



**RAPORT DOTYCZĄCY SYTUACJI FINANSOWEJ  
TOWARZYSTW FUNDUSZY INWESTYCYJNYCH  
W 2010 ROKU**

**URZĄD KOMISJI NADZORU FINANSOWEGO  
WARSZAWA, MAJ 2011**

DEPARTAMENT USŁUG FINANSOWYCH, LICENCJONOWANIA I NADZORU FUNKCJONALNEGO

SŁOWA KLUCZOWE: TOWARZYSTWA FUNDUSZY INWESTYCYJNYCH, WARTOŚĆ ZARZĄDZANYCH  
AKTYWÓW, SYTUACJA FINANSOWA, SYTUACJA KAPITAŁOWA

## SYNTEZA

Rok 2010 przyniósł widoczną poprawę sytuacji finansowej w sektorze towarzystw funduszy inwestycyjnych. Po okresie dekonjunktury istotnemu zwiększeniu uległ poziom aktywów zarządzanych przez towarzystwa, a w konsekwencji również przychody oraz osiągnięte przez nie wyniki finansowe. Odnotowano także znaczny wzrost liczby podmiotów. W 2010 roku Komisja Nadzoru Finansowego udzieliła ośmiu zezwoleń na prowadzenie działalności przez towarzystwa funduszy inwestycyjnych. Ponadto w wyniku wystąpienia sytuacji opisanej w art. 67 Ustawy z dnia 27 maja 2004 roku o funduszach inwestycyjnych (Dz. U. Nr 146, poz. 1546, z późn. zm.), zwanej dalej Ustawą, doszło do wygaśnięcia zezwolenia udzielonego Societe Generale Asset Management Alternative Investments (Poland) TFI S.A. z uwagi na fakt, iż towarzystwo nie rozpoczęło zarządzania funduszami inwestycyjnymi w okresie 12 miesięcy od dnia wydania zezwolenia na wykonywanie działalności.

Zapoczątkowany w marcu 2009 roku wzrost wartości aktywów funduszy zarządzanych przez towarzystwa utrzymał się również na przestrzeni 2010 roku z wyjątkiem maja, kiedy ich suma zmniejszyła się o 2,15%. W ciągu całego roku miał miejsce przyrost o 29,71% i na koniec grudnia suma aktywów funduszy inwestycyjnych sięgnęła 134.273.826 tys. złotych.

Przychody uzyskane przez towarzystwa funduszy inwestycyjnych w analizowanym okresie wyniosły 2.430.980 tys. złotych i były o 23,11% wyższe niż na koniec 2009 roku. Poprawa wynikała przede wszystkim ze wzrostu wynagrodzenia za zarządzanie funduszami inwestycyjnymi stanowiącego główne źródło przychodów towarzystw. Suma kosztów ogółem uległa zwiększeniu o 23,65% w relacji do stanu na koniec roku poprzedniego i kształtowała się na poziomie 1.885.667 tys. złotych. Wzrost wynikał głównie ze zwiększenia wydatków na dystrybucję, które w okresie pogorszenia koniunktury zostały znacznie ograniczone.

Wzrost osiąganych przychodów, mimo nieznacznie wyższego zwiększenia kosztów, przyczynił się do poprawy wyników osiąganych przez towarzystwa funduszy inwestycyjnych. W 2010 roku łączny wynik finansowy w sektorze towarzystw wyniósł w sumie 441.377 tys. złotych i był o 20,45% wyższy niż w roku 2009. Zyski wypracowała większa liczba towarzystw niż rok wcześniej, w tym kilka podmiotów które w 2010 roku uzyskały zezwolenie na prowadzenie działalności.

Efektom pozytywnych zmian w sektorze towarzystw funduszy inwestycyjnych była również poprawa sytuacji kapitałowej. Na koniec grudnia 2010 roku suma kapitałów własnych wyniosła 1.175.175 tys. złotych i była o 7,94% wyższa niż na koniec roku poprzedniego.

## **SPIS TREŚCI**

WSTĘP .....	5
1 SEKTOR TOWARZYSTW FUNDUSZY INWESTYCYJNYCH W 2010 ROKU.....	6
2 PRZYCHODY I KOSZTY TOWARZYSTW FUNDUSZY INWESTYCYJNYCH .....	7
3 WYNIKI TOWARZYSTW FUNDUSZY INWESTYCYJNYCH .....	8
4 MAJĄTEK TOWARZYSTW FUNDUSZY INWESTYCYJNYCH .....	9
5 KAPITAŁY WŁASNE TOWARZYSTW FUNDUSZY INWESTYCYJNYCH .....	10
6 KONKLUZJE .....	13
SPIS RYSUNKÓW .....	14
SPIS TABEL.....	14

## **WSTĘP**

Niniejszy raport prezentuje ocenę sytuacji finansowej towarzystw funduszy inwestycyjnych w 2010 roku. Został on stworzony w oparciu o informacje pochodzące ze sprawozdań miesięcznych przekazywanych do Komisji Nadzoru Finansowego przez towarzystwa funduszy inwestycyjnych. Należy podkreślić, iż dane te nie podlegają badaniu ani przeglądowi przez biegłego rewidenta. Dlatego też zawarte w nich informacje mogą, w związku z okresowym badaniem i przeglądem sprawozdań finansowych, 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 funduszy inwestycyjnych, osiągniętych wyników finansowych, a także posiadanego przez nie majątku oraz poziomu kapitałów własnych. W ramach analizy przychodów i kosztów wyliczony został dodatkowo wskaźnik ukazujący udział kosztów ogółem w przychodach. Natomiast w przypadku analizy poziomu kapitałów własnych towarzystw wykorzystano wskaźnik pokrycia minimalnego ustawowego progu kapitałowego, który informuje o wielkości kapitałów własnych towarzystw w relacji do minimalnych ustawowych wymogów kapitałowych. Zaprezentowano również wskaźniki rentowności, a także wskaźnik udziału kapitałów własnych w sumie bilansowej informujący o strategii finansowania majątku przedsiębiorstwa.

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.

## 1 SEKTOR TOWARZYSTW FUNDUSZY INWESTYCYJNYCH W 2010 ROKU

Na dzień 31 grudnia 2010 roku istniało 50 towarzystw funduszy inwestycyjnych zarządzających 417<sup>1</sup> funduszami inwestycyjnymi. Dla porównania rok wcześniej, na dzień 31 grudnia 2009 roku, funkcjonowały 43 towarzystwa, które zarządzały 369 funduszami inwestycyjnymi. W okresie od 1 stycznia do 31 grudnia 2010 roku udzielono zezwolenia na wykonywanie działalności przez następujące towarzystwa: KGHM TFI S.A., Harenda TFI S.A., BPS<sup>2</sup> TFI S.A., AXA TFI S.A., TFI Fortis Private Investments S.A., MS TFI S.A., Provide TFI S.A. oraz SovereignFund TFI S.A. Dla porównania w 2009 roku wydano 5 takich decyzji. Z kolei w przypadku Societe Generale Asset Management Alternative Investments (Poland) TFI S.A. w dniu 24 marca 2010 roku udzielone zezwolenie wygasło w związku ze spełnieniem się przesłanki opisanej w art. 67 Ustawy z uwagi na fakt, iż w okresie 12 miesięcy od dnia wydania zezwolenia na wykonywanie działalności towarzystwo nie rozpoczęło zarządzania funduszem inwestycyjnym.

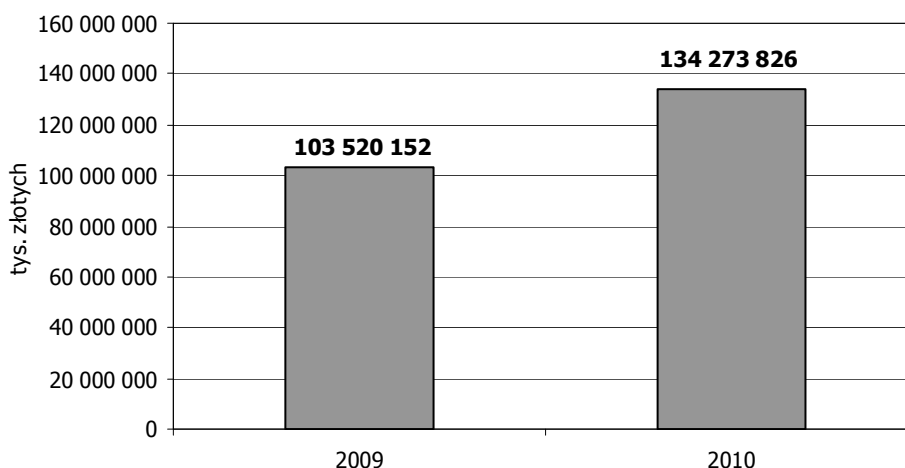
**Tabela 1. Liczba towarzystw funduszy inwestycyjnych oraz funduszy inwestycyjnych na koniec 2009 oraz 2010 roku**

	2009	2010
Towarzystwa funduszy inwestycyjnych	43	50
Fundusze inwestycyjne	369	417

Źródło: Opracowanie własne

Zapoczątkowany w marcu 2009 roku wzrost wartości aktywów funduszy zarządzanych przez towarzystwa utrzymał się również w 2010 roku z wyjątkiem maja, kiedy ich suma zmniejszyła się o 2,15%. Największy przyrost aktywów można było zaobserwować w marcu, kwietniu oraz we wrześniu. Na koniec grudnia 2010 roku w funduszach inwestycyjnych zgromadzone było ponad 134,2 mld złotych, co w porównaniu do wartości ich aktywów na koniec grudnia 2009 roku, równej 103,5 mld złotych, oznaczało wzrost o 29,71%. Suma aktywów zwiększyła się nieco bardziej niż na przestrzeni 2009 roku, kiedy miał miejsce przyrost o 27,00%.

**Rysunek 1. Aktywa funduszy inwestycyjnych zarządzanych przez towarzystwa funduszy inwestycyjnych na koniec 2009 oraz 2010 roku**



Źródło: Opracowanie własne na podstawie sprawozdań miesięcznych towarzystw funduszy inwestycyjnych

<sup>1</sup> Liczba funduszy zarejestrowanych w rejestrze funduszy inwestycyjnych.

<sup>2</sup> W dniu 10 września 2010 roku miała miejsce zmiany nazwy towarzystwa Contango TFI S.A. na BPS TFI S.A.

Udział w rynku sześciu towarzystw zarządzających funduszami inwestycyjnymi o największej sumie aktywów, tj. Aviva Investors Poland TFI S.A., BZ WBK AIB TFI S.A., ING TFI S.A., Pioneer Pekao TFI S.A., PKO TFI S.A. oraz Union Investment TFI S.A., zmniejszył się nieznacznie z 58,46% na koniec 2009 roku do 56,97% rok później. Podobną tendencję można było zaobserwować już w poprzednich latach w wyniku powstawania nowych towarzystw. Nominalnie we wszystkich z wymienionych podmiotów miał miejsce wzrost wartości aktywów zarządzanych funduszy, a ich suma na koniec 2010 roku ukształtowała się na poziomie 76,5 mld złotych i była o około 26,39% wyższa niż na koniec roku poprzedniego, kiedy wynosiła 60,5 mld złotych.

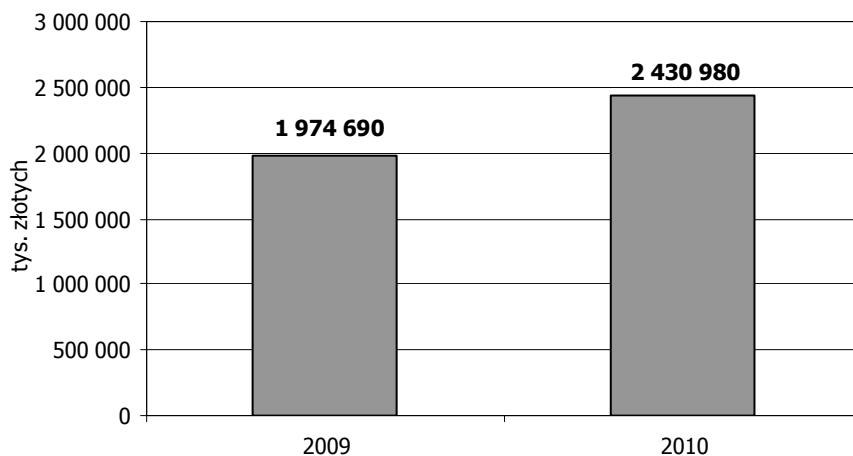
Wśród nowotworzonych funduszy inwestycyjnych, podobnie jak w poprzednich latach, dominowały fundusze zamknięte. Ten rodzaj funduszy znalazł się w ofercie większości towarzystw, które powstały w 2010 roku, z wyjątkiem AXA TFI S.A. oraz TFI Fortis Private Investments S.A.

## 2 PRZYCHODY I KOSZTY TOWARZYSTW FUNDUSZY INWESTYCYJNYCH

Wartość przychodów ogółem towarzystw funduszy inwestycyjnych w 2010 roku wyniosła 2.430.980 tys. złotych, tj. o 456.290 tys. złotych więcej niż na koniec roku poprzedniego, co stanowiło wzrost o 23,11%. Po znacznych spadkach przychodów jakie miały miejsce w ciągu dwóch poprzednich lat, poprawa nastąpiła w głównej mierze dzięki wzrostowi wynagrodzenia za zarządzanie funduszami inwestycyjnymi o około 27,69%. Udział tego składnika w sumie przychodów zwiększył się w porównaniu do stanu na koniec grudnia 2009 roku z 88,59% do 91,88%. W znacznie mniejszym stopniu przyrost sumy przychodów wynikał z pojawienia się na rynku nowych towarzystw funduszy inwestycyjnych.

Poniższy wykres przedstawia porównanie wielkości przychodów ogółem sektora towarzystw funduszy inwestycyjnych w 2009 oraz 2010 roku.

**Rysunek 2. Przychody towarzystw funduszy inwestycyjnych w 2009 oraz 2010 roku**



Źródło: Opracowanie własne na podstawie sprawozdań miesięcznych towarzystw funduszy inwestycyjnych

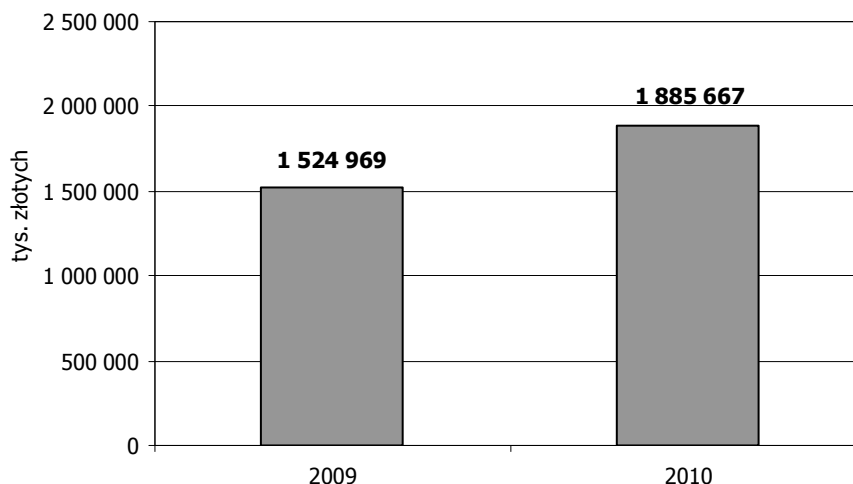
Suma kosztów ogółem towarzystw funduszy inwestycyjnych wyniosła na koniec 2010 roku 1.885.667 tys. złotych i była wyższa o 360.698 tys. złotych w stosunku do poziomu wykazywanego na koniec 2009 roku. Poniesione przez towarzystwa koszty ogółem wzrosły więc o 23,65%, czyli tylko nieznacznie więcej niż to miało miejsce w przypadku przychodów ogółem.

Podobnie jak w przypadku przychodów, był to pierwszy rok charakteryzujący się wzrostem kosztów po trwającym od końca 2007 okresie pogorszenia koniunktury, podczas którego podmioty starały się jak najbardziej ograniczać koszty. Zwiększone zostały przede wszystkim wydatki przeznaczone na dystrybucję, które poddano największej redukcji w poprzednich latach. W 2010 roku były one o około 39,88% wyższe niż w roku poprzednim i stanowiły ponad połowę sumy kosztów ponoszonych

przez towarzystwa. Koszty stałe wzrosły o 14,03%, natomiast ich udział w łącznych kosztach ogółem wyniósł na koniec grudnia 2010 roku 26,34%.

Na poniższym wykresie przedstawione zostało porównanie wielkości kosztów ogółem sektora towarzystw funduszy inwestycyjnych na koniec 2009 oraz 2010 roku.

**Rysunek 3. Koszty ogółem towarzystw funduszy inwestycyjnych w 2009 oraz 2010 roku**



Źródło: Opracowanie własne na podstawie sprawozdań miesięcznych towarzystw funduszy inwestycyjnych

Ponieważ wzrost przychodów był nieco niższy niż zwiększenie kosztów, poziom wskaźnika obrazującego stosunek ponoszonych kosztów do osiągniętych przychodów dla całego sektora uległ nieznacznemu podwyższeniu i na koniec 2010 roku wyniósł 77,57% w porównaniu do 77,23% na koniec roku poprzedniego. W grupie towarzystw charakteryzujących się najkorzystniejszą relacją kosztów do przychodów znalazły się zarówno podmioty zarządzające aktywami o stosunkowo wysokim jak i średnim poziomie. Z kolei najwyższy poziom wskaźnika można było zaobserwować przede wszystkim dla towarzystw działających najkrócej lub charakteryzujących się najniższą wartością aktywów zarządzanych funduszy inwestycyjnych.

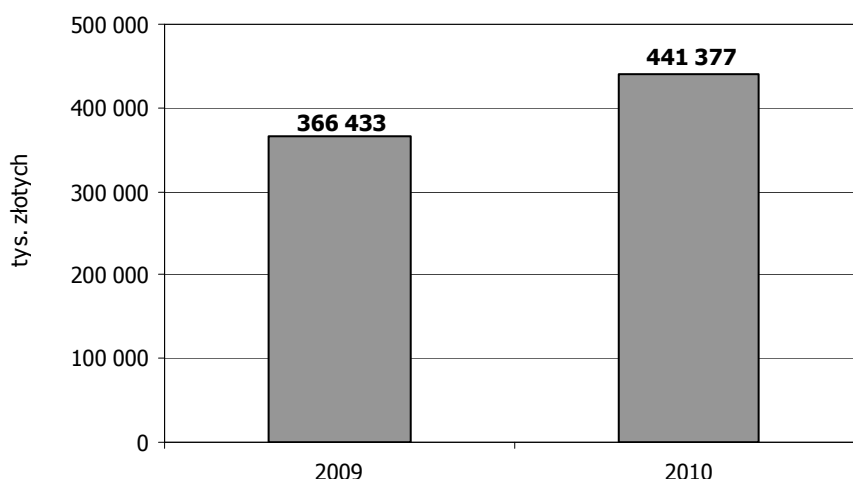
### **3 WYNIKI TOWARZYSTW FUNDUSZY INWESTYCYJNYCH**

Łączne wyniki sektora towarzystw funduszy inwestycyjnych osiągnięte w 2010 roku wyniosły 441.377 tys. złotych i były o 74.944 tys. złotych wyższe niż rok wcześniej, co stanowiło wzrost o 20,45%. Poprawa wynikała przede wszystkim ze wzrostu przychodów z tytułu zarządzania funduszami inwestycyjnymi o 27,69% w stosunku do stanu na koniec 2009 roku.

Poniższy wykres przedstawia zagregowane wyniki finansowe sektora towarzystw funduszy inwestycyjnych na koniec 2009 oraz 2010 roku.



**Rysunek 4. Wyniki finansowe netto towarzystw funduszy inwestycyjnych w 2009 oraz 2010 roku**



Źródło: Opracowanie własne na podstawie sprawozdań miesięcznych towarzystw funduszy inwestycyjnych

Na koniec 2010 roku spośród wszystkich analizowanych towarzystw funduszy inwestycyjnych 36 wypracowało zyski w łącznej kwocie 455.715 tys. złotych. Z kolei łączna strata pozostałych 14 podmiotów, które zakończyły ten okres wynikiem ujemnym, wyniosła 14.338 tys. złotych. Oznaczało to zarówno wzrost zysków towarzystw w porównaniu do wyników na koniec 2009 roku, jak i zwiększenie strat w części podmiotów, co wynikało między innymi z rozpoczęcia działalności przez nowe towarzystwa. W ich przypadku w początkowej fazie działalności koszty zazwyczaj znacznie przewyższają osiągnięte przychody.

**Tabela 2. Zagregowane zyski i straty towarzystw funduszy inwestycyjnych w 2009 oraz 2010 roku**

	Suma (w tys. zł)	Liczba TFI	Suma (w tys. zł)	Liczba TFI
	2009		2010	
<b>Zagregowany zysk</b>	373 500	29	455 715	36
<b>Zagregowana strata</b>	7 067	14	14 338	14

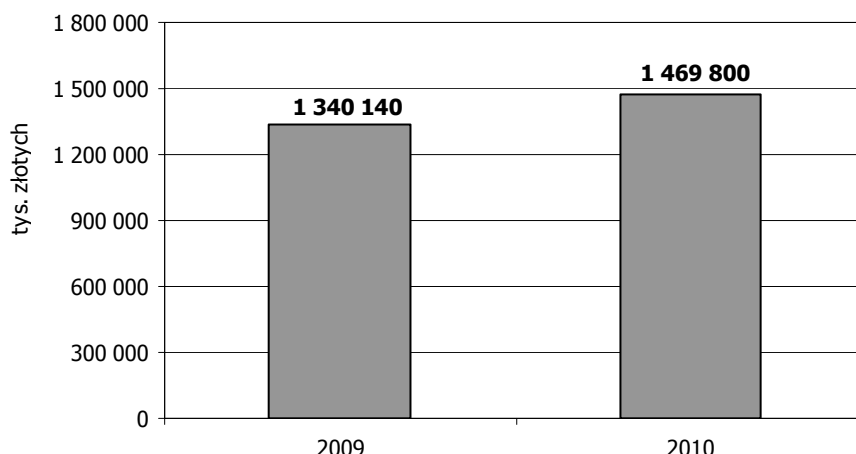
Źródło: Opracowanie własne na podstawie sprawozdań miesięcznych towarzystw funduszy inwestycyjnych

#### 4 MAJĄTEK TOWARZYSTW FUNDUSZY INWESTYCYJNYCH

Dzięki poprawie wyników towarzystw funduszy inwestycyjnych, w większości z nich polepszyła się także sytuacja majątkowa. Na koniec 2010 roku suma aktywów sektora osiągnęła poziom 1.469.800 tys. złotych. W porównaniu do stanu z grudnia 2009 roku ich wartość wzrosła o 129.660 tys. złotych, czyli o 9,68%, z czego niespełna 40 milionów złotych stanowiły aktywa towarzystw, które rozpoczęły działalność w 2010 roku. W przypadku 16 towarzystw doszło do obniżenia wartości majątku.

Poniższy wykres przedstawia zagregowany poziom aktywów towarzystw funduszy inwestycyjnych na koniec 2009 oraz 2010 roku.

**Rysunek 5. Aktywa ogółem towarzystw funduszy inwestycyjnych na koniec 2009 oraz 2010 roku**



Źródło: Opracowanie własne na podstawie sprawozdań miesięcznych towarzystw funduszy inwestycyjnych

### Rentowność aktywów

Wskaźnik rentowności aktywów informuje o wielkości zysku netto przypadającego na każdą złotówkę zaangażowaną w aktywa spółki, co można przedstawić za pomocą następującej formuły:

$$\text{ROA} = (\text{zysk netto}^3 / \text{aktywa ogółem}) \times 100\%$$

Na koniec 2010 roku zagregowana rentowność aktywów dla sektora towarzystw funduszy inwestycyjnych była równa 30,03%. Stanowiło to poprawę w stosunku do osiągniętego na koniec 2009 roku poziomu 27,34%. Wzrost rentowności wynikał przede wszystkim z osiągnięcia lepszych niż w okresie poprzednim wyników finansowych przy relatywnie niższej dynamice przyrostu aktywów.

Poprawa rentowności aktywów miała miejsce w przypadku 30 towarzystw spośród wszystkich podmiotów działających przynajmniej od końca 2009 roku, dla których istnieją dane porównywalne. Największy wzrost rentowności zanotowały towarzystwa, które na koniec grudnia 2009 roku wykazywały stratę, a rok później wypracowały zyski. Natomiast dla 12 podmiotów poziom rentowności aktywów uległ obniżeniu. Średni poziom wskaźnika wyniósł 7,89%. Z kolei mediana, czyli wynik mieszczący się dokładnie w środku danej populacji, była równa 15,88%. Obie wartości wzrosły w porównaniu do roku poprzedniego, kiedy wynosiły odpowiednio 5,31% oraz 9,61%.

## 5 KAPITAŁY WŁASNE TOWARZYSTW FUNDUSZY INWESTYCYJNYCH

Spółka akcyjna ubiegająca się o zezwolenie na wykonywanie działalności określonej w art. 45 ust. 1 Ustawy<sup>4</sup> 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<sup>5</sup>. 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 zatwierdzania, o ile zysk ten wynika ze zbadanego przez biegłego rewidenta sprawozdania finansowego, oraz kapitału rezerwowego, pomniejszoną o niepokrytą stratę z lat ubiegłych.

<sup>3</sup> Na potrzeby niniejszego opracowania zysk netto został zastąpiony wartością wyniku finansowego.

<sup>4</sup> 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.

<sup>5</sup> 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.

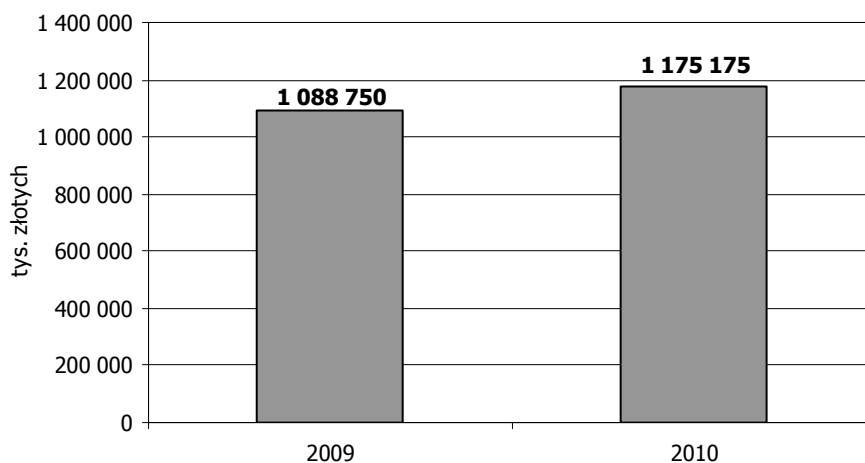
Jeżeli towarzystwo wykonuje działalność, o której mowa w art. 45 ust. 2 pkt 1 Ustawy<sup>6</sup>, kapitał początkowy ulega zwiększeniu do wysokości wyrażonej w złotych równowartości 730.000 euro (na dzień poprzedzający dzień złożenia wniosków, o których mowa w art. 38 ust. 3 Ustawy<sup>7</sup>).

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 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.

Poniższy wykres przedstawia zagregowany poziom kapitałów własnych towarzystw funduszy inwestycyjnych na koniec 2009 oraz 2010 roku.

**Rysunek 6. Kapitały własne towarzystw funduszy inwestycyjnych na koniec 2009 oraz 2010 roku**



Źródło: Opracowanie własne na podstawie sprawozdań miesięcznych towarzystw funduszy inwestycyjnych

Suma kapitałów własnych towarzystw funduszy inwestycyjnych na koniec grudnia 2010 roku ukształtowała się na poziomie 1.175.175 tys. złotych. W porównaniu do grudnia 2009 ich łączna wartość była wyższa o 86.425 tys. złotych, tj. o 7,94%.

Dla uzyskania kompleksowej analizy kapitałów własnych konieczna jest również ich ocena w kontekście minimalnych wymogów kapitałowych, jakie obowiązują poszczególne towarzystwa funduszy inwestycyjnych. W tym celu w tabeli poniżej zaprezentowany został poziom syntetycznego wskaźnika pokrycia kapitału własnego dla sektora towarzystw funduszy inwestycyjnych na koniec 2009 oraz 2010 roku.

<sup>6</sup> Zarządzanie portfelami, w skład których wchodzi jeden lub większa liczba instrumentów finansowych.

<sup>7</sup> 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.

**Tabela 3. Syntetyczny wskaźnik pokrycia kapitału własnego sektora towarzystw funduszy inwestycyjnych na koniec 2009 oraz 2010 roku**

Rok	Kapitały własne towarzystw	Zagregowany wymóg kapitałowy	Syntetyczny wskaźnik pokrycia kapitału własnego sektora
	<i>w tys. zł</i>		
2009	1 088 750	223 833	4,86
2010	1 175 175	216 372	5,43

Źródło: Opracowanie własne na podstawie sprawozdań miesięcznych towarzystw funduszy inwestycyjnych

Na podstawie powyższego zestawienia można zauważyć, iż w 2010 roku doszło do spadku zagregowanego wymogu kapitałowego pomimo znacznego wzrostu liczby towarzystw funduszy inwestycyjnych. Było to przede wszystkim wynikiem obniżenia wymogów ustalanych dla poszczególnych towarzystw na podstawie art. 50 ust. 1 Ustawy wynikającego z ograniczenia kosztów, jakie miało miejsce na przestrzeni 2009 roku. Dodatkowy wpływ na obniżenie wymogu miała aprecjacja złotego. Przy jednoczesnym wzroście sumy kapitałów własnych towarzystw pozwoliło to na znaczną poprawę syntetycznego wskaźnika pokrycia kapitału własnego.

Średni wskaźnik pokrycia minimalnego progu kapitału własnego uległ podwyższeniu z poziomu 4,42 na koniec 2009 roku do 4,70 na koniec roku następnego. Średni poziom wskaźnika dla towarzystw, które rozpoczęły działalność w 2010 roku wyniósł 3,26. Natomiast suma nadwyżek kapitału własnego wykazywanych przez wszystkie towarzystwa funduszy inwestycyjnych ponad próg ustawowy wzrosła z 864.917 tys. złotych do 958.803 tys. złotych, przy czym zmiana ta w niespełna jednej czwartej wynikała ze zwiększenia liczby podmiotów. Średnia nadwyżka uległa jednak obniżeniu z 20.114 tys. złotych do 19.176 tys. złotych.

W 2010 roku wartość wskaźnika udziału kapitałów własnych w sumie bilansowej, informującego o przyjętej strategii finansowania majątku przedsiębiorstwa, a tym samym o poziomie zadłużenia była niższa niż w roku poprzednim w przypadku 25 towarzystw funduszy inwestycyjnych, a zagregowany wskaźnik dla całego sektora spadł z 81,24% do 79,97%. Wpłynęło na to przede wszystkim zwiększenie poziomu aktywów, którymi dysponowały towarzystwa przy mniejszym wzroście sumy ich kapitałów własnych. Wartość wskaźnika pozostawała jednak na stosunkowo wysokim poziomie. Najwyższy udział kapitałów własnych w sumie bilansowej można było zaobserwować głównie w towarzystwach działających najkrócej.

### Rentowność kapitałów własnych

Wskaźnik rentowności kapitału własnego służy do oceny stopy zwrotu z kapitału wniesionego do spółki przez akcjonariuszy i można go zapisać jako:

$$\text{ROE} = (\text{zysk netto}^8 / \text{kapitał własny ogółem}) \times 100\%$$

Na koniec 2010 roku zagregowana rentowność kapitałów własnych dla całego sektora towarzystw funduszy inwestycyjnych była równa 37,56%, co oznaczało poprawę w porównaniu do stanu na koniec 2009 roku, kiedy kształtowała się na poziomie 33,66%.

Na koniec grudnia 2010 roku wartość wskaźnika ROE była wyższa niż w roku poprzednim dla 29 towarzystw funduszy inwestycyjnych, co zostało osiągnięte w głównej mierze dzięki poprawie wyników finansowych. Znacznemu polepszeniu uległ też poziom średniej i mediany dla całej populacji, które wynosiły odpowiednio 17,30% i 22,14% w porównaniu do 7,12% oraz 12,37% w roku poprzednim. Największy wzrost wskaźnika ROE zanotowały te podmioty, które mimo strat poniesionych w roku poprzednim, w roku 2010 wypracowały zyski. Z kolei najniższy poziom wskaźnika charakteryzował w większości nowe podmioty.

<sup>8</sup> Na potrzeby niniejszego opracowania zysk netto został zastąpiony wartością wyniku finansowego.

## 6 KONKLUZJE

Po pozytywnych sygnałach, jakie pojawiały się w sektorze towarzystw funduszy inwestycyjnych już w 2009 roku, rok 2010 przyniósł całkowite przełamanie trendu spadkowego. Przejawiało się to nie tylko wzrostem wartości aktywów funduszy inwestycyjnych zarządzanych przez towarzystwa, które na przestrzeni 2010 roku zwiększyły się o 29,71%, ale także poprawą poziomu uzyskiwanych przychodów i wyników finansowych

Suma przychodów ogółem wzrosła o 23,11% w porównaniu do kwot wypracowanych w roku poprzednim, przede wszystkim dzięki stanowiącemu ich główny składnik wynagrodzeniu za zarządzanie funduszami. Jednocześnie koszty ponoszone przez towarzystwa zwiększyły się o 23,65%, na co wpłynął przede wszystkim wzrost wydatków na dystrybucję jednostek uczestnictwa oraz certyfikatów inwestycyjnych. W konsekwencji tych zmian suma wyników finansowych zwiększyła się o 20,45%. Poprawie uległa także sytuacja kapitałowa i majątkowa towarzystw funduszy inwestycyjnych.

Wszystkie wymienione powyżej czynniki świadczą o utrzymaniu tendencji wzrostowej w sektorze towarzystw funduszy inwestycyjnych. Jednak pomimo, że suma aktywów zgromadzonych w funduszach inwestycyjnych znacznie zbliżyła się do poziomu z końca 2007 roku, nie zostało to osiągnięte w przypadku przychodów i wyników finansowych, które zbliżyły się do poziomu z końca 2008 roku.

O rosnącym optymizmie może świadczyć również fakt, iż rok 2010 charakteryzował się znacznym zwiększeniem liczby towarzystw funduszy inwestycyjnych. Komisja Nadzoru Finansowego wydała 8 decyzji o udzieleniu zezwolenia na wykonywanie działalności przez towarzystwa, podczas gdy w roku poprzednim wydanych zostało 5 takich decyzji, dwa lata wcześniej – 6, natomiast w roku 2007 działalność rozpoczęło 7 nowych towarzystw funduszy inwestycyjnych.

## **SPIS RYSUNKÓW**

Rysunek 1. Aktywa funduszy inwestycyjnych zarządzanych przez towarzystwa funduszy inwestycyjnych na koniec 2009 oraz 2010 roku .....	6
Rysunek 2. Przychody towarzystw funduszy inwestycyjnych w 2009 oraz 2010 roku.....	7
Rysunek 3. Koszty ogółem towarzystw funduszy inwestycyjnych w 2009 oraz 2010 roku .....	8
Rysunek 4. Wyniki finansowe netto towarzystw funduszy inwestycyjnych w 2009 oraz 2010 roku .....	9
Rysunek 5. Aktywa ogółem towarzystw funduszy inwestycyjnych na koniec 2009 oraz 2010 roku .....	10
Rysunek 6. Kapitały własne towarzystw funduszy inwestycyjnych na koniec 2009 oraz 2010 roku .....	11

## **SPIS TABEL**

Tabela 1. Liczba towarzystw funduszy inwestycyjnych oraz funduszy inwestycyjnych na koniec 2009 oraz 2010 roku.....	6
Tabela 2. Zagregowane zyski i straty towarzystw funduszy inwestycyjnych w 2009 oraz 2010 roku ....	9
Tabela 3. Syntetyczny wskaźnik pokrycia kapitału własnego sektora towarzystw funduszy inwestycyjnych na koniec 2009 oraz 2010 roku .....	12



URZĄD KOMISJI NADZORU FINANSOWEGO  
Plac Powstańców Warszawy 1  
00-950 Warszawa

tel. (+48 22) 262-50-00  
fax (+48 22) 262-51-11 (95)  
e-mail: knf@knf.gov.pl

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