



**SYTUACJA FINANSOWA
POWSZECHNYCH TOWARZYSTW
EMERYTALNYCH
W ROKU 2010**

**URZĄD KOMISJI NADZORU FINANSOWEGO
WARSZAWA, MAJ 2011
DNI/A/P/201012/001**

PION NADZORU UBEZPIECZENIOWO-EMERYTALNEGO

DEPARTAMENT NADZORU INWESTYCJI EMERYTALNYCH

SŁOWA KLUCZOWE: PTE, OFE, KNF, SYTUACJA FINANSOWA, PRZYCHODY, KOSZTY, ZYSK,
KAPITAŁY, RENTOWNOŚĆ, ADEKWATNOŚĆ

SYNTEZA

Niniejszy raport jest cyklicznym opracowaniem, prezentującym sytuację na rynku powszechnych towarzystw emerytalnych. Jego celem jest przedstawienie najważniejszych wielkości ekonomicznych opisujących kondycję zarówno sektora, jak i poszczególnych podmiotów oraz zaprezentowanie najważniejszych wydarzeń, tendencji i zagrożeń występujących na tym rynku. Raport składa się z pięciu rozdziałów zawierających kolejno analizę w zakresie akcjonariatu, bilansu, polityki dywidendowej, rachunku zysków i strat oraz wskaźników ekonomicznych PTE. Poniżej znaleźć można najważniejsze informacje zawarte w raporcie:

Największy wpływ na sytuację finansową PTE w 2010 roku miała zmiana przepisów ustawy w zakresie obniżenia stawki opłaty od składki do poziomu 3,5% i wprowadzenia kwotowego, miesięcznego limitu w opłacie za zarządzanie w wysokości 15,5 mln zł.

Na koniec grudnia 2010 roku na rynku funkcjonowało 14 PTE, które zarządzały o wartości 221,3 mld zł aktywów otwartych funduszy emerytalnych gromadzących i inwestujących kapitały emerytalne ponad 14,9 mln osób. Akcjonariuszami PTE w przeważającej części były banki i ubezpieczyciele z siedzibą na terytorium Polski.

Na koniec grudnia 2010 roku łączna wartość aktywów powszechnych towarzystw emerytalnych wyniosła blisko 3,9 mld zł, co oznacza 6,6% wzrost w porównaniu do końca roku 2009. W aktywach dominowały długo i krótkoterminowe inwestycje finansowe w kwocie 2,6 mld zł. Głównym przedmiotem inwestycji własnych były dłużne papiery wartościowe emitowane przez Skarb Państwa (1,7 mld zł) oraz udziały w podmiotach świadczących usługi agenta transferowego (108,1 mln zł). Wszystkie powszechne towarzystwa emerytalne posiadały kapitały własne na poziomie wyższym niż wymagany przepisami prawa i te właśnie kapitały stanowiły główne źródło finansowania majątku PTE.

Od początku działalności PTE wypłaciły w postaci dywidendy blisko 3 mld zł. W 2010 roku dywidendę wypłaciło 7 podmiotów na łączną kwotę prawie 488 mln zł, co oznacza, iż 98% zysku wypracowanego w 2009 roku przez te towarzystwa zostało przekazane akcjonariuszom.

W 2010 roku całkowite przychody PTE osiągnęły poziom 1,9 mld zł, czyli były niższe o prawie 9% w porównaniu do 2009 roku. Najbardziej, o blisko 40%, obniżyły się przychody z opłat od składek co częściowo zrekomensował wzrost przychodów z opłaty za zarządzanie związany ze wzrostem aktywów OFE. Całkowite koszty PTE osiągnęły 1,2 mld zł przy 37,5% udziale kosztów akwizycji. W 2010 roku w przeliczeniu na 1 członka OFE średnie całkowite przychody PTE kształtowały się na poziomie 122,29 zł, a koszty PTE wyniosły 88,44 zł. W efekcie 11 powszechnych towarzystw emerytalnych wykazało zysk netto, a 3 stratę. Łączny wynik netto całego rynku PTE wyniósł blisko 0,6 mld zł.

Ryzyko utraty płynności jest niskie, a ryzyko zadłużenia bardzo ograniczone ze względu na finansowanie działalności poszczególnych PTE głównie za pomocą kapitałów własnych. Wskaźniki rentowności uległy zmniejszeniu wskutek ograniczenia przychodów, jednak dla większości PTE, zarówno w przypadku rentowności na działalności podstawowej, jak i rentowności netto pozostają na względnie wysokim poziomie.

W 2010 roku sytuację finansową większości PTE można ocenić jako dobrą mimo zmiany uwarunkowań prawnych, które weszły w życie w 2010 roku i 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.

SPIS TREŚCI

1. KAPITAŁ PODSTAWOWY I AKCJONARIUSZE	5
2. SYTUACJA MAJĄTKOWO-KAPITAŁOWA	7
3. WYPŁACONE DYWIDENDY	16
4. SYTUACJA DOCHODOWA	18
5. ANALIZA WSKAŹNIKOWA	28
SPIS WYKRESÓW	36
SPIS TABEL	36

1. Kapitał podstawowy i akcjonariusze

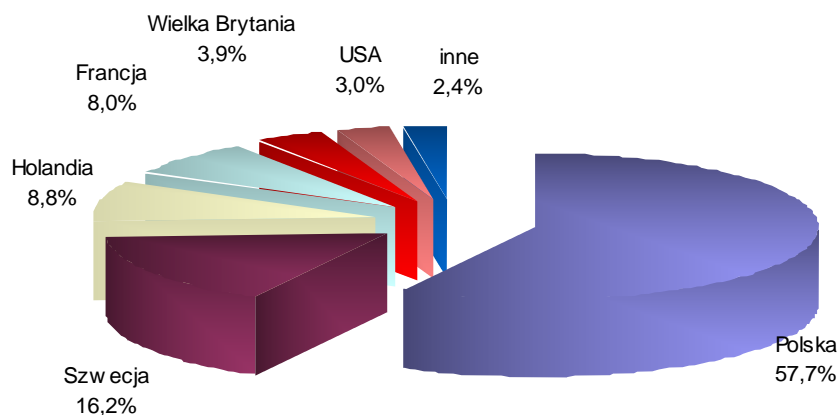
Na koniec grudnia 2010 roku na rynku działało 14 powszechnych towarzystw emerytalnych (PTE), które zarządzały otwartymi funduszami emerytalnymi (OFE) o aktywach netto na poziomie 221,3 mld zł.

W 2010 roku nie odnotowano żadnych fuzji ani przejęć na rynku powszechnych towarzystw emerytalnych oraz otwartych funduszy emerytalnych, miały natomiast miejsce zmiany w akcjonariacie PTE. W lipcu 2010 roku nowym i jedynym akcjonariuszem AXA PTE S.A. została spółka Société Beaujon z siedzibą w Paryżu. Zmiana akcjonariusza miała miejsce również w przypadku Generali PTE S.A. gdzie jedynym udziałowcem na koniec grudnia 2010 roku został Generali TU S.A. z siedzibą w Warszawie.

AXA PTE S.A. oraz Nordea PTE S.A. dokonały podwyższenia kapitału zakładowego, a akcje nowej emisji objęli dotychczasowi akcjonariusze. Na koniec grudnia 2010 roku wartość emisyjna akcji 14 PTE wyniosła 2,9 mld zł, przy wartości nominalnej akcji na poziomie blisko 1,6 mld zł.

Na koniec grudnia 2010 roku łączna wartość emisyjna akcji PTE wyniosła 2,9 mld zł, przy wartości nominalnej akcji na poziomie blisko 1,6 mld zł.

Wykres 1. Struktura kapitału podstawowego PTE wg kraju siedziby akcjonariuszy na dzień 31 grudnia 2010 roku.



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

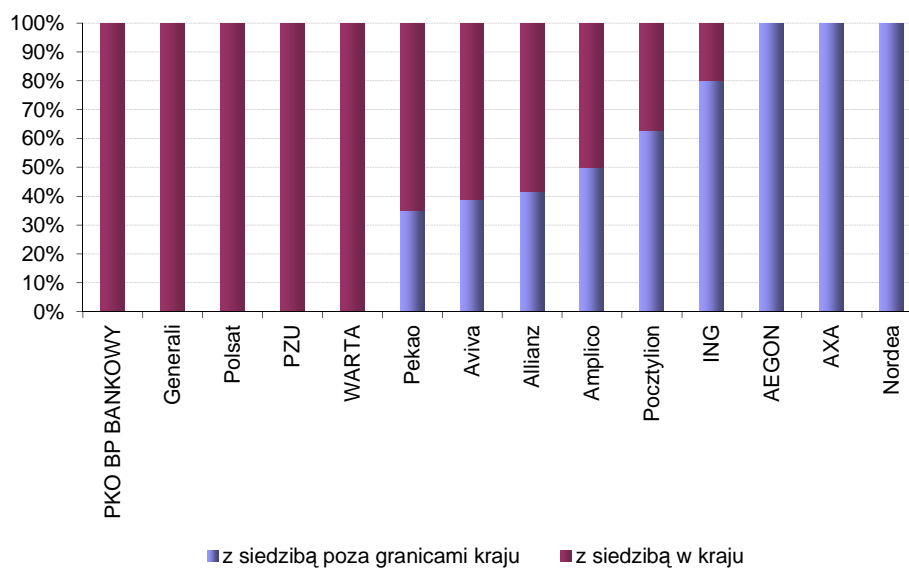
Akcjonariuszami powszechnych towarzystw było łącznie 25 podmiotów, a większość kapitału podstawowego towarzystw została opłacona przez akcjonariuszy mających siedzibę w Polsce (blisko 58% zagregowanego kapitału) - głównie banki oraz towarzystwa ubezpieczeniowe. Wśród krajów, w których siedziby posiadają akcjonariusze PTE, oprócz Polski, należy wymienić Szwecję, Holandię, Francję, Wielką Brytanię, USA, Niemcy oraz Włochy.

Podmioty z siedzibą poza granicami Polski posiadały w poszczególnych towarzystwach od 35% (Pioneer Global Asset Management S.p.A. w Pekao Pionier PTE S.A.) do 100% kapitału podstawowego (Aegon Woningem Nova B.V. w AEGON PTE S.A., Nordea Life Holding AB w Nordea PTE S.A., Société Beaujon w AXA PTE S.A.).

Większość PTE posiada co najmniej jednego akcjonariusza zagranicznego.

W przypadku 5 podmiotów (PTE WARTA S.A., PKO BP BANKOWY PTE S.A., PTE POLSAT S.A., Generali PTE 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 2010 roku



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

2. Sytuacja majątkowo-kapitałowa

Na koniec grudnia 2010 roku łączna wartość aktywów powszechnych towarzystw emerytalnych wyniosła blisko 3,9 mld zł i wzrosła w porównaniu do stanu na koniec grudnia 2009 roku o 6,6%. W 2010 roku wzrosły aktywa 7 PTE.

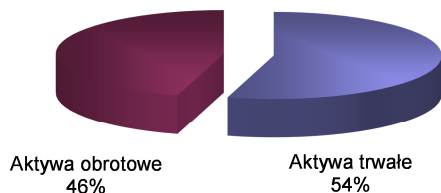
W roku 2010 dokonały się istotne zmiany, wpływające na sytuację finansową PTE z uwagi na zmianę ustawy o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych, która obniżyła znacząco (z 7% do 3,5%) wysokość prowizji pobieranej przez PTE od składek wpłacanych do OFE przez ZUS. Zmiana ta miała ogromny wpływ na przychody PTE uzyskane w 2010 roku, co z kolei miało swoje przełożenie na wielkość wykazanych zysków i strat. Na wzrost wartości aktywów PTE w 2010 roku miały również wpływ jednostkowe decyzje akcjonariuszy PTE tj. przekazanie całości zysku wypracowanego przez ING PTE S.A. w 2009 roku na kapitał rezerwowy (Towarzystwo nie wypłaciło dywidendy z zysku roku 2009) oraz podwyższenie kapitału zakładowego w AXA PTE S.A. oraz Nordea PTE S.A.

Na koniec 2010 roku łączna wartość aktywów PTE stanowiła 1,75% wartości aktywów netto wszystkich zarządzanych OFE, przy czym na koniec 2009 roku wartość tego wskaźnika wyniosła 2%. W ostatnich latach obserwujemy spadek wskaźnika relacji wartości aktywów PTE do wartości aktywów netto OFE. Spadek z poziomu 2,5% na 31 grudnia 2005 roku do 1,96% na 31 grudnia 2007 roku wynikał 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. Wartość wskaźnika na koniec grudnia 2010 roku była determinowana dynamicznym wzrostem wartości aktywów netto OFE (o 24%) w porównaniu do niskiego wzrostu wartości sumy bilansowej PTE (o 6,6%).

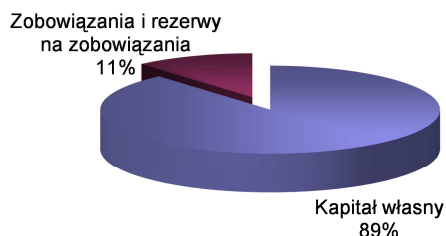
Aktywa PTE wynoszą blisko 3,9 mld zł.

Systematycznie zmniejsza się relacja aktywów PTE do aktywów netto OFE.

Wykres 3. Struktura aktywów PTE na dzień 31 grudnia 2010 roku.



Wykres 4. Struktura pasywów PTE na dzień 31 grudnia 2010 roku.



Źródło: Kwartalne sprawozdania finansowe PTE, obliczenia własne

Na dzień 31 grudnia 2010 roku aktywa trwałe towarzystw przeważały nad aktywami obrotowymi, przy czym niefinansowe aktywa trwałe oraz zobowiązania odgrywały marginalną rolę w bilansach analizowanych spółek. Taka struktura aktywów utrwaliła się od roku 2008. We wcześniejszych latach 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,
- 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.

W aktywach PTE duży udział mają inwestycje finansowe.

Strukturę aktywów PTE charakteryzuje duży udział długoterminowych i krótkoterminowych inwestycji finansowych. Na koniec grudnia 2010 roku wartość inwestycji finansowych, rozumiana jako wartość posiadanych papierów wartościowych, udziałów w spółkach oraz środków pieniężnych, wyniosła nieco ponad 2,6 mld zł, co stanowi 67,4% wartości aktywów PTE. W łącznej kwocie posiadanych przez PTE inwestycji finansowych dominują kategorie najbardziej płynne, to jest krótkoterminowe aktywa finansowe oraz środki pieniężne. Na poziomie zagregowanym wartość wspomnianych aktywów wyniosła ponad 1,6 mld zł, co stanowiło 42,3% sumy bilansowej PTE.

Największy udział płynnych aktywów w majątku występuje w PTE POLSAT S.A. (97,8% sumy bilansowej) oraz w Aviva PTE Aviva BZ WBK S.A. (92,5% sumy bilansowej). Natomiast najniższy udział płynnych środków utrzymują PKO BP BANKOWY PTE S.A. oraz Generali PTE S.A., odpowiednio 1,1% oraz 7,8%.

Tabela 1. Wybrane pozycje aktywów PTE na koniec grudnia w latach 2008-2010 (w mln zł)

Pozycja aktywów	2008-12-31	2009-12-31	2010-12-31	udział na 2010-12-31	zmiana (%) 2010-12-31 / 2009-12-31
SUMA BILANSOWA	3 476,3	3 641,8	3 881,6	100,0%	6,6%
Aktywa trwałe	1 953,1	1 963,3	2 113,1	54,4%	7,6%
Długoterminowe inwestycje finansowe	1 033,6	1 014,1	976,7	25,2%	-3,7%
RMK długoterminowe	442,1	489,0	694,2	17,9%	42,0%
Wartości niematerialne i prawne	459,1	444,9	430,1	11,1%	-3,3%
Pozostałe aktywa trwałe	18,4	15,3	12,0	0,3%	-21,0%
Aktywa obrotowe	1 523,1	1 678,6	1 768,5	45,6%	5,4%
Inwestycje krótkoterminowe, w tym:	1 361,7	1 478,7	1 641,4	42,3%	11,0%
<i>Krótkoterminowe aktywa finansowe</i>	1 075,9	1 189,9	943,0	24,3%	-20,8%
<i>Środki pieniężne i inne aktywa pieniężne</i>	283,4	276,3	696,0	17,9%	151,9%
Krótkoterminowe RMK	93,2	90,2	29,8	0,8%	-67,0%
Pozostałe aktywa obrotowe	68,2	109,7	97,4	2,5%	-11,2%

Źródło: Kwartalne sprawozdania finansowe PTE

Analiza struktury aktywów PTE na dzień 31 grudnia 2010 roku w odniesieniu do roku poprzedniego wskazuje, iż wśród najistotniejszych zmian w strukturze aktywów należy wymienić wzrost środków pieniężnych i innych aktywów pieniężnych (wzrost o ponad 150% w porównaniu do roku poprzedniego), co dotyczy głównie ING PTE S.A. Do innych istotnych zmian w strukturze aktywów PTE należy zaliczyć wzrost wartości długoterminowych rozliczeń międzyokresowych przy jednoczesnym spadku wartości tych rozliczeń klasyfikowanych jako krótkoterminowe. W pozostałym zakresie nie doszło na rynku emerytalnym do zmian, które miałyby swoje odzwierciedlenie w sposobie prezentacji danych finansowych w sprawozdaniach finansowych PTE.

Spośród innych istotnych pozycji aktywów PTE na dzień 31 grudnia 2010 roku należy zwrócić uwagę na:

- wartości niematerialne i prawne (11,1% łącznej wartości aktywów PTE),
- krótko i długoterminowe rozliczenia międzyokresowe (18,7% łącznej wartości aktywów PTE).

Łączna wartość pozycji wartości niematerialnych i prawnych na koniec grudnia 2010 roku wyniosła 430,1 mln zł. Najwyższe kwoty wartości niematerialnych i prawnych wykazały w swoich sprawozdaniach AEGON PTE S.A. (416,2 mln zł) oraz Pocztylion Arka PTE S.A. (8,2 mln zł). AEGON PTE S.A. 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.

Pozycją aktywów, istotną pod względem wpływu na wynik finansowy okresu bieżącego, są rozliczenia międzyokresowe kosztów (na koniec grudnia 2010 roku stanowiły one 18,7% 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. Sposób rozliczania w czasie kosztów akwizycji nie jest jednolity wśród PTE. W praktyce towarzystwa rozliczające koszty akwizycji w czasie stosują następujące metody:

- 3 podmioty do wyliczenia wysokości kosztów ujmowanych w rachunku wyników stosują model aktuarialny, który rozkłada w czasie rozliczane koszty akwizycji zgodnie z prognozowanymi przyszłymi przychodami,
- 2 podmioty rozliczają koszty w długim okresie zakładając, iż poniesione koszty akwizycji będą generować przychody przez co najmniej 10 lat,
- 2 podmioty rozliczają koszty w krótkim okresie zakładając, iż poniesione koszty akwizycji będą generować przychody w okresie co najmniej 2 lat.

W związku z tym, że sposób ujęcia kosztów akwizycji w sprawozdaniu finansowym PTE wpływa na wartość wykazanego w danym okresie sprawozdawczym wyniku finansowego, decyzja podmiotu o zmianie zasad rachunkowości w tym zakresie wpływa również na sposób prezentacji zysku lub straty z lat ubiegłych.

PTE stosują różne metody ujmowania kosztów akwizycji w sprawozdaniach finansowych.

W latach 2008 – 2010 łączna wartość rozliczanych w czasie kosztów systematycznie rosła z 535,3 mln zł do 723,9 mln zł, w związku z czym wzrosła również wartość wskaźnika obrazującego średni udział rozliczeń międzyokresowych kosztów w aktywach PTE z 15,4% w 2008 roku do 18,7% w roku bieżącym.

Tabela 2. Udział rozliczeń międzyokresowych kosztów w aktywach PTE w latach 2008-2010

Data	Wartość wskaźnika*
2008-12-31	15,4%
2009-12-31	15,9%
2010-12-31	18,7%

* iloraz zagregowanej pozycji bilansowej wszystkich PTE i ich sumy aktywów

Źródło: Kwartalne sprawozdania finansowe PTE, obliczenia własne

Na dzień 31 grudnia 2010 roku, wartość krótkoterminowych i długoterminowych rozliczeń międzyokresowych wyniosła odpowiednio 29,8 mln zł oraz 694,2 mln zł. Znaczącą większość, bo 90,4% 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, PTE nie może:

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

Powyższego przepisu nie stosuje się do:

- 1) papierów wartościowych emitowanych przez Skarb Państwa lub Narodowy Bank Polski;
- 2) obligacji emitowanych przez Bank Gospodarstwa Krajowego na zasadach określonych w ustawie z dnia 27 października 1994 r. o autostradach płatnych oraz o Krajowym Funduszu Drogowym (Dz. U. z 2004 r. Nr 256, poz. 2571, z późn. zm.⁴⁾);
- 3) udziałów lub akcji:
 - a) w spółce prowadzącej rejestr członków funduszu zarządzanego przez dane towarzystwo,
 - b) w spółce rozliczającej transakcje zawierane na rynku kapitałowym w ilości niepowodującej powstania stosunku dominacji w rozumieniu ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (Dz. U. z 2009 r. Nr 185, poz. 1439),
 - c) w spółce prowadzącej działalność akwizycyjną, o której mowa w art. 93 ust. 1 pkt 4, na rzecz funduszu zarządzanego przez dane towarzystwo;
- 4) papierów wartościowych wystawianych na podstawie prawa czekowego.

Na koniec 2010 roku łączna wartość inwestycji PTE wyniosła nieco ponad 2,6 mld zł, co oznacza wzrost w stosunku do roku poprzedniego o 5,0%. Średni dla rynku wskaźnik udziału inwestycji w sumie bilansowej w latach 2008–2010 nieznacznie spadł z poziomu 68,9% w roku 2008 do 67,4% w 2010 roku. Dla poszczególnych PTE wskaźnik ten na koniec grudnia

2010 roku mieścił się z kolei w przedziale 19,4% w przypadku AEGON PTE S.A., gdzie dominują wartości niematerialne i prawne, które łącznie z długoterminowymi rozliczeniami międzyokresowymi kosztów stanowiły 77,4% sumy bilansowej, do 97,8% w przypadku PTE POLSAT S.A..

Tabela 3. Udział inwestycji w aktywach PTE w latach 2008-2010

Data	Wartość wskaźnika*
2008-12-31	68,9%
2009-12-31	68,4%
2010-12-31	67,4%

* iloraz zagregowanej pozycji bilansowej wszystkich PTE i ich sumy aktywów

Źródło: Kwartalne sprawozdania finansowe PTE, obliczenia własne

W inwestycjach powszechnych towarzystw w latach 2008–2010 dominowały inwestycje klasyfikowane jako krótkoterminowe, które na koniec grudnia 2010 roku wyniosły ponad 1,6 mld zł i stanowiły 62,7% łącznych inwestycji PTE oraz 42,3% łącznych aktywów wszystkich PTE. Z kolei wartość inwestycji zaliczonych przez PTE do długoterminowych wyniosła na koniec grudnia 2010 roku 976,7 mln zł i oznacza to spadek w porównaniu do analogicznego okresu roku poprzedniego o 3,7%. Łącznie 9 podmiotów klasyfikuje swoje inwestycje jako długoterminowe.

Tabela 4. Udział krótkoterminowych aktywów finansowych i środków pieniężnych w aktywach PTE w latach 2008-2010

Data	Wartość wskaźnika*
2008-12-31	39,2%
2009-12-31	40,6%
2010-12-31	42,3%

* iloraz zagregowanej pozycji bilansowej wszystkich PTE i ich sumy aktywów

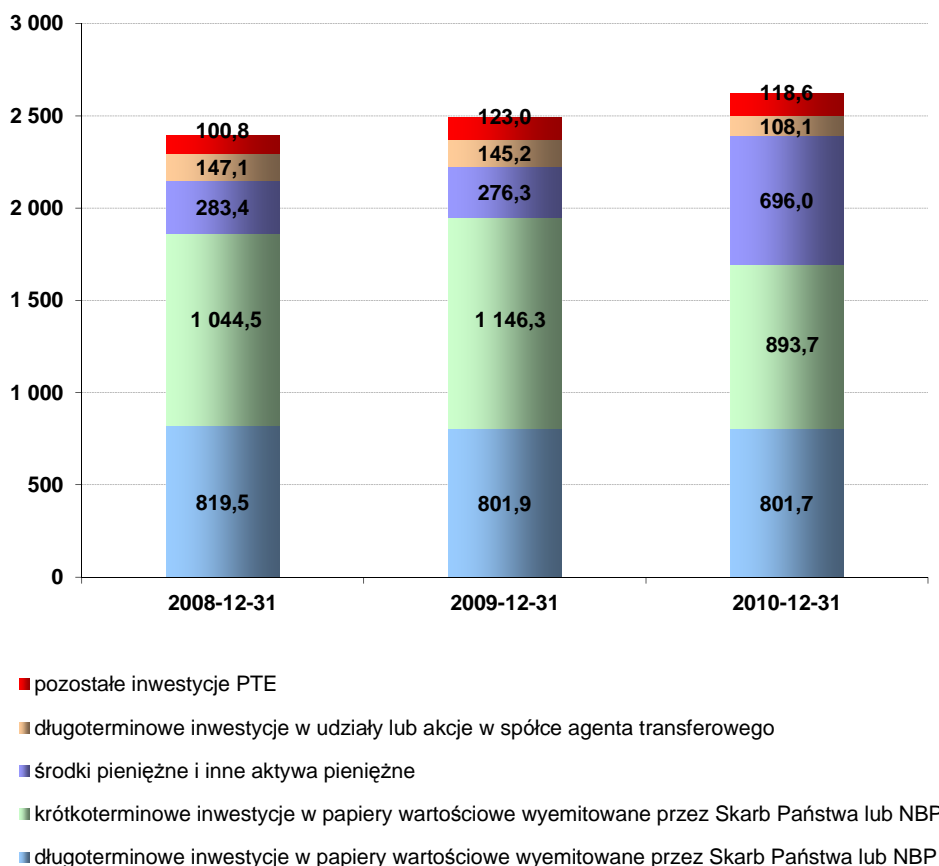
Źródło: Kwartalne sprawozdania finansowe PTE, obliczenia własne

Na koniec grudnia 2010 roku środki finansowe PTE były ulokowane przede wszystkim w dłużnych papierach wartościowych emitowanych przez Skarb Państwa (blisko 1,7 mld zł i 43,7% sumy bilansowej) oraz w akcjach podmiotów świadczących usługi w zakresie obsługi rejestru członków OFE tj. agenta transferowego (108,1 mln zł i 2,8% sumy bilansowej). W 2010 roku spadła wartość udziałów w spółkach świadczących usługi agenta transferowego w aktywach PTE. Na koniec grudnia 2010 roku tego rodzaju inwestycje wykazały 3 podmioty. Na koniec analizowanego okresu wartość środków pieniężnych PTE wyniosła 696,0 mln zł, co stanowiło 17,9% sumy bilansowej.

Na „Pozostałe inwestycje” PTE przedstawione na wykresie 5 składają się przede wszystkim lokaty Pekao Pioneer PTE S.A. na kwotę 67 mln zł zdeponowane w banku zagranicznym oraz depozyty bankowe innych PTE o różnych terminach zapadalności.

Na inwestycje PTE składają się głównie papiery wartościowe emitowane przez Skarb Państwa oraz akcje agentów transferowych.

Wykres 5. Inwestycje PTE w latach 2008-2010 (w mln zł).



Źródło: Kwartalne sprawozdania finansowe PTE, obliczenia własne

Wszystkie PTE spełniają wymogi kapitałowe określone przepisami prawa.

Analizując bilanse powszechnych towarzystw emerytalnych po stronie pasywnej, należy w pierwszej kolejności podkreślić, że na dzień 31 grudnia 2010 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 2010 roku nie zaszły okoliczności uzasadniające realizację przedmiotowego obowiązku informacyjnego.

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

Tabela 5. Wybrane pozycje pasywów PTE w latach 2008-2010 (w mln zł)

Pozycja pasywów	2008-12-31	2009-12-31	2010-12-31	udział na 2010-12-31	zmiana (%) 2010-12-31 /2009-12-31
SUMA PASYWÓW	3 476,3	3 641,8	3 881,6	100,0%	6,6%
Kapitał własny	3 053,6	3 215,4	3 441,5	88,7%	7,0%
Kapitał podstawowy	1 507,9	1 507,9	1 559,4	40,2%	3,4%
Kapitał zapasowy	1 407,8	1 500,7	1 582,4	40,8%	5,4%
Zysk (strata) z lat ubiegłych	-625,3	-591,4	-585,9	-15,1%	-0,9%
Zysk (strata) netto z roku bieżącego	730,9	762,3	588,3	15,2%	-22,8%
Pozostałe kapitały własne	32,4	35,9	297,2	7,7%	728,0%
Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania	422,7	426,5	440,1	11,3%	3,2%
Rezerwy na zobowiązania	247,6	246,4	224,7	5,8%	-8,8%
Zobowiązania długoterminowe	0,2	0,5	0,4	0,01%	-21,9%
Zobowiązania krótkoterminowe	85,7	86,1	81,9	2,1%	-4,9%
Rozliczenia międzyokresowe	89,2	93,4	133,1	3,4%	42,5%

Źródło: Kwartalne sprawozdania finansowe PTE, obliczenia własne

W latach 2008-2010 struktura pasywów PTE nie ulegała znaczącym zmianom - działalność statutowa powszechnych towarzystw była finansowana w głównej mierze kapitałem własnym. Zobowiązania PTE na koniec grudnia 2010 roku wyniosły 440,1 mln z czego większość, bo 224,7 mln zł stanowiły rezerwy na zobowiązania. Wszystkie PTE ujmują 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. Łączna wartość oszacowanych i wykazywanych przez wszystkie PTE rezerw z tego tytułu wyniosła 94,2 mln zł, wg stanu na koniec grudnia 2009 roku. Stan rezerwy na koniec grudnia 2010 roku zostanie wykazany przez PTE w rocznych zatwierdzonych sprawozdaniach finansowych.

W 2010 roku łączny zysk wypracowany przez podmioty działające na rynku emerytalnym wyniósł 588,3 mln zł, co oznacza spadek w porównaniu do roku poprzedniego o 22,8%. Spadek uzyskanych w 2010 roku wyników finansowych dotyczył większości PTE i jego przyczyną była zmiana ustawy o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych, która obniżyła znacząco wysokość przychodów PTE z tytułu opłat od składek wpłacanych do OFE. Szczegółowa analiza wyników finansowych PTE wypracowanych w 2010 roku jest przedmiotem dalszej części niniejszego opracowania.

Na koniec grudnia 2010 roku 7 towarzystw (Nordea PTE S.A., PTE WARTA S.A., PTE POLSAT S.A., AXA PTE S.A., PKO BP BANKOWY PTE S.A., Amplico PTE S.A. i PTE Allianz Polska S.A.) wykazywało stratę z lat ubiegłych na łączną kwotę 585,9 mln zł. Amplico PTE S.A. i PTE Allianz Polska S.A. wykazały na koniec grudnia 2010 roku stratę z lat ubiegłych (odpowiednio: 3,01 mln zł oraz 0,17 mln zł) w związku ze zmianą sposobu ewidencji i wyceny papierów wartościowych dostępnych do sprzedaży, które posiadają w swoich portfelach inwestycyjnych (towarzystwa te nie wykazywały straty z lat ubiegłych na koniec 2009 roku).

Znaczącą pozycją pasywów są rezerwy na zobowiązania z tytułu nienależnie pobranych przez OFE składek.

7 PTE wykazuje stratę z lat ubiegłych.

Zgodnie z art. 397 k.s.h. jeżeli bilans sporządzony przez zarząd wykaże stratę przewyższającą sumę kapitałów zapasowego i rezerwowego oraz jednej trzeciej kapitału zakładowego, zarząd obowiązany jest niezwłocznie zwołać walne zgromadzenie celem powzięcia uchwały dotyczącej dalszego istnienia spółki. W przypadku Nordea PTE S.A. oraz WARTA PTE S.A. walne zgromadzenia będą musiały powziąć uchwały dotyczące dalszego istnienia tych spółek, w związku z wykazaną na koniec 2010 roku stratą.

Na koniec grudnia 2010 roku wzrosła znacząco wartość pozostałych kapitałów własnych. Pozycja ta zawiera przede wszystkim wartość zysku ING PTE S.A. wypracowanego w 2009 roku, który zarząd spółki oraz jej akcjonariusze pozostawili w Towarzystwie – w 2010 roku nie została wypłacona przez ING PTE S.A. dywidenda z zysku roku 2009.

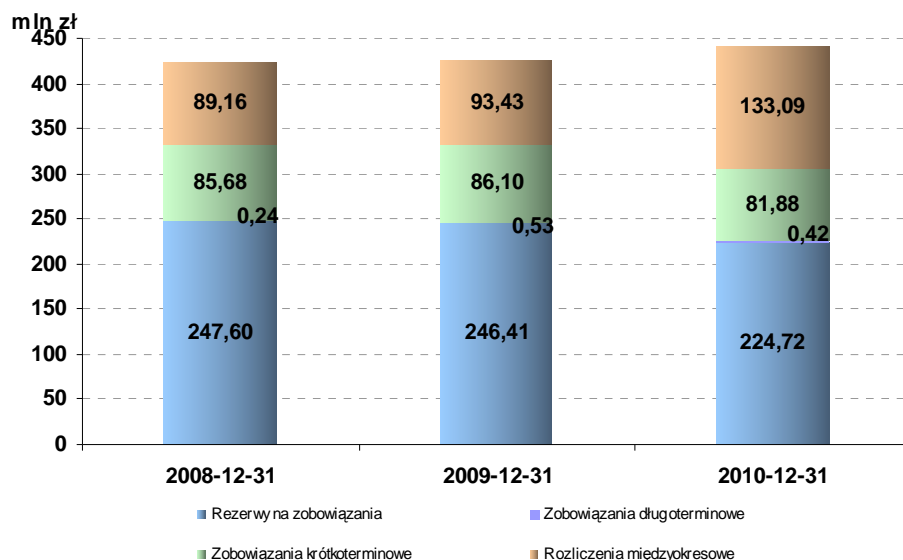
Wartość rezerw na zobowiązania i zobowiązań na koniec grudnia 2010 roku wyniosła 440,1 mln zł. Najwyższą wartość tej pozycji wykazuje AEGON PTE S.A. (86,3 mln zł co stanowi 12,2% wartości sumy bilansowej), gdzie na wymienioną kwotę składają się między innymi, obok rezerwy na zobowiązania wobec ZUS z tytułu zwrotu składek oraz pobranych opłat od składek członków OFE, rezerwa z tytułu odroczonego podatku dochodowego. Udział kapitału obcego w bilansach poszczególnych PTE utrzymywał się w przedziale od 2,3% w PTE POLSAT S.A. do 36,2% w Pekao PTE S.A.

Udział rezerw na zobowiązania w łącznej sumie pasywów systematycznie spada i na koniec 2010 roku w poszczególnych powszechnych towarzystwach kształtował się w przedziale od 1,8% w przypadku PTE POLSAT S.A. do 9,7% w przypadku Generali PTE S.A.

Zobowiązania długoterminowe wykazuje jedynie PKO BP BANKOWY PTE S.A na kwotę 0,4 mln zł. Wartość zobowiązań krótkoterminowych PTE wyniosła na koniec grudnia 2010 roku 81,9 mln zł, a udział tych zobowiązań w pasywach poszczególnych PTE, za wyjątkiem AXA PTE S.A. oraz PTE PZU S.A., nie przekroczył 3%. W przypadku wymienionych PTE wartość zobowiązań krótkoterminowych nie przekracza 6% wartości pasywów. Najwyższa wartość zobowiązań tj. 18,9 mln zł występuje w PTE PZU S.A. i składają się na nią głównie zobowiązania z tytułu akwizycji na rzecz OFE.

Zobowiązania stanowią znikomą część pasywów PTE.

Wykres 6. Zobowiązania PTE w latach 2008-2010 (w mln zł).



Źródło: Kwartalne sprawozdania finansowe PTE, obliczenia własne

PTE nie wykazują zobowiązań finansowych.

Łączna wartość pozycji bilansowej rozliczenia międzyokresowe bierne wszystkich PTE wyniosła na koniec grudnia 2010 roku 133,1 mln zł, co stanowiło 3,4% sumy bilansowej i oznacza wzrost w porównaniu do roku 2009 o 42,5%. 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. W przypadku znaczącej większości PTE udział rozliczeń międzyokresowych w pasywach jest niewielki i nie przekracza 6,6%. Wyjątek stanowią Pekao Pioneer PTE S.A. (32,8%), Nordea PTE S.A. (19,9%) oraz AXA PTE S.A. (11,8% udział RMK w pasywach).

Na koniec grudnia 2010 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 650 tys. zł. Zabezpieczenia te zostały ustanowione z tytułu zobowiązań na łączną kwotę 450 tys. zł. Stosowane rodzaje zabezpieczeń to gwarancje bankowe lub obligacje Skarbu Państwa. Zabezpieczenia takie wykazały 2 powszechne towarzystwa emerytalne.

Zobowiązania warunkowe występowały w 3 PTE i ich łączna wartość wyniosła 2,5 mln zł. Najczęściej były to zobowiązania warunkowe z tytułu możliwych do wypłaty prowizji oraz gwarancji płatności wystawionych przez bank w celu zapewnienia terminowych płatności zobowiązań wynikających z umowy najmu nieruchomości na potrzeby własne PTE.

PTE posiadają aktywa w łącznej kwocie ponad 3,9 mld zł. Składają się na nie głównie inwestycje finansowe, do których należą papiery wartościowe wyemitowane przez Skarb Państwa oraz udziały w spółkach pełniących funkcję agentów transferowych OFE. Istotną rolę w ocenie sytuacji finansowej PTE odgrywają rozliczenia międzyokresowe wykazywane w aktywach. PTE, 7 podmiotów, rozliczają znaczne kwoty stanowiące równowartość poniesionych kosztów akwizycji.

Aktywa PTE w przeważającej wartości, bo w blisko 89%, są finansowane kapitałami własnymi. Na dzień 31 grudnia 2010 roku wszystkie PTE posiadały kapitały własne w wysokości, która znacznie przewyższała wartość minimalną wymaganą przepisami ustawy o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych. W związku z tym, zobowiązania oraz rezerwy na zobowiązania PTE odgrywają niewielką rolę w sytuacji finansowej tych spółek.

3. Wyplacone dywidendy

Zgodnie z przepisem art. 348 § 1 k.s.h. kwota przeznaczona do podziału między akcjonariuszy PTE 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 zapasowe lub rezerwowe.

W związku z powyższym, dywidenda może zostać wypłacona tylko przez podmioty, które pokryły straty z lat ubiegłych. Na dzień 31 grudnia 2010 roku 7 powszechnych towarzystw emerytalnych posiadało niepokryte straty z lat ubiegłych na łączną kwotę 585,9 mln zł. Straty te nie zostały pokryte, a zatem do spółek, które nie będą mogły wypłacić dywidendy, bez uprzedniego podjęcia uchwały przez walne zgromadzenie akcjonariuszy spółki o sposobie pokrycia straty z lat ubiegłych, należą:

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

Amplico PTE S.A. oraz PTE Allianz S.A. dołączyły do tej grupy w roku 2010 ze względu na to, że wykazały na koniec grudnia 2010 roku straty z lat ubiegłych, w związku ze zmianą sposobu ewidencji i wyceny papierów wartościowych dostępnych do sprzedaży, które posiadają w swoich portfelach inwestycyjnych. Amplico PTE S.A., PTE Allianz S.A. oraz PTE POLSAT S.A. posiadają kapitały zapasowe w kwotach wystarczających na pokrycie wykazanych na koniec 2010 roku strat netto z lat ubiegłych.

Tabela 6. Dywidendy wypłacone przez poszczególne PTE w latach 2003-2010 roku

(w mln zł)

Nazwa PTE	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2003-2010
Aviva	20,2	149,7	110,6	120,8	150,1	186,5	184,6	203,1	1 125,6
ING	-	24,9	112,8	123,1	182,9	191,5	218,7	-	853,9
PZU	-	-	-	66,7	83,9	102,0	107,7	116,9	477,1
Amplico	-	21,4	49,7	26,8	54,6	26,1	35,0	82,9	296,4
Pocztalio	-	-	6,1	9,5	11,5	12,2	17,7	18,5	75,5
Pekao Pionier	-	-	-	-	9,5	12,5	15,2	17,1	54,2
Generali	-	-	-	-	-	-	25,2	22,0	47,2
AXA	-	3,5	8,1	-	-	-	-	-	11,6
AEGON	-	-	12,0	-	-	-	-	27,2	39,2
Skarbiec-Emerytura	-	15,0*	3,1	-	-	-	-	-	3,1
Allianz	-	-	-	-	-	-	-	-	-
WARTA	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Nordea	-	-	-	-	-	-	-	-	-
PKO BP BANKOWY	-	-	-	-	-	-	-	-	-
POLSAT	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Rynek (suma)	20,2	199,5	302,4	346,8	492,4	530,8	604,1	487,8	2 983,8

* 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 2010 roku
7 PTE
wypłaciło
blisko
488 mln zł
dywidendy.**

W 2010 roku 7 PTE podjęło uchwałę o wypłacie dywidendy dla swoich akcjonariuszy w łącznej kwocie blisko 488 mln zł. Oznacza to, iż do akcjonariuszy PTE, które wypłaciły dywidendę zostało przekazane ponad 98% zysku wypracowanego przez te podmioty w 2009 roku oraz 64% wyniku finansowego netto wszystkich powszechnych towarzystw w 2009 roku.

Tabela 7. Średnie wskaźniki dywidendy wypłaconej do kapitału własnego PTE i do zysku netto w latach 2005-2010 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%
2010	27,7%	98,3%

* 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 2010 roku do kapitału własnego na koniec 2009 roku wahała się w przedziale od 4,3% do 52,6%. Stosunek wartości wypłaconych dywidend w 2010 roku do zysku netto za 2009 rok kształtował się z kolei w przedziale od 90% do 114,5% (Amplico PTE S.A. w roku 2010 wypłaciło dywidendę z zysku wypracowanego w 2009 roku a także część zysku z lat ubiegłych, która pozostała do wypłaty).

Tabela 8. Wpłaty akcjonariuszy i wypłacone dywidendy w całym okresie działalności PTE funkcjonujących na 31.12.2010 roku (w mln zł).

Nazwa PTE	wpłaty akcjonariuszy* - w latach 1998-2009 [1]	dywidendy wypłacone 1999-31.12.2010*** [2]	kapitał własny na 31.12.2010 [3]
Amplico PTE S.A.	223,4	296,4	323,7
PTE Allianz Polska S.A.	92,4	0,0	170,5
Aviva PTE Aviva BZ WKB S.A.	210,0	1 125,6	353,6
PTE WARTA S.A.	233,0	0,0	37,5
ING PTE S.A.	200,0	853,9	789,5
Nordea PTE S.A.	286,7	0,0	52,8
AEGON PTE S.A.**	562,4	39,2	619,5
Pekao Pioneer PTE S.A.	130,9	54,2	53,4
PKO BP BANKOWY PTE S.A.	260,0	0,0	236,0
Pocztylion-Arka PTE S.A.	102,8	75,5	47,0
PTE POLSAT S.A.	136,0	0,0	94,5
PTE PZU S.A.	320,0	477,1	303,7
AXA PTE S.A.	246,0	11,6	140,1
Generali PTE S.A.	145,5	47,2	219,6
Rynek (suma)	3 149,1	2 980,8	3 441,5

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

** 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

W 2010 roku 7 PTE wypłaciło swoim akcjonariuszom 98% wypracowanego przez siebie w roku 2009 zysku netto.

Dywidendy wypłacone od początku działalności PTE to blisko 3 mld zł.

4. Sytuacja dochodowa

Największy wpływ na sytuację dochodową powszechnych towarzystw emerytalnych w 2010 roku miała nowelizacja ustawy o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych w zakresie obniżenia stawki opłaty od składki do poziomu 3,5% i wprowadzenia kwotowego, miesięcznego limitu w opłacie za zarządzanie w wysokości 15,5 mln zł. Najbardziej widocznym skutkiem zmiany prawa było znaczące obniżenie przychodów PTE z tytułu opłat od składki, które w skali rynku spadły o ponad 38% w porównaniu do 2009 roku. Spadek tej kategorii przychodów został złagodzony przez rosnące, wraz ze wzrostem aktywów OFE, przychody z opłaty za zarządzanie i przychody finansowe. Jednocześnie zmniejszyła się dynamika kosztów PTE, wyraźnie wolniej rosły koszty akwizycji, a koszty zarządzania towarzystwem, agenta transferowego oraz marketingu i reklamy były niższe niż w roku poprzednim.

W latach 2007-2009 wszystkie podmioty, za wyjątkiem AXA PTE S.A., osiągały dodatnie wyniki finansowe. W roku 2010 stratę wykazały 3 powszechne towarzystwa (AXA PTE S.A., Nordea PTE S.A. i PTE WARTA S.A.), a zagregowany wynik netto PTE zmniejszył się o 22,8%, natomiast rentowność o prawie 7 pkt. proc.

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 oraz wyraźne korzyści skali działalności w obszarze kosztów.

Tabela 9. Wybrane pozycje rachunku zysków i strat PTE w latach 2008-2010 (w mln zł)

Pozycja rachunku zysków i strat PTE	2008	2009	2010	struktura w 2010	zmiana (%) 2010/2009
Całkowite przychody PTE	2 044,8	2 176,0	1 988,7	100,0%	-8,6%
Przychody związane z zarządzaniem OFE, w tym:	1 895,1	2 036,2	1 825,7	91,8%	-10,3%
<i>Przychody z opłat od składki</i>	<i>1 225,7</i>	<i>1 304,4</i>	<i>805,5</i>	40,5%	-38,2%
<i>Przychody z opłaty za zarządzanie</i>	<i>585,7</i>	<i>639,7</i>	<i>893,5</i>	44,9%	39,7%
Przychody finansowe	135,0	125,7	152,6	7,7%	21,3%
Koszty całkowite PTE, w tym:	1 139,4	1 232,8	1 263,9	100,0%	2,5%
Koszty akwizycji	368,1	451,4	473,9	37,5%	5,0%
Koszty na rzecz ZUS i KDPW	168,6	181,9	197,9	15,7%	8,8%
Koszty bezpośrednie funkcjonowania PTE	212,2	232,4	212,3	16,8%	-8,6%
Koszty agenta transferowego	141,2	150,3	140,0	11,1%	-6,8%
Koszty wpłat na Fundusz Gwarancyjny	36,7	89,9	103,2	8,2%	14,8%
Koszty marketingu i reklamy	42,2	36,8	23,1	1,8%	-37,3%
Wpłaty na rzecz organu nadzoru	18,9	6,7	15,0	1,2%	123,7%
Wynik techniczny na zarządzaniu OFE	845,1	822,7	583,4		-29,1%
Wynik netto PTE	730,9	762,3	588,3		-22,8%

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.

Całkowite przychody PTE w analizowanym okresie wyniosły 1 988,7 mln zł i były niższe niż w latach 2008-2009. W 2010 roku przychody wynikające z zarządzania OFE wyniosły łącznie dla wszystkich powszechnych towarzystw emerytalnych 1 825,7 mln zł, co oznacza spadek w porównaniu do poprzedniego roku o ponad 10%. Zmieniła się struktura tych przychodów, ponieważ inaczej niż w poprzednich okresach, największy udział (wynoszący prawie 45%) miała w nich opłata za zarządzanie, która wyniosła 893,5 mln zł w porównaniu do 639,7 mln

W 2010 roku trzy PTE wykazało stratę w wyniku finansowym.

Przychody z tytułu opłaty za zarządzanie wzrosły do 893,5 mln zł, a opłaty od składki spadły do 805,5 mln zł.

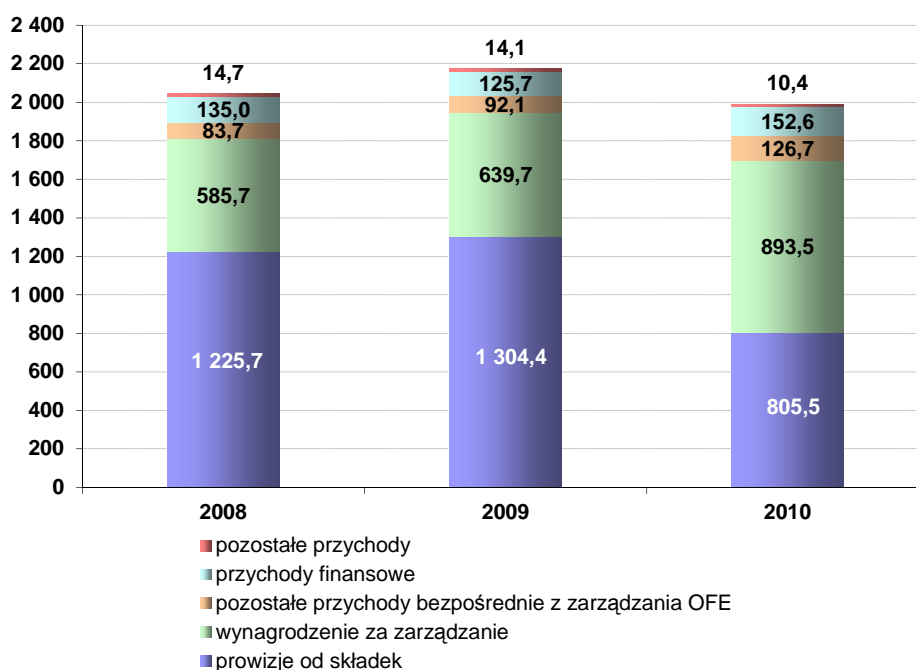
zł i 585,7 mln zł odpowiednio w roku 2009 i 2008. Przychody z opłat od składki spadły do 805,5 mln zł w analizowanym okresie z 1 304,4 mln zł w 2009 roku.

Przychody finansowe mają zdecydowanie mniejsze znaczenie w przychodach całkowitych PTE i w 2010 roku kształtowały się na poziomie: 152,6 mln zł (ponad 21% więcej niż w poprzednim roku). Przychody finansowe, ze względu na lokowanie większości środków w papierach wartościowych emitowanych przez Skarb Państwa to przede wszystkim odsetki i zyski ze zbycia inwestycji, a także odsetki oraz dywidendy i zyski z tytułu inwestycji w jednostki powiązane i przychody z tytułu aktualizacji wartości aktywów.

Od początku działalności powszechnych towarzystw emerytalnych, w związku ze zwiększaniem się wartości zarządzanych aktywów OFE, można było zaobserwować systematyczne zmiany w strukturze przychodów PTE polegające na spadku udziału przychodów z tytułu opłaty od składek i zwiększaniu znaczenia opłaty za zarządzanie aktywami funduszu. Obniżenie stawki opłaty od składki od początku 2010 roku spowodowało przyspieszenie tej tendencji.

Przychody z tytułu wynagrodzenia premiowego za zarządzanie OFE są uzależnione od wyników inwestycyjnych, wartości aktywów otwartych funduszy emerytalnych i od tego, jakiej wielkości OFE uzyskują najwyższe stopy zwrotu. W 2010 roku przychody te osiągnęły poziom o ponad połowę wyższy niż w roku poprzednim i wyniosły 59 mln zł. Wzrost tej kategorii przychodów to wynik poprawy sytuacji na rynku akcji po gwałtownych spadkach związanych z kryzysem finansowym i poprawy wyników inwestycyjnych OFE powodującej wzrost wartości aktywów netto otwartych funduszy emerytalnych.

Wykres 7. Przychody PTE w latach 2008-2010 (w mln zł).



Źródło: Kwartalne sprawozdania finansowe PTE, obliczenia własne

Od 2007 do 2009 roku wartość wskaźnika przychodów całkowitych PTE w przeliczeniu na 1 członka OFE systematycznie rosła. W 2010 roku wskaźnik ten spadł do poziomu 122,29 zł, czyli o 12% w porównaniu do roku poprzedniego. Wartość tego wskaźnika była 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 2008-2010* (w zł)

Okres	Wartość wskaźnika	Zmiana (r/r)
2008	127,38	-0,7%
2009	138,89	9,0%
2010	122,29	-12,0%

*przyjęto średnią liczbę członków OFE wg danych ZUS na początek i koniec roku
wskaźnik dla rynku w roku to średnia wskaźników dla poszczególnych PTE

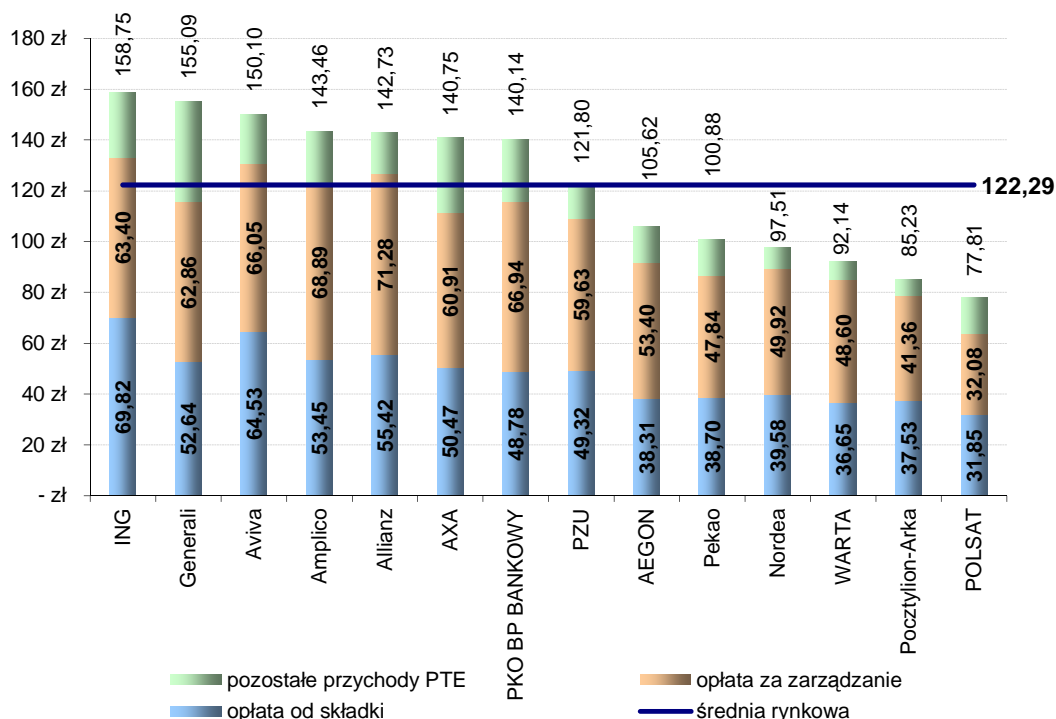
Źródło: Kwartalne sprawozdania finansowe PTE, dane ZUS o liczbie członków, obliczenia własne

**Średnie
przychody
PTE w
przeliczeniu
na 1 członka
OFE wyniosły
122,29 zł.**

W 2010 roku średnie całkowite przychody PTE przypadające na 1 członka OFE w 7 powszechnych towarzystwach emerytalnych kształtowały się powyżej średniej rynkowej wynoszącej 122,29 zł. Najwyższe przychody jednostkowe uzyskały ING PTE S.A., Generali PTE S.A. oraz Aviva PTE Aviva BZ WBK S.A. – ponad 150 zł. Najniższe przychody wynikające z zarządzania OFE w przeliczeniu na 1 członka osiągnęły PTE POLSAT S.A. i Pocztylion-Arka PTE S.A. – poniżej 90 zł.

W przypadku Generali PTE S.A. wysoki wskaźnik przychodów na 1 członka OFE był konsekwencją uzyskania przychodów finansowych związanych z udziałem w zyskach w jednostkach powiązanych, które nie są bezpośrednio związane z zarządzaniem OFE – przychody te stanowiły ponad 14% całkowitych przychodów PTE w tym okresie. Ponadto analiza danych dotyczących 2010 roku wskazuje, że kolejne powszechne towarzystwa emerytalne o wysokim wskaźniku przychodów na 1 członka OFE charakteryzowały się wysokim poziomem rocznej średniej składki w 2010 roku (ING OFE – 1 992,01 zł, Aviva OFE Aviva BZ WBK – 1 863,80 zł) oraz wysoką średnią wartością rachunku (Aviva OFE Aviva BZ WBK – 19,0 tys. zł, ING OFE – 18,2 tys. zł na 31 grudnia 2010 roku). Dla porównania najniższą średnią składką i najniższą średnią wartością rachunku charakteryzował się OFE POLSAT (odpowiednio 925,06 zł i 6,6 tys. zł).

Wykres 8. Całkowite przychody PTE na 1 członka OFE w 2010 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 2010 roku kształtował się na poziomie 47,65 zł, co oznacza spadek w porównaniu do roku poprzedniego o 42,7%. Zmniejszenie wskaźnika dotyczyło wszystkich PTE – w najmniejszym stopniu PTE ALLIANZ Polska S.A., w którym skala obniżki stawki opłaty od składki była najmniejsza z 4% do 3,45%). Najwyższe przychody od składki w przeliczeniu na 1 członka osiągał ING PTE S.A. – 69,82 zł, natomiast najniższe PTE POLSAT S.A. – 31,85 zł.
- średni przychód z tytułu wynagrodzenia za zarządzanie na 1 członka OFE w 2010 roku wyniósł 56,66 zł (wzrost w porównaniu do roku poprzedniego 34,9%, zwiększenie wskaźnika również dotyczyło wszystkich PTE). Największa zmiana miała miejsce w przypadku towarzystw, w których zmiana ustawy zniosła limit w opłacie za zarządzanie, tj. Amplico PTE S.A. oraz Generali PTE S.A. Najwyższe przychody z tytułu wynagrodzenia za zarządzanie w przeliczeniu na 1 członka osiągał PTE Allianz Polska S.A. – 71,28 zł, natomiast najniższe PTE POLSAT S.A. – 32,08 zł.

Średni przychód z opłaty od składki na jednego członka wyniósł 47,65 zł.

Wpływ na wysokość przychodów z tytułu opłat pobieranych przez PTE miały zmiany ustawowe, które weszły w życie z dniem 1 stycznia 2010 roku.

Do 31 grudnia 2009 roku 7 OFE w swoich statutach miało określoną jedną, maksymalną 7% stawkę opłaty od składki, w OFE Allianz Polska stawka ta wynosiła 4%. W pozostałych OFE część członków zachowała prawa nabyte i obniżone stawki opłat sprzed nowelizacji ustawy o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych w 2004 roku.

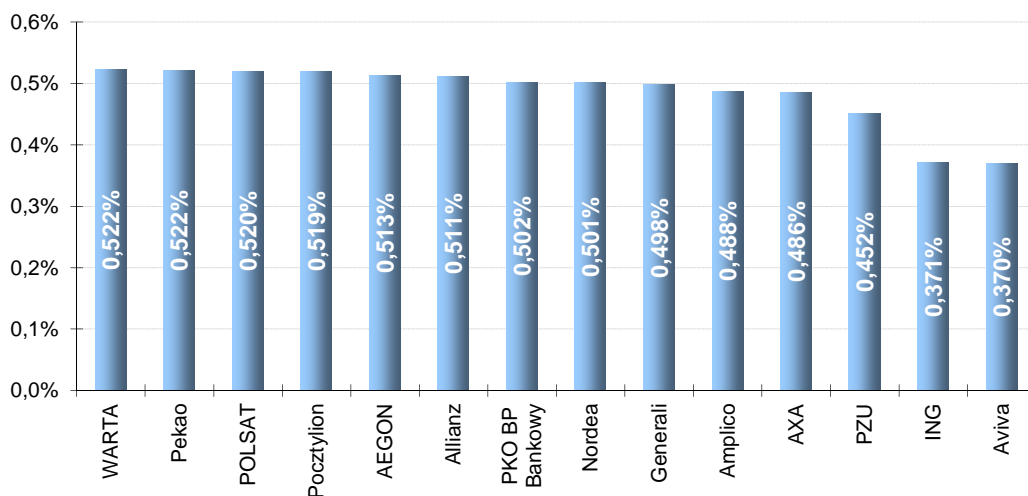
Od 1 stycznia 2010 roku, zgodnie ze zmienionymi przepisami prawa, stawka opłaty od składki nie może być wyższa niż 3,5%. Na koniec 2010 roku w 12 OFE opłata ta była ustalona na maksymalnym dopuszczalnym poziomie 3,5%. OFE POLSAT i Allianz Polska OFE przyjęły niższe stawki, odpowiednio 3,4% i 3,45%.

Oprócz zmiany w opłacie od składki nastąpiła również zmiana w tabeli opłat za zarządzanie. W przypadku wartości aktywów powyżej 45 mld zł opłata za zarządzanie nie może być wyższa niż 15,5 mln zł w skali miesiąca. Na dzień 31 grudnia 2010 roku dwa OFE zarządzały aktywami o wartości powyżej 45 mld zł: ING OFE i Aviva OFE Aviva BZ WBK.

Jednocześnie w związku ze zmianą przepisów przestał obowiązywać wymóg zachowania w statucie funduszu limitów kwotowych, które miały obowiązywać do 31 grudnia 2010 roku. Miało to bezpośredni wpływ na zwiększenie przychodów z tego tytułu w trzech PTE, w których limit został uruchomiony przed 2010 rokiem tj.: Generali PTE S.A., Amplico PTE S.A. oraz ING PTE S.A.

Analizując wskaźnik obciążenia aktywów netto OFE pobieraną przez PTE opłatą za zarządzanie można stwierdzić, że w skali roku kształtował się on na poziomie od 0,37% w największych funduszach (Aviva OFE Aviva BZ WBK oraz ING OFE) do 0,52% w najmniejszych (OFE WARTA, Pekao OFE oraz OFE POLSAT i OFE Pocztylion).

Wykres 9. Wskaźnik obciążenia aktywów netto OFE opłatą za zarządzanie w poszczególnych OFE w 2010 roku



przyjęto średnią wartość aktywów netto OFE w 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 2010 roku.

**Systema-
tycznie spada
wskaźnik
obciążenia
członków OFE
opłatami
ponoszonymi
na rzecz PTE.**

Można zaobserwować systematyczny spadek wartości średniej tego wskaźnika dla rynku z 1,51% w 2008 roku do 0,92% w analizowanym okresie. W związku ze zmianami prawnymi w zakresie opłat ponoszonych przez członków funduszy z tytułu opłaty od składki i opłaty za zarządzanie, które obowiązują od 2010 roku, wartość powyższego wskaźnika spadła skokowo, a w kolejnych latach można się spodziewać dalszego powolnego obniżania się wskaźnika.

Rozpiętość wartości wskaźnika obciążenia członków OFE kosztami opłat od składki, opłaty za zarządzanie i wynagrodzenia premiowego pomiędzy poszczególnymi PTE w analizowanym okresie wyniosła 0,3 p.p., od 0,74% w Aviva PTE Aviva BZ WBK S.A. do 1,04% w PTE POLSAT S.A. Należy podkreślić, że wskaźnik obciążenia członków kosztami opłat pokazuje informacje przybliżone i może się nieznacznie różnić pomiędzy towarzystwami w związku z przesunięciem czasowym w ujmowaniu przychodów z tytułu opłat od składki.

Tabela 11. Wskaźnik obciążenia członków OFE opłatami od składki, za zarządzanie i wynagrodzeniem premiovym w latach 2008-2010*

Nazwa PTE	2008	2009	2010
Aviva PTE Aviva BZ WBK S.A.	1,09%	0,96%	0,74%
ING PTE S.A.	1,40%	1,19%	0,81%
PTE PZU S.A.	1,55%	1,35%	0,86%
Amplico PTE S.A.	1,29%	1,17%	0,91%
PKO BP BANKOWY PTE S.A.	1,50%	1,43%	0,91%
AEGON PTE S.A.	1,55%	1,32%	0,92%
PTE WARTA S.A.	1,42%	1,23%	0,92%
Nordea PTE S.A.	1,71%	1,48%	0,93%
AXA PTE S.A.	1,50%	1,35%	0,94%
Pekao Pioneer PTE S.A.	1,70%	1,49%	0,96%
PTE Allianz Polska S.A.	1,09%	1,06%	0,97%
Generali PTE S.A.	1,32%	1,15%	0,98%
Pocztalion-Arka PTE S.A.	1,75%	1,58%	1,03%
PTE POLSAT S.A.	2,25%	1,74%	1,04%
Rynek (średnia ze wskaźników poszczególnych PTE)	1,51%	1,32%	0,92%

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

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

W 2010 roku całkowite koszty działalności powszechnych towarzystw osiągnęły poziom 1,3 mld zł w porównaniu do 1,2 mld zł i 1,1 mld zł odpowiednio w 2009 roku i 2008 roku.

Analiza kosztów ponoszonych przez powszechne towarzystwa emerytalne wskazuje na znaczne zróżnicowanie nominalnego poziomu kosztów w poszczególnych podmiotach: od 12,0 mln zł do 211,7 mln zł. Najwyższym poziomem kosztów charakteryzują się PTE zarządzające największymi OFE (Aviva PTE Aviva BZ WBK S.A. – 211,7 mln zł i ING PTE S.A. – 207,2 mln zł), co wynika przede wszystkim z poziomu kosztów agenta transferowego, prowizji dla ZUS od składek, kosztów wpłat na Fundusz Gwarancyjny oraz kosztów nadzoru i rzecznika ubezpieczonych, które to kategorie są powiązane z wielkością OFE (wartością aktywów netto lub liczbą członków). Znaczący wpływ na poziom kosztów miały również koszty akwizycji. Szczególnie widoczne to było w AXA PTE S.A., w którym z powodu tej pozycji koszty całkowite wyniosły 209,5 mln zł. Najniższy poziom kosztów całkowitych występował w towarzystwach zarządzających małymi OFE tj. PTE POLSAT S.A. (12,0 mln zł) i Pekao Pioneer PTE S.A. (20,6 mln zł).

Całkowite koszty działalności PTE Wyniosły 1,3 mld zł.

Tabela 12. Podstawowe kategorie kosztów PTE w latach 2008-2010.

Kategoria kosztów	2008		2009		2010	
	w mln zł	struktura w %	w mln zł	struktura w %	w mln zł	struktura w %
Koszty akwizycji	368,1	32,3%	451,4	36,6%	473,9	37,5%
Koszty na rzecz ZUS i KDPW	168,6	14,8%	181,9	14,8%	197,9	15,7%
Koszty agenta transferowego	141,2	12,4%	150,3	12,2%	140,0	11,1%
Koszty funkcjonowania PTE inne niż wynagrodzenia	112,2	9,8%	131,1	10,6%	113,6	9,0%
Koszty wynagrodzeń w PTE	100,0	8,8%	101,3	8,2%	98,7	7,8%
Koszty z tytułu wpłat na Fundusz Gwarancyjny	36,7	3,2%	89,9	7,3%	103,2	8,2%
Koszty marketingu i promocji	42,2	3,7%	36,8	3,0%	23,1	1,8%
Pozostałe koszty	170,5	15,0%	90,0	7,3%	113,4	9,0%
SUMA	1 139,4	100,0%	1 232,8	100,0%	1 263,9	100,0%

Źródło: Kwartalne sprawozdania finansowe PTE, obliczenia własne

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

- koszty akwizycji (473,9 mln zł),
- koszty ogólne zarządzania towarzystwem obejmujące m.in. wynagrodzenia, usługi obce, ubezpieczenia i inne świadczenia (212,3 mln zł),
- koszty na rzecz ZUS i KDPW (197,9 mln zł),
- koszty agenta transferowego (140 mln zł).

W ujęciu dynamicznym, w 2010 roku w porównaniu do 2009 roku najbardziej wzrosły koszty wpłat na Fundusz Gwarancyjny (14,8%), spadły natomiast koszty funkcjonowania PTE, marketingu oraz agenta transferowego. Wyraźnie zmniejszyła się dynamika wzrostu kosztów akwizycji.

Koszty akwizycji wykazane w rachunku zysków i strat PTE w 2010 roku osiągnęły poziom ponad 473,9 mln zł. W roku poprzednim było to 451,4 mln zł, co oznacza wzrost o 5,0%. 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.

Utrzymuje się tendencja wzrostu udziału łącznych kosztów akwizycji w kosztach całkowitych. W 2005 roku było to niespełna 25% a w 2010 roku już 37,5%. Jednocześnie występowało duże zróżnicowanie tego wskaźnika pomiędzy poszczególnymi PTE od 0,5% do 65,0%. Najniższy wskaźnik kosztów akwizycji występował w PTE POLSAT S.A., a najwyższy w AXA PTE S.A.

Z drugiej strony widoczne jest systematyczne zmniejszanie się kosztów marketingu i promocji, które w 2008 roku wyniosły 42,2 mln zł, a w analizowanym okresie 23,1 mln zł.

Wzrost wpłat na Fundusz Gwarancyjny to wynik rosnących aktywów zarządzanych przez OFE.

Tabela 13. Koszty akwizycji w rachunku zysków i strat PTE w 2010 roku

Nazwa PTE	Wartość kosztów akwizycji (w mln zł)	Zmiana % 2010/2009	Udział w kosztach całkowitych PTE	Relacja kosztów akwizycji do średniego WAN OFE	Zmiana liczby członków OFE w 2010 roku	Zmiana udziału w rynku wg liczby członków w p.p.
AXA PTE S.A.	136,2	37,6%	65,0%	1,16%	93 866	0,50
Nordea PTE S.A.	67,5	45,1%	59,0%	0,79%	17 860	-0,00
ING PTE S.A.	62,3	-18,6%	30,1%	0,12%	11 581	-0,35
Aviva PTE Aviva BZ WBK S.A.	61,8	0,2%	29,2%	0,12%	-59 824	-0,82
PTE PZU S.A.	48,7	-20,3%	34,2%	0,17%	34 548	-0,08
Amplico PTE S.A.	24,4	-12,4%	32,9%	0,15%	24 369	0,00
Generali PTE S.A.	17,1	8,4%	24,0%	0,18%	59 430	0,29
PKO BP BANKOWY PTE S.A.	13,4	-18,6%	27,3%	0,22%	40 193	0,21
PTE WARTA S.A.	12,7	-10,2%	42,5%	0,43%	-4 342	-0,08
PTE Allianz Polska S.A.	11,0	36,2%	29,2%	0,18%	30 435	0,14
AEGON PTE S.A.	8,8	-36,2%	15,1%	0,10%	44 126	0,18
Pocztynion-Arka PTE S.A.	7,3	13,1%	28,5%	0,18%	35 524	0,17
Pekao Pioneer PTE S.A.	2,6	-32,1%	12,9%	0,08%	-4 342	-0,08
PTE POLSAT S.A.	0,1	2,3%	0,5%	0,00%	-5 340	-0,08
Rynek (suma/średnia ze wskaźników poszczególnych PTE)	473,9	5,0%	37,5%	0,23%	318 084	

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 (16,8% ogółu kosztów). Koszty te związane bezpośrednio z funkcjonowaniem towarzystwa (w tym m.in. wynagrodzenia, amortyzacja, koszty usług obcych, materiałów i energii) wyniosły w 2010 roku 212,3 mln zł (w roku poprzednim było to 232,4 mln zł). W skali rynku największy udział w kosztach zarządzania towarzystwem miały koszty wynagrodzeń i usług obcych. Prawdopodobnie ta nie zmieniła się znacząco w okresie ostatnich 3 lat. Suma kosztów z tytułu wynagrodzeń we wszystkich PTE w analizowanym okresie osiągnęła poziom 98,7 mln zł i stanowiły 46,5% kosztów zarządzania. Jednocześnie koszty wynagrodzeń w odniesieniu do kosztów całkowitych PTE stanowiły w skali rynku 7,8% (jest to poziom zbliżony do lat ubiegłych), przy rozpiętości od 2,9% do 23,9% w poszczególnych podmiotach.

Znaczącą kategorią kosztów PTE były opłaty na rzecz ZUS i KD PW 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 zaczął istotnie rosnać od 2008 roku. Ponadto systematycznie rosła liczba osób i wartość środków przepływających pomiędzy OFE w kolejnych wypłatach transferowych.

Wartość kosztów agenta transferowego w 2010 roku wynosiła 140 mln zł i była zbliżona do lat poprzednich, przy czym malał ich udział w kosztach ogółem, 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 103,2 mln zł w 2010 roku, w porównaniu do 89,9 mln zł w roku poprzednim. 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,

Koszty akwizycji stanowiły 37,5% wszystkich kosztów poniesionych przez PTE.

który rozpoczął się w marcu, umożliwił OFE osiągnięcie dodatnich stóp zwrotu, wzrost wartości zarządzanych aktywów, a to przełożyło się na wzrost kosztów Funduszu Gwarancyjnego. Trend ten był kontynuowany w analizowanym okresie.

Koszty finansowe ponoszone przez towarzystwa w analizowanym okresie wyniosły 4,2 mln zł, a zatem 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 w 2010 roku spadły o 1,9% i wyniosły 88,44 zł, przy rozpiętości od 38,12 zł w PTE POLSAT S.A. do prawie 223,62 zł w AXA PTE S.A. Spadek tego wskaźnika wystąpił w 9 towarzystwach.

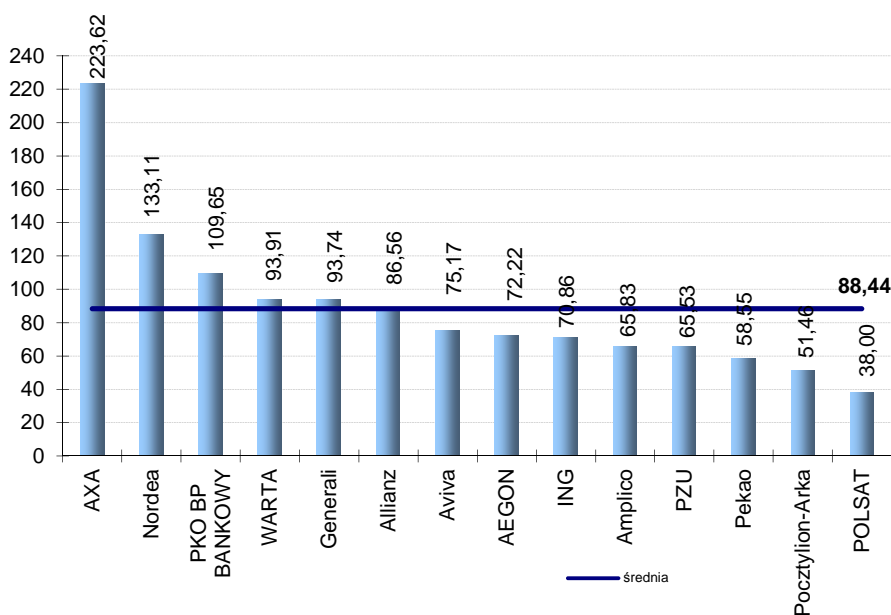
Tabela 14. Koszty całkowite PTE w przeliczeniu na 1 członka OFE w latach 2008-2010

(w zł)*		
Okres	Wartość wskaźnika	Zmiana (r/r)
2008	85,34	10,8%
2009	90,20	5,7%
2010	88,44	-1,9%

*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 2010 roku (w zł)



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

W 2010 roku nastąpił spadek wartości wyniku technicznego (przychody wynikające z zarządzania OFE pomniejszone o koszty związane z zarządzaniem OFE), który wyniósł 583,4 mln zł, podczas gdy w 2009 roku było to 822,7 mln zł. Wynik techniczny w największym stopniu determinuje wynik netto, i świadczy o zdolności PTE do osiągania zysków na działalności podstawowej. W analizowanym okresie trzy towarzystwa wykazały stratę w wyniku technicznym na zarządzaniu OFE, w poprzednim roku w takiej sytuacji były dwa PTE. Straty były spowodowane wysokimi kosztami akwizycji w relacji do skali prowadzonej działalności.

W 2010 roku 11 PTE osiągnęło zysk netto, natomiast stratę wygenerowały następujące towarzystwa: AXA (-63,2 mln zł), Nordea (-25,2 mln zł) i WARTA (-0,7 mln zł). Akcjonariusze AXA PTE S.A., w związku ze stratami Towarzystwa, podjęli decyzję o jego dokapitalizowaniu kwotą 85 mln zł, zaś akcjonariusze Nordea PTE zdecydowali o dokapitalizowaniu kwotą 40 mln zł.

Średnie koszty PTE w przeliczeniu na 1 członka OFE w 2010 roku wyniosły 88,44 zł.

Łączny wynik netto dla rynku wyniósł 588,3 mln zł i był on niższy o 22,9% od osiągniętego w 2009 roku. Tylko 2 towarzystwa: Generali PTE S.A. i PTE Allianz Polska S.A. uzyskały wynik netto wyższy niż w roku 2009.

Tabela 15. Wynik netto PTE w latach 2008-2010 (w mln zł)

Nazwa PTE	2008	2009	2010	Zmiana procentowa 2010/2009
ING PTE S.A.	237,7	257,5	208,1	-19,2%
Aviva PTE Aviva BZ WBK S.A.	184,6	203,1	170,9	-15,9%
PTE PZU S.A.	107,7	116,9	99,6	-15,0%
Amplico PTE S.A.	77,8	72,4	71,2	-1,7%
Generali PTE S.A.	20,0	24,4	40,7	66,6%
AEGON PTE S.A.	16,0	27,2	20,7	-24,0%
PTE Allianz Polska S.A.	14,8	13,3	19,5	47,0%
Pocztylion-Arka PTE S.A.	19,7	20,2	13,7	-32,4%
Pekao Pioneer PTE S.A.	16,5	18,6	12,4	-33,5%
PKO BP BANKOWY PTE S.A.	25,0	23,6	10,7	-54,6%
PTE POLSAT S.A.	16,8	15,1	10,1	-33,0%
PTE WARTA S.A.	1,8	1,1	-0,7	-165,4%
Nordea PTE S.A.	1,3	3,8	-25,2	-760,8%
AXA PTE S.A.	-8,9	-34,9	-63,2	81,0%
Rynek (suma)	730,9	762,3	588,3	-22,9%

W roku 2010 łączny wynik finansowy netto rynku PTE wyniósł 588,3 mln zł.

Źródło: Kwartalne sprawozdania finansowe PTE, obliczenia własne

W konsekwencji nowelizacji przepisów regulujących działalność powszechnych towarzystw emerytalnych obniżającej opłaty pobierane przez PTE, nastąpił 10 procentowy spadek przychodów związanych z zarządzaniem OFE, w odniesieniu do roku poprzedniego. O 38,2% spadły przychody z opłaty od składki, czego nie zdołał zrekompensować PTE blisko 40 procentowy wzrost przychodów z opłaty za zarządzanie. W tym samym czasie koszty całkowite nieznacznie wzrosły, co sprawiło, że wynik netto w skali rynku był niższy o 23% niż w roku poprzednim i wyniósł 588,3 mln zł.

W 2010 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 opłaty za zarządzanie OFE (44,9% przychodów całkowitych).

przychody z opłat od składek (40,5% przychodów całkowitych),

Najważniejszymi kategoriami kosztów działalności PTE były:

koszty akwizycji (37,5% kosztów całkowitych),

koszty bezpośrednio związane z zarządzaniem (funkcjonowaniem) PTE (16,8% kosztów całkowitych),

koszty na rzecz ZUS i KDPW z tytułu opłat od składek i opłat związanych z wypłatami transferowymi (15,7% kosztów całkowitych),

koszty agenta transferowego (11,1% kosztów całkowitych).

5. Analiza wskaźnikowa

**Wskaźniki
płynności w
PTE pozostają
na wysokim
poziomie.**

Analiza płynności powszechnych towarzystw na 31 grudnia 2010 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 2010 roku, podobnie jak w poprzednich okresach, w działalności operacyjnej towarzystw nie występowało zagrożenie utraty płynności.

Utrzymuje się, podobnie jak w przeszłości, wyjątkowo wysoki poziom wskaźnika płynności PTE POLSAT S.A., który wynika z bardzo niskiego poziomu zobowiązań - na koniec grudnia 2010 roku stanowiły one zaledwie 0,6% sumy bilansowej. Relatywnie niższe wskaźniki płynności w PKO BP BANKOWY PTE S.A. to konsekwencja najniższego na rynku poziomu aktywów obrotowych. W PTE PZU S.A. na niższy poziom wskaźników wpłynął bardzo wysoki poziom zobowiązań. W przypadku Generali PTE S.A. niski poziom wskaźników to skutek stosunkowo niskiego poziomu aktywów obrotowych przy nieco podwyższonym, w porównaniu do reszty rynku, poziomie zobowiązań.

Tabela 16. Wskaźniki płynności PTE na dzień 31 grudnia 2010 roku

Nazwa PTE	wskaźnik szybkiej płynności*	wskaźnik bieżącej płynności**
PTE POLSAT S.A.	170,5	172,6
Pocztynion-Arka PTE S.A.	57,4	57,5
Aviva PTE Aviva BZ WBK S.A.	56,0	56,0
PTE WARTA S.A.	50,8	51,2
Nordea PTE S.A.	49,4	49,9
ING PTE S.A.	34,4	36,2
Amplico PTE S.A.	32,3	32,8
AEGON PTE S.A.	24,2	24,2
Pekao Pioneer PTE S.A.	10,6	10,6
PTE Allianz Polska S.A.	9,6	9,6
AXA PTE S.A.	6,8	6,8
PKO BP BANKOWY PTE S.A.	5,0	5,0
PTE PZU S.A.	4,8	4,8
Generali PTE S.A.	3,5	3,5
Średnia ze wskaźników poszczególnych PTE	36,8	37,2

* 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 stosunku do roku 2009 obniżyły się w większości PTE. Średni spadek rentowności na działalności podstawowej związanej z zarządzaniem OFE wyniósł 11 pkt. proc., zaś na całej działalności 6,6 pkt. proc.

W tym czasie wskaźniki ROE i ROA obniżyły się odpowiednio o 10,9 i 8,5 pkt. proc. Obecnie poziomy obu tych wskaźników wyliczonych za 2010 roku kształtują się na poziomie odpowiednio: 8,9 i 8,5%.

Spadek stopy zwrotu ze środków zaangażowanych w zarządzanie otwartymi funduszami emerytalnymi wpływa na obniżenie atrakcyjności tego rynku i dalsza kontynuacja tego trendu rodzi pytanie o stabilność funkcjonowania drugiego filara systemu emerytalnego, szczególnie w kontekście rosnącego ryzyka braku możliwości pokrycia ewentualnego niedoboru przez towarzystwa emerytalne.

Tabela 17. Wskaźniki ROE i ROA dla PTE w roku 2010

Nazwa PTE	ROE*			ROA**		
	2009	2010	Zmiana w pkt proc.	2009	2010	Zmiana w pkt proc.
Nordea PTE S.A.	10,5%	-55,4%	-65,9	7,4%	-40,0%	-47,4
AXA PTE S.A.	-25,7%	-48,9%	-23,2	-22,8%	-40,5%	-17,6
ING PTE S.A.	46,0%	30,4%	-15,6	41,7%	28,5%	-13,3
Pocztylion-Arka PTE S.A.	39,9%	27,6%	-12,2	36,4%	24,7%	-11,6
PTE POLSAT S.A.	19,6%	11,3%	-8,3	19,2%	11,0%	-8,2
Pekao Pioneer PTE S.A.	32,9%	22,2%	-10,8	20,8%	14,2%	-6,6
Aviva PTE Aviva BZ WBK S.A.	53,9%	46,2%	-7,7	46,2%	40,3%	-5,9
PKO BP BANKOWY PTE S.A.	11,1%	4,6%	-6,4	9,8%	4,0%	-5,8
PTE WARTA S.A.	3,0%	-1,9%	-4,9	2,7%	-1,7%	-4,4
PTE PZU S.A.	36,8%	31,8%	-5,0	32,4%	28,0%	-4,3
Amplico PTE S.A.	22,9%	21,6%	-1,3	21,2%	20,0%	-1,2
AEGON PTE S.A.	4,4%	3,3%	-1,1	3,9%	2,9%	-1,0
PTE Allianz Polska S.A.	9,2%	12,1%	2,9	8,2%	11,0%	2,8
Generali PTE S.A.	12,2%	19,4%	7,2	10,6%	16,4%	5,8
Średnia ze wskaźników poszczególnych PTE	19,8%	8,9%	-10,9	17,0%	8,5%	-8,5

*ROE = wynik netto / średnia wartość kapitałów własnych

**ROA = wynik netto / średnia wartość sumy bilansowej

Źródło: Kwartalne sprawozdania finansowe PTE, obliczenia własne

W przypadku 9 powszechnych towarzystw emerytalnych rentowność netto za 2010 rok przekroczyła 30%. Rentowność trzech podmiotów ze względu na stratę netto była ujemna. Średnia rentowność dla rynku wyniosła niespełna 24%.

Najwyższą rentowność netto na rynku (50,3%) osiągnęło PTE POLSAT S.A. Blisko 50% rentownością wykazały się także Amplico PTE S.A. oraz ING PTE S.A.

W 9 PTE rentowność netto przekroczyła 30%.

Tabela 18. Wskaźniki rentowności PTE

Nazwa PTE	wskaźnik rentowności na działalności podstawowej*			wskaźnik rentowności netto**		
	2009	2010	Zmiana w pkt proc.	2009	2010	Zmiana w pkt proc.
PTE POLSAT S.A.	53,10%	40,70%	-12,3	55,10%	50,30%	-4,8
Amplico PTE S.A.	51,80%	50,60%	-1,2	47,90%	49,40%	1,5
ING PTE S.A.	58,50%	52,70%	-5,8	51,70%	48,10%	-3,6
Aviva PTE Aviva BZ WBK S.A.	51,80%	47,70%	-4,1	47,40%	42,70%	-4,7
Generali PTE S.A.	34,10%	29,40%	-4,7	28,70%	40,60%	11,9
PTE PZU S.A.	40,70%	42,50%	1,9	37,70%	40,20%	2,5
Pekao Pioneer PTE S.A.	48,90%	37,80%	-11,1	45,50%	37,70%	-7,8
PTE Allianz Polska S.A.	25,20%	35,80%	10,6	26,90%	33,40%	6,5
Pocztylion-Arka PTE S.A.	53,90%	41,10%	-12,8	39,20%	33,30%	-5,9
AEGON PTE S.A.	29,00%	33,40%	4,4	30,30%	26,60%	-3,7
PKO BP BANKOWY PTE S.A.	31,00%	10,20%	-20,9	35,50%	19,60%	-15,9
PTE WARTA S.A.	-1,00%	-8,20%	-7,2	3,70%	-2,60%	-6,3
Nordea PTE S.A.	3,70%	-41,80%	-45,5	4,00%	-31,60%	-35,6
AXA PTE S.A.	-42,90%	-88,50%	-45,6	-30,80%	-57,40%	-26,6
Średnia ze wskaźników poszczególnych PTE	31,3%	20,3%	-11,0	30,2%	23,6%	-6,6

*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

Źródło: Kwartalne sprawozdania finansowe PTE, obliczenia własne

Ujemne wskaźniki rentowności AXA PTE S.A., Nordea PTE S.A. i PTE WARTA S.A. są wynikiem ponoszonych kosztów akwizycji, znaczących w odniesieniu do skali działalności prowadzonej przez te towarzystwa oraz zmniejszenia przychodów z tytułu opłat od składki w wyniku zmian obowiązujących przepisów prawa.

Poziom wskaźników zadłużenia na koniec grudnia 2010 roku był zróżnicowany w poszczególnych podmiotach od 2,3% w PTE POLSAT S.A. do 36,2% w Pekao Pioneer PTE S.A. Powszechne 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 2010 roku kształtowały się średnio na poziomie prawie 2,6% kapitałów własnych (na koniec grudnia 2009 roku było to 2,1%). Wskaźniki te charakteryzują się dużą zmiennością ze względu na moment wykazania zobowiązań. Niemniej jednak osiągają one poziomy, które nie mają negatywnych skutków finansowych i nie stanowią zagrożenia dla obszaru płynności PTE.

Tabela 19. Wskaźniki zadłużenia PTE na 31 grudnia 2010 roku

Nazwa PTE	wskaźnik zadłużenia*	wskaźnik relacji zobowiązań do kapitałów własnych
Pekao Pioneer PTE S.A.	36,2%	2,5%
Nordea PTE S.A.	25,7%	1,6%
AXA PTE S.A.	18,9%	7,0%
Generali PTE S.A.	16,7%	3,1%
PKO BP BANKOWY PTE S.A.	15,5%	1,1%
PTE PZU S.A.	12,5%	6,2%
AEGON PTE S.A.	12,2%	1,0%
Aviva PTE Aviva BZ WBK S.A.	12,1%	2,0%
Pocztylion-Arka PTE S.A.	10,0%	1,6%
PTE Allianz Polska S.A.	9,3%	3,0%
PTE WARTA S.A.	8,3%	2,0%
Amplico PTE S.A.	7,9%	2,4%
ING PTE S.A.	4,5%	1,8%
PTE POLSAT S.A.	2,3%	0,6%
Średnia ze wskaźników poszczególnych PTE	13,7%	2,6%

* 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 polskiego prawa, 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 2010 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).

Zobowiązania PTE stanowią 2,6% ich kapitałów własnych

Tabela 20. Kapitały własne PTE na dzień 31 grudnia 2010 roku (w mln zł)

Nazwa PTE	kapitał własny	minimalny wymagany kapitał własny	nadwyżka ponad minimalny wymagany kapitał własny
ING PTE S.A.	789,5	9,5	779,9
AEGON PTE S.A.	619,5	10,3	609,2
Aviva PTE Aviva BZ WBK S.A.	353,6	9,5	344,1
Amplico PTE S.A.	323,7	9,5	314,2
PTE PZU S.A.	303,7	9,5	294,2
PKO BP BANKOWY PTE S.A.	236,0	9,5	226,5
Generali PTE S.A.	219,6	10,5	209,1
PTE Allianz Polska S.A.	170,5	10,0	160,5
AXA PTE S.A.	140,1	9,7	130,5
PTE POLSAT S.A.	94,5	10,1	84,3
Pekao Pioneer PTE S.A.	53,4	10,3	43,1
Nordea PTE S.A.	52,8	10,4	42,4
Pocztylion-Arka PTE S.A.	47,0	10,2	36,9
PTE WARTA S.A.	37,5	10,4	27,1
Suma	3 441,5	139,3	3 302,2

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, decydujący wpływ na wysokość kapitału własnego PTE mają wyniki powszechnych towarzystw i polityka spółek w zakresie wypłaty dywidendy.

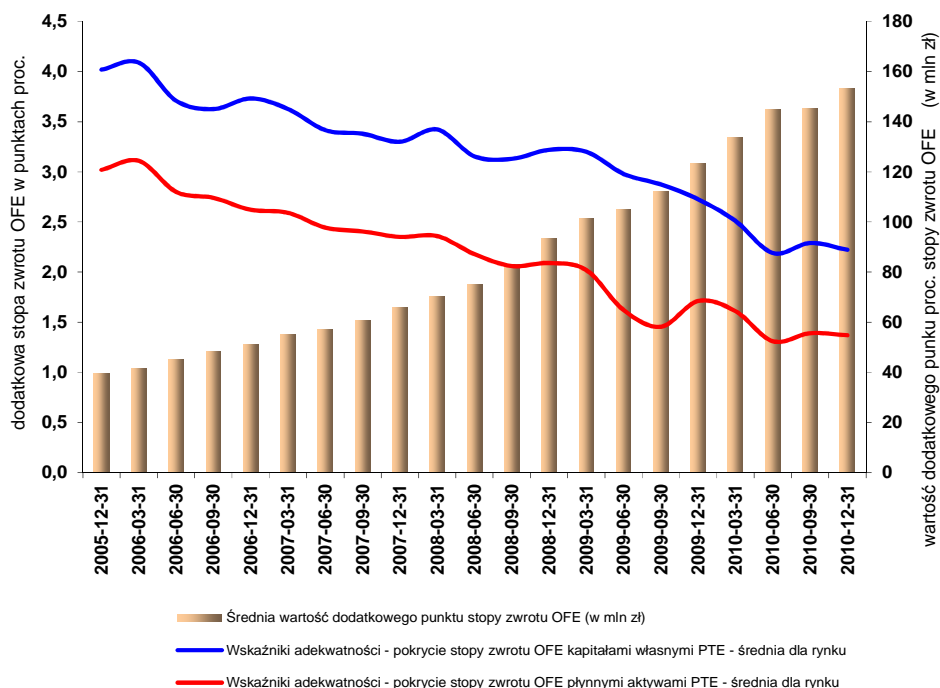
W roku 2010 dwa PTE zostały dokapitalizowane przez swoich akcjonariuszy (AXA PTE S.A. i Nordea PTE S.A.), co wpłynęło na poziom kapitałów własnych tych PTE. W roku 2008 wzrósł kapitał własny AEGON PTE S.A., w związku z połączeniem z PTE Skarbiec-Emerytura S.A. i przeprowadzoną na potrzebę tego procesu emisją akcji.

Należy zauważyć, że w ostatnich latach wysokiej dynamice wzrostu aktywów netto OFE nie towarzyszył równie szybki wzrost kapitałów własnych PTE. W ciągu dwóch lat aktywa netto OFE wzrosły o 60%, gdy tymczasem kapitały własne PTE zwiększyły się o niecałe 13%.

Ze względu na długoterminowy trend wzrostu wartości aktywów OFE (chwilowo 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 grudnia 2010 roku średnia wartość dodatkowego punktu stopy zwrotu na rynku kształtowała się na poziomie 145,7 mln zł przy rozpiętości od 18,9 mln zł w OFE POLSAT do 496,8 mln zł w Aviva OFE Aviva BZ WBK.

W roku 2010 dwa PTE zostały dokapitalizowane przez swoich akcjonariuszy.

Wykres 11. Miary adekwatności kapitałowej PTE w okresie 31.12.2005 – 31.12.2010



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 konieczność dokonania dopłaty do funduszu ze środków własnych towarzystwa. W przypadku największych podmiotów na rynku ryzyko to może być jednocześnie zagrożeniem dla stabilności całego sektora emerytalnego.

**W krótkim
okresie
ryzyko
wystąpienia
niedoboru w
OFE jest
niskie.**

Analizując ryzyko niedoboru w krótkim okresie (dwóch najbliższych oficjalnych ustaleń przez KNF średniej ważonej stopy zwrotu oraz minimalnej wymaganej stopy zwrotu) należy ocenić prawdopodobieństwo wystąpienia niedoboru w OFE jako niskie. Stopy zwrotu uzyskane przez fundusze w okresie od września 2008 roku i marca 2009 roku do marca 2011 roku (okresy te będą uwzględniane przy dwóch najbliższych oficjalnych ustaleniach średnich ważonych stóp zwrotu) są stosunkowo wysokie, średnie ważone stopy zwrotu za te okresy wynoszą odpowiednio 22,2% i 33,1%, a to oznacza, że niedobór wystąpiłby gdyby stopa zwrotu któregoś z funduszy spadła poniżej minimalnej wymaganej stopy zwrotu, stanowiącej w tym przypadku połowę średniej czyli odpowiednio 11,1 pkt. proc. i 16,5 pkt. proc. W tych okresach, rzeczywiste odchylenie stóp zwrotu funduszy o najniższych wynikach od średnich ważonych stóp zwrotu nie przekroczyło 3 pkt. proc.

Tabela 21. Stopy zwrotu OFE od 30 września 2008 roku do 31 marca 2011 roku*

OFE	Stopa zwrotu
Allianz Polska OFE	23,675%
OFE POLSAT	23,652%
PKO BP Bankowy OFE	23,425%
ING OFE	23,351%
OFE PZU "Złota Jesień"	23,125%
OFE WARTA	22,321%
Pekao OFE	22,204%
Amplico OFE	21,985%
OFE Pocztylion	21,708%
AXA OFE	21,641%
Nordea OFE	21,486%
AEGON OFE	21,449%
Generali OFE	20,775%
Aviva OFE Aviva BZ WBK	20,597%
Średnia ważona stopa zwrotu	22,155%
Minimalna wymagana stopa zwrotu	11,078%

* okres stóp zwrotu obejmuje 2,5 roku z okresu 3 lat, za który na początku października 2011 roku będzie oficjalnie ustalana średnia ważona stopa zwrotu oraz minimalna wymagana stopa zwrotu wszystkich OFE

Źródło: Raporty dzienne OFE, obliczenia własne

Tabela 22. Stopy zwrotu OFE od 31 marca 2009 roku do 31 marca 2011 roku*

OFE	Stopa zwrotu
OFE POLSAT	36,156%
ING OFE	34,573%
OFE PZU "Złota Jesień"	34,304%
Aviva OFE Aviva BZ WBK	33,507%
PKO BP Bankowy OFE	33,304%
Amplico OFE	33,184%
OFE WARTA	33,066%
Pekao OFE	32,975%
Allianz Polska OFE	32,418%
Nordea OFE	31,568%
OFE Pocztylion	31,560%
AXA OFE	31,491%
Generali OFE	31,140%
AEGON OFE	30,425%
Średnia ważona stopa zwrotu	33,038%
Minimalna wymagana stopa zwrotu	16,519%

* okres stóp zwrotu obejmuje 2 lata z okresu 3 lat, za który na początku kwietnia 2012 roku będzie oficjalnie ustalana średnia ważona stopa zwrotu oraz minimalna wymagana stopa zwrotu wszystkich OFE

Źródło: Raporty dzienne OFE, obliczenia własne

Na koniec grudnia 2010 roku łączne środki zgromadzone na Funduszu Gwarancyjnym (w części podstawowej i dodatkowej) były wystarczające do pokrycia średnio około 0,35 punktu proc. stopy zwrotu OFE, w tym około 0,25 punktu proc. pokrywają środki z części dodatkowej Funduszu Gwarancyjnego.

Tabela 23. Pokrycie dodatkowego punktu procentowego stopy zwrotu OFE kapitałami własnymi i środkami płynnymi PTE na dzień 31 grudnia 2010 roku

Nazwa PTE	Wartość dodatkowego o 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
Aviva PTE Aviva BZ WBK S.A.	496,8	183,9	393,5	0,7	0,8
ING PTE S.A.	488,9	168,0	792,6	1,6	1,6
PTE PZU S.A.	282,8	107,2	312,1	1,1	1,1
Amplico PTE S.A.	153,9	51,8	248,5	2,1	1,6
AXA PTE S.A.	117,1	44,2	144,8	1,2	1,2
Generali PTE S.A.	95,3	34,9	20,7	2,3	0,2
NORDEA PTE S.A.	85,5	30,4	59,1	0,6	0,7
AEGON PTE S.A.	83,6	27,5	142,5	7,4	1,7
PKO BP BANKOWY PTE S.A.	59,6	21,0	135,5	4,0	2,3
PTE Allianz Polska S.A.	58,7	24,1	80,1	2,9	1,4
Pocztalion-Arka PTE S.A.	38,7	13,3	42,4	1,2	1,1
Pekao Pioneer PTE S.A.	31,7	10,5	13,9	1,7	0,4
PTE WARTA S.A.	28,8	9,9	37,7	1,3	1,3
PTE POLSAT S.A.	18,9	6,5	95,0	5,0	5,0
Rynek (suma)		733,2	2 518,3		
Rynek (średnia)	145,7			2,4	1,5

* część podstawowa i dodatkowa Funduszu Gwarancyjnego łącznie (wartość części podstawowej Funduszu Gwarancyjnego wg danych KDPW na dzień 7.01.2011 roku)

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

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

Na koniec 2010 PTE były w stanie pokryć kapitałami własnymi niedobór w zarządzanych przez siebie OFE w wysokości od 0,6 do 7,4 pkt. proc.

Na dzień 31 grudnia 2010 roku środki płynne PTE (środki pieniężne, papiery wartościowe emitowane przez Skarb Państwa oraz należności od OFE tytułem opłat od składek) były wystarczające do pokrycia średnio 1,5 punktu proc. stopy zwrotu zarządzanego OFE², w porównaniu do 1,7 punktu proc. na koniec 2009 roku i 2,1 punktu proc. na koniec 2008 roku. W 4 powszechnych towarzystwach wskaźnik ten nie przekracza 1 punktu procentowego.

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. Wzrosty na rynku akcji zapoczątkowane w I kwartale 2009 roku i kontynuowane w roku 2010 pozytywnie wpłynęły na stopy zwrotu OFE, przy czym nie zwiększyła się ich rozpiętość pomiędzy funduszami i nie spowodowało to wystąpienia zagrożenia dopłatą. 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 + należności od OFE tytułem opłat od składek i opłaty za zarządzanie).

KONKLUZJE

Nowelizacja ustawy o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych zgodnie z przewidywaniami wpłynęła na obniżenie zysków powszechnych towarzystw emerytalnych w 2010 roku w porównaniu do roku poprzedniego, jednak nie zagroziła stabilności tego rynku. Obniżenie opłat pobieranych od składek oraz nałożenie limitu na opłatę za zarządzanie aktywami przełożyło się bezpośrednio na 10 procentowy spadek przychodów związanych z zarządzaniem OFE i spowodowało pogorszenie wskaźników efektywności sektora. Pomimo tego pozostają one wciąż wysokie w porównaniu z innymi podmiotami operującymi na rynku finansowym.

Spadek zysków znalazł odzwierciedlenie również w niższej sumie bilansowej a efekt ten został dodatkowo pogłębiony poprzez wypłaty dywidendy dokonane przez siedem towarzystw emerytalnych. Struktura bilansu pozostała w analizowanym okresie zasadniczo niezmienna z majątkiem składającym się w przeważającej części z aktywów trwałych, finansowanym poprzez kapitały własne. Ze względu na systemowe ograniczenia co do rodzaju podejmowanej działalności dwie trzecie majątku PTE stanowiły inwestycje finansowe, których większość miała charakter krótkoterminowy.

W rachunku zysków i strat najważniejszymi pozycjami po stronie przychodów pozostały opłaty za zarządzanie i od składki z zaznaczającą się tendencją przewagi pierwszej z nich. Koszty są wciąż zdominowane przez wydatki związane z pozyskiwaniem nowych członków, jednak ich dynamika uległa wyraźnemu zmniejszeniu co wskazuje na zwiększenie kontroli kosztów przez PTE wobec ograniczonej ustawowo skali przychodów operacyjnych.

Wysokie koszty akwizycji były jedną z głównych przyczyn strat poniesionych przez 3 PTE. Co do dwóch podmiotów, które wykazały największe straty akcjonariusze podjęli już decyzję o dokapitalizowaniu spółek. Z tej perspektywy sytuację na rynku należy ocenić jako stabilną.

Obszarem wzmożonego zainteresowania Urzędu Komisji Nadzoru Finansowego pozostaje natomiast wrażliwość PTE na ryzyko niedoboru pogłębiająca się wraz ze wzrostem aktywów OFE przy niskim wymaganym poziomie zabezpieczenia kapitałowego. Mając na względzie bezpieczeństwo sektora w tym zakresie UKNF rekomenduje podejmowanie działań legislacyjnych w kierunku zapewnienia optymalnego stopnia adekwatności kapitałowej poprzez powiązanie wielkości kapitałów PTE z wartością zarządzanych aktywów OFE.

Istotne znaczenie dla rynku PTE będzie miało wprowadzenie zmian w systemie emerytalnym, uchwalonych przez Sejm RP w roku 2011. Obniżenie wymiaru składki przekazywanej do OFE będzie miało wyraźne przełożenie na przychody towarzystw, szczególnie w zakresie przychodów z opłat od składek. Zmniejszeniu ulegną też niektóre koszty, powiązane z wartością przepływających składek, ale bilans tych zmian będzie ujemny dla towarzystw. Jeśli podmioty te nie ograniczą kosztów w innych obszarach, w szczególności w zakresie akwizycji i nie zdobędą nowych źródeł przychodów np. IKE i IKZE, rentowność PTE ulegnie znaczącemu obniżeniu.

SPIS WYKRESÓW

Wykres 1. Struktura kapitału podstawowego PTE wg kraju siedziby akcjonariuszy na dzień 31 grudnia 2010 roku.....	5
Wykres 2. Struktura kapitału podstawowego poszczególnych PTE wg kraju siedziby akcjonariuszy na dzień 31 grudnia 2010 roku.....	6
Wykres 3. Struktura aktywów PTE na dzień 31 grudnia 2010 roku.....	7
Wykres 4. Struktura pasywów PTE na dzień 31 grudnia 2010 roku.....	7
Wykres 5. Inwestycje PTE w latach 2008-2010 (w mln zł).....	12
Wykres 6. Zobowiązania PTE w latach 2008-2010 (w mln zł).....	14
Wykres 7. Przychody PTE w latach 2008-2010 (w mln zł).....	19
Wykres 8. Całkowite przychody PTE na 1 członka OFE w 2010 roku (w zł).....	20
Wykres 9. Wskaźnik obciążenia aktywów netto OFE opłatą za zarządzanie w poszczególnych OFE w 2010 roku.....	22
Wykres 10. Koszty całkowite PTE w przeliczeniu na 1 członka OFE w 2010 roku (w zł).....	26
Wykres 11. Miary adekwatności kapitałowej PTE w okresie 31.12.2005 – 31.12.2010.....	32

SPIS TABEL

Tabela 1. Wybrane pozycje aktywów PTE na koniec grudnia w latach 2008-2010 (w mln zł).....	8
Tabela 2. Udział rozliczeń międzyokresowych kosztów w aktywach PTE w latach 2008-2010.....	10
Tabela 3. Udział inwestycji w aktywach PTE w latach 2008-2010.....	11
Tabela 4. Udział krótkoterminowych aktywów finansowych i środków pieniężnych w aktywach PTE w latach 2008-2010.....	11
Tabela 5. Wybrane pozycje pasywów PTE w latach 2008-2010 (w mln zł).....	13
Tabela 6. Dywidendy wypłacone przez poszczególne PTE w latach 2003-2010 roku.....	16
Tabela 7. Średnie wskaźniki dywidendy wypłaconej do kapitału własnego PTE i do zysku netto w latach 2005-2010 dla PTE wypłacających dywidendy.....	17
Tabela 8. Wpłaty akcjonariuszy i wypłacone dywidendy w całym okresie działalności PTE funkcjonujących na 31.12.2010 roku (w mln zł).....	17
Tabela 9. Wybrane pozycje rachunku zysków i strat PTE w latach 2008-2010 (w mln zł).....	18
Tabela 10. Przychody całkowite PTE na 1 członka OFE w latach 2008-2010 (w zł).....	20
Tabela 11. Wskaźnik obciążenia członków OFE opłatami od składki, za zarządzanie i wynagrodzeniem premiovym w latach 2008-2010.....	23
Tabela 12. Podstawowe kategorie kosztów PTE w latach 2008-2010.....	24
Tabela 13. Koszty akwizycji w rachunku zysków i strat PTE w 2010 roku.....	25
Tabela 14. Koszty całkowite PTE w przeliczeniu na 1 członka OFE w latach 2008-2010.....	26
Tabela 15. Wynik netto PTE w latach 2008-2010 (w mln zł).....	27
Tabela 16. Wskaźniki płynności PTE na dzień 31 grudnia 2010 roku.....	28
Tabela 17. Wskaźniki ROE i ROA dla PTE w roku 2010.....	29
Tabela 18. Wskaźniki rentowności PTE.....	29
Tabela 19. Wskaźniki zadłużenia PTE na 31 grudnia 2010 roku.....	30
Tabela 20. Kapitały własne PTE na dzień 31 grudnia 2010 roku (w mln zł).....	31
Tabela 21. Stopy zwrotu OFE od 30 września 2008 roku do 31 marca 2011 roku.....	33
Tabela 22. Stopy zwrotu OFE od 31 marca 2009 roku do 31 marca 2011 roku.....	33
Tabela 23. Pokrycie dodatkowego punktu procentowego stopy zwrotu OFE kapitałami własnymi i środkami płynnymi PTE na dzień 31 grudnia 2010 roku.....	34



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

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

www.knf.gov.pl