

**Raport dotyczący sytuacji finansowej
towarzystw funduszy inwestycyjnych
w 2019 roku**

Spis treści

Wstęp	4
1 Sektor towarzystw funduszy inwestycyjnych w 2019 roku.....	5
1.1 Ogólna charakterystyka	5
1.2 Połączenia i przejęcia w sektorze TFI	5
2 Aktywa funduszy inwestycyjnych.....	6
2.1 Wartość aktywów netto funduszy inwestycyjnych.....	6
2.2 Aktywa FIO i SFIO	8
2.3 Aktywa FIZ.....	12
3 Przychody i koszty towarzystw funduszy inwestycyjnych	13
3.1 Struktura i dynamika przychodów	13
3.2 Struktura i dynamika kosztów	16
3.3 Zestawienie przychodów i kosztów	16
4 Wyniki finansowe towarzystw funduszy inwestycyjnych	17
5 Majątek towarzystw funduszy inwestycyjnych.....	19
5.1 Aktywa ogółem towarzystw funduszy inwestycyjnych.....	19
5.2 Rentowność aktywów towarzystw funduszy inwestycyjnych	19
6 Kapitały własne towarzystw funduszy inwestycyjnych.....	20
6.1 Wysokość kapitałów własnych towarzystw funduszy inwestycyjnych.....	20
6.2 Wymogi kapitałowe obowiązujące towarzystwa funduszy inwestycyjnych.....	21
6.3 Rentowność kapitałów własnych towarzystw funduszy inwestycyjnych	22
Podsumowanie	24

Cel raportu

Zgodnie z ustawą o nadzorze nad rynkiem kapitałowym jednym z zadań Komisji Nadzoru Finansowego jest podejmowanie działań edukacyjnych i informacyjnych w zakresie funkcjonowania rynku kapitałowego. Realizując zadania ustawowe Urząd KNF publikuje raport dotyczący sytuacji finansowej towarzystw funduszy inwestycyjnych w 2019 roku.

Wstęp

Niniejszy raport ma charakter przekrojowy i dotyczy sytuacji całego sektora towarzystw funduszy inwestycyjnych. Oprócz wniosków dotyczących poszczególnych obszarów objętych analizą raport zawiera wskazanie przyczyn zaobserwowanych zmian w sektorze TFI. Raport odnosi się również do poszczególnych towarzystw funduszy inwestycyjnych, których sytuacja finansowa miała największy wpływ na łączne dane sektora.

Raport zawiera analizę poziomu aktywów funduszy inwestycyjnych zarządzanych przez towarzystwa, jak również osiągniętych przychodów oraz ponoszonych kosztów w związku z pro-

wadzoną działalnością. Zaprezentowane zostały również wyniki finansowe wypracowane w 2019 roku.

W raporcie zawarto analizę sytuacji kapitałowej towarzystw funduszy inwestycyjnych przy uwzględnieniu obowiązujących je wymogów kapitałowych. Przedstawione zostały informacje o sytuacji majątkowej podmiotów, a także wskaźniki rentowności oraz wskaźnik udziału kapitałów własnych w sumie bilansowej, który informuje o strategii finansowania majątku przedsiębiorstwa.

1 Sektor towarzystw funduszy inwestycyjnych w 2019 roku

1.1 Ogólna charakterystyka

Na dzień 31 grudnia 2019 roku działalność prowadziło 57 towarzystw funduszy inwestycyjnych (dalej również jako „TFI” lub „towarzystwo”), w porównaniu do 61 towarzystw na koniec 2018 roku. Do zmniejszenia liczby TFI przyczyniły się cofnięcia przez Komisję Nadzoru Finansowego zezwoleń na prowadzenie działalności przez TFI, brak nowych licencji oraz połączenia towarzystw. W 2019 roku Komisja Nadzoru Finansowego cofnęła zezwolenie na prowadzenie działalności następującym towarzystwom:

- GO TFI S.A.,
- Lartiq TFI S.A.
- Saturn TFI S.A.

W analizowanym roku, podobnie jak w roku poprzednim, żaden nowy podmiot nie uzyskał zezwolenia Komisji na wykonywanie działalności.

Na koniec 2019 roku Towarzystwa zarządzały 813 funduszami inwestycyjnymi w porównaniu do 878 funduszy inwestycyjnych rok wcześniej. Spadek łącznej liczby funduszy wynikał z likwidacji funduszy inwestycyjnych zamkniętych, którego nie skompensowała m.in. rosnąca liczba specjalistycznych funduszy inwestycyjnych otwartych powstałych w związku z tworzeniem funduszy zdefiniowanej daty w ramach PPK.

Na koniec 2019 roku działalność prowadziło 57 towarzystw, zarządzających łącznie 813 funduszami inwestycyjnymi.

Tabela 1. Liczba TFI oraz funduszy inwestycyjnych w latach 2015-2019 (stan na koniec roku)

	2015	2016	2017	2018	2019
Towarzystwa funduszy inwestycyjnych	60	62	62	61	57
Fundusze inwestycyjne, w tym:	815	929	905	878	813
- fundusze inwestycyjne otwarte	40	44	44	47	48
- specjalistyczne fundusze inwestycyjne otwarte	51	53	55	52	66
- fundusze inwestycyjne zamknięte	724	832	806	779	699
Fundusze inwestycyjne w likwidacji	53	83	85	141	121

Źródło: Opracowanie własne

1.2 Połączenia i przejęcia w sektorze TFI

W 2019 roku doszło do jednego połączenia na rynku TFI, tj. połączenia BNP Paribas TFI S.A. oraz Riviera TFI S.A. Połączenie nastąpiło poprzez przeniesienie całego majątku Riviera TFI S.A.

na towarzystwo, działające wówczas pod firmą TFI BGŻ BNP Paribas S.A. Było ono wynikiem nabycia przez Bank BGŻ BNP Paribas S.A. (obecnie BNP Paribas Bank Polska S.A.) akcji Raiffeisen

TFI S.A., w związku z przejęciem podstawowej działalności Raiffeisen Bank Polska S.A.

Ponadto w 2019 roku Komisja w dwóch przypadkach wydała decyzję o braku sprzeciwu wobec zamiaru nabycia lub objęcia akcji towarzystwa funduszy inwestycyjnych.

Dnia 11 czerwca 2019 roku Komisja stwierdziła brak podstaw do zgłoszenia sprzeciwu wobec zamiaru bezpośredniego nabycia przez Generali CEE Holding B.V. oraz pośredniego nabycia przez Assicurazioni Generali S.p.A. akcji Union Investment TFI S.A. w liczbie zapewniającej przekroczenie 50% udziału w kapitale zakładowym Union Investment TFI S.A. oraz przekroczenie

50% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu Union Investment TFI S.A.

Natomiast 23 lipca 2019 roku Komisja stwierdziła brak podstaw do zgłoszenia sprzeciwu wobec zamiaru pośredniego nabycia przez ING Investment Holding (Polska) S.A. oraz pośredniego nabycia przez ING Groep N.V. z siedzibą w Amsterdamie akcji NN Investment Partners TFI S.A. w liczbie zapewniającej przekroczenie jednej trzeciej udziału w kapitale zakładowym NN Investment Partners TFI S.A. oraz przekroczenie jednej trzeciej ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu NN Investment Partners TFI S.A.

W 2019 roku Komisja w dwóch przypadkach wydała decyzję o braku sprzeciwu wobec nabycia akcji i doszło do jednego połączenia TFI

2 Aktywa funduszy inwestycyjnych

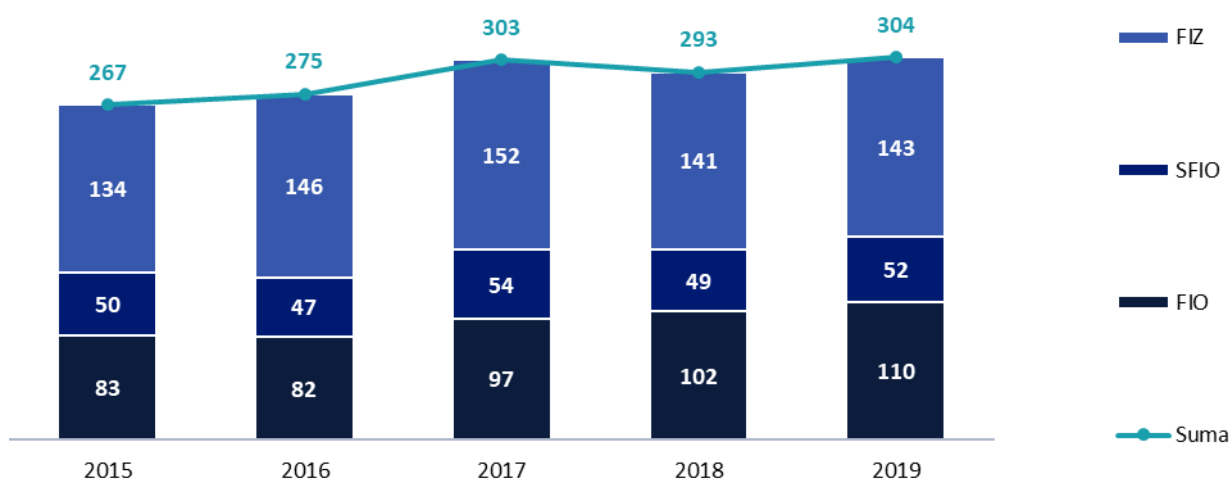
2.1 Wartość aktywów netto funduszy inwestycyjnych

Na koniec 2019 roku łączna wartość aktywów netto funduszy inwestycyjnych wyniosła 304,4 mld zł i w porównaniu do roku poprzedniego była wyż-

sza o 11,6 mld zł (tj. o 4%). Zanotowana na koniec 2019 roku wartość aktywów netto funduszy była najwyższą w okresie ostatnich 5 lat.

Zanotowana na koniec 2019 roku wartość aktywów netto funduszy była najwyższą w okresie ostatnich 5 lat

Wykres 1. WAN funduszy inwestycyjnych w latach 2015-2019 (mld zł)



Źródło: Opracowanie własne

W 2019 roku największe nabycia netto (na poziomie 6,6 mld zł) odnotowano w odniesieniu do funduszy obligacji, promowanych jako alternatywa dla nisko oprocentowanych lokat bankowych. Z kolei ujemne wartości nabyć netto obserwowano w funduszach zaklasyfikowanych jako pozostałe, w której to kategorii uwzględnione zostały fundusze absolutnej stopy zwrotu, aktywów niepublicznych, nie-

ruchomości, sekurytyzacyjne oraz surowcowe. Z funduszy tej kategorii odpłynęły środki o wartości 3,6 mld zł. Ponadto ujemne saldo zmian kapitału dotyczyło także funduszy akcyjnych, w związku ze słabością polskiej giełdy, a także funduszy mieszanych i wynosiło odpowiednio 2,5 mld zł oraz 0,6 mld zł. Ponadto wpływ na sumę nabyć netto miały zmiany dotyczące pobieranych zachęt w związku z implementacją MIFID II.

Tabela 2. WAN dla poszczególnych kategorii funduszy inwestycyjnych na koniec 2018 i 2019 roku z uwzględnieniem rodzajów funduszy (w tys. zł)

Rodzaje funduszy	Klasyfikacja funduszy	WAN na koniec 2018 r.	Nabycia netto	WAN na koniec 2019 r.
FIO		102 202 057	3 280 800	109 612 745
	akcyjne	17 071 490	-1 865 621	16 516 862
	mieszane	17 707 653	-1 333 507	17 183 141
	obligacji	67 007 948	6 565 573	75 452 934
	pozostałe	414 965	-85 645	459 808
SFIO		49 369 691	636 623	52 090 873
	akcyjne	7 502 464	-559 764	7 603 253
	mieszane	8 740 485	713 724	9 797 905
	obligacji	31 160 402	692 556	32 835 471
	pozostałe	1 966 339	-280 802	1 783 042
	zdefiniowanej daty	0	70 908	71 201
FIZ		141 259 625	-3 898 966	142 714 733
	akcyjne	3 090 532	-75 052	3 172 502
	mieszane	3 906 715	37 747	3 670 813
	obligacji	5 080 745	-618 129	4 670 841
	pozostałe	129 181 633	-3 243 532	131 200 577
Suma końcowa		292 831 373	18 458	304 418 351

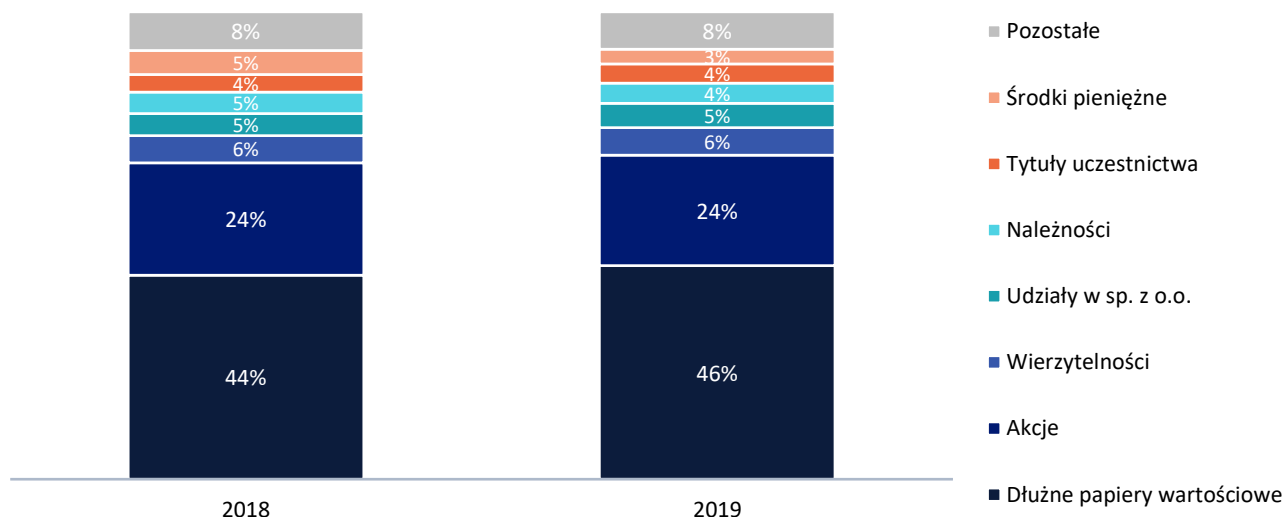
Źródło: Opracowanie własne

Udział poszczególnych składników lokat funduszy inwestycyjnych na koniec 2019 roku pozostawał zbliżony do stanu na koniec roku poprzedniego.

Największą grupę aktywów stanowiły dłużne papiery wartościowe. Znaczna część aktywów przypadła również na akcje spółek. Zaobserwować można

było wzrost udziału dłużnych papierów wartościowych oraz udziałów w spółkach z ograniczoną odpowiedzialnością. Zmniejszył się natomiast udział akcji.

Wykres 2. Struktura aktywów funduszy inwestycyjnych na koniec 2018 i 2019 roku



Źródło: Opracowanie własne

2.2 Aktywa FIO i SFIO

Wartość aktywów netto funduszy inwestycyjnych otwartych na koniec 2019 roku wynosiła 109,6 mld zł i stanowiła 36% sumy WAN wszystkich funduszy. W porównaniu do stanu na koniec 2018 roku wartość ich aktywów netto wzrosła o 7,4 mld zł, tj. o 7%.

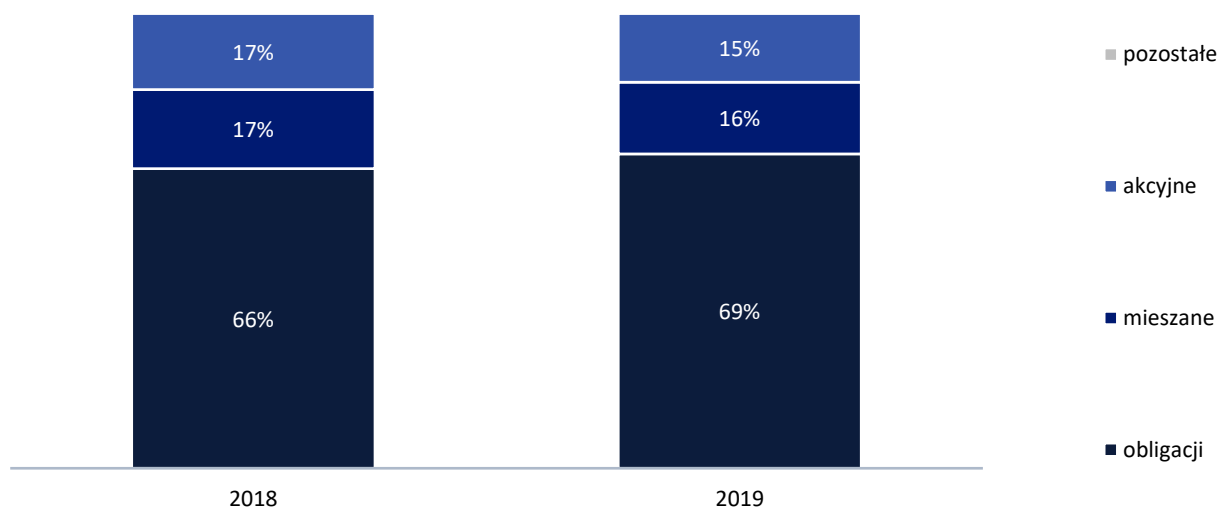
Z kolei łączna wartość aktywów netto specjalistycznych funduszy inwestycyjnych otwartych wyniosła na koniec 2019 roku 52,1 mld zł i stanowiła 17% sumy WAN wszystkich funduszy. Aktywa netto funduszy tego rodzaju zwiększyły się w porównaniu do stanu na koniec 2018 roku o 2,7 mld zł, co

stanowiło wzrost o 6%. Ponadto nabycia netto SFIO tworzonych jako fundusze zdefiniowanej daty stanowiły 1,8% sumy nabyć netto dla FIO i SFIO.

Wśród funduszy inwestycyjnych otwartych największą wartością aktywów netto charakteryzowały się fundusze obligacji, których udział w WAN funduszy inwestycyjnych otwartych wynosił 69%. Zarówno aktywa funduszy akcyjnych jak i mieszanych stanowiły po około 15%-16% sumy WAN funduszy inwestycyjnych otwartych, natomiast udział funduszy zaklasyfikowanych jako pozostałe nie przekraczał 0,5% WAN FIO.

W 2019 roku aktywa netto FIO i SFIO uległy zwiększeniu odpowiednio o 7% i 6%

Wykres 3. Udział poszczególnych kategorii funduszy w WAN funduszy inwestycyjnych otwartych na koniec 2018 i 2019 roku

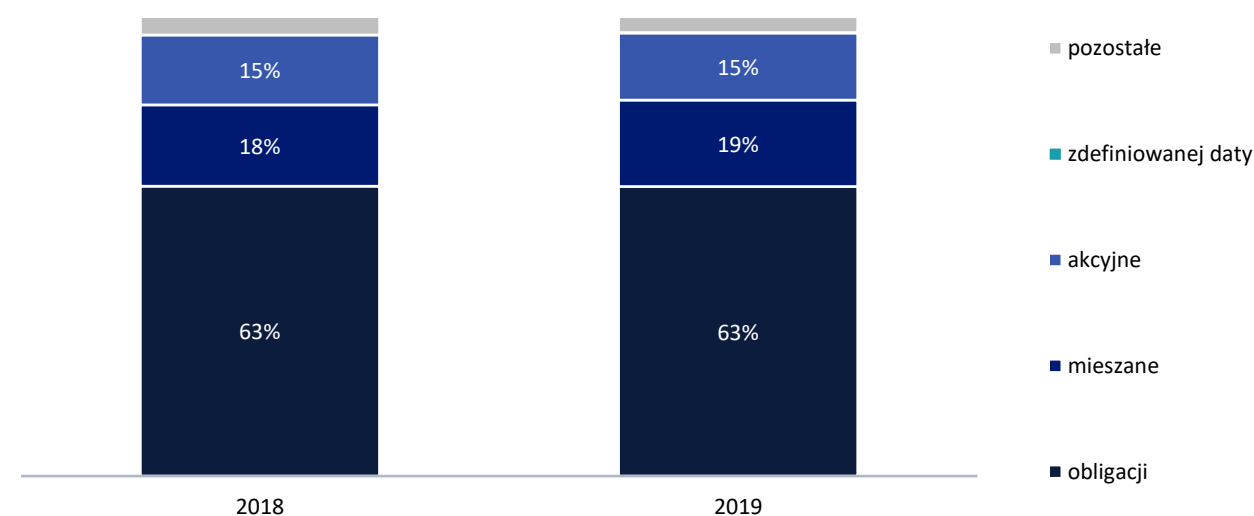


Źródło: Opracowanie własne

Również w przypadku specjalistycznych funduszy inwestycyjnych otwartych najwięcej aktywów zgromadzonych było w funduszach obligacji. Ich aktywa netto stanowiły 63% sumy aktywów netto specjalistycznych fundu-

szy inwestycyjnych otwartych. Kilkunastoprocentowy udział w WAN SFIO miały na koniec 2019 roku fundusze akcyjne i mieszane. Udział w WAN funduszy zdefiniowanej daty wyniósł 0,1%, a pozostałych funduszy 3,4%.

Wykres 4. Udział poszczególnych kategorii funduszy w WAN specjalistycznych funduszy inwestycyjnych otwartych na koniec 2018 i 2019 roku



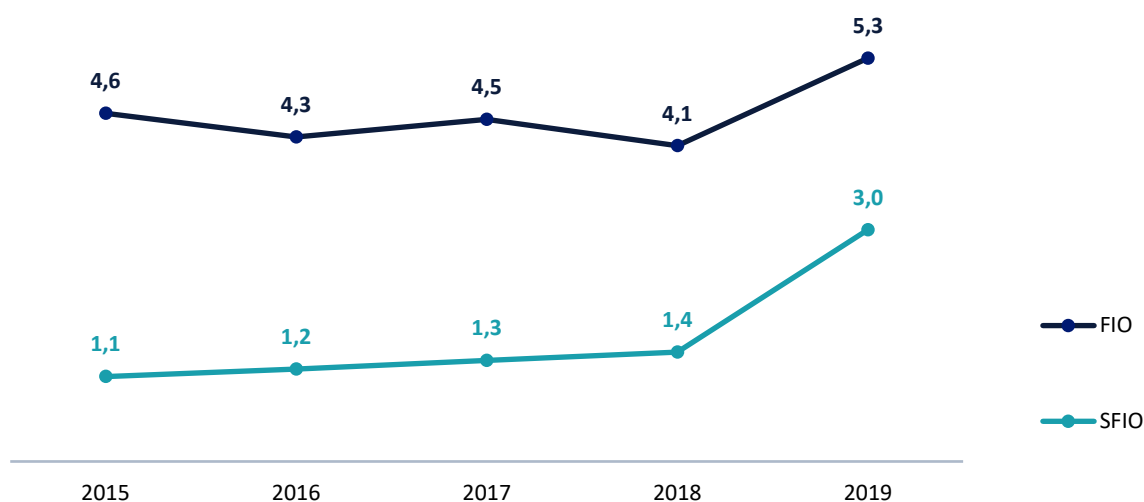
Źródło: Opracowanie własne

W 2019 roku dodatnią sumą nabyć netto dla FIO i SFIO charakteryzowały się fundusze obligacji oraz dodatkowo SFIO tworzone jako fundusze zdefiniowanej daty.

W 2019 roku łączna liczba rejestrów w funduszach inwestycyjnych otwartych

i specjalistycznych funduszach inwestycyjnych otwartych istotnie wzrosła w porównaniu do poziomu utrzymującego się w poprzednich latach. Do zwiększenia przyczyniło się w szczególności uruchomienie PPK, w wyniku którego liczba rejestrów w SFIO wzrosła o ponad 100%.

Wykres 5. Liczba rejestrów w FIO i SFIO na koniec lat 2015-2019 (mln)

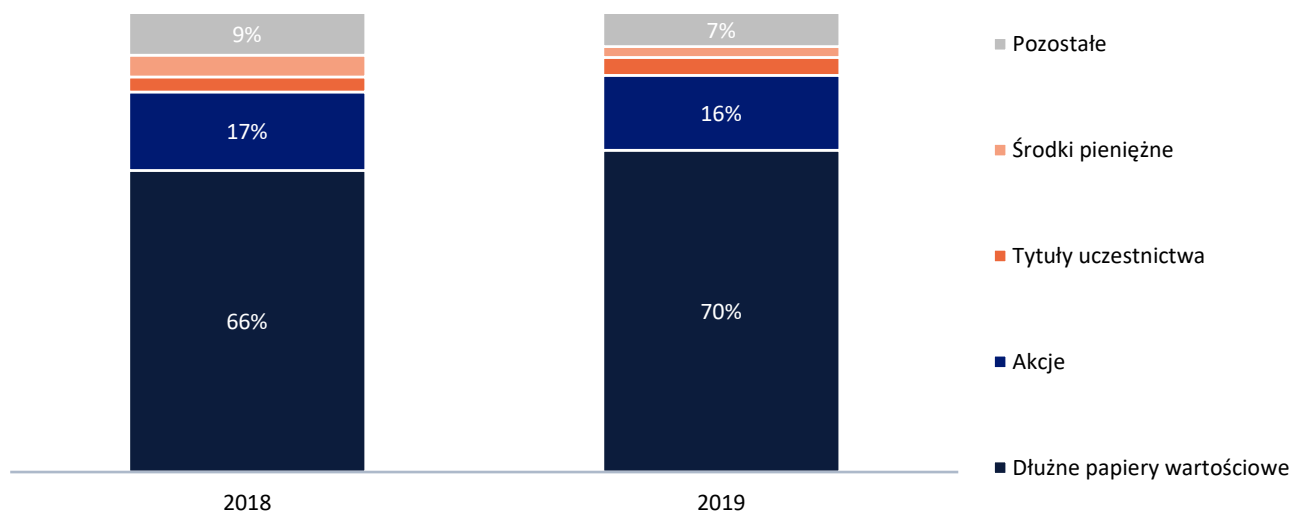


Źródło: Opracowanie własne

W przypadku funduszy inwestycyjnych otwartych ponad dwie trzecie aktywów stanowiły dłużne papiery wartościowe. Ich udział na koniec 2019 roku wzrósł w porównaniu do końca

roku poprzedniego o 4 p.p. Nieznacznie zmniejszył się natomiast udział akcji oraz tytułów uczestnictwa emitowanych przez instytucje wspólnego inwestowania mające siedzibę zagranicą.

Wykres 6. Struktura aktywów FIO na koniec 2018 i 2019 roku

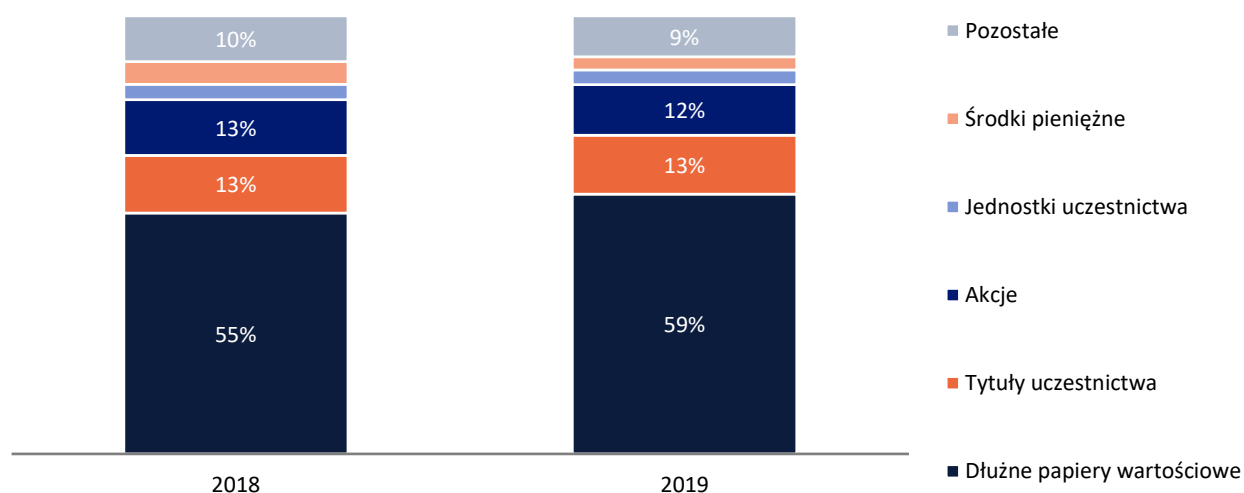


Źródło: Opracowanie własne

W przypadku specjalistycznych funduszy inwestycyjnych otwartych ponad połowę aktywów stanowiły dłużne papiery wartościowe. Ich udział w aktywach, podobnie jak w przypadku funduszy inwestycyjnych otwartych wzrósł o 4 p.p., pozostawał jednak na nieco niższym poziomie niż dla FIO. Istotną grupę aktywów SFIO stanowiły

także tytuły uczestnictwa emitowanych przez instytucje wspólnego inwestowania mające siedzibę zagranicą. Ich udział w aktywach, podobnie jak w przypadku akcji, sięgał kilkunastu procent i utrzymywał się na zbliżonym poziomie zarówno w 2018 jak i 2019 roku.

Wykres 7. Struktura aktywów SFIO na koniec 2018 i 2019 roku



Źródło: Opracowanie własne

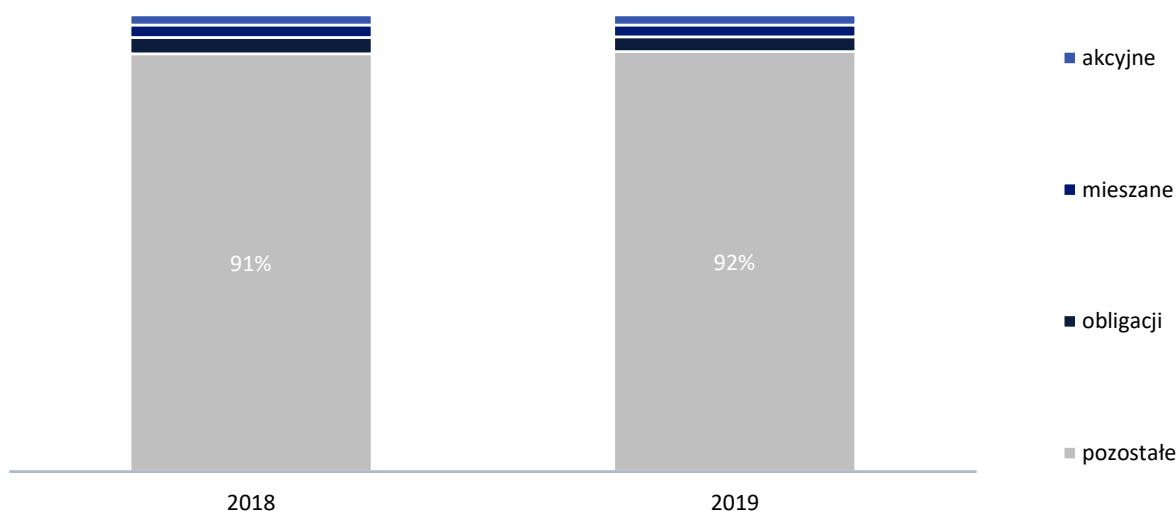
2.3 Aktywa FIZ

Na koniec 2019 roku podobnie jak na koniec roku poprzedniego najwyższą wartością aktywów netto wśród wszystkich rodzajów funduszy inwestycyjnych charakteryzowały się fundusze inwestycyjne zamknięte (142,7 mld zł). Udział ich WAN w sumie aktywów netto wszystkich funduszy wyniósł 47% na koniec 2019 roku. W 2019 roku łączna wartość aktywów

netto funduszy inwestycyjnych zamkniętych wzrosła o 1,5 mld zł, tj. o 1%. Wśród nich największą grupą były fundusze zaklasyfikowane jako pozostałe, których łączna wartość aktywów netto stanowiła 92% WAN wszystkich funduszy inwestycyjnych zamkniętych. Udział w WAN każdej z pozostałych kategorii funduszy kształtował się w przedziale od 2% do 3,5%.

Wartość aktywów netto FIZ wzrosła w 2019 roku o 1%

Wykres 8. Udział poszczególnych kategorii funduszy w WAN funduszy inwestycyjnych zamkniętych na koniec 2018 i 2019 roku

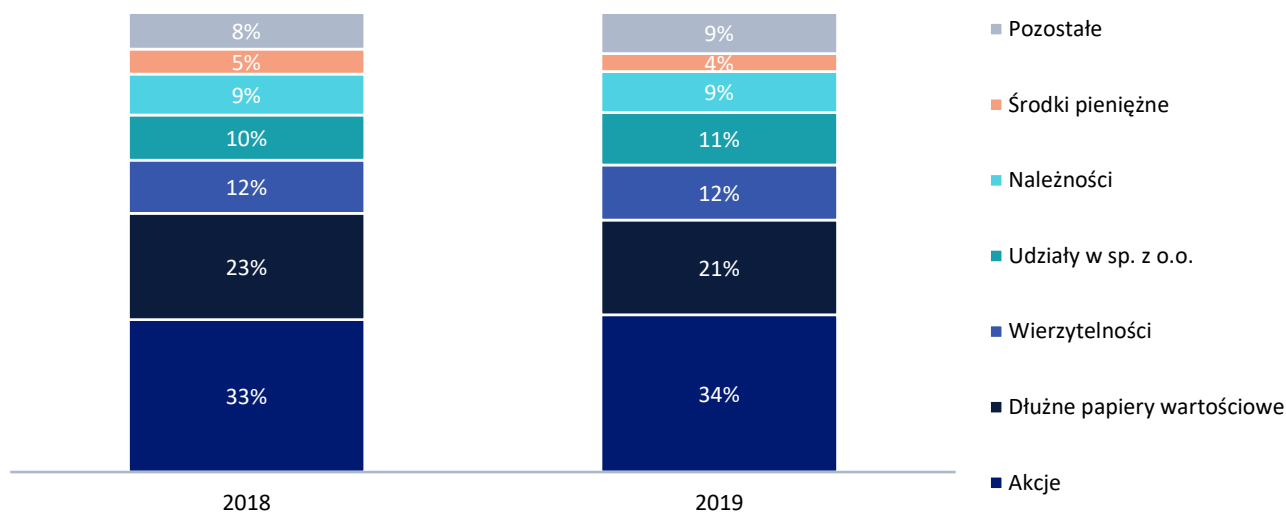


Źródło: Opracowanie własne

Wśród FIZ dodatnia suma nabyć netto charakteryzowała wyłącznie fundusze mieszane, natomiast w przypadku pozostałych kategorii obserwowany był odpływ środków.

W odróżnieniu od pozostałych rodzajów funduszy inwestycyjnych, w przypadku funduszy inwestycyjnych zamkniętych nie dominowały inwestycje w dłużne papiery wartościowe. Największym udziałem, sięgającym około

jednej trzeciej aktywów, charakteryzowały się akcje. Dłużne papiery wartościowe stanowiły nieco ponad 20% aktywów. Natomiast udział wierzytelności i udziałów w spółkach z ograniczoną odpowiedzialnością wynosił około 11%-12%. Struktura aktywów na koniec 2019 roku pozostawała zbliżona do stanu na koniec roku poprzedniego.

Wykres 9. Struktura aktywów FIZ na koniec 2018 i 2019 roku


Źródło: Opracowanie własne

3 Przychody i koszty towarzystw funduszy inwestycyjnych

3.1 Struktura i dynamika przychodów

W 2019 roku przychody towarzystw funduszy inwestycyjnych wyniosły 3,6 mld zł i były o 9%, niższe niż w 2018 r. Do zmniejszenia przychodów doszło po raz pierwszy w okresie ostatnich 5 lat. Spadek przychodów wynikał przede wszystkim z obniżenia

przychodów z tytułu zarządzania funduszami inwestycyjnym. Kolejnym czynnikiem było zmniejszenie przychodów z tytułu pośrednictwa w zbywaniu i odkupywaniu jednostek uczestnictwa zarządzanych funduszy inwestycyjnych.

W 2019 roku suma przychodów ogółem była niższa niż w roku poprzednim w związku z obniżeniem wynagrodzenia za zarządzanie funduszami

Tabela 3. Struktura przychodów towarzystwa funduszy inwestycyjnych w latach 2018-2019 (w tys. zł)

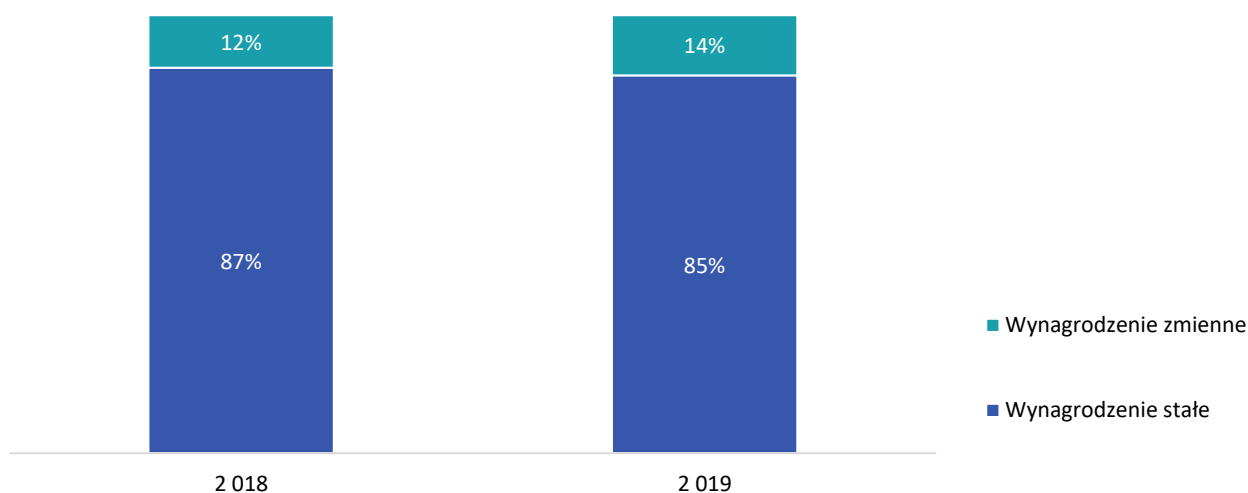
Dane	2018	2019	Zmiana
Przychody ogółem, w tym:	3 941 746	3 564 687	-9,57%
Przychody z tytułu zarządzania funduszami inwestycyjnymi	3 730 640	3 376 387	-9,50%
Przychody z tytułu zarządzania portfelami, w skład których wchodzi jeden lub większa liczba instrumentów finansowych	81 448	98 570	21,02%
Przychody z tytułu pośrednictwa w zbywaniu i odkupywaniu jednostek uczestnictwa funduszy inwestycyjnych reprezentowanych przez towarzystwo	29 958	4 210	-85,95%
Przychody z tytułu pełnienia funkcji przedstawiciela funduszy zagranicznych	14 417	15 208	5,49%
Pozostałe (w tym przychody finansowe)	85 283	70 312	-17,55%

Źródło: Opracowanie własne

Wynagrodzenie za zarządzanie funduszami inwestycyjnymi było głównym składnikiem przychodów towarzystw funduszy inwestycyjnych i podobnie jak w latach poprzednich stanowiło aż 95% przychodów. Na 9,5% spadek w 2019 roku miało przede wszystkim wpływ zmniejszenie o 11% przychodów z tytułu wynagrodzenia stałego dla wszystkich rodzajów funduszy in-

westycyjnych oraz o 10,8% wynagrodzenia zmiennego z tytułu zarządzania FIZ. Wzrosła natomiast suma wynagrodzenia zmiennego pobranego przez towarzystwa z tytułu zarządzania FIO i SFIO, w wyniku czego udział wynagrodzenia zmiennego w sumie przychodów z tytułu wynagrodzenia za zarządzanie funduszami wzrósł w 2019 roku w porównaniu do roku poprzedniego.

Wykres 10. Udział wynagrodzenia stałego oraz zmiennego w sumie przychodów z tytułu wynagrodzenia za zarządzanie funduszami w 2018 i 2019 roku

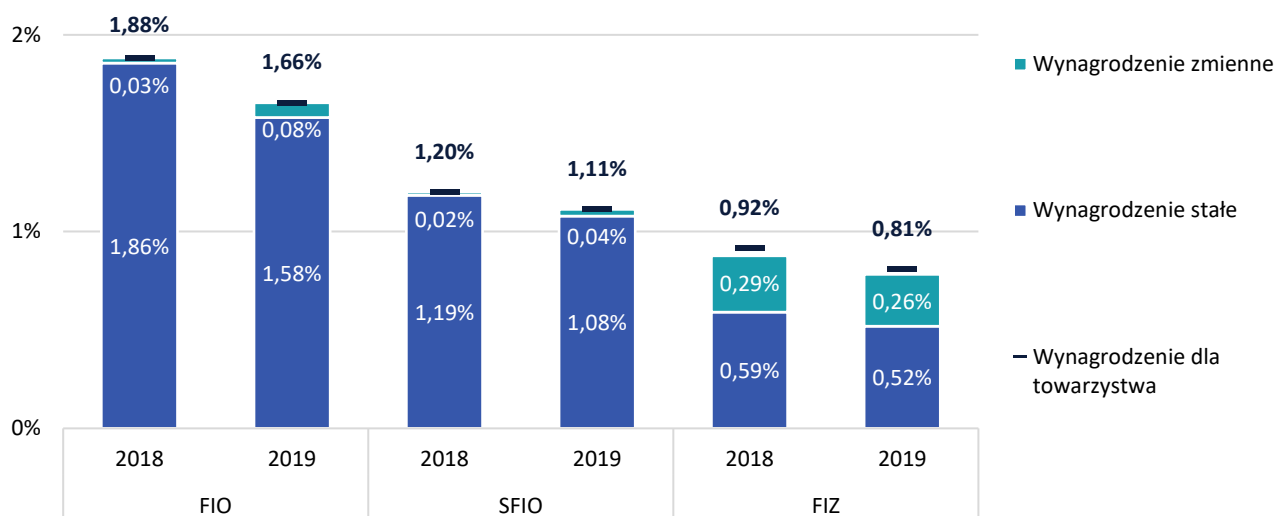


Źródło: Opracowanie własne

Zagregowane przychody towarzystw z tytułu wynagrodzenia za zarządzanie były niższe dla wszystkich rodzajów funduszy inwestycyjnych, mimo że w analizowanym okresie doszło do spadków wartości aktywów wyłącznie w odniesieniu do funduszy inwestycyj-

nych zamkniętych. W przypadku funduszy inwestycyjnych otwartych i specjalistycznych funduszy inwestycyjnych otwartych zanotowany został wzrost sumy aktywów w efekcie zmian regulacyjnych dotyczących maksymalnej opłaty za zarządzanie.

Wykres 11. Relacja łącznego poziomu wynagrodzenia stałego oraz wynagrodzenia zmiennego za zarządzanie funduszami do średniego WAN w danym roku dla sektora



Źródło: Opracowanie własne

Udział wynagrodzenia stałego za zarządzanie funduszami w średnim WAN był najwyższy dla FIO, a najniższy dla FIZ. Dla wszystkich rodzajów funduszy relacja ta uległa w 2019 roku obniżeniu. Udział wynagrodzenia zmiennego, zależnego od wyników zarządzania funduszem, dla FIO i SFIO wzrósł, jednak nadal pozostawał na znacznie niższym poziomie niż dla FIZ.

Obniżenie przychodów z tytułu wynagrodzenia za zarządzanie FIO i SFIO należy wiązać z procesem obniżania stawek wynagrodzenia stałego w związku z ograniczeniami wprowadzonymi

przez przepisy rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 13 grudnia 2018 r. w sprawie maksymalnej wysokości wynagrodzenia stałego towarzystwa za zarządzanie funduszem inwestycyjnym otwartym lub specjalistycznym funduszem inwestycyjnym otwartym (Dz. U. z 2018 r. poz. 2380). Proces obniżania maksymalnej stawki za zarządzanie funduszami FIO i SFIO będzie kontynuowany w latach kolejnych. Przed wejściem w życie powyższego rozporządzenia nie obowiązywały regulacje dotyczące maksymalnej stawki wynagrodzenia stałego pobieranego przez TFI.

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

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

Źródło: Opracowanie własne

3.2 Struktura i dynamika kosztów

Wartość kosztów ogółem poniesionych przez towarzystwa funduszy inwestycyjnych w 2019 roku wyniosła 2,4 mld zł i była niższa niż w 2018 roku o 15%. Ograniczenie poziomu kosztów wynikało przede wszystkim ze zmniejszenia sumy kosztów zmiennych dystrybucji o 0,4 mld zł, tj. o 44% w stosunku do roku poprzedniego.

Spadek sumy kosztów zmiennych dystrybucji, podobnie jak w 2018 roku, związany był ze zmianą zasad wy-

gradzania dystrybutorów w następstwie implementacji do polskiego porządku prawnego przepisów wchodzących w skład pakietu MIFID II (zachęty). Podobnie jak w latach poprzednich koszty zmienne dystrybucji stanowiły znaczny składnik sumy kosztów ogółem, jednak ich udział w sumie kosztów zmniejszył się w porównaniu do stanu na koniec 2018 roku z 33% do 22%, podczas gdy w latach 2015-2017 oscylował wokół poziomu 45%-50%. Dodatkowo, obniżone o 46 373 tys. zł (o 4%) zostały również koszty stałe.

W 2019 roku dalsze obniżenie kosztów zmiennych dystrybucji w związku z MIFID II skutkowało zmniejszeniem sumy kosztów ogółem

Tabela 5. Koszty poniesione przez TFI w latach 2018 – 2019 (w tys. zł)

Dane	2018	2019	Zmiana
Koszty ogółem, w tym:	2 800 442	2 380 823	-14,98%
koszty stałe	1 239 074	1 192 701	-3,74%
koszty zmienne, w tym:	1 561 368	1 188 123	-23,91%
koszty zmienne dystrybucji	937 092	523 493	-43,60%

Źródło: Opracowanie własne

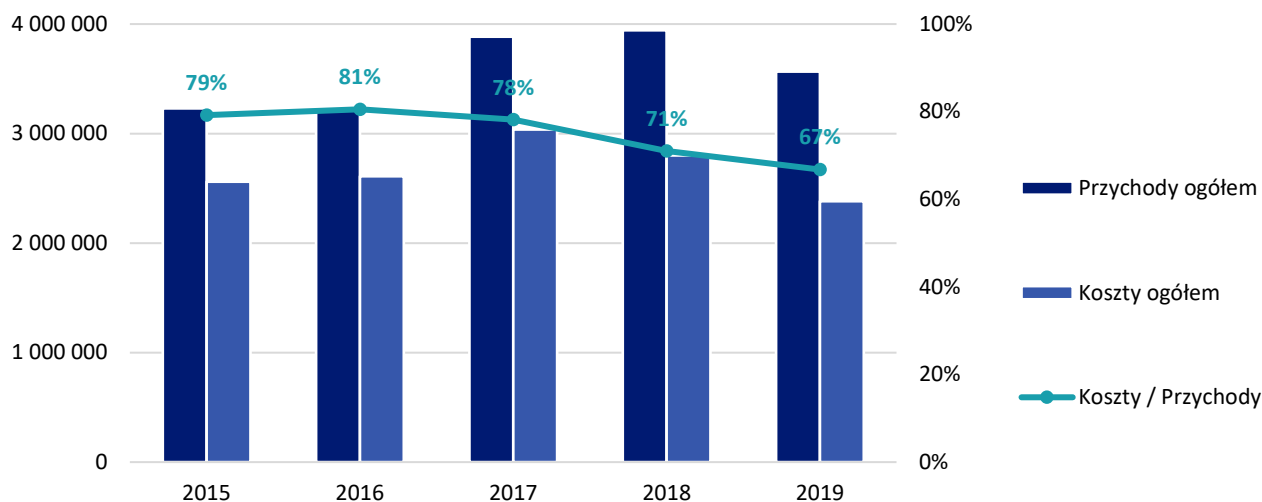
3.3 Zestawienie przychodów i kosztów

Pomimo zmniejszenia poziomu przychodów w 2019 roku, relacja przychodów towarzystw do ponoszonych przez nie kosztów uległa poprawie i była najkorzystniejsza w okresie ostatnich 5 lat. Zostało to osiągnięte dzięki

ograniczeniu poziomu kosztów, których suma za 2019 rok była najniższa od 2015 roku. Natomiast, mimo że przychody TFI za 2019 rok były niższe niż w 2017 i 2018 roku, nadal przewyższały poziom zanotowany w 2015 i 2016 roku.

Relacja kosztów do przychodów była najkorzystniejsza w okresie ostatnich 5 lat

Wykres 12. Wysokość przychodów ogółem i kosztów ogółem TFI (tys. zł, oś lewa) oraz średni poziom wskaźnika kosztów ogółem do przychodów ogółem (oś prawa) w latach 2015-2019



Źródło: Opracowanie własne

Na zakończenie 2019 roku poziom wskaźnika kosztów do przychodów dla całego sektora kształtował się na poziomie 67% i był niższy niż na koniec roku poprzedniego, kiedy wynosił

71%. Towarzystwami charakteryzującymi się najkorzystniejszą relacją kosztów do przychodów były zarówno towarzystwa zarządzające aktywami o wysokiej, jak i średniej lub niskiej wartości.

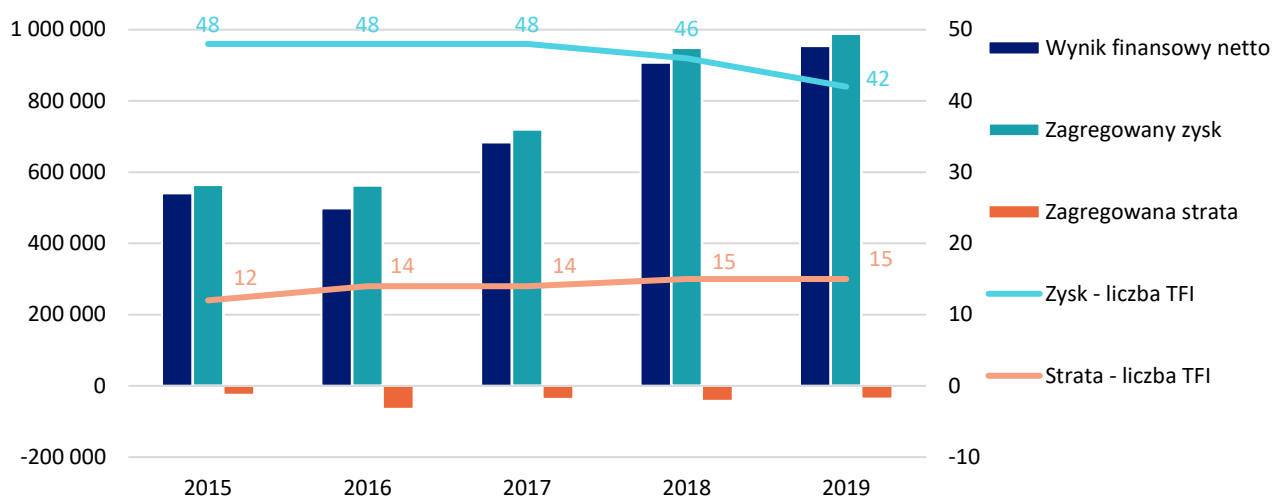
4 Wyniki finansowe towarzystw funduszy inwestycyjnych

Wynik finansowy netto towarzystw funduszy za 2019 rok wyniósł 0,95 mld zł i był o 5% wyższy niż w roku poprzednim. Poprawa została osiągnięta

pomimo spadku przychodów, dzięki zmniejszeniu kosztów ogółem wynikającemu z ograniczenia kosztów zmiennych dystrybucji.

W 2019 roku suma wyników finansowych netto TFI wzrosła o 5% w porównaniu do roku poprzedniego

Wykres 13. Zagregowany poziom zysków i strat TFI (tys. zł, lewa oś) oraz liczba TFI odnotowująca zysk i stratę w latach 2015-2019 (prawa oś)

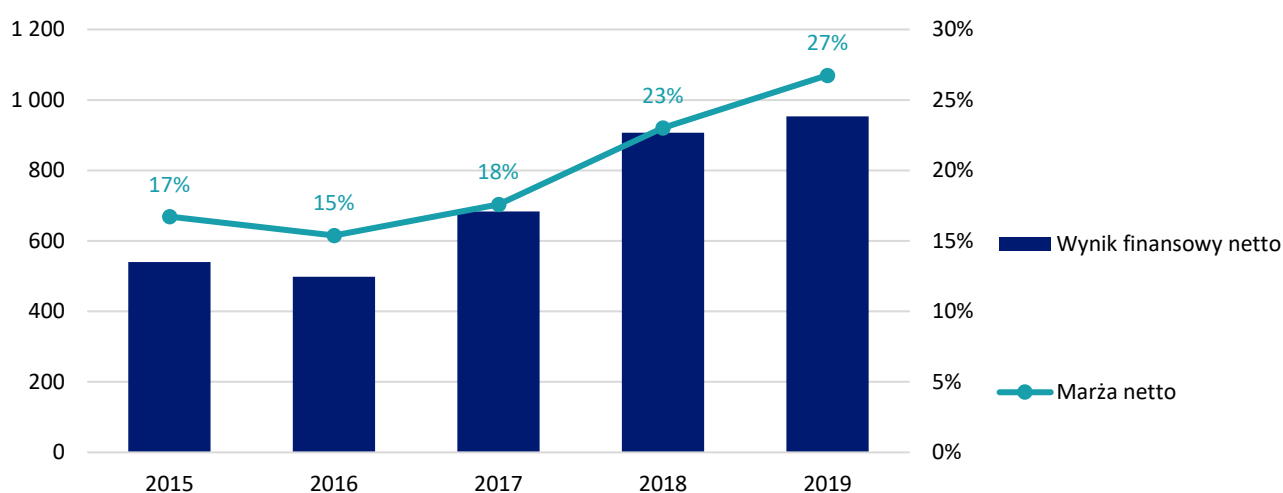


Źródło: Opracowanie własne

Wraz ze zwiększeniem sumy wyników finansowych, w 2019 roku zanotowany został również wzrost marży netto do poziomu 27% z poziomu 23% w 2018 roku. Był to najwyższy poziom

marży netto w okresie ostatnich pięciu lat. Dla porównania w latach 2015-2017 oscylował on w przedziale 15%-18%.

Wykres 14. Zestawienie wyników finansowych TFI (tys. zł, lewa oś) oraz marży netto (prawa oś) w latach 2015-2019



Źródło: Opracowanie własne

Zarówno w 2019 roku jak i w 2018 roku, najwyższe wyniki charakteryzowały towary zarządzące głównie

funduszami inwestycyjnymi otwartymi oraz specjalistycznymi funduszami inwestycyjnymi otwartymi.

5 Majątek towarzystw funduszy inwestycyjnych

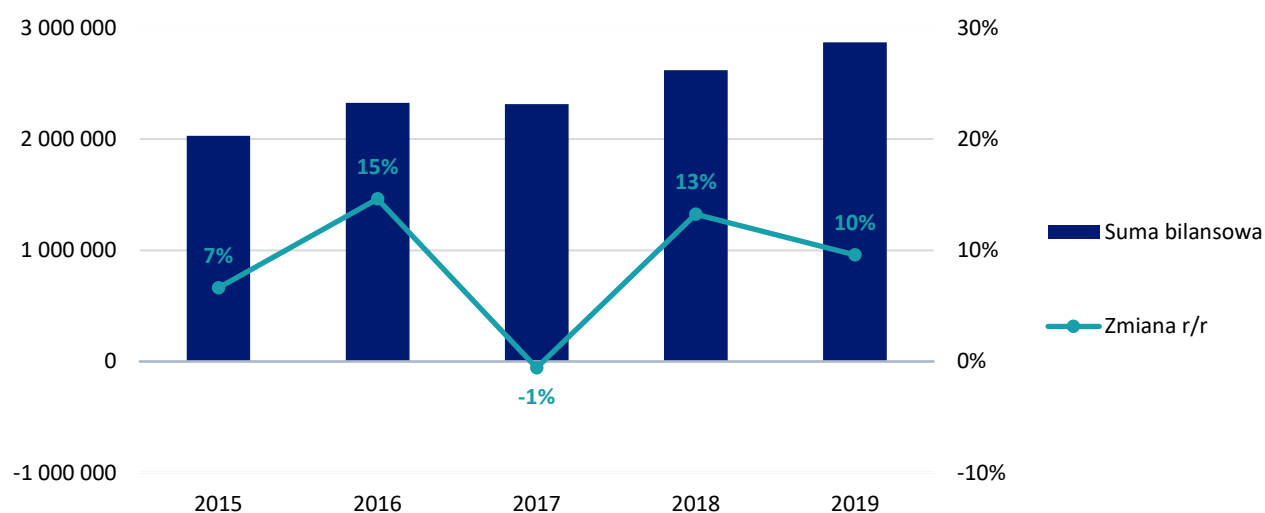
5.1 Aktywa ogółem towarzystw funduszy inwestycyjnych

Na koniec grudnia 2019 roku suma aktywów towarzystw funduszy inwestycyjnych wyniosła 2,9 mld zł i w porów-

naniu do stanu na koniec roku poprzedniego była wyższa o 0,25 mld zł, tj. o 9,6%.

Na koniec 2019 roku suma aktywów ogółem TFI była wyższa niż w roku poprzednim o 9,6%

Wykres 15. Aktywa ogółem TFI na koniec lat 2015-2019 (tys. zł)



Źródło: Opracowanie własne

5.2 Rentowność aktywów towarzystw funduszy inwestycyjnych

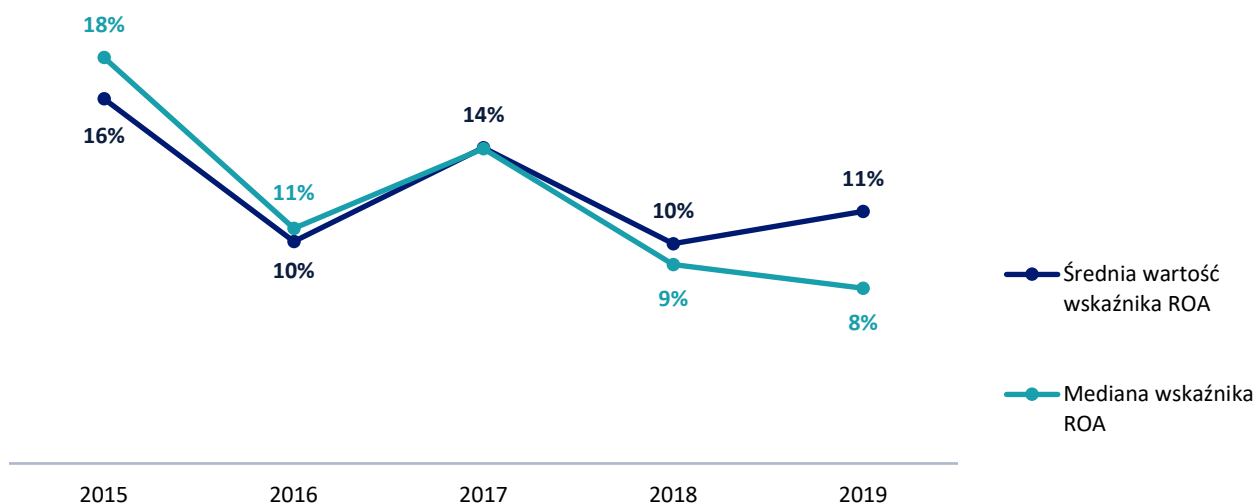
Zagregowany wskaźnik ROA dla sektora towarzystw funduszy inwestycyjnych na koniec 2019 roku wyniósł 35% i był niższy w porównaniu do poziomu z 2018 roku o 2 p.p. Spadek rentowności spowodowany był niższą dynamiką wzrostu sumy wyników finansowych

w porównaniu do zwiększenia sumy aktywów ogółem.

Natomiast średni poziom wskaźnika dla wszystkich towarzystw uległ poprawie o 1 p.p. w porównaniu do poziomu na koniec roku poprzedniego, kształtując się na poziomie 11%.

W 2019 roku rentowność aktywów TFI uległa obniżeniu z uwagi na wyższą dynamikę wzrostu aktywów w porównaniu do wzrostu wyników netto

Wykres 16. Średnia wartość oraz mediana wskaźnika ROA dla TFI w latach 2015-2019



Źródło: Opracowanie własne

6 Kapitały własne towarzystw funduszy inwestycyjnych

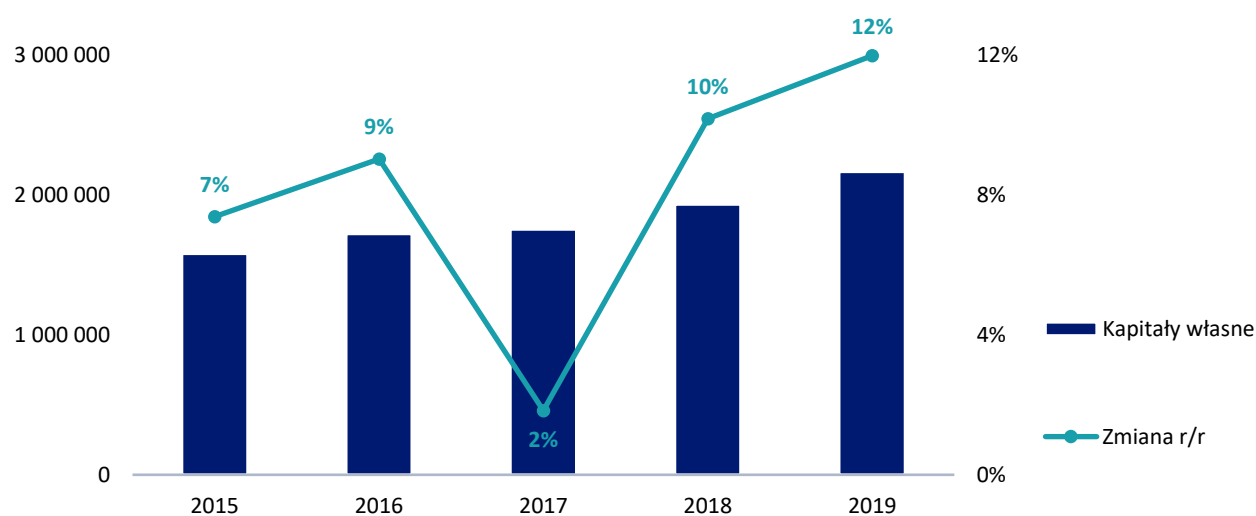
6.1 Wysokość kapitałów własnych towarzystw funduszy inwestycyjnych

Wysokość kapitałów własnych towarzystw funduszy inwestycyjnych ulegała systematycznemu zwiększeniu w ostatnich 5 latach. Na koniec 2019

roku ich suma wynosiła 2,2 mld zł i była o 12% wyższa niż na koniec roku poprzedniego.

Na koniec 2019 roku suma kapitałów własnych TFI była wyższa niż w roku poprzednim o 12%

Wykres 17. Kapitały własne TFI na koniec lat 2015-2019 (tys. zł)

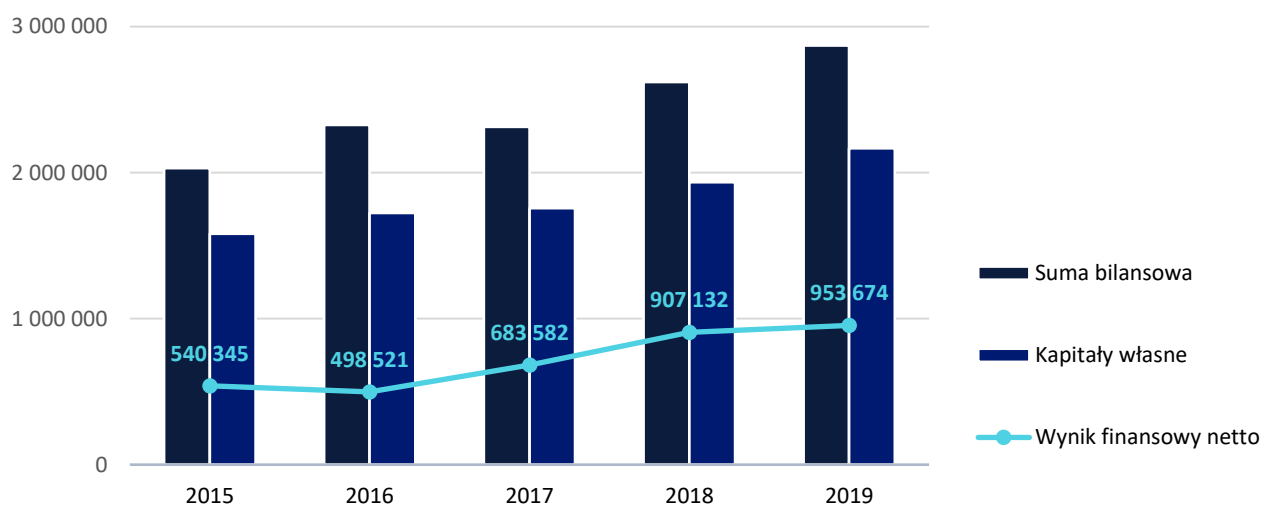


Źródło : Opracowanie własne

Poziom wskaźnika udziału kapitałów własnych w sumie bilansowej, który informuje o przyjętej strategii finansowania majątku przedsiębiorstwa, wzrósł z 74% na koniec 2018 roku do 75% na koniec 2019 roku. Wynikało to z wyższej dynamiki wzrostu sumy kapitałów własnych sektora towarzystw

funduszy inwestycyjnych w porównaniu do wzrostu sumy aktywów towarzystw. Zwiększeniu uległ również średni poziom wskaźnika z 73% do 75%, natomiast mediana na koniec 2019 roku wynosiła 75%, podczas gdy na koniec 2018 roku była równa 76%.

Wykres 18. Wysokość sumy bilansowej, kapitału własnego oraz wyniku finansowego netto TFI w latach 2015-2019 (tys. zł)



Źródło: Opracowanie własne

Zarówno suma bilansowa jak i kapitały własne sektora TFI w ostatnich 5 latach rosły. Wyjątkiem był nieznaczny spadek sumy bilansowej w 2017 roku.

Począwszy od 2016 roku znacznie zwiększyły się również wyniki finansowe towarzystw.

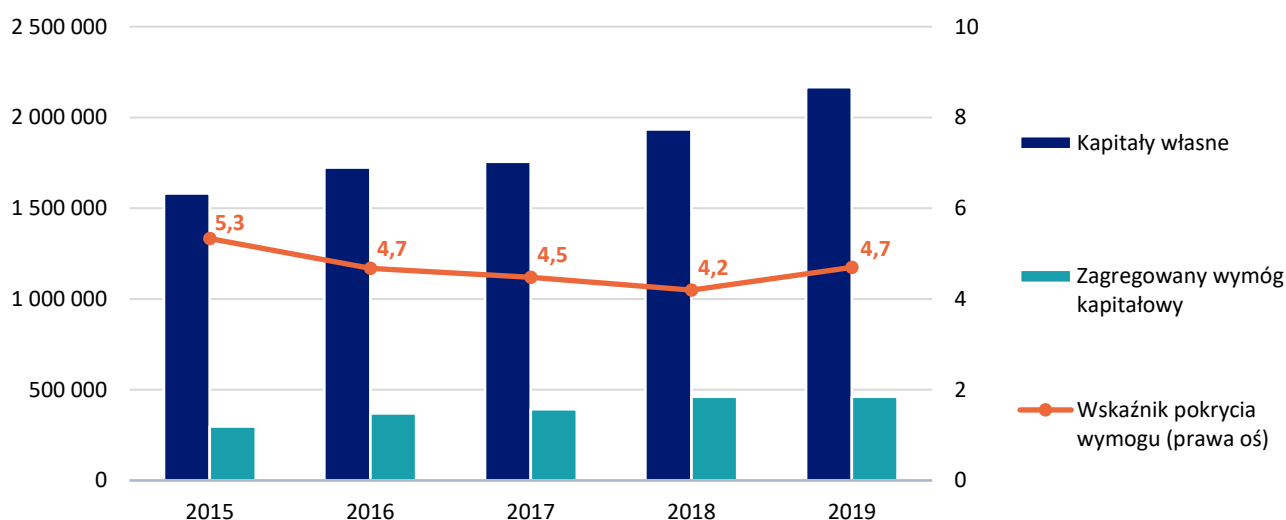
6.2 Wymogi kapitałowe obowiązujące towarzystwa funduszy inwestycyjnych

Na potrzeby kompleksowej analizy kapitałów własnych towarzystw funduszy inwestycyjnych niezbędna jest także ich ocena w kontekście minimalnych wymogów kapitałowych, jakie obowiązują poszczególne towarzystwa. Na przestrzeni ostatnich 5 lat zwiększała się suma kapitałów własnych TFI, a jednocześnie do 2018

roku wzrastał też zagregowany wymóg kapitałowy, co skutkowało spadkami wskaźnika pokrycia wymogu kapitałowego. Do wzrostu poziomu wskaźnika pokrycia wymogu kapitałowego doszło w 2019 roku, jednak nadal poziom jego był niższy niż na koniec 2015 roku.

Wskaźnik pokrycia wymogu kapitałowego dla sektora w 2019 roku uległ poprawie w porównaniu do roku poprzedniego

Wykres 19. Wartość kapitału własnego i zagregowanego wymogu kapitałowego (tys. zł, lewa oś) oraz syntetycznego wskaźnika pokrycia wymogu kapitałowego dla sektora TFI na koniec lat 2015-2019 (prawa oś)



Źródło: Opracowanie własne

Zwiększenie sumy kapitałów własnych towarzystw funduszy inwestycyjnych, przy utrzymaniu zagregowanego minimalnego wymogu na poziomie zbliżonym do roku poprzedniego wpłynęło na wzrost pokrycia wymogu kapitałowego. Na koniec 2019 roku poziom syntetycznego wskaźnika pokrycia był równy 4,70 w porównaniu do poziomu 4,19 na koniec 2018 roku.

Średni wskaźnik pokrycia minimalnego progu kapitału własnego wzrósł z

poziomu 4,19 na koniec grudnia 2018 roku do 4,65 na koniec grudnia 2019 roku.

Suma nadwyżek kapitału własnego poszczególnych towarzystw funduszy inwestycyjnych ponad wymóg ustawowy wzrosła z 1,47 mld. zł według stanu na koniec roku 2018 do 1,71 mld. zł na koniec 2019 roku. Zwiększył się również poziom średniej nadwyżki z 0,024 mld. zł do 0,030 mld. zł.

6.3 Rentowność kapitałów własnych towarzystw funduszy inwestycyjnych

Zagregowana rentowność kapitałów własnych sektora towarzystw funduszy inwestycyjnych zmniejszyła się z poziomu 49% na koniec 2018 roku do 46% na koniec 2019 roku. Spadek rentowności spowodowany był niższą dynamiką wzrostu wyników finansowych w porównaniu do wzrostu kapitałów własnych towarzystw.

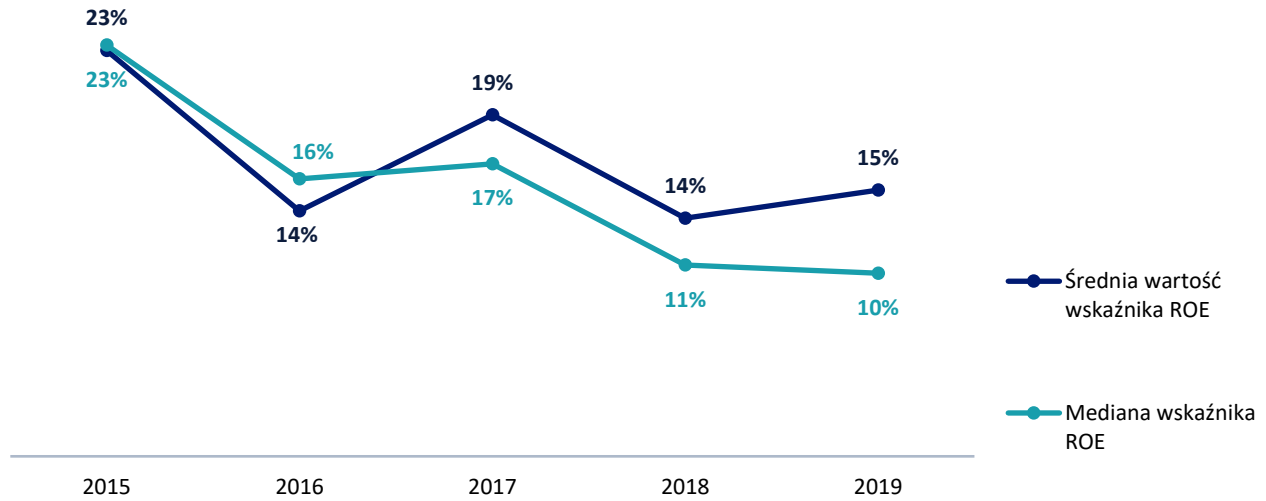
Podobnie jak w przypadku wskaźnika ROA, okres ostatnich 5 lat charakteryzowały wahania średniego poziomu oraz mediany ROE.

Średni poziom wskaźnika dla wszystkich TFI w porównaniu do stanu na koniec roku poprzedniego wzrósł z poziomu 14% do 15%.

W 2019 roku rentowność kapitałów własnych TFI uległa obniżeniu z uwagi na zwiększenie kapitałów własnych

Z kolei mediana dla wskaźnika ROE spadła z poziomu 10,9% na koniec grudnia 2018 roku do 10,4% na koniec grudnia 2019 roku.

Wykres 20. Średnia wartość oraz mediana wskaźnika ROE dla TFI w latach 2015-2019



Źródło: Opracowanie własne

Podsumowanie

Po spadku zanotowanym w 2018 roku, rok 2019 zakończył się wzrostem wartości aktywów netto funduszy inwestycyjnych. Nowe środki napływały głównie do FIO i SFIO obligacji. Ujemne nabycia netto charakteryzowały natomiast fundusze inwestycyjne zamknięte oraz fundusze aktywne w ramach FIO i SFIO. Niewielki wpływ na sumę aktywów funduszy miał natomiast napływ środków do funduszy zdefiniowanej daty tworzonych w ramach PPK.

Pomimo zwiększenia wartości aktywów netto funduszy, suma przychodów ogółem towarzystw za analizowany okres była o 10% niższa w porównaniu do poziomu z 2018 roku. Znaczny wpływ na zmniejszenie sumy przychodów ogółem miał przypadek Altus TFI S.A., które istotnie ograniczyło skalę działalności w 2019 roku. Ponadto do spadku przychodów przyczyniło się również wymagane przepisami prawa obniżenie stawek wynagrodzenia stałego za zarządzanie FIO i SFIO, w związku obowiązującą od 1 stycznia 2019 roku stawką maksymalną na poziomie 3,5%. Przewidziane na następne lata kolejne etapy obniżania stawki maksymalnej będą prawdopodobnie nadal wpływać na poziom przychodów TFI.

Jednocześnie na skutek obniżenia sumy kosztów zmiennych dystrybucji w związku ze zmianami wynikającymi z wdrożenia MIFID II, poniesione przez towarzystwa koszty ogółem były niższe o 20% w porównaniu do roku poprzedniego.

Dzięki redukcji sumy kosztów ogółem, wyniki finansowe towarzystw za 2019

rok były łącznie o 5% wyższe niż w 2018 roku.

Poprawie uległa też sytuacja kapitałowa towarzystw. Wzrost zanotował zagregowany wskaźnik pokrycia kapitału własnego sektora, który na koniec 2019 roku był równy 4,7 w porównaniu do poziomu 4,2 na koniec 2018 roku, co wynikało ze zwiększenia sumy kapitałów własnych funduszy inwestycyjnych. Na dzień 31 grudnia 2019 roku jedno towarzystwo nie spełniało minimalnych wymogów kapitałowych.

Po wzrostach wartości aktywów w 2019 roku, pierwsze miesiące 2020 roku, w związku z pandemią wywołaną rozprzestrzenianiem się wirusa SARS-Cov-2, przyniosły znaczne odpływy środków z funduszy, w szczególności z funduszy obligacji, które w roku poprzednim zyskiwały nowe środki jako alternatywa lokowania oszczędności przy niskim oprocentowaniu lokat bankowych. Trudny do oszacowania wpływ epidemii wirusa SARS-Cov-2 na funkcjonowanie poszczególnych branż w nowych uwarunkowaniach sanitarnych będzie istotnie wpływał na wyniki finansowe poszczególnych firm. Co więcej zwiększona zmienność na rynkach kapitałowych będzie stanowić istotny czynnik wpływający na wartość aktywów pod zarządzaniem funduszy w 2020 roku.

W 2020 roku należy oczekiwać natomiast wzrostu wartości aktywów funduszy działających w ramach PPK ze względu na rozpoczęcie II etapu ich wprowadzania. Z uwagi jednak na wydłużenie terminów zawarcia umów w

związku z COVID-19 wpływ powyższego może być mniejszy niż oczekiwany.

Zmniejszenie wartości aktywów zarządzanych funduszy, a także wymagane przepisami prawa obniżanie stawek wynagrodzenia stałego FIO i SFIO mogą skutkować obniżeniem przychodów uzyskiwanych przez towarzystwa w 2020 roku. Jednocześnie konieczność dostosowania do nowych warunków prowadzenia działalności w

związku z pandemią może wpływać na zwiększenie kosztów towarzystw, co łącznie może prowadzić do obniżenia wyników finansowych w 2020 roku. Mimo negatywnych prognoz co do wyników TFI, sytuacja kapitałowa towarzystw powinna pozostać stabilna w związku z utrzymywaniem w sektorze TFI poziomem nadwyżek kapitału ponad wymóg, który dodatkowo uległ w 2019 roku poprawie dzięki zwiększeniu sum kapitałów własnych.