

# KNF

---

KOMISJA  
NADZORU  
FINANSOWEGO

SYTUACJA FINANSOWA  
POWSZECHNYCH TOWARZYSTW EMERYTALNYCH  
W I POŁOWIE 2017 ROKU

URZĄD KOMISJI NADZORU FINANSOWEGO  
WARSZAWA 2017

Departament Nadzoru Inwestycji Emerytalnych

Słowa kluczowe: PTE, OFE, KNF, sytuacja finansowa, PRZYCHODY, KOSZTY, ZYSK, kapitały,  
rentowność, adekwatność

## SPIS TREŚCI

SYNTEZA .....	5
KAPITAŁ PODSTAWOWY I AKCJONARIUSZE .....	7
SYTUACJA MAJĄTKOWO-KAPITAŁOWA .....	9
WYPŁACONE DYWIDENDY .....	14
SYTUACJA DOCHODOWA .....	16
ANALIZA WSKAŹNIKOWA .....	21
SPIS WYKRESÓW .....	23
SPIS TABEL .....	23



## Synteza

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

Ogół tych czynników sprzyjał decyzjom dotyczącym wypłaty dywidendy i decyzjom dotyczącym obniżenia wielkości zaangażowanego kapitału. W latach 2014–2016 PTE wypłaciły w postaci dywidendy około 3 mld zł a trzy towarzystwa emerytalne dokonały obniżenia kapitału zakładowego. W 2017 roku wszystkie PTE posiadały zdolność do wypłaty dywidendy z zysku za 2016 roku (spełniały wymogi wynikające z przepisów k.s.h. oraz kryteria wynikające z rekomendacji KNF), a 10 z 12 podmiotów podjęło decyzję o jej wypłacie na łączną kwotę 294 mln zł.

Na koniec czerwca 2017 roku funkcjonowało 12 PTE zarządzających 12 otwartymi funduszami emerytalnymi o wartości aktywów netto 175 mld zł i posiadających 16,3 mln członków. Ponadto, PTE zarządzały 8 dobrowolnymi funduszami emerytalnymi o aktywach netto w wysokości 235 mln zł. We wrześniu 2017 roku nastąpiło przejęcie zarządzania Nordea OFE przez AEGON PTE S.A., co będzie skutkowało likwidacją Nordea OFE i przeniesieniem jego aktywów do AEGON OFE oraz likwidacją Nordea PTE S.A.

Suma bilansowa wszystkich PTE wyniosła 2,5 mld zł i spadła o 2,7% w porównaniu do poprzedniego roku, głównie w związku z wypłatą przez PTE dywidend. W aktywach dominowały inwestycje finansowe o wartości ponad 2,1 mld zł. Były to głównie obligacje Skarbu Państwa, których wartość wynosiła 1,7 mld zł. Wszystkie towarzystwa posiadały kapitały własne na poziomie wyższym niż minimalny, wymagany przepisami prawa oraz rekomendowany przez KNF i te właśnie kapitały stanowiły główne źródło finansowania majątku PTE.

Całkowite przychody PTE w I połowie 2017 roku wyniosły 515 mln zł, co oznacza wzrost o 9% w porównaniu do roku poprzedniego. Koszty całkowite wyniosły 252 mln zł i wzrosły o 23%. W rezultacie, wynik netto w skali całego rynku wyniósł 212 mln zł, co oznacza spadek o 2%. Wpływ na zwiększenie kosztów PTE miały przede wszystkim dopłaty do Funduszu Gwarancyjnego wynikające ze wzrostu wartości aktywów OFE, jednak towarzyszące temu zwiększenie przychodów z tytułu opłaty za zarządzanie w znacznej mierze zrekompensowało koszty Funduszu Gwarancyjnego, co pozwoliło utrzymać wyniki finansowe na poziomie zbliżonym do I połowy 2016 roku. Zarządzanie dobrowolnymi funduszami emerytalnymi, ze względu na skalę tej działalności, miało marginalne znaczenie dla sytuacji finansowej PTE.

Wskaźniki rentowności na działalności podstawowej i netto większości PTE zmniejszyły się w porównaniu do poprzedniego okresu, przy czym rozpiętość wskaźników rentowności pomiędzy poszczególnymi PTE była znacząca. W towarzystwach zarządzających największymi funduszami wskaźnik rentowności kapitału własnego (ROE) kształtował się na wysokim poziomie. W przypadku sześciu podmiotów ROE przekraczał poziom 10% w skali półrocza, w dwóch podmiotach kształtował się między 5%-10%, a w pozostałych poniżej 5%.

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

## Kapitał podstawowy i akcjonariusze

Na rynku prowadziło działalność 12 PTE

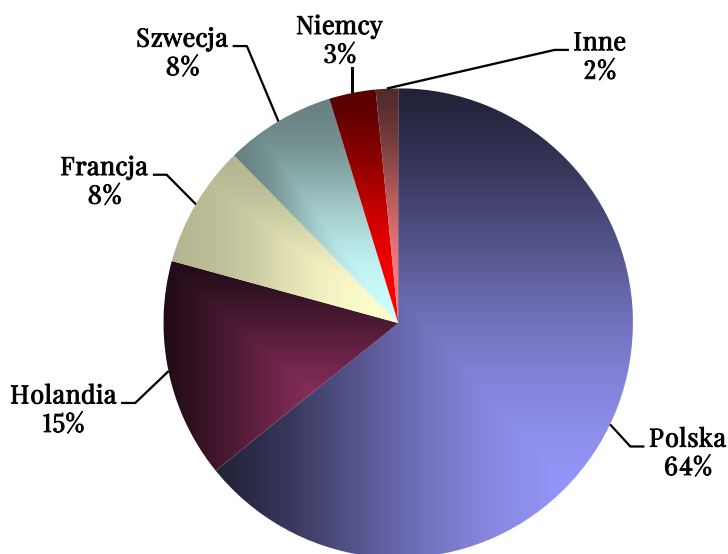
Na koniec czerwca 2017 roku funduszami emerytalnymi zarządzało 12 powszechnych towarzystw emerytalnych (PTE). Liczba ta nie zmieniła się w stosunku do analogicznego okresu 2016 roku.

Wartość aktywów netto OFE, którymi zarządzały towarzystwa na koniec czerwca 2017 roku wyniosła 175 mld zł i wzrosła o 40 mld zł w okresie analizowanego roku. Wartość aktywów netto dobrowolnych funduszy emerytalnych, którymi zarządzają PTE, na koniec czerwca 2017 roku wyniosła prawie 235 mln zł i była większa o 108 mln zł od wartości aktywów w czerwcu 2016 roku.

Na koniec czerwca 2017 roku wartość kapitału podstawowego PTE wyniosła 951 mln zł i zmniejszyła się w stosunku do wartości kapitału na koniec czerwca 2016 roku o 45 mln zł. W dniu 26 stycznia 2017 roku nastąpiło obniżenie kapitału zakładowego AXA PTE S.A. z kwoty 116,6 do 71,6 mln zł.

Na koniec czerwca 2017 roku największy udział w strukturze kapitału na rynku PTE mieli akcjonariusze z siedzibą w Polsce (64%), w Holandii (15%) oraz we Francji i Szwecji (po 8%).

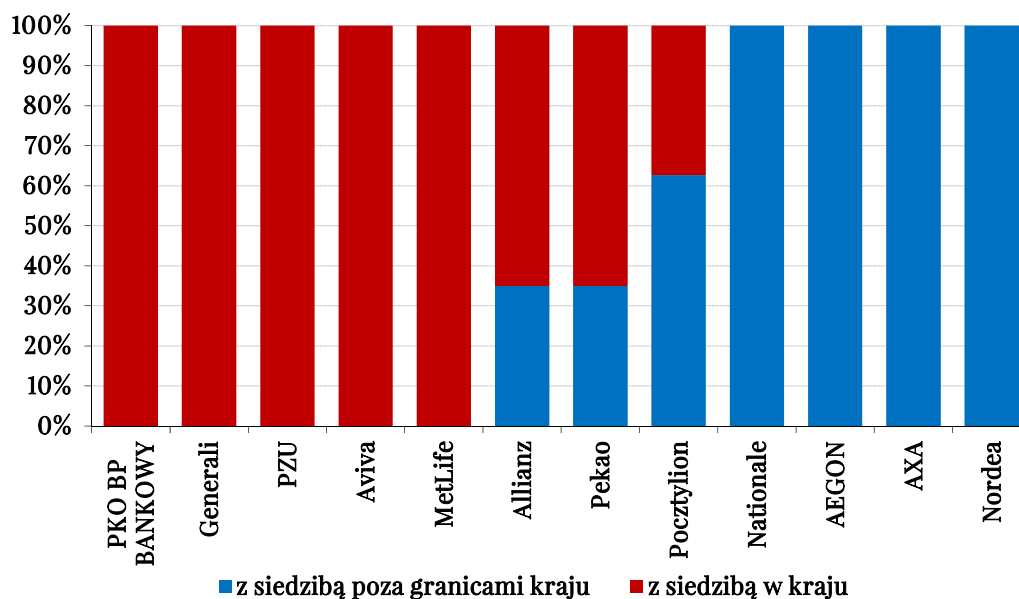
Wykres 1. Kapitał podstawowy PTE według kraju siedziby akcjonariuszy na 30.06.2017



Źródło: PTE, obliczenia własne

Na koniec czerwca 2017 roku łączna liczba akcjonariuszy PTE wynosiła 18 i nie zmieniła w stosunku do stanu na koniec czerwca 2016 roku. Udziałowcami PTE pozostają głównie zakłady ubezpieczeń oraz banki.

Wykres 2. Akcjonariat PTE wg kraju siedziby akcjonariuszy na 30.06.2017 roku



Źródło: PTE, obliczenia własne

W przypadku 5 powszechnych towarzystw emerytalnych spółki z siedzibą w Polsce dysponowały pełnym udziałem w kapitale podstawowym. Trzy podmioty posiadały zarówno polskich, jak i zagranicznych akcjonariuszy, a udział tych ostatnich w kapitale zakładowym wahał się od 35% do 63%. Na koniec czerwca 2017 roku liczba towarzystw emerytalnych posiadających wyłącznie akcjonariuszy z siedzibą poza granicami kraju wynosiła cztery.



## Sytuacja majątkowo-kapitałowa

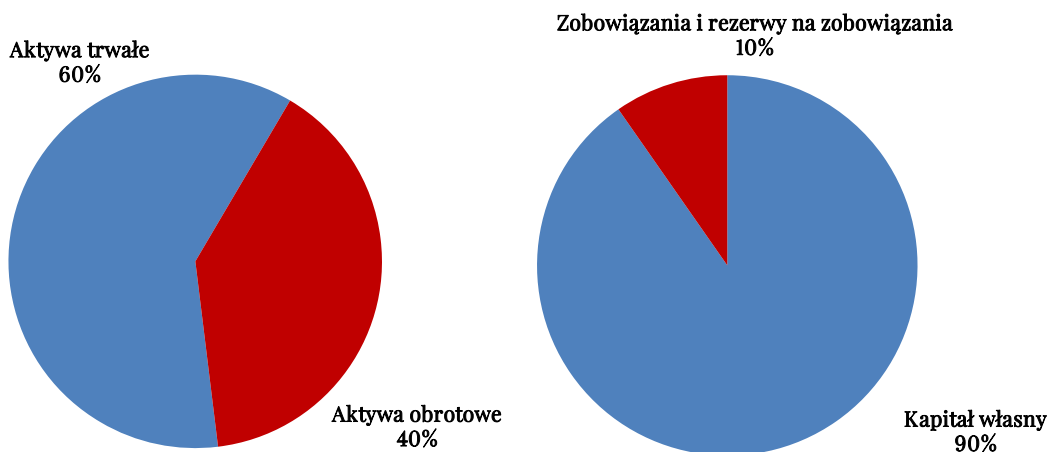
Na koniec czerwca 2017 roku łączna wartość aktywów powszechnych towarzystw emerytalnych wyniosła 2,5 mld zł i spadła w porównaniu do stanu sprzed roku o 3%. Spadek aktywów to głównie skutek wypłaty dywidendy przez PTE.

**Aktywa PTE  
wynosiły 2,5 mld zł**

Relacja łącznej wartości aktywów PTE do wartości aktywów netto wszystkich zarządzanych OFE spadła w stosunku do analogicznego okresu roku poprzedniego i wyniosła 1,4% (na koniec czerwca 2016 roku relacja ta wynosiła 1,9%).

**Relacja wartości  
aktywów PTE do  
wartości aktywów  
netto zarządzanych  
OFE wyniosła 1,4%**

Wykres 3. Struktura aktywów i pasywów PTE na dzień 30.06.2017 roku



Źródło: PTE, obliczenia własne

Na koniec czerwca 2017 roku wartość aktywów trwałych będących w posiadaniu PTE przewyższała wartość aktywów obrotowych, co pozostaje niezmiennie od 2008 roku. Analiza źródeł finansowania majątku PTE wskazuje, że podmioty te charakteryzują się niskim zadłużeniem. Poziom zobowiązań i rezerw na zobowiązania spadł w porównaniu do roku poprzedniego i stanowił 10% sumy bilansowej. Oznacza to, że majątek PTE finansowany jest w przeważającej mierze z kapitałów własnych, których udział wyniósł 90% sumy bilansowej.

Strukturę aktywów powszechnych towarzystw emerytalnych charakteryzuje duży udział inwestycji finansowych. Wartość posiadanych papierów wartościowych oraz środków pieniężnych wyniosła 2,1 mld zł, co stanowiło 85% wartości aktywów. W analizowanym okresie wartość inwestycji długoterminowych i krótkoterminowych wynosiła odpowiednio 1,2 mld zł i 0,9 mld zł. Inwestycje finansowe to przede wszystkim papiery wartościowe wyemitowane przez Skarb Państwa, których wartość wyniosła blisko 1,7 mld zł, co stanowiło 69% sumy bilansowej.

**W aktywach PTE duży  
udział miały  
inwestycje finansowe**

Na koniec czerwca 2017 roku wartości niematerialne i prawne wyniosły 101,3 mln zł, zaś wartość długoterminowych i krótkoterminowych rozliczeń międzyokresowych (RMK) wyniosła odpowiednio 222 mln zł oraz 3,7 mln zł, z dominującym udziałem rozliczeń związanych z kosztami akwizycji. Koszty akwizycji były rozliczane w czasie przez pięć powszechnych towarzystw emerytalnych.

W okresie ostatnich trzech lat udział rozliczeń międzyokresowych kosztów w aktywach spadł z poziomu 11% do 9%, zaś wartość krótkoterminowych i długoterminowych RMK spadła w porównaniu do czerwca 2016 roku o 13%. Udział

wartości niematerialnych i prawnych w aktywach nie zmienił się w relacji do czerwca roku ubiegłego i wyniósł 4% wartości aktywów.

Tabela 1. Wybrane pozycje aktywów PTE (w mln zł)

Pozycja aktywów	2015.06.30	2016.06.30	2017.06.30	udział na 2017.06.30	zmiana 2017.06.30/2016.06.30
<b>SUMA BILANSOWA</b>	<b>2 820,18</b>	<b>2 569,61</b>	<b>2 500,96</b>	<b>100,0%</b>	<b>-2,7%</b>
<b>Aktywa trwałe</b>	<b>1 853,43</b>	<b>1 455,00</b>	<b>1 510,93</b>	<b>60,4%</b>	<b>3,8%</b>
Długoterminowe inwestycje finansowe	1 433,39	1 085,03	1 183,95	47,3%	9,1%
Długoterminowe RMK	292,33	254,40	221,99	8,9%	-12,7%
Wartości niematerialne i prawne	121,90	110,56	101,32	4,1%	-8,3%
Pozostałe aktywa trwałe	5,80	5,01	3,67	0,1%	-26,8%
<b>Aktywa obrotowe</b>	<b>966,74</b>	<b>1 114,61</b>	<b>990,03</b>	<b>39,6%</b>	<b>-11,2%</b>
Inwestycje krótkoterminowe, w tym:	910,24	1 046,08	941,75	37,7%	-10,0%
<i>krótkoterminowe aktywa finansowe</i>	<i>559,18</i>	<i>682,08</i>	<i>615,14</i>	<i>24,6%</i>	<i>-9,8%</i>
<i>środki pieniężne i inne aktywa pieniężne</i>	<i>351,06</i>	<i>364,00</i>	<i>326,60</i>	<i>13,1%</i>	<i>-10,3%</i>
Krótkoterminowe RMK	4,56	4,33	3,66	0,1%	-15,3%
Pozostałe aktywa obrotowe	51,94	64,20	44,62	1,8%	-30,5%

Źródło: PTE

Analiza zmian wartości aktywów PTE w ciągu ostatnich dwunastu miesięcy wskazuje na 4% wzrost aktywów trwałych spowodowany wzrostem długoterminowych inwestycji finansowych. W tym samym okresie nastąpił spadek aktywów obrotowych o 11%.

Na PTE nałożone są istotne ograniczenia lokacyjne

Dominującą pozycję w aktywach PTE stanowią inwestycje, które obejmują długoterminowe i krótkoterminowe aktywa finansowe, w tym również środki pieniężne. Jest to związane z tym, że z uwagi na szczególny charakter działalności PTE, ustawodawca wprowadził istotne ograniczenia lokacyjne dla tych podmiotów. Zgodnie z przepisem art. 50 ustawy o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych, PTE nie może:

- 1) nabywać lub obejmować udziałów, akcji albo innych papierów wartościowych, jednostek uczestnictwa w funduszach inwestycyjnych lub tytułów uczestnictwa emitowanych przez instytucje wspólnego inwestowania mające siedzibę za granicą ani uczestniczyć w spółkach niemających osobowości prawnej;
- 2) udzielać pożyczek, gwarancji i poręczeń, z wyjątkiem pożyczek z zakładowego funduszu świadczeń socjalnych;
- 3) zaciągać pożyczek i kredytów, w tym także dokonywać emisji obligacji, jeżeli wysokość zobowiązań towarzystwa z tego tytułu przekroczy łącznie 20% wartości kapitałów własnych.

Powyższego przepisu nie stosuje się do:

- 1) papierów wartościowych emitowanych przez Skarb Państwa lub Narodowy Bank Polski;
- 2) obligacji, bankowych papierów wartościowych lub listów zastawnych, emitowanych przez Bank Gospodarstwa Krajowego;
- 3) udziałów lub akcji:
  - a) w spółce prowadzącej rejestr członków funduszu zarządzanego przez dane towarzystwo,

- b) w spółce rozliczającej transakcje zawierane na rynku kapitałowym w ilości niepowodującej powstania stosunku dominacji w rozumieniu ustawy o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych.

Na koniec czerwca 2017 roku łączna wartość inwestycji PTE wyniosła 2,1 mld zł, i nie zmieniła się w stosunku do analogicznego okresu roku poprzedniego. Inwestycje długoterminowe wzrosły o 9%, natomiast wartość inwestycji krótkoterminowych spadła o 10%. W efekcie tych zmian udział inwestycji długoterminowych wyniósł 47% sumy bilansowej zaś inwestycje krótkoterminowe stanowiły 38% w sumie bilansowej.

Wartość inwestycji PTE wyniosła 2,1 mld zł (85% aktywów PTE)

Tabela 2. Udział inwestycji w aktywach PTE

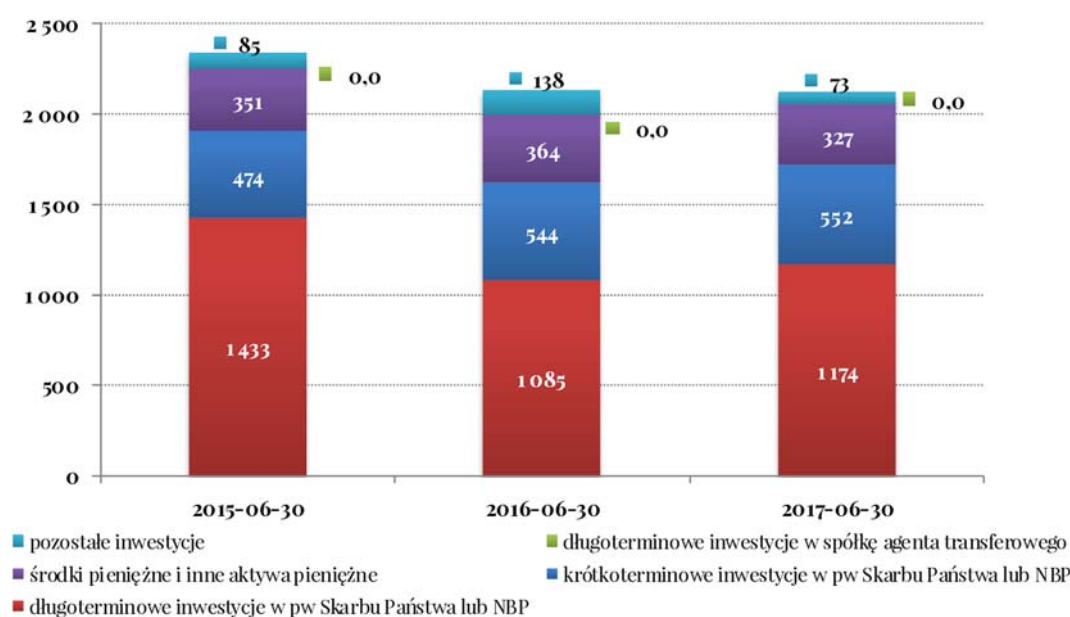
Data	Udział inwestycji ogółem w aktywach PTE	Udział krótkoterminowych aktywów finansowych i środków pieniężnych w aktywach PTE
2014-06-30	72,6%	26,6%
2015-06-30	83,1%	32,3%
2016-06-30	82,9%	40,7%
2017-06-30	85,0%	37,7%

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

Źródło: PTE, obliczenia własne

Na koniec czerwca 2017 roku udział inwestycji w sumie bilansowej był wyższy o 2 p.p. od udziału na koniec analogicznego okresu roku poprzedniego i wyniósł 85%. Środki finansowe PTE były ulokowane przede wszystkim w dłużnych papierach wartościowych emitowanych przez Skarb Państwa (blisko 1,7 mld zł, 69% sumy bilansowej) oraz w aktywach pieniężnych (326,6 mln zł, 13% sumy bilansowej). PTE na koniec czerwca 2017 roku nie posiadały żadnych udziałów ani akcji.

Wykres 4. Inwestycje PTE (w mln zł)



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

Źródło: PTE, obliczenia własne

Wszystkie PTE  
spełniały wymogi  
kapitałowe  
określone  
przepisami prawa

Analizując bilanse powszechnych towarzystw emerytalnych po stronie pasywnej, należy w pierwszej kolejności podkreślić, że na koniec czerwca 2017 roku wszystkie towarzystwa posiadały kapitały własne na poziomie wyższym niż wymagany przepisami prawa. Zgodnie z przepisem art. 33 ust. 1 ustawy o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych, powszechne towarzystwo emerytalne ma obowiązek utrzymywania kapitałów własnych na poziomie nie niższym niż jedna druga minimalnego kapitału zakładowego, który wynosi równowartość w złotych 5 mln euro, wyliczaną według średniego kursu walut obcych NBP, obowiązującego w dniu sporządzenia statutu PTE.

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

Zgodnie z przepisem §23 ust. 1 pkt 2 rozporządzenia w sprawie obowiązków informacyjnych funduszy emerytalnych, PTE ma obowiązek poinformować organ nadzoru o obniżeniu wysokości kapitałów własnych poniżej 2/3 minimalnego kapitału zakładowego. W analizowanym okresie nie zaszły okoliczności uzasadniające realizację tego obowiązku informacyjnego.

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

Pozycja pasywów	2015.06.30	2016.06.30	2017.06.30	udział na 2017.06.30	zmiana 2017.06.30/ 2016.06.30
<b>SUMA PASYWÓW</b>	<b>2 820,2</b>	<b>2 569,6</b>	<b>2 501,0</b>	<b>100,0%</b>	<b>-2,7%</b>
<b>Kapitał własny</b>	<b>2 488,6</b>	<b>2 189,4</b>	<b>2 258,6</b>	<b>90,3%</b>	<b>3,2%</b>
Kapitał podstawowy	1 133,3	996,3	951,3	38,0%	-4,5%
Kapitał zapasowy	847,4	802,9	796,2	31,8%	-0,8%
Zysk (strata) z lat ubiegłych	0,0	0,0	93,0	3,7%	-
Zysk (strata) z roku bieżącego	227,0	215,9	212,1	8,5%	-1,8%
Pozostałe kapitały własne	280,9	174,3	205,9	8,2%	18,2%
<b>Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania</b>	<b>331,6</b>	<b>380,2</b>	<b>242,4</b>	<b>9,7%</b>	<b>-36,2%</b>
Rezerwy na zobowiązania	124,2	125,3	118,8	4,8%	-5,2%
Zobowiązania długoterminowe	0,1	0,1	0,0	0,0%	-66,3%
Zobowiązania krótkoterminowe	184,4	235,8	104,3	4,2%	-55,8%
<b>Rozliczenia międzyokresowe</b>	<b>22,9</b>	<b>19,0</b>	<b>19,2</b>	<b>0,8%</b>	<b>1,5%</b>

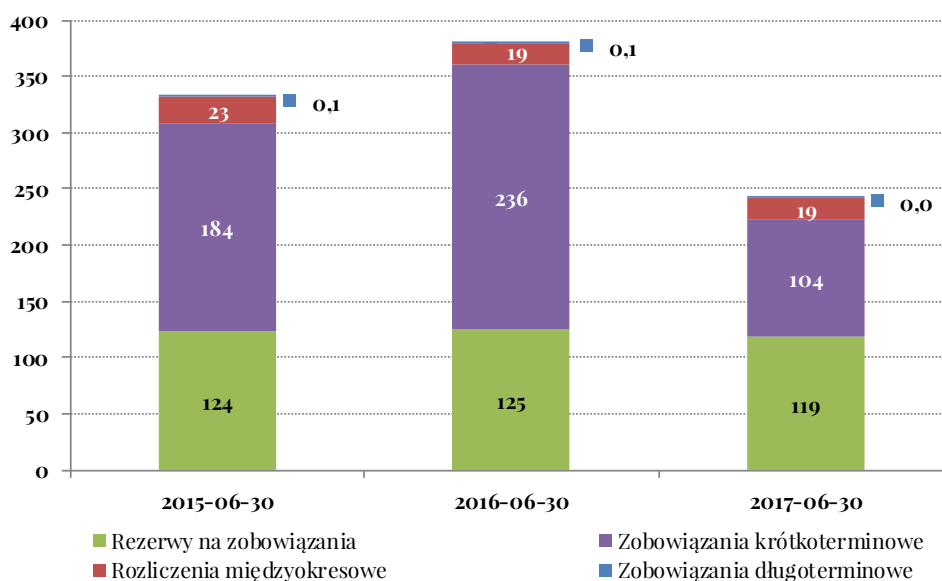
Źródło: PTE, obliczenia własne

W analizowanym okresie działalność statutowa powszechnych towarzystw emerytalnych była finansowana w głównej mierze kapitałem własnym. Udział kapitałów własnych w sumie bilansowej na koniec czerwca 2017 roku stanowił 90%. Rok wcześniej relacja ta wyniosła 85%. W porównaniu z końcem czerwca poprzedniego roku obserwowany jest 3% wzrost kapitałów własnych. W 2017 PTE wypłaciły niższe dywidendy niż w roku ubiegłym, a dwa PTE nie zdecydowały o jej wypłacie.

Działalność powszechnych towarzystw emerytalnych charakteryzuje się niskim zadłużeniem. Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania PTE na koniec czerwca 2017 roku wyniosły 242,4 mln zł (10% sumy bilansowej). W zobowiązaniach dominowały zobowiązania krótkoterminowe, na które składały się przede zobowiązania wobec akcjonariuszy z tytułu obniżenia kapitału zakładowego, a także uchwalonych i niewypłaconych dywidend dla akcjonariuszy.

Rezerwy na zobowiązania w wysokości 118,8 mln zł stanowiły 5% sumy bilansowej. PTE ujmują w tej pozycji rezerwę na zwrot pobranej w latach 1999–2007 opłaty od składek, które uznano za nienależne i podlegające zwrotowi w związku z wprowadzeniem przez ustawodawcę, dla osób urodzonych między dniem 31 grudnia 1948 roku a dniem 1 stycznia 1969 roku, możliwości przekazania środków zgromadzonych na rachunku w otwartym funduszu emerytalnym za pośrednictwem ZUS, na dochody budżetu Państwa. Wysokość tej rezerwy szacowana jest na podstawie informacji okresowo przekazywanych przez ZUS o aktualnej wysokości nienależnych składek podlegających potrąceniu z bieżących wpłat do OFE.

Wykres 5. Struktura zobowiązań PTE (w mln zł)



Zobowiązania krótkoterminowe dominowały w strukturze zobowiązań PTE

Źródło: PTE, obliczenia własne

Łączna wartość pozycji bilansowej „rozliczenia międzyokresowe bierne” wszystkich PTE wyniosła 19,2 mln zł, co stanowiło 1% sumy bilansowej. PTE dokonywały biernych rozliczeń międzyokresowych kosztów w wysokości prawdopodobnych zobowiązań przypadających na bieżący okres sprawozdawczy, które dotyczą w szczególności kosztów związanych z zarządzaniem OFE, kosztów wysyłki informacji rocznej do członków OFE, a także przewidywanych premii i nagród dla pracowników i członków zarządu.

## Wyłacone dywidendy

Wysokość dywidendy możliwej do wypłaty przez powszechne towarzystwo emerytalne działające w formie spółki akcyjnej jest uzależniona od spełnienia warunków określonych w kodeksie spółek handlowych. Zgodnie z przepisem art. 348 k.s.h. kwota przeznaczona do podziału między akcjonariuszy nie może przekraczać zysku za ostatni rok obrotowy, powiększonego o niepodzielone zyski z lat ubiegłych oraz o kwoty przeniesione z utworzonych z zysku kapitałów zapasowego i rezerwowych, które mogą być przeznaczone na wypłatę dywidendy. Kwotę tę należy pomniejszyć o niepokryte straty, akcje własne oraz o kwoty, które zgodnie z przepisami lub statutem powinny być przeznaczone z zysku za ostatni rok obrotowy na kapitał zapasowy lub rezerwowy. Dodatkowo spółka akcyjna ma obowiązek, wynikający z art. 396 k.s.h., przekazywania co najmniej 8% zysku za dany rok obrotowy na kapitał zapasowy, dopóki kapitał ten nie osiągnie co najmniej jednej trzeciej kapitału zakładowego. Dywidenda może być zatem wyłacona przez podmioty, które pokryły straty z lat ubiegłych lub ich walne zgromadzenie akcjonariuszy podjęło uchwałę o sposobie pokrycia straty z lat ubiegłych.

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

W pierwszej połowie 2017 roku wszystkie powszechne towarzystwa emerytalne posiadały zdolność do wypłaty dywidendy (spełniały wymogi wynikające z przepisów k.s.h.) a 10 PTE podjęło decyzję o wyłaconiu dywidendy na łączną kwotę 0,3 mld zł.

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

Tabela 4. Wskaźniki dotyczące dywidendy PTE

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

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



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

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

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

Na koniec analizowanego półrocza we wszystkich PTE odnotowano wskaźniki pokrycia WAN OFE środkami płynnymi lub kapitałem własnym powiększonymi o środki w funduszu gwarancyjnym powyżej rekomendowanej przez organ nadzoru wartości 1,25%.

**Dywidenda przeznaczona do wypłaty w 2017 r. przez PTE stanowiła 74% ich zysków z roku 2016**

## Sytuacja dochodowa

Wynik finansowy netto PTE wyniósł 212 mln zł i był o blisko 2% niższy niż rok wcześniej

W I połowie 2017 roku całkowite przychody PTE wyniosły 515 mln zł, co oznacza wzrost o 9% w porównaniu do analogicznego okresu 2016 roku. Całkowite koszty PTE, które wyniosły 252 mln zł, wzrosły o 23% w porównaniu do I półrocza poprzedniego roku. W rezultacie, wynik netto w skali całego rynku wyniósł 212 mln zł, co oznacza spadek o 2% w porównaniu do pierwszych sześciu miesięcy 2016 roku. Znaczący wzrost kosztów PTE w analizowanym okresie to następstwo wielokrotnie większych wpłat na Fundusz Gwarancyjny w wyniku dynamicznych wzrostów cen akcji na GPW i tym samym zwiększenia wartości zarządzanych aktywów OFE. Zwiększenie przychodów z tytułu opłaty za zarządzanie w znacznej mierze zrekompensowało koszty Funduszu Gwarancyjnego, co pozwoliło utrzymać wyniki finansowe na poziomie zbliżonym do I połowy 2016 roku.

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

Pozycja rachunku zysków i strat	I poł. 2015	I poł. 2016	I poł. 2017	Zmiana I poł. 2017/ I poł. 2016
<b>Całkowite przychody PTE</b>	<b>506,9</b>	<b>473,0</b>	<b>514,6</b>	<b>8,8%</b>
Przychody związane z zarządzaniem OFE, w tym:	457,3	440,7	484,5	10,0%
<i>Przychody z opłat od składki</i>	25,2	25,6	26,9	4,9%
<i>Przychody z opłaty za zarządzanie</i>	378,2	340,5	405,4	19,1%
<i>Przychody z wykorzystania rachunku rezerwowego</i>	23,3	25,1	24,9	-0,8%
<i>Przychody z wypłat z Funduszu Gwarancyjnego</i>	5,4	27,2	0,0	-100,0%
Przychody związane z zarządzaniem DFE	1,2	2,3	3,0	29,9%
Przychody finansowe	44,2	25,9	25,8	-0,3%
<b>Koszty całkowite PTE, w tym:</b>	<b>226,4</b>	<b>206,0</b>	<b>252,5</b>	<b>22,5%</b>
Koszty akwizycji	16,9	16,4	15,6	-5,3%
Koszty na rzecz ZUS i KDPW	7,1	6,8	7,0	3,5%
Koszty bezpośrednie funkcjonowania PTE	76,7	78,4	71,4	-8,9%
Koszty agenta transferowego	62,6	59,8	56,9	-4,9%
Koszty wpłat na Fundusz Gwarancyjny	15,9	7,2	61,4	757,9%
Koszty marketingu i reklamy	2,8	1,7	1,2	-27,8%
Wpłaty na rzecz organu nadzoru	7,6	7,1	8,0	13,0%
<b>Wynik techniczny na zarządzaniu funduszami emerytalnymi</b>	<b>240,2</b>	<b>240,7</b>	<b>236,7</b>	<b>-1,7%</b>
<b>Wynik netto PTE</b>	<b>227,0</b>	<b>215,9</b>	<b>212,1</b>	<b>-1,8%</b>

Zródło: PTE, obliczenia własne

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

Przychody z tytułu opłaty za zarządzanie wyniosły 405 mln zł

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

Przychody z tytułu opłaty za zarządzanie wyniosły 405 mln zł, co stanowiło 79% całkowitych przychodów. W porównaniu z analogicznym okresem roku poprzedniego nastąpił wzrost wartości tej pozycji rachunku wyników o 19% wynikający ze wzrostu wartości zarządzanych aktywów OFE o ponad 20 mld zł w I półroczu 2017 roku. Było to związane ze znaczącą poprawą wyceny akcji notowanych na GPW, które stanowią dominującą część portfeli otwartych



funduszy. Indeksy WIG i WIG20 w I połowie 2017 roku wzrosły o prawie 18%, a w okresie ostatnich 12 miesięcy o ponad 30%.

Przychody z tytułu opłat od składki, które wyniosły 27 mln zł, co odpowiadało 5% łącznych przychodów, wzrosły o 5% w porównaniu do I połowy 2016 roku. Począwszy od lipca 2014 roku do OFE trafiają jedynie składki członków, którzy złożyli stosowne oświadczenia, co przy równoczesnym obniżeniu maksymalnego ustawowego poziomu tej opłaty, spowodowało jej zmarginalizowanie jako źródła przychodów PTE.

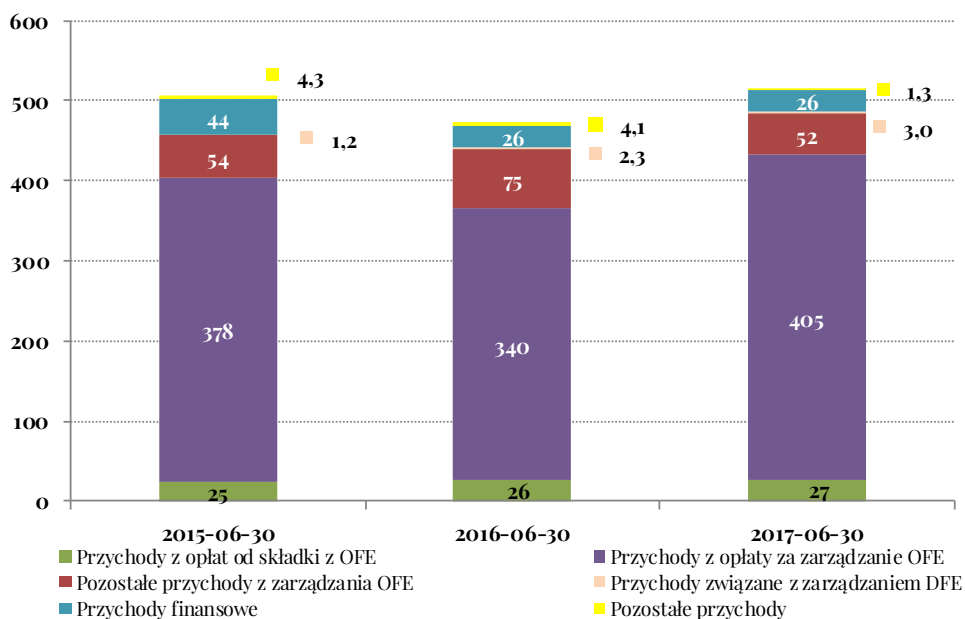
Przychody z tytułu wykorzystania rachunku rezerwowego OFE (na rachunku tym gromadzone są środki z podziału rachunku premiowego) są uzależnione od wyników inwestycyjnych OFE, wartości ich aktywów, od tego, jakiej wielkości OFE uzyskają najwyższe stopy zwrotu oraz od tego, czy sześcioletnia stopa zwrotu OFE jest wyższa od wskaźnika inflacji za ten okres. W I połowie 2017 roku te przychody osiągnęły poziom 25 mln zł, co jest wielkością zbliżoną do roku poprzedniego.

W I połowie 2017 roku PTE nie uzyskały przychodów z tytułu wypłat z Funduszu Gwarancyjnego, co wynikało ze wzrostu wartości zarządzanych aktywów OFE.

Przychody finansowe PTE w analizowanym okresie kształtowały się na poziomie 26 mln zł, co było wielkością zbliżoną do I półrocza roku poprzedniego. Ze względu na znaczny udział inwestycji w papiery wartościowe emitowane przez Skarb Państwa oraz w depozyty w sumie bilansowej PTE, głównym źródłem przychodów finansowych były odsetki z tych lokat.

Osiem PTE oferuje klientom możliwość oszczędzania na emeryturę w formie dobrowolnego funduszu emerytalnego i uzyskuje z tego tytułu przychody, które ze względu na niską wartość aktywów DFE w I połowie 2017 roku wyniosły tylko 3 mln zł i nie miały istotnego wpływu na sytuację finansową PTE.

Wykres 6. Przychody PTE (w mln zł)



Źródło: PTE, obliczenia własne

W I połowie 2017 roku wartość przychodów PTE z zarządzania OFE na jednego członka wyniosła 26,6 zł i była o 12% wyższa niż rok wcześniej. Od 2014 roku

wskaźnik ten spadł o 55% ze względu na zmiany systemowe obniżające poziom przychodów.

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

Okres	Wartość wskaźnika**	Zmiana (r/r)
I połowa 2015	24,7	-58,1%
I połowa 2016	23,8	-4,0%
I połowa 2017	26,6	12,0%

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

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

Źródło: PTE, ZUS, obliczenia własne

**Przychód z opłaty od składki na członka wyniósł 1,4 zł a z opłaty za zarządzanie 22,7 zł**

Przeciętny przychód z opłaty od składki na 1 członka OFE kształtował się na poziomie 1,4 zł. Średni przychód z tytułu opłaty za zarządzanie na 1 członka OFE wyniósł 22,7 zł.

Przeciętna stawka obciążenia aktywów netto OFE opłatą za zarządzanie w I półroczu 2017 roku wyniosła 0,26%. Dla poszczególnych PTE kształtowała się ona na poziomie od 0,21% do 0,27%. Należy pamiętać, iż ta opłata jest naliczana wg określonych w ustawie stawek w skali miesiąca, co oznacza stopniową kumulację wskaźnika i wzrost jego poziomu do maksymalnie 0,6% w skali roku.

Łączne obciążenie członków otwartych funduszy emerytalnych opłatami ponoszonymi na rzecz PTE pokazuje wskaźnik skalkulowany jako iloraz przychodów z opłat od składek, opłaty za zarządzanie aktywami i wynagrodzenia premiowego do średniej wartości aktywów netto OFE w danym okresie. Rozpiętość wartości tego wskaźnika pomiędzy poszczególnymi PTE w badanym okresie wyniosła 0,07 p.p.

**Półroczny wskaźnik obciążenia członków OFE opłatami ponoszonymi na rzecz PTE wyniósł 0,3%**

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

Wyszczególnienie	I poł. 2015	I poł. 2016	I poł. 2017
Rynek (łącznie wszystkie PTE)	0,28%	0,29%	0,27%
Rynek (średnia ze wskaźników)	0,29%	0,30%	0,29%

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

Źródło: PTE, raporty dzienne OFE, obliczenia własne

W I połowie 2017 roku całkowite koszty działalności PTE wyniosły 252 mln zł w porównaniu do 206 mln zł i 226 mln zł odpowiednio w I połowie 2016 i 2015 roku.

Analiza wskazuje na znaczne zróżnicowanie nominalnego poziomu kosztów w poszczególnych powszechnych towarzystwach: od 6,4 mln zł do 54 mln zł. Najwyższym poziomem kosztów w ujęciu bezwzględym charakteryzują się PTE zarządzające największymi OFE, co wynika przede wszystkim z poziomu kosztów agenta transferowego, prowizji dla ZUS od składek, kosztów wpłat na fundusz gwarancyjny oraz kosztów nadzoru i rzeczownika ubezpieczonych, które to kategorie są powiązane z wartością aktywów netto, wartością składek lub liczbą członków.

Koszty działalności  
PTE wyniosły  
252 mln zł

Tabela 8. Struktura kosztów PTE

Kategoria kosztów	I poł. 2015		I poł. 2016		I poł. 2017	
	w mln zł	struktura	w mln zł	struktura	w mln zł	struktura
Koszty funkcjonowania PTE, w tym:	76,7	33,9%	78,4	38,0%	71,4	28,3%
<i>Koszty wynagrodzeń w PTE</i>	<i>37,9</i>	<i>16,8%</i>	<i>38,8</i>	<i>18,8%</i>	<i>35,5</i>	<i>14,1%</i>
<i>Koszty inne niż wynagrodzenia</i>	<i>38,8</i>	<i>17,1%</i>	<i>39,6</i>	<i>19,2%</i>	<i>35,9</i>	<i>14,2%</i>
Koszty wpłat na Fundusz Gwarancyjny	15,9	7,0%	7,2	3,5%	61,4	24,3%
Koszty agenta transferowego OFE i DFE	62,6	27,6%	59,8	29,0%	56,9	22,5%
Koszty akwizycji OFE i DFE	16,9	7,5%	16,4	8,0%	15,6	6,2%
Koszty na rzecz ZUS i KDPW	7,1	3,1%	6,8	3,3%	7,0	2,8%
Koszty marketingu i reklamy	2,8	1,3%	1,7	0,8%	1,2	0,5%
Pozostałe koszty	44,5	19,6%	35,8	17,4%	39,1	15,5%
<b>SUMA KOSZTÓW</b>	<b>226,4</b>	<b>100,0%</b>	<b>206,0</b>	<b>100,0%</b>	<b>252,5</b>	<b>100,0%</b>

Źródło: PTE, obliczenia własne

Najistotniejszą pozycję w zestawieniu kosztów PTE stanowią koszty ogólne zarządzania PTE w kwocie 71 mln zł (udział 28% w łącznych kosztach), na które składają się wynagrodzenia (35,5 mln zł) oraz pozostałe koszty, takie jak amortyzacja, koszty usług obcych czy materiałów i energii (łącznie 36 mln zł).

W I połowie 2017 roku istotną pozycją kosztów PTE były wpłaty na Fundusz Gwarancyjny w wysokości 61 mln zł, co stanowiło ponad 24% ogółu kosztów PTE. W obu kwartałach PTE były zobowiązane do dokonywania wpłat na Fundusz Gwarancyjny ze względu na rosnącą wartość aktywów zarządzanych OFE.

Kolejną ważną pozycją spośród kosztów PTE są koszty agenta transferowego. W I połowie 2017 roku koszty te wyniosły 57 mln zł, co stanowiło 22,5% wszystkich kosztów. Koszty te systematycznie się obniżają.

Przed wprowadzeniem zakazu akwizycji do OFE, znaczącą pozycją w rachunku zysków i strat PTE były koszty akwizycji. W przypadku podmiotów, w których koszty te jeszcze występują i są istotne, mamy do czynienia z rozliczaniem w czasie wydatków poniesionych do 2012 roku. Koszty akwizycji DFE o wartości 1 mln zł pozostają na niskim poziomie. W I połowie 2017 roku PTE wykazały koszty akwizycji w wysokości 15,6 mln zł.

Pozostałe koszty stanowiące 15% łącznej sumy kosztów PTE to przede wszystkim obciążenia z tytułu tworzenia w OFE rachunku premiewego, które stanowią równowartość kwot przekazywanych co miesiąc przez fundusz na rzecz powszechnego towarzystwa.

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

Okres	Wartość wskaźnika**	Zmiana (r/r)
I połowa 2015	14,3	-51,9%
I połowa 2016	13,1	-8,3%
I połowa 2017	15,7	19,9%

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

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

Źródło: PTE, ZUS, obliczenia własne

Koszty całkowite PTE w przeliczeniu na 1 członka OFE wzrosły o 20% w porównaniu do analogicznego okresu roku poprzedniego i wyniosły 15,7 zł.

W I połowie 2017 roku wszystkie PTE odnotowały zysk netto o łącznej wartości 212 mln zł. Oznacza to 2% spadek w porównaniu do pierwszego półrocza 2016 roku. Mniejsze zyski niż przed rokiem odnotowała połowa towarzystw emerytalnych.

Średnie koszty  
w przeliczeniu na  
1 członka OFE  
wyniosły 16 zł

## Analiza wskaźnikowa

Wszystkie powszechne towarzystwa emerytalne osiągnęły w I połowie 2017 roku dodatnią rentowność zarówno na poziomie działalności podstawowej, jak i na całej działalności. Średnia wartość wskaźnika rentowności na działalności podstawowej w tym okresie wyniosła 41%, a rentowności netto 37%.

W I połowie 2017 roku średnie wartości wskaźników ROA i ROE wynosiły odpowiednio 7% i 8%, co oznacza niewielki wzrost w porównaniu do analogicznego okresu roku poprzedniego. Podobnie jak w przypadku wskaźników rentowności netto i rentowności na działalności podstawowej wskaźniki ROE i ROA znacząco różniły się w poszczególnych PTE. Ich rozpiętość przekraczała 10 pkt. proc.

Wartość wskaźnika płynności powszechnych towarzystw emerytalnych na dzień 30 czerwca 2017 roku, pomimo spadku z 51% do 23%, wskazuje na wysoką zdolność większości PTE do regulowania swoich bieżących zobowiązań.

W I połowie 2017 roku PTE finansowały swoją działalność, podobnie jak w latach poprzednich, bazując na kapitałach własnych. Zobowiązania były związane głównie z zarządzaniem funduszami emerytalnymi oraz niewypłaconymi dywidendami i obniżeniem kapitałów.

Tabela 10. Wskaźniki PTE

Wskaźnik*	I poł. 2016	I poł. 2017
Wskaźnik rentowności na działalności podstawowej	44,5%	41,0%
Wskaźnik rentowności netto	40,7%	37,2%
ROA	6,8%	7,4%
ROE	7,9%	8,1%
Wskaźnik bieżącej płynności	50,8	22,7
Wskaźnik zadłużenia	14,1%	10,7%
Wskaźnik relacji zobowiązań do kapitałów własnych	13,4%	6,4%

\* średnia ze wskaźników poszczególnych PTE

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

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

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

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

wskaźnik bieżącej płynności = aktywa obrotowe / zobowiązania bieżące

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

Źródło: Kwartalne sprawozdania finansowe PTE, obliczenia własne

Wskaźniki finansowe świadczyły o wysokiej rentowności PTE i zdolności do spłaty zobowiązań

Analizując poziom zabezpieczenia kapitałowego, trzeba z jednej strony zwrócić uwagę na spełnienie przez PTE wymogów określonych przepisami prawa, zaś z drugiej, na poziom środków finansowych umożliwiających PTE pokrycie kosztów bieżących i potencjalnych związanych z działalnością zarządzanych funduszy.

**Tabela 11. Miary adekwatności kapitałowej PTE**

Miara	2017.06.30
Wartość kapitałów własnych PTE (w mln zł)	2 258,6
Wartość funduszu gwarancyjnego (w mln zł)	524,0
Płynne aktywa PTE* (w mln zł)	2 137,2
Wskaźnik: kapitał własny PTE i środki FG / WAN OFE (średnia arytmetyczna)	1,8%
Wskaźnik: aktywa płynne PTE i środki FG / WAN OFE (średnia arytmetyczna)	1,6%

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

Źródło: Kwartalne sprawozdania finansowe PTE, obliczenia własne

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

Kapitały własne PTE są bardzo istotnym elementem bezpieczeństwa kapitałowej części systemu emerytalnego. Stanowią kluczowy element gwarantowania odpowiedniego poziomu jakości zarządzania aktywami funduszy oraz źródło pokrycia strat w przypadku nieprawidłowości w tym procesie. Z tego względu bardzo ważne jest, aby PTE posiadały kapitały własne na poziomie adekwatnym do wartości aktywów OFE. W związku ze zmianami prawnymi w systemie emerytalnym w lutym 2014 roku przestało istnieć, najistotniejsze w działalności powszechnych towarzystw emerytalnych, ryzyko niedoboru. Spowodowało to zwiększenie presji akcjonariuszy PTE na wycofanie części kapitału i wypłatę dywidendy, co znalazło odzwierciedlenie w wypłacie wysokich dywidend w 2014 i 2015 roku, a także w operacjach obniżenia kapitału zakładowego. W związku z opisanymi zdarzeniami wartość kapitałów własnych PTE obniżyła się, co spowodowało również obniżenie wskaźników adekwatności, które jednak nadal przekraczały minimalne poziomy rekomendowane przez organ nadzoru.

Na koniec czerwca 2017 roku relacja sumy kapitałów własnych PTE i środków na funduszu gwarancyjnym do aktywów netto OFE wynosiła średnio 1,8% i wahała się w poszczególnych towarzystwach od 1,3% do 2,8%. Stosunek aktywów płynnych PTE i środków na funduszu gwarancyjnym do aktywów netto OFE wynosił średnio 1,6% (od 1,3% do 2,7% w poszczególnych PTE).

**PTE spełniały  
ustawowe i  
nadzorcze wymogi  
kapitałowe**

## SPIS WYKRESÓW

Wykres 1.	Kapitał podstawowy PTE według kraju siedziby akcjonariuszy na 30.06.2017.....	7
Wykres 2.	Akcjonariat PTE wg kraju siedziby akcjonariuszy na 30.06.2017 roku.....	8
Wykres 3.	Struktura aktywów i pasywów PTE na dzień 30.06.2017 roku.....	9
Wykres 4.	Inwestycje PTE (w mln zł).....	11
Wykres 5.	Struktura zobowiązań PTE (w mln zł).....	13
Wykres 6.	Przychody PTE (w mln zł).....	17

## SPIS TABEL

Tabela 1.	Wybrane pozycje aktywów PTE (w mln zł).....	10
Tabela 2.	Udział inwestycji w aktywach PTE.....	11
Tabela 3.	Wybrane pozycje pasywów PTE (w mln zł).....	12
Tabela 5.	Wskaźniki dotyczące dywidendy PTE.....	14
Tabela 6.	Wybrane pozycje rachunku zysków i strat PTE (w mln zł).....	16
Tabela 7.	Przychody PTE z zarządzania OFE na 1 członka OFE* (w zł).....	18
Tabela 8.	Wskaźnik obciążenia członków OFE opłatami od składki, za zarządzanie i wynagrodzeniem premiovym*.....	18
Tabela 9.	Struktura kosztów PTE.....	19
Tabela 10.	Koszty całkowite PTE na 1 członka OFE* (w zł).....	20
Tabela 11.	Wskaźniki PTE.....	21
Tabela 12.	Miary adekwatności kapitałowej PTE.....	22



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

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

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