



**SYTUACJA FINANSOWA
POWSZECHNYCH TOWARZYSTW
EMERYTALNYCH W I POŁOWIE 2016 ROKU**

**URZĄD KOMISJI NADZORU FINANSOWEGO
WARSZAWA 2016**

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	6
SYTUACJA MAJĄTKOWO-KAPITAŁOWA.....	8
WYPŁACONE DYWIDENDY	13
SYTUACJA DOCHODOWA.....	15
ANALIZA WSKAŹNIKOWA	19
SPIS WYKRESÓW	22
SPIS TABEL.....	22

Synteza

Od 2014 roku PTE funkcjonują w nowym otoczeniu prawnym silnie oddziaływującym na ich sytuację finansową także w 2016 roku. Wskutek przekazania w 2014 roku do ZUS aktywów stanowiących równowartość 51,5% środków zgromadzonych przez członków OFE, sytuacja kapitałowa towarzystw uległa znacznej poprawie. Przy niezmiennym poziomie kapitałów własnych zaczęły one zarządzać dwukrotnie mniejszymi aktywami OFE, w dodatku bez ryzyka związanego z możliwością wystąpienia niedoboru w OFE i koniecznością jego pokrycia ze środków własnych PTE. Zmniejszenie aktywów OFE, obniżenie maksymalnego poziomu opłaty od składki oraz zredukowanie strumienia składek kierowanych do OFE spowodowało trwałe obniżenie wyniku finansowego osiąganego przez PTE i rentowności kapitałów zaangażowanych przez akcjonariuszy towarzystw, przy czym w 2014 roku wynik został jednorazowo znacznie powiększony o zysk wynikający ze zmiany funkcjonowania funduszu gwarancyjnego. W 2014 i 2015 roku wszystkie towarzystwa osiągnęły dodatni wynik finansowy.

Ogół tych czynników sprzyjał decyzjom dotyczącym wypłaty dywidendy, a także decyzjom o obniżeniu kapitału zakładowego. W 2014 roku PTE wypłaciły w postaci dywidendy blisko 1,1 mld zł, w 2015 roku prawie 1,5 mld zł. W 2016 roku wszystkie PTE posiadały zdolność do wypłaty dywidendy z zysku za 2015 rok (spełniały wymogi wynikające z przepisów k.s.h. oraz kryteria wynikające z rekomendacji KNF) i wszystkie podjęły decyzję o jej wypłacie na łączną kwotę 0,5 mld zł.

Na koniec czerwca br. funkcjonowało 12 PTE zarządzających 12 otwartymi funduszami emerytalnymi o wartości aktywów netto 135 mld zł i posiadających 16,5 mln członków. Ponadto, PTE zarządzały 8 dobrowolnymi funduszami emerytalnymi o aktywach netto w wysokości 127 mln zł. W maju 2016 roku zakończył się proces przejmowania zarządzania Nordea DFE przez PTE PZU SA, co skutkowało likwidacją Nordea DFE i przeniesieniem jego aktywów do DFE PZU.

Suma bilansowa wszystkich PTE wyniosła 2,6 mld zł i spadła o 9% w porównaniu do stanu z czerwca 2015 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 1,6 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 pierwszej połowie 2016 roku wyniosły 473 mln zł, co oznaczało spadek o 6,7% w porównaniu do pierwszego półrocza roku poprzedniego. Koszty całkowite, które wyniosły 206 mln zł, spadły o 9%. W rezultacie, wynik netto w skali całego rynku wyniósł 216 mln zł, co oznacza spadek o 5%. Obniżenie przychodów PTE było związane przede wszystkim ze znaczącymi spadkami cen akcji na GPW, co spowodowało zmniejszenie przychodów z opłaty za zarządzanie OFE. W nieznacznym stopniu spadek ten był kompensowany zwrotem środków z funduszu gwarancyjnego. Zarządzanie dobrowolnymi funduszami emerytalnymi, ze względu na skalę tej działalności, miało marginalne znaczenie dla sytuacji finansowej PTE.

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

Kapitał podstawowy i akcjonariusze

Na koniec czerwca 2016 roku dwunastoma otwartymi funduszami emerytalnymi i ośmioma dobrowolnymi funduszami emerytalnymi zarządzało dwanaście powszechnych towarzystw emerytalnych (PTE). Liczba PTE nie zmieniła się w stosunku do analogicznego okresu 2015 roku.

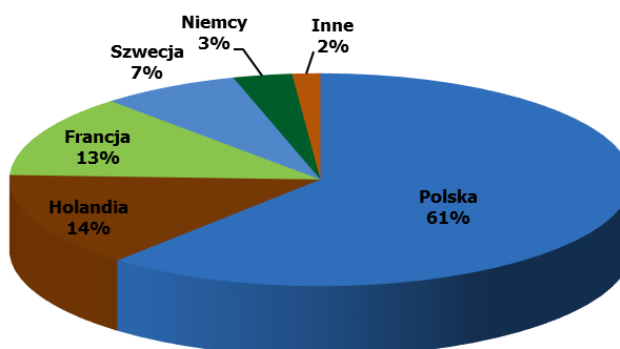
Wartość aktywów netto OFE, którymi zarządzały towarzystwa na koniec czerwca 2016 roku wyniosła blisko 134,9 mld zł i była o prawie 19 mld zł mniejsza od wartości aktywów w analogicznym okresie roku poprzedniego.

Wartość aktywów netto dobrowolnych funduszy emerytalnych, którymi zarządzają PTE, na koniec czerwca 2016 roku wyniosła 126,8 mln zł i była większa o 52 mln zł od wartości aktywów w czerwcu 2015 roku.

Na koniec czerwca 2016 roku wartość kapitału podstawowego PTE wyniosła 996,3 mln zł i zmniejszyła się o 137 mln zł w stosunku do wartości kapitału na koniec czerwca 2015 roku

Na koniec czerwca 2016 roku największy udział w strukturze kapitału na rynku PTE mieli akcjonariusze z siedzibą w Polsce (61%), w Holandii (14%) oraz we Francji (13%).

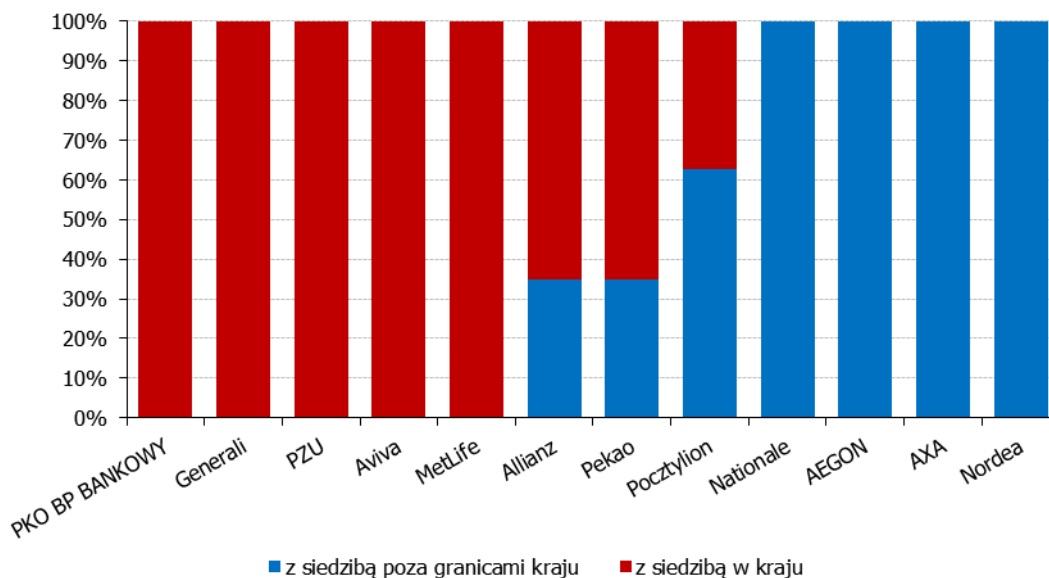
Wykres 1. Kapitał podstawowy PTE według kraju siedziby akcjonariuszy na 30.06.2016 r.



Źródło: Sprawozdania statystyczne GUS (KNF-03), obliczenia własne

Na koniec czerwca 2016 roku łączna liczba akcjonariuszy PTE wynosiła 18 i zmniejszyła się o dwa podmioty w stosunku do stanu na koniec czerwca 2015 roku. W 2015 roku nastąpiły zmiany w akcjonariacie dwóch PTE. Z MetLife PTE S.A. wycofał się Metlife EU Holding Company Limited i jedynym akcjonariuszem został MetLife TUIR S.A., natomiast z Nationale-Nederlanden PTE S.A. wycofał się ING Bank Śląski S.A. i jedynym akcjonariuszem towarzystwa został NN Continental Europe Holdings B.V. Udziałowcami PTE pozostają głównie banki oraz zakłady ubezpieczeń.

Wykres 2. Akcjonariat PTE wg kraju siedziby akcjonariuszy na 30.06.2016 r.



Źródło: Sprawozdania statystyczne GUS (KNF-03), 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 2016 roku liczba towarzystw emerytalnych posiadających wyłącznie akcjonariuszy z siedzibą poza granicami kraju wynosiła 4.

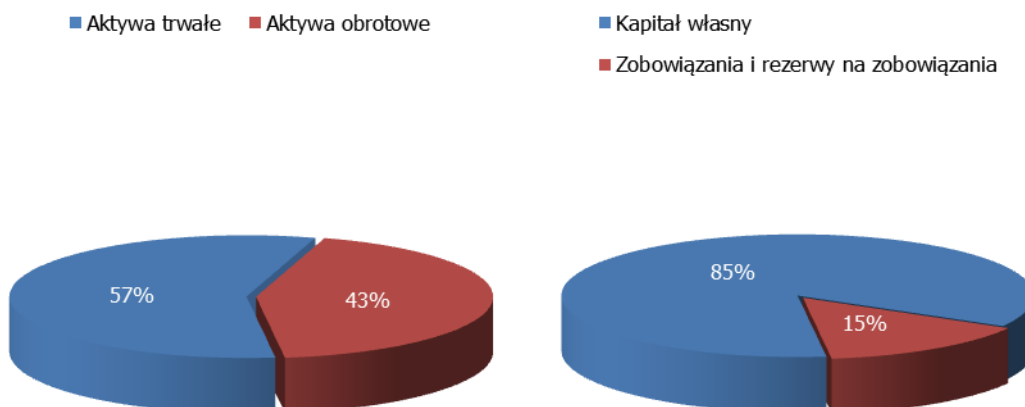
Sytuacja majątkowo-kapitałowa

Na koniec czerwca 2016 roku łączna wartość aktywów powszechnych towarzystw emerytalnych wyniosła 2,6 mld zł i spadła w porównaniu do stanu sprzed roku o 9%. Spadek aktywów to głównie skutek wypłaty dywidendy przez PTE.

Relacja wartości aktywów PTE do wartości aktywów netto zarządzanych OFE wyniosła 1,9%

Relacja łącznej wartości aktywów PTE do wartości aktywów netto wszystkich zarządzanych OFE nieznacznie wzrosła w stosunku do analogicznego okresu roku poprzedniego i wyniosła 1,9% (na koniec czerwca 2015 roku relacja ta wyniosła 1,8%).

Wykres 3. Struktura aktywów i pasywów PTE na dzień 30.06.2016 r.



Źródło: Kwartalne sprawozdania finansowe PTE, obliczenia własne

Na koniec czerwca 2016 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 wzrósł w porównaniu do roku poprzedniego, ale stanowił niespełna 15% sumy bilansowej. Oznacza to, że majątek PTE finansowany jest w przeważającej mierze z kapitałów własnych, których udział wyniósł 85% sumy bilansowej.

W aktywach PTE duży udział miały inwestycje finansowe

Strukturę aktywów powszechnych towarzystw emerytalnych charakteryzuje duży udział inwestycji finansowych. Wartość posiadanych papierów wartościowych oraz środków pieniężnych wyniosła 2,1 mld zł, co stanowiło 83% wartości aktywów. W analizowanym okresie wartość inwestycji długoterminowych i krótkoterminowych była zbliżona i wynosiła odpowiednio 1,1 mld zł i 1 mld zł. Inwestycje finansowe to przede wszystkim papiery wartościowe wyemitowane przez Skarb Państwa, których wartość wyniosła blisko 1,6 mld zł, co stanowiło 63% sumy bilansowej.

Na koniec czerwca 2016 roku wartości niematerialne i prawne wyniosły 110,6 mln zł, zaś wartość długoterminowych i krótkoterminowych rozliczeń międzyokresowych (RMK) wyniosła odpowiednio 254,4 mln zł oraz 4,3 mln zł, z dominującym udziałem rozliczeń związanych z kosztami akwizycji.

W okresie ostatnich trzech lat udział rozliczeń międzyokresowych kosztów w aktywach był stabilny i wynosił około 10%. Pomimo nieznacznej procentowej zmiany udziału RMK w sumie bilansowej nominalny spadek tej pozycji był widoczny. Łącznie, krótkoterminowe i długoterminowe RMK spadły w porównaniu do czerwca 2015 roku o 13%.

Udział wartości niematerialnych i prawnych w aktywach nie zmienił się w relacji do czerwca roku ubiegłego i wyniósł 4% wartości aktywów, jednakże wartość nominalna tej pozycji spadła o 9% w ciągu ostatnich dwunastu miesięcy.

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

Pozycja aktywów	2014-06-30	2015-06-30	2016-06-30	udział na 2016-06-30	zmiana 2016-06-30 / 2015-06-30
SUMA BILANSOWA	3 982,7	2 820,2	2 569,6	100,0%	-8,9%
Aktywa trwałe	2 386,0	1 853,4	1 455,0	56,6%	-21,5%
Długoterminowe inwestycje finansowe	1 827,9	1 433,4	1 085,0	42,2%	-24,3%
Długoterminowe RMK	392,7	292,3	254,4	9,9%	-13,0%
Wartości niematerialne i prawne	156,9	121,9	110,6	4,3%	-9,3%
Pozostałe aktywa trwałe	8,5	5,8	5,0	0,2%	-13,6%
Aktywa obrotowe	1 596,7	966,7	1 114,6	43,4%	15,3%
Inwestycje krótkoterminowe, w tym:	1 061,6	910,2	1 046,1	40,7%	14,9%
<i>krótkoterminowe aktywa finansowe</i>	<i>448,2</i>	<i>559,2</i>	<i>682,1</i>	<i>26,5%</i>	<i>22,0%</i>
<i>środki pieniężne i inne aktywa pieniężne</i>	<i>611,6</i>	<i>351,1</i>	<i>364,0</i>	<i>14,2%</i>	<i>3,7%</i>
Krótkoterminowe RMK	27,6	4,6	4,3	0,2%	-5,2%
Pozostałe aktywa obrotowe	507,5	51,9	64,2	2,5%	23,6%

Źródło: Kwartalne sprawozdania finansowe PTE

Analiza zmian wartości aktywów PTE w ciągu ostatnich dwunastu miesięcy wskazuje na 22% spadek aktywów trwałych spowodowany spadkiem długoterminowych inwestycji finansowych i spadkiem RMK długoterminowych. W tym samym okresie nastąpił wzrost aktywów obrotowych o 15%.

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 2016 roku łączna wartość inwestycji PTE wyniosła 2,1 mld zł, co oznacza spadek w stosunku do analogicznego okresu roku poprzedniego o 9%. Inwestycje długoterminowe spadły o 24%, natomiast wartość inwestycji krótkoterminowych wzrosła o 15%. W efekcie tych zmian udział inwestycji długo i krótkoterminowych w sumie bilansowej ukształtował się na zbliżonym poziomie i wyniósł około 40%.

Na PTE nałożone są istotne ograniczenia lokacyjne

Wartość inwestycji PTE wyniosła 2,1 mld zł (83% aktywów PTE)

Tabela 2. Udział inwestycji w aktywach PTE

Data	Wartość wskaźnika*
2014-06-30	72,6%
2015-06-30	83,1%
2016-06-30	82,9%

* iloraz zagregowanej pozycji bilansowej wszystkich PTE i ich sumy aktywów

Źródło: Kwartalne sprawozdania finansowe PTE, obliczenia własne

Na koniec czerwca 2016 roku udział inwestycji w sumie bilansowej był zbliżony do analogicznego okresu roku poprzedniego i wyniósł 83%. Środki finansowe PTE były ulokowane przede wszystkim w dłużnych papierach wartościowych emitowanych przez Skarb Państwa (blisko 1,6 mld zł, 63% sumy bilansowej) oraz w aktywach pieniężnych (364 mln zł, 14% sumy bilansowej). PTE na koniec czerwca 2016 roku nie posiadały żadnych udziałów ani akcji.

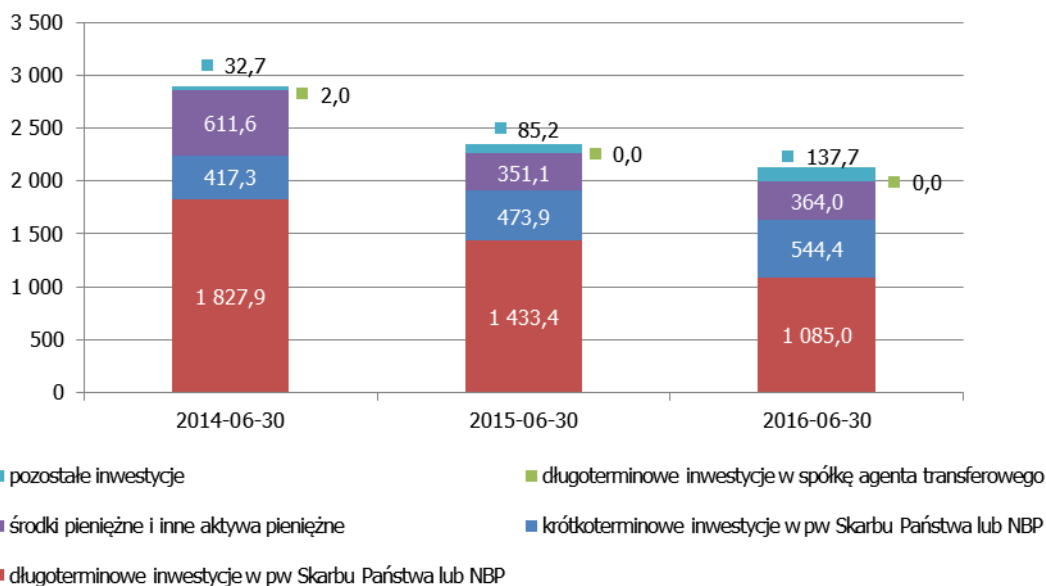
Tabela 3. Udział krótkoterminowych aktywów finansowych i środków pieniężnych w aktywach PTE

Data	Wartość wskaźnika*
2014-06-30	26,6%
2015-06-30	32,3%
2016-06-30	40,7%

* iloraz zagregowanej pozycji bilansowej wszystkich PTE i ich sumy aktywów

Źródło: Kwartalne sprawozdania finansowe PTE, obliczenia własne

Wykres 4. Inwestycje PTE (w mln zł)



Źródło: Kwartalne sprawozdania finansowe PTE, obliczenia własne

Analizując bilanse powszechnych towarzystw emerytalnych po stronie pasywnej, należy w pierwszej kolejności podkreślić, że na koniec czerwca 2016 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 4. Wybrane pozycje pasywów PTE (w mln zł)

Pozycja pasywów	2014-06-30	2015-06-30	2016-06-30	udział na 2016-06-30	zmiana 2016-06-30 / 2015-06-30
SUMA PASYWÓW	3 982,7	2 820,2	2 569,6	100,0%	-8,9%
Kapitał własny	3 102,8	2 488,6	2 189,4	85,2%	-12,0%
Kapitał podstawowy	1 313,4	1 133,3	996,3	38,8%	-12,1%
Kapitał zapasowy	1 027,9	847,4	802,9	31,2%	-5,3%
Zysk (strata) z lat ubiegłych	-252,1	0,0	0,0	0,0%	-
Zysk (strata) z roku bieżącego	495,8	227,0	215,9	8,4%	-4,9%
Pozostałe kapitały własne	517,8	280,9	174,3	6,8%	-38,0%
Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania	879,8	331,6	380,2	14,8%	14,7%
Rezerwy na zobowiązania	207,2	124,2	125,3	4,9%	1,0%
Zobowiązania długoterminowe	0,4	0,1	0,1	0,0%	-11,1%
Zobowiązania krótkoterminowe	636,6	184,4	231,2	9,0%	25,4%
Rozliczenia międzyokresowe	35,6	22,9	23,6	0,9%	2,9%

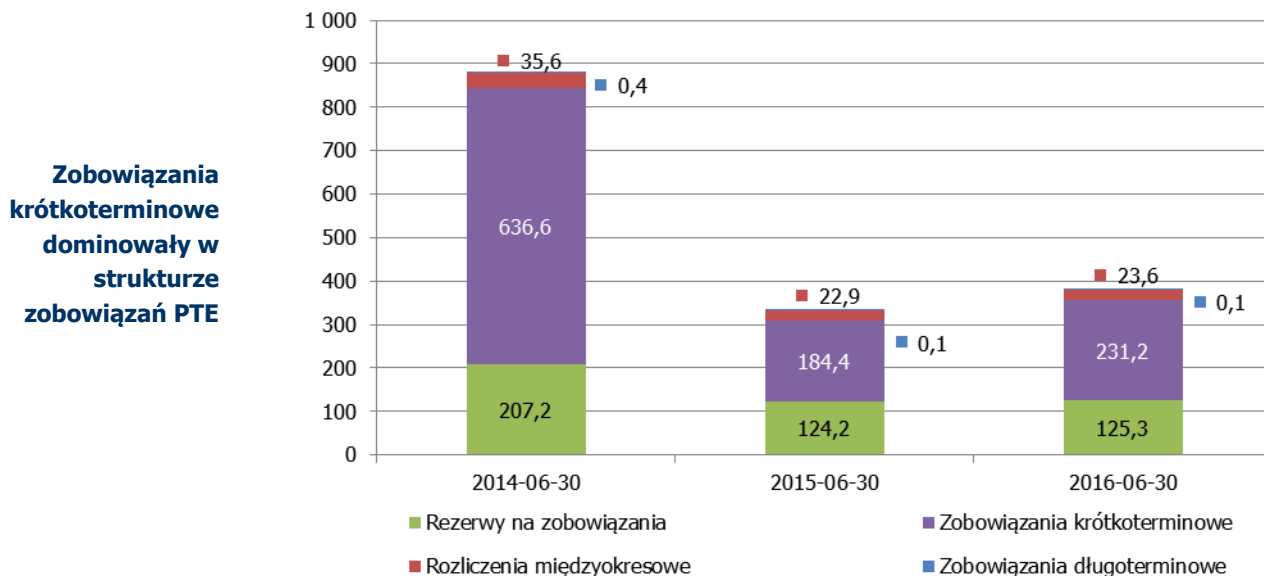
Źródło: Kwartalne sprawozdania finansowe PTE, obliczenia własne

W analizowanym okresie działalność statutowa powszechnych towarzystw emerytalnych była finansowana w głównej mierze kapitałem własnym. Udział kapitałów własnych w sumie bilansowej na koniec czerwca 2016 roku stanowił 85%. Rok wcześniej relacja ta wyniosła 88%. W porównaniu z końcem czerwca poprzedniego roku obserwowany jest 12% spadek kapitałów własnych związany z wycofaniem przez akcjonariuszy części kapitału w formie dywidendy lub poprzez obniżenie kapitału podstawowego.

Działalność powszechnych towarzystw emerytalnych charakteryzuje się niskim zadłużeniem. Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania PTE na koniec czerwca 2016 roku wyniosły 380,2 mln zł (15% sumy bilansowej). W zobowiązaniach dominowały zobowiązania krótkoterminowe. Wzrost ich wartości w badanym okresie był powiązany z wystąpieniem na koniec czerwca 2016 roku zobowiązań wobec akcjonariuszy z tytułu obniżenia kapitału zakładowego a także uchwalonych i niewypłaconych dywidend.

Rezerwy na zobowiązania w wysokości 125,3 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)



Źródło: Kwartalne sprawozdania finansowe PTE, obliczenia własne

Łączna wartość pozycji bilansowej „rozliczenia międzyokresowe bierne” wszystkich PTE wyniosła 23,6 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.

Wyplacone 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 rezerwy. 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 wypłacona przez podmioty, które pokryły straty z lat ubiegłych lub ich walne zgromadzenie akcjonariuszy podjęło uchwałę o sposobie pokrycia straty z lat ubiegłych.

W 2016 roku wszystkie powszechne towarzystwa emerytalne posiadały zdolność do wypłaty dywidendy (spełniały wymogi wynikające z przepisów k.s.h.) oraz wszystkie podjęły decyzję o jej wypłacie na łączną kwotę 0,5 mld zł. Siedem podmiotów zdecydowało się wypłacić w formie dywidendy całość zysku za 2015 rok. Siedem PTE wypłaciło również część zysków osiągniętych w latach poprzednich zgromadzonych na kapitale zapasowym lub rezerwowym. Kwota zysków z lat ubiegłych, która została wypłacona w formie dywidendy wyniosła 113,1 mln zł. Relacja wypłaconych przez PTE dywidend do wyników netto wypracowanych w 2015 roku przez wszystkie PTE wynosiła 110% (w 2015 roku wskaźnik ten wynosił 135%).

**W 2016 roku
12 PTE wypłaciło
dywidendy na
kwotę 0,5 mld zł**

Tabela 5. Dywidenda do kapitału własnego i do zysku netto PTE

Rok wypłaty dywidendy	PTE wypłacające 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	21,5%	109,7%	21,5%	109,7%

Źródło: Kwartalne sprawozdania finansowe PTE, obliczenia własne

Dla poszczególnych PTE relacja dywidendy przeznaczonej do wypłaty w 2016 roku do kapitału własnego na koniec 2015 roku kształtuje się w przedziale od 4% do 29%. Z kolei stosunek wartości dywidend przeznaczonych do wypłaty w 2016 roku do zysku netto za 2015 rok kształtuje się w przedziale od 90% do 150%.

W grudniu 2015 roku Komisja Nadzoru Finansowego skierowała do wszystkich PTE rekomendację dotyczącą wypłaty dywidendy w 2016 roku. Komisja Nadzoru Finansowego formułując niniejszą rekomendację wzięła pod uwagę zmianę otoczenia prawnego związanego z wejściem w życie przepisów ustawy z dnia 6 grudnia 2013 r. o zmianie niektórych ustaw w związku z określeniem zasad wypłaty emerytur ze środków zgromadzonych w otwartych funduszach emerytalnych oraz konieczność zachowania prawidłowego funkcjonowania podmiotów rynku emerytalnego w zmienionych uwarunkowaniach prawnych, zachowanie bezpieczeństwa i stabilności tego rynku oraz zaufania ubezpieczonych do tego rynku i całego systemu emerytalnego.

**Dywidenda
przeznaczona do
wypłaty w 2016
roku przez PTE
stanowiła 110%
ich zysków z
roku 2015**

Komisja Nadzoru Finansowego w szczególności zarekomendowała, aby wypłacona w 2016 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 2015 rok. Dodatkowo wartość dywidendy nie powinna przekroczyć poziomu 150% zysku osiągniętego w 2015 roku.

Wszystkie PTE uwzględniły powyższą rekomendację przy podejmowaniu decyzji o kwocie dywidendy wypłaconej w 2016 roku. W żadnym przypadku wypłata dywidendy nie spowodowała spadku relacji kapitałów własnych ani aktywów płynnych powiększonych o wartość środków funduszu gwarancyjnego przypadających na dane PTE do wartości aktywów netto zarządzanego OFE poniżej rekomendowanej przez Komisję Nadzoru Finansowego wartości 1,25%.

Sytuacja dochodowa

W I połowie 2016 roku całkowite przychody PTE wyniosły 473 mln zł, co oznacza spadek o 7% w porównaniu do analogicznego okresu 2015 roku. Całkowite koszty PTE, które wyniosły 206 mln zł, spadły o 9% w porównaniu do I półrocza poprzedniego roku. W rezultacie, wynik netto w skali całego rynku wyniósł 216 mln zł, co oznacza spadek o 5% w porównaniu do pierwszych sześciu miesięcy 2015 roku. Zmiany w sytuacji dochodowej obserwowane od 2014 roku to konsekwencja zmian prawnych wprowadzonych w działalności otwartych funduszy emerytalnych. Spadek przychodów PTE w analizowanym okresie to następstwo znaczącego zmniejszenia wpływów z tytułu opłaty za zarządzanie OFE, wynikającego z obniżenia wartości zarządzanych aktywów w wyniku spadków cen akcji na GPW. Z drugiej strony zostało to częściowo zrekomensowane przychodami z wypłat środków z Funduszu Gwarancyjnego, które rosną, gdy aktywa OFE spadają.

W trakcie drugiego okna transferowego, w okresie kwiecień-lipiec 2016 roku, kiedy możliwe było zadeklarowanie wpłacania części składki emerytalnej do OFE, 89 tys. osób złożyło taką deklarację. Przekazywanie składki do ZUS w tym samym czasie wybrało 9 tysięcy osób. Nie będzie to jednak miało znaczącego wpływu na sytuację dochodową PTE.

Wynik finansowy netto wyniósł 216 mln zł i był o blisko 5% niższy niż rok wcześniej

Tabela 6. Wybrane pozycje rachunku zysków i strat PTE (w mln zł)

Pozycja rachunku zysków i strat	I poł. 2014*	I poł. 2015	I poł. 2016	Zmiana I poł. 2016 / I poł. 2015
Całkowite przychody PTE	1 090,9	506,9	473,0	-6,7%
Przychody związane z zarządzaniem OFE, w tym:	1 027,1	457,3	440,7	-3,6%
Przychody z opłat od składki	125,6	25,2	25,6	1,9%
Przychody z opłaty za zarządzanie	406,5	378,2	340,5	-10,0%
Przychody z wykorzystania rachunku rezerwowego	30,9	23,3	25,1	7,8%
Przychody z wypłat z Funduszu Gwarancyjnego	434,6	5,4	27,2	403,2%
Przychody związane z zarządzaniem DFE	0,7	1,2	2,3	86,2%
Przychody finansowe	61,5	44,2	25,9	-41,4%
Koszty całkowite PTE, w tym:	482,2	226,4	206,0	-9,0%
Koszty akwizycji	21,7	16,9	16,4	-2,6%
Koszty na rzecz ZUS i KDPW	28,6	7,1	6,8	-4,3%
Koszty bezpośrednie funkcjonowania PTE	93,3	76,7	79,3	3,4%
Koszty agenta transferowego	77,8	62,6	58,8	-6,0%
Koszty wpłat na Fundusz Gwarancyjny	156,2	15,9	7,2	-55,0%
Koszty marketingu i reklamy	8,9	2,8	1,7	-41,5%
Wpłaty na rzecz organu nadzoru	11,5	7,6	7,1	-7,0%
Wynik techniczny na zarządzaniu funduszami emerytalnymi	594,9	240,2	240,7	0,2%
Wynik netto PTE	494,8	227,0	215,9	-4,9%

*uwzględniono dane PTE WARTA S.A. za I kw. 2014

Źródło: Kwartalne sprawozdania finansowe PTE, obliczenia własne

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

- 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 wykorzystania rachunku rezerwowego).

Przychody z tytułu opłaty za zarządzanie wyniosły 340 mln zł

Przychody z tytułu opłaty za zarządzanie wyniosły 340,5 mln zł, co stanowiło 72% całkowitych przychodów. W porównaniu z analogicznym okresem roku poprzedniego odnotowano spadek wartości tej pozycji rachunku wyników o 10%. Zmniejszenie tych przychodów to konsekwencja spadku wartości zarządzanych aktywów OFE powiązana ze znaczącym obniżeniem od II połowy 2015 roku wyceny akcji notowanych na GPW, które stanowią dominującą część portfeli otwartych funduszy. Indeks WIG od lipca 2015 roku do czerwca 2016 roku spadł o 16%, a indeks WIG20 o prawie 25%. Niekorzystna koniunktura na polskiej giełdzie została w czerwcu 2016 roku pogłębiona przez efekt „Brexitu”.

Przychody z tytułu opłat od składki, które wyniosły 25,6 mln, co odpowiadało 5% łącznych przychodów, nie uległy zmianie w porównaniu do I połowy 2015 roku. Jednakże, w porównaniu okresem styczeń-czerwiec 2014 spadły one o 80%. 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.

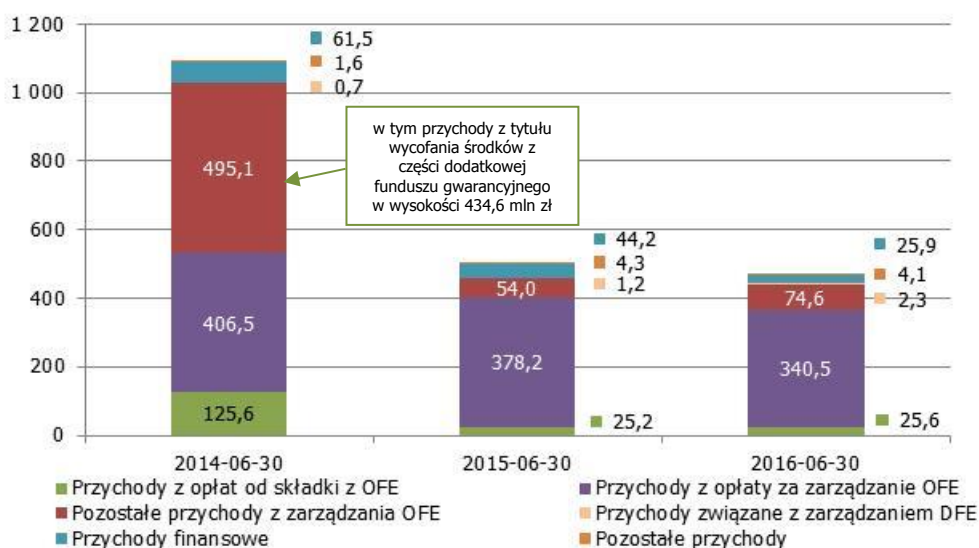
Przychody z tytułu wykorzystania rachunku rezerwowego OFE (na rachunku tym gromadzone są środki z podziału rachunku premiowego) są uzależnione od wyników inwestycyjnych OFE, wartości ich aktywów, od tego, jakiej wielkości OFE uzyskają najwyższe stopy zwrotu oraz od tego, czy sześciolatnia stopa zwrotu OFE jest wyższa od wskaźnika inflacji za ten okres. W I połowie 2016 roku te przychody osiągnęły poziom 25 mln zł, co jest wielkością zbliżoną do roku poprzedniego.

W I połowie 2016 roku nastąpił widoczny wzrost przychodów z tytułu wypłat z Funduszu Gwarancyjnego, co wynikało ze spadku wartości zarządzanych aktywów OFE.

Przychody finansowe PTE w analizowanym okresie kształtowały się na poziomie 26 mln zł (o 41% mniej niż w I połowie 2015 roku). 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, które malały wraz z obniżającym się oprocentowaniem i spadkiem wartości tego rodzaju inwestycji PTE.

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 2016 roku wyniosły tylko 2,3 mln zł i nie miały istotnego wpływu na sytuację finansową PTE. W I połowie 2016 roku zakończył się proces przejęcia zarządzania Nordea DFE przez DFE PZU.

Wykres 6. Przychody PTE (w mln zł)*



*uwzględniono dane PTE WARTA S.A. za I kw. 2014

Źródło: Kwartalne sprawozdania finansowe PTE, obliczenia własne

W I połowie 2016 roku wartość przychodów PTE z zarządzania OFE na jednego członka wyniosła 23,76 zł i była o 4% niższa niż rok wcześniej. Od 2014 roku wskaźnik ten spadł o 60% ze względu na zmiany systemowe obniżające poziom przychodów.

Tabela 7. Przychody PTE z zarządzania OFE na 1 członka OFE* (w zł)

Okres	Wartość wskaźnika**	Zmiana (r/r)
I połowa 2014	59,10	30,1%
I połowa 2015	24,74	-58,1%
I połowa 2016	23,76	-4,0%

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

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

Źródło: Kwartalne sprawozdania finansowe PTE, dane ZUS o liczbie członków, obliczenia własne

Analiza wskaźnika przychodów od składki oraz wskaźnika przychodów z tytułu opłaty za zarządzanie OFE w przeliczeniu na 1 członka za okres I półrocza 2016 roku wykazała, że:

- średni 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 18,7 zł.

Przeciętna stawka obciążenia aktywów netto OFE opłatą za zarządzanie w I półroczu 2016 roku wyniosła 0,26%. Dla poszczególnych PTE kształtowała się ona na poziomie od 0,23% do 0,27%.

Łączne obciążenie członków otwartych funduszy emerytalnych opłatami ponoszonymi na rzecz PTE pokazuje wskaźnik skalkulowany jako stosunek przychodów z opłat od składek, opłaty za zarządzanie aktywami i wynagrodzenia premiowego do średniej wartości aktywów netto OFE w danym okresie.

Tabela 8. Wskaźnik obciążenia członków OFE opłatami od składki, za zarządzanie i wynagrodzeniem premiowym*

Wyszczególnienie	I poł. 2014	I poł. 2015	I poł. 2016
Rynek (łącznie wszystkie PTE)	0,32%	0,28%	0,29%
Rynek (średnia ze wskaźników)	0,35%	0,29%	0,30%

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

Źródło: Kwartalne sprawozdania finansowe PTE, raporty dzienne OFE, obliczenia własne

W I połowie 2016 roku całkowite koszty działalności PTE wyniosły 206 mln zł w porównaniu do 226 mln zł i 482 mln zł odpowiednio w I połowie 2015 i 2014 roku.

Analiza wskazuje na znaczne zróżnicowanie nominalnego poziomu kosztów w poszczególnych powszechnych towarzystwach: od 6,2 mln zł do 40,3 mln zł. Najwyższym poziomem kosztów w ujęciu bezwzględny 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.

Tabela 9. Struktura kosztów PTE

Kategoria kosztów	I poł. 2014*		I poł. 2015		I poł. 2016	
	w mln zł	struktura	w mln zł	struktura	w mln zł	struktura
Koszty agenta transferowego OFE i DFE	77,8	16,1%	62,6	27,6%	58,8	28,6%
Koszty funkcjonowania PTE inne niż wynagrodzenia	46,7	9,7%	38,8	17,1%	40,6	19,7%
Koszty wynagrodzeń w PTE	46,6	9,7%	37,9	16,8%	38,8	18,8%
Koszty akwizycji OFE i DFE	21,7	4,5%	16,9	7,5%	16,4	8,0%
Koszty wpłat na Fundusz Gwarancyjny	156,2	32,4%	15,9	7,0%	7,2	3,5%
Koszty na rzecz ZUS i KDPW	28,6	5,9%	7,1	3,1%	6,8	3,3%
Koszty marketingu i reklamy	8,9	1,8%	2,8	1,3%	1,7	0,8%
Pozostałe koszty	95,6	19,8%	44,5	19,6%	35,8	17,4%
SUMA KOSZTÓW	482,2	100,0%	226,4	100,0%	206,0	100,0%

*uwzględniono dane PTE WARTA S.A. za I kw. 2014

Źródło: Kwartalne sprawozdania finansowe PTE, obliczenia własne

Przychód z opłaty od składki na członka wyniósł 1,4 zł a z opłaty za zarządzanie 18,7 zł

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

Koszty działalności PTE wyniosły 206 mln zł

Najistotniejszą pozycję w zestawieniu kosztów PTE stanowią koszty ogólne zarządzania PTE w kwocie 79,3 mln zł (udział 39% w łącznych kosztach), na które składają się wynagrodzenia (38,8 mln zł) oraz pozostałe koszty, takie jak amortyzacja, koszty usług obcych czy materiałów i energii (łącznie 40,6 mln zł).

Kolejną ważną pozycją pośród kosztów PTE są koszty agenta transferowego. W I połowie 2016 roku koszty te wyniosły 58,8 mln zł, co stanowiło 28,6% wszystkich kosztów. Koszty te systematycznie się obniżają, co należy wiązać z ostatnimi zmianami w zasadach funkcjonowania rynku emerytalnego. Ostatniej obniżce opłaty od składki w 2014 roku towarzyszyło zmniejszenie opłaty na rzecz ZUS czy opłat związanych z funduszem gwarancyjnym, co także zmniejszyło koszty PTE.

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 1,5 mln zł pozostają na niskim poziomie. W I połowie 2016 roku PTE wykazały koszty akwizycji w wysokości 16,4 mln zł.

Pozostałe koszty stanowiące 17% łącznej sumy kosztów PTE to przede wszystkim obciążenia z tytułu tworzenia w OFE rachunku premiowego, które stanowią równowartość kwot przekazywanych co miesiąc przez fundusz na rzecz powszechnego towarzystwa.

Tabela 10. Koszty całkowite PTE na 1 członka OFE* (w zł)

Okres	Wartość wskaźnika**	Zmiana (r/r)
I połowa 2014	29,73	37,9%
I połowa 2015	14,30	-51,9%
I połowa 2016	13,12	-8,3%

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

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

Źródło: Kwartalne sprawozdania finansowe PTE, dane ZUS o liczbie członków, obliczenia własne

Koszty całkowite PTE w przeliczeniu na 1 członka OFE spadły o 8% w porównaniu do analogicznego okresu roku poprzedniego i wyniosły 13,1 zł.

**Średnie koszty
w przeliczeniu
na 1 członka
OFE wyniosły
13 zł**

Analiza wskaźnikowa

Wszystkie powszechne towarzystwa emerytalne osiągnęły w I połowie 2016 roku dodatnią rentowność zarówno na poziomie działalności podstawowej, jak i na całej działalności. Średnia wartość wskaźnika rentowności na działalności podstawowej w tym okresie wyniosła 45%, a rentowności netto 41%.

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 12 pkt. proc.

Analiza płynności powszechnych towarzystw emerytalnych wskazuje na wysoką zdolność większości PTE do regulowania swoich zobowiązań bieżących. Wskaźnik bieżącej płynności wyniósł 51 i nieznacznie obniżył się w porównaniu do I połowy roku ubiegłego.

Powszechne towarzystwa emerytalne w I połowie 2016 roku finansowały swoją działalność, podobnie jak w latach poprzednich, bazując na kapitałach własnych. Zobowiązania były związane głównie z zarządzaniem funduszami emerytalnymi oraz niewypłaconymi dywidendami.

Tabela 11. Wskaźniki rentowności PTE

Wskaźnik*	I poł. 2015	I poł. 2016
Wskaźnik rentowności na działalności podstawowej	43,4%	44,5%
Wskaźnik rentowności netto	41,6%	40,7%
ROA	5,7%	6,8%
ROE	6,3%	7,9%
Wskaźnik bieżącej płynności	57,4	50,8
Wskaźnik zadłużenia	12,2%	14,1%
Wskaźnik relacji zobowiązań do kapitałów własnych	10,8%	13,2%

* 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

Powszechne towarzystwa emerytalne w I połowie 2016 roku finansowały swoją działalność, podobnie jak w latach poprzednich, bazując na kapitałach własnych. Zobowiązania były związane głównie z zarządzaniem funduszami emerytalnymi oraz niewypłaconymi dywidendami. W konsekwencji, wskaźniki zadłużenia PTE pozostawały na bezpiecznym poziomie i w skali całego rynku nie przekraczały 15%.

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.

Na koniec czerwca 2016 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.

Tabela 12. Miary adekwatności kapitałowej PTE

Miara	30.06.2016
Wartość kapitałów własnych PTE (w mln zł)	2 189,4
Wartość funduszu gwarancyjnego (w mln zł)	404,6
Płynne aktywa PTE* (w mln zł)	2 164,0
Wskaźnik: kapitał własny PTE i środki FG / WAN OFE (średnia)	2,3%
Wskaźnik: aktywa płynne PTE i środki FG / WAN OFE (średnia)	2,2%

**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

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 przekraczają minimalne poziomy rekomendowane przez organ nadzoru.

Na koniec czerwca 2016 roku relacja sumy kapitałów własnych PTE i środków na funduszu gwarancyjnym do aktywów netto OFE wynosiła średnio 2,3% i wahała się w poszczególnych towarzystwach od 1,4% do 3,6%. Stosunek aktywów płynnych PTE i środków na funduszu gwarancyjnym do aktywów netto OFE wynosił średnio 2,2% (od 1,6% do 3,2% w poszczególnych PTE).

SPIS WYKRESÓW

Wykres 1.	Kapitał podstawowy PTE według kraju siedziby akcjonariuszy na 30.06.2016 r.	6
Wykres 2.	Akcjonariat PTE wg kraju siedziby akcjonariuszy na 30.06.2016 r.	7
Wykres 3.	Struktura aktywów i pasywów PTE na dzień 30.06.2016 r.	8
Wykres 4.	Inwestycje PTE (w mln zł)	10
Wykres 5.	Struktura zobowiązań PTE (w mln zł)	12
Wykres 6.	Przychody PTE (w mln zł)*	16

SPIS TABEL

Tabela 1.	Wybrane pozycje aktywów PTE (w mln zł)	9
Tabela 2.	Udział inwestycji w aktywach PTE	10
Tabela 3.	Udział krótkoterminowych aktywów finansowych i środków pieniężnych w aktywach PTE	10
Tabela 4.	Wybrane pozycje pasywów PTE (w mln zł)	11
Tabela 5.	Dywidenda do kapitału własnego i do zysku netto PTE	13
Tabela 6.	Wybrane pozycje rachunku zysków i strat PTE (w mln zł)	15
Tabela 7.	Przychody PTE z zarządzania OFE na 1 członka OFE* (w zł)	17
Tabela 8.	Wskaźnik obciążenia członków OFE opłatami od składki, za zarządzanie i wynagrodzeniem premiovym*	17
Tabela 9.	Struktura kosztów PTE	17
Tabela 10.	Koszty całkowite PTE na 1 członka OFE* (w zł)	18
Tabela 11.	Wskaźniki rentowności PTE	19
Tabela 12.	Miary adekwatności kapitałowej PTE	20



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