



Sytuacja finansowa powszechnych towarzystw emerytalnych w 2008 r.

SPIS TREŚCI

1.	Kapitał podstawowy i akcjonariusze	3
2.	Sytuacja majątkowo-kapitałowa	4
3.	Wypłacone dywidendy.....	10
4.	Sytuacja dochodowa	12
5.	Analiza wskaźnikowa	22
6.	Podsumowanie	27

1. Kapitał podstawowy i akcjonariusze

W 2008 roku nastąpiło zmniejszenie liczby powszechnych towarzystw emerytalnych (PTE) i otwartych funduszy emerytalnych (OFE) z 15 do 14 podmiotów.

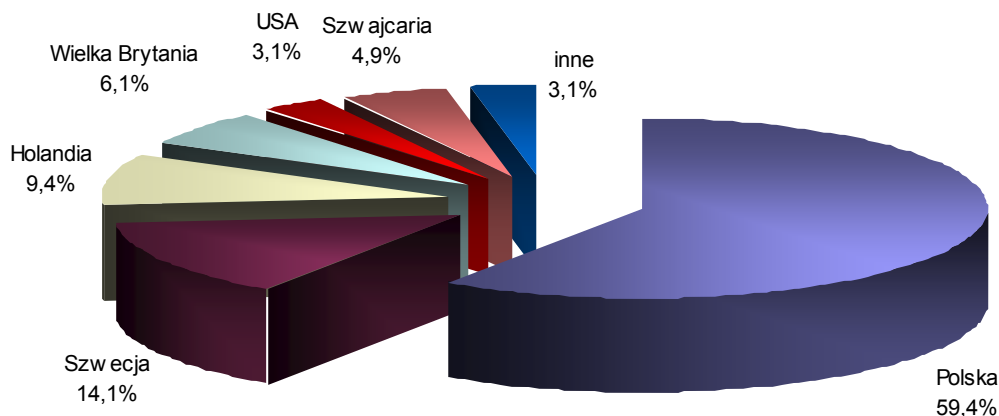
W dniu 9 maja 2008 roku KNF udzieliła zezwolenia na połączenie AEGON PTE S.A. i PTE Skarbiec-Emerytura S.A. W dniu 30 czerwca 2008 roku Sąd Rejonowy dla m. St. Warszawy dokonał wpisu o połączeniu AEGON Powszechnego Towarzystwa Emerytalnego S.A. i Powszechnego Towarzystwa Emerytalnego Skarbiec-Emerytura S.A. Połączenie Towarzystw nastąpiło w trybie art. 492 § 1 pkt 1 kodeksu spółek handlowych poprzez przeniesienie całego majątku PTE Skarbiec-Emerytura S.A. na AEGON PTE S.A. w zamian za akcje w kapitale zakładowym AEGON PTE S.A., wydane dotychczasowemu akcjonariuszowi PTE Skarbiec-Emerytura S.A., tj. BRE Bankowi S.A. Zgodnie z harmonogramem połączenia, zakończenie likwidacji OFE Skarbiec-Emerytura i przeniesienie aktywów OFE Skarbiec-Emerytura do AEGON OFE nastąpiło w dniu 7 listopada 2008 roku. W grudniu 2008 roku AEGON Woningen Nova B.V. uzyskał zezwolenie organu nadzoru na nabycie od BRE Banku S.A. akcji reprezentujących 49,7% kapitału zakładowego AEGON PTE S.A., a tym samym BRE Bank S.A. wycofał się z rynku PTE i OFE.

W 2008 roku dwa powszechne towarzystwa emerytalne zmieniły firmy:

- PTE „DOM” S.A. na PTE WARTA S.A.
- ING Nationale-Nederlanden Polska PTE S.A. na ING PTE S.A.

W 2008 roku został podwyższony kapitał AEGON PTE S.A. w związku z połączeniem z PTE Skarbiec-Emerytura S.A. Na koniec grudnia 2008 roku wartość emisyjna akcji 14 PTE wyniosła ponad 3 mld zł¹.

Wykres 1. Struktura kapitału podstawowego PTE wg kraju siedziby akcjonariuszy na dzień 31 grudnia 2008 roku.



Źródło: Sprawozdania statystyczne KNF-03, obliczenia własne

Akcjonariuszami powszechnych towarzystw było łącznie 27 podmiotów a przeważająca większość kapitału podstawowego towarzystw została opłacona przez akcjonariuszy mających siedzibę w Polsce (blisko 59% zagregowanego kapitału) - głównie banki oraz towarzystwa ubezpieczeniowe.

Podmioty z siedzibą za granicą posiadały w poszczególnych towarzystwach od 3,4% (Generali PPF B.V. w Generali PTE S.A.) do 100% (Aegon Woningen Nova B.V. w AEGON PTE S.A., Nordea Life Holding AB w Nordea PTE S.A., AXA Life wraz z Europejskim Bankiem Odbudowy i Rozwoju w AXA PTE S.A.).

W przypadku 5 podmiotów (PTE WARTA S.A., PTE BANKOWY S.A., PTE Polsat S.A. i PTE PZU S.A.) spółki z siedzibą w Polsce dysponowały pełnym udziałem w kapitale zakładowym.

¹ W przypadku AEGON PTE S.A. obejmuje wartość zmian w kapitale zapasowym w związku z połączeniem z PTE Skarbiec-Emerytura S.A. (nie jest to wartość emisyjna w rozumieniu ksh)

2. Sytuacja majątkowo-kapitałowa

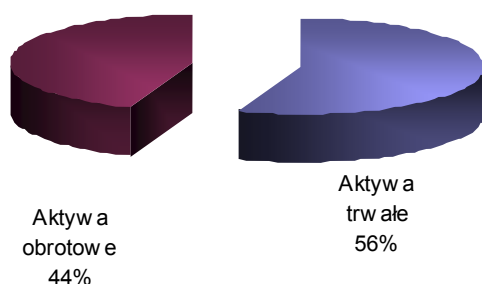
Na koniec grudnia 2008 roku łączna wartość aktywów powszechnych towarzystw emerytalnych wyniosła ponad 3,4 mld zł i wzrosła w porównaniu do stanu na koniec 2007 roku o 24%. Wzrost wartości sumy bilansowej był efektem dobrych wyników osiągniętych w ciągu roku, przewyższających dywidendy wypłacone przez akcjonariuszy w I półroczu. Największy 4-krotny wzrost wartości aktywów miał miejsce w AEGON PTE S.A. w związku z podwyższeniem kapitału towarzystwa. Jedynym PTE, którego suma bilansowa się zmniejszyła, ze względu na ujemny wynik osiągnięty w 2008 roku, była AXA PTE S.A. (-0,8%). Łączna wartość aktywów PTE stanowiła 2,5% wartości aktywów netto wszystkich zarządzanych OFE. W przypadku 6 towarzystw, w tym 3 zarządzających największymi funduszami, wskaźnik ten kształtował się poniżej średniej rynkowej.

W ostatnich latach obserwowaliśmy spadek wskaźnika relacji wartości aktywów PTE do wartości aktywów netto OFE (od 2,5% na 31 grudnia 2005 roku przez 2,1% na koniec 2006 roku do 1,96% na 31 grudnia 2007 roku, co wynikało głównie z dynamicznego wzrostu aktywów netto otwartych OFE). W 2008 roku wskaźnik ten wzrósł z 1,96% do 2,5%, co było spowodowane zwiększeniem wartości aktywów PTE przy jednoczesnym zmniejszeniu wartości aktywów netto OFE o 1,3% na skutek utrzymującej się złej koniunktury na światowych rynkach akcji, w tym również na giełdzie w Warszawie.

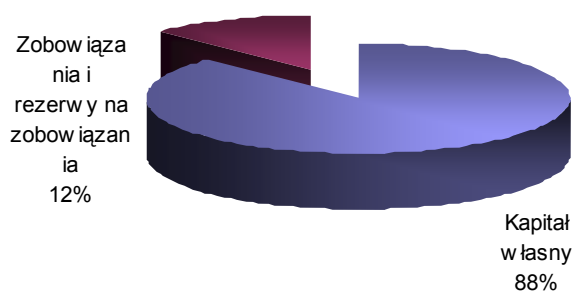
Na dzień 31 grudnia 2008 roku aktywa trwałe towarzystw przeważały nad aktywami obrotowymi, zaś podstawowym źródłem finansowania PTE był kapitał własny. Niefinansowe aktywa trwałe oraz zobowiązania odgrywały marginalną rolę w zasobach majątkowo-kapitałowych analizowanych spółek.

W 2008 roku nastąpiła zmiana struktury aktywów powszechnych towarzystw w kierunku przewagi aktywów trwałych w majątku. Zmiana ta jest konsekwencją znaczącego wzrostu z 61 mln zł do ponad 470 mln zł długoterminowych wartości niematerialnych i prawnych w AEGON PTE S.A. Dodatkowo stopniowo zwiększały się długoterminowe inwestycje finansowe, ich udział w aktywach wzrósł z 27% na 31 grudnia 2006 roku do 30,4% na koniec grudnia 2008 roku.

Wykres 2. Struktura aktywów PTE na dzień 31 grudnia 2008 roku.



Wykres 3. Struktura pasywów PTE na dzień 31 grudnia 2008 roku.



Źródło: Kwartalne sprawozdania finansowe PTE, obliczenia własne

Struktura aktywów PTE wskazuje również na duży udział płynnych aktywów w majątku – w szczególności inwestycji krótkoterminowych, w tym krótkoterminowych aktywów finansowych i środków pieniężnych. Wartość inwestycji krótkoterminowych (włączając środki pieniężne) dla całego rynku PTE na koniec grudnia 2008 wyniosła blisko 1,36 mld zł, co stanowiło 40% aktywów.

Tabela 1. Wybrane pozycje aktywów PTE na koniec lat 2006-2008 (w mln zł)

Pozycja aktywów	2006-12-31	2007-12-31	2008-12-31	udział na 2008-12-31	zmiana (%) 2008/2007
SUMA AKTYWÓW	2 464,3	2 743,8	3 403,1	100,0%	24,0%
Aktywa trwałe	1 034,9	1 299,4	1 889,0	55,5%	45,4%
Długoterminowe inwestycje finansowe	664,4	854,6	1 034,6	30,4%	21,1%
RMK długoterminowe	300,9	363,8	364,7	10,7%	0,2%
Wartości niematerialne i prawne	55,8	60,8	471,4	13,9%	675,6%
Inne aktywa trwałe	13,8	20,2	18,4	0,5%	-8,9%
Aktywa obrotowe	1 429,4	1 444,5	1 514,1	44,5%	4,8%
Inwestycje krótkoterminowe, w tym:	1 293,5	1 297,1	1 361,6	40,0%	5,0%
<i>Krótkoterminowe aktywa finansowe</i>	<i>889,6</i>	<i>982,4</i>	<i>1 065,7</i>	<i>31,3%</i>	<i>8,5%</i>
<i>Środki pieniężne i inne aktywa pieniężne</i>	<i>402,7</i>	<i>312,5</i>	<i>293,6</i>	<i>8,6%</i>	<i>-6,1%</i>
Krótkoterminowe RMK	47,6	69,0	83,9	2,5%	21,6%
Pozostałe aktywa obrotowe	88,2	78,4	68,6	2,0%	-12,5%

Źródło: Kwartalne sprawozdania finansowe PTE

W 2008 roku największą zmianą w aktywach towarzystw był wzrost wartości niematerialnych i prawnych (do 471 mln zł i 13,9% wartości aktywów na koniec analizowanego okresu), co było konsekwencją ujęcia w AEGON PTE S.A. wartości przejętego w zarządzanie OFE Skarbiec-Emerytura. Wartości niematerialne i prawne były również istotną pozycją bilansu Pocztylion Arka PTE S.A. (12,5 mln zł) i wiążą się z wykazywaniem wartości firmy (goodwill). W pozostałych PTE omawiana pozycja bilansu ma niewielkie znaczenie w odniesieniu do całości majątku.

Spośród innych pozycji aktywów PTE na dzień 31 grudnia 2008 roku należy zwrócić uwagę na:

- rozliczenia międzyokresowe kosztów (13,2% łącznej wartości aktywów PTE),
- należności krótkoterminowe (2% łącznej wartości aktywów PTE).

Wśród należności krótkoterminowych można wyszczególnić:

- należności od OFE tytułem opłaty od składek oraz opłaty za zarządzanie (1,4% łącznej wartości aktywów PTE),
- należności tytułem zwrotu z rachunku rezerwowego (0,25% łącznej wartości aktywów PTE),
- należności od KDPW (0,1% łącznej wartości aktywów PTE).

Należności tytułem zwrotu z rachunku rezerwowego w kwocie 8,6 mln zł wykazuje jedynie Generali PTE S.A. (co stanowi 3,7% wartości aktywów Towarzystwa), ponieważ nie dokonuje wypłaty środków z rachunku rezerwowego Generali OFE, do których prawo nabyło w związku z osiągniętymi wynikami zarządzania funduszem. Z uwagi na spadek wartości aktywów netto otwartych funduszy emerytalnych w 2008 roku 11 powszechnych towarzystw emerytalnych wykazuje należności od KDPW tytułem zwrotu nadpłaty na część podstawową Funduszu Gwarancyjnego w łącznej kwocie nieznacznie ponad 3,4 mln zł.

Pozycją aktywów, istotną pod względem wpływu na wynik finansowy okresu bieżącego, są rozliczenia międzyokresowe kosztów (na koniec grudnia 2008 roku stanowiły one 13,2% łącznych aktywów PTE). Zgodnie z określoną w przepisach prawa (ustawa o rachunkowości) zasadą współmierności przychodów i kosztów, na wynik finansowy bieżącego okresu odnosi się jedynie te koszty, które dotyczą tego okresu. Stosując powyższą zasadę, niektóre powszechne towarzystwa nie kwalifikują do wyniku finansowego okresu bieżącego kosztów akwizycji tj. kosztów poniesionych w związku z pozyskiwaniem członków otwartego funduszu, którego aktywami zarządzają. Poniesione koszty akwizycji wykazywane są w bilansie po stronie aktywnej jako długoterminowe i krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe. W konsekwencji wynik finansowy tych PTE nie jest jednorazowo obciążany poniesionymi w danym roku kosztami, tylko jest obciążany równomiernie w kolejnych

okresach w powiązaniu z generowanymi przychodami. Ujmowanie kosztów akwizycji w opisany wyżej sposób wpływa zatem bezpośrednio na sytuację kapitałową i poziom kapitałów własnych powszechnego towarzystwa. Najistotniejszymi rodzajami kosztów ujmowanych przez PTE w rozliczeniach międzyokresowych kosztów są: koszty akwizycji oraz aktywa z tytułu odroczonego podatku.

W ostatnich latach łączna wartość rozliczanych w czasie kosztów systematycznie rosła z 348 mln zł na koniec 2006 roku do 446 mln zł na koniec 2008 roku. Jednocześnie w okresie 2006 rok - I połowa 2008 zwiększał się udział długo- i krótkoterminowych rozliczeń międzyokresowych kosztów w łącznej wartości aktywów wszystkich towarzystw z 14% na koniec grudnia 2006 roku do 17,5% na koniec czerwca 2008 roku. W I półroczu 2008 roku istotny wzrost wartości rozliczanych w czasie kosztów był związany z decyzją PTE Allianz Polska S.A. o zmianie stosowanych zasad rachunkowości w zakresie ujmowania kosztów akwizycji. W II połowie 2008 roku nastąpił spadek udziału czynnych RMK w ogólnej sumie bilansowej PTE, co wynikało z faktu, że wartość sumy bilansowej rosła szybciej niż wartość rozliczeń międzyokresowych.

Tabela 2. Średni udział rozliczeń międzyokresowych kosztów w aktywach PTE na koniec lat 2006-2008

Data	Wartość wskaźnika*
2006-12-31	13,4%
2007-12-31	15,3%
2008-12-31	11,3%

* średnia wg poziomu wskaźników dla poszczególnych PTE

Źródło: Kwartalne sprawozdania finansowe PTE , obliczenia własne

Dominującą pozycję w aktywach powszechnych towarzystw stanowią inwestycje. Taki stan rzeczy wynika z ograniczenia przepisami prawa zakresu działalności statutowej PTE wyłącznie do tworzenia oraz zarządzania otwartym funduszem emerytalnym, co kwalifikuje te podmioty do grupy spółek sektora finansowego.

Na potrzeby niniejszego opracowania przyjęto, że inwestycje towarzystw obejmują krótkoterminowe i długoterminowe aktywa finansowe, w tym również środki pieniężne. Z uwagi na szczególny charakter działalności PTE, ustawodawca wprowadził jednak istotne ograniczenia lokacyjne dla tych podmiotów. Zgodnie z art. 50 ustawy o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych powszechne towarzystwa nie mogą inwestować m.in. w udziały, akcje ani inne papiery wartościowe, jednostki uczestnictwa w funduszach inwestycyjnych ani tytuły uczestnictwa emitowane przez instytucje wspólnego inwestowania mające siedzibę za granicą jak również uczestniczyć w spółkach niemających osobowości prawnej. Powyższego przepisu nie stosuje się do papierów wartościowych emitowanych przez Skarb Państwa lub Narodowy Bank Polski oraz udziałów lub akcji w spółce prowadzącej rejestr członków otwartego funduszu zarządzanego przez dane towarzystwo i papierów wartościowych wystawianych na podstawie prawa czekowego.

Na koniec grudnia 2008 roku łączna wartość inwestycji PTE wyniosła 2,4 mld zł, co oznacza wzrost w stosunku do roku poprzedniego o 19%. Średni dla rynku wskaźnik udziału inwestycji w sumie bilansowej w latach 2006–2008 utrzymywał się na stabilnym poziomie w przedziale 76%-79%. Dla poszczególnych PTE wskaźnik ten na koniec 2008 roku mieścił się w przedziale 21% - 98%.

Tabela 3. Średni udział inwestycji w aktywach PTE na koniec lat 2006-2008

Data	Wartość wskaźnika*
2006-12-31	77,1%
2007-12-31	76,3%
2008-12-31	79,0%

* średnia wg poziomu wskaźników dla poszczególnych PTE

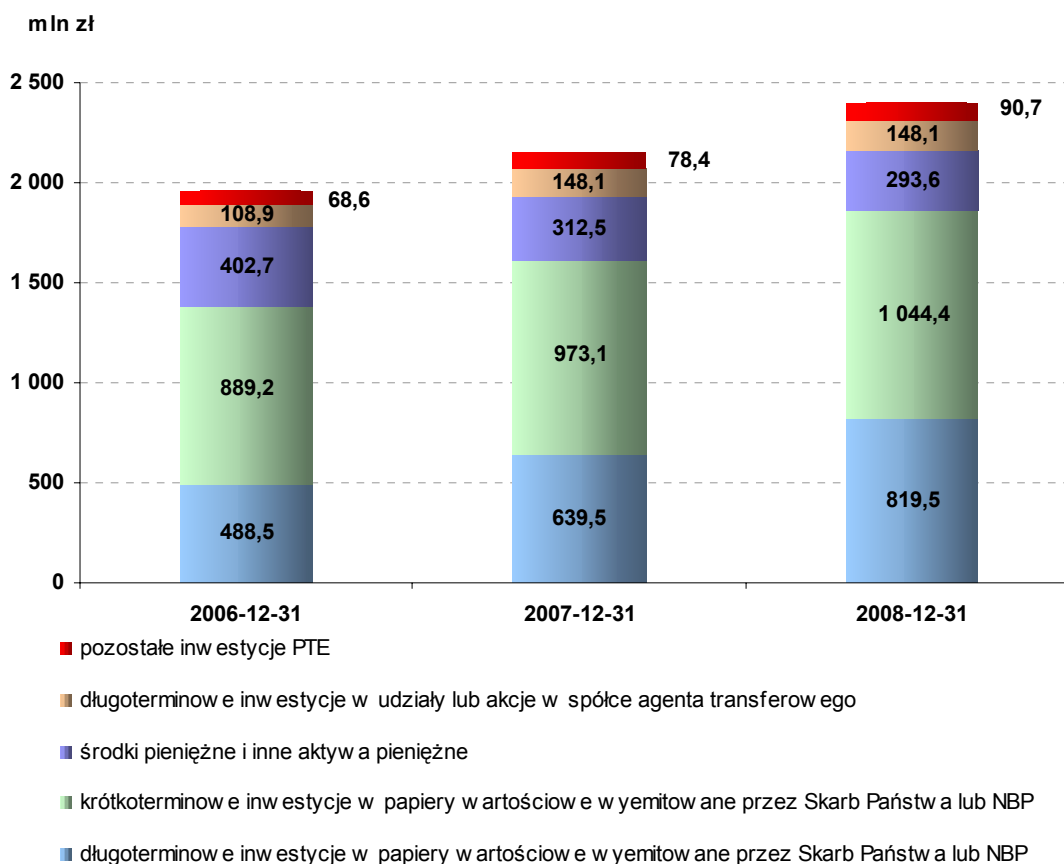
Źródło: Kwartalne sprawozdania finansowe PTE , obliczenia własne

W ramach inwestycji powszechnych towarzystw w latach 2006–2008 dominowały inwestycje krótkoterminowe, które na koniec grudnia 2008 roku stanowiły 57% łącznych inwestycji PTE oraz 40% całości aktywów.

Na koniec 2008 roku środki finansowe PTE były ulokowane przede wszystkim w dłużnych papierach wartościowych emitowanych przez Skarb Państwa (1,86 mld zł i 55% sumy bilansowej) oraz w akcjach podmiotów świadczących usługi w zakresie obsługi rejestru członków OFE tj. agenta

transferowego (148,8 mln zł i 4,4% sumy bilansowej). Udziały lub akcje w spółkach świadczących usługi agenta transferowego posiadają Generali PTE S.A., AXA PTE S.A. oraz PTE BANKOWY S.A. Wartość środków pieniężnych wyniosła 293,6 mln zł.

Wykres 4. Inwestycje PTE na koniec lat 2006-2008 (w mln zł).



Źródło: Kwartalne sprawozdania finansowe PTE, obliczenia własne

Tabela 4. Średni dla rynku udział krótkoterminowych aktywów finansowych i środków pieniężnych w aktywach PTE na koniec lat 2006-2008

Data	Wartość wskaźnika*
2006-12-31	55,3%
2007-12-31	52,6%
2008-12-31	49,9%

* Średnia wg poziomu wskaźników dla poszczególnych PTE

Źródło: Kwartalne sprawozdania finansowe PTE, obliczenia własne

Zgodnie z art. 33 ust 1 ustawy o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych, powszechne towarzystwo ma obowiązek utrzymywania kapitałów własnych na poziomie nie niższym niż jedna druga minimalnego kapitału zakładowego, który wynosi równowartość w złotych 5 mln euro, wyliczanego według średniego kursu walut obcych NBP, obowiązującego w dniu sporządzenia statutu PTE². Na dzień 31 grudnia 2008 roku wszystkie towarzystwa posiadały kapitały własne na poziomie wyższym niż wymagany przepisami prawa.

Analiza poziomu kapitałów własnych PTE wskazuje, iż od kwietnia 2003 roku nie wystąpiła sytuacja, w której kapitały własne któregośkolwiek z powszechnych towarzystw spadłyby poniżej poziomu wymaganego przepisami ustawy o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych.

² Wartość minimalnego wymaganego kapitału własnego dla poszczególnych PTE kształtuje się w przedziale od 9,49 mln zł do 10,47 mln zł

Zgodnie z § 16 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 2008 roku nie zaszły okoliczności uzasadniające realizację tego obowiązku informacyjnego.

Tabela 5. Wybrane pozycje pasywów PTE wg stanu na koniec lat 2006-2008 (w mln zł)

Pozycja pasywów	2006-12-31	2007-12-31	2008-12-31*	udział na 2008-12-31	zmiana (%) 2008/2007
SUMA PASYWÓW	2 464,3	2 743,8	3 403,1	100,0%	24,0%
Kapitał własny	2 224,6	2 456,8	2 978,2	87,5%	21,2%
Kapitał podstawowy	1 538,2	1 538,2	1 507,9	44,3%	-2,0%
Kapitał zapasowy	837,1	885,5	1 387,7	40,8%	56,7%
Zysk (strata) z lat ubiegłych	-786,5	-679,8	-681,8	-20,0%	0,3%
Zysk (strata) netto z roku bieżącego	604,5	696,3	730,9	21,5%	5,0%
Pozostałe kapitały własne	31,2	16,6	33,5	1,0%	102,4%
Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania	239,7	287,1	425,0	12,5%	48,0%
Rezerwy na zobowiązania	83,6	95,1	244,0	7,2%	156,5%
Zobowiązania długoterminowe	0,0	0,1	0,3	0,0%	222,5%
Zobowiązania krótkoterminowe	57,7	101,8	84,1	2,5%	-17,4%
Rozliczenia międzyokresowe	98,4	90,1	96,6	2,8%	7,3%

* nie obejmuje wyniku netto PTE Skarbiec-Emerytura S.A. (podmiot nie funkcjonował na 31.12.2008 roku, nie był zatem sporządzany jego bilans)

Źródło: Kwartalne sprawozdania finansowe PTE, obliczenia własne

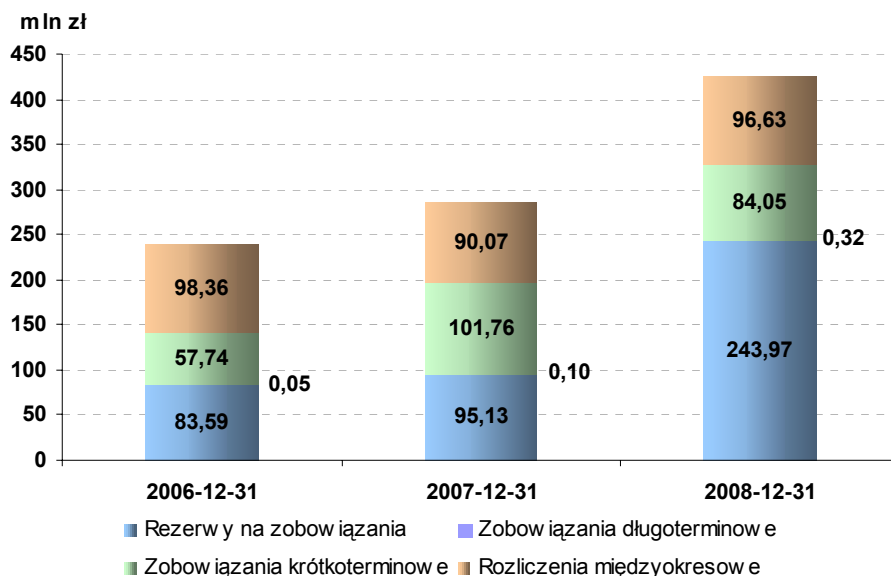
W latach 2006-2008 struktura pasywów PTE nie ulegała znaczącym zmianom, działalność statutowa powszechnych towarzystw jest finansowana w głównej mierze kapitałem własnym.

Udział zobowiązań w łącznej sumie pasywów kształtował się w poszczególnych powszechnych towarzystwach w przedziale 0,4% – 5,3%. Udział rezerw na zobowiązania mieścił się w przedziale 0%-14%.

Łączna wartość zobowiązań i rezerw na zobowiązania wszystkich powszechnych towarzystw wyniosła na koniec grudnia 2008 roku 425 mln zł i stanowiła 12,5% wartości pasywów PTE, w tym 2,5% to zobowiązania krótkoterminowe. Zobowiązania długoterminowe stanowiły marginalną wartość ogólnej sumy pasywów (na 31 grudnia 2008 roku było to 0,01%) i występowały tylko w Commercial Union PTE BPH CU WBK S.A. i Pocztylion-Arka PTE S.A. Głównymi pozycjami w zobowiązaniach i rezerwach na zobowiązania powszechnych towarzystw były:

- rezerwy na zobowiązania (7,2% łącznej wartości pasywów PTE),
- rozliczenia międzyokresowe (2,8% łącznej wartości pasywów PTE),
- zobowiązania z tytułu podatków, ceł, ubezpieczeń i innych świadczeń, gdzie PTE ujęły zobowiązanie z tytułu podatku dochodowego od osób prawnych (1,1% łącznej wartości pasywów PTE),
- zobowiązania z tytułu akwizycji na rzecz OFE (0,9% wartości pasywów PTE).

Wykres 5. Zobowiązania PTE na koniec lat 2006-2008 (w mln zł).



Źródło: Kwartalne sprawozdania finansowe PTE, obliczenia własne

Na koniec 2008 roku PTE nie wykazały w księgach rachunkowych zobowiązań tytułem zaciągniętych kredytów, pożyczek, emisji dłużnych papierów wartościowych i innych zobowiązań finansowych.

Wartość zabezpieczeń ustanowionych na majątku powszechnych towarzystw na koniec analizowanego okresu roku kształtowała się na bardzo niskim poziomie niespełna 700 tys. zł. Zabezpieczenia te zostały ustanowione z tytułu zobowiązań na łączną kwotę 450 tys. zł. Stosowane rodzaje zabezpieczeń to gwarancje bankowe, lokaty terminowe lub obligacje Skarbu Państwa. Zabezpieczenia takie wykazały 3 powszechne towarzystwa.

Zobowiązania warunkowe występowały w 5 PTE i ich łączna wartość wyniosła blisko 2,8 mln zł. Najczęściej były to zobowiązania warunkowe z tytułu możliwych do wypłaty prowizji oraz gwarancji płatności wystawionej przez bank w celu zagwarantowania terminowych płatności zobowiązań wynikających z umowy najmu nieruchomości na potrzeby własne PTE.

3. Wyplacone dywidendy

Powszechne towarzystwa emerytalne działające jako spółki akcyjne podlegają przepisom kodeksu spółek handlowych. Zgodnie z art. 348 § 1 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 ustawą lub statutem powinny być przeznaczone z zysku za ostatni rok obrotowy na kapitały zapasowy lub rezerwowe.

W związku z powyższym, dywidenda może zostać wypłacona tylko przez podmioty, które pokryły straty z lat ubiegłych. Na 31 grudnia 2008 roku 4 powszechne towarzystwa posiadały niepokryte straty z lat ubiegłych na łączną kwotę 688,5 mln zł. Do spółek, które nie mogą wypłacić dywidendy z zysku wypracowanego w roku 2008, bez uprzedniego podjęcia uchwały przez walne zgromadzenie akcjonariuszy spółki o sposobie pokrycia straty z lat ubiegłych, należą:

- Nordea PTE S.A.,
- PTE WARTA S.A.,
- PTE BANKOWY S.A.,
- PTE POLSAT S.A.

Z grupy wymienionych podmiotów jedynie PTE POLSAT S.A. posiada kapitał zapasowy w kwocie wystarczającej na pokrycie wykazanej na koniec 2008 roku straty netto z lat ubiegłych.

Tabela 6. Dywidendy wypłacone przez poszczególne PTE w latach 2003-2008 roku (w mln zł)

Nazwa PTE	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2003-2008
Commercial Union PTE S.A.	20,18	149,74	110,63	120,75	150,08	186,53	737,91
ING PTE S.A.	-	24,92	112,81	123,11	182,90	191,49	635,23
PTE PZU S.A.	-	-	-	66,68	83,88	102,00	252,56
AIG PTE S.A.	-	21,38	49,66	26,77	54,61	26,07	178,49
Pocztylion-Arka PTE S.A.	-	-	6,09	9,48	11,47	12,21	39,25
Pekao Pioneer PTE S.A.	-	-	-	-	9,45	12,47	21,92
AXA PTE S.A.	-	3,45	8,13	-	-	-	11,58
AEGON PTE S.A.	-	-	12,00	-	-	-	12,00
PTE Skarbiec-Emerytura S.A.	-	15,00*	3,05	-	-	-	3,05
PTE Allianz Polska S.A.	-	-	-	-	-	-	-
PTE WARTA S.A.	-	-	-	-	-	-	-
Nordea PTE S.A.	-	-	-	-	-	-	-
PTE BANKOWY S.A.	-	-	-	-	-	-	-
PTE POLSAT S.A.	-	-	-	-	-	-	-
Generali PTE S.A.	-	-	-	-	-	-	-
Rynek	20,18	199,49	302,37	346,79	492,39	530,77	1 891,99

* dywidenda wypłacona z naruszeniem art. 348 § 1 ustawy Kodeks spółek handlowych (towarzystwo wypłaciło dywidendę pomimo niepokrycia strat z lat ubiegłych). Kwota została zwrócona przez akcjonariusza do PTE w czerwcu 2006 roku.

Źródło: Kwartalne sprawozdania finansowe PTE

W 2008 roku 6 PTE wypłaciło dywidendy dla swoich akcjonariuszy w łącznej kwocie 530,8 mln zł.

Tabela 7. Średni dla PTE wypłacających dywidendy udział dywidendy wypłaconej w kapitale własnym PTE oraz w zysku netto w latach 2005-2008.

rok wypłaty dywidendy	wskaźnik dywidenda/KW*	wskaźnik dywidenda/zysk netto**
2005	19,1%	94,4%
2006	26,7%	84,4%
2007	30,6%	97,8%
2008	31,3%	87,8%

* wskaźnik dywidenda/KW = wartość dywidendy wypłaconej w danym roku / wartość kapitału własnego wg stanu na koniec poprzedniego roku,

** wskaźnik dywidenda/zysk netto = wartość dywidendy wypłaconej w danym roku / wartość zysku netto z poprzedniego roku

Źródło: Kwartalne sprawozdania finansowe PTE, obliczenia własne

Przy obliczaniu powyższych wskaźników wzięto pod uwagę jedynie te kwoty dywidend, które zostały faktycznie wypłacone akcjonariuszom PTE.

Wartość wskaźnika dywidendy wypłaconej w 2008 roku do kapitału własnego na koniec 2007 roku wahała się w przedziale od 10,6% do 50,5%.

Stosunek wartości wypłaconych dywidend w 2008 roku do zysku netto za 2007 rok kształtował się w przedziale od 52% do 100% w zależności od PTE i średnio 87,8% dla rynku.

Tabela 8. Wpłaty akcjonariuszy i wypłacone dywidendy w całym okresie działalności PTE, wartość kapitałów własnych na koniec grudnia 2008 roku (wartości nominalne w mln zł)

Nazwa PTE	wpłaty akcjonariuszy* - w latach 1998-2008 [1]	dywidendy wypłacone 1999-2008 [2]	kapitał własny na 31.12.2008 [3]
AIG PTE S.A.	223,42	178,48	295,25
PTE Allianz Polska S.A.	92,40	0,00	135,47
Commercial Union PTE BPH CU WBK S.A.	210,00	737,91	367,27
PTE WARTA S.A.	233,00	0,00	36,91
ING PTE S.A.	200,00	635,23	539,20
Nordea PTE S.A.	286,70	0,00	37,70
AEGON PTE S.A.**	562,43	12,00	586,68
Pekao Pioneer PTE S.A.	130,90	21,92	54,77
PTE BANKOWY S.A.	260,00	0,00	138,67
Pocztylion-Arka PTE S.A.	102,77	39,25	49,33
PTE POLSAT S.A.	136,00	0,00	69,29
PTE PZU S.A.	320,00	252,57	312,25
AXA PTE S.A.	246,00	11,58	153,63
Generali PTE S.A.	145,50	0,00	201,77
Rynek	3 149,12	1 888,94	2 978,18

* Na wpłaty akcjonariuszy składają się: wartość emisyjna akcji oraz wpłaty na kapitał rezerwowany

** obejmuje zmiany w kapitale zapasowym w związku z połączeniem z PTE Skarbiec-Emerytura S.A.

Źródło: Kwartalne sprawozdania finansowe PTE, sprawozdanie statystyczne GUS (KNF-03), obliczenia własne

4. Sytuacja dochodowa³

W 2008 roku, podobnie jak w poprzednich okresach, dominującymi kategoriami przychodów w rachunku zysków i strat powszechnych towarzystw były przychody związane z zarządzaniem otwartymi funduszami emerytalnymi, w tym:

- przychody z opłat od składek (60% przychodów całkowitych),
- przychody z opłaty za zarządzanie OFE (28,7% przychodów całkowitych).

Najważniejszymi kategoriami kosztów działalności PTE były:

- koszty akwizycji (32,7% kosztów całkowitych powszechnych towarzystw),
- koszty bezpośrednio związane z zarządzaniem (funkcjonowaniem) PTE (18,7% kosztów całkowitych),
- koszty na rzecz ZUS i KDPW z tytułu opłat od składek i opłat związanych z wypłatami transferowymi (14,7% kosztów całkowitych),
- koszty agenta transferowego (12,5% kosztów całkowitych).

Powszechne towarzystwa emerytalne uzyskują systematycznie rosnące przychody (ponad 2 mld zł w skali całego rynku w 2008 roku w porównaniu do 1,8 mld zł w 2007 roku) oraz, poza jednym podmiotem, dodatnie wyniki finansowe (ponad 740 mln zł w 2008 roku w porównaniu do niespełna 700 mln zł w 2007 roku). W 2008 roku dynamika przychodów była niższa niż dynamika kosztów, co skutkowało obniżeniem rentowności PTE. Należy zwrócić uwagę na wysoki wzrost przychodów z tytułu opłaty od składek o 18% w 2008 roku w porównaniu do roku poprzedniego. Zjawisko to było związane z rosnącą wartością składek wpływających do otwartych funduszy emerytalnych. W 2008 roku ZUS przekazał do OFE 20,8 mld zł składek, podczas gdy w 2007 roku było to niespełna 17,7 mld zł. Z drugiej strony wyraźnie zmniejszyła się dynamika przychodów PTE z tytułu opłaty za zarządzanie OFE, która wyniosła niespełna 1,4% w analizowanym okresie w porównaniu do wielkości w 2007 roku. Wiązało się to z niekorzystną sytuacją na rynkach finansowych, ujemnymi stopami zwrotu otwartych funduszy i zmniejszeniem wartości aktywów OFE w 2008 roku.

W przypadku kosztów w 2008 roku w porównaniu do roku poprzedniego obserwujemy duże tempo wzrostu kosztów związanych z akwizycją (21%), opłatami dla ZUS i KDPW (19,3%) oraz funkcjonowaniem PTE (19,2%). Koszty na rzecz ZUS są powiązane wprost z wartością składek wpływających do OFE i ich wzrost wynika ze wzrostu wartości środków wpłacanych do funduszy. Spadek w wartości kosztów wpłat na Fundusz Gwarancyjny (o prawie 50%) wynika z powiązania tych kosztów z wartością aktywów netto OFE.

W latach 2006-2007 wszystkie podmioty osiągnęły dodatnie wyniki finansowe, podczas gdy w 2008 roku 8,5 mln zł stratę netto wykazała AXA PTE S.A. Średnia dla rynku rentowność netto jest wysoka i w analizowanym okresie sięgnęła 32,6% (w 2007 roku było to 35,8%).

Analiza poszczególnych pozycji rachunku zysków i strat wykazywała wyraźny związek wysokości przychodów, kosztów oraz wyniku finansowego z wielkością zarządzanego OFE. Najsilniejszą pozycję rynkową miały PTE zarządzające największymi funduszami, które osiągały najwyższe przychody, dodatni wynik finansowy oraz wyraźne korzyści skali działalności w obszarze kosztów.

³ W analizie sytuacji dochodowej PTE uwzględniony został PTE Skarbiec-Emerytura S.A., który działał tylko w I połowie 2008 roku.

Tabela 9. Wybrane pozycje rachunku zysków i strat PTE w latach 2006-2008 (w mln zł)*

Pozycja rachunku zysków i strat PTE	2006	2007	2008	struktura 2008	zmiana (%) 2008/2007
Całkowite przychody PTE	1 627,10	1 841,39	2 076,62	100,0%	12,8%
Przychody związane z zarządzaniem OFE, w tym:	1 512,72	1 737,04	1 926,65	92,8%	10,9%
Przychody z opłat od składki	960,21	1 056,48	1 246,94	60,0%	18,0%
Przychody z opłaty za zarządzanie	491,10	586,62	595,04	28,7%	1,4%
Koszty całkowite PTE, w tym:	897,00	991,78	1 160,08	100,0%	17,0%
Koszty akwizycji	266,70	313,56	379,00	32,7%	20,9%
Koszty na rzecz ZUS i KDPW	129,32	143,08	170,70	14,7%	19,3%
Koszty bezpośrednie funkcjonowania PTE	172,30	182,25	217,28	18,7%	19,2%
Koszty agenta transferowego	134,07	135,98	144,78	12,5%	6,5%
Koszty wpłat na Fundusz Gwarancyjny	86,40	71,94	37,39	3,2%	-48,0%
Wynik techniczny na zarządzaniu OFE	646,55	776,45	852,43		9,8%
Wynik netto PTE	604,49	696,25	740,25		6,3%
Rentowność netto (średnia dla rynku)	33,8%	35,8%	32,6%		

* w 2008 roku w analizie rachunków wyników uwzględniono dane PTE Skarbiec-Emerytura S.A., który działał w I połowie roku
Źródło: Kwartalne sprawozdania finansowe PTE, obliczenia własne

Powszechne towarzystwa emerytalne uzyskują 3 podstawowe kategorie przychodów:

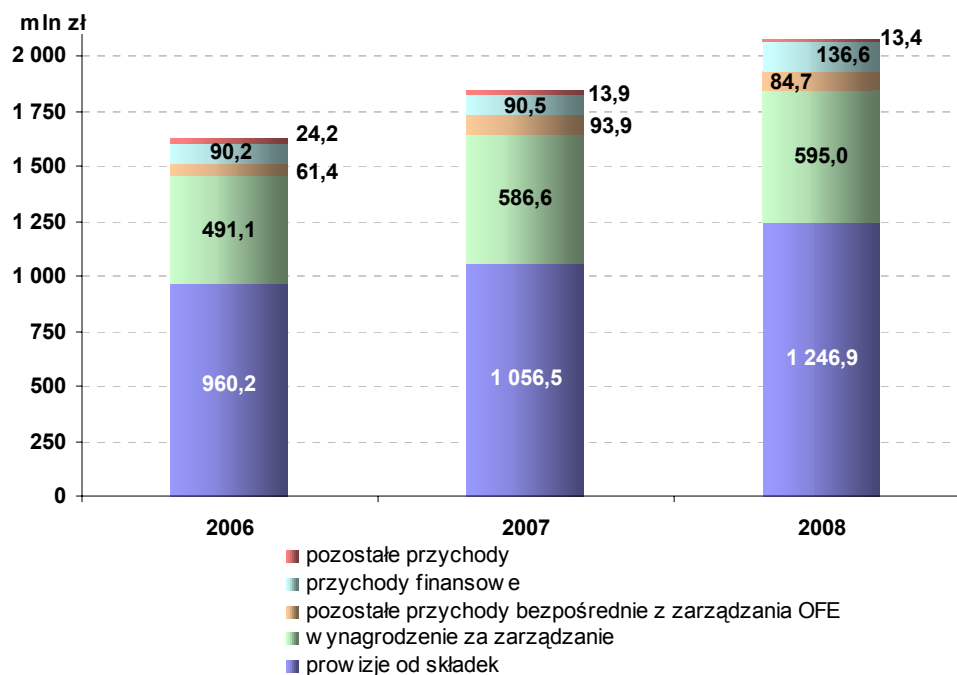
- opłaty od składek członków funduszu przekazywanych z ZUS do OFE,
- opłatę za zarządzanie otwartym funduszem uzależnioną od wartości zarządzanych aktywów,
- wynagrodzenie premiovne uzależnione od stopy zwrotu zarządzanego OFE w okresie 3 lat.

W 2008 roku przychody wynikające z zarządzania OFE wyniosły łącznie dla wszystkich powszechnych towarzystw emerytalnych 1,9 mld zł, co oznacza wzrost w porównaniu do poprzedniego roku o 10,9%. Podobnie jak w poprzednich okresach największy udział w tych przychodach miały opłaty od składki, które wyniosły 1,2 mld zł w porównaniu do 1 mld zł i 960 mln zł odpowiednio w 2007 i w 2006 roku. Przychody finansowe oraz pozostałe przychody operacyjne mają zdecydowanie mniejsze znaczenie w przychodach PTE i w 2008 roku kształtowały się odpowiednio na poziomie: 136,6 mln zł (ponad 46 mln zł więcej niż w roku poprzednim) oraz 13,4 mln zł (poziom zbliżony do wielkości w 2007 roku). Przychody finansowe, ze względu na lokowanie większości środków w papierach wartościowych emitowanych przez Skarb Państwa i NBP, to przede wszystkim odsetki i zyski ze zbycia inwestycji (99 mln zł w 2008 roku) oraz przychody z tytułu aktualizacji wartości aktywów (29 mln zł).

Od początku działalności powszechnych towarzystw, w związku z systematycznym zwiększaniem się wartości zarządzanych aktywów OFE, można obserwować systematyczne zmiany w strukturze przychodów PTE polegające na spadku udziału przychodów z tytułu opłaty od składek pomimo wzrostu ich wartości na rzecz wzrostu udziału i wartości opłaty za zarządzanie aktywami funduszu. Trend ten został zahamowany w 2008 roku w związku ze znaczącym wzrostem wartości przekazywanych składek i ujemnych wynikach OFE z inwestycji powodujących zmniejszenie wartości aktywów OFE. Skutkowało to tym, że struktura przychodów w analizowanym okresie była zbliżona do struktury z 2005 roku. W 2008 roku przychody PTE z tytułu opłaty od składki osiągnęły poziom 1,25 mld zł tj. 60% przychodów PTE, a opłata za zarządzanie wyniosła 595 mln zł, co stanowiło 29% wartości przychodów PTE.

Należy również zwrócić uwagę na spadek w analizowanym roku przychodów z tytułu wynagrodzenia premiovnego za zarządzanie OFE, które jest uzależnione od wyników inwestycyjnych, wartości aktywów otwartych funduszy emerytalnych i od tego, jakiej wielkości OFE osiągną najwyższe stopy zwrotu – w 2008 roku było to 35,5 mln zł, przy 46,4 mln zł w 2007 roku i 27 mln zł w roku 2006. Spadek tej kategorii przychodów to wynik pogorszenia wyników inwestycyjnych OFE w związku z kryzysem na rynkach finansowych.

Wykres 6. Przychody PTE w latach 2006-2008 (w mln zł).



Źródło: Kwartalne sprawozdania finansowe PTE, obliczenia własne

W 2008 roku liczba członków otwartych funduszy zwiększyła się o ponad 690 tys. osób i osiągnęła na koniec analizowanego okresu 13,8 mln osób. Na przestrzeni ostatnich lat wartość wskaźnika rocznych przychodów całkowitych PTE w przeliczeniu na 1 członka OFE systematycznie rosła z poziomu 121 zł w 2006 roku do 139 zł w 2008 roku.

Tabela 10. Przychody całkowite PTE na 1 członka OFE w latach 2006-2008*

Okres	Wartość wskaźnika	Zmiana (r/r)
2006	121,29	6,0%
2007	130,30	7,4%
2008	139,06	6,7%

*przyjęto średnią liczbę członków OFE wg danych ZUS na początek i koniec roku
wskaźnik dla rynku w roku to średnia wskaźników dla poszczególnych PTE
Źródło: Kwartalne sprawozdania finansowe PTE, dane ZUS o liczbie członków, obliczenia własne

Przeprowadzona analiza powyższego wskaźnika wykazała istotne różnice pomiędzy poszczególnymi powszechnymi towarzystwami (wykres 7). Znacząca różnica pomiędzy przychodami PTE w przeliczeniu na 1 członka OFE wynikała ze zróżnicowania średniej składki wpłacanej do OFE przypadającej na 1 członka, średniej wartości rachunku członka w funduszu emerytalnym i liczby rachunków w funduszu, na które nie wpływają bieżące składki, jak również dynamiki liczby członków OFE.

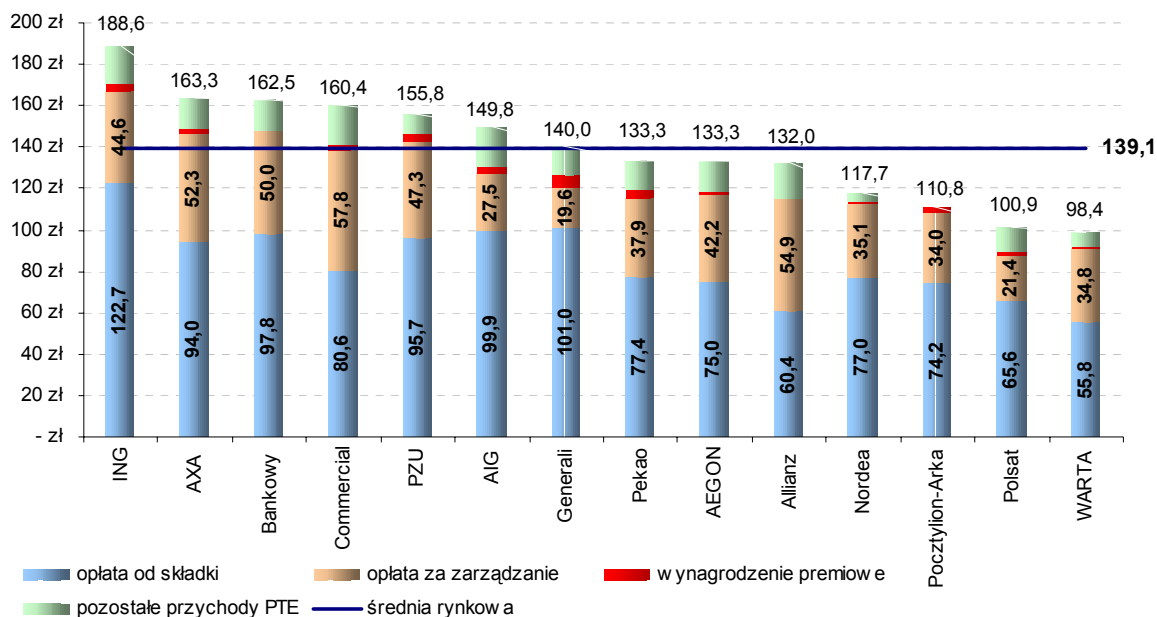
W 2008 roku średnie całkowite przychody PTE przypadające na 1 członka OFE w 7 powszechnych towarzystwach emerytalnych kształtowały się powyżej średniej rynkowej wynoszącej 139 zł. W grupie tej znalazły się podmioty zarządzające 5 największymi OFE na rynku oraz PTE BANKOWY S.A. i Generali PTE S.A. z grupy średnich podmiotów. Najniższe przychody wynikające z zarządzania OFE w przeliczeniu na 1 członka generowały PTE Polsat S.A. i PTE WARTA S.A. – około 100 zł.

Analiza danych dotyczących 2008 roku wskazuje, że powszechne towarzystwa o najwyższym wskaźniku przychodów na 1 członka OFE charakteryzowały się wysokim poziomem rocznej średniej składki (ING OFE – 1,9 tys. zł, Commercial Union OFE BPH CU WBK – 1,8 tys. zł, AXA OFE i AIG OFE – 1,5 tys. zł) oraz wysoką średnią wartością rachunku (Commercial Union OFE BPH CU WBK – 12,6 tys. zł, ING OFE – 11,8 tys. zł na 31 grudnia 2008 roku).

Dla porównania najniższą średnią składką i najniższą średnią wartością rachunku charakteryzował się OFE Polsat (odpowiednio poniżej 1 tys. zł i 3,8 tys. zł). Należy również zwrócić uwagę na PTE Allianz Polska S.A., w których jednostkowe przychody kształtowały się poniżej średniej pomimo stosunkowo

wysokiej średniej składki i wartości rachunku w OFE, co wynikało to przede wszystkim z pobieranej najniższej na rynku opłaty od składek.

Wykres 7. Całkowite przychody PTE na 1 członka OFE w 2008 roku (w zł).



przyjęto średnią liczbę członków OFE wg danych ZUS na początek i koniec roku
 Źródło: Kwartalne sprawozdania finansowe PTE, dane ZUS o liczbie członków, obliczenia własne

Analiza wskaźnika przychodów od składki oraz wskaźnika przychodów z tytułu wynagrodzenia za zarządzanie OFE w przeliczeniu na 1 członka wykazała, że:

- średni przychód od składki na 1 członka OFE w 2008 roku kształtował się na poziomie 84 zł (wzrost w porównaniu do roku poprzedniego o 11,6%). Najwyższe przychody od składki w przeliczeniu na 1 członka generował ING PTE S.A. – 122,7 zł, natomiast najniższe PTE WARTA S.A. – 55,8 zł.
- średni przychód z tytułu wynagrodzenia za zarządzanie na 1 członka OFE w 2008 roku wyniósł 40 zł (spadek w porównaniu do roku poprzedniego o 4,5%, zmniejszenie wskaźnika dotyczyło wszystkich PTE). Najwyższe przychody z tytułu wynagrodzenia za zarządzanie w przeliczeniu na 1 członka generował Commercial Union PTE BPH CU WBK S.A. – 57,8 zł, natomiast najniższe Generali PTE S.A. – 19,6 zł.

Wskaźnik obciążeń członków otwartych funduszy emerytalnych opłatami ponoszonymi na rzecz powszechnych towarzystw skalkulowany został jako iloraz przychodów z opłat od składek, opłaty za zarządzanie aktywami i wynagrodzenia premiiowego do średniej wartości aktywów netto OFE w 2008 roku. Wskaźnik ten można uznać za miernik kosztów ponoszonych przez członków OFE z tytułu uczestnictwa w II filarze ubezpieczeń społecznych.

Dodatnia, wysoka dynamika wzrostu ww. przychodów osiąganych przez PTE (w tym przede wszystkim przychodów z opłat od składek) spowodowała, iż w 2008 roku, po zauważalnych spadkach w latach poprzednich, wskaźnik wzrósł do 1,5% z 1,45% w 2007 roku. Dodatkowo, podwyższenie wskaźnika było skutkiem zmniejszenia wartości aktywów netto OFE w 2008 roku o 1,3%, co wynikało głównie ze spadków na rynku akcji (WIG stracił w ciągu roku ponad 51%). W długim okresie można jednak oczekiwać, że wartość wskaźnika będzie się zmniejszać.

Rozpiętość wartości wskaźnika pomiędzy poszczególnymi PTE w analizowanym okresie była dość istotna i wyniosła 1,15 p.p. od 1,07% w Commercial Union PTE BPH CU WBK S.A. do 2,22% w PTE PolSAT S.A.

Tabela 11. Wskaźnik obciążenia aktywów członków OFE kosztami opłat od składki, opłaty za zarządzanie i wynagrodzenia premiowego w latach 2006-2008*

Nazwa PTE	2006 rok	2007 rok	2008 rok
Commercial Union PTE BPH CU WBK S.A.	1,13%	1,07%	1,07%
PTE Allianz Polska S.A.	1,21%	1,09%	1,11%
AIG PTE S.A.	1,49%	1,29%	1,26%
Generali PTE S.A.	1,50%	1,23%	1,35%
ING PTE S.A.	1,53%	1,33%	1,39%
PTE WARTA S.A.	1,50%	1,41%	1,39%
AEGON PTE S.A.	1,72%	1,53%	1,51%
AXA PTE S.A.	1,58%	1,47%	1,51%
PTE PZU S.A.	1,64%	1,49%	1,52%
PTE BANKOWY S.A.	1,73%	1,54%	1,57%
Pekao Pioneer PTE S.A.	1,60%	1,56%	1,67%
Nordea PTE S.A.	1,77%	1,63%	1,70%
Pocztylion-Arka PTE S.A.	1,82%	1,67%	1,73%
PTE POLSAT S.A.	2,15%	1,97%	2,22%
PTE Skarbiec-Emerytura S.A.	1,56%	1,40%	nd
Rynek (średnia)	1,59%	1,45%	1,50%

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

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

Wyraźnie niższe obciążenia występują w OFE, w których wyższa wartość aktywów powoduje obniżkę stawki opłaty za zarządzanie oraz dla których w statutach określono kwotowy limit tej opłaty. Dodatkowym czynnikiem było zachowanie obniżonej opłaty od składki dla swoich członków w momencie nowelizacji ustawy w 2004 roku oraz polityka niższych niż ustawowe stawek opłaty od składki.

W konsekwencji w 2008 roku, na tle całego rynku, relatywnie niższe opłaty za zarządzanie pobierały PTE zarządzające największymi funduszami (Commercial Union OFE BPH CU WBK, ING OFE, OFE PZU „Złota Jesień” i AIG OFE) ze względu na niższą procentową stawkę opłaty za zarządzanie określoną w przepisach prawa dla otwartych funduszy o aktywach powyżej 8 mld, 20 mld zł i 36 mld zł.

Przyjęte w statutach OFE limity kwotowe na opłatę za zarządzanie miały wpływ na wysokość pobieranej opłaty przez AIG OFE, Generali OFE i ING OFE. W przypadku tych OFE opłata za zarządzanie aktywami OFE w odniesieniu do średniej wartości aktywów funduszu była najniższa, a zatem miała również wpływ na poziom analizowanego wskaźnika.

Najniższe opłaty od składki pobierały OFE Allianz Polska (4% dla wszystkich członków OFE) oraz Commercial Union PTE BPH CU WBK S.A. (4% dla tych członków, którzy uzyskali członkostwo przed 1 kwietnia 2004 roku). Niższe stawki dla członków, którzy nabyli do nich prawo przed nowelizacją ustawy obowiązują w 7 OFE.

Trzeba jednak podkreślić, że dla nowych członków przystępujących do OFE wszystkie fundusze (za wyjątkiem OFE Allianz Polska) pobierają opłatę od składki w wysokości 7%.

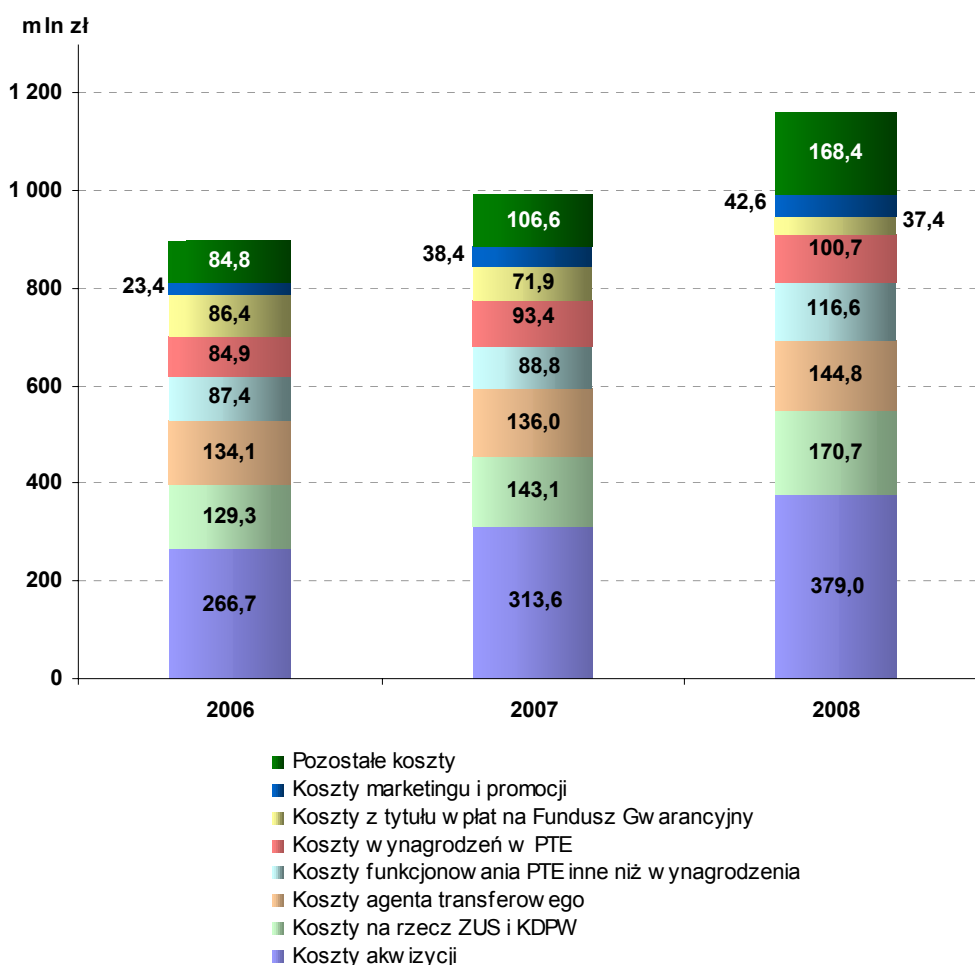
W 2008 roku całkowite koszty działalności powszechnych towarzystw osiągnęły poziom 1,2 mld zł w porównaniu do 991 mln zł w 2007 roku i 897 mln zł w 2006 roku.

Przeprowadzona analiza wskazuje na znaczne zróżnicowanie nominalnego poziomu kosztów w poszczególnych towarzystwach: od 11 mln zł do 217 mln zł. Najwyższym poziomem kosztów charakteryzują się PTE zarządzające największymi OFE (Commercial Union PTE BPH CU WBK S.A. – 217 mln zł, ING PTE S.A. – 214 mln zł i PTE PZU S.A. – 177 mln zł), co wynika przede wszystkim z poziomu kosztów agenta transferowego, prowizji dla ZUS od składek oraz kosztów nadzoru i rzecznika ubezpieczonych, które to kategorie są powiązane z wielkością OFE (wartością aktywów netto lub liczbą członków). Z drugiej strony wymienione towarzystwa należą do podmiotów o najwyższych kosztach

akwizycji. Najniższy poziom kosztów występował w towarzystwach zarządzających małymi OFE tj. PTE Polsat S.A. (11 mln zł) i Pekao Pioneer PTE S.A. (22 mln zł).

W 2006 roku średni wskaźnik relacji kosztów całkowitych PTE do średniej wartości aktywów netto zarządzanego OFE dla rynku wynosił 1,09%, w kolejnym roku 0,94%, a w analizowanym okresie ze względu na sytuację rynkową, wskaźnik ten wzrósł do poziomu 1%. Pomimo wzrostu kosztów całkowitych towarzystw w ujęciu wartościowym w kolejnych latach, wzrost aktywów netto OFE spowodował niższą wartość wskaźnika relacji kosztów całkowitych PTE do średniej wartości aktywów netto zarządzanego OFE w latach 2007 i 2008 w porównaniu do roku 2006. W ostatnim roku nastąpił wzrost wartości wskaźnika z powodu obniżającej się wartości aktywów netto OFE. Należy również zwrócić uwagę na niższą wartość średniego wskaźnika dla rynku w porównaniu do wskaźnika kalkulowanego w oparciu o zagregowane wartości, co świadczy o znaczeniu efektu skali działalności w obszarze kosztów powszechnych towarzystw.

Wykres 8. Podstawowe kategorie kosztów PTE w latach 2006-2008 (w mln zł).

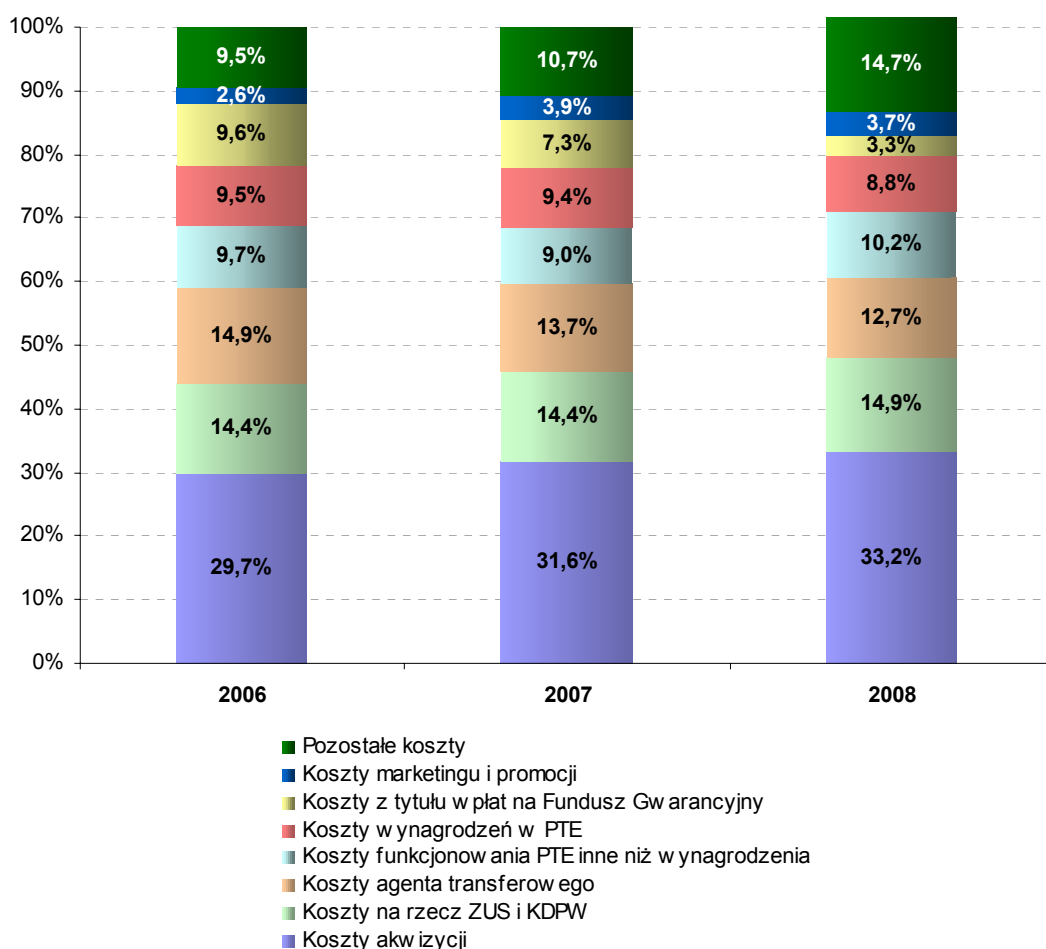


Źródło: Kwartalne sprawozdania finansowe PTE, obliczenia własne

Największymi wartościowo pozycjami kosztów pozostają, podobnie jak w latach ubiegłych:

- koszty akwizycji (379 mln zł),
- koszty ogólne zarządzania towarzystwem (prawie 217 mln zł),
- koszty na rzecz ZUS i KDPW (170,7 mln zł),
- koszty agenta transferowego (144 mln zł).

Wykres 9. Struktura kosztów PTE w latach 2006-2008 (w mln zł).



Źródło: Kwartalne sprawozdania finansowe PTE, obliczenia własne

Najbardziej w okresie ostatnich 3 lat wzrosły koszty akwizycji oraz marketingu i promocji, a także pozostałe koszty.

Koszty akwizycji w 2008 roku osiągnęły poziom prawie 380 mln zł (w 2007 roku – było to 313,6 mln zł, co oznacza wzrost o 21%, podczas gdy w 2006 roku koszty akwizycji wykazane w rachunku zysków i strat PTE wynosiły 266,7 mln zł). Analizując koszty akwizycji należy wziąć pod uwagę, iż niektóre PTE, zgodnie z przyjętymi zasadami rachunkowości, w bieżącym okresie obrachunkowym uznają w tej pozycji część kosztów poniesionych w latach ubiegłych i rozliczanych w czasie jako rozliczenia międzyokresowe, jak również nie wykazują całości kosztów poniesionych, które rozliczają w latach kolejnych.

Widoczna jest również tendencja wzrostu udziału łącznych kosztów akwizycji w kosztach całkowitych PTE w okresie od 2005 roku, gdy było to niespełna 28,4% do 33,2% w 2008 roku. Jednocześnie występowało duże zróżnicowanie tego wskaźnika pomiędzy poszczególnymi PTE od 0,9% do 50%.

Należy zwrócić również uwagę na koszty marketingu i reklamy, które w 2006 roku wyniosły 23,4 mln zł, a w 2008 roku już 42,6 mln zł (w 2007 roku koszty te wzrosły o 64%, w 2008 roku 11%).

Rosnące systematycznie koszty marketingu i reklamy oraz koszty akwizycji mogą świadczyć o zaostrzającej się walce o klienta OFE pomiędzy towarzystwami, skutkującej wzrostem liczby osób zmieniających w ciągu roku fundusz emerytalny.

Tabela 12. Koszty akwizycji w rachunku zysków i strat PTE w 2008 roku

Nazwa PTE	Wartość kosztów akwizycji (w mln zł)	Zmiana % 2008 / 2007	Udział w kosztach całkowitych PTE	Relacja kosztów akwizycji do średniego WAN OFE	Zmiana liczby członków OFE w 2008 roku
ING PTE S.A.	81,89	19,2%	38,2%	0,25%	196 102
AXA PTE S.A.	56,45	30,0%	48,9%	0,89%	71 650
Commercial Union PTE BPH CU WBK S.A.	52,39	51,4%	24,1%	0,14%	134 381
PTE PZU S.A.	52,03	9,8%	29,4%	0,27%	59 008
Nordea PTE S.A.	41,47	23,8%	50,5%	0,82%	44 714
AIG PTE S.A.	24,84	-3,0%	35,2%	0,22%	42 890
PTE BANKOWY S.A.	16,68	14,5%	38,4%	0,40%	-9 419
PTE WARTA S.A.	11,45	189,3%	40,2%	0,55%	-445
Generali PTE S.A.	11,27	-2,0%	20,6%	0,21%	67 046
AEGON PTE S.A.*	8,86	109,4%	16,4%	0,20%	419 218
Pocztylion-Arka PTE S.A.	6,64	-32,2%	27,4%	0,24%	14 105
PTE Allianz Polska S.A.	6,05	31,3%	21,5%	0,17%	27 720
PTE Skarbiec-Emerytura**	4,83	nd	nd	nd	nd
Pekao Pioneer PTE S.A.	4,04	21,5%	18,5%	0,18%	42 145
PTE POLSAT S.A.	0,10	8,2%	0,9%	0,01%	27 050
Rynek PTE	378,99	20,9%	33,2%	0,27%	689 725

** PTE Skarbiec-Emerytura S.A. działał do 30.06.2008 roku

* uwzględniając liczbę członków OFE Skarbiec-Emerytura na koniec 2007 roku liczba członków AEGON OFE w 2008 roku zmniejszyła się o 27 222 osoby

Źródło: Kwartalne sprawozdania finansowe PTE, dzienne sprawozdania OFE, dane ZUS, obliczenia własne

Kolejną znaczącą kategorią kosztów PTE były opłaty na rzecz ZUS i KDPW z tytułu opłat od składek i obsługi wypłat transferowych. Koszty te rosły zarówno w ujęciu wartościowym, jak i zwiększał się ich udział w kosztach PTE ogółem. Sytuacja taka była konsekwencją silnej zależności tej kategorii kosztów od wartości przekazywanych składek przez ZUS do OFE, których poziom istotnie wzrósł w analizowanym okresie.

Widoczna jest stabilizacja wartości kosztów agenta transferowego w kolejnych latach, a ich udział w strukturze kosztów systematycznie się zmniejsza, co można wyjaśnić w pewnej mierze efektem skali na rynku OFE. Zróżnicowanie kosztów agenta transferowego pomiędzy poszczególnymi PTE to także efekt różnego zakresu świadczonych usług określonych w umowach zawartych między towarzystwem i spółką agenta transferowego.

Istotną pozycją kosztów działalności powszechnych towarzystw emerytalnych były koszty bezpośrednio związane z zarządzaniem spółką (19,2% ogółu kosztów). Najwyższe wartościowo koszty tego rodzaju generowały towarzystwa zarządzające największymi OFE, widoczny był wyraźny związek między wielkością tych kosztów, a wielkością zarządzanego funduszu.

Koszty ogólne zarządzania PTE związane bezpośrednio z funkcjonowaniem towarzystwa (w tym m.in. wynagrodzenia, amortyzacja, koszty usług obcych, materiałów i energii) wyniosły w 2008 roku 217 mln zł (w 2007 roku było to 182 mln zł). W skali rynku PTE największy udział w kosztach zarządzania towarzystwem miały koszty wynagrodzeń, usług obcych oraz ubezpieczeń społecznych i innych świadczeń. Prawidłowość ta nie zmieniła się znacząco w okresie ostatnich 3 lat. Koszty z tytułu wynagrodzeń we wszystkich PTE w analizowanym okresie osiągnęły poziom 100,7 mln zł i stanowiły średnio połowę kosztów funkcjonowania towarzystwa. Jednocześnie koszty wynagrodzeń w odniesieniu do kosztów całkowitych PTE stanowiły w skali rynku zaledwie 9% (jest to poziom zbliżony do lat ubiegłych) przy rozpiętości 2,5% do 20% w poszczególnych towarzystwach.

Widoczny jest wyraźny spadek kosztów związanych z wpłatami na Fundusz Gwarancyjny, które wyniosły 37,4 mln zł w 2008 roku, w porównaniu do 72 mln zł w 2007 roku. Zmniejszenie wartości tej kategorii kosztów w porównaniu do poprzedniego roku wynika ze zmniejszenia wartości aktywów netto OFE.

Koszty finansowe ponoszone przez towarzystwa w 2008 roku kształtowały się na poziomie, który można uznać za mało istotny z punktu widzenia rentowności tych podmiotów.

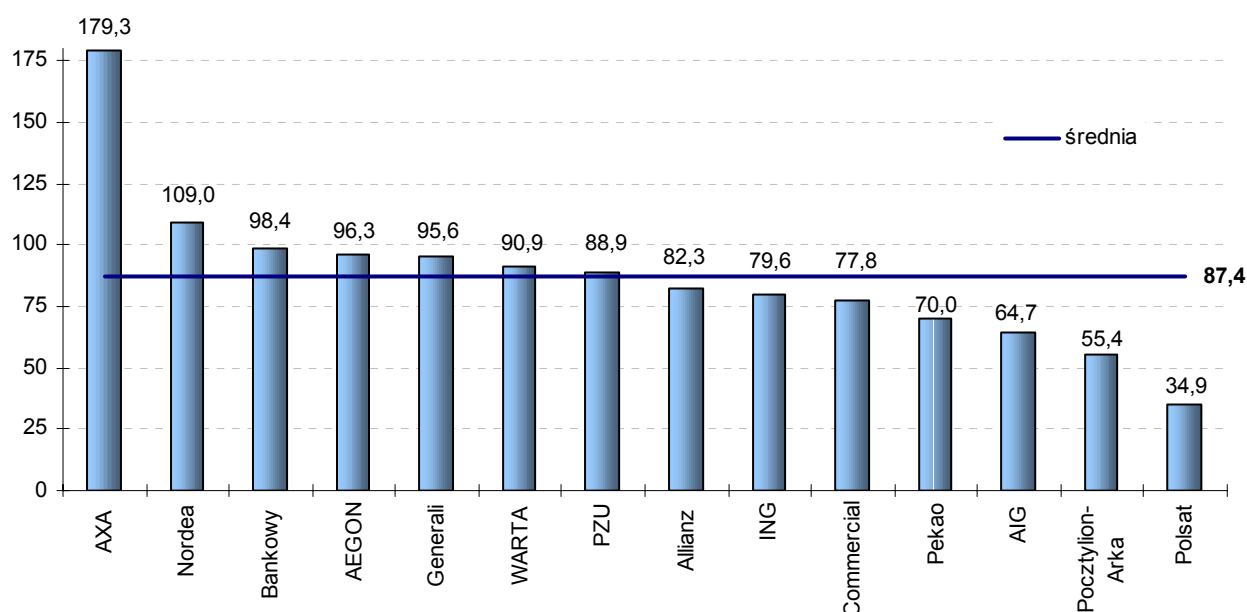
Średnie koszty PTE w przeliczeniu na 1 członka OFE systematycznie rosną i w 2008 roku wyniosły 87,4 zł, przy rozpiętości od 35 zł w PTE Polsat S.A. do prawie 180 zł w AXA PTE S.A. Spadek tego wskaźnika wystąpił w 3 towarzystwach. W skali rynku w przeliczeniu na 1 członka OFE koszty rosły szybciej niż przychody PTE, co skutkowało zmniejszeniem wyniku finansowego towarzystw *per capita*.

Tabela 13. Koszty całkowite PTE w przeliczeniu na 1 członka OFE w latach 2006-2008 (w zł)*

Okres	Wartość wskaźnika	Zmiana (r/r)
2006	77,13	14,5%
2007	78,33	1,6%
2008	87,36	11,5%

*przyjęto średnią liczbę członków OFE wg danych ZUS na początek i koniec roku
wskaźnik dla rynku w roku to średnia wskaźników dla poszczególnych PTE
Źródło: Kwartalne sprawozdania finansowe PTE, dane ZUS o liczbie członków, obliczenia własne

Wykres 10. Koszty całkowite PTE w przeliczeniu na 1 członka OFE w 2008 roku (w zł)



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

W latach 2006-2008 można zaobserwować systematyczny wzrost (w ujęciu wartościowym) wyniku technicznego (przychody wynikające z zarządzania OFE pomniejszone o koszty związane z zarządzaniem OFE) oraz jego wysoką choć zmniejszającą się dynamikę, co świadczy o zdolności PTE do osiągania zysków na działalności podstawowej. W 2008 roku 13 towarzystw osiągnęło dodatni wynik techniczny na zarządzaniu OFE. W przypadku AXA PTE S.A. (podobnie jak w roku poprzednim) strata techniczna była spowodowana wysokimi, ponadprzeciętnymi kosztami akwizycji w relacji do skali działalności tego podmiotu.

W 2008 roku 13 PTE osiągnęło zysk netto, a jedynie AXA PTE S.A. wygenerowało stratę na poziomie 8,5 mln zł. Łączny wynik netto dla rynku wyniósł ponad 740 mln zł. Dziewięć podmiotów uzyskało wynik netto wyższy niż rok wcześniej.

Tabela 14. Wynik netto PTE w latach 2006-2008 (w mln zł)

Nazwa PTE	2006	2007	2008	Zmiana procentowa 2008 / 2007
ING PTE S.A.	198,80	208,14	237,73	14,2%
Commercial Union PTE BPH CU WBK S.A.	154,51	186,54	184,57	-1,1%
PTE PZU S.A.	83,88	102,00	107,66	5,5%
AIG PTE S.A.	47,50	49,43	75,29	52,3%
PTE BANKOWY S.A.	19,64	20,93	22,76	8,7%
Generali PTE S.A.	13,27	16,06	20,17	25,6%
Pocztylion-Arka PTE S.A.	12,63	13,54	19,58	44,7%
AEGON PTE S.A.	16,39	19,82	18,11	-8,6%
PTE POLSAT S.A.	12,00	15,22	16,85	10,7%
Pekao Pioneer PTE S.A.	10,27	13,55	16,55	22,1%
PTE Allianz Polska S.A.	7,77	12,75	13,78	8,1%
PTE Skarbiec-Emerytura S.A.*	15,07	17,21	9,37	---
Nordea PTE S.A.	5,13	8,38	4,72	-43,7%
PTE WARTA S.A.	7,56	9,05	1,58	-82,5%
AXA PTE S.A.	0,07	3,63	-8,48	---
Rynek	604,49	696,25	740,24	6,3%

Źródło: Kwartalne sprawozdania finansowe PTE, obliczenia własne

5. Analiza wskaźnikowa

Analiza płynności powszechnych towarzystw na 31 grudnia 2008 roku wskazuje na wysoką zdolność PTE do regulowania swoich zobowiązań bieżących - wszystkie wskaźniki płynności osiągały wysoki poziom. Wartości wskaźników bieżącej i szybkiej płynności były bardzo zbliżone ze względu na małe wartości zapasów i krótkoterminowych rozliczeń międzyokresowych czynnych w powszechnych towarzystwach.

Według stanu na dzień 31 grudnia 2008 roku w działalności operacyjnej towarzystw nie występowało zagrożenie utraty płynności.

Utrzymuje się, podobnie jak w poprzednich okresach, wyjątkowo wysoki poziom wskaźnika płynności PTE Polsat S.A., który wynikał z bardzo niskiego poziomu zobowiązań - na koniec 2008 roku stanowiły one zaledwie 0,9% sumy bilansowej. Podobna sytuacja miała miejsce w AIG PTE S.A. (zobowiązania miały 0,4% udział w sumie bilansowej).

W ING PTE S.A. poziom wskaźnika płynności jest determinowany zakwalifikowaniem przez towarzystwo części inwestycji w obligacje Skarbu Państwa jako długoterminowej inwestycji finansowej (nie uwzględnianej w obliczeniach wskaźników płynności). Na koniec grudnia 2008 roku w ING PTE S.A. ujęto, jako inwestycje długoterminowe, papiery wartościowe w kwocie 443 mln zł, co stanowiło 74% sumy bilansowej. Uwzględniając wskazane wyżej wartości długoterminowych inwestycji do wyliczenia wskaźników płynności wynosiłyby one odpowiednio: 18,4 wskaźnik bieżącej płynności i 17,3 wskaźnik szybkiej płynności.

Tabela 15. Wskaźniki płynności PTE na dzień 31 grudnia 2008 roku

Nazwa PTE	wskaźnik szybkiej płynności*	wskaźnik bieżącej płynności**
AIG PTE S.A.	171,70	171,81
PTE POLSAT S.A.	114,82	115,23
PTE WARTA S.A.	56,15	56,40
Pocztylion-Arka PTE S.A.	55,29	55,38
AEGON PTE S.A.	33,64	33,72
Commercial Union PTE BPH CU WBK S.A.	24,91	27,94
Nordea PTE S.A.	25,31	25,64
Pekao Pioneer PTE S.A.	24,55	24,59
PTE BANKOWY S.A.	18,16	18,39
PTE Allianz Polska S.A.	15,74	15,80
AXA PTE S.A.	15,01	15,18
Generali PTE S.A.	13,46	13,49
PTE PZU S.A.	12,27	12,23
ING PTE S.A.	3,32	4,45
Rynek	41,74	42,16

* wskaźnik szybkiej płynności = (aktywa obrotowe – zapasy – krótkoterminowe RMK czynne) / zobowiązania krótkoterminowe.

** wskaźnik bieżącej płynności = aktywa obrotowe / zobowiązania bieżące.

Źródło: Kwartalne sprawozdania finansowe PTE, obliczenia własne

Wskaźniki rentowności w większości powszechnych towarzystw, zarówno na działalności podstawowej związanej z zarządzaniem OFE, jak i na całej działalności, przyjmowały relatywnie wysokie wartości, a ROE i ROA pokazywały wysoki stopień efektywności wykorzystania zaangażowanych zasobów w PTE.

Zbliżone wartości wskaźników rentowności na działalności podstawowej i rentowności netto w poszczególnych PTE świadczą o względnie niewielkim znaczeniu działalności finansowej i inwestycyjnej dla rentowności tych podmiotów.

Najbardziej rentownym towarzystwem był najmniejszy na rynku PTE Polsat S.A., co wynikało przede wszystkim z minimalnych kosztów akwizycji i reklamy (w latach ubiegłych OFE Polsat pozyskiwał członków przede wszystkim w drodze losowania przeprowadzanego przez ZUS). Rentowność PTE zarządzających największymi funduszami to w głównej mierze efekt skali prowadzonej działalności i poziomu osiągniętych dochodów.

Przyczyn relatywnie gorszych wskaźników rentowności AXA PTE S.A., Nordea PTE S.A. i PTE WARTA S.A. należy upatrywać we wzmożonej akcji akwizycyjnej prowadzonej przez te towarzystwa

i ponoszonych w związku z tym wysokich kosztów akwizycji. AXA OFE w 2008 roku zwiększył swój udział w rynku wg liczby członków o 0,3 p.p. do 4,9%, udział Nordea OFE nie zmienił się, a WARTA OFE zmniejszył się o 0,1 p.p. do 2,3%.

Tabela 16. Wskaźniki rentowności PTE w 2008 roku

Nazwa PTE	wskaźnik rentowności na działalności podstawowej*	wskaźnik rentowności netto**	ROE***	ROA****
PTE POLSAT S.A.	62,1%	60,0%	27,7%	27,3%
AIG PTE S.A.	51,7%	52,9%	27,8%	25,7%
ING PTE S.A.	59,6%	49,8%	46,4%	42,4%
Commercial Union PTE BPH CU WBK S.A.	54,5%	44,4%	50,1%	42,6%
Pekao Pioneer PTE S.A.	47,6%	42,8%	31,4%	19,1%
Pocztalion-Arka PTE S.A.	51,8%	41,9%	42,9%	40,1%
PTE PZU S.A.	44,3%	36,9%	35,0%	30,6%
PTE BANKOWY S.A.	35,5%	34,6%	18,1%	17,4%
PTE Allianz Polska S.A.	31,0%	33,9%	10,7%	9,4%
AEGON PTE S.A.	23,7%	27,2%	5,2%	4,4%
Generali PTE S.A.	33,8%	26,6%	10,5%	9,3%
Nordea PTE S.A.	4,4%	5,5%	13,4%	10,9%
PTE WARTA S.A.	6,9%	5,5%	4,4%	4,0%
AXA PTE S.A.	-13,9%	-8,8%	-5,4%	-5,1%
Rynek (średnia wg wskaźników PTE)	35,2%	32,4%	22,7%	19,9%

*wskaźnik rentowności na działalności podstawowej = wynik techniczny na zarządzaniu OFE / przychody z tytułu zarządzania OFE.

**wskaźnik rentowności netto = wynik netto / przychody z tytułu zarządzania OFE.

***ROE = wynik netto w półroczu / średnia wartość kapitałów własnych.

****ROA = wynik netto w półroczu / średnia wartość sumy bilansowej.

Źródło: Kwartalne sprawozdania finansowe PTE, obliczenia własne

Analiza wskaźników opisujących poziom zadłużenia wskazuje, iż PTE finansowały swoją działalność statutową przede wszystkim kapitałami własnymi. Najwyższy na rynku wskaźnik zadłużenia występował w Pekao Pioneer PTE S.A. (prawie 38%) i był związany, podobnie jak w poprzednich okresach, z wysokim poziomem rozliczeń międzyokresowych biernych. Zobowiązania w skali całego rynku powszechnych towarzystw na koniec 2008 roku kształtowały się średnio na poziomie 2,4% kapitałów własnych (na koniec 2007 roku było to 3%).

Tabela 17. Wskaźniki zadłużenia PTE na 31 grudnia 2008 roku

Nazwa PTE	wskaźnik zadłużenia*	wskaźnik relacji zobowiązań do kapitałów własnych
Pekao Pioneer PTE S.A.	37,9%	1,4%
Nordea PTE S.A.	20,8%	4,5%
AEGON PTE S.A.	16,1%	0,8%
Commercial Union PTE BPH CU WBK S.A.	15,3%	4,1%
PTE PZU S.A.	13,0%	4,8%
Generali PTE S.A.	12,5%	1,8%
PTE Allianz Polska S.A.	11,1%	2,4%
ING PTE S.A.	9,9%	5,9%
PTE WARTA S.A.	9,6%	1,9%
AIG PTE S.A.	7,8%	0,4%
AXA PTE S.A.	7,5%	2,4%
Pocztalion-Arka PTE S.A.	6,4%	1,7%
PTE BANKOWY S.A.	3,6%	0,9%
PTE POLSAT S.A.	1,2%	0,9%
Rynek	12,%	2,4%

* liczony jako: 1 - (kapitał własny / suma bilansowa)

Źródło: Kwartalne sprawozdania finansowe PTE, obliczenia własne

Analizując poziom zabezpieczenia kapitałowego trzeba z jednej strony zwrócić uwagę na spełnienie przez PTE wymogów w tym zakresie określonych przepisami prawa polskiego, zaś z drugiej na poziom środków finansowych umożliwiających PTE pokrycie kosztów związanych z działalnością otwartego funduszu, w tym ewentualnych kosztów pokrycia niedoboru OFE.

Na koniec 2008 roku wysokość kapitałów własnych wszystkich powszechnych towarzystwach utrzymywała się powyżej wymaganego przepisami prawa poziomu (określonego przepisem art. 33 ust. 1 ustawy o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych).

Tabela 18. Kapitały własne PTE na dzień 31 grudnia 2008 roku (w mln zł)

Nazwa PTE	kapitał własny	minimalny wymagany kapitał własny	nadwyżka ponad minimalny wymagany kapitał własny
AEGON PTE S.A.	586,68	10,33	576,35
ING PTE S.A.	539,20	9,53	529,67
Commercial Union PTE BPH CU WBK S.A.	367,27	9,49	357,78
PTE PZU S.A.	312,25	9,53	302,72
AIG PTE S.A.	295,25	9,49	285,75
Generali PTE S.A.	201,77	10,48	191,30
AXA PTE S.A.	153,63	9,65	143,98
PTE BANKOWY S.A.	138,67	9,49	129,17
PTE Allianz Polska S.A.	135,47	10,01	125,47
PTE POLSAT S.A.	69,29	10,14	59,16
Pekao Pioneer PTE S.A.	54,77	10,25	44,53
Pocztynion-Arka PTE S.A.	49,33	10,17	39,16
Nordea PTE S.A.	37,70	10,43	27,28
PTE WARTA S.A.	36,91	10,35	26,57
Rynek	2 978,19	139,31	2 838,87

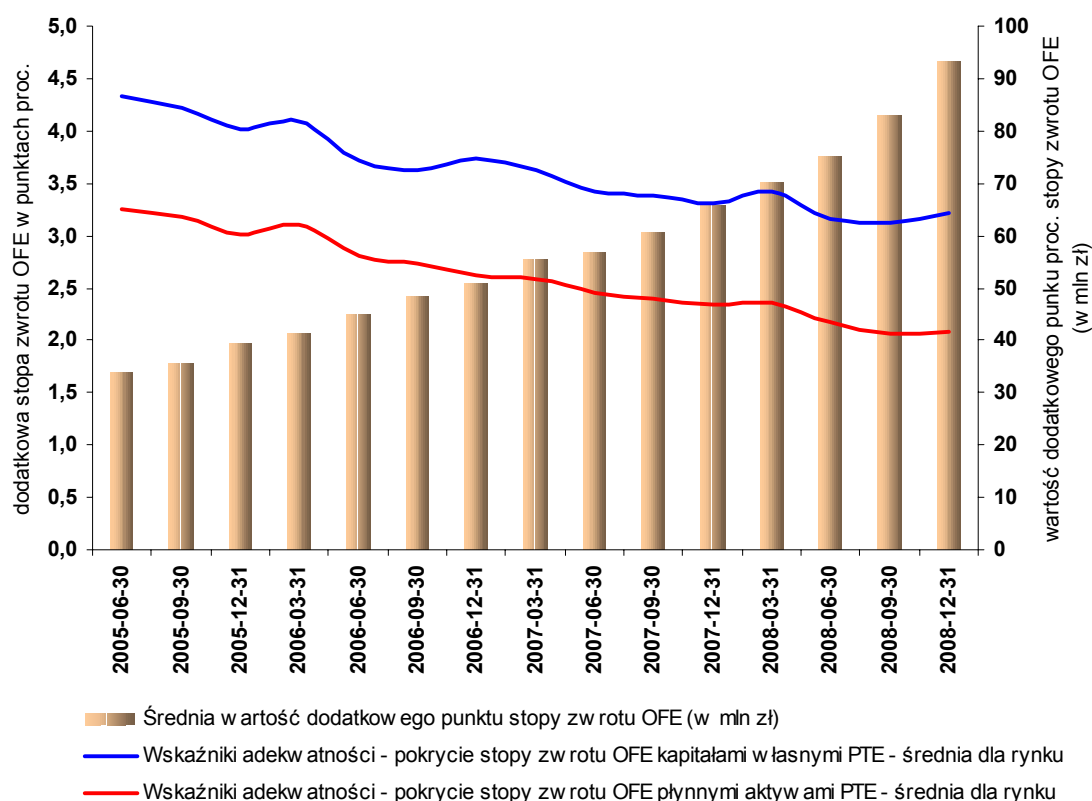
Źródło: Kwartalne sprawozdania finansowe PTE, obliczenia własne

Poziom zabezpieczenia kapitałowego PTE powinien być także analizowany w kontekście rynku otwartych funduszy emerytalnych i obowiązków nałożonych przez ustawodawcę na podmiot zarządzający OFE. Obowiązujące regulacje prawne nie przewidują powiązania wysokości kapitałów własnych PTE z wartością aktywów netto OFE. Z tego powodu poziom nadwyżek kapitałów własnych ponad minimalny wymagany kapitał własny w poszczególnych PTE jest wynikiem suwerennych decyzji akcjonariuszy PTE, a nie wymagań prawnych. W ostatnich latach, ze względu na bardzo dobre wyniki finansowe PTE oraz brak dopłat do kapitału zakładowego lub zapasowego przez akcjonariuszy PTE (wyjątkiem w ostatnim roku był AEGON PTE S.A.), decydujący wpływ na wysokość kapitału własnego PTE mają wyniki powszechnych towarzystw i polityka spółek w zakresie wypłaty dywidendy. Ponadto brak jest innych czynników determinujących konieczność zwiększania przez akcjonariuszy swojego zaangażowania kapitałowego w PTE (przy rosnącym ryzyku wystąpienia niedoboru i rosnącej skali działalności funduszu).

Należy zauważyć, że w ostatnich latach wysokiej dynamice wzrostu aktywów netto OFE nie towarzyszył równie szybki wzrost kapitałów własnych PTE.

Ze względu na długoterminowy trend wzrostu wartości aktywów OFE (zahamowany w ostatnim roku przez niekorzystną sytuację na rynkach finansowych i ujemne stopy zwrotu OFE) rośnie dla poszczególnych towarzystw wartość dopłaty w sytuacji wystąpienia niedoboru. Jednocześnie zmniejsza się wartość wskaźnika pokrycia dodatkowej stopy zwrotu OFE kapitałem własnym i aktywami płynnymi PTE.

Wykres 11. Miary adekwatności kapitałowej PTE w okresie 30.06.2005 – 31.12.2008



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

Podstawowym ryzykiem w działalności operacyjnej PTE jest sytuacja nieosiągnięcia przez OFE minimalnej wymaganej stopy zwrotu, wystąpienia w związku z tym niedoboru i koniecznością dokonania dopłaty do funduszu ze środków własnych towarzystwa.

Tabela 19. Pokrycie dodatkowego p.p. stopy zwrotu OFE kapitałami własnymi i środkami płynnymi PTE na dzień 31 grudnia 2008 roku

Nazwa PTE	Wartość dodatkowego punktu % stopy zwrotu OFE (w mln zł)	Wartość Funduszu Gwarancyjnego (w mln zł)*	Płynne aktywa PTE** (w mln zł)	Pokrycie punktu % stopy zwrotu OFE kapitałem własnym PTE	Pokrycie punktu % stopy zwrotu OFE płynnymi aktywami PTE
Commercial Union PTE BPH CU WBK S.A.	344,51	150,49	370,38	1,07	1,08
ING PTE S.A.	315,42	132,79	547,52	1,71	1,74
PTE PZU S.A.	176,16	68,05	349,76	1,77	1,99
AIG PTE S.A.	103,83	40,11	222,86	2,84	2,15
AXA PTE S.A.	60,82	25,63	120,12	2,53	1,97
AEGON PTE S.A.	55,60	20,56	154,45	10,55	2,78
Generali PTE S.A.	50,46	23,66	39,57	4,00	0,78
Nordea PTE S.A.	48,38	18,97	42,53	0,78	0,88
PTE BANKOWY S.A.	39,13	17,70	135,75	3,54	3,47
PTE Allianz Polska S.A.	33,46	13,39	78,54	4,05	2,35
Pocztylion-Arka PTE S.A.	25,91	9,97	38,91	1,90	1,50
Pekao Pioneer PTE S.A.	20,06	8,09	19,08	2,73	0,95
PTE WARTA S.A.	19,54	7,51	37,91	1,89	1,94
PTE POLSAT S.A.	12,08	4,74	69,41	5,74	5,75
Rynek		541,67		3,22	2,09

** część podstawowa i dodatkowa Funduszu Gwarancyjnego łącznie*

***płynne aktywa PTE obejmują: środki pieniężne, papiery wartościowe emitowane przez Skarb Państwa i NBP oraz należności od OFE tytułem opłat od składek i opłaty za zarządzanie.*

**** wartość części podstawowej Funduszu Gwarancyjnego wg danych KDPW na dzień 7.01.2009 roku*

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

Na koniec grudnia 2008 roku łączne środki zgromadzone na Funduszu Gwarancyjnym (w części podstawowej i dodatkowej) były wystarczające do pokrycia średnio około 0,41 p.p. stopy zwrotu OFE, w tym około 0,3 p.p. pokrywają środki z części dodatkowej Funduszu Gwarancyjnego.

Na dzień 31 grudnia 2008 roku środki płynne PTE (środki pieniężne, papiery wartościowe emitowane przez Skarb Państwa i NBP oraz należności od OFE tytułem opłat od składek) były wystarczające do pokrycia średnio 2,1 p.p. stopy zwrotu zarządzanego OFE⁴, w porównaniu do 2,35 p.p. na koniec 2007 i 2,6 p.p. na koniec 2006 roku.

⁴ Wskaźnik pokrycia stopy zwrotu OFE środkami płynnymi towarzystwa określa o ile maksymalnie (w p.p.) wypracowana przez OFE stopa zwrotu może być niższa od minimalnej wymaganej stopy zwrotu, aby niedobór mógł zostać pokryty środkami płynnymi PTE (środki pieniężne + papiery wartościowe emitowane przez SP i NBP + należności od OFE tytułem opłat od składek i opłaty za zarządzanie).

6. Podsumowanie

Na koniec 2008 roku na rynku funkcjonowało 14 PTE, które zarządzały ponad 138,3 mld zł aktywów otwartych funduszy emerytalnych gromadzących i inwestujących kapitały emerytalne 13,8 mln osób.

W dniu 9 maja 2008 roku KNF udzieliła zezwolenia na połączenie AEGON PTE S.A. i PTE Skarbiec – Emerytura S.A. Połączenie towarzystw nastąpiło w dniu 1 lipca 2008 roku, a zakończenie likwidacji OFE Skarbiec – Emerytura i przeniesienie aktywów tego funduszu do AEGON OFE miało miejsce 7 listopada 2008 roku. W 2008 roku z rynku PTE wycofał się BRE Bank S.A. poprzez sprzedaż akcji powszechnego towarzystwa na rzecz AEGON Voningen Nova B.V.

Na koniec grudnia 2008 roku łączna wartość aktywów powszechnych towarzystw emerytalnych wyniosła 3,4 mld zł, co oznacza wzrost o blisko 24% w porównaniu do roku 2007.

W 2008 roku towarzystwa wypłaciły łącznie 530,8 mln zł w postaci dywidendy dla swoich akcjonariuszy, a od początku działalności blisko 1,9 mld zł.

Tylko 4 powszechne towarzystwa posiadały niepokryte straty z lat ubiegłych na łączną kwotę 688,5 mln zł.

Wszystkie powszechne towarzystwa emerytalne posiadały kapitały własne na poziomie wyższym niż wymagany przepisami prawa.

Łączna wartość inwestycji własnych PTE wyniosła ponad 2,4 mld zł. Głównym przedmiotem inwestycji własnych są dłużne papiery wartościowe emitowane przez Skarb Państwa (1,86 mld zł) oraz w udziały podmiotów świadczących usługi agenta transferowego (148,8 mln zł).

W 2008 roku całkowite przychody PTE osiągnęły poziom ponad 2,1 mld zł. Podobnie jak w poprzednich okresach, dominującymi kategoriami przychodów w rachunku zysków i strat PTE były przychody związane z zarządzaniem otwartymi funduszami emerytalnymi, w tym przychody z opłat od składek (1,25 mld zł) oraz przychody z opłaty za zarządzanie OFE (595 mln zł). Całkowite koszty PTE osiągnęły 1,16 mld zł, w tym: koszty akwizycji (379 mln zł), koszty bezpośrednio związane z funkcjonowaniem PTE (217 mln zł) oraz opłaty dla ZUS i KDPW (170,7 mln zł). W 2008 roku w przeliczeniu na 1 członka OFE średnie całkowite przychody PTE kształtowały się na poziomie 139 zł, a koszty PTE wyniosły 87,4 zł.

Wskaźnik obciążeń aktywów członków OFE opłatami ponoszonymi na rzecz PTE, który można uznać za miernik kosztów ponoszonych przez członków OFE z tytułu uczestnictwa w systemie, wyniósł średnio w 2008 roku 1,5% przy rozpiętości od 1,07% do 2,22%.

W 2008 roku 14 powszechnych towarzystw emerytalnych wykazało zysk netto (PTE Skarbiec-Emerytura S.A. działał tylko w I półroczu), jedno nieznaczną stratę. Łączny wynik netto całego rynku PTE wyniósł 740,2 mln zł.

Dokonana analiza poszczególnych pozycji rachunku zysków i strat wykazuje wyraźny związek między wysokością przychodów, kosztów i wyniku finansowego z wielkością zarządzanego OFE. Najlepszą sytuacją dochodową charakteryzują się PTE zarządzające największymi otwartymi funduszami emerytalnymi.

Ryzyko utraty płynności jest niskie, a ryzyko zadłużenia bardzo ograniczone ze względu na finansowanie działalności poszczególnych PTE głównie za pomocą kapitałów własnych.

Dla większości podmiotów wskaźniki rentowności przyjmują relatywnie wysokie wartości, co oznacza wysoki stopień efektywności wykorzystania zaangażowanych zasobów majątkowych w PTE.