

Jarosław Poteraj

Instytut Przedsiębiorczości

Państwowa Wyższa Szkoła Informatyki i Przedsiębiorczości w Łomży

Źródła finansowania powszechnych towarzystw emerytalnych

Wstęp

Powszechne towarzystwa emerytalne (PTE) stanowią w Polsce instytucjonalną formułę wprowadzonej w latach 1998–1999 reformy systemu emerytalnego w obszarze obligatoryjnej części kapitałowej tego systemu. PTE można zakładać w formie prawnej spółki akcyjnej, a ich działalność polega na tworzeniu i zarządzaniu otwartymi funduszami emerytalnymi (OFE). W początkowym okresie powstało 21 takich towarzystw, które założyły i zarządzały także 21 OFE. Na skutek procesów konsolidacyjnych na koniec 2009 roku na rynku obecnych było 14 PTE, które zarządzały także 14 OFE. Ze względu na obowiązki ustawowe państwowe instytucje nadzorujące funkcjonowanie systemu emerytalnego w Polsce¹ kompleksowo i systematycznie analizują aktywność OFE. Duże zainteresowanie funkcjonowaniem OFE wykazują także media oraz badacze zagadnień emerytalnych w Polsce. Znacznie mniejsze jest zainteresowanie funkcjonowaniem PTE, które na rynku emerytalnym są przedsiębiorstwami, odpłatnie zarządzającymi aktywami powierzonymi przez członków OFE. Literatura dotycząca PTE jest znikoma i są to jedynie pozycje w języku polskim². Badań dotyczących źródeł finansowania PTE, wedle wiedzy autora, jak dotychczas nikt nie przeprowadzał.

Podobnie jak inne przedsiębiorstwa, PTE, jako spółki akcyjne, mają swój akcjonariat, swoje fundusze założycielskie, swoje zyski lub straty, a ich akcjonariusze podejmują decyzje o przeznaczeniu wypracowanego zysku. W niniejszym opracowaniu podjęto próbę analizy rynku PTE w perspektywie źródeł finansowania ich działalności.

¹ Kolejno były to: Urząd Nadzoru nad Funduszami Emerytalnymi (UNFE), Komisja Nadzoru Ubezpieczeń i Funduszy Emerytalnych (KNUiFE) i Komisja Nadzoru Finansowego (KNF).

² Wskazać tutaj można jedynie jeden rozdział w pracy zbiorowej pod redakcją Filipa Chybałskiego z 2009 roku [*Otwarte fundusze emerytalne w Polsce*, 2009], kilka artykułów autora z roku 2009 [Poteraj 2009a–g] i część empiryczną książki autora z 2010 roku [Poteraj 2010].

Cel i metody badań

Celem opracowania jest wskazanie źródeł finansowania PTE w perspektywie dynamicznej. Prezentowana analiza dotyczy wszystkich podmiotów obecnych na rynku na koniec 2009 roku, a zatem 14 PTE³, a jej zakres czasowy to lata 1999–2009. Gromadzenie danych przeprowadzono przez wykorzystanie zapisów zawartych w sprawozdaniach finansowych PTE publikowanych w Monitorach Polskich „B”, rejestrach sądowych, opracowaniach instytucji nadzorczych oraz na stronach internetowych PTE. Dane źródłowe do pamięci komputera w celu ich pogrupowania z wykorzystaniem standardowego oprogramowania Excel w wersji 2003 oraz tworzenia szeregów statystycznych z wykorzystaniem oprogramowania Excel wzbogaconego w dodatki Analysis ToolPak i Analysis ToolPak-VBA.

Wyniki badań

PTE, podobnie jak inne przedsiębiorstwa, finansują działalność z funduszy własnych i funduszy obcych. Ten zasadniczy podział źródeł finansowania znajduje odzwierciedlenie w zestawieniach bilansowych PTE, w których używane są pojęcia „kapitał własny” na fundusze własne oraz „zobowiązania i rezerwy na zobowiązania”, odzwierciedlające fundusze obce. W skład kapitału własnego wchodzi:

- kapitał podstawowy,
- należne wpłaty na kapitał podstawowy (wielkość ujemna),
- akcje własne (wielkość ujemna),
- kapitał zapasowy,
- kapitał z aktualizacji wyceny,
- pozostałe kapitały rezerwowe,
- zysk (strata) z lat ubiegłych,
- zysk (strata) netto.

W skład zobowiązań i rezerw na zobowiązania wchodzi:

- rezerwy na zobowiązania,
- zobowiązania długoterminowe,

³ W dalszej części opracowania przyjęto skróty nazw PTE, oznaczające odpowiednio: **AEG**-AEGON PTE S.A., **AMP** – Amplico PTE S.A., **ALL** – PTE Allianz Polska S.A., **AVI** – Aviva PTE Aviva BZ WBK S.A., **AXA** – AXA PTE S.A., **GEN** – Generali PTE S.A., **ING** – ING PTE S.A., **NOR** – Nordea PTE S.A., **PEK** – Pekao Pioneer PTE S.A., **PKO** – PKO BP BANKOWY PTE S.A., **P-A** – Pocztylion-Arka PTE S.A., **POL** – PTE POLSAT S.A., **PZU** – PTE PZU S.A. i **WAR** – PTE WARTA S.A. Przyjęto nazwy obowiązujące na koniec 2009 roku.

- zobowiązania krótkoterminowe,
 - rozliczenia międzyokresowe,
- które podlegają w zestawieniu bilansowym dalszemu uszczegółowieniu.

W niniejszym opracowaniu podjęto analizę na poziomie uszczegółowienia ograniczonym do rozróżnienia między kapitałem własnym oraz zobowiązaniami i rezerwami na zobowiązania, które dla uproszczenia określono w dalszej części mianem „zobowiązań”.

W tabeli 1 zaprezentowano podstawowe wielkości statystyczne dotyczące źródeł finansowania PTE z lat 1999–2009.

Tabela 1

Podstawowe wartości statystyczne dotyczące źródeł finansowania PTE w latach 1999–2009 (w mln PLN poza oznaczonymi inaczej)

Rok	Kategoria	Razem	Średnia	Mediana	MAX	MIN	osp*	wz** (%)
1999	pasywa	1.375,7	98,3	94,5	205,7	20,4	54,2	55,2
	kw	889,5	63,5	56,7	153,2	-1,2	41,4	65,2
	udział kw	64,7%	61,6%	71,4%	90,3%	-5,7%	28,4p.p.	46,0
	zobowiązania	486,3	34,7	20,1	117,4	7,1	33,8	97,4
	udział zob.	35,3%	38,4%	28,6%	105,7%	9,7%	28,4 p.p.	73,8
2000	pasywa	912,7	65,2	56,6	171,0	6,2	48,2	73,9
	kw	615,9	44,0	27,4	143,4	3,8	38,6	87,8
	udział kw	67,5%	67,4%	64,8%	97,1%	12,9%	22,1p.p.	32,8
	zobowiązania	296,8	21,2	14,0	127,8	2,2	30,9	145,9
	udział zob.	32,5%	32,6%	35,2%	87,1%	2,9%	22,1p.p.	67,6
2001	pasywa	1.004,6	71,8	44,2	170,3	9,4	58,7	81,8
	kw	734,3	52,5	31,5	149,1	-4,9	48,1	91,7
	udział kw	73,1%	65,5%	82,8%	95,3%	-51,8%	40,6p.p.	62,0
	zobowiązania	270,3	19,3	9,9	136,6	2,5	33,5	173,5
	udział zob.	26,9%	34,5%	17,2%	151,8%	4,7%	40,6p.p.	117,8
2002	pasywa	1.113,6	79,5	39,5	197,8	10,4	71,3	89,6
	kw	966,5	69,0	34,2	170,5	6,6	63,4	91,8
	udział kw	86,8%	82,4%	85,4%	91,0%	43,8%	11,6p.p.	14,0
	zobowiązania	147,1	10,5	7,0	32,6	2,1	8,8	83,7
	udział zob.	13,2%	17,6%	14,6%	56,2%	9,0%	11,6p.p.	65,6
2003	pasywa	1.583,9	113,1	50,5	360,9	11,1	114,1	100,9
	kw	1.383,9	98,9	46,9	305,9	10,8	96,2	97,3
	udział kw	87,4%	89,8%	89,7%	97,0%	81,2%	4,7p.p.	5,2
	zobowiązania	200,0	14,3	3,8	61,5	0,3	19,3	135,1
	udział zob.	12,6%	10,2%	10,3%	18,8%	3,0%	4,7p.p.	46,0

cd. tab. 1

Rok	Kategoria	Razem	Średnia	Mediana	MAX	MIN	osp*	wz** (%)
2004	pasywa	1.794,8	128,2	71,1	401,3	17,4	119,6	93,3
	kw	1.645,8	117,6	66,9	370,4	14,2	109,5	93,2
	udział kw	91,7%	91,4%	93,2%	97,4%	72,2%	5,8p.p.	6,4
	zobowiązania	149,0	10,6	5,4	32,1	0,4	10,6	100,0
	udział zob.	8,3%	8,6%	6,8%	27,8%	2,6%	5,8p.p.	68,1
2005	pasywa	2.038,4	145,6	82,8	464,8	19,8	137,0	94,1
	kw	1.805,9	129,0	71,5	397,1	18,7	118,4	91,8
	udział kw	88,6%	89,6%	91,6%	97,6%	73,9%	6,6p.p.	7,4
	zobowiązania	232,5	16,6	6,1	67,7	0,6	20,8	125,2
	udział zob.	11,4%	10,4%	8,4%	26,1%	2,4%	6,6p.p.	63,7
2006	pasywa	2.317,3	165,5	102,0	507,2	28,5	142,9	86,3
	kw	2.087,3	149,1	89,6	471,9	24,6	132,9	89,2
	udział kw	90,1%	88,3%	92,4%	97,3%	56,6%	10,2p.p.	11,5
	zobowiązania	230,0	16,4	12,8	46,4	1,0	13,9	84,5
	udział zob.	9,9%	11,7%	7,6%	43,4%	2,7%	10,2p.p.	86,8
2007	pasywa	2.576,9	184,1	132,1	523,2	37,5	148,4	80,6
	kw	2.302,3	164,5	117,4	486,0	33,0	134,7	81,9
	udział kw	89,3%	88,8%	91,1%	98,6%	59,7%	9,2p.p.	10,4
	zobowiązania	274,5	19,6	18,2	63,1	0,8	17,8	90,7
	udział zob.	10,7%	11,2%	8,9%	40,3%	1,4%	9,2p.p.	82,8
2008	pasywa	3.476,3	248,3	195,2	687,3	41,1	200,3	80,7
	kw	3.053,6	218,1	177,1	598,8	34,3	177,4	81,3
	udział kw	87,8%	86,8%	88,8%	98,8%	62,1%	9,1p.p.	10,5
	zobowiązania	422,7	30,2	23,7	88,5	0,9	25,1	83,3
	udział zob.	12,2%	13,2%	11,2%	37,9%	1,2%	9,1p.p.	68,6
2009	pasywa	3.636,9	259,8	199,8	707,5	42,6	208,8	80,4
	kw***	3.221,0	230,1	175,5	626,1	38,2	188,2	81,8
	udział kw	88,6%	87,1%	89,3%	97,5%	64,4%	8,2p.p.	9,4
	zobowiązania	415,9	29,7	25,8	81,4	2,2	22,6	76,0
	udział zob.	11,4%	12,9%	10,7%	35,6%	2,5%	8,2p.p.	63,4

* osp – odchylenie standardowe populacji, ** wz – współczynnik zmienności, *** kw – kapitał własny.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych PTE.

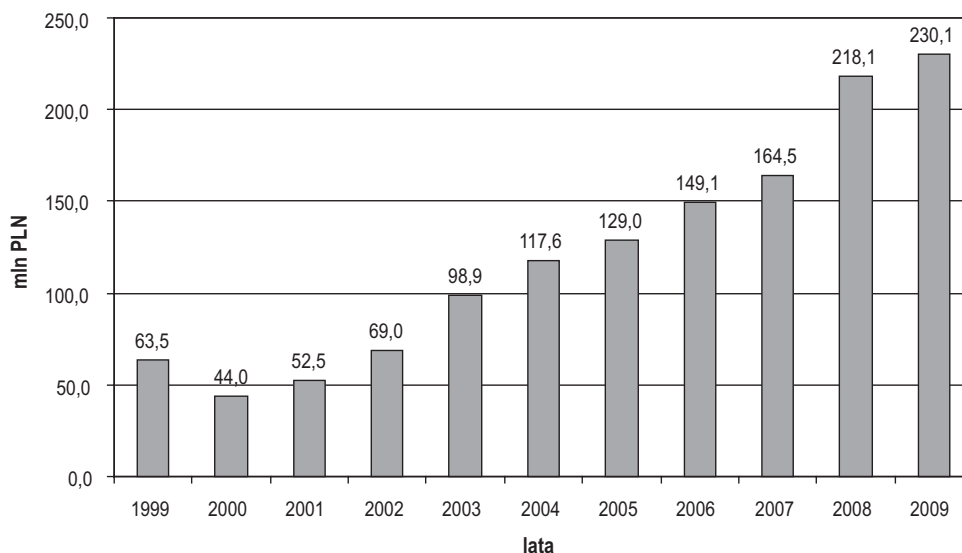
W poszczególnych latach w kolumnie „Razem” widoczny jest w początkowym okresie wzrost udziału kapitału własnego w źródłach finansowania PTE z minimalnego poziomu w 1999 roku (64,7%) do maksymalnego poziomu w 2006 roku (90,1%). W kolejnych latach wystąpiła stabilizacja na poziomie nieco

niższym niż 90%. Bardzo podobnie kształtują się te wielkości w przypadku wartości średniej i mediany. To podstawowe zestawienie pozwala dokonać bardziej szczegółowej analizy wielkości charakteryzujących źródła finansowania PTE.

Już na wstępie należy jednak zwrócić uwagę na bardzo wysoki udział kapitału własnego w finansowaniu działalności PTE. Poza pierwszymi trzema latami (1999–2001) udział zobowiązań nigdy nie przekroczył dla badanej populacji poziomu 13,2%. W dalszej części analizy skupiono się zatem przede wszystkim na elementach odnoszących się do kapitału własnego.

Na rysunku 1 zaprezentowano wartość średnią kapitału własnego w badanej populacji w poszczególnych latach.

Najniższą wartość średnią kapitał własny w badanej populacji osiągnął w 2000 roku. Było to związane z wysokimi kosztami działania w dwóch pierwszych latach istnienia, czyli 1998–1999, co spowodowało we wszystkich PTE straty netto, skutkujące obniżeniem poziomu kapitału własnego. Kapitały podstawowe były w latach 1999–2002 wielokrotnie podnoszone, a równocześnie PTE zaczęły wypracowywać zyski⁴. To właśnie te zyski, wypracowane głównie przez **AVI** i **ING**, spowodowały wyraźny wzrost wartości średniej w 2003 roku. Gwałtowny



Rysunek 1

Wartość średnia kapitału własnego PTE (mln PLN)

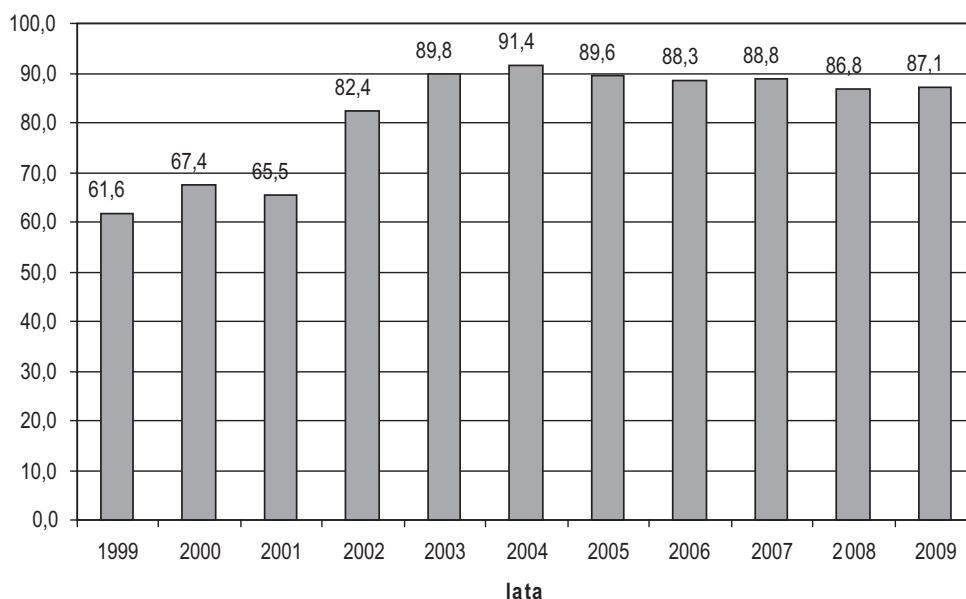
Źródło: Opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych PTE.

⁴ Jako pierwsze zysk netto wypracowało już w 2000 roku **AMP**, najpóźniej natomiast pierwszy zysk netto wypracowało **PKO** – dopiero w 2004 roku.

wzrost w 2008 roku spowodowany był przede wszystkim podwyższeniem kapitału zakładowego **AEG**. Wszystko to spowodowało znaczący wzrost wartości średniej kapitału własnego z poziomu 44,0 mln PLN w 2000 roku do 230,1 mln PLN w 2009 roku. Wzrostowej tendencji w wartości średniej kapitału własnego nie zahamowało nawet rozpoczęcie wypłat dywidend przez niektóre PTE⁵.

Na rysunku 2 zaprezentowano z kolei wartość średnią udziału kapitału własnego w finansowaniu aktywów PTE.

Wartość średnia udziału kapitału własnego PTE w finansowaniu ich aktywów najniższy poziom osiągnęła w 1999 roku, a następnie, z wyjątkiem 2001 roku⁶, systematycznie rosła, aż do maksymalnego poziomu, osiągniętego w 2004 roku, kiedy to kapitałem własnym finansowano 91,4% aktywów PTE. W kolejnych latach pojawiła się tendencja spadkowa, jednak poziom finansowania aktywów kapitałem własnym w żadnym roku nie spadł poniżej 86%. Udział kapitału własnego w finansowaniu majątku PTE należy uznać za bardzo wysoki.



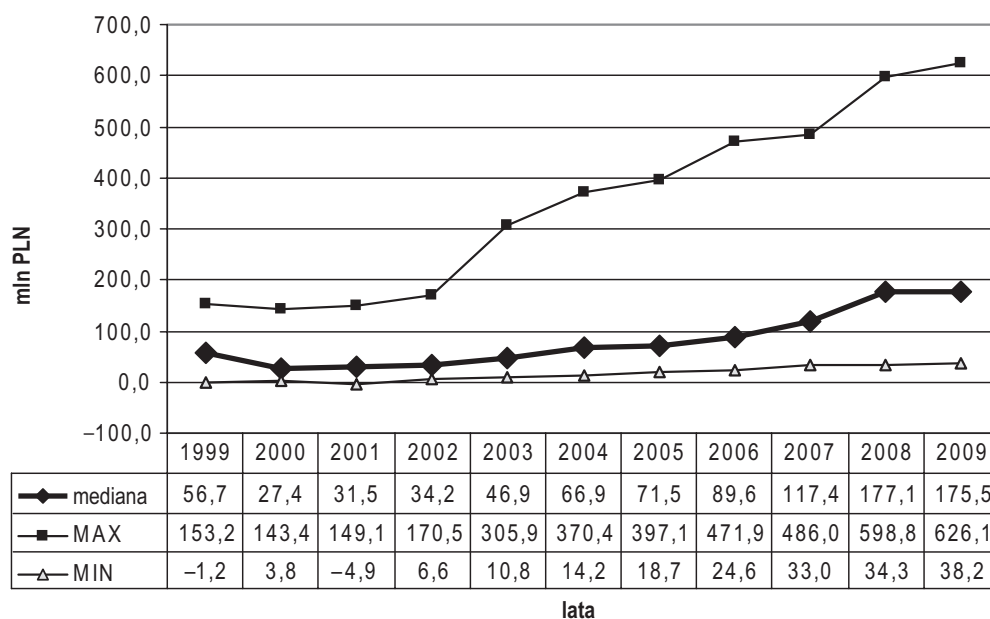
Rysunek 2

Wartość średnia udziału kapitału własnego PTE (%)

Źródło: Opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych PTE.

⁵ Jako pierwsze dywidendy zaczęły wypłacać już w 2003 roku **AVI**, natomiast **ALL**, **PKO**, **GEN**, **NOR**, **POL** i **WAR** nie wypłacały jak dotychczas dywidend.

⁶ W roku tym szczególnie niski poziom kapitału własnego wykazywały **WAR**, **P-A** i **AXA**, co znacząco wpłynęło na wartość średnią. To pierwsze towarzystwo miało nawet na koniec 2001 roku ujemną wartość kapitału własnego.



Rysunek 3

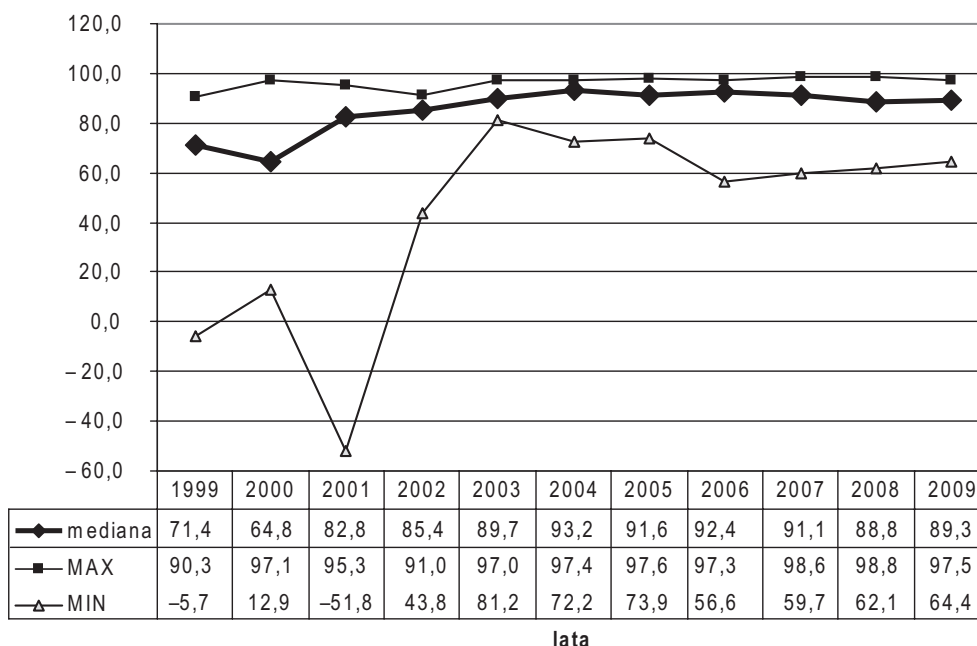
Mediana oraz wartości maksymalne i minimalne kapitału własnego PTE (mln PLN)

Źródło: Opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych PTE.

Na rysunku 3 zaprezentowano medianę wartości kapitału własnego w badanej populacji, uzupełniając ją wartościami maksymalnymi i minimalnymi w poszczególnych latach.

Mediana wartości kapitału własnego osiągnęła najniższy poziom w 2000 roku i następnie systematycznie wzrastała, osiągając najwyższy poziom (177,1 mln PLN) w 2008 roku. W 2009 roku nastąpił minimalny spadek jej wartości. Wartość maksymalna od 2000 roku, w którym osiągnęła minimum, systematycznie wzrastała w kolejnych latach, nie wyłączając 2009 roku, do poziomu 626,1 mln PLN dla AEG. Wartość minimalna była najniższa w 2001 roku, w którym to WAR osiągnęło ujemną wartość kapitału własnego, a następnie wzrastała, osiągając najwyższą wartość w 2009 roku. Mniejsze oddalenie linii obrazującej medianę na rysunku 3 od wartości minimalnej niż od wartości maksymalnej może oznaczać większe zróżnicowanie wartości kapitału własnego w trzecim i czwartym kwartylu badanej populacji niż w pierwszym i drugim.

Na rysunku 4 zaprezentowano medianę wartości udziału kapitału własnego w badanej populacji, wzbogacając ją wartościami maksymalnymi i minimalnymi w poszczególnych latach.



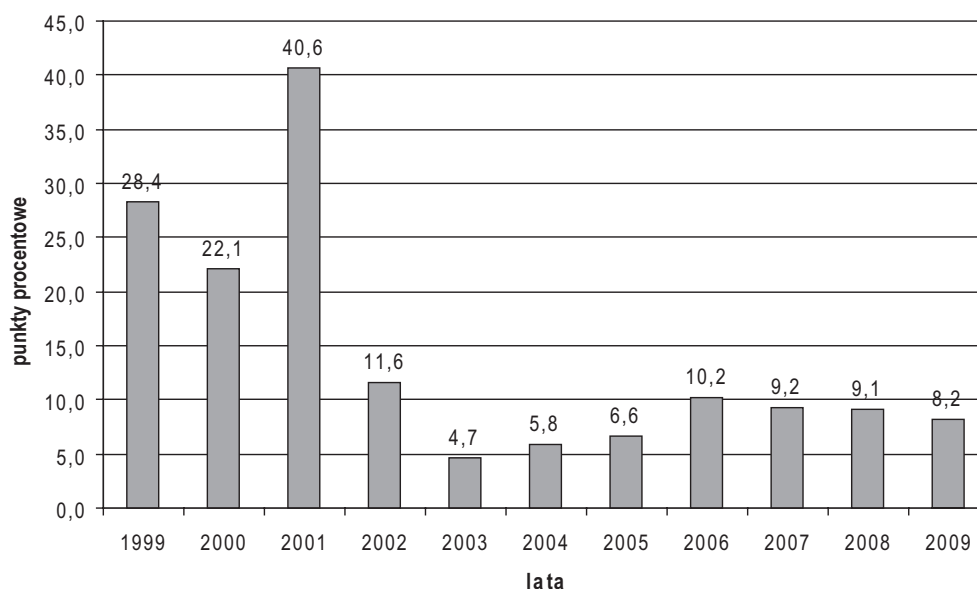
Rysunek 4

Mediana oraz wartości maksymalne i minimalne udziału kapitału własnego PTE (%)

Źródło: Opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych PTE.

Mediana wartości udziału kapitału własnego osiągnęła najniższy poziom (64,8%) w 2000 roku i następnie wzrastała, osiągając najwyższy poziom (93,2%) w 2004 roku. Po tym roku wielkość mediany malała lub rosła, oscylując wokół wartości 90%. Wielkość maksymalna od 1999 roku, w którym osiągnęła minimum (90,3% dla **PKO**), w kolejnych latach wzrastała lub malała, jednak od 2003 roku nie obniżała się poniżej 97%, a wartość maksymalną osiągnęła w 2008 roku (98,8% dla **POL**). Oznacza to, że wiele PTE prawie całkowicie eliminuje fundusze obce w strukturze finansowania majątku, a wartości maksymalne jedynie o kilka p.p. przekraczają wartości mediany. Wielkość minimalna była najniższa (-51,8% dla **WAR**) w 2001 roku, a następnie wzrastała do 2003 roku, kiedy to osiągnęła swoją najwyższą wartość (81,2% dla **ING**). Mniejsze oddalenie linii obrazującej medianę na rysunku 4 od wartości maksymalnej niż od wielkości minimalnej może oznaczać większe zróżnicowanie wartości udziału kapitału własnego w pierwszym i drugim kwartylu badanej populacji niż w trzecim i czwartym.

Na rysunku 5 zaprezentowano zmiany wartości odchylenia standardowego populacji dla udziału kapitału własnego w poszczególnych latach.



Rysunek 5

Odchylenie standardowe populacji dla udziału kapitału własnego PTE (p.p.)

Źródło: Opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych PTE.

Największa wartość odchylenia standardowego populacji dla udziału kapitału własnego w finansowaniu aktywów PTE miała miejsce w 2001 roku, kiedy to wyniosła ona 40,6 p.p. W roku tym wartości skrajne analizowanej zmiennej wynosiły: najniższa **-51,8%** (**WAR**), najwyższa **+95,3%** (**PKO**). W późniejszych latach zróżnicowanie to było znacznie mniejsze, już w 2003 roku osiągając najniższą w historii wartość odchylenia standardowego populacji (4,7 p.p.). Odnosząc się do danych zobrazowanych na rysunku 4 wyraźnie widoczne jest, że właśnie w 2003 roku nastąpiło największe zbliżenie minimalnej i maksymalnej wartości udziału kapitału własnego. Po tym roku następował wzrost wartości odchylenia standardowego populacji, aż do gwałtownego skoku, oznaczającego osiągnięcie lokalnego maksimum (10,2 p.p.) w 2006 roku. Główną przyczyną tego było zachowanie **PEK**, które to właśnie od roku 2006 radykalnie zmieniło strukturę finansowania, zwiększając udział zobowiązań z poziomu 5,2% w 2005 roku do 43,4% w 2006 roku. W kolejnych latach mieliśmy do czynienia z systematycznym obniżaniem wartości odchylenia standardowego populacji, co świadczyć może o postępującej standaryzacji w strukturze finansowania PTE. Następuje zatem unifikacja struktury finansowania PTE.

Ostatnia faza przeprowadzanej analizy odnosi się do rozkładu wartości kapitału własnego i zobowiązań w badanej populacji. W analizie tej wykorzystano po 154 obserwacje (11 lat dla 14 PTE), zarówno dla kapitałów własnych, jak

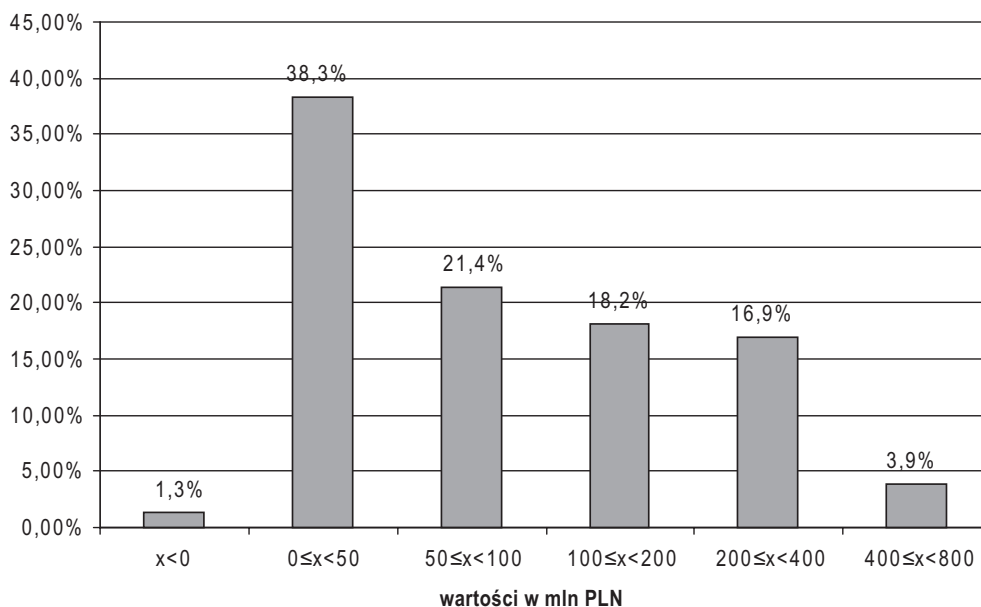
i zobowiązań. Przyjmowane do analizy przedziały wartości są zróżnicowane, a ich dobór podyktowany był chęcią jak najwierniejszego odzwierciedlenia rzeczywistości. Analizy dokonano określając wstępnie liczebności wartości w poszczególnych przedziałach, a następnie przekształcając je do częstości występowania.

Na rysunku 6 zaprezentowano rozkład wartości kapitału własnego w badanej zbiorowości.

W zakresie wartości kapitału własnego najczęściej (59) obserwacji znalazło się w przedziale między 0 a 50 mln PLN, następnie kolejno w przedziałach 50–100 mln PLN (33), 100–200 mln PLN (28) i 200–400 mln PLN (26 obserwacji). W przedziałach krańcowych znalazły się 2 obserwacje w przedziale poniżej 0 mln PLN i 6 obserwacji w przedziale 400–800 mln PLN. Wyraźnie dominującym jest zatem przedział 0–50 mln PLN. Oznacza to, że PTE najczęściej utrzymywały poziom kapitału własnego na niskim poziomie, co mogło wynikać przede wszystkim z generowania w początkowym okresie aktywności strat.

Na rysunku 7 zaprezentowano rozkład wartości zobowiązań w badanej zbiorowości.

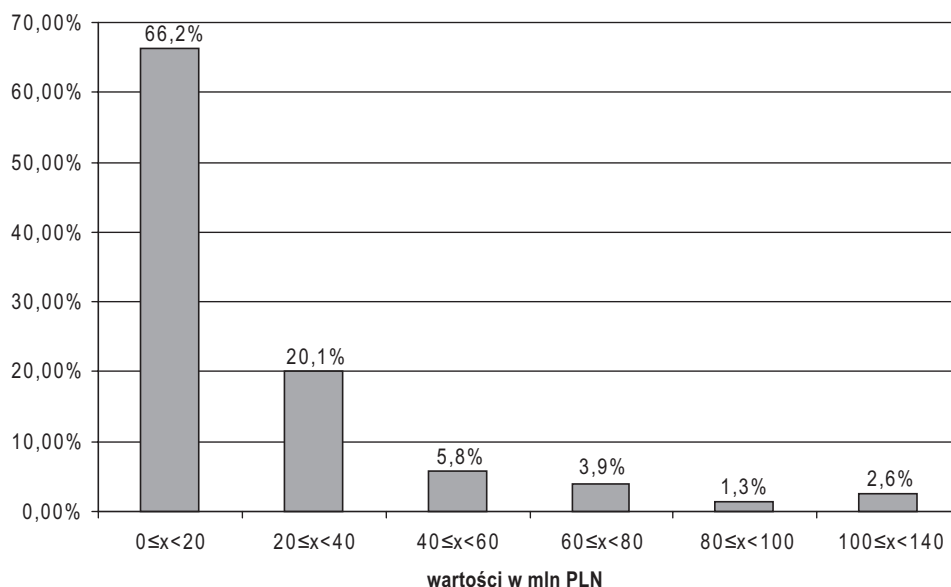
Największa liczba obserwacji (aż 102) znalazła się w przedziale 0–20 mln PLN, a już znacznie mniejsza (31 obserwacji) w przedziale 20–40 mln PLN.



Rysunek 6

Rozkład wartości kapitału własnego PTE w latach 1999–2009

Źródło: Opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych PTE.



Rysunek 7

Rozkład wartości zobowiązań PTE w latach 1999–2009

Źródło: Opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych PTE.

Znacznie niższa wartość dominującego przedziału w przypadku analizy rozkładu wartości zobowiązań niż w przypadku kapitału własnego potwierdza wcześniejsze ustalenia o przewadze kapitału własnego jako źródła finansowania PTE.

Wnioski

1. W strukturze źródeł finansowania PTE od początku ich istnienia zdecydowanie dominujące znaczenie mają kapitały własne, które w ostatnich latach finansowały około 90% aktywów, a znaczenie zobowiązań, jako źródła finansowania PTE jest marginalne.
2. Wartość średnia kapitału własnego w 2009 roku przekroczyła poziom 230 mln PLN, co świadczy o znacznym przekroczeniu wymogów ustawowych, a niezakłócona od 2000 roku dynamika wzrostowa tej wartości, bez zwiększania od 2002 roku wartości kapitałów podstawowych⁷ i pomimo wypłacania od 2003 roku dywidend, wskazuje pośrednio na wysoką rentowność całej branży.

⁷ Wyjątkiem w tym zakresie było podwyższenie wartości kapitału zakładowego przez akcjonariuszy **POL** w 2004 roku i **AEG** w 2008 roku.

3. Podobnie, pośrednio, wnioskować można o niewykorzystywaniu przez PTE dźwigni finansowej, co jednak limitowane jest częściowo zapisami ustawowymi.
4. Analiza wartości odchylenia standardowego populacji w zakresie udziału kapitału własnego świadczy o postępującej standaryzacji w strukturze finansowania PTE.
5. Najczęściej spotykana wartość kapitału własnego mieściła się w przedziale 0–50 mln PLN, a zobowiązań w przedziale 0–20 mln PLN.

Literatura

- Otwarte fundusze emerytalne w Polsce. Analiza działalności inwestycyjnej, finansów oraz decyzji członków.* Redakcja naukowa Filip Chybalski. Wydawnictwo C.H. Beck, Warszawa 2009.
- POTERAJ J.: *Analiza porównawcza efektywności powszechnych towarzystw emerytalnych na przykładach firm z grup kapitałowych AEGON i NORDEA*, [w:] *Rynki finansowe w warunkach kryzysu* (2009), Marcin Kalinowski (red.). CeDeWu. PL Wydawnictwa Fachowe, Warszawa 2009a, s. 321–332.
- POTERAJ J.: *Analiza porównawcza efektywności powszechnych towarzystw emerytalnych na przykładach firm z grup kapitałowych AVIVA i PZU*, [w:] *Zarządzanie finansami we współczesnych przedsiębiorstwach. Tom II Finansowanie i działalność inwestycyjna przedsiębiorstw* (2009). Praca zbiorowa pod redakcją Piotra Szczepankowskiego, Wizja Press & IT, Warszawa 2009b, s. 181–192.
- POTERAJ J.: *Analiza porównawcza efektywności powszechnych towarzystw emerytalnych na przykładach firm z grup kapitałowych Commercial Union i ING*, [w:] *Zarządzanie finansami firm – teoria i praktyka* (2009). Redaktor naukowy Bogumił Bernaś, Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu Nr 48, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu, Wrocław 2009c, s. 649–658.
- POTERAJ J.: *Analiza porównawcza efektywności powszechnych towarzystw emerytalnych na przykładach firm z grup kapitałowych Poczty Polskiej i Allianz*, [w:] *Zeszyty Naukowe Szkoły Głównej Gospodarstwa Wiejskiego w Warszawie, Ekonomika i Organizacja Gospodarki Żywnościowej nr 77* (2009), Wydawnictwo SGGW, Warszawa 2009d, s. 77–88.
- POTERAJ J.: *Analiza porównawcza efektywności powszechnych towarzystw emerytalnych na przykładach firm z grup kapitałowych PZU i AIG*, [w:] *Cele i uwarunkowania funkcjonowania współczesnych przedsiębiorstw* (2009). Redakcja naukowa Janusz Dworak, Tadeusz Falencikowski. Prace Naukowe Wyższej Szkoły Bankowej w Gdańsku, Tom 3/2009, Gdańsk 2009e, s. 223–233.
- POTERAJ J.: *Analiza porównawcza efektywności powszechnych towarzystw emerytalnych na przykładach firm z grup kapitałowych UniCredito Italiano i Zygmunta Solorza-Żaka*, [w:] *Zarządzanie finansami – Aktualne wyzwania teorii i praktyki* (2009). Redaktor naukowy prof. Dariusz Zarzecki, Uniwersytet Szczeciński, Zeszyty Naukowe nr 533, Finanse, rynki finansowe, ubezpieczenia nr 16, Szczecin 2009f, s. 695–705.

- POTERAJ J.: *Analiza porównawcza efektywności powszechnych towarzystw emerytalnych na przykładach firm z grup kapitałowych Warta i PKO BP*, [w:] *Problemy ekonomii, polityki ekonomicznej i finansów publicznych. Tom 2* (2009). Redaktor naukowy Jerzy Sokołowski, Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu Nr 39, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu, Wrocław 2009g, s. 252–261.
- POTERAJ J.: *Katalaktyka instytucji finansowych rynku emerytalnego w Polsce w perspektywie efektywności inwestowania*, CeDeWu.PL Wydawnictwa Fachowe, Warszawa 2010.

Sources of financing of public pension societies

Abstract

Author accomplishes an analyse of the sources of financing of 14 public pension societies (PPSs) in Poland in the years 1999–2009 using the basic statistical tools. The inquiry indicates the own funds as the basic sources of financing of PPSs, which have been financed in last years by about 90% of assets. An average value of own funds in 2009 overdrew the level of 230 mln PLN and existing from 2000 soaring dynamic of this value indicates indirectly on great profitability of all sector. In the dynamic perspective it is also mentioned the progressive standardization in area of sources of financing in inquired population. The most common value of own funds kept in the bracket 0–50 mln PLN and the value of liabilities in the bracket of 0–20 mln PLN.

