFE, którymi zarządzały towarzystwa emerytalne na koniec grudnia 2017 roku wyniosła odpowiednio 179,5 mld zł oraz 0,3 mld zł (wzrost o 26,1 mld zł i 0,1 mld zł w okresie analizowanego roku).

**Wykres 3. Struktura aktywów i pasywów PTE na dzień 31.12.2017 roku**



Źródło: PTE, obliczenia własne

**Majątek PTE jest głównie finansowany kapitałami własnymi**

Na koniec grudnia 2017 roku wartość aktywów trwałych będących w posiadaniu PTE przewyższała wartość aktywów obrotowych, co pozostaje niezmiennie od 2008 roku. Analiza źródeł finansowania majątku sektora PTE wskazuje, że majątek PTE finansowany jest w przeważającej mierze z kapitałów własnych, których udział wyniósł 85,2% sumy bilansowej. Wartość zobowiązań i rezerw na zobowiązania wyniosła 418,2 mln zł i stanowiła 14,8% sumy bilansowej.

Strukturę aktywów powszechnych towarzystw emerytalnych charakteryzuje dominujący udział inwestycji finansowych, które obejmują długoterminowe i krótkoterminowe aktywa finansowe, w tym również środki pieniężne. Z uwagi na szczególny charakter działalności PTE, ustawodawca wprowadził istotne ograniczenia lokacyjne dla tych podmiotów. Zgodnie z przepisem art. 50 ustawy o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych, PTE nie może:



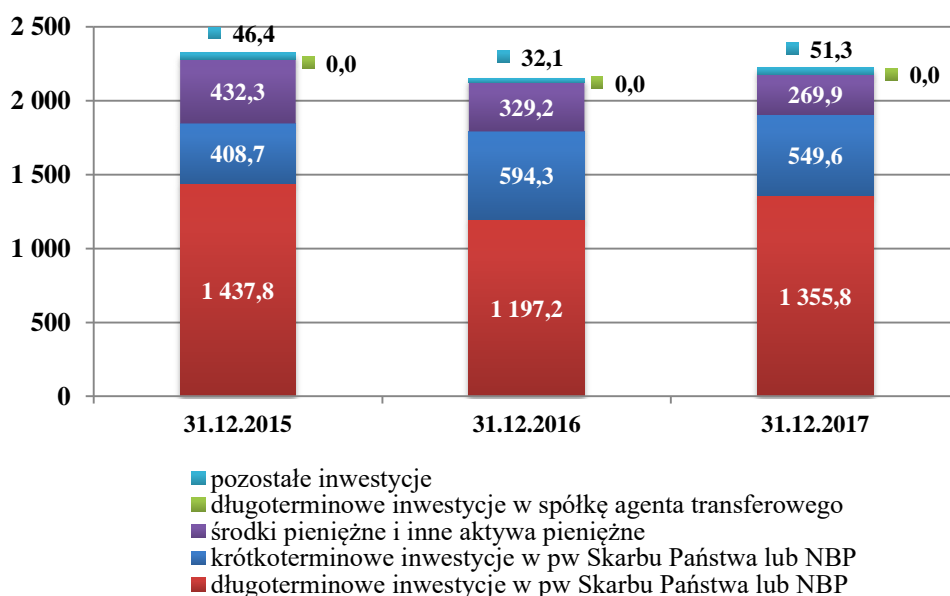
- 1) nabywać lub obejmować udziałów, akcji albo innych papierów wartościowych, jednostek uczestnictwa w funduszach inwestycyjnych lub tytułów uczestnictwa emitowanych przez instytucje wspólnego inwestowania mające siedzibę za granicą ani uczestniczyć w spółkach niemających osobowości prawnej;
- 2) udzielać 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, bankowych papierów wartościowych lub listów zastawnych, emitowanych przez Bank Gospodarstwa Krajowego;
- 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 o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych.

Wartość posiadanych papierów wartościowych oraz środków pieniężnych wyniosła 2,2 mld zł (tj. 78,8% wartości aktywów). Inwestycje finansowe to przede wszystkim papiery wartościowe wyemitowane przez Skarb Państwa, których wartość wyniosła 1,9 mld zł, co stanowiło 67,4% sumy bilansowej oraz aktywa pieniężne (269,9 mln zł, 9,5% sumy bilansowej).

Wykres 4. Inwestycje PTE (w mln zł)



Na inwestycje PTE składały się głównie papiery wartościowe emitowane przez Skarb Państwa

Źródło: PTE, obliczenia własne

W analizowanym okresie wartość inwestycji długoterminowych i krótkoterminowych wyniosła odpowiednio 1,4 mld zł i 0,9 mld zł. Inwestycje długoterminowe wzrosły 13,7%, natomiast wartość inwestycji krótkoterminowych spadła o 9,4%. W efekcie tych zmian udział inwestycji długoterminowych wyniósł 48,1% sumy bilansowej zaś inwestycje krótkoterminowe stanowiły 30,6% w sumie bilansowej.

**Tabela 1. Udział inwestycji w aktywach PTE**

Data	Udział inwestycji ogółem w aktywach PTE	Udział krótkoterminowych aktywów finansowych i środków pieniężnych w aktywach PTE
2015-12-31	83,4%	31,8%
2016-12-31	84,3%	37,4%
2017-12-31	78,8%	30,6%

\* iloraz zagregowanej pozycji bilansowej wszystkich PTE i ich sumy aktywów

Źródło: PTE, obliczenia własne

Znaczącą część aktywów PTE stanowią wartości niematerialne i prawne oraz rozliczenia międzyokresowe

Na koniec grudnia 2017 roku wartości niematerialne i prawne oraz długoterminowe i krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe (RMK) stanowiły nadal istotną część aktywów z udziałami wynoszącymi odpowiednio 10,4% i 8,7% sumy bilansowej. Wartość tych pierwszych wyniosła 293,1 mln zł, zaś wartość długoterminowych i krótkoterminowych rozliczeń międzyokresowych (RMK) odpowiednio 241,6 mln zł i 3,1 mln zł. Dominujący udział w RMK miały rozliczane w czasie koszty akwizycji dotyczące okresów, kiedy akwizycja do OFE nie była jeszcze zakazana. W 2017 roku podtrzymana została obserwowana wcześniej tendencja spadku udziału rozliczeń międzyokresowych kosztów w aktywach PTE.

Udział wartości niematerialnych i prawnych w aktywach wzrósł w relacji do grudnia 2016 roku o 6,2 p. proc. i wyniósł 10,4% wartości aktywów.

W 2017 roku nastąpił wzrost aktywów trwałych PTE oraz spadek aktywów obrotowych

Analiza zmian wartości aktywów PTE w ciągu ostatnich dwunastu miesięcy wskazuje na 22,6% wzrost aktywów trwałych spowodowany wzrostem długoterminowych inwestycji finansowych oraz wartości niematerialnych i prawnych. W tym samym okresie nastąpił spadek aktywów obrotowych o 7,7%.

**Tabela 2. Wybrane pozycje aktywów PTE (w mln zł)**

Pozycja aktywów	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	udział na 31.12.2017	zmiana 2017/2016
<b>SUMA BILANSOWA</b>	<b>2 786,28</b>	<b>2 555,13</b>	<b>2 827,36</b>	<b>100,0%</b>	<b>10,7%</b>
<b>Aktywa trwałe</b>	<b>1 834,06</b>	<b>1 548,27</b>	<b>1 898,10</b>	<b>67,1%</b>	<b>22,6%</b>
Długoterminowe inwestycje finansowe	1 437,79	1 197,19	1 360,89	48,1%	13,7%
Długoterminowe RMK	274,21	241,48	241,57	8,5%	0,0%
Wartości niematerialne i prawne	116,18	105,53	293,05	10,4%	177,7%
Pozostałe aktywa trwałe	5,87	4,06	2,59	0,1%	-36,3%
<b>Aktywa obrotowe</b>	<b>952,23</b>	<b>1 006,87</b>	<b>929,26</b>	<b>32,9%</b>	<b>-7,7%</b>
Inwestycje krótkoterminowe, w tym:	887,28	955,53	865,79	30,6%	-9,4%
<i>krótkoterminowe aktywa finansowe</i>	<i>455,01</i>	<i>626,32</i>	<i>595,86</i>	<i>21,1%</i>	<i>-4,9%</i>
<i>środki pieniężne i inne aktywa pieniężne</i>	<i>432,27</i>	<i>329,21</i>	<i>269,93</i>	<i>9,5%</i>	<i>-18,0%</i>
Krótkoterminowe RMK	4,02	3,37	3,09	0,1%	-8,3%
Pozostałe aktywa obrotowe	60,93	47,97	60,38	2,1%	25,9%

Źródło: PTE

Na koniec grudnia 2017 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 emerytalne ma obowiązek utrzymywania kapitałów własnych na poziomie nie niższym niż jedna druga minimalnego kapitału zakładowego, który wynosi równowartość w złotych 5 mln euro, wyliczaną według średniego kursu walut obcych NBP, obowiązującego w dniu sporządzenia statutu PTE.

Od kwietnia 2003 roku nie wystąpiła również sytuacja, w której kapitały własne któregośkolwiek z powszechnych towarzystw emerytalnych spadłyby poniżej poziomu wymaganego przepisami ustawy o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych.

Zgodnie z przepisem §23 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 analizowanym okresie nie zaszły okoliczności uzasadniające realizację tego obowiązku informacyjnego.

**Wszystkie PTE  
spełniały wymogi  
kapitałowe  
określone  
przepisami prawa**

Tabela 3. Wybrane pozycje pasywów PTE (w mln zł)

Pozycja pasywów	2015.12.31	2016.12.31	2017.12.31	udział na 2017.12.31	zmiana 2017/2016
<b>SUMA PASYWÓW</b>	<b>2 786,3</b>	<b>2 555,1</b>	<b>2 827,4</b>	<b>100,0%</b>	<b>10,7%</b>
<b>Kapitał własny</b>	<b>2 458,6</b>	<b>2 357,8</b>	<b>2 409,0</b>	<b>85,2%</b>	<b>2,2%</b>
Kapitał podstawowy	996,3	996,3	879,1	31,1%	-11,8%
Kapitał zapasowy	845,1	802,9	772,2	27,3%	-3,8%
Zysk (strata) z lat ubiegłych	-0,5	0,0	93,0	3,3%	-
Zysk (strata) z roku bieżącego*	481,9	399,9	464,8	16,4%	16,2%
Pozostałe kapitały własne	135,8	158,7	199,9	7,1%	26,0%
<b>Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania</b>	<b>327,7</b>	<b>197,3</b>	<b>418,3</b>	<b>14,8%</b>	<b>112,0%</b>
Rezerwy na zobowiązania	128,3	121,7	158,2	5,6%	30,0%
Zobowiązania długoterminowe	0,04	0,04	206,9	7,3%	486 837,7%
Zobowiązania krótkoterminowe	173,4	58,3	34,2	1,2%	-41,4%
<b>Rozliczenia międzyokresowe</b>	<b>25,9</b>	<b>17,3</b>	<b>19,1</b>	<b>0,7%</b>	<b>10,5%</b>

\* Nie obejmuje wyniku finansowego Nordea PTE S.A., gdyż w dniu 21 listopada 2017 roku KNF cofnęła zezwolenie organu nadzoru na utworzenie Nordea PTE S.A.

Źródło: PTE, obliczenia własne

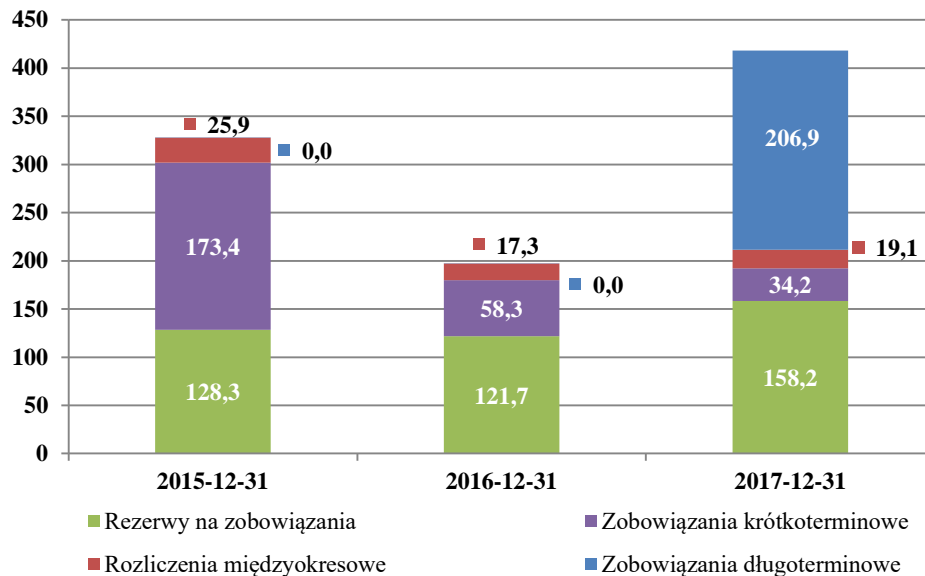
W analizowanym okresie działalność statutowa powszechnych towarzystw emerytalnych była finansowana w głównej mierze kapitałem własnym. Udział kapitałów własnych w sumie bilansowej na koniec grudnia 2017 roku stanowił 85,2%. Rok wcześniej relacja ta wyniosła 92,3%. W porównaniu z końcem grudnia poprzedniego roku obserwowany jest 2,2% wzrost kapitałów własnych. W 2017 roku PTE wypłaciły niższą łączną kwotę dywidendy niż w roku ubiegłym, a dwa PTE nie podjęły decyzji o jej wypłacie mimo, iż spełniały prawne i nadzorcze kryteria uprawniające do takiego działania.

Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania PTE na koniec grudnia 2017 roku wyniosły 418,3 mln zł (14,8% sumy bilansowej). Wartość tej pozycji wzrosła w stosunku do analogicznego okresu roku poprzedniego o 112%. Natomiast wartość zobowiązań krótkoterminowych spadła o 41,4% głównie z powodu niewystąpienia na koniec analizowanego okresu zobowiązania z tytułu wpłaty do Funduszu Gwarancyjnego.

Rezerwy na zobowiązania w wysokości 158,2 mln zł stanowiły 5,6% sumy bilansowej. PTE ujmuje w tej pozycji przede wszystkim rezerwę na zwrot pobranej w latach 1999-2007 opłaty od składek, które uznano 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. Wysokość tej rezerwy szacowana jest na podstawie informacji okresowo przekazywanych przez ZUS o aktualnej wysokości nienależnych składek podlegających potrąceniu z bieżących wpłat do OFE.

Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania PTE stanowiły blisko 15% sumy bilansowej

Wykres 5. Struktura zobowiązań PTE (w mln zł)



Źródło: PTE, obliczenia własne

Łączna wartość pozycji bilansowej rozliczenia międzyokresowe bierne wszystkich PTE wyniosła 19,1 mln zł, co stanowiło 0,7% sumy bilansowej. PTE dokonywały biernych rozliczeń międzyokresowych kosztów w wysokości prawdopodobnych zobowiązań przypadających na bieżący okres sprawozdawczy, które dotyczą w szczególności kosztów związanych z zarządzaniem OFE, kosztów wysyłki informacji rocznej do członków OFE, a także przewidywanych premii i nagród dla pracowników i członków zarządu.

## Wyplacone dywidendy

Wysokość dywidendy możliwej do wypłaty przez powszechne towarzystwo emerytalne działające w formie spółki akcyjnej jest uzależniona od spełnienia warunków określonych w kodeksie spółek handlowych. Zgodnie z przepisem art. 348 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 przepisami lub statutem powinny być przeznaczone z zysku za ostatni rok obrotowy na kapitał zapasowy lub rezerwy. Dodatkowo spółka akcyjna ma obowiązek, wynikający z art. 396 k.s.h., przekazywania co najmniej 8% zysku za dany rok obrotowy na kapitał zapasowy, dopóki kapitał ten nie osiągnie co najmniej jednej trzeciej kapitału zakładowego. Dywidenda może być zatem wypłacona przez podmioty, które pokryły straty z lat ubiegłych lub ich walne zgromadzenie akcjonariuszy podjęło uchwałę o sposobie pokrycia straty z lat ubiegłych.

**W 2017 roku  
10 PTE wypłaciło  
dywidendy na  
kwotę 0,3 mld zł**

W 2017 roku wszystkie powszechne towarzystwa emerytalne posiadały zdolność do wypłaty dywidendy (spełniały wymogi wynikające z przepisów k.s.h.), a 10 PTE podjęło decyzję o jej wypłacie na łączną kwotę 293,9 mln zł.

Sześć podmiotów zdecydowało się wypłacić w formie dywidendy całość zysku za 2016 rok, a dwa spośród nich wypłaciły również część zysku z lat ubiegłych. Kwota zysków z lat ubiegłych, która została wypłacona w formie dywidendy wyniosła 12,1 mln zł (w 2016 roku była to kwota 113,1 mln zł). Natomiast cztery PTE wypłaciły mniej niż 100% zysku osiągniętego w 2016 roku. Relacja wypłaconych przez PTE dywidend do wyników netto wypracowanych w 2016 roku przez wszystkie PTE wyniosła 73,5% (w 2016 roku wskaźnik ten wynosił 100,4%).

**Tabela 4. Wskaźniki dotyczące dywidendy PTE**

Rok wypłaty dywidendy	PTE wypłacające dywidendę		Wszystkie PTE	
	dywidenda/kapitał własny na koniec roku poprzedniego	dywidenda/wynik netto z roku poprzedniego	dywidenda/kapitał własny na koniec roku poprzedniego	dywidenda/wynik netto z roku poprzedniego
<b>2006</b>	28,1%	86,8%	18,0%	75,3%
<b>2007</b>	34,4%	97,0%	22,1%	81,5%
<b>2008</b>	35,4%	92,6%	21,6%	76,2%
<b>2009</b>	33,2%	91,0%	19,8%	82,7%
<b>2010</b>	24,6%	101,0%	15,2%	64,0%
<b>2011</b>	35,3%	147,1%	25,5%	147,0%
<b>2012</b>	18,2%	54,2%	9,1%	46,6%
<b>2013</b>	16,3%	61,0%	9,1%	46,1%
<b>2014</b>	33,3%	153,5%	29,8%	289,8%
<b>2015</b>	41,0%	134,6%	41,0%	134,6%
<b>2016</b>	19,7%	100,4%	19,7%	100,4%
<b>2017</b>	15,2%	96,2%	12,5%	73,5%

Wskaźniki wyliczono na podstawie wartości pozycji zagregowanych na poziomie całego rynku  
Źródło: PTE, obliczenia własne

W przypadku PTE wypłacających dywidendę relacja dywidendy przeznaczonej do wypłaty w 2017 roku do kapitału własnego na koniec 2016 roku kształtowała się w przedziale od 2,4% do 23%. Z kolei stosunek wartości dywidend przeznaczonych do wypłaty w 2017 roku do zysku netto za 2016 rok kształtuje się w przedziale od 81,4% do 150% .

W grudniu 2016 roku Komisja Nadzoru Finansowego skierowała do wszystkich PTE rekomendację dotyczącą wypłaty dywidendy w 2017 roku. Komisja Nadzoru Finansowego formułując niniejszą rekomendację wzięła pod uwagę konieczność zachowania prawidłowego funkcjonowania nadzorowanych przez Komisję Nadzoru Finansowego podmiotów rynku emerytalnego w obowiązujących uwarunkowaniach prawnych oraz zachowania bezpieczeństwa i stabilności tego rynku będących podstawą zaufania ubezpieczonych do tego rynku i całego systemu emerytalnego. Komisja formułując niniejszą rekomendację uwzględniła również istnienie niepewności, co do kierunku zmian systemowych związanych z planami przebudowy kapitałowej części systemu emerytalnego, które mogą istotnie zmienić warunki funkcjonowania PTE.

Komisja Nadzoru Finansowego w szczególności zarekomendowała, aby wypłacona w 2017 roku kwota dywidendy pozwalała na zachowanie przez towarzystwo emerytalne wartości kapitału własnego i wartości aktywów płynnych, powiększonych o wartość środków funduszu gwarancyjnego przypadającą na towarzystwo na poziomie nie niższym niż 1,25% WAN OFE, w perspektywie co najmniej 1 roku od daty zatwierdzenia przez walne zgromadzenie sprawozdania finansowego towarzystwa emerytalnego za 2016 rok. Dodatkowo wartość dywidendy nie powinna przekroczyć poziomu 150% zysku osiągniętego w 2016 roku.

Na koniec 2017 roku we wszystkich PTE odnotowano wskaźniki pokrycia aktywów netto OFE środkami płynnymi lub kapitałem własnym powiększonymi o środki zgromadzone w funduszu gwarancyjnym powyżej rekomendowanej przez organ nadzoru wartości 1,25%.

## Sytuacja dochodowa<sup>1</sup>

Powszechnie towarzystwa emerytalne uzyskują przychody z działalności podstawowej głównie z 3 tytułów:

- opłat za zarządzanie uzależnionych od wartości aktywów funduszu,
- opłat od składek wnoszonych do funduszu,
- wynagrodzenia premiowego uzależnionego od stopy zwrotu zarządzanego OFE osiągniętej w okresie 3 lat.

**Całkowite przychody PTE wzrosły r/r o 12,9% osiągając poziom 1,1 mld zł**

W 2017 roku całkowite przychody PTE wyniosły 1,1 mld mln zł, co oznacza wzrost o 12,9% w porównaniu do analogicznego okresu 2016 roku. Całkowite koszty PTE, które wyniosły 462,9 mln zł, wzrosły z kolei o 5% w porównaniu do poprzedniego roku. Istotny wzrost przychodów PTE w analizowanym okresie to wynik wyższych przychodów z tytułu opłaty za zarządzanie. Natomiast wzrost kosztów całkowitych wynikał z wpłat poniesionych w pierwszych trzech kwartałach 2017 roku na Fundusz Gwarancyjny spowodowanych wzrostem aktywów netto zgromadzonych w OFE. Wzrost przychodów z tytułu opłaty za zarządzanie zrekompensował wyższe koszty Funduszu Gwarancyjnego i przełożył się na wyższy o 20% wynik finansowy netto niż w 2016 roku.

Przychody z tytułu opłaty za zarządzanie wyniosły 827,7 mln zł, co stanowiło 78,4% całkowitych przychodów. W porównaniu z analogicznym okresem roku poprzedniego nastąpił wzrost wartości tej pozycji rachunku wyników o 19,2% wynikający ze wzrostu wartości zarządzanych aktywów OFE o 26,1 mld zł w 2017 roku. Było to związane ze znaczącą poprawą wyceny akcji notowanych na GPW, które stanowią dominującą część portfeli otwartych funduszy. Indeksy WIG i WIG20 w 2017 roku wzrosły odpowiednio o 23,2%, i 26,4%.

Przychody z tytułu opłat od składki wyniosły 50,6 mln zł (co odpowiadało 4,8% łącznych przychodów) i nie zmieniły się w porównaniu do 2016 roku. Począwszy od lipca 2014 roku do OFE trafiają jedynie składki członków, którzy złożyli stosowne oświadczenia, co przy równoczesnym obniżeniu maksymalnego ustawowego poziomu tej opłaty, spowodowało jej zmarginalizowanie jako źródła przychodów PTE.

---

<sup>1</sup> W tej części raportu uwzględniono wartości przychodów i kosztów Nordea PTE S.A. tylko za pierwsze 3 kwartały 2017 roku, ponieważ w dniu 21 listopada 2017 roku KNF cofnęła zezwolenie na utworzenie Nordea PTE S.A. Danych finansowych tego Towarzystwa, ze względu na brak porównywalności do innych PTE, nie uwzględniono natomiast przy prezentacji wskaźników dotyczących przychodów i kosztów przypadających na 1 członka lub odnoszonych do WAN OFE.



Tabela 5. Wybrane pozycje rachunku zysków i strat PTE (w mln zł)

Pozycja rachunku zysków i strat	2015	2016	2017	udział na koniec 2017	zmiana 2017/2016
<b>Calkowite przychody PTE</b>	<b>1 019,8</b>	<b>935,3</b>	<b>1 056,3</b>	<b>100,0%</b>	<b>12,9%</b>
Przychody związane z zarządzaniem OFE, w tym:	935,3	866,7	994,0	94,1%	14,7%
<i>Przychody z opłat od składki</i>	47,2	50,6	50,6	4,8%	0,0%
<i>Przychody z opłaty za zarządzanie</i>	740,8	694,4	827,7	78,4%	19,2%
<i>Przychody z wykorzystania rachunku rezerwowego</i>	48,4	49,8	53,4	5,1%	7,2%
<i>Przychody z wypłat z Funduszu Gwarancyjnego</i>	50,2	27,2	7,1	0,7%	-73,7%
Przychody związane z zarządzaniem DFE	3,6	5,0	6,8	0,6%	34,6%
Przychody finansowe	73,4	47,6	51,1	4,8%	7,5%
<b>Koszty całkowite PTE, w tym:</b>	<b>424,7</b>	<b>440,8</b>	<b>462,9</b>	<b>100%</b>	<b>5,0%</b>
Koszty akwizycji	33,8	32,3	32,3	7,0%	-0,2%
Koszty na rzecz ZUS i KDPW	13,0	13,0	13,1	2,8%	1,3%
Koszty bezpośrednie funkcjonowania PTE	149,6	151,4	140,9	30,4%	-6,9%
Koszty agenta transferowego	123,4	117,2	110,1	23,8%	-6,0%
Koszty wpłat na Fundusz Gwarancyjny	15,9	58,4	78,0	16,8%	33,5%
Koszty marketingu i reklamy	5,2	2,7	2,4	0,5%	-10,1%
Wpłaty na rzecz organu nadzoru	13,5	11,8	15,1	3,3%	28,2%
<b>Wynik techniczny na zarządzaniu funduszami emerytalnymi</b>	<b>529,4</b>	<b>437,4</b>	<b>550,2</b>	-	<b>25,8%</b>
<b>Wynik netto PTE</b>	<b>481,9</b>	<b>399,9</b>	<b>480,0</b>	-	<b>20,0%</b>

Źródło: PTE, obliczenia własne

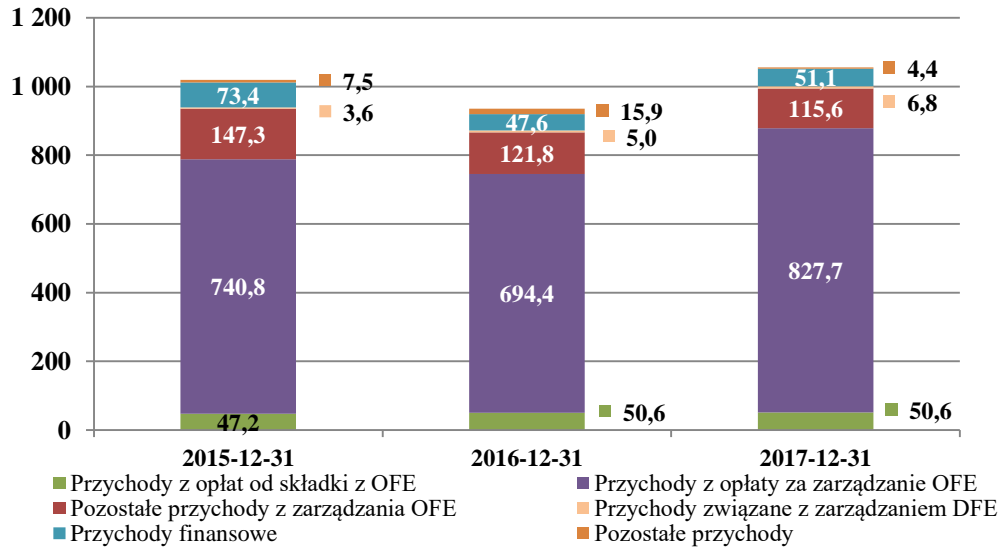
Przychody z tytułu wykorzystania rachunku rezerwowego OFE (na rachunku tym gromadzone są środki z podziału rachunku premiewego) uzależnione są od stopy zwrotu uzyskanej przez OFE, wartości aktywów netto OFE, średniej ważonej stopy zwrotu wszystkich OFE oraz od tego, czy sześcioletnia stopa zwrotu OFE jest wyższa od wskaźnika inflacji za ten okres. W 2017 roku przychody te osiągnęły poziom 53,4 mln zł, tj. o 7,2% więcej niż w 2016 roku.

W 2017 roku przychody z tytułu wypłat z Funduszu Gwarancyjnego wyniosły 7,1 mln zł i były niższe o 73,7% od przychodów uzyskanych w 2016 roku. Wynikało to ze wzrostu wartości zarządzanych aktywów OFE w porównaniu do roku poprzedniego.

Przychody finansowe PTE w analizowanym okresie kształtowały się na poziomie 51,1 mln zł, co było wielkością większą o 7,5% w stosunku do roku poprzedniego. Ze względu na znaczny udział inwestycji w papiery wartościowe emitowane przez Skarb Państwa oraz w depozyty w sumie bilansowej PTE, głównym źródłem przychodów finansowych były odsetki z tych lokat.

Osiem PTE oferuje klientom możliwość oszczędzania na emeryturę w formie dobrowolnego funduszu emerytalnego i uzyskuje z tego tytułu przychody, które ze względu na niską wartość aktywów DFE w 2017 roku wyniosły tylko 6,8 mln zł i nie miały istotnego wpływu na sytuację finansową PTE.

Wykres 6. Przychody PTE (w mln zł)



Źródło: PTE, obliczenia własne

W 2017 roku wartość przychodów PTE z zarządzania OFE na jednego członka wyniosła 55,4 zł i była o 18% wyższa niż rok wcześniej. Od 2014 roku wskaźnik ten spadł o 48,8% ze względu na zmiany w funkcjonowaniu OFE obniżające poziom przychodów PTE (przede wszystkim przekazanie części aktywów OFE do ZUS i domyślna alokacja dodatkowej składki emerytalnej do ZUS zamiast do OFE).

Tabela 6. Przychody PTE z zarządzania OFE na 1 członka OFE\* (w zł)

Okres	Wartość wskaźnika**	Zmiana (r/r)
2015	50,31	-53,5%
2016	46,92	-6,7%
2017	55,36	18,0%

\*do wyliczenia wskaźnika przyjęto średnią liczbę członków OFE na koniec poszczególnych miesięcy okresu

\*\*wskaźnik dla rynku wyliczono jako średnią ze wskaźników poszczególnych PTE

Źródło: PTE, ZUS, obliczenia własne

**Przeciętny przychód z opłaty od składki na członka wyniósł 2,7 zł, a z opłaty za zarządzanie 49,6 zł**

Przychody bezpośrednio związane z zarządzaniem OFE (opłata za zarządzanie i opłata od składki) znajdowały się w przedziale od 30,7 zł do 65,8 zł. Przeciętny przychód z opłaty od składki na 1 członka OFE kształtował się na poziomie 2,7 zł, zaś średni przychód z tytułu opłaty za zarządzanie na 1 członka OFE wyniósł 46,9 zł.

Przeciętna stawka obciążenia aktywów netto OFE opłatą za zarządzanie w 2017 roku wyniosła 0,51%. Dla poszczególnych PTE kształtowała się ona na poziomie od 0,42% do 0,54%. Należy pamiętać, iż ta opłata jest naliczana według określonych w ustawie stawek w skali miesiąca, co oznacza stopniową kumulację wskaźnika i wzrost jego poziomu do maksymalnie 0,6% w skali roku.

Łączne obciążenie członków otwartych funduszy emerytalnych opłatami ponoszonymi na rzecz PTE obrazuje wskaźnik skalkulowany jako iloraz sumy przychodów z opłat od składek, opłaty za zarządzanie aktywami i wynagrodzenia premiewego do średniej wartości aktywów netto OFE w danym okresie. Rozpiętość wartości wskaźnika obciążenia członków OFE opłatą od składki, za zarządzanie

i wynagrodzeniem premiowym pomiędzy poszczególnymi PTE w badanym okresie wyniosła 0,14 p. proc.

**Tabela 7. Wskaźnik obciążenia członków OFE opłatami od składki, za zarządzanie i wynagrodzeniem premiowym\***

Wyszczególnienie	2015	2016	2017
Rynek (łącznie wszystkie PTE)	0,55%	0,57%	0,55%
Rynek (średnia ze wskaźników)	0,58%	0,60%	0,57%

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

Źródło: PTE, raporty dzienne OFE, obliczenia własne

Najistotniejszą pozycję w zestawieniu kosztów PTE za 2017 rok stanowiły koszty funkcjonowania PTE w kwocie 140,9 mln zł (udział 30,4% w łącznych kosztach), na które składają się wynagrodzenia (71,3 mln zł) oraz pozostałe koszty, takie jak amortyzacja, koszty usług obcych czy materiałów i energii (łącznie 69,6 mln zł).

Istotną pozycją pośród kosztów PTE były także koszty agenta transferowego, które wyniosły 110,1 mln zł i stanowiły 23,8% wszystkich kosztów. Koszty te systematycznie się obniżają. Kolejną ważną pozycją kosztów PTE były koszty wpłat na Fundusz Gwarancyjny w wysokości 78 mln zł, co stanowiło ponad 16,8% ogółu kosztów PTE.

**Tabela 8. Struktura kosztów PTE**

Kategoria kosztów	2015		2016		2017	
	w mln zł	struktura	w mln zł	struktura	w mln zł	struktura
Koszty funkcjonowania PTE, w tym:	149,63	35,2%	151,37	34,3%	140,89	30,4%
<i>Koszty wynagrodzeń w PTE</i>	76,01	17,9%	74,96	17,0%	71,33	15,4%
<i>Koszty inne niż wynagrodzenia</i>	73,61	17,3%	76,41	17,3%	69,56	15,0%
Koszty agenta transferowego OFE i DFE	123,35	29,0%	117,17	26,6%	110,13	23,8%
Koszty wpłat na Fundusz Gwarancyjny	15,91	3,7%	58,43	13,3%	77,97	16,8%
Koszty akwizycji OFE i DFE	33,85	8,0%	32,33	7,3%	32,26	7,0%
Koszty na rzecz ZUS i KDPW	12,97	3,1%	12,96	2,9%	13,13	2,8%
Koszty marketingu i reklamy	5,18	1,2%	2,72	0,6%	2,44	0,5%
Pozostałe koszty	83,80	19,7%	65,83	14,9%	86,09	18,6%
<b>SUMA KOSZTÓW</b>	<b>424,69</b>	<b>100,0%</b>	<b>440,80</b>	<b>100,0%</b>	<b>462,92</b>	<b>100,0%</b>

Źródło: PTE, obliczenia własne

PTE, przed wprowadzeniem zakazu akwizycji do OFE, ponosiły znaczne koszty działalności akwizycyjnej. W przypadku podmiotów, w których koszty te występują jeszcze w 2017 roku i są istotne, mamy do czynienia z rozliczaniem w czasie kosztów poniesionych do końca 2011 roku. Koszty akwizycji DFE o wartości 2,6 mln zł pozostają na niskim poziomie. PTE wykazały łączne koszty akwizycji do OFE i DFE w 2017 roku na poziomie 32,3 mln zł.

Pozostałe koszty stanowiące 18,6% łącznej sumy kosztów PTE to przede wszystkim obciążenia z tytułu tworzenia w OFE rachunku premiowego, które stanowią równowartość kwot przekazywanych co miesiąc przez fundusz na rzecz powszechnego towarzystwa.

Wskaźnik obciążenia członków OFE opłatami ponoszonymi na rzecz PTE wyniósł 0,6%

W strukturze kosztów PTE dominują koszty funkcjonowania PTE oraz koszty agenta transferowego

**Tabela 9. Koszty całkowite PTE na 1 członka OFE\* (w zł)**

Okres	Wartość wskaźnika**	Zmiana (r/r)
2015	26,62	-49,2%
2016	27,54	3,5%
2017	29,62	7,5%

\*do wyliczenia wskaźnika przyjęto średnią liczbę członków OFE na koniec poszczególnych miesięcy

\*\* wskaźnik dla rynku wyliczono jako średnią ze wskaźników poszczególnych PTE

Źródło: PTE, ZUS, obliczenia własne

Koszty całkowite PTE w przeliczeniu na 1 członka OFE wzrosły o 7,5% w porównaniu do analogicznego okresu roku poprzedniego i wyniosły 29,6 zł.

Wynik finansowy netto PTE wyniósł 480 mln zł i był o 20% wyższy niż rok wcześniej. Wzrost zysku netto odnotowano we wszystkich PTE.

### Analiza wskaźnikowa

Wszystkie powszechne towarzystwa emerytalne osiągnęły w 2017 roku dodatnią rentowność zarówno na poziomie działalności podstawowej, jak i na całej działalności. Średnia wartość wskaźnika rentowności na działalności podstawowej w tym okresie wyniosła 48,1%, a rentowności netto 42%.

Pięć powszechnych towarzystw emerytalnych uzyskało rentowność netto przekraczającą 50%, a trzy PTE uzyskało rentowność operacyjną przekraczającą 60%. Najwyższą rentowność operacyjną osiągnęły PTE zarządzające relatywnie dużymi OFE na rynku. Wskaźniki rentowności operacyjnej i rentowności netto wzrosły w większości powszechnych towarzystw.

W 2017 roku średnie wartości wskaźników ROA i ROE wynosiły odpowiednio 16,2% i 17,7%, co oznacza wzrost w porównaniu do analogicznego okresu roku poprzedniego. Podobnie jak w przypadku wskaźników rentowności netto i rentowności na działalności podstawowej wskaźniki ROE i ROA znacząco różniły się w poszczególnych PTE. Ich rozpiętość przekraczała 20 p. proc.

Analiza płynności powszechnych towarzystw emerytalnych na koniec 2017 roku wskazuje na wysoką zdolność PTE do regulowania swoich zobowiązań bieżących. Wskaźniki płynności w poszczególnych PTE miały zróżnicowany poziom i wynosiły od 2,7 do 78,6.

Powszechne towarzystwa emerytalne w 2017 roku finansowały swoją działalność, podobnie jak w latach poprzednich, bazując na kapitałach własnych. W większości PTE wskaźnik zadłużenia nie przekraczał 10%.

**Wynik finansowy netto wyniósł 480 mln zł i był o 20% wyższy niż rok wcześniej**

**Przeciętna wartość wskaźnika ROE wyniosła 17,7%, przy znacznej jego rozpiętości pomiędzy PTE**

**Tabela 10. Wskaźniki PTE**

Wskaźnik*	31.12.2016	31.12.2017
Wskaźnik rentowności na działalności podstawowej	41,4%	48,1%
Wskaźnik rentowności netto	38,7%	42,0%
ROA	12,8%	16,2%
ROE	14,2%	17,7%
Wskaźnik bieżącej płynności	22,7	34,5
Wskaźnik zadłużenia	7,6%	12,5%
Wskaźnik relacji zobowiązań do kapitałów własnych	2,5%	11,6%

\* średnia ze wskaźników poszczególnych PTE

wskaźnik rentowności na działalności podstawowej = wynik techniczny na zarządzaniu funduszami emerytalnymi / przychody z tytułu zarządzania OFE i DFE

wskaźnik rentowności netto = wynik netto / przychody z tytułu zarządzania OFE i DFE

ROA = wynik netto / średnia wartość sumy bilansowej dla wartości na początek i koniec okresu

ROE = wynik netto / średnia wartość kapitałów własnych dla wartości na początek i koniec okresu

wskaźnik bieżącej płynności = aktywa obrotowe / zobowiązania bieżące

wskaźnik zadłużenia = 1 - (kapitał własny / suma bilansowa)

Źródło: Kwartalne sprawozdania finansowe PTE, obliczenia własne

Na koniec 2017 roku wysokość kapitałów własnych we wszystkich powszechnych towarzystwach utrzymywała się powyżej poziomu minimalnego, wskazanego w art. 33 ust. 1 ustawy o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych.

**Tabela 11. Miary adekwatności kapitałowej PTE**

Miara	2017.12.31
Wartość kapitałów własnych PTE (w mln zł)	2 409,02
Wartość funduszu gwarancyjnego (w mln zł)	538,59
Płynne aktywa PTE* (w mln zł)	2 271,08
Wskaźnik: kapitał własny PTE i środki FG / WAN OFE (średnia arytmetyczna)	1,80%
Wskaźnik: aktywa płynne PTE i środki FG / WAN OFE (średnia arytmetyczna)	1,62%

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

Źródło: Kwartalne sprawozdania finansowe PTE, obliczenia własne

Na koniec 2017 roku relacja sumy kapitałów własnych PTE i środków na funduszu gwarancyjnym do aktywów netto OFE wynosiła średnio 1,8% i wahała się w poszczególnych towarzystwach od 1,5% do 2,8%. Stosunek aktywów płynnych PTE i środków na funduszu gwarancyjnym do aktywów netto OFE wynosił średnio 1,6% (od 1,5% do 2% w poszczególnych PTE).

## SPIS WYKRESÓW

Wykres 1.	Kapitał podstawowy PTE według kraju siedziby akcjonariuszy na 31.12.2017 roku .....	6
Wykres 2.	Akcjonariat PTE wg kraju siedziby akcjonariuszy na 31.12.2017 roku .....	7
Wykres 3.	Struktura aktywów i pasywów PTE na dzień 31.12.2017 roku .....	8
Wykres 4.	Inwestycje PTE (w mln zł) .....	9
Wykres 5.	Struktura zobowiązań PTE (w mln zł) .....	13
Wykres 6.	Przychody PTE (w mln zł) .....	18

## SPIS TABEL

Tabela 1.	Udział inwestycji w aktywach PTE .....	10
Tabela 2.	Wybrane pozycje aktywów PTE (w mln zł) .....	11
Tabela 3.	Wybrane pozycje pasywów PTE (w mln zł) .....	12
Tabela 5.	Wskaźniki dotyczące dywidendy PTE .....	14
Tabela 6.	Wybrane pozycje rachunku zysków i strat PTE (w mln zł) .....	17
Tabela 7.	Przychody PTE z zarządzania OFE na 1 członka OFE* (w zł) .....	18
Tabela 8.	Wskaźnik obciążenia członków OFE opłatami od składki, za zarządzanie i wynagrodzeniem premiovym* .....	19
Tabela 9.	Struktura kosztów PTE .....	19
Tabela 10.	Koszty całkowite PTE na 1 członka OFE* (w zł) .....	20
Tabela 15.	Wskaźniki PTE .....	21
Tabela 12.	Miary adekwatności kapitałowej PTE .....	21



**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](mailto:knf@knf.gov.pl)**

**[www.knf.gov.pl](http://www.knf.gov.pl)**