



Raport dotyczący działalności
towarzystw funduszy inwestycyjnych w
2008 roku oraz w I półroczu 2009 roku

SPIS TREŚCI

| | |
|--|-----------|
| WSTĘP | 2 |
| STRESZCZENIE RAPORTU | 3 |
| | |
| CZEŚĆ I. SYTUACJA FINANSOWA TOWARZYSTW FUNDUSZY INWESTYCYJNYCH W 2008 ROKU | 7 |
| ROZDZIAŁ 1. Przychody i koszty towarzystw funduszy inwestycyjnych..... | 7 |
| ROZDZIAŁ 2. Wyniki finansowe towarzystw funduszy inwestycyjnych | 9 |
| ROZDZIAŁ 3. Majątek towarzystw funduszy inwestycyjnych..... | 10 |
| ROZDZIAŁ 4. Kapitały własne towarzystw funduszy inwestycyjnych..... | 10 |
| ROZDZIAŁ 5. Analiza rentowności, zadłużenia i sytuacji kapitałowej towarzystw funduszy inwestycyjnych. | 12 |
| | |
| CZEŚĆ II. SYTUACJA FINANSOWA TOWARZYSTW FUNDUSZY INWESTYCYJNYCH W I PÓŁROCZU 2009 ROKU | 14 |
| ROZDZIAŁ 1. Przychody i koszty towarzystw funduszy inwestycyjnych..... | 14 |
| ROZDZIAŁ 2. Wyniki finansowe towarzystw funduszy inwestycyjnych | 15 |
| ROZDZIAŁ 3. Majątek towarzystw funduszy inwestycyjnych..... | 16 |
| ROZDZIAŁ 4. Kapitały własne towarzystw funduszy inwestycyjnych..... | 16 |
| ROZDZIAŁ 5. Analiza sytuacji finansowej towarzystw funduszy inwestycyjnych w I półroczu 2009 roku | 17 |
| | |
| PODSUMOWANIE | 18 |

WSTĘP

Niniejszy raport prezentuje ocenę sytuacji finansowej towarzystw funduszy inwestycyjnych w 2008 roku oraz w pierwszej połowie 2009 roku. Raport został stworzony w oparciu o informacje pochodzące ze sprawozdań miesięcznych przekazywanych do Urzędu Komisji Nadzoru Finansowego przez towarzystwa funduszy inwestycyjnych. Niezbędne jest podkreślenie, iż dane te nie podlegają badaniu ani przeglądowi przez biegłego rewidenta. Informacje zawarte w sprawozdaniach miesięcznych mogą, w związku z okresowym badaniem i przeglądem sprawozdań finansowych przez biegłych rewidentów, podlegać późniejszym korektom. Jednakże, z uwagi na miesięczny okres prowadzonej sprawozdawczości, wskazane sprawozdania przekrojowo przedstawiają sytuację finansową towarzystw, pozwalając na konstruktywną ocenę ich sytuacji w kontekście dynamicznych zmian czynników rynkowych występujących w danym przedziale czasowym.

W raporcie zawarta została analiza przychodów i kosztów towarzystw, wyników finansowych oraz majątku. Zaprezentowano także wskaźniki rentowności, obrazujące zdolność towarzystw funduszy inwestycyjnych do generowania zysków.

W ramach analizy poziomu kapitałów własnych towarzystw wykorzystano wskaźnik pokrycia minimalnego ustawowego progu kapitałowego. Wskaźnik ten informuje o wielkości kapitałów własnych towarzystw w stosunku do minimalnych ustawowych wymogów kapitałowych.

W celu uzyskania większej przejrzystości, prezentowane w raporcie dane finansowe zostały zaokrąglone do 1 tysiąca złotych, co mogło spowodować niewielkie rozbieżności przy sumowaniu niektórych pozycji.

STRESZCZENIE RAPORTU

Rynek funduszy inwestycyjnych w 2008 roku

Skutki pogorszenia koniunktury na rynkach kapitałowych, zapoczątkowanego w drugim półroczu 2007 roku, były szczególnie odczuwalne na rynkach finansowych w roku 2008. Znalazło to odzwierciedlenie w sytuacji towarzystw funduszy inwestycyjnych, które w poprzednich latach rozwijały się w niezwykle dynamicznie.

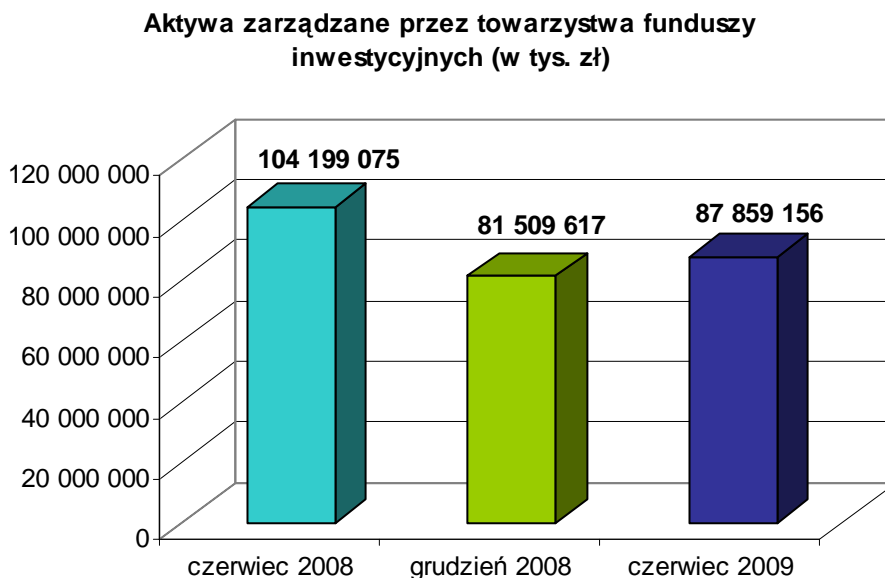
Po okresie wzrostów wartości aktywów zarządzanych przez towarzystwa i osiągnięciu rekordowego poziomu ponad 149 miliardów złotych w październiku 2007 roku, ich wartość zaczęła się zmniejszać. Na koniec grudnia 2008 roku aktywa zarządzane przez 39 towarzystw funduszy inwestycyjnych były równe 81.509.617 tys. złotych, wobec 142.196.927 tys. w grudniu 2007 roku, co oznaczało spadek o 42,6%. Udział w rynku największych pod tym względem towarzystw, tj. Pioneer Pekao TFI S.A., BZ WBK AIB TFI S.A., ING TFI S.A. oraz PKO TFI S.A., których fundusze inwestycyjne w 2007 roku skupiały ponad 60% sumy aktywów całego rynku funduszy (88,1 mld złotych), zmniejszył się na koniec 2008 roku do 47% (38,3 mld złotych). Towarzystw zarządzających aktywami o wartości z przedziału od 1 do 10 miliardów złotych było wówczas 15, a suma aktywów funduszy inwestycyjnych znajdujących się w ich ofercie wynosiła ponad 64 miliardy złotych.

Wśród nowotworzonych funduszy inwestycyjnych dominowały fundusze zamknięte. Ten rodzaj funduszy znalazł się w ofercie większości towarzystw, które powstały w 2008 roku.

Wartość aktywów zarządzanych przez towarzystwa funduszy inwestycyjnych w I połowie 2009 roku

Na koniec pierwszego półrocza 2009 roku suma aktywów zarządzanych przez 42 towarzystwa funduszy inwestycyjnych wynosiła 87.859.156 tys. złotych i była wyższa od poziomu z grudnia 2008 roku o 6.349.539 tys. złotych, czyli o 7,79%. Odwrócenie tendencji spadkowej było zdecydowanie pozytywnym sygnałem, świadczącym o poprawie nastrojów na rynkach finansowych. Jednak wartość aktywów funduszy inwestycyjnych była nadal dużo niższa niż w grudniu 2007 roku. Spadek w stosunku do tego okresu wyniósł 38,21%.

Na wzrost poziomu zarządzanych aktywów wpłynęła poprawa koniunktury na rynkach kapitałowych oraz powstrzymanie odpływu środków z funduszy otwartych. Ostatni miesiąc pierwszego półrocza 2009 roku sektor zakończył dodatnim saldem nabyć i odkupień.



Źródło: Opracowanie własne na podstawie sprawozdań miesięcznych towarzystw

Przychody i koszty towarzystw funduszy inwestycyjnych w 2008 roku

Przychody uzyskane przez towarzystwa funduszy inwestycyjnych w 2008 roku wyniosły 2.676.887 tys. złotych i były o 40,71% niższe niż w roku poprzednim. Główną przyczyną był znaczny spadek wynagrodzenia za zarządzanie w efekcie obniżenia wartości aktywów zgromadzonych przez fundusze inwestycyjne. Natomiast koszty wyniosły 1.957.026 tys. złotych i zmniejszyły się o 39,85% w stosunku do 2007 roku. Towarzystwa znacznie je ograniczały, zmniejszając między innymi wydatki ponoszone na działania marketingowe, a także wynagrodzenia dystrybutorów.

Suma kosztów dla całego sektora została obniżona w stopniu zbliżonym do spadku sumy przychodów. Zostało to osiągnięte w sytuacji, kiedy powstawały kolejne towarzystwa, generujące w początkowej fazie działalności w sposób naturalny stosunkowo wysoki poziom kosztów w relacji do uzyskiwanych przychodów.

Przychody i koszty towarzystw w I połowie 2009 roku

Przychody towarzystw funduszy inwestycyjnych na koniec pierwszego półrocza 2009 roku wyniosły 936.583 tys. złotych i były o 40,48% niższe niż w analogicznym okresie poprzedniego roku, kiedy kształtowały się na poziomie 1.573.525 tys. złotych.

Nadal ograniczane były koszty, a ich suma dla wszystkich towarzystw na koniec czerwca 2009 roku była równa 726.618 tys. złotych. W stosunku do poziomu z pierwszego półrocza 2008 roku, kiedy wyniosły 1.108.426 tys. złotych, koszty zostały obniżone o 34,45%.

Sytuacja kapitałowa towarzystw funduszy inwestycyjnych w 2008 roku

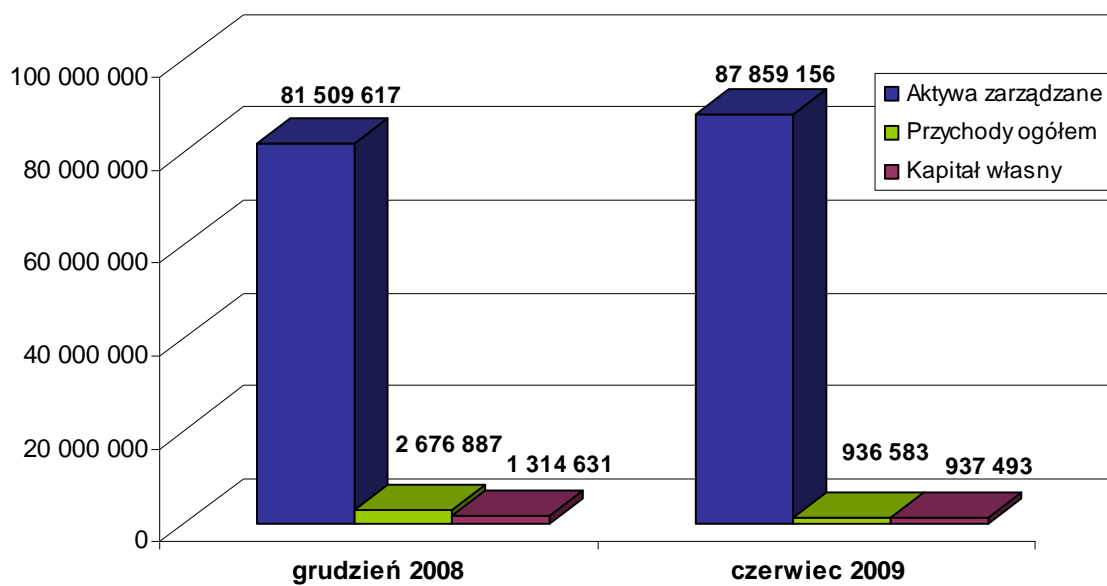
Pogorszenie wyników finansowych towarzystw znalazło odzwierciedlenie w osłabieniu ich pozycji kapitałowej. Suma kapitałów własnych zmniejszyła się z poziomu 1.511.648 tys. złotych na koniec 2007 roku do 1.314.631 tys. złotych w grudniu 2008 roku, co stanowiło spadek o 13,03%.

Sytuacja kapitałowa towarzystw funduszy inwestycyjnych w I połowie 2009 roku

Łączna wartość kapitałów własnych znajdujących się w posiadaniu towarzystw funduszy inwestycyjnych na koniec pierwszego półrocza 2009 roku wyniosła 937.493 tys. złotych i była o 16,45% niższa niż w analogicznym okresie roku poprzedniego, kiedy kształtowała się na poziomie 1.122.018 tys. złotych.

Poniżej zaprezentowano zestawienie przedstawiające spadek aktywów zarządzanych przez towarzystwa w okresie od 31.12.2008 roku do 30.06.2009 roku, a także wpływ powyższego spadku na przychody towarzystw oraz ich sytuację kapitałową.

**Porównanie wyników towarzystw na koniec grudnia 2008 r.
oraz czerwca 2009 r. (w tys. zł.)**



Źródło: Opracowanie własne na podstawie sprawozdań miesięcznych towarzystw

CZĘŚĆ I

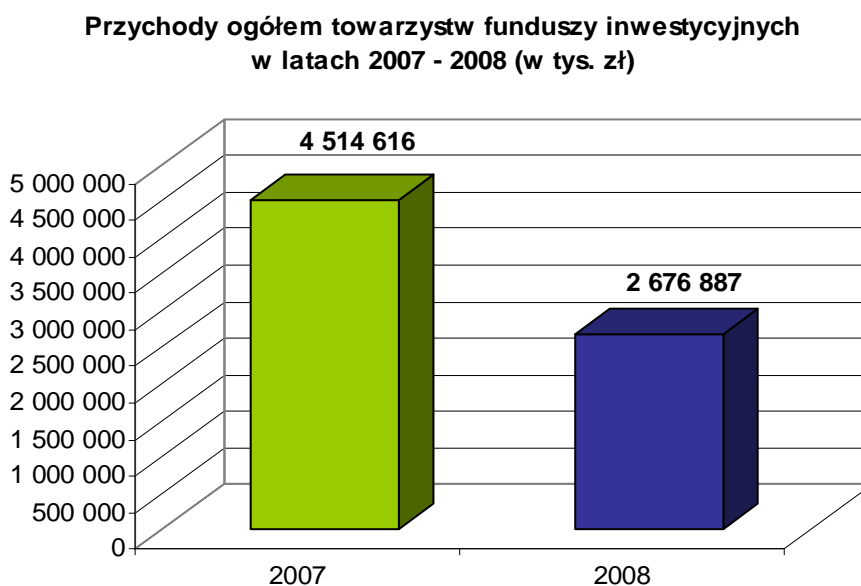
SYTUACJA FINANSOWA TOWARZYSTW FUNDUSZY INWESTYCYJNYCH W 2008 ROKU

Na dzień 31 grudnia 2008 roku funkcjonowało 39 towarzystw funduszy inwestycyjnych, zarządzających 318¹ funduszami inwestycyjnymi. Dla porównania, rok wcześniej, na dzień 31 grudnia 2007 roku funkcjonowały 33 towarzystwa, zarządzające 277 funduszami inwestycyjnymi. W 2008 roku udzielono zezwolenia na wykonywanie działalności przez następujące towarzystwa: BEST TFI S.A., Quercus TFI S.A., TFI AGRO S.A., GO TFI S.A., Spatium TFI S.A. oraz ALTUS TFI S.A.

ROZDZIAŁ 1. Przychody i koszty towarzystw funduszy inwestycyjnych

W 2008 roku wartość przychodów ogółem towarzystw funduszy inwestycyjnych wyniosła 2.676.887 tys. złotych i w porównaniu do roku poprzedniego była niższa o 1.837.729 tys. złotych, czyli o 40,71%. Głównym źródłem przychodów było wynagrodzenie za zarządzanie, przy czym jego udział w sumie przychodów wzrósł w stosunku do 2007 roku.

Poniższy wykres przedstawia porównanie wielkości przychodów ogółem sektora towarzystw funduszy inwestycyjnych w latach 2007-2008.



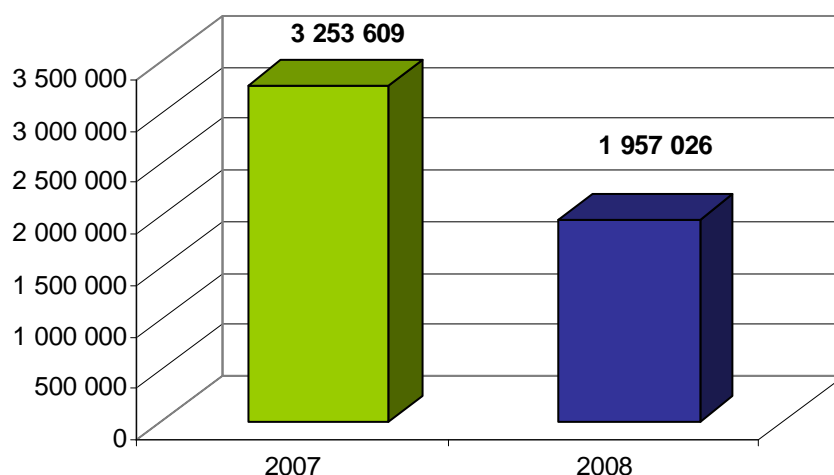
Źródło: Opracowanie własne na podstawie sprawozdań miesięcznych towarzystw

¹ Liczba funduszy zarejestrowanych w rejestrze funduszy inwestycyjnych.

Suma kosztów ogółem towarzystw funduszy inwestycyjnych wyniosła na koniec 2008 roku 1.957.026 tys. złotych i była niższa o 1.296.583 tys. złotych w stosunku do sumy kosztów na koniec 2007 roku, co stanowiło spadek powyższej wartości o 39,85%.

Na poniższym wykresie przedstawione zostało porównanie wielkości kosztów ogółem sektora towarzystw funduszy inwestycyjnych w latach 2007-2008.

Koszty ogółem towarzystw funduszy inwestycyjnych w latach 2007 - 2008 (w tys. zł)



Źródło: Opracowanie własne na podstawie sprawozdań miesięcznych towarzystw

Analiza zagregowanych danych pokazuje, iż spadek przychodów był nieco wyższy niż osiągnięte ograniczenie kosztów. Towarzystwom udało się przede wszystkim zmniejszyć koszty zmienne, w tym w szczególności koszty zmienne dystrybucji.

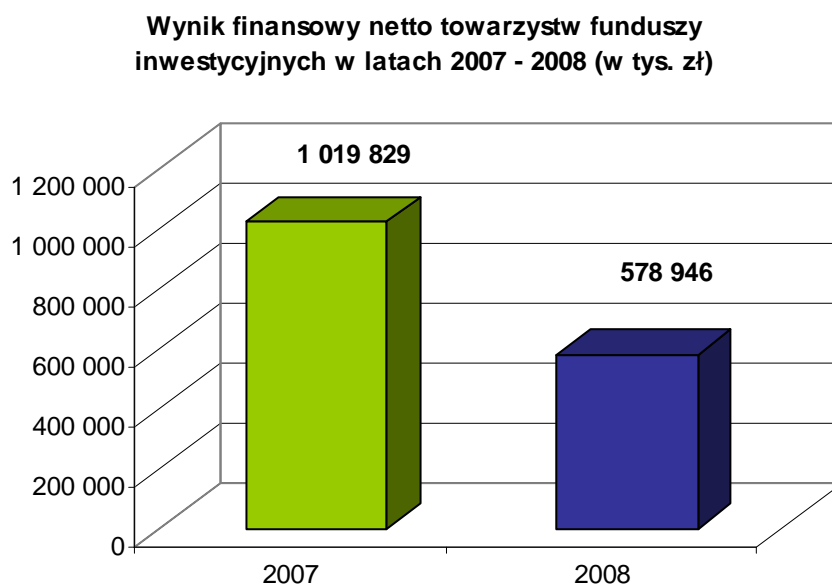
Poziom zagregowanego wskaźnika obrazującego stosunek kosztów do przychodów, z przyczyn podanych powyżej, pogorszył się w 2008 roku o nieco ponad 1 punkt procentowy, co oznacza spadek rentowności całego sektora towarzystw funduszy inwestycyjnych.

Należy jednocześnie zauważyć, iż najmniej korzystna relacja kosztów do przychodów charakteryzowała przede wszystkim towarzystwa nowe ze względu na stosunkowo wysokie koszty, które ponoszone są w początkowej fazie działalności. Wśród towarzystw o najwyższym poziomie kosztów w stosunku do przychodów znajdują się również te, które rozpoczęły działalność w 2007 roku.

ROZDZIAŁ 2. Wyniki finansowe towarzystw funduszy inwestycyjnych

W 2008 roku łączne wyniki sektora funduszy inwestycyjnych wyniosły 578.946 tys. złotych i były o 440.883 tys. złotych niższe niż w roku poprzednim, co stanowiło spadek o 43,23%.

Poniższy wykres przedstawia zagregowane wyniki finansowe sektora towarzystw funduszy inwestycyjnych w latach 2007-2008.



Źródło: Opracowanie własne na podstawie sprawozdań miesięcznych towarzystw

Na spadek wyników finansowych towarzystw rzutowało przede wszystkim pogorszenie koniunktury giełdowej. Wraz z obniżającym się poziomem zarządzanych aktywów, zmniejszały się wpływy z tytułu wynagrodzenia stałego za zarządzanie funduszami. Dodatkowo niekorzystne wyniki funduszy inwestycyjnych nie pozwalały na osiągnięcie przychodów z tytułu wynagrodzenia zmiennego, uzależnionego od uzyskiwanych stóp zwrotu (tzw. *success fee*).

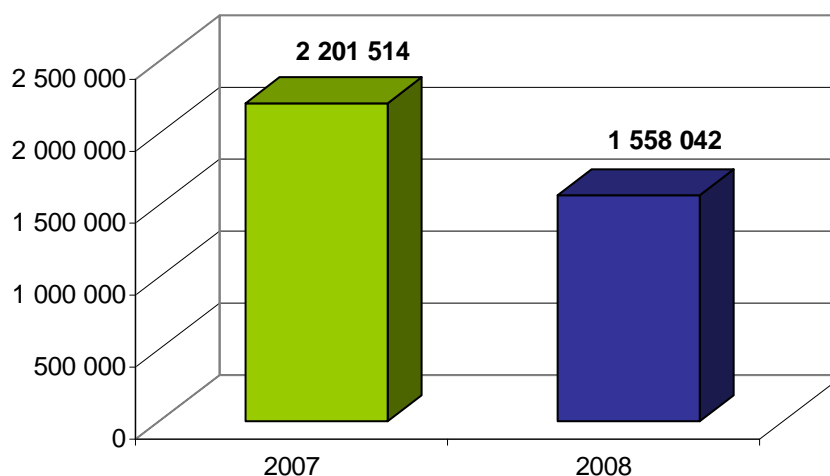
Spośród 39 towarzystw funduszy inwestycyjnych, w 2008 roku 25 towarzystw wypracowało zyski w łącznej kwocie 601 213 tys. złotych. Natomiast łączna strata pozostałych 14 towarzystw, które zakończyły rok wynikiem ujemnym, wyniosła 22 267 tys. złotych.

Należy podkreślić, że stratę zanotowały głównie towarzystwa utworzone w 2008 lub 2007 roku, znajdujące się w początkowej fazie działalności. Na tym etapie generowanie strat jest sytuacją bardzo częstą i wynika z konieczności ponoszenia stosunkowo wysokich kosztów, przy jednoczesnym osiągnięciu niewielkich przychodów.

ROZDZIAŁ 3. Majątek towarzystw funduszy inwestycyjnych

Gorsze wyniki towarzystw funduszy inwestycyjnych w 2008 roku przełożyły się na pogorszenie ich sytuacji majątkowej. Według stanu na koniec grudnia 2008 roku, towarzystwa dysponowały aktywami własnymi o łącznej wartości 1.558.042 tys. złotych, która była niższa o 643.472 tys. złotych w porównaniu do roku poprzedniego, co stanowiło spadek o 29,23%.

**Aktywa ogółem towarzystw funduszy inwestycyjnych
w latach 2007 - 2008 (w tys. zł)**



Źródło: Opracowanie własne na podstawie sprawozdań miesięcznych towarzystw

ROZDZIAŁ 4. Kapitały własne towarzystw funduszy inwestycyjnych

Spółka akcyjna ubiegająca się o zezwolenie na wykonywanie działalności określonej w art. 45 ust. 1 ustawy z dnia 27 maja 2004 roku o funduszach inwestycyjnych (Dz. U. Nr 146, poz. 1546, z późn. zm.) (*Ustawa*)² musi dysponować kapitałem początkowym w wysokości odpowiadającej co najmniej równowartości 125.000 euro przy zastosowaniu średniego kursu ogłoszonego przez Narodowy Bank Polski na dzień poprzedzający dzień złożenia wniosków, o których mowa w art. 38 ust. 2 *Ustawy*³. Przez kapitał początkowy rozumie się sumę kapitału zakładowego, w wielkości, w jakiej został wpłacony łącznie z premią emisyjną, niepodzielonego zysku z lat ubiegłych, a także zysku netto w trakcie

² Przedmiotem działalności towarzystwa jest wyłącznie tworzenie funduszy inwestycyjnych i zarządzanie nimi, w tym pośrednictwo w zbywaniu i odkupywaniu jednostek uczestnictwa, reprezentowanie ich wobec osób trzecich oraz zarządzanie zbiorczym portfelem papierów wartościowych.

³ Spółka ubiegająca się o uzyskanie zezwolenia na wykonywanie działalności określonej w art. 45 ust. 1, wraz z wnioskiem o udzielenie takiego zezwolenia, składa jednocześnie wniosek o zezwolenie na utworzenie funduszu inwestycyjnego.

zatwierdzania, o ile zysk ten wynika ze zbadanego przez biegłego rewidenta sprawozdania finansowego, oraz kapitału rezerwowego, pomniejszoną o niepokrytą stratę z lat ubiegłych. Jeżeli towarzystwo wykonuje działalność, o której mowa w art. 45 ust. 2 pkt 1 *Ustawy*⁴, kapitał początkowy ulega zwiększeniu do wysokości wyrażonej w złotych równowartości 730.000 euro (na dzień poprzedzający dzień złożenia wniosków, o których mowa w art. 38 ust. 3 *Ustawy*⁵). Od chwili, gdy wartość aktywów funduszy inwestycyjnych oraz wartość aktywów zbiorczych portfeli papierów wartościowych zarządzanych przez towarzystwo przekroczy wyrażoną w złotych równowartość 250.000.000 euro na dzień wystąpienia zdarzenia, towarzystwo ma obowiązek niezwłocznie zwiększać poziom kapitału własnego o kwotę dodatkową, stanowiącą 0,02% różnicy między sumą wartości aktywów zarządzanych przez towarzystwo funduszy inwestycyjnych oraz wartości aktywów zbiorczych portfeli papierów wartościowych a kwotą stanowiącą równowartość w złotych 250.000.000 euro. Towarzystwo nie ma obowiązku zwiększania tego kapitału, jeżeli suma kapitału początkowego towarzystwa i kwoty dodatkowej przekroczy wyrażoną w złotych równowartość 10.000.000 euro. Jednocześnie towarzystwo ma obowiązek utrzymywania kapitału własnego na poziomie nie niższym niż 25% różnicy pomiędzy wartością kosztów ogółem a wartością zmiennych kosztów dystrybucji poniesionych w poprzednim roku obrotowym, wykazanych w sprawozdaniach przekazywanych Komisji na podstawie art. 225 ust. 1 *Ustawy*, a jeżeli towarzystwo nie prowadziło działalności lub prowadziło ją krócej niż rok – na poziomie nie niższym niż 25% różnicy pomiędzy wartością kosztów ogółem a wartością zmiennych kosztów dystrybucji określonych w analizie ekonomiczno-finansowej, załączanej do wniosku o udzielenie zezwolenia na wykonywanie działalności przez towarzystwo.

Na koniec 2008 roku towarzystwa funduszy inwestycyjnych posiadały kapitały własne o łącznej wartości 1.314.631 tys. złotych, podczas gdy na koniec 2007 roku wartość ta wyniosła 1.511.648 tys. złotych. W porównaniu do roku 2007 globalna wartość kapitałów własnych towarzystw spadła zatem o 197.017 tys. złotych.

Na koniec 2008 roku, wszystkie spośród 39 towarzystw funduszy inwestycyjnych spełniały minimalne wymogi kapitałowe.

⁴ Zarządzanie portfelami, w skład których wchodzi jeden lub większa liczba instrumentów finansowych.

⁵ Spółka ubiegająca się o uzyskanie zezwolenia na wykonywanie działalności określonej w art. 45 ust. 1 może jednocześnie złożyć wnioski o udzielenie zezwoleń na wykonywanie działalności, o których mowa w art. 45 ust. 2 *Ustawy*.

ROZDZIAŁ 5. Analiza rentowności, zadłużenia i sytuacji kapitałowej towarzystw funduszy inwestycyjnych

W celu prawidłowej oceny sytuacji finansowej towarzystw funduszy inwestycyjnych na podstawie przekazywanych danych, dokonano analizy głównych wskaźników finansowych. Oceniając towarzystwo na podstawie wskaźników należy pamiętać, że wyliczane są one w oparciu o dane historyczne. W związku z faktem, iż większość przychodów ogółem towarzystw funduszy inwestycyjnych stanowią przychody z tytułu wynagrodzenia za zarządzanie funduszami inwestycyjnymi, natomiast pozostałe części składowe przychodów ogółem (w szczególności przychody finansowe) mają niewielki w nich udział, przy obliczeniach wskaźników wymagających zastosowania przychodów z tytułu wynagrodzenia za zarządzanie wykorzystano przychody ogółem, uznając, że margines odchylenia jaki będzie miał miejsce z tego tytułu, jest nieistotny. Dla potrzeb niniejszej analizy wykorzystano wybrane wskaźniki, które zaprezentowano poniżej.

Analiza rentowności

Rentowność jest definiowana jako zdolność przedsiębiorstwa do generowania zysków. Jej oceny dokonano w trzech podstawowych płaszczyznach:

- rentowność kapitałów własnych (*ROE – return on equity*)
- rentowność aktywów (*ROA – return on assets*)
- rentowność sprzedaży (*ROS – return on sales*)

$$\text{ROE} = (\text{zysk netto}^6 / \text{kapitał własny ogółem}) \times 100$$

W 2008 roku zagregowana rentowność kapitałów własnych dla całego sektora towarzystw funduszy inwestycyjnych wyniosła 44,04% i była niższa aniżeli na koniec 2007 roku, kiedy to kształtowała się dla całej branży na poziomie 67,46%.

Średnia wartość wskaźnika na koniec 2008 roku wyniosła 4,52% wobec 34,69% na koniec 2007 roku. Jedynie kilku towarzystwom udało się w 2008 roku poprawić wartość wskaźnika ROE.

⁶ Na potrzeby niniejszego opracowania zysk netto został zastąpiony wartością wyniku finansowego.

ROA = (zysk netto/ aktywa ogółem) x 100%

W 2008 roku zagregowana rentowność aktywów dla całego sektora towarzystw funduszy inwestycyjnych wyniosła 37,16% i była niższa aniżeli na koniec 2007 roku, kiedy to kształtowała się dla całej branży na poziomie 46,32%. Do spadku rentowności aktywów przyczyniło się obniżenie wyników finansowych towarzystw, przy procentowo niższym spadku wartości posiadanych przez nie aktywów.

Średnia wartość wskaźnika dla sektora towarzystw funduszy inwestycyjnych wyniosła w 2008 roku 4,67%, wobec 24,35% w 2007 roku. Podobnie jak w przypadku poprzedniego wskaźnika, w 2008 roku poziom rentowności aktywów większości towarzystw funduszy inwestycyjnych uległ obniżeniu.

ROS = (zysk brutto⁷/przychody ze sprzedaży) x 100%

Na koniec 2008 roku zagregowana stopa rentowności sprzedaży dla całego sektora towarzystw funduszy inwestycyjnych wyniosła 21,63% i była niższa aniżeli w 2007 roku, kiedy to kształtowała się na poziomie 22,59%.

Stosunkowo niewielki spadek rentowności sprzedaży w porównaniu do poprzednich dwóch wskaźników wynikał z faktu, iż zmiany procentowe przychodów i wyniku finansowego charakteryzowały się zbliżonym poziomem. Zostało to osiągnięte dzięki znacznemu ograniczeniu kosztów przez towarzystwa.

Jako miarę lepiej odzwierciedlającą wyniki osiągnięte przez cały sektor towarzystw funduszy inwestycyjnych, zastosowano medianę, która przedstawia wynik mieszczący się dokładnie w środku danej populacji. Dzięki temu wyeliminowano zniekształcenia w postaci skrajnych wyników, co w przypadku zastosowania miary takiej jak średnia mogłoby w znaczący sposób wpłynąć na otrzymane wyniki. Mediana ww. wskaźnika w 2008 roku osiągnęła poziom 14,70% wobec 24,28% w 2007 roku.

⁷ Na potrzeby niniejszego opracowania zysk brutto został zastąpiony wartością wyniku finansowego.

CZĘŚĆ II

SYTUACJA FINANSOWA TOWARZYSTW FUNDUSZY INWESTYCYJNYCH W I PÓLROZCU 2009 ROKU

Poniższa część raportu ma na celu zaprezentowanie sytuacji finansowej towarzystw funduszy inwestycyjnych na tle zmieniającej się koniunktury oraz analizę wyników uzyskiwanych przez poszczególne towarzystwa w kontekście odmiennych cykli koniunktury. Do porównania wyników towarzystw za I półrocze 2009 roku wybrano I półrocze roku poprzedniego.

Po niekorzystnym okresie na rynkach kapitałowych, trwającym od III kwartału 2007 roku, dopiero w pierwszym półroczu 2009 roku można było zaobserwować poprawę sytuacji w sektorze towarzystw funduszy inwestycyjnych. Wraz ze wzrostem indeksów giełdowych, miał również miejsce wzrost aktywów zarządzanych przez towarzystwa. Zmniejszyła się wartość środków wycofywanych przez klientów funduszy, co sprawiło, iż w przypadku funduszy inwestycyjnych otwartych zarówno maj, jak i czerwiec zakończyły się dodatnim saldem nabyć i odkupień.

Według stanu na 30 czerwca 2009 roku funkcjonowały 42 towarzystwa funduszy inwestycyjnych, które łącznie zarządzały 346 funduszami inwestycyjnymi⁸. W pierwszej połowie 2009 roku wydano zezwolenie na wykonywanie działalności następującym towarzystwom funduszy inwestycyjnych: AgioFunds TFI S.A., Penton TFI S.A. oraz Societe Generale Asset Management Alternative Investments (Poland) TFI S.A.

ROZDZIAŁ 1. Przychody i koszty towarzystw funduszy inwestycyjnych

W analizie bazowano na danych zawartych w sprawozdaniach miesięcznych towarzystw na koniec czerwca 2008 roku i koniec czerwca 2009 roku. Przychody towarzystw w I półroczu 2009 roku spadły w stosunku do analogicznego okresu 2008 roku o 636.942 tys. złotych i wyniosły 936.583 tys. złotych. Towarzystwa zredukowały również koszty, które w I półroczu 2009 roku były niższe o 381.808 tys. złotych w porównaniu do I półrocza 2008 roku. Zagregowany dla całego sektora towarzystw funduszy inwestycyjnych wskaźnik relacji kosztów do przychodów na koniec czerwca 2009 roku wyniósł 77,58%, podczas gdy na koniec czerwca 2008 roku wynosił 70,44%.

⁸ Liczba funduszy zarejestrowanych w rejestrze funduszy inwestycyjnych.

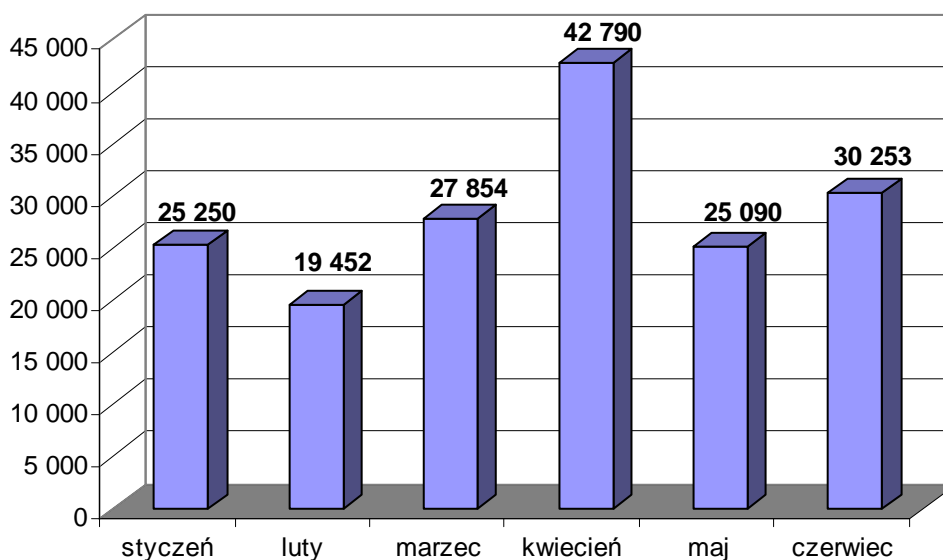
ROZDZIAŁ 2. Wyniki finansowe towarzystw funduszy inwestycyjnych

W pierwszej połowie 2009 roku towarzystwa funduszy inwestycyjnych osiągnęły łączny zysk w wysokości 170.689 tys. złotych, co oznaczało spadek o 204.550 tys. złotych, czyli o 54,51% w stosunku do zysku wypracowanego w pierwszym półroczu 2008 roku, kiedy wynik towarzystw kształtował się na poziomie 375.239 tys. złotych.

Warto podkreślić, iż mimo niekorzystnej sytuacji na rynkach finansowych, wyniki 12 towarzystw funduszy inwestycyjnych były wyższe niż przed rokiem.

Poniżej zaprezentowano zestawienie przedstawiające wyniki osiągnięte przez sektor TFI w poszczególnych miesiącach 2009 roku.

Wyniki finansowe netto sektora TFI w kolejnych miesiącach I półrocza 2009 roku (w tys. zł)



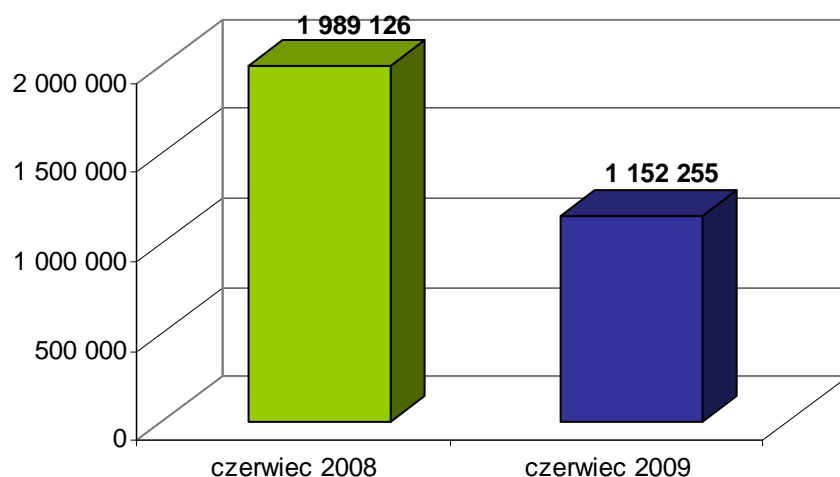
Źródło: Opracowanie własne na podstawie sprawozdań miesięcznych towarzystw

Po znacznym spadku wyników finansowych sektora TFI w lutym, kiedy sytuacja na rynkach finansowych była szczególnie trudna, co potwierdzały rekordowo niskie poziomy indeksów giełdowych, w kolejnych miesiącach nastąpiło ustabilizowanie wyników finansowych. Stosunkowo wysokie wyniki finansowe w kwietniu były efektem znacznej poprawy salda kapitału wpłaconego i wypłaconego z funduszy inwestycyjnych otwartych. Wyniki wypracowane w maju były znacznie niższe niż rekordowo wysoki poziom z kwietnia, jednak już w czerwcu po raz kolejny dało się zaobserwować ich wzrost.

ROZDZIAŁ 3. Majątek towarzystw funduszy inwestycyjnych

Aktywa towarzystw funduszy inwestycyjnych na koniec I półrocza 2009 roku wyniosły 1.152.255 tys. złotych. Na koniec analogicznego okresu poprzedniego roku wynosiły one 1.989.126 tys. złotych. W porównaniu do pierwszej połowy 2008 roku, wartość aktywów towarzystw spadła więc o 836.871 tys. złotych, czyli o 42,07%.

**Aktywa ogółem towarzystw funduszy inwestycyjnych
na koniec pierwszego półrocza 2008 oraz 2009 roku
(w tys. zł)**



Źródło: Opracowanie własne na podstawie sprawozdań miesięcznych towarzystw

W powyższym zestawieniu zostały ujęte aktywa towarzystw utworzonych w I półroczu 2009 roku. Stanowiły one 0,66% sumy aktywów całego sektora towarzystw funduszy inwestycyjnych. Miały więc znikome znaczenie dla redukcji spadku aktywów towarzystw w omawianym okresie.

ROZDZIAŁ 4. Kapitały własne towarzystw funduszy inwestycyjnych

Na koniec pierwszego półrocza 2009 roku towarzystwa funduszy inwestycyjnych posiadały kapitały własne o łącznej wartości 937.493 tys. złotych, podczas gdy na koniec pierwszego półrocza 2008 roku ich kapitały własne były równe 1.122.018 tys. złotych.

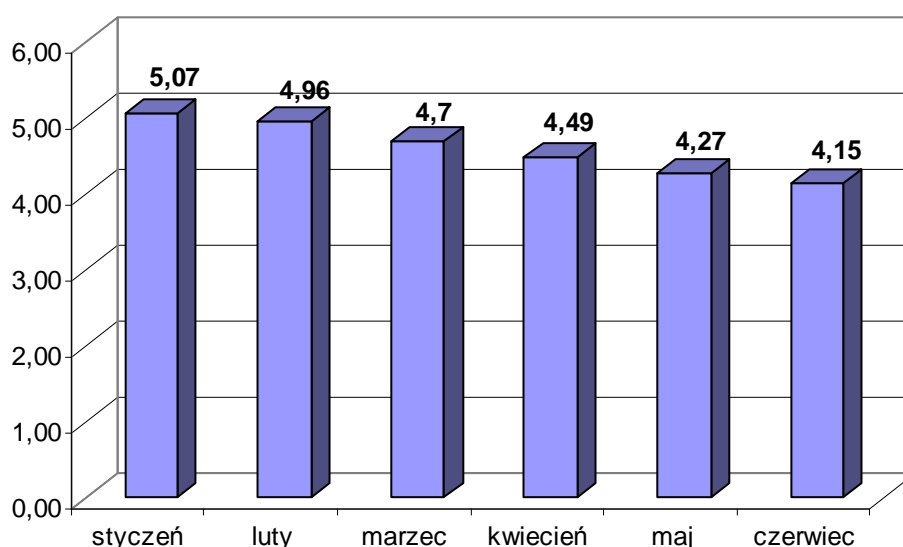
Na koniec czerwca 2009 roku wszystkie towarzystwa funduszy inwestycyjnych spełniały określone w Ustawie wymogi.

Wzrost wymogów kapitałowych spowodowany wzrostem kursu euro, jak również spadek kapitałów własnych towarzystw związany z pogorszeniem wyników przyczyniły się do obniżenia wskaźnika pokrycia minimalnego ustawowego progu kapitału własnego

w przypadku większości towarzystw. Mimo niekorzystnej sytuacji na rynkach finansowych, 13 towarzystwom funduszy inwestycyjnych udało się jednak poprawić poziom wskaźnika.

Poniżej zaprezentowano zestawienie przedstawiające średnią wartość ww. wskaźnika pokrycia kapitału dla sektora towarzystw funduszy inwestycyjnych w kolejnych miesiącach 2009 roku. W okresie od stycznia do końca czerwca można było zaobserwować systematyczny spadek jego poziomu.

**Średni wskaźnik pokrycia kapitału TFI (sWPK)
w pierwszym półroczu 2009 roku**



Źródło: Opracowanie własne na podstawie sprawozdań miesięcznych towarzystw

ROZDZIAŁ 5. Analiza sytuacji finansowej towarzystw funduszy inwestycyjnych w I półroczu 2009 roku

W celu porównania wyników zarządzania w poszczególnych podmiotach, sporządzono analizę porównującą podstawowe wskaźniki dotyczące efektywności wykorzystania kapitału własnego, aktywów, a także rentowności sprzedaży.

W pierwszym półroczu 2009 roku zagregowany wskaźnik rentowności kapitałów własnych towarzystw w porównaniu do analogicznego okresu 2008 roku uległ obniżeniu z 33,44% do 18,21%. Spadek poziomu wskaźnika spowodowany był pogorszeniem wyników finansowych towarzystw przy relatywnie niewielkim zmniejszeniu zagregowanego poziomu kapitałów własnych. Średnia wartość wskaźnika ROE wyniosła 4,41%, natomiast w analogicznym okresie roku poprzedniego 6,26%. Wśród towarzystw o najniższej rentowności kapitałów własnych znalazły się przede wszystkim towarzystwa działające najkrócej.

W sytuacji znacznego obniżenia wyników finansowych, jak również spadku poziomu aktywów towarzystw funduszy inwestycyjnych, zagregowana rentowność aktywów dla całego sektora towarzystw funduszy inwestycyjnych spadła na koniec czerwca 2009 roku do 14,81%. Wartość ww. wskaźnika na koniec czerwca 2008 roku wyniosła 18,86%. Średnia wartość wskaźnika ROA w czerwcu 2009 roku wyniosła 2,58%, natomiast w analogicznym okresie roku poprzedniego 2,25%.

Pomimo niekorzystnej koniunktury na rynkach finansowych, wiele towarzystw funduszy inwestycyjnych utrzymało rentowność sprzedaży na stosunkowo wysokim poziomie. Zagregowany wskaźnik rentowności sprzedaży spadł w porównaniu do wartości z czerwca 2008 roku z 23,85% do 18,22%. Na koniec analizowanego okresu najniższą rentownością charakteryzowały się przede wszystkim towarzystwa utworzone w pierwszej połowie 2009 roku. Mediana wskaźnika ROS, będąca w tym przypadku miarą lepiej odzwierciedlającą wyniki osiągnięte przez cały sektor, wyniosła 10,86%, wobec 15,58% na koniec czerwca 2008 roku.

PODSUMOWANIE

Zmiana koniunktury na rynkach finansowych, która miała miejsce w ostatnich miesiącach 2007 roku, sprawiła, iż po okresie dynamicznego rozwoju sektora towarzystw funduszy inwestycyjnych, wartość aktywów zarządzanych przez towarzystwa zaczęła się gwałtownie zmniejszać i w grudniu 2008 roku była prawie o połowę niższa w stosunku do poziomu z października 2007 roku. Oznacza to spadek o ponad 70 mld złotych. Przyczyną takiej sytuacji było obniżenie wartości aktywów funduszy inwestycyjnych, ale również znaczny wpływ środków z funduszy.

Konsekwencją powyższej sytuacji był spadek przychodów towarzystw funduszy inwestycyjnych. Znacznemu obniżeniu uległo, stanowiące ich główny składnik, wynagrodzenie za zarządzanie funduszami inwestycyjnymi. W związku z tym stratę wykazała zdecydowanie większa liczba towarzystw niż w roku poprzednim. Również w pierwszym półroczu 2009 roku zagregowany wynik dla sektora był znacznie niższy niż w analogicznym okresie poprzedniego roku.

Do obniżenia poziomu wskaźnika pokrycia minimalnego ustawowego progu kapitału własnego przyczyniło się pogorszenie wyników towarzystw funduszy inwestycyjnych, a także

wzrost wymogów kapitałowych, spowodowany deprecjacją kursu złotego w stosunku do euro, szczególnie silną w pierwszych miesiącach 2009 roku.

Niesprzyjające nastroje nie zahamowały jednak wzrostu liczby towarzystw funduszy inwestycyjnych. W 2008 roku Komisja Nadzoru Finansowego wydała 6 decyzji o udzieleniu zezwolenia na wykonywanie działalności przez towarzystw funduszy inwestycyjnych, w porównaniu do 7 decyzji wydanych w roku poprzednim. W ciągu pierwszej połowy 2009 roku kolejne trzy towarzystwa uzyskały przedmiotowe zezwolenie, co może świadczyć o optymizmie podmiotów co do przyszłej sytuacji na rynkach finansowych.