



**RAPORT DOTYCZĄCY SYTUACJI FINANSOWEJ  
TOWARZYSTW FUNDUSZY INWESTYCYJNYCH  
W 2011 ROKU**

**URZĄD KOMISJI NADZORU FINANSOWEGO  
WARSZAWA, KWIECIEŃ 2012**

DEPARTAMENT FUNDUSZY INWESTYCYJNYCH

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

## **SYNTEZA**

Rok 2011 nie był tak korzystny dla sektora towarzystw funduszy inwestycyjnych jak rok poprzedni, kiedy zanotowano znaczny wzrost aktywów funduszy inwestycyjnych oraz poprawę sytuacji finansowej podmiotów sektora. Druga połowa 2011 roku przyniosła ponowne obniżenie wartości aktywów zarządzanych przez towarzystwa, co przełożyło się na zahamowanie wzrostu osiąganych przez nie przychodów oraz wyników finansowych.

W 2011 roku Komisja Nadzoru Finansowego udzieliła jednego zezwolenia na prowadzenie działalności przez towarzystwo funduszy inwestycyjnych. Ponadto doszło do połączenia DWS Polska TFI S.A. z Investors TFI S.A., będącego następstwem nabycia akcji towarzystwa w dniu 8 lutego 2011 roku przez Investors Holding S.A. Tym samym liczba funkcjonujących na rynku towarzystw funduszy inwestycyjnych pozostała niezmienną. Liczba funduszy inwestycyjnych wzrosła z 417 do 484 podmiotów.

Mimo iż w pierwszym półroczu roku aktywa funduszy inwestycyjnych rosły, sięgając na koniec maja 143,4 mld złotych, spadki jakie miały miejsce w kolejnych miesiącach sprawiły, że na przestrzeni całego 2011 roku ich wartość zmniejszyła się o 6,89% i na koniec 2011 roku wynosiła 125 mld złotych.

W związku z obniżeniem poziomu zarządzanych aktywów, przychody uzyskane przez towarzystwa w analizowanym okresie były o 0,23% niższe niż na koniec 2010 roku, wynosząc 2.425.498 tys. złotych. Suma kosztów ogółem sektora zwiększyła się o 0,54% i sięgała 1.895.871 tys. złotych, co było następstwem wzrostu kosztów stałych oraz kosztów zmiennych dystrybucji.

Opisane powyższej zmiany znalazły odzwierciedlenie w obniżeniu, w relacji do 2010 roku, sumy wyników finansowych wypracowanych przez towarzystwa funduszy inwestycyjnych. Ich łączna wartość wyniosła w 2011 roku 428.181 tys. złotych, tj. o 2,99% mniej niż w roku poprzednim. Mimo, iż zagregowane wyniki zmniejszyły się, zyski przypadły w udziale większej liczbie podmiotów niż w 2010 roku.

Nieznacznie poprawiła się sytuacja kapitałowa sektora towarzystw funduszy inwestycyjnych. Suma kapitałów własnych wyniosła na koniec 2011 roku 1.268.177 tys. złotych i była o 7,91% wyższa niż na koniec roku poprzedniego.

## **SPIS TREŚCI**

WSTĘP .....	5
1 SEKTOR TOWARZYSTW FUNDUSZY INWESTYCYJNYCH W 2011 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 2011 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 poziomu aktywów funduszy inwestycyjnych zarządzanych przez towarzystwa, a także poziomu osiągniętych w związku z prowadzoną działalnością przychodów i ponoszonych kosztów. Wyliczony został wskaźnik ukazujący udział kosztów ogółem w przychodach dla towarzystw funduszy inwestycyjnych. Następnie zaprezentowane zostały wyniki finansowe wypracowane przez podmioty w 2011 roku.

W raporcie zawarto również analizę sytuacji kapitałowej towarzystw funduszy inwestycyjnych w kontekście obowiązujących wymogów kapitałowych. Wykorzystany został wskaźnik pokrycia minimalnego ustawowego progu kapitałowego, który informuje o wielkości kapitałów własnych towarzystw w relacji do minimalnych wymogów ustawowych. Przedstawione zostały także informacje o sytuacji majątkowej podmiotów. 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 2011 ROKU

Liczba towarzystw funduszy inwestycyjnych na koniec 2011 roku była równa 50 i pozostała na niezmiennym poziomie w stosunku do końca roku poprzedniego. Natomiast liczba zarządzanych przez nie funduszy inwestycyjnych wzrosła z 417 do 484. W sektorze towarzystw funduszy inwestycyjnych doszło jednak do pewnych zmian. W następstwie niezgłoszenia przez Komisję Nadzoru Finansowego sprzeciwu wobec planowanego nabycia akcji DWS Polska TFI S.A. przez Investors Holding S.A. w dniu 8 lutego 2011 roku, doszło do połączenia towarzystwa z Investors TFI S.A., które wpisane zostało do rejestru przedsiębiorców postanowieniem z dnia 30 czerwca 2011 roku. Ponadto, w okresie od 1 stycznia do 31 grudnia 2011 roku udzielono zezwolenia na wykonywanie działalności przez Mebis TFI S.A. Dla porównania w 2010 roku wydano 8 takich decyzji.

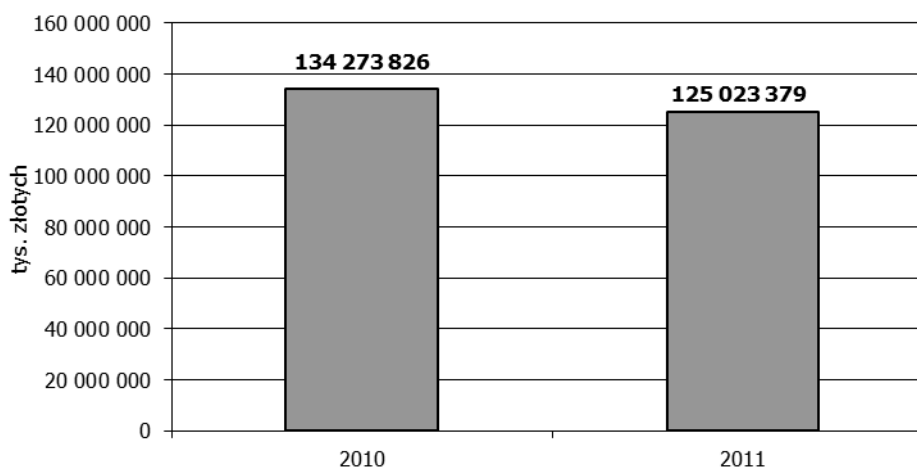
**Tabela 1. Liczba towarzystw funduszy inwestycyjnych oraz funduszy inwestycyjnych na koniec 2010 oraz 2011 roku**

	2010	2011
Towarzystwa funduszy inwestycyjnych	50	50
Fundusze inwestycyjne	417	484

Źródło: Opracowanie własne

Po pierwszej połowie 2011 roku zahamowany został, utrzymujący się od dwóch lat, wzrost wartości aktywów funduszy zarządzanych przez towarzystwa funduszy inwestycyjnych. Po osiągnięciu poziomu 143,4 mld złotych na koniec maja 2011 roku, w kolejnych miesiącach suma zarządzanych aktywów systematycznie zmniejszała się i na koniec grudnia 2011 roku wyniosła 125 mld złotych. Oznaczało to spadek o 6,89% w porównaniu do stanu na koniec grudnia roku poprzedniego.

**Rysunek 1. Aktywa funduszy inwestycyjnych zarządzanych przez TFI na koniec 2010 oraz 2011 roku**



Źródło: Opracowanie własne na podstawie sprawozdań miesięcznych towarzystw funduszy inwestycyjnych

Udział w rynku sześciu towarzystw zarządzających funduszami inwestycyjnymi o największej sumie aktywów, tj. Aviva Investors Poland TFI S.A., BZ WBK TFI S.A., ING TFI S.A., Pioneer Pekao TFI S.A., PKO TFI S.A. oraz Union Investment TFI S.A., zmniejszył się z 56,97% na koniec 2010 roku do 46,64% rok później.

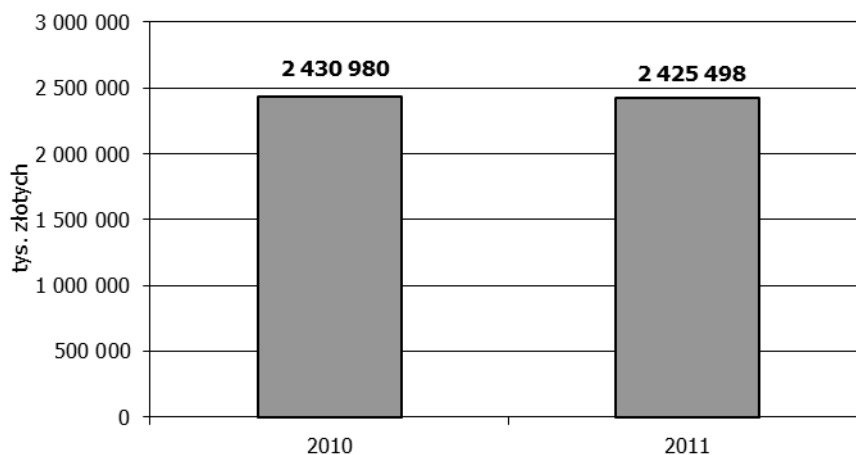
Wśród funduszy utworzonych w 2011 roku, tak jak w poprzednich latach, dominowały fundusze inwestycyjne zamknięte. Ten rodzaj funduszu znalazł się także w ofercie Mebis TFI S.A., które rozpoczęło działalność w drugiej połowie 2011 roku.

## 2 PRZYCHODY I KOSZTY TOWARZYSTW FUNDUSZY INWESTYCYJNYCH

Wartość przychodów ogółem towarzystw funduszy inwestycyjnych w 2011 roku wyniosła 2.425.498 tys. złotych, tj. o 5.482 tys. złotych mniej niż na koniec roku poprzedniego, co stanowiło spadek o 0,23%. Podobnie jak dla sumy przychodów, również w przypadku ich głównego składnika, tj. wynagrodzenia za zarządzanie funduszami inwestycyjnymi, utrzymany został poziom zbliżony do osiągniętego w 2010 roku.

Poniższy wykres przedstawia porównanie wielkości przychodów ogółem sektora towarzystw funduszy inwestycyjnych w 2010 oraz 2011 roku.

**Rysunek 2. Przychody towarzystw funduszy inwestycyjnych w 2010 oraz 2011 roku**



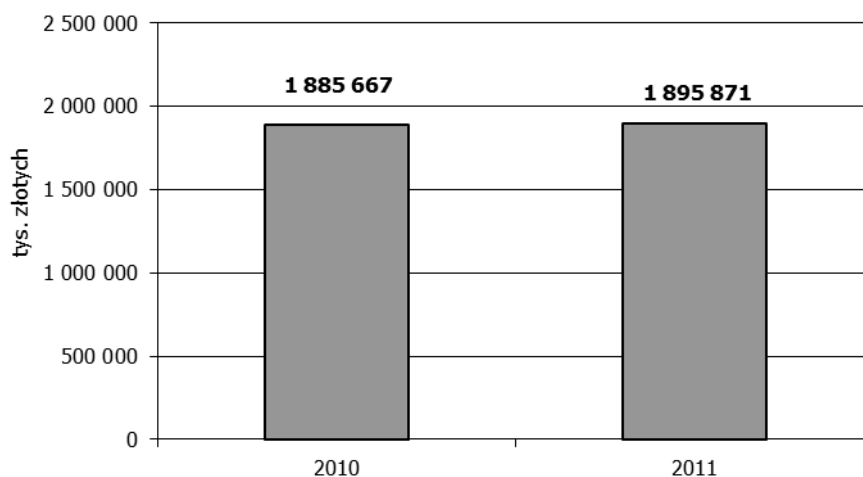
Źródło: Opracowanie własne na podstawie sprawozdań miesięcznych towarzystw funduszy inwestycyjnych

Suma kosztów ogółem towarzystw funduszy inwestycyjnych wyniosła na koniec 2011 roku 1.895.871 tys. złotych i była wyższa o 10.204 tys. złotych w stosunku do poziomu wykazywanego na koniec 2010 roku. Poniesione przez towarzystwa koszty ogółem wzrosły więc o 0,54%, czyli podobnie jak w przypadku przychodów ogółem zmiana była nieznaczna. Zwiększyła się zarówno suma kosztów stałych, jak i kosztów zmiennych. Jednakże w przypadku kosztów zmiennych było to wynikiem wzrostu kosztów zmiennych dystrybucji, bowiem łączna wartość kosztów zmiennych nie stanowiących kosztów zmiennych dystrybucji została zredukowana o 0,96%.

Ponieważ spadek przychodów był nieco niższy niż zwiększenie kosztów, poziom wskaźnika przedstawiającego stosunek ponoszonych kosztów do osiągniętych przychodów dla całego sektora uległ nieznacznemu podwyższeniu z 77,57% do 78,16%. W grupie towarzystw charakteryzujących się najkorzystniejszą relacją kosztów do przychodów znalazły się podmioty zarządzające aktywami o stosunkowo niskim 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.

Na poniższym wykresie przedstawione zostało porównanie wielkości kosztów ogółem sektora towarzystw funduszy inwestycyjnych na koniec 2010 oraz 2011 roku.

**Rysunek 3. Koszty ogółem towarzystw funduszy inwestycyjnych w 2010 oraz 2011 roku**

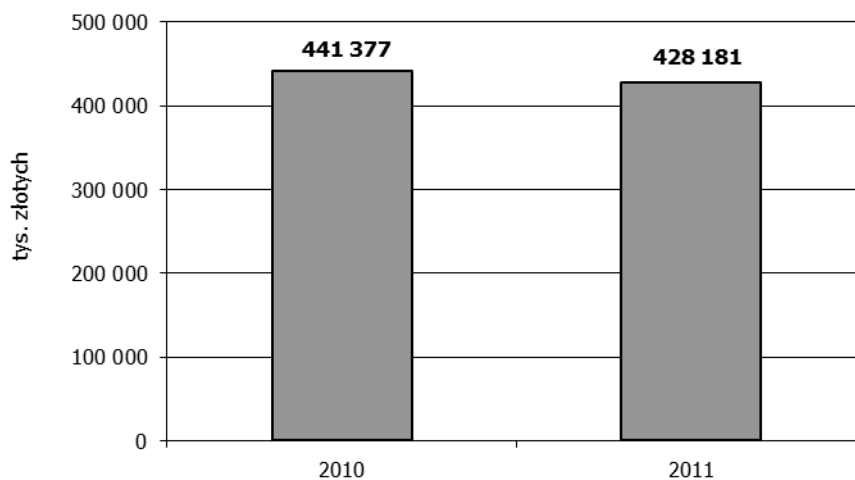


Źródło: Opracowanie własne na podstawie sprawozdań miesięcznych towarzystw funduszy inwestycyjnych

### 3 WYNIKI TOWARZYSTW FUNDUSZY INWESTYCYJNYCH

Poniższy wykres przedstawia zagregowane wyniki finansowe sektora towarzystw funduszy inwestycyjnych na koniec 2010 oraz 2011 roku.

**Rysunek 4. Wyniki finansowe netto towarzystw funduszy inwestycyjnych w 2010 oraz 2011 roku**



Źródło: Opracowanie własne na podstawie sprawozdań miesięcznych towarzystw funduszy inwestycyjnych

Łączne wyniki sektora towarzystw funduszy inwestycyjnych osiągnięte w 2011 roku wyniosły 428.181 tys. złotych i były o 13.196 tys. złotych niższe niż rok wcześniej, co stanowiło spadek o 2,99%. Był on wynikiem spadku przychodów oraz wzrostu kosztów, przy czym obie zmiany były nieznaczne.



**Tabela 2. Zagregowane zyski i straty towarzystw funduszy inwestycyjnych w 2010 oraz 2011 roku**

	Suma (w tys. zł)	Liczba TFI	Suma (w tys. zł)	Liczba TFI
	2010		2011	
<b>Zagregowany zysk</b>	455 715	36	439 711	41
<b>Zagregowana strata</b>	14 338	14	11 530	9

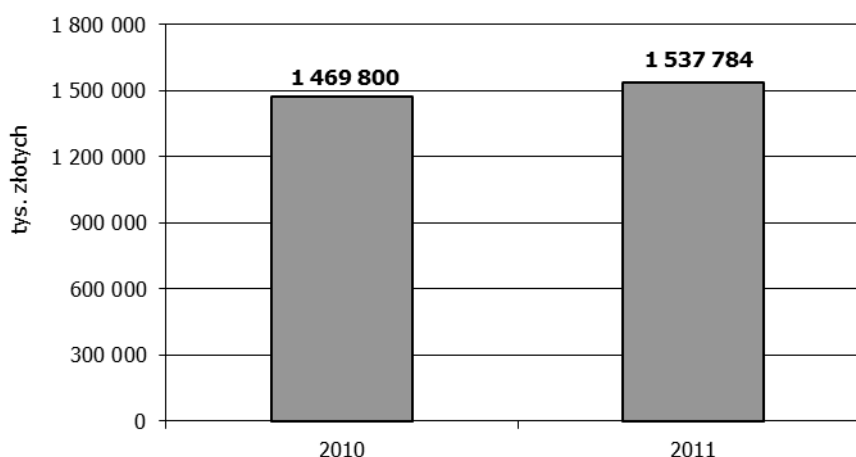
Źródło: Opracowanie własne na podstawie sprawozdań miesięcznych towarzystw funduszy inwestycyjnych

Na koniec 2011 roku spośród wszystkich analizowanych towarzystw funduszy inwestycyjnych 41 wypracowało zyski w łącznej kwocie 439.711 tys. złotych. Z kolei łączna strata pozostałych 9 podmiotów, które zakończyły ten okres wynikiem ujemnym, wyniosła 11.530 tys. złotych. Tak więc mimo, iż większa liczba podmiotów zakończyła 2011 rok wynikiem dodatnim, zagregowany zysk był niższy niż w roku poprzednim.

#### 4 MAJĄTEK TOWARZYSTW FUNDUSZY INWESTYCYJNYCH

Poniższy wykres przedstawia zagregowany poziom aktywów towarzystw funduszy inwestycyjnych na koniec 2010 oraz 2011 roku.

**Rysunek 5. Aktywa ogółem towarzystw funduszy inwestycyjnych na koniec 2010 oraz 2011 roku**



Źródło: Opracowanie własne na podstawie sprawozdań miesięcznych towarzystw funduszy inwestycyjnych

Suma aktywów towarzystw funduszy inwestycyjnych na koniec grudnia 2011 roku sięgnęła 1.537.784 tys. złotych, co oznaczało wzrost o 67.984 tys. złotych, tj. o 4,63% w porównaniu do stanu na koniec roku poprzedniego. Sytuacja majątkowa uległa poprawie w 37 towarzystwach 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:

$$\text{ROA} = (\text{zysk netto}^1 / \text{aktywa ogółem}) \times 100\%$$

Zagregowana rentowność aktywów dla sektora towarzystw funduszy inwestycyjnych na koniec 2011 roku wyniosła 27,84%. Była więc niższa niż w roku poprzednim, kiedy kształtowała się na poziomie

<sup>1</sup> Na potrzeby niniejszego opracowania zysk netto został zastąpiony wartością wyniku finansowego.

30,03%. Zmiana wynikała zarówno z obniżenia łącznego wyniku finansowego towarzystw funduszy inwestycyjnych, jak i ze wzrostu sumy posiadanych przez nie aktywów.

W 2011 roku połowie podmiotów udało się poprawić rentowność aktywów w porównaniu do poziomu wskaźnika na koniec roku poprzedniego. Średni poziom wskaźnika wzrósł z 7,89% do 17,48%. Natomiast mediana, tj. wynik mieszczący się dokładnie w środku danej populacji, zwiększyła się z 15,88% do 19,59%.

## 5 KAPITAŁY WŁASNE TOWARZYSTW FUNDUSZY INWESTYCYJNYCH

Spółka akcyjna ubiegająca się o zezwolenie na wykonywanie działalności określonej w art. 45 ust. 1 Ustawy<sup>2</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>3</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. Jeżeli towarzystwo wykonuje działalność, o której mowa w art. 45 ust. 2 pkt 1 Ustawy<sup>4</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>5</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 Nadzoru Finansowego 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 2010 oraz 2011 roku.

---

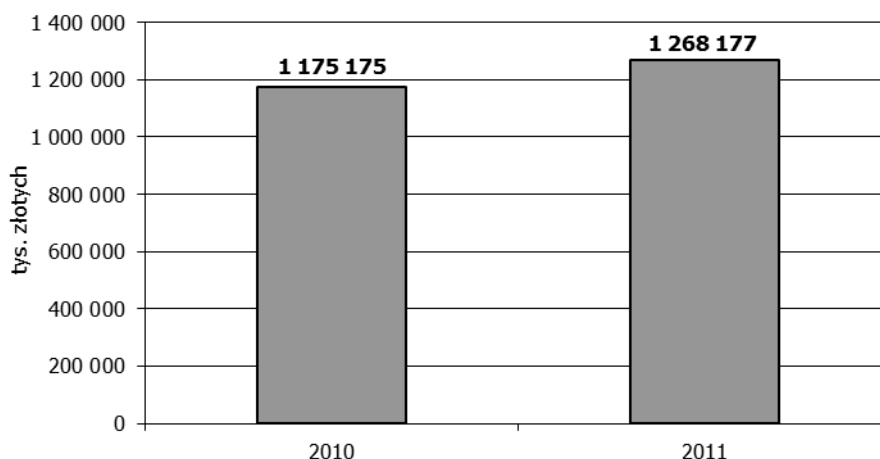
<sup>2</sup> Przedmiotem działalności towarzystwa jest wyłącznie tworzenie funduszy inwestycyjnych i zarządzanie nimi, w tym pośrednictwo w zbywaniu i odkupywaniu jednostek uczestnictwa, reprezentowanie ich wobec osób trzecich oraz zarządzanie zbiorczym portfelem papierów wartościowych.

<sup>3</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.

<sup>4</sup> Zarządzanie portfelami, w skład których wchodzi jeden lub większa liczba instrumentów finansowych.

<sup>5</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.

**Rysunek 6. Kapitały własne towarzystw funduszy inwestycyjnych na koniec 2010 oraz 2011 roku**



Źródło: Opracowanie własne na podstawie sprawozdań miesięcznych towarzystw funduszy inwestycyjnych

Na koniec grudnia 2011 roku łączna wartość kapitałów własnych towarzystw funduszy inwestycyjnych wyniosła 1.268.177 tys. złotych. W porównaniu do stanu na koniec 2010 roku ich poziom zwiększył się o 93.002 tys. złotych, czyli o 7,91%. Oznacza to, iż dynamika wzrostu kapitałów własnych została utrzymana na poziomie z roku poprzedniego, kiedy kapitały własne zwiększyły się o 7,94%.

Kompleksowa analiza kapitałów własnych wymaga również ich oceny w kontekście minimalnych wymogów kapitałowych, jakie obowiązują towarzystwa funduszy inwestycyjnych. W tym celu w tabeli poniżej zaprezentowany został poziom syntetycznego wskaźnika pokrycia kapitału własnego dla sektora towarzystw funduszy inwestycyjnych na koniec 2010 oraz 2011 roku.

**Tabela 3. Syntetyczny wskaźnik pokrycia kapitału własnego sektora towarzystw funduszy inwestycyjnych na koniec 2010 oraz 2011 roku**

Rok	Kapitały własne towarzystw	Zagregowany wymóg kapitałowy	Syntetyczny wskaźnik pokrycia kapitału własnego sektora
	w tys. zł		
2010	1 175 175	216 372	5,43
2011	1 268 177	232 438	5,46

Źródło: Opracowanie własne na podstawie sprawozdań miesięcznych towarzystw funduszy inwestycyjnych

Jak wynika z danych zaprezentowanych powyżej, w 2011 roku syntetyczny wskaźnik pokrycia kapitału własnego sektora, stanowiący relację sumy kapitałów własnych towarzystw funduszy inwestycyjnych do ich zagregowanego wymogu kapitałowego, nieznacznie wzrósł z poziomu równego 5,43 do 5,46. Zostało to osiągnięte dzięki nieco wyższej dynamice wzrostu kapitałów własnych w porównaniu do wzrostu łącznego wymogu kapitałowego. Przy czym na zwiększenie zagregowanego minimalnego poziomu kapitału wpłynęło zarówno podwyższenie wymogu ustalanego na podstawie art. 50 ust 1 Ustawy, jak i deprecjacja złotego skutkująca zwiększeniem wymogu określanego zgodnie z art. 50 ust. 2 – 3 Ustawy.

Średni wskaźnik pokrycia minimalnego progu kapitału własnego wzrósł z poziomu 4,70 na koniec grudnia 2010 roku do 4,94 na koniec grudnia 2011 roku. Wysokość wskaźnika zwiększyła się w przypadku 28 podmiotów. Z kolei suma nadwyżek kapitału własnego poszczególnych towarzystw funduszy inwestycyjnych ponad próg ustawowy uległa podwyższeniu z 958.803 tys. złotych do

1.035.187 tys. złotych. Natomiast średnia nadwyżka wzrosła z 19.176 tys. złotych do 20.704 tys. złotych.

Zagregowany poziom wskaźnika udziału kapitałów własnych w sumie bilansowej dla sektora towarzystw funduszy inwestycyjnych wzrósł w 2011 roku do 82,47% z poziomu 79,97% na koniec roku poprzedniego dzięki większej dynamice wzrostu kosztów. Natomiast średni był minimalnie niższy niż na koniec 2010 roku i wyniósł 81,95%. Podobnie jak w roku poprzednim poziom wskaźnika zwiększył się w przypadku 25 podmiotów. Najwyższy udział kapitałów własnych w sumie bilansowej można było zaobserwować w towarzystwach działających najkrócej lub zarządzających relatywnie niskim poziomem aktywów.

### **Rentowność kapitałów własnych**

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

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

Zagregowana rentowność kapitałów własnych sektora towarzystw funduszy inwestycyjnych zmniejszyła się z 37,56% na koniec 2010 roku do 33,76% na koniec 2011 roku, co wynikało z wypracowania niższego łącznego wyniku niż w roku poprzednim.

W 2011 roku rentowność kapitałów własnych uległa poprawie w około połowie towarzystw funduszy inwestycyjnych. Wyższy był również średni poziom wskaźnika, który wzrósł z 17,30% na koniec 2010 roku do 19,26% na koniec 2011 roku. Natomiast mediana zwiększyła się z 22,14% na koniec 2010 roku do 23,99% na koniec 2011 roku. Największy wzrost rentowności zanotowały przede wszystkim towarzystwa, które w 2010 roku poniosły straty, natomiast w 2011 roku wypracowały zyski. Najniższy poziom wskaźnika charakteryzował podmioty działające najkrócej.

---

<sup>6</sup> Na potrzeby niniejszego opracowania zysk netto został zastąpiony wartością wyniku finansowego.

## 6 KONKLUZJE

Mimo iż w 2010 roku oraz w pierwszej połowie 2011 roku sytuacja w sektorze towarzystw funduszy inwestycyjnych uległa znacznej poprawie, a wartość aktywów zarządzanych przez towarzystwa funduszy inwestycyjnych zbliżyła się do rekordowych poziomów z roku 2007, druga połowa 2011 roku przyniosła ponowne osłabienie koniunktury. Przejawiało się ono przede wszystkim spadkiem wartości aktywów funduszy inwestycyjnych o 6,89%, czego konsekwencją było zahamowanie wzrostu przychodów oraz pogorszenie wyników finansowych.

W porównaniu do stanu na koniec roku poprzedniego, w 2011 roku suma przychodów ogółem towarzystw funduszy inwestycyjnych zmniejszyła się o 0,23%. Natomiast łączny wynik finansowy był niższy o 2,99%, na co obok spadku przychodów wpłynął wzrost kosztów ogółem o 0,54%, wynikający ze zwiększenia kosztów stałych oraz kosztów zmiennych dystrybucji.

Wprawdzie łączny wynik finansowy był niższy niż w 2010 roku, to jednak większej liczbie podmiotów udało się wypracować zyski. Dzięki temu polepszyła się zarówno sytuacja kapitałowa jak i majątkowa sektora. Nieznacznej poprawie uległ również poziom wskaźnika pokrycia minimalnych wymogów kapitałowych, mimo iż deprecjacja złotego sprawiła, że w drugiej połowie 2011 roku wzrósł poziom wymogu określonego zgodnie z art. 50 ust. 2 – 3 Ustawy. Niepewność na rynkach finansowych była więc odczuwalna również w sektorze towarzystw funduszy inwestycyjnych, jednakże w stopniu niezagrażającym stabilności należących do niego podmiotów.

Rok 2011 nie przyniósł również tak znacznego wzrostu liczby towarzystw funduszy inwestycyjnych jaki miał miejsce w 2010 roku. Komisja Nadzoru Finansowego wydała jedną decyzję o udzieleniu zezwolenia na wykonywanie działalności przez towarzystwo, podczas gdy w roku poprzednim wydanych zostało aż 8 takich decyzji.

## **SPIS RYSUNKÓW**

Rysunek 1. Aktywa funduszy inwestycyjnych zarządzanych przez TFI na koniec 2010 oraz 2011 roku.....	6
Rysunek 2. Przychody towarzystw funduszy inwestycyjnych w 2010 oraz 2011 roku.....	7
Rysunek 3. Koszty ogółem towarzystw funduszy inwestycyjnych w 2010 oraz 2011 roku .....	8
Rysunek 4. Wyniki finansowe netto towarzystw funduszy inwestycyjnych w 2010 oraz 2011 roku .....	8
Rysunek 5. Aktywa ogółem towarzystw funduszy inwestycyjnych na koniec 2010 oraz 2011 roku .....	9
Rysunek 6. Kapitały własne towarzystw funduszy inwestycyjnych na koniec 2010 oraz 2011 roku .....	11

## **SPIS TABEL**

Tabela 1. Liczba towarzystw funduszy inwestycyjnych oraz funduszy inwestycyjnych na koniec 2010 oraz 2011 roku.....	6
Tabela 3. Zagregowane zyski i straty towarzystw funduszy inwestycyjnych w 2010 oraz 2011 roku ....	9
Tabela 6. Syntetyczny wskaźnik pokrycia kapitału własnego sektora towarzystw funduszy inwestycyjnych na koniec 2010 oraz 2011 roku .....	11



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)