



Sytuacja finansowa powszechnych towarzystw emerytalnych ~~XXXXXXXXXXXX~~ w 2009 roku

SPIS TREŚCI

1.	Kapitał podstawowy i akcjonariusze	3
2.	Sytuacja majątkowo-kapitałowa	4
3.	Wypłacone dywidendy.....	11
4.	Sytuacja dochodowa	13
5.	Analiza wskaźnikowa	22
6.	Podsumowanie	27

1. Kapitał podstawowy i akcjonariusze

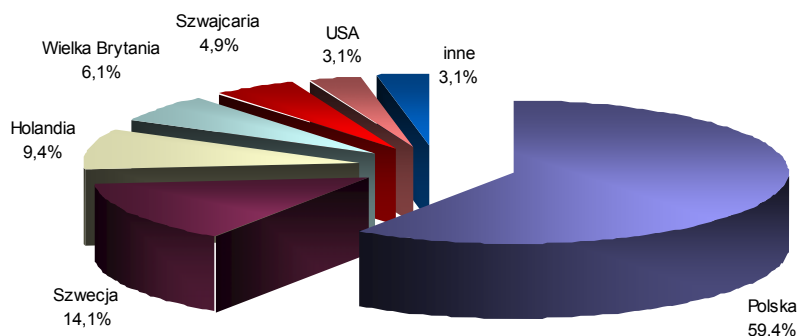
Na koniec grudnia 2009 roku na rynku działało 14 powszechnych towarzystw emerytalnych (PTE), które zarządzały otwartymi funduszami emerytalnymi (OFE) o aktywach netto na poziomie ponad 178,6 mld zł.

W 2009 roku nie odnotowano żadnych fuzji ani przejęć na rynku powszechnych towarzystw emerytalnych oraz otwartych funduszy emerytalnych. Nie nastąpiły również zmiany w akcjonariacie powszechnych towarzystw emerytalnych. W analizowanym okresie miały miejsce jedynie zmiany nazw następujących podmiotów:

- Commercial Union PTE BPH CU WBK S.A. na Aviva PTE Aviva BZ WBK S.A.
- PTE BANKOWY S.A. na PKO BP BANKOWY PTE S.A.
- AIG PTE SA na Amplico PTE S.A.

Na koniec grudnia 2009 roku wartość emisyjna akcji 14 PTE wyniosła 2,8 mld zł, przy wartości nominalnej akcji na poziomie 1,5 mld zł.

Wykres 1. Struktura kapitału podstawowego PTE wg kraju siedziby akcjonariuszy na dzień 31 grudnia 2009 roku.



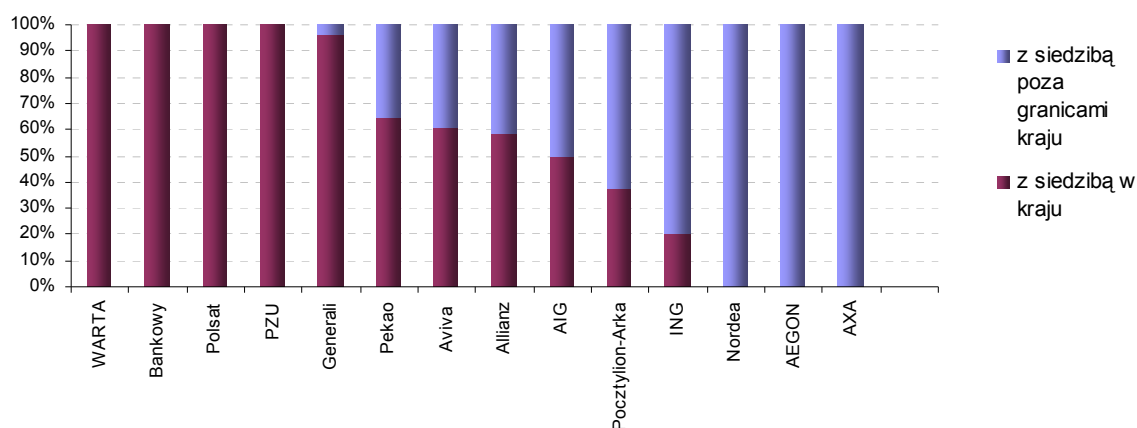
Źródło: Sprawozdania statystyczne KNF-03, obliczenia własne

Akcjonariuszami powszechnych towarzystw było łącznie 27 podmiotów a przeważająca większość kapitału podstawowego towarzystw została opłacona przez akcjonariuszy mających siedzibę w Polsce (ponad 59% zagregowanego kapitału) - głównie banki oraz towarzystwa ubezpieczeniowe. Wśród akcjonariuszy PTE, oprócz podmiotów, których kraj pochodzenia został zaprezentowany na wykresie 1, należy wymienić podmioty pochodzące z Francji, Włoch oraz Niemiec (inne).

Podmioty z siedzibą za granicą posiadały w poszczególnych towarzystwach od 3,4% (Generali PPF B.V. w Generali PTE S.A.) do 100% kapitału podstawowego (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 4 podmiotów (PTE WARTA S.A., PKO BP BANKOWY PTE S.A., PTE Polsat S.A. i PTE PZU S.A.) spółki z siedzibą w Polsce dysponowały pełnym udziałem w kapitale zakładowym.

Wykres 2. Struktura kapitału podstawowego poszczególnych PTE wg kraju siedziby akcjonariuszy na dzień 31 grudnia 2009 roku



Źródło: Sprawozdania statystyczne KNF-03, obliczenia własne

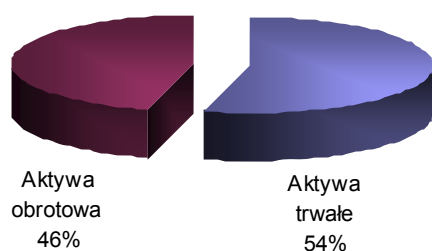
2. Sytuacja majątkowo-kapitałowa

Na koniec grudnia 2009 roku łączna wartość aktywów powszechnych towarzystw emerytalnych wyniosła ponad 3,6 mld zł i wzrosła w porównaniu do stanu na koniec grudnia 2008 roku o 4,6%. Jest to najmniejszy przyrost aktywów PTE na przestrzeni ostatnich kilku lat. Wysokie przyrosty aktywów PTE obserwowane w poprzednich okresach były spowodowane, między innymi, istotnymi zmianami stosowanych przez spółki zasad rachunkowości, głównie w zakresie międzyokresowych rozliczeń długookresowych. W roku 2009 żadne PTE takich zmian nie wprowadziło a największy wzrost wartości aktywów (23,6%) miał miejsce w PTE Polsat S.A. Jedynym PTE, którego suma bilansowa się zmniejszyła, ze względu na ujemny wynik osiągnięty w 2009 roku, było AXA PTE S.A. (-16,1%).

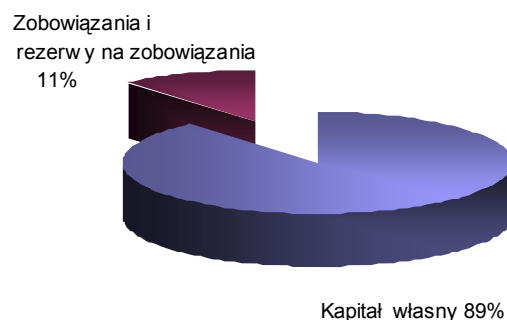
Łączna wartość aktywów PTE stanowiła 2% wartości aktywów netto wszystkich zarządzanych OFE. W przypadku 8 towarzystw, w tym 5 zarządzających największymi funduszami, wskaźnik ten kształtował się poniżej średniej rynkowej. W ostatnich latach obserwujemy spadek wskaźnika relacji wartości aktywów PTE do 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 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 koniec grudnia 2009 roku wskaźnik ten spadł do poziomu 2%, głównie na skutek wzrostu wartości aktywów netto OFE, który wynikał z poprawy sytuacji na rynkach światowych, w tym na giełdzie w Warszawie.

Na dzień 31 grudnia 2009 roku aktywa trwałe towarzystw przeważały nad aktywami obrotowymi, przy czym niefinansowe aktywa trwałe oraz zobowiązania odgrywały marginalną rolę w bilansach analizowanych spółek.

Wykres 3. Struktura aktywów PTE na dzień 31 grudnia 2009 roku.



Wykres 4. Struktura pasywów PTE na dzień 31 grudnia 2009 roku.



Źródło: Kwartalne sprawozdania finansowe PTE, obliczenia własne

W roku 2009 utrzymywała się, zapoczątkowana w 2008 roku, tendencja zmiany struktury aktywów powszechnych towarzystw w kierunku przewagi aktywów trwałych w majątku (do końca roku 2007 aktywa obrotowe przeważały nad trwałymi). Przyczyną tej zmiany są następujące czynniki:

- wzrost wartości niematerialnych i prawnych w wyniku fuzji i przejęć, które dokonały się na rynku OFE i PTE,
- wzrost wartości długoterminowych inwestycji finansowych (zwiększenie udziału papierów o dłuższym terminie zapadalności w portfelach PTE),
- wzrost wartości długoterminowych rozliczeń międzyokresowych, co związane jest ze sposobem prezentacji kosztów akwizycji poniesionych od początku działalności PTE, które są aktywowane i wykazywane w tej właśnie pozycji bilansu.

Strukturę aktywów PTE charakteryzuje duży udział w majątku długo i krótkoterminowych inwestycji finansowych. Na koniec grudnia 2009 roku wartość inwestycji finansowych, rozumiana jako wartość posiadanych papierów wartościowych, udziałów w spółkach oraz środków pieniężnych, wyniosła 2,5 mld zł, co stanowi 68,5% wartości aktywów PTE. W sumie posiadanych przez PTE inwestycji finansowych dominują kategorie najbardziej płynne, to jest krótkoterminowe aktywa finansowe oraz środki pieniężne. Na poziomie zagregowanym wartość wspomnianych aktywów wyniosła blisko 1,5 mld zł, co stanowiło ponad 40,5% sumy bilansowej PTE. Największy udział płynnych aktywów w majątku występuje w PTE Polsat S.A. (97,2% sumy bilansowej) oraz w PTE Warta S.A. (89,1% sumy bilansowej). Natomiast najniższy udział płynnych środków utrzymują PKO BP Bankowy PTE S.A oraz Generali PTE S.A., odpowiednio 9,8% oraz 6,3%.

Tabela 1. Wybrane pozycje aktywów PTE na koniec lat 2007-2009 (w mln zł)

Pozycja aktywów	2007-12-31	2008-12-31	2009-12-31	udział na 31.12.2009	zmiana (%) 31.12.2009 / 31.12.2008
SUMA BILANSOWA	2 743,8	3 476,3	3 636,9	100,0%	4,6%
Aktywa trwałe	1 299,4	1 953,1	1 974,4	54,3%	1,1%
Długoterminowe inwestycje finansowe	854,6	1 033,6	1 016,0	27,9%	-1,7%
RMK długoterminowe	363,8	442,1	498,4	13,7%	12,7%
Wartości niematerialne i prawne	60,8	459,1	444,9	12,2%	-3,1%
Pozostałe aktywa trwałe	20,2	18,4	15,1	0,4%	-17,9%
Aktywa obrotowe	1 444,5	1 523,1	1 662,6	45,7%	9,2%
Inwestycje krótkoterminowe, w tym:	1 297,1	1 361,7	1 476,0	40,6%	8,4%
<i>Krótkoterminowe aktywa finansowe</i>	<i>982,4</i>	<i>1 075,9</i>	<i>1 176,9</i>	<i>32,4%</i>	<i>9,4%</i>
<i>Środki pieniężne i inne aktywa pieniężne</i>	<i>312,5</i>	<i>283,4</i>	<i>296,9</i>	<i>8,2%</i>	<i>4,7%</i>
Krótkoterminowe RMK	69,0	93,2	77,7	2,1%	-16,6%
Pozostałe aktywa obrotowe	78,4	68,2	108,9	3,0%	59,5%

Źródło: Kwartalne sprawozdania finansowe PTE

Analiza struktury aktywów PTE na dzień 31 grudnia 2009 roku w odniesieniu do analogicznego okresu roku poprzedniego wskazuje, iż w roku 2009 nie doszło na rynku PTE i OFE do zmian, które miałyby swoje odzwierciedlenie w sposobie prezentacji danych finansowych w sprawozdaniach finansowych PTE. Na uwagę zasługuje stosunkowo duży wzrost w 2009 roku wartości należności krótkoterminowych. Przyczyn tego jest kilka. Największy wartościowy wzrost, który jednak nie ma znaczenia dla oceny sytuacji finansowej PTE i wynika z charakteru wzajemnych rozliczeń pomiędzy OFE i PTE, miał miejsce w przypadku należności od OFE z tytułu opłaty od składek oraz opłaty za zarządzanie. Na uwagę zasługuje Generali PTE SA, które jako jedyny podmiot na rynku nie wycofuje środków znajdujących się na rachunku rezerwowym zarządzanego funduszu, a do wycofania których zgodnie z art. 181a ustawy o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych Towarzystwo nabyło prawo w związku z osiągniętymi wynikami zarządzania funduszem emerytalnym. Środki te, w kwocie blisko 12,2 mln zł co stanowi 5,2% sumy bilansowej, Towarzystwo wykazuje w pozycji należności krótkoterminowych z tytułu zwrotów z rachunku rezerwowego.

Spośród pozostałych istotnych pozycji aktywów PTE na dzień 31 grudnia 2009 roku należy również zwrócić uwagę na:

- wartości niematerialne i prawne (12,2% łącznej wartości aktywów PTE),
- krótko i długoterminowe rozliczenia międzyokresowe (15,8% łącznej wartości aktywów PTE).

Łączna wartość pozycji wartości niematerialne i prawne na koniec grudnia 2009 roku wyniosła 444,9 mln zł. Najwyższe kwoty wartości niematerialnych i prawnych wykazały w swoich sprawozdaniach AEGON PTE S.A. (427,86 mln zł) oraz Pocztylion Arka PTE S.A. (10,33 mln zł). Aegon PTE SA wykazuje wartość firmy w związku z przejęciem zarządzania OFE Skarbiec-Emerytura oraz pożytki z przejętego portfela na skutek połączenia z PTE Skarbiec-Emerytura S.A. Natomiast Pocztylion Arka PTE S.A. wykazuje wartość firmy w związku z nabyciem w kwietniu 2006 roku przedsiębiorstwa agenta transferowego.

Pozycją aktywów, istotną pod względem wpływu na wynik finansowy okresu bieżącego, są rozliczenia międzyokresowe kosztów (na koniec grudnia 2009 roku stanowiły one 15,8% łącznych aktywów PTE). Zgodnie z określoną w przepisach ustawy o rachunkowości zasadą współmierności przychodów i kosztów, na wynik finansowy bieżącego okresu odnosi się jedynie te koszty, które dotyczą tego okresu. Stosując powyższą zasadę, część powszechnych towarzystw emerytalnych nie kwalifikuje 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 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 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 dochodowego.

W okresie od końca grudnia 2007 roku do końca grudnia 2009 roku łączna wartość rozliczanych w czasie kosztów systematycznie rosła z 432,8 mln zł w 2007 roku do 576,1 mln zł w 2009 roku. Natomiast, udział rozliczeń międzyokresowych w łącznej wartości aktywów wszystkich PTE, w okresie ostatnich 3 lat, był stabilny a średnia wg poziomu wskaźników dla poszczególnych PTE wyniosła 14,9%. Na wzrost wartości rozliczanych w czasie kosztów akwizycji istotny wpływ miały decyzje PTE Allianz Polska S.A. (w I półroczu 2008 roku, zastosowano w rocznym sprawozdaniu finansowym sporządzonym na dzień bilansowy 31 grudnia 2007 roku) oraz PTE Bankowy S.A. (w I półroczu 2009 roku, zastosowano w rocznym sprawozdaniu finansowym sporządzonym na dzień bilansowy 31 grudnia 2008 roku) o zmianie stosowanych zasad rachunkowości w zakresie ujmowania kosztów akwizycji. W wyniku zastosowania przez wymienione Towarzystwa zmienionych zasad rachunkowości w zakresie ujmowania kosztów akwizycji, poniesione od początku działalności koszty akwizycji, które dotychczas obciążały wynik finansowy okresu, w którym zostały poniesione, zakwalifikowano do długookresowych rozliczeń międzyokresowych, co wpłynęło na znacznie obniżenie straty z lat ubiegłych w przypadku tych podmiotów.

Tabela 2. Średni udział rozliczeń międzyokresowych kosztów w aktywach PTE na koniec lat 2007-2009

Data	Wartość wskaźnika*
2007-12-31	15,3%
2008-12-31	14,0%
2009-12-31	14,9%

* Średnia wg poziomu wskaźników dla poszczególnych PTE

Źródło: Kwartalne sprawozdania finansowe PTE, obliczenia własne

Na dzień 31 grudnia 2009 roku, wartość krótkoterminowych i długoterminowych rozliczeń międzyokresowych wyniosła odpowiednio 77,7 mln zł oraz 498,4 mln zł. Znaczącą większość, bo 95,9% łącznej sumy rozliczeń międzyokresowych czynnych, stanowiły rozliczenia międzyokresowe 7 podmiotów, które rozliczają w czasie poniesione koszty akwizycji.

Dominującą pozycję w aktywach powszechnych towarzystw stanowią inwestycje. Wynika to z zakresu działalności statutowej PTE, który został ograniczony przepisami prawa wyłącznie do tworzenia i zarządzania otwartym funduszem emerytalnym, co kwalifikuje te podmioty do grupy spółek sektora finansowego.

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 przepisem art. 50 ustawy o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych, powszechne towarzystwa emerytalne mogą inwestować swoje aktywa jedynie w następujące kategorie lokat:

- 1) papiery wartościowe emitowane przez Skarb Państwa lub Narodowy Bank Polski,
- 2) udziały lub akcje:
 - w spółce prowadzącej rejestr członków otwartego funduszu zarządzanego przez dane towarzystwo,
 - 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,
 - w spółce prowadzącej działalność akwizycyjną na rzecz funduszu zarządzanego przez dane towarzystwo,
- 3) obligacje emitowane przez Bank Gospodarstwa Krajowego na zasadach określonych w ustawie o autostradach płatnych oraz o Krajowym Funduszu Drogowym,
- 4) papiery wartościowe wystawiane na podstawie prawa czekowego.

Na koniec grudnia 2009 roku łączna wartość inwestycji PTE wyniosła 2,49 mld zł, co oznacza wzrost w stosunku do analogicznego okresu roku poprzedniego o 4%. Średni dla rynku wskaźnik udziału inwestycji w sumie bilansowej w latach 2007–2009 utrzymywał się na stabilnym poziomie w przedziale 75%-76%. Dla poszczególnych PTE wskaźnik ten na koniec grudnia 2009 roku mieścił się z kolei w przedziale 24,6% w przypadku AEGON PTE S.A., gdzie dominują wartości niematerialne i prawne stanowiące 60,5% sumy bilansowej, do 97,2% w przypadku PTE Polsat SA.

Tabela 3. Średni udział inwestycji w aktywach PTE na koniec lat 2007-2009

Data	Wartość wskaźnika*
2007-12-31	76,3%
2008-12-31	76,3%
2009-12-31	75,0%

* Średnia wg poziomu wskaźników dla poszczególnych PTE

Źródło: Kwartalne sprawozdania finansowe PTE, obliczenia własne

W inwestycjach powszechnych towarzystw w latach 2007–2009 dominowały inwestycje krótkoterminowe, które na koniec grudnia 2009 roku wyniosły 1,48 mld zł i stanowiły 59,2% łącznych inwestycji PTE oraz 40,6% łącznych aktywów wszystkich PTE. Tym niemniej w ostatnich latach zauważalny jest spadek wskaźników, które mierzą udział krótkoterminowych aktywów finansowych (łącznie z wartością środków pieniężnych) na rzecz inwestycji długoterminowych – w okresie ostatnich trzech lat nastąpił dynamiczny wzrost wartości inwestycji długoterminowych w porównaniu z krótkoterminowymi. Wartość inwestycji długoterminowych wzrosła z 854,6 mln zł na koniec 2007 roku do blisko 1,02 mld zł na koniec roku 2009. Natomiast średni dla rynku PTE udział inwestycji

długoterminowych w aktywach PTE wzrósł z 23,6% na koniec 2007 roku do 26,8% na koniec roku 2009. Łącznie, na rynku PTE 7 podmiotów klasyfikuje swoje inwestycje jako długoterminowe.

Tabela 4. Średni dla rynku udział krótkoterminowych aktywów finansowych i środków pieniężnych w aktywach PTE na koniec lat 2007-2009

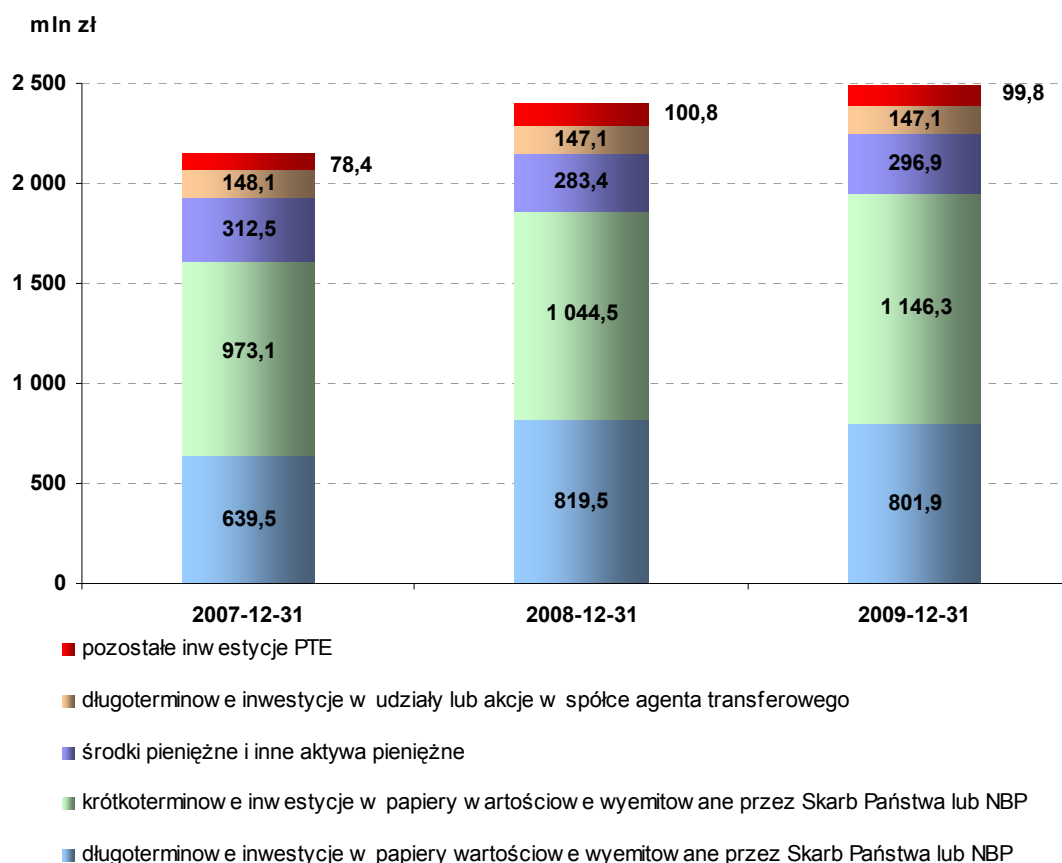
Data	Wartość wskaźnika*
2007-12-31	52,6%
2008-12-31	49,4%
2009-12-31	48,1%

* średnia wg poziomu wskaźników dla poszczególnych PTE

Źródło: Kwartalne sprawozdania finansowe PTE, obliczenia własne

Na koniec grudnia 2009 roku środki finansowe PTE były ulokowane przede wszystkim w dłużnych papierach wartościowych emitowanych przez Skarb Państwa (blisko 1,95 mld zł i 53,6% sumy bilansowej) oraz w akcjach podmiotów świadczących usługi w zakresie obsługi rejestru członków OFE tj. agenta transferowego (147,1 mln zł i 4% sumy bilansowej).

Wykres 5. Inwestycje PTE na koniec lat 2007-2009 (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 dzień 31 grudnia 2009 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 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 PTE¹.

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.

Zgodnie z przepisem §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 2009 roku nie zaszły okoliczności uzasadniające realizację tego obowiązku informacyjnego.

Tabela 5. Wybrane pozycje pasywów PTE wg stanu na koniec lat 2007-2009 (w mln zł)

Pozycja pasywów	2007-12-31	2008-12-31	2009-12-31	udział na 31.12.2009	zmiana (%) 31.12.2009/31.12.2008
SUMA PASYWÓW	2 743,8	3 476,3	3 636,9	100,0%	4,6%
Kapitał własny	2 456,8	3 053,6	3 220,9	88,6%	5,5%
Kapitał podstawowy	1 538,2	1 507,9	1 507,9	41,5%	0,0%
Kapitał zapasowy	885,5	1 407,8	1 500,7	41,3%	6,6%
Zysk (strata) z lat ubiegłych	-679,8	-625,3	-591,4	-16,3%	-5,4%
Zysk (strata) netto z roku bieżącego	696,3	730,9	766,2	21,1%	4,8%
Pozostałe kapitały własne	16,6	32,4	37,6	1,0%	16,0%
Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania	287,1	422,7	416,0	11,4%	-1,6%
Rezerwy na zobowiązania	95,1	247,6	246,8	6,8%	-0,3%
Zobowiązania długoterminowe	0,1	0,2	0,6	0,02%	141,6%
Zobowiązania krótkoterminowe	101,8	85,7	78,8	2,2%	-8,1%
Rozliczenia międzyokresowe	90,1	89,2	89,9	2,5%	0,8%

Źródło: Kwartalne sprawozdania finansowe PTE, obliczenia własne

W latach 2007-2009 struktura pasywów PTE nie ulegała znaczącym zmianom - działalność statutowa powszechnych towarzystw była finansowana w głównej mierze kapitałem własnym. W okresie ostatnich 3 lat miał miejsce duży wartościowy wzrost rezerw na zobowiązania z 95,1 mln zł na koniec 2007 roku do 246,8 mln zł na koniec roku 2009. Tak duży wzrost rezerw wynika z faktu, iż zdecydowana większość PTE ujęła w tej pozycji oszacowaną wartość pobranej w latach 1999-2007 opłaty od składek, które ZUS uznał w grudniu 2008 roku 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.

PTE osiągnęły w 2009 roku zysk netto na poziomie 766,2 mln zł. Jedynie AXA PTE SA zakończyło 2009 rok stratą netto. Wartość strat z lat ubiegłych dla całego rynku wynosi 591,4 mln zł. Straty z lat ubiegłych wykazuje łącznie 5 PTE.

Łączna wartość zobowiązań i rezerw na zobowiązania wszystkich powszechnych towarzystw wyniosła na koniec grudnia 2009 roku 416 mln zł i stanowiła 11,4% wartości pasywów PTE, przy czym wartość utworzonych przez PTE rezerw na zobowiązania wyniosła 246,8 mln zł, a wartość zobowiązań ogółem – 79,4 mln zł.

Udział rezerw na zobowiązania w łącznej sumie pasywów kształtował się w poszczególnych powszechnych towarzystwach w przedziale od 0,2% w przypadku Pocztylion-Arka PTE SA do 11,8% w przypadku AXA PTE SA. Najwyższą wartość rezerw na poziomie 69,6 mln zł wykazuje Aegon PTE SA. Na wymienioną kwotę składają się między innymi, obok wspomnianej wyżej rezerwy na zobowiązania wobec ZUS z tytułu zwrotu składek oraz pobranych opłat od składek członków OFE, rezerwa na podatek dochodowy.

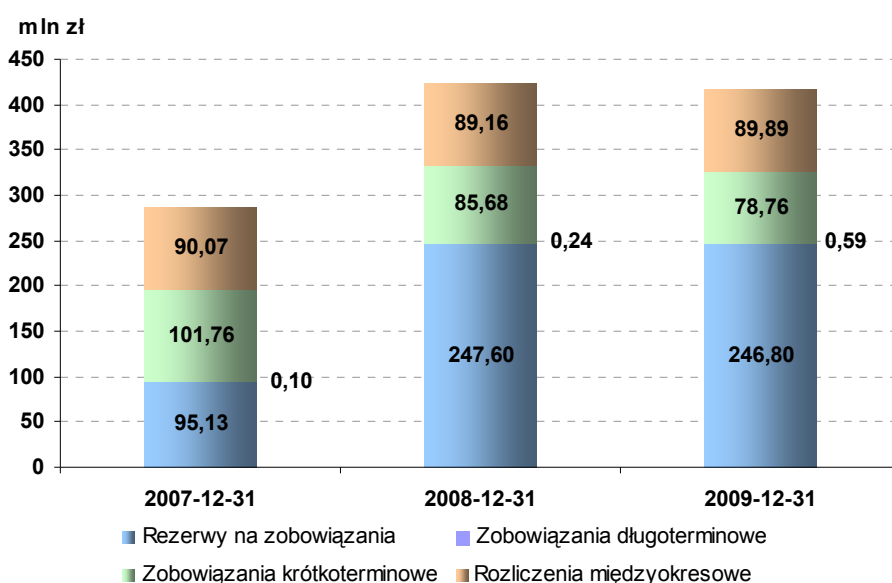
Zobowiązania długoterminowe w przypadku PTE mają znaczenie marginalne – 4 PTE (Aviva PTE Aviva BZ WBK S.A., PKO BP Bankowy PTE S.A., Pocztylion-Arka PTE S.A. i PTE Polsat SA) wykazują tego rodzaju zobowiązania na łączną kwotę niespełna 0,6 mln zł co stanowi jedynie 0,02% sumy

¹ Wartość minimalnego wymaganego kapitału własnego dla poszczególnych PTE kształtuje się w przedziale od 9,49 mln zł do 10,47 mln zł

bilansowej. Wartość zobowiązań krótkoterminowych PTE wyniosła na koniec grudnia 2009 roku 78,8 mln zł, a udział tych zobowiązań w pasywach poszczególnych PTE nie przekroczył 5%.

Łączna wartość pozycji bilansowej rozliczenia międzyokresowe bierne wszystkich PTE wyniosła na koniec grudnia 2009 roku 89,9 mln zł, co stanowiło 2,5% sumy bilansowej oraz 21,6% łącznej sumy kapitałów obcych PTE. PTE dokonują biernych rozliczeń międzyokresowych kosztów w wysokości prawdopodobnych zobowiązań przypadających na bieżący okres sprawozdawczy, które dotyczą w szczególności kosztów związanych z zarządzaniem OFE, w tym prowizji dla podmiotów wykonujących czynności akwizycyjne na rzecz OFE, kosztów wysyłki informacji rocznej do członków zarządu, a także przewidywanych premii i nagród dla pracowników i członków zarządu. Udział rozliczeń międzyokresowych w pasywach w przypadku poszczególnych PTE nie przekracza zazwyczaj 4,5%.

Wykres 6. Zobowiązania PTE na koniec lat 2007-2009 (w mln zł).



Źródło: Kwartalne sprawozdania finansowe PTE, obliczenia własne

Na koniec grudnia 2009 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 kształtowała się na bardzo niskim poziomie niespełna 0,7 mln zł. Zabezpieczenia te zostały ustanowione z tytułu zobowiązań na łączną kwotę 0,45 mln zł. Stosowane rodzaje zabezpieczeń to gwarancje bankowe, lokaty terminowe lub obligacje Skarbu Państwa. Zabezpieczenia takie wykazały 2 powszechne towarzystwa emerytalne.

Zobowiązania warunkowe występowały w 3 PTE i ich łączna wartość wyniosła blisko 3,0 mln zł. Najczęściej były to zobowiązania warunkowe z tytułu możliwych do wypłaty prowizji oraz gwarancji płatności wystawionej przez bank w celu zapewnienia 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 przepisem 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 rezerwowego, 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 zapasowe lub rezerwowe.

W związku z powyższym, dywidenda może zostać wypłacona tylko przez podmioty, które pokryły straty z lat ubiegłych. Na dzień 31 grudnia 2009 roku 5 powszechnych towarzystw emerytalnych posiadało niepokryte straty z lat ubiegłych na łączną kwotę 591,4 mln zł. Do spółek, które nie będą mogły wypłacić dywidendy z zysku wypracowanego w roku 2009, bez uprzedniego podjęcia uchwały przez walne zgromadzenie akcjonariuszy spółki o sposobie pokrycia straty z lat ubiegłych, należą:

- AXA PTE S.A.,
- Nordea PTE S.A.,
- PTE WARTA S.A.,
- PKO BP BANKOWY PTE S.A.,
- PTE POLSAT S.A.

Tabela 6. Dywidendy wypłacone przez poszczególne PTE w latach 2003-2009 roku (w mln zł)

Nazwa PTE	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2003-2009
Aviva PTE Aviva BZ WBK S.A.	20,18	149,74	110,63	120,75	150,08	186,53	184,58	922,49
ING PTE S.A.	-	24,92	112,81	123,11	182,90	191,49	218,71	853,94
PTE PZU S.A.	-	-	-	66,68	83,88	102,00	107,66	360,22
Amplico PTE S.A.	-	21,38	49,66	26,76	54,61	26,07	35,00	213,48
Pocztynion-Arka PTE S.A.	-	-	6,09	9,48	11,47	12,21	17,73	56,98
Pekao Pioneer PTE S.A.	-	-	-	-	9,45	12,47	15,22	37,14
Generali PTE S.A.	-	-	-	-	-	-	25,17	25,17
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.	-	-	-	-	-	-	-	0,00
PTE WARTA S.A.	-	-	-	-	-	-	-	0,00
Nordea PTE S.A.	-	-	-	-	-	-	-	0,00
PKO BP BANKOWY PTE S.A.	-	-	-	-	-	-	-	0,00
PTE POLSAT S.A.	-	-	-	-	-	-	-	0,00
Rynek	20,18	199,49	302,37	346,78	492,39	530,77	604,07	2 496,05

* 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

AXA PTE S.A. odnotowała stratę w roku 2009. Z grupy pozostałych podmiotów jedynie PTE POLSAT S.A. posiada kapitał zapasowy w kwocie wystarczającej na pokrycie wykazanej na koniec 2009 roku straty netto z lat ubiegłych.

W 2009 roku 7 PTE wypłaciło dywidendę dla swoich akcjonariuszy w łącznej kwocie ponad 604 mln zł. Oznacza to, iż do akcjonariuszy PTE, które wypłaciły dywidendę zostało przekazane 91% zysku wypracowanego przez te podmioty oraz 82,7% wyniku finansowego netto wszystkich podmiotów działających na rynku na koniec 2008 roku.

Tabela 7. Średnie wskaźniki dywidendy wypłaconej do kapitału własnego PTE i do zysku netto w latach 2005-2009 dla PTE wypłacających dywidendy.

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%
2009	30,5%	92,1%

* 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

Dla poszczególnych PTE wartość wskaźnika dywidendy wypłaconej w 2009 roku do kapitału własnego na koniec 2008 roku wahała się w przedziale od 11,8% do 50,3%. Stosunek wartości wypłaconych dywidend w 2009 roku do zysku netto za 2008 rok kształtował się z kolei w przedziale od 45% do 125,7% (Generali PTE S.A. w roku 2009 wypłaciło dywidendę z zysku wypracowanego w 2005 roku).

Tabela 8. Wpłaty akcjonariuszy i wypłacone dywidendy w całym okresie działalności PTE funkcjonujących na 31.12.2009 roku. Wartość kapitałów własnych na koniec grudnia 2009 roku (wartości nominalne w mln zł).

Nazwa PTE	wpłaty akcjonariuszy* - w latach 1998-2009 [1]	dywidendy wypłacone 1999-2009*** [2]	kapitał własny na 31.12.2009 [3]
Amplico PTE S.A.	223,42	213,48	331,52
PTE Allianz Polska S.A.	92,40	0,00	150,52
Aviva PTE Aviva BZ WBK S.A.	210,00	922,49	385,80
PTE WARTA S.A.	233,00	0,00	38,23
ING PTE S.A.	200,00	853,95	579,87
Nordea PTE S.A.	286,70	0,00	40,48
AEGON PTE S.A.**	562,43	12,00	626,08
Pekao Pioneer PTE S.A.	130,90	37,13	58,10
PKO BP BANKOWY PTE S.A.	260,00	0,00	229,28
Pocztylion-Arka PTE S.A.	102,77	56,98	54,47
PTE POLSAT S.A.	136,00	0,00	84,37
PTE PZU S.A.	320,00	360,23	322,43
AXA PTE S.A.	246,00	11,58	119,16
Generali PTE S.A.	145,50	25,17	200,55
Rynek	3 149,12	2 493,01	3 220,87

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

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

*** obejmuje dane dotyczące podmiotów działających na rynku na dzień sporządzenia zestawienia,

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

4. Sytuacja dochodowa

W 2009 roku, podobnie jak w poprzednich okresach, dominującymi kategoriami przychodów w rachunku zysków i strat powszechnych towarzystw emerytalnych były przychody związane z zarządzaniem otwartymi funduszami emerytalnymi, w tym:

- przychody z opłat od składek (60% przychodów całkowitych),
- przychody z opłaty za zarządzanie OFE (29,5% przychodów całkowitych).

Najważniejszymi kategoriami kosztów działalności PTE były:

- koszty akwizycji (36,4% kosztów całkowitych powszechnych towarzystw emerytalnych),
- koszty bezpośrednio związane z zarządzaniem (funkcjonowaniem) PTE (19% kosztów całkowitych),
- koszty na rzecz ZUS i KDPW z tytułu opłat od składek i opłat związanych z wypłatami transferowymi (14,8% kosztów całkowitych),
- koszty agenta transferowego (12,3% kosztów całkowitych).

Powszechne towarzystwa emerytalne uzyskują systematycznie rosnące przychody (2,17 mld zł w skali całego rynku w 2009 roku w porównaniu do 2,07 mld zł i 1,8 mld zł odpowiednio w 2008 i 2007 roku), przy czym ich dynamika wyraźnie się zmniejszyła w porównaniu do lat poprzednich. W analizowanym okresie dynamika przychodów była niższa niż dynamika kosztów, co skutkowało nieznacznym obniżeniem rentowności PTE. W zakresie kosztów ponoszonych w 2009 roku w porównaniu do roku poprzedniego, obserwujemy duże tempo wzrostu kosztów związanych z akwizycją (19,7%). Ponadprzeciętny, prawie 1,5-krotny wzrost wartości kosztów wpłat na Fundusz Gwarancyjny, wynika z powiązania tych kosztów z wartością aktywów netto OFE. Aktywa te uległy istotnemu zwiększeniu, za przyczyną m.in. dynamicznego trendu wzrostowego obserwowanego na GPW od lutego 2009 roku, a także efektu niskiej bazy tych kosztów w 2008 roku ze względu na ówczesną sytuację rynkową i spadki na giełdach związane z kryzysem finansowym. Należy podkreślić, że prawie wszystkie główne kategorie kosztów osiągnęły wyższe wartości niż rok wcześniej. Wyjątkiem były koszty wpłat na funkcjonowanie organu nadzoru, które spadły o prawie 64% do poziomu 7 mln zł oraz koszty marketingu i reklamy, które wyniosły w 2009 roku 37 mln zł, co oznacza spadek o 12,5% w porównaniu do roku poprzedniego.

W latach 2007-2009 wszystkie podmioty, za wyjątkiem AXA PTE S.A., osiągnęły dodatnie wyniki finansowe. Średnia dla rynku rentowność netto, pomimo jej zmniejszenia w porównaniu do lat poprzednich, pozostawała wysoka i w analizowanym okresie wyniosła 30,9%.

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

Tabela 9. Wybrane pozycje rachunku zysków i strat PTE w latach 2007-2009 (w mln zł)

Pozycja rachunku zysków i strat PTE	2007	2008	2009	struktura 2009	zmiana (%) 2009 / 2008
Całkowite przychody PTE	1 841,39	2 074,39	2 172,15	100,0%	4,7%
Przychody związane z zarządzaniem OFE, w tym:	1 737,04	1 921,51	2 032,01	93,5%	5,8%
Przychody z opłat od składki	1 056,48	1 240,85	1 302,22	60,0%	4,9%
Przychody z opłaty za zarządzanie	586,62	595,04	639,70	29,5%	7,5%
Przychody finansowe	90,48	137,47	125,98	5,8%	-8,4%
Koszty całkowite PTE, w tym:	991,78	1 157,21	1 225,41	100,0%	5,9%
Koszty akwizycji	313,56	372,92	446,37	36,4%	19,7%
Koszty na rzecz ZUS i KDPW	143,08	170,71	181,93	14,8%	6,6%
Koszty bezpośrednie funkcjonowania PTE	182,25	217,27	232,62	19,0%	7,1%
Koszty agenta transferowego	135,98	144,88	150,21	12,3%	3,7%
Koszty wpłat na Fundusz Gwarancyjny	71,94	37,30	91,18	7,4%	144,4%
Koszty marketingu i reklamy	38,39	42,26	37,00	3,0%	-12,5%
Wpłaty na rzecz organu nadzoru	16,17	19,19	6,97	0,6%	-63,7%
Wynik techniczny na zarządzaniu OFE	776,45	853,72	821,80		-3,7%
Wynik netto PTE	696,25	740,25	766,16		3,5%
Rentowność netto (średnia dla rynku)	35,8%	32,7%	30,9%		

Źródło: Kwartalne sprawozdania finansowe PTE, obliczenia własne

Powszechne towarzystwa emerytalne uzyskują 3 podstawowe kategorie przychodów:

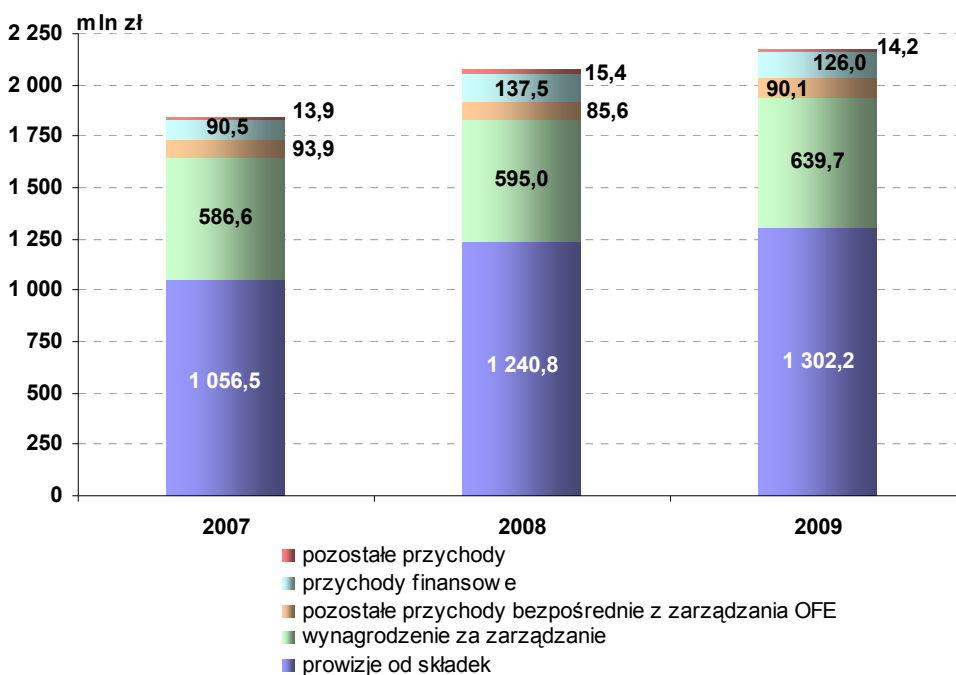
- opłaty od składek członków funduszu przekazywanych z ZUS do OFE,
- opłatę za zarządzanie otwartym funduszem uzależnioną od wartości zarządzanych aktywów,
- wynagrodzenie premiowe uzależnione od stopy zwrotu zarządzanego OFE w okresie 3 lat.

W 2009 roku przychody wynikające z zarządzania OFE wyniosły łącznie dla wszystkich powszechnych towarzystw emerytalnych 2,03 mld zł, co oznacza wzrost w porównaniu do poprzedniego roku o 5,8%. Podobnie jak w poprzednich okresach największy udział w tych przychodach miały opłaty od składki, które wyniosły 1,3 mld zł w porównaniu do 1,24 mld zł i 1,06 mld zł odpowiednio w 2008 i 2007 roku. Przychody finansowe oraz pozostałe przychody operacyjne mają zdecydowanie mniejsze znaczenie w przychodach PTE i w 2009 roku kształtowały się odpowiednio na poziomie: 126 mln zł (11,5 mln zł mniej niż w roku poprzednim) oraz 14,2 mln zł. 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 (97,8 mln zł w analizowanym okresie), a także odsetki z tytułu inwestycji w jednostki powiązane (13,3 mln zł) oraz przychody z tytułu aktualizacji wartości aktywów (11,2 mln zł).

Od początku działalności powszechnych towarzystw emerytalnych, w związku z systematycznym zwiększaniem się wartości zarządzanych aktywów OFE, można zaobserwować 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 ujemnymi wynikami OFE z inwestycji powodującymi zmniejszenie wartości aktywów OFE. W 2009 roku udział obu wskazanych rodzajów przychodów się zwiększył, co oznacza spadek znaczenia innych kategorii przychodów dla sytuacji dochodowej PTE. W 2009 roku przychody PTE z tytułu opłaty od składki osiągnęły poziom 1,3 mld zł to jest 60% przychodów PTE, a opłata za zarządzanie wyniosła 640 mln zł, co stanowiło 29,5% wartości przychodów PTE.

Przychody z tytułu wynagrodzenia premiowego za zarządzanie OFE, które jest uzależnione od wyników inwestycyjnych, wartości aktywów otwartych funduszy emerytalnych i od tego, jakiej wielkości OFE uzyskają najwyższe stopy zwrotu, w 2009 roku osiągnęły poziom zbliżony do roku poprzedniego i wyniosły nieznacznie powyżej 37 mln zł. Stabilność tej kategorii przychodów to wynik wpływu kryzysu na rynkach finansowych na pogorszenie wyników inwestycyjnych OFE w perspektywie 3-letniej, a także relatywnie słabszych wyników inwestycyjnych OFE o najwyższych aktywach.

Wykres 7. Przychody PTE w latach 2007-2009 (w mln zł).



Źródło: Kwartalne sprawozdania finansowe PTE, obliczenia własne

Od 2007 roku wartość wskaźnika przychodów całkowitych PTE w przeliczeniu na 1 członka OFE systematycznie rośnie i w 2009 roku osiągnęła poziom 139,9 zł, przy czym w analizowanym okresie można zauważyć zmniejszenie dynamiki wzrostu tego wskaźnika. Wartość tego wskaźnika jest znacznie zróżnicowana pomiędzy poszczególnymi PTE. Odmienność ta 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.

Tabela 10. Przychody całkowite PTE na 1 członka OFE w latach 2007-2009* (w zł)

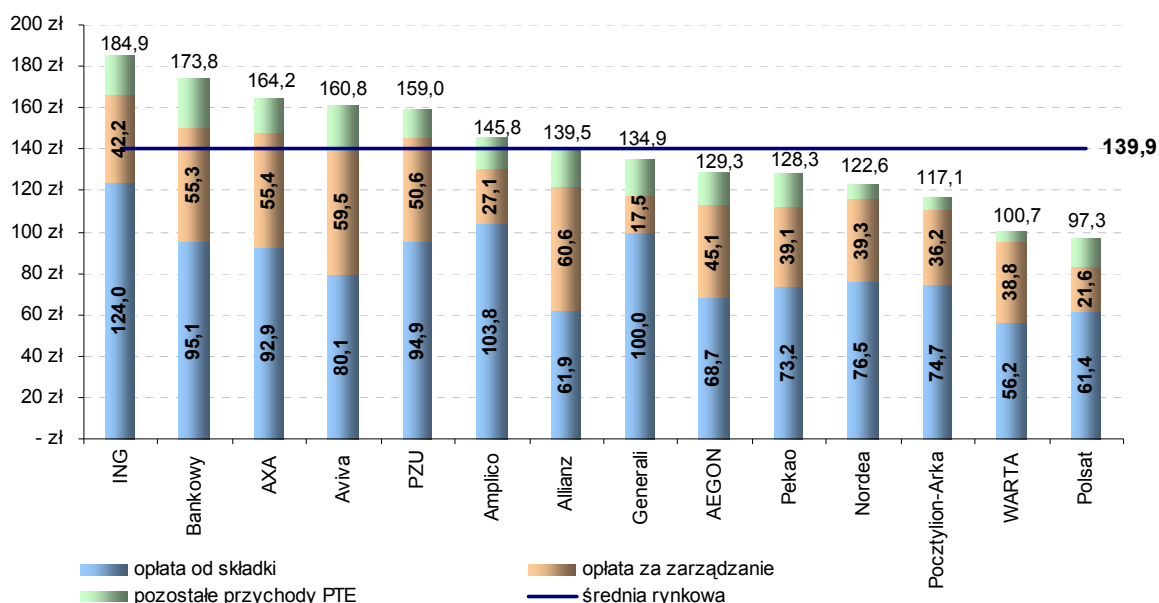
Okres	Wartość wskaźnika	Zmiana (r/r)
2007	130,30	7,4%
2008	138,37	6,2%
2009	139,87	1,1%

*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

W 2009 roku średnie całkowite przychody PTE przypadające na 1 członka OFE w 6 powszechnych towarzystwach emerytalnych kształtowały się powyżej średniej rynkowej wynoszącej 139,9 zł. W grupie tej znalazły się podmioty zarządzające 5 największymi OFE na rynku oraz PKO PB BANKOWY PTE S.A. z grupy średnich podmiotów. Najniższe przychody wynikające z zarządzania OFE w przeliczeniu na 1 członka generowały z kolei PTE Polsat S.A. i PTE WARTA S.A. – poniżej 100 zł.

Analiza danych dotyczących 2009 roku wskazuje, że powszechne towarzystwa emerytalne o najwyższym wskaźniku przychodów na 1 członka OFE charakteryzowały się wysokim poziomem rocznej średniej składki w 2009 roku (ING OFE – 1,9 tys. zł, Aviva OFE Aviva BZ WBK – 1,8 tys. zł) oraz wysoką średnią wartością rachunku (Aviva OFE Aviva BZ WBK – 12,6 tys. zł, ING OFE – 11,9 tys. zł na 31 grudnia 2009 roku). Dla porównania najniższą średnią składką i najniższą średnią wartością rachunku charakteryzował się OFE Polsat (odpowiednio 878 zł i 3,8 tys. zł).

Wykres 8. Całkowite przychody PTE na 1 członka OFE w 2009 roku (w zł).



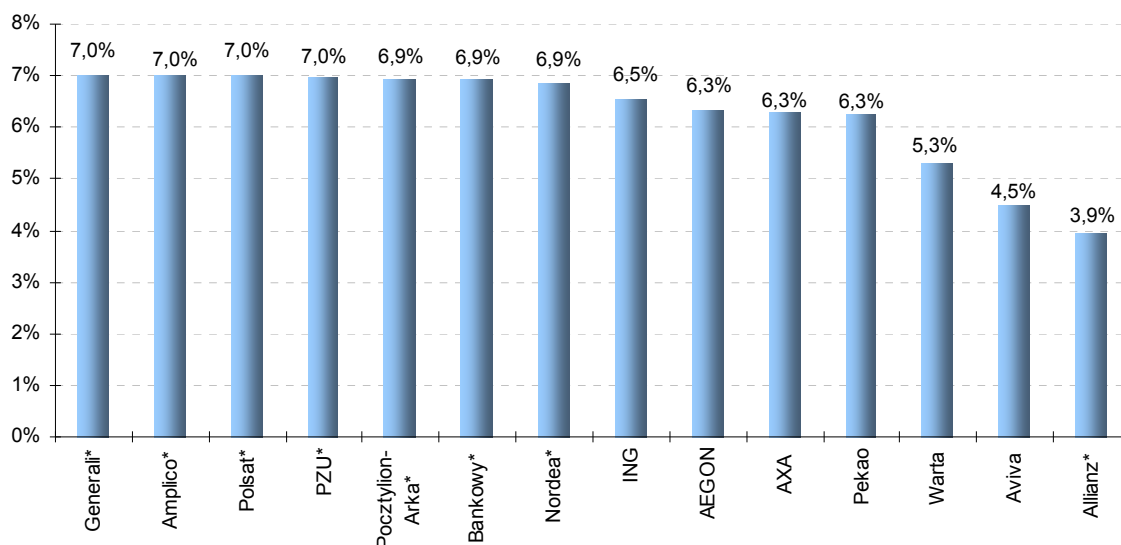
przyjęto średnią liczbę członków OFE wg danych ZUS na początek i koniec roku
 Źródło: Kwartalne sprawozdania finansowe PTE, dane ZUS o liczbie członków, obliczenia własne

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 2009 roku kształtował się na poziomie 83,1 zł (spadek w porównaniu do roku poprzedniego o 1,2%, zmniejszenie wskaźnika dotyczyło 7 PTE). Najwyższe przychody od składki w przeliczeniu na 1 członka generował ING PTE S.A. – 124 zł, natomiast najniższe PTE WARTA S.A. – 56,2 zł.
- średni przychód z tytułu wynagrodzenia za zarządzanie na 1 członka OFE w 2009 roku wyniósł 42 zł (wzrost w porównaniu do roku poprzedniego o 5,1%, zwiększenie wskaźnika dotyczyło 9 PTE). Najwyższe przychody z tytułu wynagrodzenia za zarządzanie w przeliczeniu na 1 członka generował PTE Allianz Polska S.A. – 60,6 zł, natomiast najniższe Generali PTE S.A. – 17,5 zł.

Wskaźnik obciążenia składek osób oszczędzających w OFE przekazywanych przez ZUS opłatami pobieranymi przez PTE kształtował się na poziomie od 4% w przypadku OFE Allianz Polska do 7% w 7 funduszach, które w swoich statutach zapisały najwyższą dopuszczalną przepisami prawa stawkę opłaty. Wartość wskaźnika nieznacznie niższa niż 7% (pomimo takiej stawki określonej w statucie funduszu) w OFE Pocztylion, Bankowy OFE i Nordea OFE oraz 3,9% w OFE Allianz Polska (4% w statucie) wynika z przesunięcia czasowego w ujmowaniu przychodów PTE w odniesieniu do daty wpływu składek i ich przeliczenia na jednostki rozrachunkowe. W pozostałych OFE część członków zachowała prawa nabyte i obniżone stawki opłat sprzed nowelizacji ustawy o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych w 2004 roku.

Wykres 9. Wskaźnik obciążenia składek członków opłatami od składki w poszczególnych OFE w 2009 roku

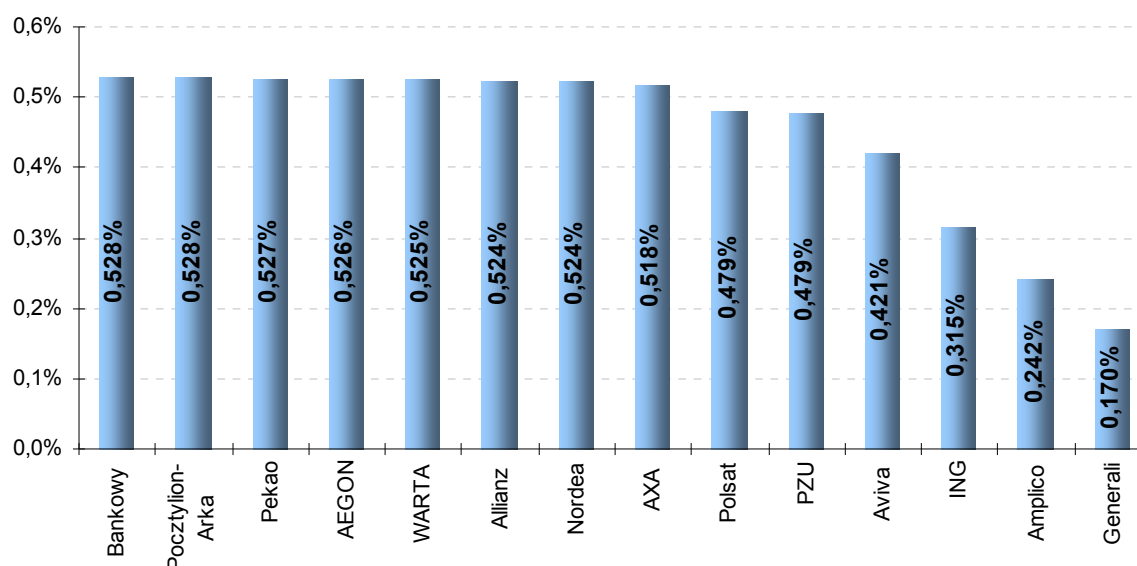


* jedna stawka określona w statucie OFE (OFE Allianz Polska 4%, pozostałe OFE 7%)

Źródło: Kwartalne sprawozdania finansowe PTE, dane ZUS i OFE o wartości składek, obliczenia własne

Analizując wskaźnik obciążenia aktywów netto OFE pobieraną przez PTE opłatą za zarządzanie można stwierdzić, że w 2009 roku w skali roku kształtował się on na poziomie od 0,17% w Generali OFE do 0,53% w większości funduszy, które nie posiadają w swoich statutach limitu w opłacie za zarządzanie, a ich aktywa nie przekroczyły 8 mld zł.

Wykres 10. Wskaźnik obciążenia aktywów netto OFE opłatą za zarządzanie w poszczególnych OFE w 2009 roku



przyjęto średnią wartość aktywów netto OFE na początek i koniec roku
 Źródło: Kwartalne sprawozdania finansowe PTE, dane OFE, obliczenia własne

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 premiowego do średniej wartości aktywów netto OFE w 2009 roku. Wskaźnik ten można uznać za miernik kosztów ponoszonych przez członków OFE z tytułu uczestnictwa w II filarze ubezpieczeń społecznych.

W okresie od 2007 roku można zaobserwować systematyczny spadek wartości średniej tego wskaźnika dla rynku z 1,45% w 2007 roku do 1,38% w analizowanym okresie. W przypadku kalkulacji wskaźnika na danych zagregowanych jego poziom jest niższy o 0,13 pkt. proc., co świadczy o występowaniu korzyści skali na rynku OFE. Trzeba podkreślić, że w okresie niestabilnej sytuacji rynkowej i znacznych wahań wartości aktywów średnia wartość wskaźnika może przejściowo rosnąć, co miało miejsce w 2008 roku. W związku ze zmianami prawnymi w zakresie opłat ponoszonych przez członków OFE z tytułu opłaty od składki i opłaty za zarządzanie, które mają obowiązywać od 2010 roku, wartość powyższego wskaźnika powinna skokowo spaść w 2010 roku, a w kolejnych latach nadal stopniowo będzie się zmniejszać.

Rozpiętość wartości wskaźnika obciążenia aktywów członków OFE kosztami opłat od składki, opłaty za zarządzanie i wynagrodzenia premiowego pomiędzy poszczególnymi PTE w analizowanym okresie była dość istotna i wyniosła 0,86 p.p., od 1% w Aviva PTE Aviva BZ WBK S.A. do 1,86% w PTE Polsat S.A.

Tabela 11. Wskaźnik obciążenia aktywów członków OFE kosztami opłat od składki, opłaty za zarządzanie i wynagrodzenia premiowego w latach 2007-2009*

Nazwa PTE	2007	2008	2009
PTE POLSAT S.A.	1,97%	2,22%	1,86%
Pocztylion-Arka PTE S.A.	1,67%	1,73%	1,65%
Nordea PTE S.A.	1,63%	1,70%	1,57%
Pekao Pioneer PTE S.A.	1,56%	1,67%	1,56%
PKO BP BANKOWY PTE S.A.	1,54%	1,46%	1,45%
AXA PTE S.A.	1,47%	1,51%	1,44%
PTE PZU S.A.	1,49%	1,52%	1,41%
AEGON PTE S.A.**	1,53%	1,47%	1,36%
PTE WARTA S.A.	1,41%	1,39%	1,29%
ING PTE S.A.	1,33%	1,39%	1,25%
Generali PTE S.A.	1,23%	1,32%	1,23%
Amplico PTE S.A.	1,29%	1,27%	1,20%
PTE Allianz Polska S.A.	1,09%	1,09%	1,12%
Aviva PTE Aviva BZ WBK S.A.	1,07%	1,07%	1,00%
PTE Skarbiec-Emerytura S.A.**	1,40%	0,71%	nd
Rynek (średnia)	1,45%	1,49%	1,38%

* iloraz przychodów z opłat od składek, opłaty za zarządzanie aktywami i wynagrodzenia premiowego do średniej wartości aktywów netto OFE wg stanu na początek i koniec danego roku

** w 2008 roku wskaźnik skalkulowany łącznie dla AEGON PTE S.A. i PTE Skarbiec-Emerytura S.A.

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 2009 roku, na tle całego rynku, relatywnie niższe opłaty za zarządzanie pobierały PTE zarządzające funduszami:

- Aviva OFE Aviva BZ WBK (najwyższe na rynku aktywa i niższa w związku z tym procentowa stawka opłaty za zarządzanie określona w przepisach prawa dla otwartych funduszy o aktywach powyżej 36 mld zł),
- OFE Allianz Polska (najniższe na rynku opłaty od składki dla wszystkich członków funduszu) oraz
- Amplico OFE i Generali OFE (limit w opłacie za zarządzanie).

Przyjęte w statutach OFE limity kwotowe na opłatę za zarządzanie miały wpływ na wysokość pobieranej opłaty przez Amplico OFE, Generali OFE i ING OFE. W przypadku tych OFE opłata za zarządzanie aktywami w odniesieniu do średniej wartości aktywów funduszu była najniższa.

Najniższe opłaty od składki pobierały natomiast OFE Allianz Polska (4% dla wszystkich członków OFE) oraz Aviva PTE Aviva BZ 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%.

Stawki opłat, a tym samym sytuacja dochodowa PTE ulegają zmianom od 2010 roku po wejściu w życie nowelizacji ustawy o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych, która przewiduje obniżenie stawki opłaty od składki do 3,5%. Następuje również ograniczenie poziomu opłaty za zarządzanie w funduszach o aktywach netto powyżej 45 mld zł do kwoty 15,5 mln zł w skali miesiąca. Jednocześnie przestają obowiązywać limity w opłacie za zarządzanie ustalone w statutach funduszy przed 2004 rokiem.

W 2009 roku całkowite koszty działalności powszechnych towarzystw osiągnęły poziom 1,23 mld zł w porównaniu do 1,16 mld zł i 992 mln zł odpowiednio w 2008 roku i 2007 roku.

Przeprowadzona analiza wskazuje na znaczne zróżnicowanie nominalnego poziomu kosztów w poszczególnych towarzystwach: od niespełna 13 mln zł do 212 mln zł. Najwyższym poziomem kosztów charakteryzują się PTE zarządzające największymi OFE (Aviva PTE Aviva BZ WBK S.A. – 212 mln zł, ING PTE S.A. – 208 mln zł i PTE PZU S.A. – 185 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). Najniższy poziom kosztów występował w towarzystwach zarządzających małymi OFE tj. PTE Polsat S.A. (13 mln zł) i Pekao Pioneer PTE S.A. (21 mln zł).

W analizowanym okresie średni wskaźnik relacji kosztów całkowitych PTE do średniej wartości aktywów netto zarządzanego OFE dla rynku wynosił 0,97% w skali roku (w dwóch latach poprzednich było to 0,9% w 2007 roku i 1,02% w 2008 roku), co oznacza, że w 2008 roku wzrost kosztów całkowitych towarzystw był wyższy niż dynamika wartości aktywów.

Tabela 12. Podstawowe kategorie kosztów PTE w latach 2007-2009.

Kategoria kosztów	2007		2008		2009	
	w mln zł	w %	w mln zł	w %	w mln zł	w %
Koszty akwizycji	313,56	31,6%	372,92	32,2%	446,37	36,4%
Koszty na rzecz ZUS i KDPW	143,08	14,4%	170,71	14,8%	181,93	14,8%
Koszty agenta transferowego	135,98	13,7%	144,88	12,5%	150,21	12,3%
Koszty funkcjonowania PTE inne niż wynagrodzenia	88,82	9,0%	116,30	10,1%	128,49	10,5%
Koszty wynagrodzeń w PTE	93,43	9,4%	100,96	8,7%	104,13	8,5%
Koszty z tytułu wpłat na Fundusz Gwarancyjny	71,94	7,3%	37,30	3,2%	91,18	7,4%
Koszty marketingu i promocji	38,39	3,9%	42,26	3,7%	37,00	3,0%
Pozostałe koszty	106,58	10,7%	171,87	14,9%	86,10	7,0%
SUMA	991,78	100,0%	1 157,21	100,0%	1 225,41	100,0%

Źródło: Kwartalne sprawozdania finansowe PTE, obliczenia własne

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

- koszty akwizycji (446,4 mln zł),
- koszty ogólne zarządzania towarzystwem obejmujące m.in. wynagrodzenia, usługi obce, ubezpieczenia i inne świadczenia (233 mln zł),
- koszty na rzecz ZUS i KDPW (prawie 182 mln zł),
- koszty agenta transferowego (150 mln zł).

W ujęciu dynamicznym, najbardziej, o ponad 40% w okresie ostatnich 3 lat, wzrosły koszty akwizycji oraz koszty bezpośrednie zarządzania PTE inne niż wynagrodzenia.

Koszty akwizycji w 2009 roku osiągnęły poziom ponad 446 mln zł (w roku poprzednim było to 373 mln zł, co oznacza wzrost o 20%, podczas gdy w 2007 roku koszty akwizycji wykazane w rachunku zysków i strat PTE wynosiły 313,6 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 lub klasyfikują część kosztów akwizycji w ramach usług obcych.

Widoczna jest również tendencja wzrostu udziału łącznych kosztów akwizycji w kosztach całkowitych PTE w okresie od 2005 roku, gdy było to niespełna 25% do 36% w 2009 roku. Jednocześnie występowało duże zróżnicowanie tego wskaźnika pomiędzy poszczególnymi PTE od 0,5% do 60%. Ponadto w pięciu PTE (AXA PTE S.A., ING PTE S.A., Aviva PTE Aviva BZ WBK S.A., PTE PZU S.A. i Nordea PTE S.A.), które wydatkowały największe kwoty na koszty akwizycji, widoczny jest wpływ takiej strategii na nominalny wzrost liczby członków OFE. Jednakże, jeśli spojrzeć na zmianę udziału w rynku, skuteczność tych działań w odniesieniu do nakładów nie była już tak widoczna. Rosnące systematycznie koszty akwizycji (zarówno w ujęciu wartościowym, jak i dynamicznym) oraz liczba osób uczestniczących w transferach świadczą o wzroście aktywności powszechnych towarzystw w pozyskiwaniu nowych członków OFE.

Z drugiej strony należy zwrócić uwagę na zmniejszenie kosztów marketingu i reklamy, które w 2008 roku wyniosły 42,3 mln zł, a w analizowanym roku 37 mln zł.

Tabela 13. Koszty akwizycji w rachunku zysków i strat PTE w 2009 roku

Nazwa PTE	Wartość kosztów akwizycji (w mln zł)	Zmiana % 2009 / 2008	Udział w kosztach całkowitych PTE	Relacja kosztów akwizycji do średniego WAN OFE	Zmiana liczby członków OFE w 2009 roku	Zmiana udziału w rynku wg liczby członków w p.p. 2009 / 2008
AXA PTE S.A.	98,99	74,4%	60,6%	1,25%	118 819	0,64
ING PTE S.A.	76,51	-6,6%	36,8%	0,20%	114 944	0,05
Aviva PTE Aviva BZ WBK S.A.	61,67	17,7%	29,0%	0,15%	33 850	-0,54
PTE PZU S.A.	61,18	17,6%	33,0%	0,28%	101 028	0,16
Nordea PTE S.A.	46,52	12,2%	51,0%	0,77%	51 250	0,15
Amplico PTE S.A.	26,85	3,4%	35,3%	0,22%	-12 422	-0,39
Generali PTE S.A.	15,75	44,8%	27,8%	0,24%	75 123	0,36
PTE WARTA S.A.	14,13	23,5%	46,5%	0,61%	4 843	-0,05
AEGON PTE S.A.	13,80	48,8%	21,6%	0,21%	-6 107	-0,25
PKO BP BANKOWY PTE S.A.	12,98	23,3%	30,6%	0,29%	-18 682	-0,25
PTE Allianz Polska S.A.	7,46	59,2%	20,4%	0,17%	43 267	0,21
Pocztylion-Arka PTE S.A.	6,57	-1,0%	26,0%	0,21%	22 101	0,03
Pekao Pioneer PTE S.A.	3,90	-3,7%	18,3%	0,15%	14 492	0,01
PTE POLSAT S.A.	0,06	-37,5%	0,5%	0,00%	-5 655	-0,13
Rynek PTE	446,37	19,7%	36,4%	0,28%	536 851	

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

Kolejną istotną pozycją kosztów działalności powszechnych towarzystw emerytalnych były koszty bezpośrednio związane z zarządzaniem spółką (19% ogółu kosztów). Koszty te związane bezpośrednio z funkcjonowaniem towarzystwa (w tym m.in. wynagrodzenia, amortyzacja, koszty usług obcych, materiałów i energii) wyniosły w 2009 roku blisko 233 mln zł (w poprzednim roku było to 217 mln zł). W skali rynku PTE największy udział w kosztach zarządzania towarzystwem miały koszty wynagrodzeń i usług obcych. Prawidłowość ta nie zmieniła się znacząco w okresie ostatnich 3 lat. Koszty z tytułu wynagrodzeń we wszystkich PTE w analizowanym okresie osiągnęły poziom 104,1 mln zł i stanowiły średnio około połowy tej kategorii kosztów. Jednocześnie koszty wynagrodzeń w odniesieniu do kosztów całkowitych PTE stanowiły w skali rynku 8,5% (jest to poziom zbliżony do lat ubiegłych), przy rozpiętości 3% do 22,6% w poszczególnych podmiotach.

Znaczącą kategorią kosztów PTE były opłaty na rzecz ZUS i KDPW z tytułu opłat od składek i obsługi wypłat transferowych. Koszty te rosły w ujęciu wartościowym w ostatnich 3 latach. Sytuacja taka była konsekwencją zależności tej kategorii kosztów od wartości przekazywanych przez ZUS składek, których poziom istotnie zaczął rosnać od 2008 roku. Ponadto systematycznie rosła liczba osób i wartość środków przepływających pomiędzy OFE w kolejnych wypłatach transferowych.

Wartości kosztów agenta transferowego w kolejnych latach nieznacznie rosły w ujęciu nominalnym, ale ich dynamika się zmniejszała podobnie jak udział w strukturze kosztów, 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 PTE i spółką agenta transferowego.

Widoczny jest wyraźny wzrost kosztów związanych z wpłatami na Fundusz Gwarancyjny, które wyniosły 91 mln zł w 2009 roku, w porównaniu do 37 mln zł w 2008 roku. Omawiana pozycja kosztów charakteryzuje się dużą zmiennością, ponieważ jest zależna od zmiany wartości aktywów netto OFE. W okresie do 2007 roku koszty te rosły ze względu na dynamiczny wzrost wartości składek przekazywanych przez ZUS do otwartych funduszy i wysokie dodatnie stopy zwrotu OFE. W 2008 roku zmniejszyły się w związku ze spadkiem wartości aktywów spowodowanym kryzysem finansowym. W 2009 roku silny wzrost na GPW, który rozpoczął się w marcu, umożliwił OFE osiągnięcie dodatnich stóp zwrotu, wzrost wartości zarządzanych aktywów, a w konsekwencji zwiększenie kosztów Funduszu Gwarancyjnego.

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

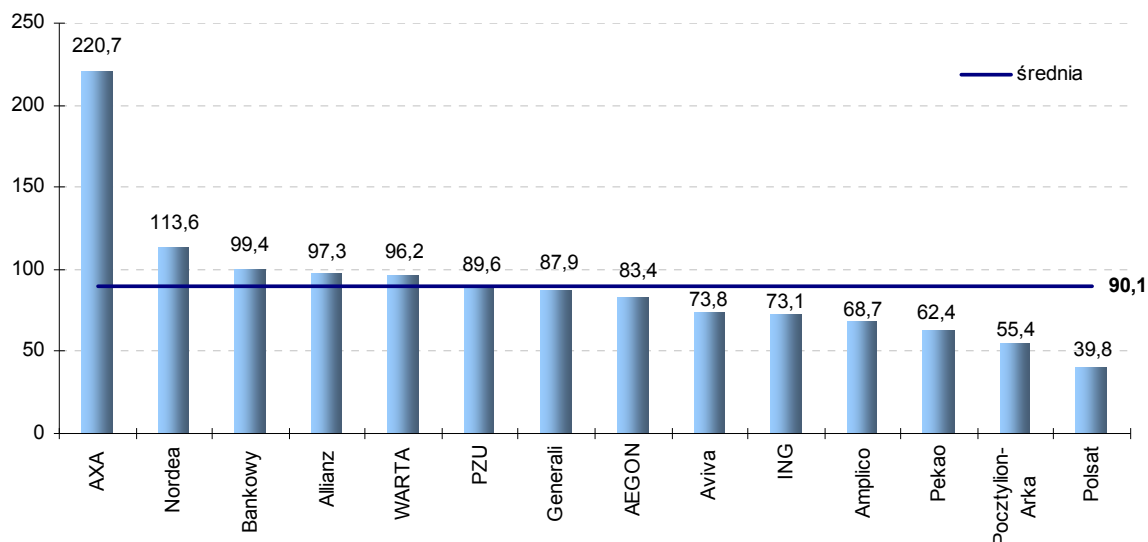
Średnie koszty PTE w przeliczeniu na 1 członka OFE systematycznie rosły i w 2009 roku wyniosły 90,1 zł, przy rozpiętości od 39,8 zł w PTE Polsat S.A. do ponad 220 zł w AXA PTE S.A. Spadek tego wskaźnika wystąpił w 5 towarzystwach. W skali rynku w przeliczeniu na 1 członka OFE koszty rosły szybciej niż przychody PTE, co skutkowało zmniejszeniem wyniku finansowego towarzystw *per capita*.

Tabela 14. Koszty całkowite PTE w przeliczeniu na 1 członka OFE w latach 2007-2009 (w zł) *

Okres	Wartość wskaźnika	Zmiana (r/r)
2007	78,33	1,6%
2008	86,14	10,0%
2009	90,10	4,6%

*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 11. Koszty całkowite PTE w przeliczeniu na 1 członka OFE w 2009 roku (w zł)



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

W 2009 roku nastąpił spadek wartości wyniku technicznego (przychody wynikające z zarządzania OFE pomniejszone o koszty związane z zarządzaniem OFE), który wyniósł prawie 821 mln zł, podczas gdy w 2008 roku było to 853,7 mln zł. Wynik techniczny w największym stopniu determinuje wynik netto, i świadczy o zdolności PTE do osiągania zysków na działalności podstawowej. W analizowanym okresie 13 towarzystw osiągnęło dodatni wynik techniczny na zarządzaniu OFE. W przypadku AXA PTE S.A. (podobnie jak w poprzednich okresach) strata techniczna była spowodowana wysokimi, ponadprzeciętnymi kosztami akwizycji w relacji do skali działalności tego podmiotu.

W 2009 roku 13 PTE osiągnęło zysk netto, a jedynie AXA PTE S.A. wygenerowało stratę na poziomie 34 mln zł. Łączny wynik netto dla rynku wyniósł 766,2 mln zł. 9 podmiotów uzyskało wynik netto wyższy niż w 2008 roku.

Tabela 15. Wynik netto PTE w latach 2007-2009 (w mln zł)

Nazwa PTE	2007	2008	2009	Zmiana procentowa 2009 / 2008
ING PTE S.A.	208,14	237,73	257,53	8,3%
Aviva PTE Aviva BZ WBK S.A.	186,54	184,58	203,12	10,0%
PTE PZU S.A.	102,00	107,66	116,88	8,6%
Amplico PTE S.A.	49,43	77,77	68,80	-11,5%
AEGON PTE S.A.	19,82	16,03	27,25	70,0%
PKO BP BANKOWY PTE S.A.	20,93	25,04	25,73	2,8%
Generali PTE S.A.	16,06	20,02	24,43	22,0%
Pocztynion-Arka PTE S.A.	13,54	19,70	22,77	15,6%
Pekao Pioneer PTE S.A.	13,55	16,54	18,56	12,2%
PTE POLSAT S.A.	15,22	16,84	15,08	-10,5%
PTE Allianz Polska S.A.	12,75	14,76	12,76	-13,5%
Nordea PTE S.A.	8,38	1,30	6,20	378,7%
PTE WARTA S.A.	9,05	1,78	1,12	-36,8%
AXA PTE S.A.	3,63	-8,87	-34,07	---
PTE Skarbiec-Emerytura S.A.*	17,21	9,37	nd	---
Rynek	696,25	740,25	766,16	3,5%

Źródło: Kwartalne sprawozdania finansowe PTE, obliczenia własne

* towarzystwo działało do 30.06.2008 roku

5. Analiza wskaźnikowa

Analiza płynności powszechnych towarzystw na 31 grudnia 2009 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 2009 roku, podobnie jak w latach poprzednich, 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 wynika z bardzo niskiego poziomu zobowiązań - na koniec grudnia 2009 roku stanowiły one zaledwie 0,5% sumy bilansowej.

Relatywnie niższe wskaźniki płynności w AXA PTE S.A. i Generali PTE S.A. były spowodowane wykazywaniem zobowiązań z tytułu akwizycji OFE, które obniżały wskaźniki płynności. 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 2009 roku w ING PTE S.A. ujęto, jako inwestycje długoterminowe, papiery wartościowe w kwocie 388 mln zł, co stanowiło 61% sumy bilansowej.

Tabela 16. Wskaźniki płynności PTE na dzień 31 grudnia 2009 roku

Nazwa PTE	wskaźnik szybkiej płynności*	wskaźnik bieżącej płynności**
PTE POLSAT S.A.	214,03	216,32
Amplico PTE S.A.	79,68	79,71
Pocztylion-Arka PTE S.A.	77,83	77,94
AEGON PTE S.A.	75,27	75,36
PTE WARTA S.A.	42,40	42,64
Nordea PTE S.A.	28,42	28,80
Aviva PTE Aviva BZ WBK S.A.	25,31	27,81
PKO BP BANKOWY PTE S.A.	24,10	24,10
Pekao Pioneer PTE S.A.	23,77	23,81
PTE Allianz Polska S.A.	19,20	19,26
PTE PZU S.A.	12,30	12,31
Generali PTE S.A.	9,39	9,49
ING PTE S.A.	6,90	8,11
AXA PTE S.A.	7,15	7,38
Rynek	46,13	46,65

* 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 w większości przypadków świadczą o wysokim stopniu efektywności wykorzystania zasobów zaangażowanych 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 (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.

Ujemne wskaźniki rentowności AXA PTE S.A. i relatywnie niskie w PTE Warta S.A. i Nordea PTE S.A. są wynikiem wzmożonej akcji akwizycyjnej, stosunkowo dużej w odniesieniu do skali działalności prowadzonej przez te towarzystwa i ponoszonych w związku z tym wysokich kosztów akwizycji.

Działania prowadzone w AXA OFE, doprowadziły do zdobycia największej liczby nowych klientów i nieznacznego zwiększenia udziału w rynku. W przypadku OFE Warta liczba członków funduszu zwiększyła się w analizowanym okresie, ale zmniejszył się jej udział w rynku.

Tabela 17. Wskaźniki rentowności PTE w 2009 roku

Nazwa PTE	wskaźnik rentowności na działalności podstawowej*	wskaźnik rentowności netto**	ROE***	ROA****
PTE POLSAT S.A.	53,1%	55,1%	19,6%	19,2%
ING PTE S.A.	58,5%	51,7%	46,0%	41,7%
Aviva PTE Aviva BZ WBK S.A.	51,8%	47,4%	53,9%	46,2%
Amplico PTE S.A.	50,3%	46,0%	21,9%	20,2%
Pekao Pioneer PTE S.A.	49,0%	45,4%	32,9%	20,8%
Pocztalion-Arka PTE S.A.	54,1%	44,1%	43,8%	41,2%
PKO BP BANKOWY PTE S.A.	34,9%	39,6%	12,0%	10,8%
PTE PZU S.A.	40,7%	37,7%	36,8%	32,4%
AEGON PTE S.A.	28,8%	30,4%	4,4%	3,9%
Generali PTE S.A.	34,1%	28,7%	12,1%	10,6%
PTE Allianz Polska S.A.	24,6%	26,3%	8,9%	7,9%
Nordea PTE S.A.	3,6%	6,6%	16,6%	12,0%
PTE WARTA S.A.	-1,0%	3,7%	3,0%	2,7%
AXA PTE S.A.	-42,0%	-30,0%	-25,0%	-22,3%
Rynek (średnia wskaźników PTE)	31,5%	30,9%	20,5%	17,7%

*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 / średnia wartość kapitałów własnych

****ROA = wynik netto / średnia wartość sumy bilansowej

Źródło: Kwartalne sprawozdania finansowe PTE, obliczenia własne

Poziom wskaźników zadłużenia na koniec grudnia 2009 roku był zróżnicowany w poszczególnych podmiotach od 2,7% w PTE Polsat S.A. do 35,6% w Pekao Pioneer PTE S.A. Powszechnie towarzystwa emerytalne finansują swoją działalność statutową przede wszystkim kapitałami własnymi. Wysoki wskaźnik zadłużenia w Pekao Pioneer PTE S.A. był związany, podobnie jak w poprzednich okresach, z wysokim poziomem rozliczeń międzyokresowych biernych.

Zobowiązania w skali całego rynku powszechnych towarzystw na koniec grudnia 2009 roku kształtowały się średnio na poziomie prawie 2,1% kapitałów własnych (na koniec 2008 roku było to 2,4%).

Tabela 18. Wskaźniki zadłużenia PTE na 31 grudnia 2009 roku

Nazwa PTE	wskaźnik zadłużenia*	wskaźnik relacji zobowiązań do kapitałów własnych
Pekao Pioneer PTE S.A.	35,6%	1,5%
Nordea PTE S.A.	26,0%	4,3%
AXA PTE S.A.	14,6%	3,1%
Generali PTE S.A.	13,9%	1,5%
Aviva PTE Aviva BZ WBK S.A.	13,6%	4,1%
AEGON PTE S.A.	11,5%	0,4%
PTE PZU S.A.	11,3%	4,1%
PTE WARTA S.A.	10,2%	2,5%
PTE Allianz Polska S.A.	9,6%	1,4%
PKO BP BANKOWY PTE S.A.	9,5%	0,8%
ING PTE S.A.	8,8%	5,0%
Amplico PTE S.A.	7,6%	1,0%
Pocztalion-Arka PTE S.A.	5,5%	1,1%
PTE POLSAT S.A.	2,7%	0,5%
Rynek	12,9%	2,1%

*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 grudnia 2009 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 19. Kapitały własne PTE na dzień 31 grudnia 2009 roku (w mln zł)

Nazwa PTE	kapitał własny	minimalny wymagany kapitał własny	nadwyżka ponad minimalny wymagany kapitał własny
AEGON PTE S.A.	626,08	10,33	615,76
ING PTE S.A.	579,87	9,53	570,34
Aviva PTE Aviva BZ WBK S.A.	385,80	9,49	376,31
Amplico PTE S.A.	331,52	9,49	322,03
PTE PZU S.A.	322,43	9,53	312,90
PKO BP BANKOWY PTE S.A.	229,28	9,49	219,78
Generali PTE S.A.	200,55	10,48	190,08
PTE Allianz Polska S.A.	150,52	10,01	140,52
AXA PTE S.A.	119,16	9,65	109,51
PTE POLSAT S.A.	84,37	10,14	74,23
Pekao Pioneer PTE S.A.	58,10	10,25	47,86
Pocztylion-Arka PTE S.A.	54,47	10,17	44,30
Nordea PTE S.A.	40,48	10,43	30,05
PTE WARTA S.A.	38,23	10,35	27,89
Rynek	3 220,87	139,31	3 081,53

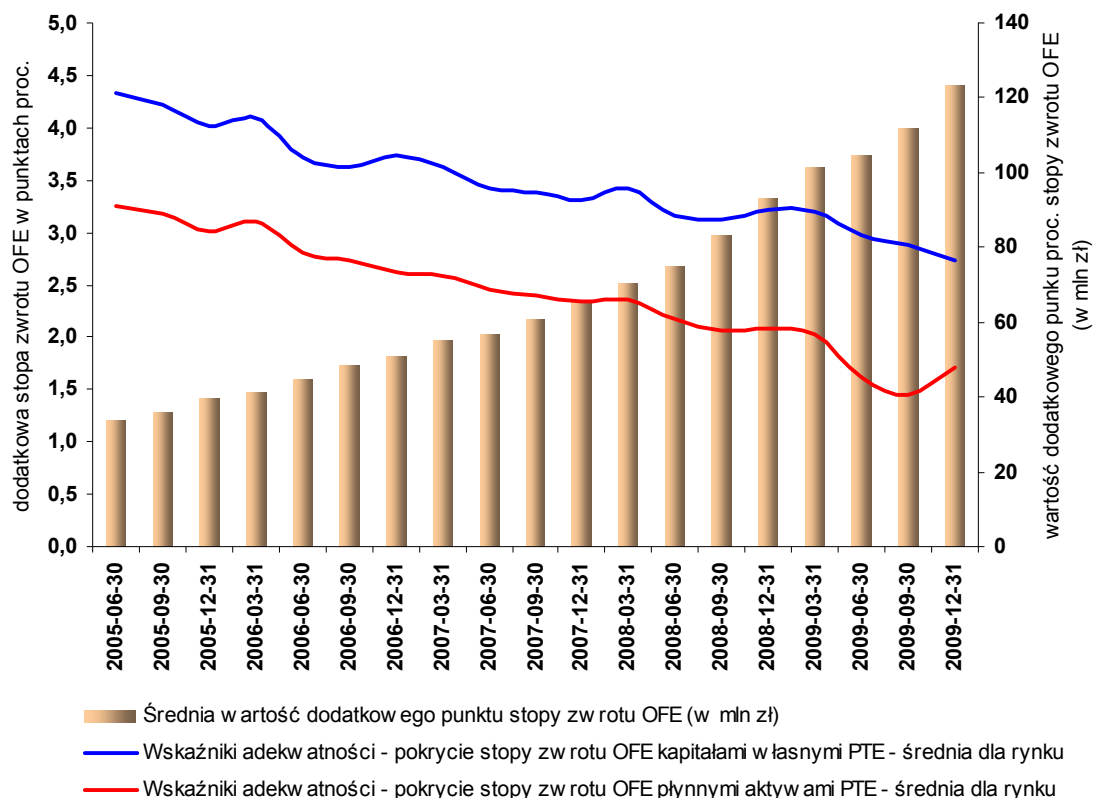
Źródło: Kwartalne sprawozdania finansowe PTE, obliczenia własne

Poziom zabezpieczenia kapitałowego PTE powinien być także analizowany w kontekście rynku otwartych funduszy emerytalnych i obowiązków nałożonych przez ustawodawcę na podmioty zarządzające 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, decydujący wpływ na wysokość kapitału własnego PTE mają wyniki powszechnych towarzystw i polityka spółek w zakresie wypłaty dywidendy. Wyjątkiem był AEGON PTE S.A., którego kapitały własne zwiększyły się w 2008 roku w związku z połączeniem z PTE Skarbiec-Emerytura S.A. i przeprowadzoną na potrzebę tego procesu emisją akcji.

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 2008 roku przez niekorzystną sytuację na rynkach finansowych i ujemne stopy zwrotu OFE) rośnie dla poszczególnych towarzystw wartość oczekiwanej dopłaty w sytuacji wystąpienia niedoboru. Jednocześnie zmniejsza się wartość wskaźnika pokrycia dodatkowej stopy zwrotu OFE kapitałem własnym i aktywami płynnymi PTE. Na koniec 2009 roku średnia wartość dodatkowego punktu stopy zwrotu na rynku kształtowała się na poziomie 123,3 mln zł przy rozpiętości od 16,7 mln zł w OFE Polsat do 441 mln zł w Aviva OFE Aviva BZ WBK.

Wykres 12. Miary adekwatności kapitałowej PTE w okresie 30.06.2005 – 31.12.2009



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 20. Pokrycie dodatkowego punktu procentowego stopy zwrotu OFE kapitałami własnymi i środkami płynnymi PTE na dzień 31 grudnia 2009 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
AEGON PTE S.A.	69,45	22,79	179,38	9,02	2,58
PTE POLSAT S.A.	16,68	5,57	85,02	5,06	5,10
PKO BP BANKOWY PTE S.A.	47,88	19,81	158,60	4,79	3,31
PTE Allianz Polska S.A.	47,50	20,71	70,13	3,17	1,48
Generali PTE S.A.	72,93	27,93	14,66	2,75	0,20
AmplicoPTE S.A.	129,54	45,42	271,58	2,56	2,10
Pekao Pioneer PTE S.A.	27,24	9,25	21,08	2,13	0,77
Pocztylion-Arka PTE S.A.	33,55	11,52	46,16	1,62	1,38
PTE WARTA S.A.	25,81	8,68	39,77	1,48	1,54
ING PTE S.A.	422,53	143,88	588,97	1,37	1,39
PTE PZU S.A.	237,56	89,82	354,80	1,36	1,49
AXA PTE S.A.	87,54	33,11	85,86	1,36	0,98
Aviva PTE Aviva BZ WBK S.A.	440,98	167,92	395,44	0,87	0,90
Nordea PTE S.A.	66,83	23,92	49,18	0,61	0,74
Rynek (suma)		630,32	2 360,64		
Rynek (średnia)	123,29			2,72	1,71

* część podstawowa i dodatkowa Funduszu Gwarancyjnego łącznie (wartość części podstawowej Funduszu Gwarancyjnego wg danych KDPW na dzień 7.01.2010 roku)

**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

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

Na koniec grudnia 2009 roku łączne środki zgromadzone na Funduszu Gwarancyjnym (w części podstawowej i dodatkowej) były wystarczające do pokrycia średnio około 0,36 punktu proc. stopy zwrotu OFE, w tym około 0,26 punktu proc. pokrywają środki z części dodatkowej Funduszu Gwarancyjnego.

Na dzień 31 grudnia 2009 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 1,7 punktu proc. stopy zwrotu zarządzanego OFE², w porównaniu do 2,1 punktu proc. na koniec grudnia 2008 i 2,35 punktu proc. na koniec 2007 roku.

Utrzymująca się niekorzystna sytuacja na rynkach finansowych w 2008 roku i na początku 2009 roku nie spowodowała wystąpienia niedoboru w OFE, a tym samym nie było konieczności uzupełnienia przez PTE środków zgromadzonych na rachunkach członków OFE. Silny wzrost na rynku akcji w 2009 roku pozytywnie wpłynął na stopy zwrotu, przy czym zwiększyła się również ich rozpiętość pomiędzy funduszami, nie spowodowało to wystąpienia zagrożenia dopłatą. Występująca jednak aktualnie na rynku finansowym duża zmienność cen aktywów pozostaje jednym z najistotniejszych czynników determinujących w średnim i długim okresie poziom ryzyka wystąpienia niedoboru w OFE.

² *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 2009 roku na rynku funkcjonowało 14 PTE, które zarządzały ponad 178,6 mld zł aktywów otwartych funduszy emerytalnych gromadzących i inwestujących kapitały emerytalne ponad 14 mln osób.

Na koniec grudnia 2009 roku łączna wartość aktywów powszechnych towarzystw emerytalnych wyniosła 3,6 mld zł, co oznacza niewielki, bo blisko 5% wzrost w porównaniu do roku 2008.

W aktywach PTE dominują długo i krótkoterminowe inwestycje finansowe, co wynika z rodzaju prowadzonej przez PTE działalności, którym jest wyłącznie zarządzanie OFE. Łączna wartość inwestycji własnych PTE wyniosła blisko 2,5 mld zł. Głównym przedmiotem inwestycji własnych są dłużne papiery wartościowe emitowane przez Skarb Państwa (1,9 mld zł) oraz udziały w podmiotach świadczących usługi agenta transferowego (147,1 mln zł).

Od początku działalności PTE wypłaciły w postaci dywidendy blisko 2,5 mld zł. W 2009 roku dywidendę wypłaciło 7 podmiotów na łączną kwotę 604 mln zł, co oznacza, iż blisko 83% wypracowanego w 2008 roku przez wszystkie PTE działające na rynku zysku zostało przekazane akcjonariuszom.

Na koniec 2009 roku 5 powszechnych towarzystw posiadało niepokryte straty z lat ubiegłych na łączną kwotę 591,4 mln zł. W 2009 roku wszystkie PTE, za wyjątkiem AXA PTE SA, wypracowały dodatnie wyniki finansowe netto. W przypadku dwóch PTE walne zgromadzenia będą musiały podjąć uchwały o dalszym istnieniu spółki w związku z tym, iż bilans sporządzony przez zarząd na dzień 31 grudnia 2009 roku wykazał stratę przewyższającą sumę kapitałów zapasowego i rezerwowych oraz jednej trzeciej kapitału zakładowego.

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

W 2009 roku całkowite przychody PTE osiągnęły poziom 2,17 mld zł. Podobnie jak w poprzednich latach, dominującymi kategoriami przychodów w rachunku zysków i strat PTE były przychody związane z zarządzaniem otwartymi funduszami emerytalnymi, w tym przychody z opłat od składek (1,3 mld zł) oraz przychody z opłaty za zarządzanie OFE (640 mln zł). Całkowite koszty PTE osiągnęły 1,23 mld zł, w tym: koszty akwizycji (446 mln zł), koszty bezpośrednio związane z funkcjonowaniem PTE (233 mln zł) oraz opłaty dla ZUS i KDPW (182 mln zł). W 2009 roku w przeliczeniu na 1 członka OFE średnie całkowite przychody PTE kształtowały się na poziomie 139,9 zł, a koszty PTE wyniosły 90,1 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 analizowanym okresie 1,38% (w skali roku) przy rozpiętości od 1,00% do 1,86%.

W 2009 roku 13 powszechnych towarzystw emerytalnych wykazało zysk netto, a tylko AXA PTE S.A. stratę. Łączny wynik netto całego rynku PTE wyniósł 766,16 mln zł.

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.

W analizowanym 2009 roku sytuację finansową PTE można ocenić jako dobrą i stabilną, nie uległa ona pogorszeniu w porównaniu do poprzednich okresów. Trzeba mieć jednocześnie na uwadze zmianę uwarunkowań prawnych, które weszły w życie w 2010 roku i będą miały wpływ na zmniejszenie poziomu przychodów PTE poprzez ograniczenie wysokości pobieranych opłat od składki i ustanowienie limitu kwotowego dla opłaty za zarządzanie funduszem o aktywach netto przekraczających 45 mld zł.