

Filip Chybalski

Politechnika Łódzka

ANALIZA STRUKTURY PRZYCHODÓW I KOSZTÓW POWSZECHNYCH TOWARZYSTW EMERYTALNYCH*

1. Wstęp

Reforma systemu emerytalnego w Polsce, przeprowadzona w 1999 r. przez rząd Jerzego Buzka, skutkowała powstaniem otwartych funduszy emerytalnych. Instytucje te tworzą kapitałowy II filar systemu emerytalnego. Zarządzane one są przez powszechne towarzystwa emerytalne (PTE), które z jednej strony mają efektywnie pomnażać oszczędności członków OFE, z drugiej zaś, jako prywatne podmioty, dążą z pewnością do maksymalizacji swojego zysku. Instytucje te poprzez fakt zarządzania oszczędnościami milionów Polaków, z których w przyszłości zostaną im wypłacone świadczenia emerytalne, odgrywają bardzo istotną rolę społeczną.

Powszechne towarzystwa emerytalne finansują swoją działalność ze składek wpłacanych przez członków OFE oraz z wypracowanych zysków z inwestycji. Bardzo istotna jest więc analiza przychodów i kosztów towarzystw emerytalnych z punktu widzenia interesów członków funduszy emerytalnych, gdyż to właśnie oni płacą wynagrodzenie towarzystwu za świadczoną przez nie usługę zarządzania powierzonymi aktywami.

Celem artykułu jest analiza struktury przychodów i kosztów powszechnych towarzystw emerytalnych. Analiza ta zawiera ocenę udziału poszczególnych kategorii przychodów i kosztów związanych z zarządzaniem OFE, porównanie tych struktur w przekroju całego rynku powszechnych towarzystw emerytalnych oraz odniesienie wielkości przychodów i kosztów PTE do wartości aktywów funduszy, jakimi one zarządzają.

W analizie porównawczej struktur przychodów i kosztów PTE wykorzystano metody aglomeracji, mianowicie macierz odległości oraz drzewa hierarchiczne. Dane, na podstawie których przeprowadzono badania, pochodzą ze sprawozdań

* Praca naukowa finansowana ze środków na naukę w latach 2007-2009 jako projekt badawczy.

finansowych OFE i PTE z lat 2004-2006, publikowanych przez Komisję Nadzoru Finansowego – KNF (dopiero od 2004 r. Komisja Nadzoru Ubezpieczeń i Funduszy Emerytalnych – obecnie KNF – zaczęła publikować sprawozdania w ujednoliconej, bardziej szczegółowej formie, przez co są one trudne do porównania ze sprawozdaniami z lat poprzednich).

2. Źródła przychodów i kosztów PTE

Zgodnie z ustawą o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych przedmiotem działalności towarzystwa emerytalnego jest wyłącznie tworzenie i zarządzanie funduszem emerytalnym oraz reprezentowanie go wobec osób trzecich. Dlatego też w przeprowadzonym badaniu analizie poddano tylko te pozycje przychodów i kosztów, które składają się na wynik techniczny powszechnego towarzystwa emerytalnego opartego na zarządzaniu otwartym funduszem emerytalnym. Nie uwzględniono pozostałych pozycji, tzn. pozostałych przychodów i kosztów operacyjnych oraz przychodów i kosztów finansowych.

Podstawowymi źródłami przychodów powszechnych towarzystw emerytalnych wynikających z zarządzania funduszem emerytalnym są:

- przychody z tytułu kwot pobieranych przez OFE od wpłacanych składek, czyli przychody z tzw. opłaty dystrybucyjnej. Ustawa przewiduje, że maksymalna dopuszczalna stopa procentowa tej składki będzie maleć według następującego schematu: do końca 2010 r. – 7%, w 2011 r. – 6,125%, w 2012 r. – 5,25%, w 2013 r. – 4,375%, w roku 2014 i latach następnych – 3,5% (X1);
- wynagrodzenie za zarządzanie OFE, czyli przychody z tzw. opłaty za zarządzanie. Naliczana ona jest w następujący sposób: część stała opłaty to kwota ustalona w statucie, nie wyższa niż 0,045% zarządzanych aktywów netto w skali miesiąca przy wartości aktywów do 8 mld zł. Powyżej tej wartości aktywów maksymalna wartość tej opłaty jest proporcjonalnie niższa. Część zmienna opłaty uzależniona jest od wyników inwestycyjnych osiąganych przez fundusz i jest równa 0,005% wartości aktywów netto w skali miesiąca. W tej wysokości może ona być pobrana tylko w funduszu, który osiągnął w danym okresie najwyższą stopę zwrotu. Część ta nie jest natomiast pobierana w funduszu, który osiągnął w danym okresie najniższą stopę zwrotu. W pozostałych funduszach część zmienna opłaty pobierana jest proporcjonalnie do osiągniętych wyników (X2).

Pozostałe źródła przychodów OFE to:

- przychody z opłat pobieranych przez OFE z tytułu dokonywanych transferów, czyli zmian członkostwa w OFE (X3);
- przychody od OFE przeznaczone na tworzenie rachunku premiowego (X4);
- przychody z tytułu wykorzystania rachunku rezerwowego, co jest warunkowane osiągnięciem przez fundusz stopy zwrotu za ostatnie 72 miesiące nie niższej niż wskaźnik inflacji za ten sam okres (X5);

- przychody z wykorzystania części dodatkowej Funduszu Gwarancyjnego, tworzonego na wypadek wystąpienia niedoboru aktywów funduszu (X6);
- pozostałe przychody (X7).

Źródła kosztów powszechnych towarzystw emerytalnych, związanych z zarządzaniem OFE zgodnie z formą ich rachunku zysków i strat składają się z następujących pozycji:

- koszty z tytułu opłat agenta transferowego, czyli podmiotu, któremu PTE powierzyło obowiązki związane z prowadzeniem rejestru członków funduszu emerytalnego (Y1);
- koszty z tytułu opłat na rzecz nadzoru (Y2);
- koszty z tytułu opłat na rzecz rzeczownika ubezpieczonych (Y3);
- koszty z tytułu tworzenia w OFE rachunku premiowego (Y4);
- koszty z tytułu wpłat na rachunek części podstawowej Funduszu Gwarancyjnego (Y5);
- koszty z tytułu wpłat na rachunek części dodatkowej Funduszu Gwarancyjnego (Y6);
- koszty pokrycia niedoboru w OFE (Y7);
- koszty z tytułu opłat transakcji nabycia/zbycia aktywów OFE (Y8);
- koszty z tytułu prowizji dla ZUS od składek członków OFE, co jest zapisane w ustawie o systemie ubezpieczeń społecznych. Stopa procentowa tej prowizji nie może być wyższa niż 0,8% kwoty przekazanych do OFE składek, przy czym jej dokładna wartość jest zapisana corocznie w ustawie budżetowej (Y9);
- koszty z tytułu transferów – prowizja dla ZUS równa 1% kwoty minimalnego wynagrodzenia od każdej zarejestrowanej umowy o członkostwo osoby przystępującej do nowego funduszu (Y10);
- koszty z tytułu transferów – opłata dla KDPW równa 1% kwoty minimalnego wynagrodzenia od każdej rozliczonej wypłaty transferowej (Y11);
- koszty z tytułu pozostałych obowiązkowych obciążeń i opłat operacyjnych (Y12);
- koszty usług akwizycyjnych (Y13);
- koszty marketingu i promocji (Y14);
- koszty ogólne zarządzania PTE, na które składają się zużycie materiałów i energii, amortyzacja, wynagrodzenia z pochodnymi, usługi obce, podatki i opłaty oraz pozostałe koszty rodzajowe (Y15).

3. Analiza struktury kosztów i przychodów w przekroju całego rynku PTE

Analizie poddano strukturę przychodów i kosztów w podziale na wyróżnione wcześniej kategorie zarówno poszczególnych powszechnych towarzystw emerytalnych, jak i całego rynku PTE. W tab. 1 zawarto wskaźniki struktury poszczególnych

nych kategorii przychodów i kosztów całego rynku powszechnych towarzystw w latach 2004-2006.

Tabela 1. Udziały poszczególnych kategorii przychodów i kosztów rynku PTE wynikających z zarządzania OFE

Kategorie przychodów i kosztów PTE	2004	2005	2006
Przychody wynikające z zarządzania OFE	100,00	100,00	100,00
Przychody z tytułu kwot pobieranych przez OFE od wpłacanych składek	62,86	65,64	63,51
Wynagrodzenie za zarządzanie OFE	25,70	30,55	32,49
Przychody z tytułu opłat na rzecz PTE, uiszczanych przez członków OFE i związanych z wypłatami transferowymi	0,23	0,01	0,01
Przychody od OFE przeznaczone na tworzenie rachunku premiowego	1,57	2,45	2,58
Przychody z tytułu wykorzystania rachunku rezerwowego OFE	6,76	1,01	1,15
Przychody z wykorzystania części dodatkowej Funduszu Gwarancyjnego	0,18	0,00	0,00
Pozostałe przychody	2,69	0,35	0,28
Koszty związane z zarządzaniem OFE	100,00	100,00	100,00
Koszty z tytułu opłat agenta transferowego/rejestru członków funduszu	21,89	18,29	15,50
Wpłaty na rzecz organu nadzoru	1,55	1,82	1,86
Wpłaty na rzecznika ubezpieczonych	0,10	0,12	0,12
Koszty z tytułu tworzenia w OFE rachunku premiowego	2,16	3,27	3,99
Koszty z tytułu wpłat na rachunek części podstawowej Funduszu Gwarancyjnego	2,06	2,58	3,15
Koszty z tytułu wpłat na rachunek części dodatkowej Funduszu Gwarancyjnego	3,96	6,05	6,83
Koszty pokrycia niedoboru w OFE	0,00	0,00	0,00
Koszty z tytułu opłat transakcji nabycia/zbycia aktywów OFE	0,09	0,10	0,11
Koszty z tytułu prowizji dla ZUS od składek członków OFE	12,46	13,45	14,04
Koszty z tytułu transferów – prowizja dla ZUS	0,35	0,36	0,34
Koszty z tytułu transferów – opłata dla KDPW	0,34	0,36	0,54
Koszty z tytułu pozostałych obowiązkowych obciążeń i opłat operacyjnych	2,73	0,23	0,17
Koszty usług akwizycyjnych	28,66	28,64	30,70
Koszty marketingu i promocji	2,14	2,78	2,73
Koszty ogólne zarządzania PTE	21,51	21,95	19,93

Źródło: obliczenia własne na podstawie danych KNF.

Analiza wskaźników zawartych w tab. 1 pozwala zauważyć, iż głównym źródłem przychodów powszechnych towarzystw jest opłata od składek członków funduszy emerytalnych, gdyż stanowi ona ponad 60% przychodów realizowanych przez PTE z tytułu zarządzania OFE. Drugim pod względem udziału źródłem przychodów jest opłata za zarządzanie OFE. Kwota pierwszej z wymienionych opłat zależna jest od kwoty wpłaconych składek, a przez to od liczby członków OFE. Kwota przychodów z tytułu drugiej z opłat uzależniona jest od wartości aktywów OFE i jego wyników inwestycyjnych. Jej tendencja wzrostowa w latach 2004-2006 wynika najprawdopodobniej z tego, że OFE dysponują coraz większymi aktywami i jej udział w przychodach PTE będzie z pewnością rosnąć kosztem przychodów z tytułu opłaty dystrybucyjnej. Udział pozostałych kategorii przychodów PTE na koniec 2006 r. był równy 4%, przy czym ponad połowę stanowiły tu przychody od

OFE przeznaczone na tworzenie rachunku premiowego. Należy jednak zaznaczyć, iż zgodnie z ustawą o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych przychody te stają się zaraz potem kosztem PTE poniesionym na utworzenie w OFE rachunku premiowego. Przychód dla towarzystwa z racji zrealizowania dobrych wyników inwestycyjnych ma miejsce dopiero po przelaniu środków z rachunku premiowego na rachunek rezerwowy i porównaniu sześcioletniej stopy zwrotu OFE ze wskaźnikiem inflacji za ten sam okres.

Podstawowymi źródłami kosztów PTE są: koszty usług akwizycyjnych (na poziomie ok. 30% ogółu kosztów związanych z zarządzaniem OFE), koszty z tytułu opłat agenta transferowego (od 21,89% w 2004 r. do 15,50% w roku 2006 r.) oraz koszty z tytułu prowizji dla ZUS od składek członków OFE (od 12,46% w 2004 r. do 14,04% w 2006 r.).

Tak duży udział kosztów akwizycyjnych w działalności powszechnych towarzystw emerytalnych, powiększony o koszty marketingu i promocji (stanowiących ok. 2-3%), i jednocześnie, zdecydowanie największy udział przychodów z opłaty dystrybucyjnej, zależny od liczby członków OFE, pozwala na sformułowanie wniosku, iż powszechne towarzystwa emerytalne inwestują środki przede wszystkim w pozyskiwanie nowych członków zarządzanych przez nie OFE. Wynika to stąd, że na tym etapie rozwoju rynku OFE w Polsce towarzystwa emerytalne generują największe przychody z tytułu opłaty ponoszonej przez członków funduszy od kwoty wpłaconych składek. Wydaje się, iż jest to zjawisko niekorzystne i z punktu widzenia członków OFE bardziej pożądana byłaby sytuacja, w której przychody PTE w większym stopniu są determinowane przez wyniki inwestycyjne zarządzanego przez nie funduszu. Wówczas dążyłby one przede wszystkim do możliwie najefektywniejszego zarządzania aktywami OFE, co byłoby zgodne z interesem osób oszczędzających w funduszach emerytalnych.

4. Analiza podobieństwa struktur przychodów i kosztów PTE

Aby odpowiedzieć na pytanie, jak bardzo podobne są do siebie powszechne towarzystwa emerytalne pod względem struktury przychodów i kosztów, zastosowano metody aglomeracji. Punktem wyjścia w hierarchicznych metodach aglomeracyjnych jest macierz odległości, w ostatecznym zaś wyniku otrzymujemy zazwyczaj drzewo hierarchiczne, grupujące badane obiekty ze względu na wyróżnione cechy. Procedura zastosowania hierarchicznych metod aglomeracyjnych jest następująca [Gatnar 1998, s. 30]:

1. Utwórz skupienia, spośród których każde zawiera jeden z badanych obiektów.
2. Na podstawie macierzy odległości między skupieniami znajdź dwa obiekty najbardziej podobne, czyli te, dla których odległość jest najmniejsza.
3. Wybrane w punkcie 2 obiekty połącz w jedno skupienie.

4. Oblicz odległość między nowo powstałym skupieniem a wszystkimi pozostałymi i stwórz nową macierz odległości.

5. Powtarzaj kroki 2-4 aż do momentu, gdy pozostanie jedno skupienie obejmujące wszystkie obiekty.

W ten sposób z liczby skupień równej liczbie porównywanych obiektów na sam koniec otrzymujemy jedno duże skupienie, zawierające wszystkie obiekty.

W obliczaniu macierzy odległości można wykorzystać odległość euklidesową, miejską oraz Czebyszewa. Natomiast w procesie grupowania do wyboru jest jedna z następujących metod wiązania, zwanych także metodami amalganacji [Gatnar 1998, s. 30-31; Nowak 1990, s. 82-83; Sneath, Sokal 1973]: metoda pojedynczego wiązania, metoda pełnego wiązania, metoda średnich połączeń, metoda średnich połączeń ważonych, metoda środków ciężkości, metoda ważonych środków ciężkości, metoda Warda, wykorzystująca w procesie szacowania odległości analizę wariancji.

W przeprowadzonym badaniu wykorzystano odległość miejską wyrażoną wzorem:

$$d_{ij} = \sum_{k=1}^n |x_{i,k} - x_{j,k}|, \quad (1)$$

gdzie: d_{ij} – odległość pomiędzy i -tym a j -tym obiektem,

$x_{i,k}$ – wartość k -tej cechy dla i -tego obiektu,

$x_{j,k}$ – wartość k -tej cechy dla j -tego obiektu,

n – liczba cech charakteryzujących obiekty.

W procesie grupowania posłużono się natomiast metodą średnich połączeń, zwaną też metodą średniej grupowej, gdzie odległość pomiędzy dwoma skupieniami jest równa średniej odległości pomiędzy wszystkimi parami obiektów należących do tychże skupień.

W wyniku zastosowania metody aglomeracji otrzymano drzewa hierarchiczne dla struktur przychodów i kosztów OFE w poszczególnych latach (rys. 1-3).

Analiza drzew hierarchicznych dla struktury przychodów OFE pozwala zauważyć, że towarzystwami emerytalnymi, które najbardziej różnią się od pozostałych są Allianz i Commercial Union, a w 2004 r. także Pocztylion, gdyż one zazwyczaj tworzą wiązanie z pozostałymi towarzystwami przy największej wartości odległości. Pod względem struktury kosztów towarzystwami emerytalnymi najpóźniej tworzącymi wiązania były kolejno AIG, ING NN i CU w 2004 r., ING NN, CU, Pocztylion, Nordea i Winterthur w 2005 r. oraz Polsat, ING NN oraz CU w 2006 r. Do podobnych wniosków prowadzi analiza macierzy odległości pomiędzy towarzystwami emerytalnymi ze względu na struktury ich przychodów i kosztów. Warto zauważyć, iż towarzystwo emerytalne zarządzające największym funduszem na rynku, jakim jest CU, znajduje się jako jedyne wśród PTE najbardziej odróżniających się od pozostałych pod względem obu badanych struktur.

Diagram dla 15 zmierznych
średnich poleżeń
Odczytanie: masy (Masa)

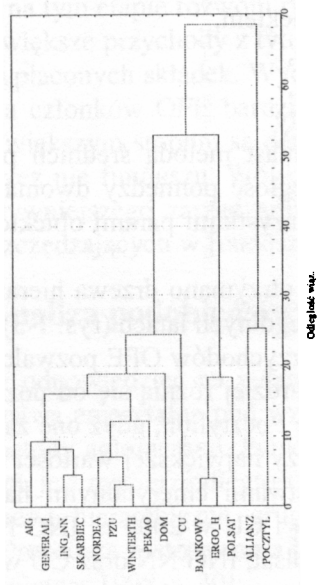
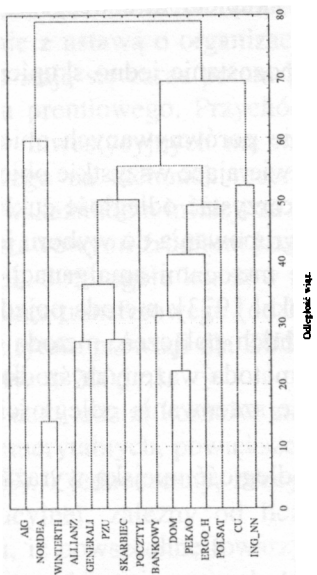


Diagram dla 15 zmierznych
średnich poleżeń
Odczytanie: masy (Masa)



Rys. 1. Drzewa hierarchiczne dla struktury przychodów (po lewej) i kosztów PTE w 2004 r.
Źródło: opracowanie własne.

Diagram dla 15 zmierznych
średnich poleżeń
Odczytanie: masy (Masa)

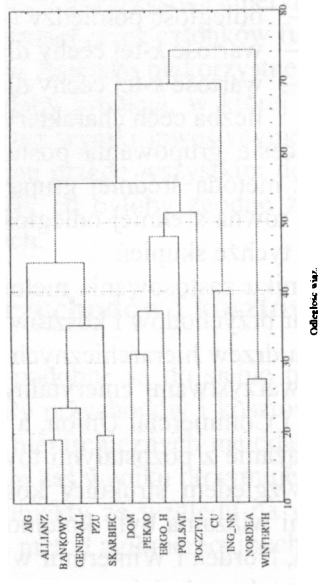
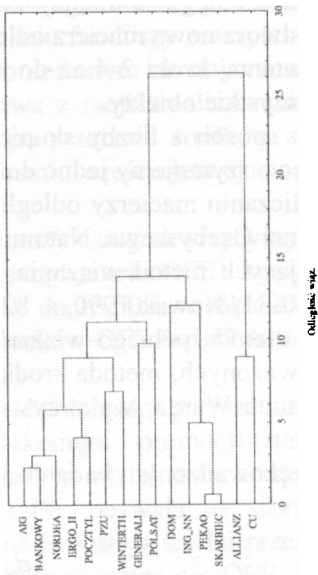
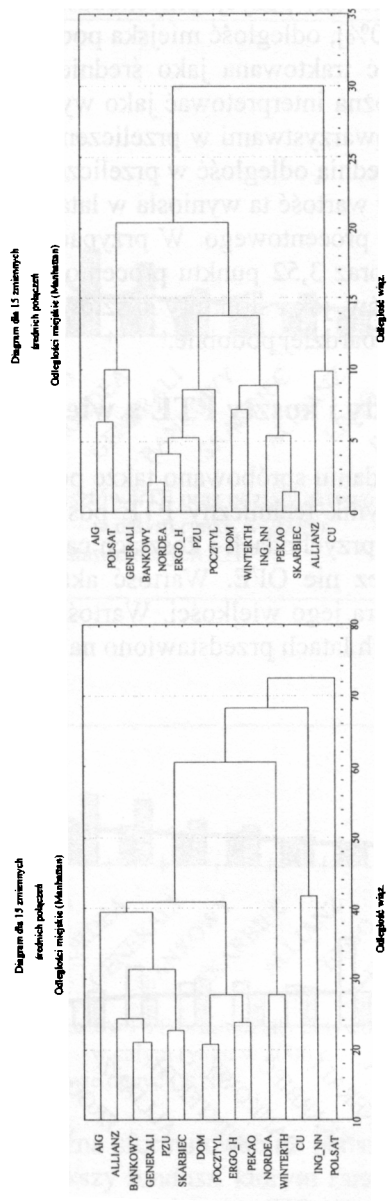


Diagram dla 15 zmierznych
średnich poleżeń
Odczytanie: masy (Masa)



Rys. 2. Drzewa hierarchiczne dla struktury przychodów (po lewej) i kosztów PTE w 2005 r.
Źródło: opracowanie własne.



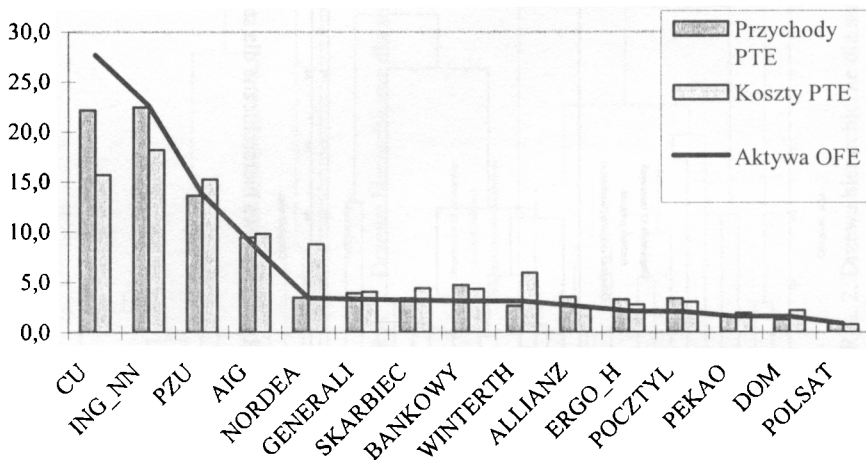
Rys. 3. Drzewa hierarchiczne dla struktury przychodów (po lewej) i kosztów PTE w 2006 r.

Źródło: opracowanie własne

Ponieważ poszczególne udziały pozycji przychodowych i kosztowych są wartościami z przedziału [0%, 100%], odległość miejska podzielona przez liczbę wyróżnionych kategorii może być traktowana jako średnie odchylenia wartości cech [Nowak 1990, s. 39], co można interpretować jako wyrażoną w punktach procentowych różnicę pomiędzy towarzystwami w przeliczeniu na kategorię. W ten sposób można także obliczyć średnią odległość w przeliczeniu na kategorię dla całego rynku PTE. Dla przychodów wartość ta wyniosła w latach 2004-2006 odpowiednio 5,67, 2,11 oraz 2,59 punktu procentowego. W przypadku kosztów otrzymano natomiast kolejno 4,20, 3,92 oraz 3,52 punktu procentowego. Można zauważyć, iż zarówno struktury przychodów, jak i struktury kosztów powszechnych towarzystw emerytalnych stają się coraz bardziej podobne.

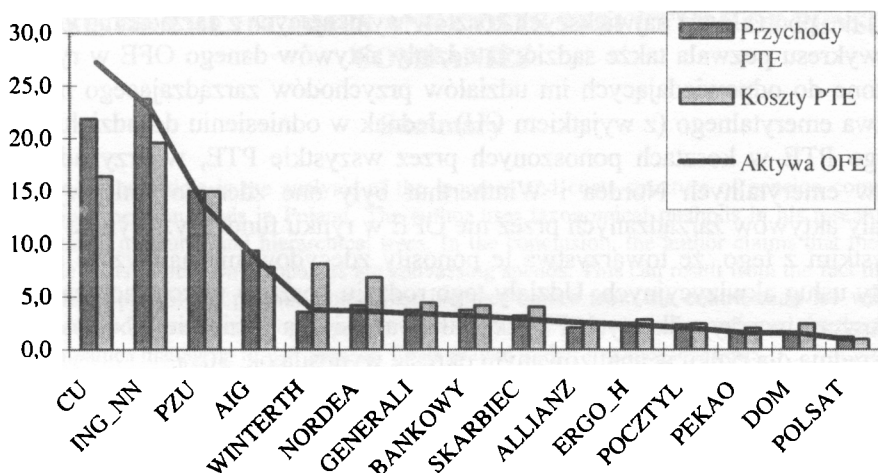
5. Przychody i koszty PTE a wielkość OFE

W przeprowadzonym badaniu spróbowano także porównać udział przychodów i kosztów kształtujących wynik techniczny PTE poszczególnych powszechnych towarzystw emerytalnych w przychodach i kosztach całego rynku PTE z wartością aktywów zarządzanych przez nie OFE. Wartość aktywów otwartego funduszu emerytalnego jest dobrą miarą jego wielkości. Wartości tych cech dla wszystkich towarzystw w poszczególnych latach przedstawiono na wykresach (rys. 4-6).



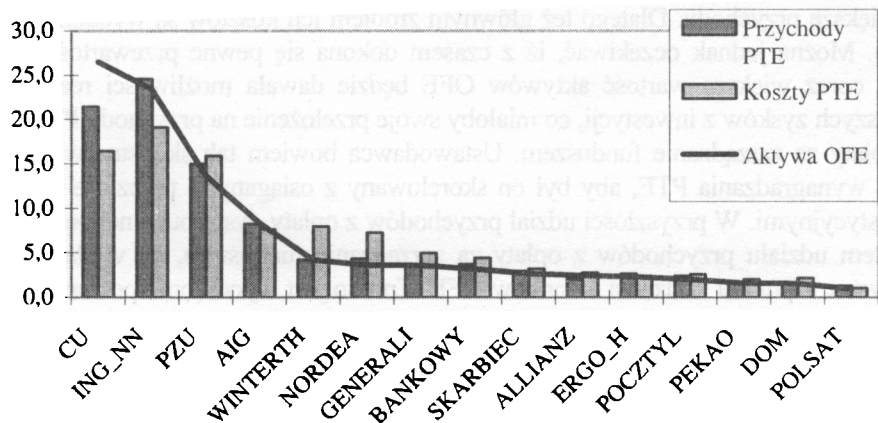
Rys. 4. Udziały przychodów i kosztów PTE oraz udziały aktywów zarządzanych przez nie OFE w całym rynku w 2004 r.

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych KNF.



Rys. 5. Udziały przychodów i kosztów PTE oraz udziały aktywów zarządzanych przez nie OFE w całym rynku w 2005 r.

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych KNF.



Rys. 6. Udziały przychodów i kosztów PTE oraz udziały aktywów zarządzanych przez nie OFE w całym rynku w 2006 r.

Źródło: obliczenia własne na podstawie danych KNF.

Ogólny wniosek, jaki można sformułować na podstawie sporządzonych wykresów, jest następujący: im większy fundusz, którym zarządza towarzystwo emerytalne, tym większe przychody i koszty tego towarzystwa. Wniosek ten potwierdzają także wysokie i istotne statystycznie współczynniki korelacji liniowej obliczone między udziałem przychodów i kosztów danego PTE w rynku a udziałem w rynku OFE wartości aktywów zarządzanego przez nie funduszu. Należy jednak zaznaczyć, iż mimo istnienia opisanych zależności, towarzystwo zarządzające największym funduszem, czyli CU, nie osiągało w analizowanym okresie największych przycho-

dów i nie ponosiło też największych kosztów wynikających z zarządzania OFE. Analiza wykresu pozwala także sądzić, iż udziały aktywów danego OFE w rynku były zbliżone do odpowiadających im udziałów przychodów zarządzającego nim towarzystwa emerytalnego (z wyjątkiem CU). Jednak w odniesieniu do udziału kosztów danego PTE w kosztach ponoszonych przez wszystkie PTE, w przypadku towarzystw emerytalnych Nordea i Wintherthur były one zdecydowanie wyższe niż udziały aktywów zarządzanych przez nie OFE w rynku funduszy. Wynika to przede wszystkim z tego, że towarzystwa te ponosiły zdecydowanie najwyższe relatywne koszty usług akwizycyjnych. Udziały tego rodzaju kosztów w kosztach zarządzania funduszem w przypadku tych PTE kształtowały się na poziomie 47-60%, podczas gdy średnia dla rynku w analizowanym okresie wynosiła ok. 30%.

6. Podsumowanie

Analiza struktur przychodów i kosztów powszechnych towarzystw emerytalnych pozwala sformułować ogólny wniosek, że PTE dążą do pozyskania jak największej liczby członków do zarządzanych przez nie funduszy emerytalnych, gdyż z tego tytułu osiągają największe przychody. Dlatego też głównym źródłem ich kosztów są wydatki na akwizycję. Można jednak oczekiwać, iż z czasem dokona się pewne przewartościowanie, gdyż coraz większa wartość aktywów OFE będzie dawała możliwości realizowania większych zysków z inwestycji, co miałoby swoje przełożenie na przychody PTE z tytułu opłaty za zarządzanie funduszem. Ustawodawca bowiem tak skonstruował mechanizm wynagradzania PTE, aby był on skorelowany z osiąganymi przez nie wynikami inwestycyjnymi. W przyszłości udział przychodów z opłaty dystrybucyjnej będzie małym kosztem udziału przychodów z opłaty za zarządzanie funduszem, co wydaje się być korzystne z punktu widzenia członków OFE. Trudno jest wyodrębnić pewne grupy towarzystw emerytalnych bardziej podobnych pod względem struktury przychodów i kosztów, jednak w przekroju całego rynku struktury te są zbliżone do siebie i w analizowanym okresie upodabniały się jeszcze bardziej. Badania potwierdziły, co wydawało się oczywiste, iż towarzystwa zarządzające większymi funduszami osiągają większe przychody i koszty, jednak, o czym wspomniano, niektóre towarzystwa nie wpisują się dokładnie w tę regułę. Istotną kwestią, która nie została poruszona w artykule, jest analiza rentowności zarządzania funduszami emerytalnymi przez PTE, autor jednak prowadzi badania także w tym zakresie, a ich wyniki będą stanowić treść odrębnego artykułu.

Literatura

- Analiza kosztów powszechnych towarzystw emerytalnych*, Opracowanie Komisji Nadzoru Ubezpieczeń i Funduszy Emerytalnych, Warszawa 2003.
- Gatnar E., *Symboliczne metody klasyfikacji danych*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1998.
- Nowak E., *Metody taksonomiczne w klasyfikacji obiektów społeczno-gospodarczych*, PWE, Warszawa 1990.
- Sneath P.H.A., Sokal R.R., *Numerical Taxonomy*, Freeman, San Francisco 1973.

ANALYSIS OF THE INCOMES AND COSTS STRUCTURE OF PENSION COMPANIES

Summary

The aim of the article is the analysis of the incomes and costs structure of pension companies managing open pension funds in Poland. The author uses taxonomical methods in his research, including distance measures and hierarchical trees. In the conclusion, the author claims that the main source of the costs in pension companies are canvassing spends. This can result from the fact that the most significant part of the pension companies incomes comes from the contribution fee which is mainly determined by number of open pension fund members. The research confirmed the thesis that pension companies managing bigger pension funds realize higher incomes and costs.