

Paweł Trippner

Spółeczna Wyższa Szkoła Przedsiębiorczości i Zarządzania w Łodzi

RENTOWNOŚĆ DZIAŁALNOŚCI POWSZECHNYCH TOWARZYSTW EMERYTALNYCH W POLSCE

1. Wprowadzenie

Wprowadzenie w Polsce reformy systemu emerytalnego spowodowało powołanie nowych instytucji na rynku finansowym. Ich zadaniem jest obsługa kapitałowych filarów emerytalnych poprzez inwestowanie powierzanych im środków. W ramach II filaru działalność prowadzą powszechne towarzystwa emerytalne (PTE), które zarządzają otwartymi funduszami emerytalnymi (OFE). Są one podmiotami gospodarczymi, których działalność ma charakter komercyjny, czyli są nastawione na osiąganie zysku ze swojej działalności. W artykule dokonano oceny, jakim poziomem rentowności charakteryzuje się działalność poszczególnych PTE. Podjęto również próbę odpowiedzi na pytanie, czy istnieje zależność pomiędzy wynikami finansowymi powszechnych towarzystw emerytalnych a poziomem posiadanych przez nie aktywów, który wzrasta wraz z napływem płaconych przez ich klientów składek emerytalnych.

2. Istota oraz rola PTE w Polsce

Punktem wyjścia reformy systemu zabezpieczeń społecznych w Polsce było podzielenie społeczeństwa na trzy grupy, kryterium podziału zaś był wiek:

- Osoby urodzone przed 1 stycznia 1949 r. nie zostały objęte reformą. Ich świadczenia będą wypłacane na dotychczasowych zasadach, czyli pozostali oni w systemie repartycyjnym.
- Osoby urodzone po 31 grudnia 1948 r., a przed 1 stycznia 1969 r., same zdecydowały, czy pozostać w starym systemie, czy przystąpić do zreformowanego systemu emerytalnego. Decyzja o przystąpieniu do nowego systemu jest nieodwołalna.

- Osoby urodzone po 31 grudnia 1968 r. obligatoryjnie muszą stać się członkami zreformowanego systemu [Olszewski 1999, s. 24].

Fundamentalną decyzją leżącą u podstaw reformy było założenie wypłacania przyszłego świadczenia emerytalnego z trzech niezależnych źródeł.

Architektura reformy została oparta na trzech filarach emerytalnych [*Institucje...* 1999, s. 35-36]:

Filar I – jest to zreformowany ZUS. Ma on charakter repartycyjny. Każdy ubezpieczony posiada własne konto emerytalne, na którym gromadzi się środki finansowe wpływające do zakładu w formie składek. Na indywidualnym koncie ubezpieczonego został zapisany kapitał początkowy na dzień 1 stycznia 1999 r., mający charakter praw nabytych. Jego wysokość będzie się zmieniała w zależności od wysokości składek wpływających na konto oraz od poziomu waloryzacji dokonywanej przez ZUS. Po osiągnięciu wieku emerytalnego osoba pobierająca świadczenie będzie mogła pracować dodatkowo bez groźby utraty bądź zawieszenia wypłaty świadczenia.

Filar II – jest to obowiązkowy system emerytalny o charakterze kapitałowym. Podstawą jego funkcjonowania było powołanie do działalności powszechnych towarzystw emerytalnych – PTE, które rozpoczęły zarządzanie otwartymi funduszami emerytalnymi – OFE. Środki do funduszy pochodzą z części składki emerytalnej płaconej do ZUS, który dokonuje ich transferu do OFE. Celem działalności tych ostatnich jest inwestowanie powierzonych środków finansowych w celu ich pomnożenia, przy przestrzeganiu zasady ograniczenia poziomu ryzyka inwestycyjnego [Obidziński, Putek-Szeląg 2004, s. 423-424]. W momencie osiągnięcia przez członka funduszu wieku emerytalnego zgromadzony kapitał zostaje przekazany do zakładu emerytalnego, który zajmuje się inwestowaniem powierzonych mu środków oraz wypłatą dożywotniej emerytury. Wysokość wypłacanej przez zakład emerytury jest uzależniona od wysokości zgromadzonego kapitału, uwzględnienia zmniejszającego się poziomu zasobów wraz z wypłacaniem świadczenia oraz statystycznej długości życia.

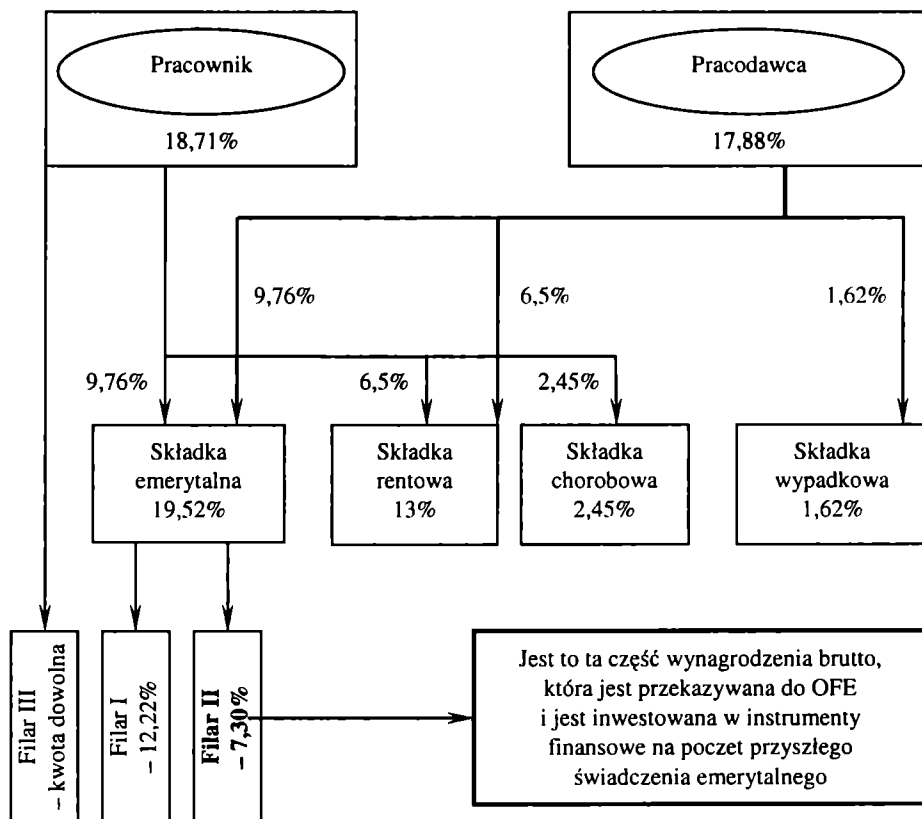
Filar III – jest to dobrowolne ubezpieczenie o charakterze kapitałowym, finansowane indywidualnie przez osoby uważające, że uzyskiwane przez nich świadczenia z filarów obowiązkowych będą zbyt niskie w stosunku do ich oczekiwań.

Aktem prawnym, który reguluje działalność funduszy emerytalnych w Polsce, jest Ustawa z 28 sierpnia 1997 roku – o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych (DzU 1997 nr 139, poz. 934 z późn. zm.). Według ustawy fundusz emerytalny jest osobą prawną, której przedmiotem działalności jest gromadzenie środków pieniężnych i ich lokowanie z przeznaczeniem na wypłatę członkom funduszu po osiągnięciu przez nich wieku emerytalnego.

Organem funduszu jest towarzystwo emerytalne, które tworzy fundusz, zarządza nim oraz reprezentuje go na zewnątrz.

Aktywa funduszu emerytalnego powstają w wyniku wpłacania do niego składek; pomniejszone o zobowiązania funduszu, tworzą aktywa netto funduszu emerytalnego.

Na rysunku 1 zaprezentowano przepływ składek w zreformowanym systemie emerytalnym w Polsce.



Rys. 1. Przepływ składek w zreformowanym systemie emerytalnym

Źródło: opracowanie własne na podstawie [Nowak 1999].

W rozdziale 3 ustawy zawarte są regulacje dotyczące towarzystw emerytalnych. Jedyną prawną formą działalności towarzystwa emerytalnego dopuszczaną przez przepisy ustawy jest spółka akcyjna. W nazwie towarzystwa musi się znaleźć sformułowanie „powszechnie towarzystwo emerytalne” oznaczane skrótem PTE.

Wyłącznym przedmiotem działalności PTE jest tworzenie oraz zarządzanie otwartymi funduszami emerytalnymi oraz reprezentowanie ich wobec osób trzecich. Do 31 grudnia 2004 r. PTE mogło tworzyć i zarządzać tylko jednym funduszem emerytalnym, chyba że zarządzanie więcej niż jednym OFE jest rezultatem

jego przejęcia lub połączenia towarzystw. Od 1 stycznia 2005 r. ustawa wprowadza możliwość tworzenia i zarządzania przez PTE dwoma funduszami emerytalnymi.

Źródłem dochodów PTE są prowizje pobierane od wpłacanych składek oraz opłaty za zarządzanie aktywami. Prowizje pobierane przez fundusz muszą być procentowo jednakowe dla wszystkich jego członków, z zastrzeżeniem możliwości stosowania niższych prowizji wobec członków funduszu o dłuższym stażu. Koszty zarządzania funduszem przez PTE mogą być pokrywane z aktywów funduszu w wysokości nie przekraczającej 0,05% wartości aktywów netto funduszu miesięcznie.

3. Metody i źródła oceny efektywności działania PTE

Celem funkcjonowania powszechnych towarzystw emerytalnych jest maksymalnie efektywne zarządzanie działalnością otwartych funduszy emerytalnych. Skuteczna polityka OFE przekłada się na większe wpływy z tytułu zarządzania aktywami (wzrasta poziom posiadanych aktywów) oraz napływ nowych członków, zachęconych dobrymi wynikami inwestycyjnymi funduszu. To z kolei przekłada się na większe wpływy z tytułu prowizji.

Wszystkie te czynniki decydują o poziomie wielkości ekonomicznych, wykazywanych przez PTE w sprawozdaniach finansowych. Użycie danych ze sprawozdań umożliwia ocenę efektywności działania towarzystw emerytalnych. Należy podkreślić, iż analiza rentowności jest tylko jednym z elementów oceny efektywności działania podmiotów gospodarczych.

Do zbadania poziomu rentowności funkcjonowania PTE wykorzystane zostały wskaźniki finansowe, stosowane w praktyce do oceny sytuacji finansowej przedsiębiorstw. Zastosowano następujące miary:

- Wskaźnik rentowności sprzedaży – *ROS (return on sales)*, mający postać [*Finanse...* 1997, s. 48]:

$$ROS = \frac{ZN}{PZS} \times 100\%,$$

gdzie: *ZN* – zysk netto roku obrachunkowego,

PZS – przychody ze sprzedaży roku obrachunkowego.

Im wyższy poziom tego wskaźnika, tym relacja pomiędzy zyskiem netto a przychodami ze sprzedaży badanego podmiotu jest korzystniejsza.

- Wskaźnik rentowności kapitału własnego – *ROE (return on equity)*, mający postać [*Finanse...* 1997, s. 50]:

$$ROE = \frac{ZN}{KW} \times 100\%,$$

gdzie *KW* – poziom kapitału własnego przedsiębiorstwa na koniec roku obrachunkowego.

Im wyższy poziom tego wskaźnika, tym udział zysku netto w kapitale własnym spółki jest istotniejszy i występuje wyższa rentowność jej działalności.

Drugim obszarem analizy jest próba odpowiedzi na pytanie, czy stały i regularny napływ środków do portfeli funduszy jest czynnikiem sprzyjającym ich rozwojowi. Podjęto próbę weryfikacji założenia, iż posiadanie przez fundusze coraz większych aktywów w swoich portfelach w sposób pozytywny wpływa na poprawę poziomu rentowności i funkcjonowanie powszechnych towarzystw emerytalnych.

Do weryfikacji powyższych założeń wykorzystano miarę korelacji pomiędzy badanymi zjawiskami, tj. pomiędzy poziomem posiadanych aktywów a wielkością przychodów ze sprzedaży, zysku netto oraz poziomem wskaźników *ROS* i *ROE*.

Współczynnik korelacji Pearsona ma następującą postać [Ostasiewicz, Rusnak, Siedlecka 2001, s. 73-76]:

$$r_{xy} = \frac{\sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x}) \times (y_i - \bar{y})}{\sqrt{\sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})^2 \times \sum_{i=1}^n (y_i - \bar{y})^2}},$$

gdzie: r – współczynnik korelacji Pearsona,

x – miary opisujące zjawisko x ,

y – miary opisujące zjawisko y .

Współczynnik ten przyjmuje wartości z przedziału (0; 1). Im bliżej wartości 1, tym dodatnia zależność pomiędzy badanymi zjawiskami jest silniejsza. Postawione założenia zostaną zweryfikowane pozytywnie, gdy poziom współczynnika Pearsona będzie bliski wartości 1, czyli wystąpi pomiędzy badanymi zjawiskami silny poziom korelacji o charakterze dodatnim.

4. Ocena efektywności funkcjonowania PTE w latach 2001-2004

Analiza efektywności działania powszechnych towarzystw emerytalnych dotyczy okresu 2001-2004. Jest to spowodowane faktem, iż tylko za ten okres dostępne są pełne dane finansowe o wszystkich funkcjonujących obecnie towarzystwach emerytalnych, co pozwala na rzetelną ocenę badanego zjawiska.

Pierwsza część analizy dotyczy oceny sytuacji finansowej PTE przy wykorzystaniu wskaźników stosowanych podczas analizy finansowej.

W tabelach 1 i 2 zaprezentowany został poziom wskaźników *ROS* i *ROE* dla towarzystw emerytalnych w latach 2001-2004.

Tabela 1. Wskaźnik *ROS* dla PTE w Polsce w latach 2001-2004

PTE	Poziom wskaźnika <i>ROS</i> (%)			
	2001	2002	2003	2004
AIG	7,32	23,88	35,39	25,26
Allianz	-3,73	1,17	26,35	46,86
Bankowy	-291,99	-63,43	-2,56	42,90
Commercial Union	17,24	32,14	61,60	73,40
Dom	-305,19	-186,08	-0,35	35,10
Ergo Hestia	24,59	-71,01	-2,96	50,50
Generali	21,46	18,44	97,04	40,37
ING NN	26,80	36,76	32,57	51,74
Nordea	-15,60	12,86	5,14	-58,31
Pekao	-785,23	-26,81	55,99	32,79
Pocztynion	10,03	162,17	16,32	44,30
Polsat	-137,69	-30,02	43,72	-198,41
PZU	-3,58	3,85	50,42	30,07
Skarbiec	-254,57	-123,40	35,89	8,69
Winterthur	52,24	18,62	15,46	18,16
Łącznie rynek PTE	-21,48	14,66	41,29	39,75

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych z [www.knuife.gov.pl].

Można zauważyć, iż pierwszy rok charakteryzował się w ponad połowie przypadków występowaniem straty w wyniku finansowym netto, co powoduje niemożliwość obliczenia tego wskaźnika, gdyż przyjmie on wartości ujemne.

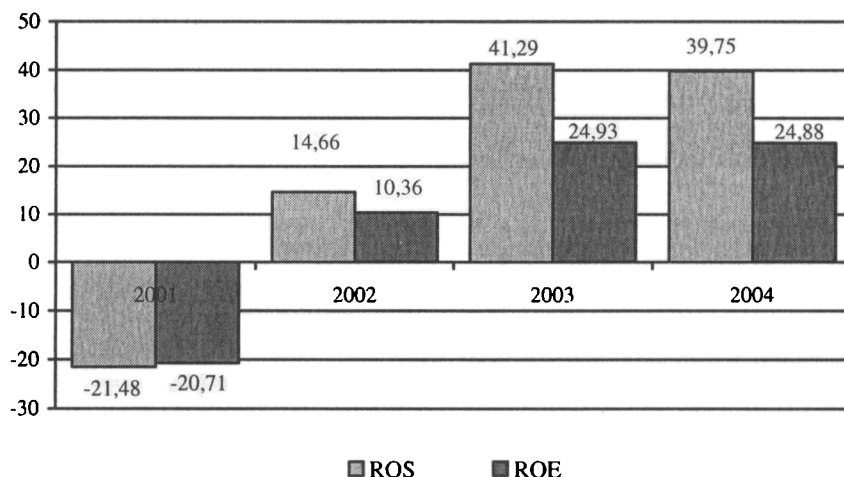
Tabela 2. Wskaźnik *ROE* dla PTE w latach 2001-2004

PTE	Poziom wskaźnika <i>ROE</i> (%)			
	2001	2002	2003	2004
AIG	3,83	12,54	22,56	11,87
Allianz	-2,19	0,86	16,86	36,16
Bankowy	-180,20	-64,40	-2,78	41,63
Commercial Union	39,53	34,94	39,07	58,49
Dom	666,41	-306,12	-0,28	29,85
Ergo Hestia	4,96	-15,00	-1,07	22,93
Generali	23,20	17,97	59,24	17,03
ING NN	23,14	28,48	21,27	33,84
Nordea	-14,83	11,36	4,78	-159,04
Pekao	-574,94	-30,02	39,37	19,91
Pocztynion	57,98	1213,69	25,55	51,94
Polsat	-77,84	-15,67	19,41	-110,48
PZU	-4,65	4,86	42,28	22,38
Skarbiec	-90,19	-37,33	15,91	3,33
Winterthur	28,27	2,72	2,03	4,66
Łącznie rynek PTE	-20,71	10,36	24,93	24,88

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych z [www.knuife.gov.pl].

Łączny poziom wskaźnika dla całego rynku PTE przyjmuje również wartość poniżej zera, co oznacza, iż łączny poziom wyniku finansowego netto wszystkich towarzystw jest ujemny. Kolejne lata przyniosły istotną poprawę sytuacji finansowej PTE. Liczba towarzystw notujących ujemny wynik finansowy netto spadła do sześciu w 2002 r., trzech w 2003 r. i jedynie dwóch w 2004 roku. Także łączny poziom wyniku finansowego netto dla całego rynku, począwszy od 2002 r., ma charakter dodatni, co powoduje, iż poziom wskaźnika *ROS* osiąga wartości powyżej zera, dochodząc do poziomu nawet 40% w latach 2003-2004.

Interpretując tab. 2, można wyciągnąć praktycznie takie same wnioski jak w przypadku wskaźnika *ROS*. Jest to o tyle zrozumiałe, gdyż obydwie miary mają wspólny składnik, a mianowicie poziom zysku netto, osiągniętego przez badany podmiot. Graficzne ujęcie kondycji finansowej PTE zostało zaprezentowane na rys. 2.



Rys. 2. Poziom wskaźników *ROS* i *ROE* w latach 2001-2004

Źródło: opracowanie własne na podstawie tab. 1 i 2.

W podsumowaniu – należy stwierdzić, iż sytuacja finansowa PTE ulega stałej poprawie. W ciągu trzech lat liczba podmiotów notujących stratę netto spadła z 8 do 2. Należy się spodziewać, iż w najbliższej przyszłości działalność wszystkich towarzystw emerytalnych stanie się rentowna.

Drugi obszar analizy dotyczy zbadania zależności pomiędzy sytuacją finansową towarzystw emerytalnych a poziomem posiadanych przez nie aktywów netto. Aktywa netto stanowią najistotniejszy element, dzięki któremu towarzystwa emerytalne osiągają przychody ze swojej działalności.

Do oceny stopnia powiązania pomiędzy poprawą kondycji finansowej towarzystw emerytalnych a wzrostem posiadanych przez nie aktywów netto wykorzy-

stano współczynnik korelacji, dzięki któremu można ocenić, czy badane zjawiska są ze sobą współzależne. W tabeli 3 przedstawiono współczynniki korelacji pomiędzy aktywami netto PTE a notowanymi przez nie przychodami ze sprzedaży oraz zyskami netto.

Tabela 3. Współczynniki korelacji pomiędzy przychodami ze sprzedaży a aktywami netto PTE w latach 2001-2004

PTE	Współczynnik korelacji pomiędzy przychodami ze sprzedaży a aktywami netto	Współczynnik korelacji pomiędzy zyskiem netto a aktywami netto
AIG	0,6008	0,5934
Allianz	0,9019	0,9398
Bankowy	0,9110	0,8967
Commercial Union	-0,1750	0,9886
Dom	0,9265	0,9608
Ergo Hestia	0,9734	0,6687
Generali	0,6813	0,4103
ING NN	0,9660	0,9093
Nordea	0,9769	0,9769
Pekao	0,9690	0,7561
Pocztylion	0,7630	-0,0678
Polsat	0,9965	-0,8576
PZU	0,9833	0,7918
Skarbiec	0,8597	0,9105
Winterthur	0,8963	-0,1639
Łącznie rynek PTE	0,9807	0,9385

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych z [www.knuife.gov.pl].

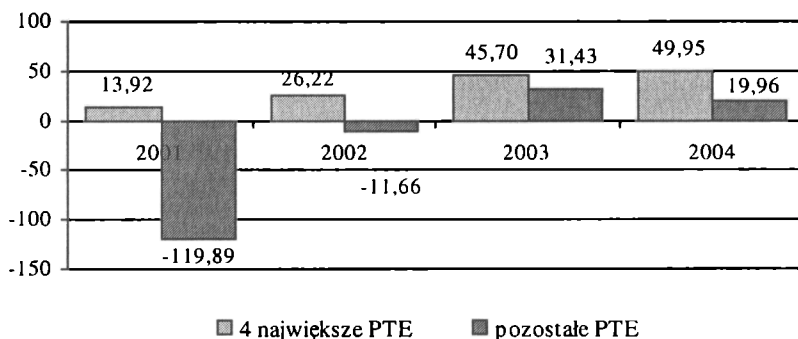
Analizując powyższe dane, można zauważyć, iż występuje bardzo istotna zależność pomiędzy zmianą poziomu przychodów ze sprzedaży towarzystw emerytalnych a posiadanymi przez nie aktywami netto. Wielkość tej miary dla wszystkich PTE wynosi ponad 0,98, co oznacza, że badane zjawiska są zależne w ponad 98%. Jedynym towarzystwem, które posiada korelację ujemną, jest Commercial Union. Jest to prawdopodobnie rezultat krótkiego szeregu czasowego, dla którego przeprowadzono badanie. Należy podkreślić, że 9 z 15 funduszy (60%) posiada ten wskaźnik na poziomie ponad 90%, co jest potwierdzeniem postawionych wcześniej założeń.

Nieco mniejsza zależność wystąpiła pomiędzy zyskami netto osiąganymi przez PTE a ich aktywami. Jednak nadal współczynnik korelacji dla całego rynku PTE wynosi blisko 0,94, czyli jest bardzo wysoki. Trzy spośród piętnastu towarzystw zanotowało korelację ujemną, 5 zaś posiadało ten wskaźnik na poziomie ponad 90%.

Można stwierdzić, iż w obydwu przypadkach postawione założenia zostały pozytywnie zweryfikowane. Należy zakładać, iż relacje te w przyszłości będą się jeszcze poprawiały wraz z wydłużaniem okresu, dla którego będą przeprowadzane analizy.

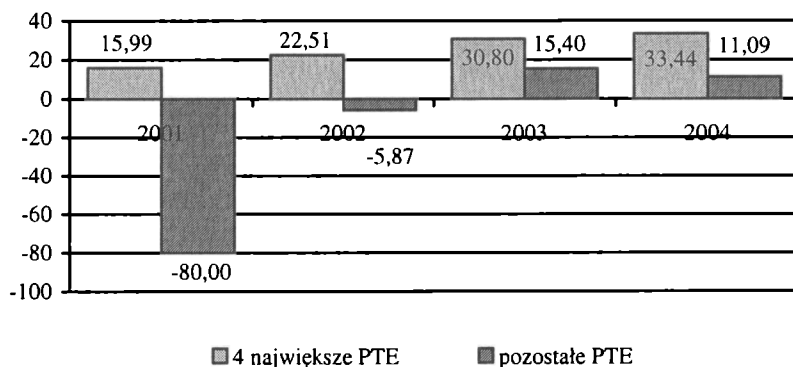
Ostatnim obszarem analizy jest odpowiedź na pytanie, czy wielkość towarzystwa emerytalnego ma wpływ na poziom rentowności jego działalności. Polski rynek emerytalny jest silnie skoncentrowany. Cztery największe towarzystwa (AIG, CU, ING NN oraz PZU) posiadają w nim ponad 70% udziałów. Zgodnie z opiniami ekspertów małe fundusze, posiadające niewielki poziom aktywów, będą miały problemy z utrzymaniem się na rynku na skutek słabych wyników finansowych.

Na rysunkach 3 i 4 zaprezentowano poziom wskaźników *ROS* i *ROE* dla 4 największych i pozostałych towarzystw emerytalnych w Polsce.



Rys. 3. Poziom wskaźnika *ROS* dla 4 największych PTE i pozostałych towarzystw w latach 2001-2004 (%)

Źródło: opracowanie własne.



Rys. 4. Poziom wskaźnika *ROE* dla 4 największych PTE i pozostałych towarzystw w latach 2001-2004 (%)

Źródło: opracowanie własne.

Dane zawarte na obydwu rysunkach w sposób jednoznaczny potwierdzają założenie o powiązaniu poziomu rentowności z wielkością towarzystwa emerytalnego.

go. Rentowność 11 małych towarzystw przez lata 2001-2002 była ujemna, czyli ich właściciele notowali straty netto, podczas gdy w tym samym okresie 4 duże PTE przynosiły zyski na poziomie satysfakcjonującym ich właścicieli. Dzięki temu obydwa wskaźniki rentowności miały postać dwucyfrową.

Dopiero w latach 2003 i 2004 małe towarzystwa zaczęły przynosić zyski z działalności, ale były one istotnie niższe niż w przypadku dużych podmiotów. Różnice w poziomie wskaźników rentowności były dość duże: 15 (ROS) i 16 (ROE) punktów procentowych w 2003 r. oraz 16 (ROS) i 9 (ROE) punktów w roku następnym. Jest to dowód, potwierdzający założenie o wyższej rentowności towarzystw emerytalnych, które posiadają wysoki poziom aktywów w stosunku do niewielkich podmiotów.

Fakt, iż działalność powszechnych towarzystw emerytalnych w Polsce charakteryzuje się coraz wyższym poziomem rentowności, jest dobrą informacją dla uczestników zreformowanego systemu emerytalnego w Polsce. Należy pamiętać, iż PTE są instytucjami zaufania publicznego, którym Polacy powierzają zarządzanie ich środkami na poczet przyszłych emerytur. Wysoki poziom rentowności z ich działalności oznacza, że stają się one podmiotami coraz stabilniejszymi, którym przestaje zagrażać możliwość upadłości, ich klienci zaś mogą być spokojni o bezpieczeństwo powierzonych towarzystwom emerytalnym środków finansowych.

Literatura

- Finanse przedsiębiorstwa z elementami zarządzania i analizy*, red. M. Wypych, Absolwent, Łódź 1997.
- Instytucje wspólnego inwestowania w Polsce*, red. K. Sas-Kulczycka, WIG-Press, Warszawa 1999.
- Nowak K., *Nowe emerytury – reforma systemu ubezpieczeń społecznych*, WSB, Poznań 1999.
- Obidziński P., Putek-Szeląg E., *Znaczenie OFE w świadczeniach przyszłych emerytów*, [w:] *Rynek kapitałowy – skuteczne inwestowanie*, tom 2, Uniwersytet Szczeciński, Szczecin 2004.
- Olszewski J., *Fundusze emerytalne filar II i III*, Infor, Warszawa, 1999.
- Ostasiewicz S., Rusnak Z., Siedlecka U., *Statystyka, Elementy teorii i zadania*, AE, Wrocław 2001.

THE EFFECTIVENESS OF PENSION COMPANIES IN POLAND

Summary

In Poland since 1999, there has been in operation a reformed national insurance system whose main elements are pension insurances. Its construction is based on three insurance pillars. The most important parts of this system are second obligatory capital pillar and pension companies that manage and supervise individual accounts in open pension funds.

The author focuses on effectiveness of pension companies and attempts to answer the question, whether all companies are profitable and which factors determine the level of profits.