

MIROSŁAW WYPYCH

*Institucje sektora finansowego w warunkach
spowolnienia gospodarczego – aspekty efektywnościowe*

The institutions of the financial sector in the economic downturn – the efficiency aspects of

Abstrakt: Głównymi instytucjami finansowymi są banki, zakłady ubezpieczeń, fundusze inwestycyjne oraz fundusze emerytalne. Wymienione podmioty określane są często mianem instytucji zaufania publicznego. Z tego względu ich działalność podlega nadzorowi ze strony państwa i uzasadnia potrzebę analiz oceniających ich stabilność finansową. Analizę taką, z wyeksponowaniem aspektów efektywnościowych, przedstawiono w niniejszym opracowaniu. Analiza obejmuje lata 2007 – 2009, a więc okres pogorszenia koniunktury w polskiej gospodarce, wywołanego światowym kryzysem ekonomicznym. Uzyskano w ten sposób odpowiedź na pytanie, jakie były konsekwencje spowolnienia gospodarczego dla instytucji sektora finansowego.

WYZNACZNIKI OCENY EFEKTYWNOŚCI FUNKCJONOWANIA INSTYTUCJI
FINANSOWYCH

Benchmarks to assess the effectiveness of the functioning of financial institutions

Problematyka oceny i pomiaru efektywności budzi w literaturze i praktyce szereg wątpliwości. Wynika to między innymi z braku jednoznacznej interpretacji pojęcia efektywności.¹ Przyjmujemy, że interesuje nas efektywność ekonomiczna, która w naj-

¹ Por. np. M. Kisielewska, G. Kozuń-Cieślak, *Pojęcie i pomiar efektywności – studia literaturowe*, [w:] W. Pluta (red.), *Zarządzanie finansami firm – teoria i praktyka*, „Prace Naukowe Akademii Ekonomicznej we Wrocławiu”, 2007, nr 1159, s. 295–297.

ogólniejszym rozumieniu oznacza relację między efektem a nakładem poniesionym do jego osiągnięcia a konkretniej, jako relację między zyskiem (wynikiem finansowym netto) a nakładem wyrażonym wartościowo.²

Wolumen zysku stanowi wyraz sprawności finansowej podmiotu, będący wynikiem efektywności gospodarowania. Zysk jako wielkość absolutna nie jest jednak ściśle powiązana ze środkami zaangażowanymi do jego osiągnięcia. Ta sama jego wielkość, osiągnięta przez różne podmioty i w różnych okresach, przy tych samych środkach, oznacza najczęściej niejednakowy stopień gospodarności. Stąd większą przydatność w ocenie efektywności podmiotów przypisuje się miarom względnym konstruowanym przez porównywanie zysku z odpowiednią bazą odniesienia wyrażającą nakłady, co wynika zresztą z podanego określenia efektywności ekonomicznej. Miary te określane są mianem wskaźników rentowności a metodę oceny efektywności metodą wskaźnikową. Metoda wskaźnikowa oparta jest na wykorzystaniu informacji ze sprawozdań finansowych i z tego względu w praktyce najczęściej wykorzystywana.

Sprawozdania finansowe sporządzane są według ujednoliconych reguł, zgodnie z zasadami określonymi w ustawie o rachunkowości. Pozwala to na agregowanie wielkości zawartych w sprawozdawczości. Mimo, że zasady prowadzenia rachunkowości i wzory sprawozdań finansowych dla instytucji finansowych różnią się w pewnym zakresie między sobą (z uwagi na specyfikę ich funkcjonowania określającą strukturę aktywów i pasywów oraz rodzaje przychodów i kosztów), to podstawowe wielkości charakteryzujące efekty działalności są porównywalne.

Wskaźniki rentowności przyjmują różną postać. Wybór konkretnych wskaźników zależy od celu analizy i dostępności informacji – istotne jest jednak, aby miernik rentowności spełniał wymogi stawiane wskaźnikom finansowym i posiadał odpowiednią przydatność informacyjną.³ Nas interesują wskaźniki umożliwiające porównanie rentowności podstawowych instytucji finansowych, którymi są banki, zakłady ubezpieczeń, towarzystwa funduszy inwestycyjnych (wraz z funduszami inwestycyjnymi) oraz powszechne towarzystwa emerytalne (z otwartymi funduszami emerytalnymi).

Na podstawie zbiorczych danych publikowanych przez GUS możliwe jest bez większych problemów obliczenie kilku popularnych wskaźników, które mogą być wykorzystane zarówno do analizy zmian poziomu rentowności w ujęciu dynamicznym, jak i do porównań między instytucjami sektora finansowego⁴. Są to:

- wskaźnik rentowności operacyjnej aktywów – ROI,
- wskaźnik rentowności netto aktywów – ROA,
- wskaźnik rentowności kapitału własnego – ROE,

² Nowa encyklopedia powszechna PWN, T.2, PWN, Warszawa 1997, s. 192.

³ Cechy wskaźników finansowych przedstawione są m.in. w pracach: E. Nowak, *Analiza sprawozdań finansowych*, PWE, Warszawa 2005. *Analiza ekonomiczna w przedsiębiorstwie*, (red. M. Jerzemowska), PWE, Warszawa 2006; D. Wędzki, *Analiza wskaźnikowa sprawozdania finansowego. Wskaźniki finansowe*, Oficyna Wolters Kluwer Business, Kraków 2009.

⁴ Por. np.: M. Marcinkowska, *Ocena działalności instytucji finansowych*, Difin, Warszawa 2007 s. 263–271; J. Monkiewicz, L. Gąsioriewicz, B. Hadyniak: *Zarządzanie finansami ubezpieczeń*, Poltext, Warszawa 2000, s. 231–234; M. Iwanicz-Drozdowska: *Zarządzanie finansowe bankiem*, PWE, Warszawa 2005, s. 69–71.

Konstrukcja wymienionych wskaźników opiera się na dwóch kategoriach zysku: zysk netto (wynik finansowy netto dla ogółu instytucji danej kategorii) oraz zysk operacyjny (wynik z działalności gospodarczej dla ogółu instytucji). Wynik finansowy netto odzwierciedla ostateczny rezultat działalności podmiotów gospodarczych. W pomiarze rentowności może być odnoszony do kapitału własnego (ROE), aktywów (ROA). Zaletą wyniku finansowego z działalności gospodarczej jest natomiast to, że dotyczy jedynie działalności podstawowej, do prowadzenia której instytucja została powołana, pomijając wpływ na wynik finansowy sytuacji nadzwyczajnych oraz obciążeń o charakterze fiskalnym z tytułu podatku dochodowego. W pomiarze rentowności bazę odniesienia dla zysku operacyjnego stanowią aktywa ogółem (ROI).

Traktowanie aktywów jako bazy odniesienia w pomiarze efektywności jest oczywiste, ponieważ ich wartość wyraża zaangażowanie wszystkich składników majątkowych w prowadzenie działalności przez instytucje finansowe. Reguła równowagi bilansowej wskazuje, że aktywa odzwierciedlają jednocześnie środki zainwestowane w instytucjach przez dawców kapitału własnego i obcego. Z kolei kapitały własne mogą być porównywane jedynie z zyskiem netto, albowiem w zysku netto objawiają się korzyści właścicieli związane z zaangażowaniem środków finansowanie instytucji. Ze względu na fakt, że wartość aktywów i kapitałów własnych w bilansie wykazuje się według stanu na określony moment czasowy, do obliczeń wskaźników przyjmuje się ich wartość przeciętną określoną jako średnią stanu na początek i koniec roku.

Należy podkreślić, że już sama specyfika poszczególnych instytucji może stanowić przesłankę uzasadniającą zróżnicowanie poziomu rentowności między nimi. Różnią się one przede wszystkim charakterem przychodów i kosztów działalności operacyjnej. Ponadto banki i towarzystwa ubezpieczeniowe w większym stopniu niż towarzystwa funduszy inwestycyjnych i funduszy emerytalnych opierają swoją działalność na środkach pozyskiwanych od klientów niż kapitałach własnych. PTE i TFI nie mają bezpośredniego kontaktu z klientami, albowiem jedynie zarządzają funduszami, które pełnią rolę autentycznych pośredników finansowych. Nie ma zatem ścisłych powiązań między wynikiem finansowym funduszu a wynikiem finansowym towarzystwa. Z kolei wynik finansowy funduszu nie może być podstawą oceny jego rentowności: znacząca jego część jest niezrealizowana i stanowi jedynie księgowy zapis wyceny lokat. Ważniejsza jest w tym przypadku wycena rynkowa aktywów funduszy i jej oddziaływanie na wartość jednostek uczestnictwa.

W świetle powyższych wywodów można uznać, że w ocenie wpływu pogorszenia koniunktury gospodarczej na efektywność instytucji finansowych istotna jest nie tyle analiza zróżnicowania poziomu rentowności między poszczególnymi instytucjami, co obserwacja zmian poziomu rentowności. Dodatkowymi kryteriami oceny efektywności mogą być współczynniki wypłacalności (dla banków i zakładów ubezpieczeń) oraz roczne stopy zwrotu (dla funduszy inwestycyjnych oraz otwartych funduszy emerytalnych).

SYMPTOMY SPOWOLNIENIA W GOSPODARCE POLSKIEJ
ZE SZCZEGÓLNYM UWZGLĘDNIENIEM SEKTORA FINANSOWEGO

Symptoms of a slowdown in the Polish economy
with particular emphasis on financial sector

Kryzys na rynkach finansowych, którego pierwsze symptomy zaobserwowano w połowie 2007 roku w Stanach Zjednoczonych stosunkowo szybko rozprzestrzenił się na rynki finansowe innych państw i co istotniejsze – jego konsekwencje znalazły przełożenie na sferę realną. W następstwie sytuacji kryzysowej lata 2008 i 2009 w skali światowej charakteryzowały się osłabieniem tempa wzrostu gospodarczego, które w szeregu krajach przerodziło się w recesję. Polska odczuwa skutki kryzysu globalnego w postaci pogorszenia koniunktury w gospodarce narodowej, które określane jest jako spowolnienie gospodarcze. Dowód na to, że w odniesieniu do naszego kraju używanie terminu „kryzys” nie jest uzasadnione stanowi informacja o dynamice PKB Polski na tle krajów Unii Europejskiej (tab. 1).

Tab. 1. Dynamika PKB Polski na tle Unii Europejskiej (27)
i wybranych krajów (ujęcie kwartalne ^{a/}) w %
Polish GDP growth rate against the European Union (27)
and selected countries (shot quarterly) in %

| Rok i kwartał | | UE (27) | Niemcy | Francja | Polska |
|---------------|-----|---------|--------|---------|--------|
| 2007 | I | 103,3 | 103,7 | 101,9 | 106,8 |
| | II | 102,8 | 102,6 | 101,4 | 106,7 |
| | III | 102,9 | 102,5 | 102,2 | 106,4 |
| | IV | 102,5 | 101,8 | 102,1 | 106,9 |
| 2008 | I | 102,4 | 102,9 | 101,9 | 106,0 |
| | II | 101,7 | 102,0 | 101,0 | 105,8 |
| | III | 100,6 | 100,8 | 100,1 | 104,8 |
| | IV | 98,3 | 98,2 | 98,3 | 102,9 |
| 2009 | I | 95,0 | 93,3 | 96,6 | 100,8 |
| | II | 95,0 | 94,2 | 97,2 | 101,1 |
| | III | 95,7 | 95,2 | 97,7 | 101,7 |
| | IV | 97,7 | 97,6 | 99,7 | 103,1 |

a/ analogiczny okres roku poprzedniego

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: „Biuletyn Statystyczny” 2010, nr 3, 2009, nr 3, 2008, nr 3.

W świetle danych statystycznych wyraźnie jest widoczne, że w Polsce skutki kryzysu światowego ujawniły się w drugiej połowie 2008 roku, a więc później w porównaniu zarówno z Unią Europejską jako całością, jak i z wiodącymi pod względem potencjału ekonomicznego gospodarkami Niemiec i Francji. Polska jest jedynym z krajów Unii Europejskiej, który nie odnotował spadku PKB.

Z interesującego nas punktu widzenia istotny jest wpływ spowolnienia gospodarczego na sektor finansowy. Wybrane informacje dotyczące sytuacji na polskim rynku finansowym w latach 2006 – 2009 przedstawiono tab. 2. Zawiera ona również dane dotyczące rynku giełdowego (kapitalizacja spółek giełdowych i wartość obrotu akcjami), którego aktywnymi uczestnikami są fundusze inwestycyjne i otwarte fundusze emerytalne.

Skutki globalnego kryzysu w największym stopniu dotknęły rynek kapitałowy (giełda papierów wartościowych) i powiązane z nim instytucje zbiorowego inwestowania: fundusze inwestycyjne i otwarte fundusze emerytalne. Wartość akcji notowanych na giełdzie warszawskiej w 2008 roku obniżyła się o blisko 55% a aktywa funduszy inwestycyjnych zmniejszyły się o 45%. Znalazło to przełożenie na ich wynik finansowy netto – już w 2007 r. zysk netto funduszy inwestycyjnych był pięciokrotnie niższy w porównaniu z rokiem poprzednim a w 2008 r. odnotowały one stratę w wysokości ponad 30 mld zł, co w relacji do ich aktywów stanowiło ponad 40%. Wysoki spadek wartości aktywów w funduszach inwestycyjnych uwarunkowany był nie tylko niekorzystnym kształtowaniem się cen instrumentów finansowych, w których lokowane były kapitały, ale i zmniejszeniem liczby jednostek uczestnictwa w rezultacie ich umarzania.

Na tle funduszy inwestycyjnych lepiej prezentowały się otwarte fundusze emerytalne, mające zagwarantowany stały dopływ kapitału w postaci składek. Jednak i w tym przypadku, mimo że w 2008 roku do otwartych funduszy emerytalnych ZUS przekazał ponad 20 mld zł składek (w relacji do aktywów z początku tego roku stanowiło to 14,3%) wartość aktywów na koniec roku była niższa. Strata netto otwartych funduszy emerytalnych w 2008 r. była niemal pokrywała się z kwotą przekazanych składek.

Banki odczuły skutki kryzysu z pewnym opóźnieniem, ujawiły się one w 2009 roku. Znalazło to wyraz w stabilizacji aktywów i w niemal 40-procentowym spadku zysku. Głównym powodem pogorszenia wyniku finansowego banków była konieczność tworzenia rezerw celowych i odpisów z tytułu utraty wartości aktywów: saldo rezerw i odpisów zwiększyło się z 5,3 mld zł w 2008 r. do 12,0 mld zł w 2009 r. Sytuacja ta była konsekwencją nadmiernej aktywności kredytowej w 2008 r., kiedy to wartość udzielonych kredytów wzrosła o 38,9% (rok wcześniej o 17,9%), gdy tymczasem depozyty zwiększyły się jedynie o 17,8%. Doprowadziło to do wzrostu należności zagrożonych – na koniec 2008 r. wynosiły one 27 mld zł, co w relacji do wartości udzielonych kredytów stanowiło 4,5%. W 2009 r. tempo wzrostu należności nasiliło się i na koniec roku osiągnęły one poziom blisko 48 mld zł (7,6% wartości kredytów).⁵

⁵ Sektor bankowy. Podstawowe dane 12/2009, Komisja Nadzoru Finansowego, Warszawa 2010.

Tab. 2. Podstawowe dane charakteryzujące rynek finansowy w Polsce w latach 2006 – 2009
(stan na 31.12. w mld zł)
Basic data characterizing the financial market in Poland in the years 2006 – 2009
(as of 31.12. billion PLN)

| Wyszczególnienie | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 |
|----------------------------------------------|-------|-------|---------|-------------------|
| Aktywa | | | | |
| – banki | 681,9 | 792,8 | 1.039,1 | 1.060,8 |
| – zakłady ubezpieczeń na życie | 67,4 | 79,6 | 85,2 | 87,8 |
| – zakłady ubezpieczeń majątkowych | 41,2 | 47,3 | 52,8 | 51,0 |
| – TFI | 1,5 | 2,2 | 1,6 | 1,2 st |
| – fundusze inwestycyjne (aktywa netto) | 97,7 | 134,7 | 73,7 | 93,1 |
| – PTE | 2,5 | 2,7 | 3,5 | 3,6 |
| – otwarte fundusze emerytalne (aktywa netto) | 117,1 | 140,0 | 138,3 | 178,6 |
| Wynik finansowy netto | | | | |
| – banki | 10,7 | 13,6 | 13,9 | 8,7 |
| – zakłady ubezpieczeń na życie | 2,9 | 3,9 | 3,1 | 4,0 |
| – zakłady ubezpieczeń majątkowych | 3,8 | 2,4 | 3,3 | 2,6 |
| – TFI | 0,5 | 1,0 | 0,6 | 0,2 st |
| – fundusze inwestycyjne | 11,2 | 2,2 | -30,2 | 5,5 st |
| – PTE | 0,6 | 0,7 | 0,7 | 0,8 |
| – otwarte fundusze emerytalne | 15,2 | 7,0 | - 20,5 | 20,7 |
| Depozyty bankowe | | | | |
| – ogółem | 375,6 | 419,3 | 494,1 | 560,0 |
| – przedsiębiorstw | 125,9 | 144,8 | 149,1 | 166,0 |
| – gospodarstw domowych | 238,8 | 262,4 | 330,8 | 379,7 |
| Kredyty bankowe | | | | |
| – ogółem | 362,5 | 427,5 | 593,6 | 627,9 |
| – dla przedsiębiorstw | 183,4 | 171,7 | 222,7 | 212,7 |
| – dla gospodarstw domowych | 138,3 | 254,2 | 368,6 | 412,5 |
| Składki z tytułu ubezpieczeń | | | | |
| – zakłady ubezpieczeń na życie | 20,7 | 25,0 | 39,0 | 30,3 |
| – zakłady ubezpieczeń majątkowych | 13,7 | 14,9 | 17,2 | 18,4 |

| Odszkodowania i świadczenia z tytułu ubezpieczeń | | | | |
|--------------------------------------------------|-------|---------|-------|-------|
| - zakłady ubezpieczeń na życie | 8,4 | 10,4 | 19,4 | 27,7 |
| - zakłady ubezpieczeń majątkowych | 8,0 | 9,5 | 10,6 | 12,4 |
| Giełdowy rynek akcji | | | | |
| - kapitalizacja na rynku akcji | 635,9 | 1.080,3 | 485,7 | 715,8 |
| - wartość obrotów akcjami | 338,7 | 479,5 | 320,7 | 351,9 |

a/ Dane odnoszą się do I półrocza 2009.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: *Monitoring banków 2005–2007*, GUS, Warszawa 2008, *Wyniki finansowe banków (2008, 2009)* GUS; *Wyniki finansowe zakładów ubezpieczeń w 2008 roku*, GUS, Warszawa 2009; *Wyniki finansowe towarzystw ubezpieczeniowych w 2009 r.*, GUS, Warszawa 2010; *Wyniki finansowe towarzystw i funduszy emerytalnych (2006–2008)*, GUS; *Wyniki finansowe funduszy inwestycyjnych i towarzystw funduszy inwestycyjnych (2006–2008 i I półrocze 2009)*, GUS; *Roczniki giełdowe (2007–2009)*, Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie.

W stosunkowo najmniejszym zakresie skutki osłabienia koniunktury gospodarczej odczuły zakłady ubezpieczeń a także instytucje zarządzające otwartymi funduszami emerytalnymi. Aktywa tych ostatnich w analizowanym okresie systematycznie wzrastają a wynik finansowy netto jest stabilny. Wahania w poziomie aktywów i wyniku finansowego firm ubezpieczeniowych zależą od rezultatów działalności lokacyjnej i od zmian w poziomie rezerw. W szczególności odnosi się to do zakładów ubezpieczeń na życie, które w 2009 r. mimo wydatnego zmniejszenia przychodów ze składek (o ponad 22%) oraz drastycznego wzrostu wypłacanych odszkodowań i świadczeń (o blisko 43%) odnotowały wzrost zysku netto.

Oczywiste jest, że wyniki finansowe instytucji sektora finansowego należy rozpatrywać w kontekście uwarunkowań o charakterze makroekonomicznym. Początkowo wpływ zaburzeń na światowych rynkach finansowych na gospodarkę polską ograniczał się głównie do rynku kapitałowego, co zresztą zostało zasygnalizowane. Nie można jednak pominąć innych czynników, które w większym lub mniejszym zakresie rzutowały na sytuację instytucji finansowych.

W efekcie znacznego pogorszenia nastrojów na globalnych rynkach finansowych w połowie 2008 r. odwróceniu uległ wcześniejszy trend aprecjacyjny złotego, a w ostatnich miesiącach skutki kryzysu finansowego ujawniły się w sferze realnej w postaci znaczącego spadku stopnia wykorzystania mocy produkcyjnych przedsiębiorstw. Deprecjacja złotego powodowała wzrost wyrażonej w złotych wartości zadłużenia w walutach obcych a w przypadku części przedsiębiorstw przyczyniła się do dużych strat z tytułu zawartych wcześniej transakcji opcyjnych. Recesja w strefie euro skutkowałą zmniejszeniem polskiego eksportu i doprowadziła do wyhamowania aktywności inwestycyjnej przedsiębiorstw. Spowolnieniu aktywności gospodarczej towarzyszyło ograniczenie popytu na pracę, co prowadziło do spadku zatrudnienia i wzrostu bezrobocia.⁶

⁶ *Polska wobec światowego kryzysu gospodarczego*, Narodowy Bank Polski, Warszawa 2009, s. 20–21.

Jednocześnie z malejącą aktywnością gospodarczą obniżały się dynamiki miar podaży pieniądza oraz poziom kredytowania przedsiębiorstw. Ważną rolę odegrały w tym przypadku decyzje podejmowane w centralach banków kontrolowanych przez kapitał zagraniczny. Nastąpiło zaostrzenie polityki kredytowej, przede wszystkim w odniesieniu do klientów korporacyjnych. Czynnikiem sprzyjającym stabilności rynków finansowych było przyznanie Polsce ponad 20 mld USD linii kredytowej z MFW. Pozyskane środki nie zostały wprawdzie wykorzystane, jednak już sam fakt ich posiadania i potencjalnej możliwości przeznaczenia na cele służące utrzymaniu równowagi makroekonomicznej korzystnie był odbierany przez uczestników rynków finansowych.

Spowolnienie gospodarcze znalazło odbicie w obniżeniu dochodów podatkowych. Rząd zdecydował, że dostosowanie budżetu państwa do niższych dochodów będzie polegało nie na zwiększeniu deficytu, lecz na ograniczaniu wydatków. Taka strategia była skuteczniejsza z punktu widzenia zapewnienia finansowania potrzeb pożyczkowych w warunkach podwyższonej niepewności na rynkach finansowych, natomiast nie sprzyjała stabilizacji gospodarczej. Deklarowana strategia w praktyce nie była realizowana w sposób konsekwentny i efektywny, co doprowadziło do wzrostu deficytu sektora finansów publicznych. W 2009 r. deficyt finansów publicznych stanowił 7,1% PKB i Polska została objęta procedurą nadmiernego deficytu. Zgodnie ze standardami unijnymi relacja ta, stanowiąca jedno z kryteriów z Maastricht niezbędnych do przyjęcia euro, nie powinna przekraczać 3%. Polska nie spełnia zresztą także innych kryteriów przyjęcia do strefy euro (zbyt wysoki poziom inflacji, brak stabilności kursu walutowego, przekroczenie dopuszczalnego poziomu długoterminowych stóp procentowych).

SPOWOLNIENIE GOSPODARCZE A EFEKTYWNOŚĆ FUNKCJONOWANIA INSTYTUCJI FINANSOWYCH

The economic slowdown and the effectiveness of the operation of financial institutions

Wykorzystując przedstawione wcześniej wskaźniki rentowności i inne charakterystyki efektywności postaramy się odpowiedzieć na pytanie: W jakim stopniu spowolnienie gospodarcze w Polsce wywołane globalnym kryzysem ekonomicznym miało wpływ na efektywność funkcjonowania głównych instytucji finansowych? Odpowiedź znajdujemy analizując dane zawarte w tabelach 3 i 4.

W pierwszej kolejności należy zwrócić uwagę na wyraźne różnice w poziomie rentowności między instytucjami finansowymi. Podstawowym wyznacznikiem tego zróżnicowania, jak już wspomniano, jest specyfika poszczególnych instytucji. Relatywnie wysoka rentowność cechuje towarzystwa funduszy emerytalnych i towarzystwa funduszy inwestycyjnych. To nie towarzystwa a fundusze dysponują powierzonymi kapitałami, generując przychody, których część przekazują towarzystwom jako wynagrodzenie za zarządzanie. Opłata za zarządzanie stanowi dla funduszu koszt zmniejszający dochód z lokat, a więc pośrednio przyczynia się do obniżenia wartości jednostki uczestnictwa i stopy zwrotu z rentowności inwestycji. W odniesieniu do funduszy inwestycyjnych oraz

otwartych funduszy emerytalnych ocena rentowności jest utrudniona, nie dysponują one bowiem kapitałami własnymi a przychody z lokat stanowią tylko jeden z elementów decydujących o wyniku finansowym netto.

Tab 3. Rentowność instytucji finansowych w latach 2007–2009

The profitability of financial the financial institutions in the years 2007 – 2009

| Wyszczególnienie | | 2007 | 2008 | 2009 |
|---------------------------------------------------|-------------------|-------|-------|--------------------|
| Banki | ROI | 2,0 | 1,8 | 1,0 |
| | ROA | 1,8 | 1,5 | 0,8 |
| | ROE | 20,3 | 18,5 | 9,3 |
| | WAK ^{a/} | 12,1 | 11,2 | 13,3 |
| Towarzystwa ubezpieczeń na życie (Dział I) | ROI | 5,4 | 3,8 | 5,6 |
| | ROA | 4,5 | 3,1 | 4,6 |
| | ROE | 32,9 | 22,0 | 32,0 |
| | WW | 42,1 | 28,1 | 43,8 |
| Towarzystwa ubezpieczeń majątkowych (Dział II) | ROI | 5,6 | 7,2 | 5,7 |
| | ROA | 4,5 | 6,5 | 5,0 |
| | ROE | 10,3 | 14,3 | 13,0 |
| | WW ^{b/} | 113,4 | 108,4 | 64,3 |
| Towarzystwa funduszy inwestycyjnych | ROI | 68,8 | 38,4 | 29,1 ^{c/} |
| | ROA | 55,5 | 30,8 | 25,6 ^{c/} |
| | ROE | 80,6 | 41,0 | 30,3 ^{c/} |
| Powszechne towarzystwa emerytalne | ROI | 32,6 | 29,4 | 26,6 |
| | ROA | 26,7 | 23,7 | 21,5 |
| | ROE | 29,8 | 26,8 | 24,4 |

a/ Współczynnik adekwatności kapitałowej,

b/ Współczynnik wypłacalności

c/ Wskaźniki obliczone na podstawie danych za I półrocze 2009.

Źródło: Jak przy tabeli 2.

Następnym czynnikiem różnicującym poziom rentowności, który również odzwierciedla specyfikę poszczególnych instytucji finansowych, jest stopień korzystania z dźwigni finansowej. Świadczą o czym rozpiętości między wskaźnikami ROE i ROA. W TFI i PTE znaczenie kapitału własnego jest o wiele większe w porównaniu z bankami i firmami ubezpieczeniowymi, dlatego różnice między tymi wskaźnikami są tu wyraźniej mniejsze. Z tego samego powodu obserwuje się zróżnicowanie rozpiętości między

wskaźnikami ROE i ROA w odniesieniu do firm ubezpieczeniowych (są one większe w towarzystwach ubezpieczeń na życie). Wynika to nie tylko z charakteru działalności operacyjnej poszczególnych instytucji, ale i z uregulowań ustawowych dotyczących adekwatności kapitałowej, które określają minimalny poziom posiadania funduszy własnych w relacji do ponoszonego ryzyka. Wymogi w tym względzie są odmienne w odniesieniu do poszczególnych kategorii instytucji finansowych.

Należy zwrócić jeszcze uwagę na stosunkowo niski poziom wskaźników rentowności określanych w oparciu o wartość majątku (ROI i ROA) w bankach. W aktywach banków znaczący jest bowiem udział środków na rachunkach bieżących, które stanowią podstawę bezgotówkowych rozliczeń pieniężnych i w ograniczonym stopniu mogą być w efektywny sposób zagospodarowane przez bank.

Z punktu widzenia oceny wpływu spowolnienia na efektywność instytucji finansowych różnice w poziomie rentowności między nimi nie mają istotnego znaczenia, ważniejsza jest obserwacja zmian w poziomie wskaźników rentowności.

Jak już sygnalizowano banki wyraźnie odczuły konsekwencje spowolnienia dopiero w 2009 r., Poziom wszystkich trzech wskaźników rentowności obniżył się około dwukrotnie w stosunku do stanu z poprzedniego roku. Zadecydowało o tym drastyczne zmniejszenie kwoty wypracowanego zysku. Zakłady ubezpieczeń na życie odczuły spadek rentowności tylko w początkowym okresie spowolnienia (2008 r.) w następnym ich poziom wrócił do stanu z okresu poprzedniego. Z kolei w zakładach ubezpieczeń majątkowych zaobserwowano tendencje odwrotne: przejściowy spadek rentowności a następnie wzrost – jednak wahania w poziomie wskaźników były stosunkowo niewielkie. Należy sądzić, że ważnym czynnikiem determinującym sytuację w sektorze bankowym i ubezpieczeniowym było przestrzeganie zaleceń Komisji Nadzoru Finansowego dotyczących dyscypliny finansowej. Świadczy o tym wysoki poziom współczynnika adekwatności kapitałowej banków i współczynnika wypłacalności zakładów ubezpieczeń.

W największym zakresie rentowność obniżyła się w towarzystwach funduszy inwestycyjnych. W 2009 roku poziom wskaźników ROI i ROE był tu ponad pięciokrotnie a wskaźnika ROE ponad czterokrotnie niższy w porównaniu do 2007 roku. W korzystniejszej sytuacji znalazły się instytucje zbiorowego inwestowania reprezentujące II filar systemu ubezpieczeń społecznych. Gwarancja stałego dopływu kapitału i opłaty pobierane za zarządzanie stawiają powszechne towarzystwa emerytalne w sytuacji uprzywilejowanej i sprawiają, że obniżenie poziomu rentowności w tych instytucjach było stosunkowo najniższe.

Ocenę sytuacji finansowej towarzystw funduszy inwestycyjnych i powszechnych towarzystw emerytalnych należałoby rozpatrywać w kontekście funkcji jakie one pełnią. Towarzystwa są firmami zarządzającymi funduszami. Ocena rentowności funduszy, jako instytucji finansowych, z uwagi na ich specyfikę nie jest możliwa (traktowanie relacji wyniku finansowego netto do aktywów jako miary rentowności w odniesieniu do funduszy budzi wątpliwości merytoryczne z uwagi na sposób określania wyniku finansowego). Jako kryterium oceny efektywności funduszy przyjmuje się stopę zwrotu określoną na

podstawie zmian w poziomie jednostek uczestnictwa. O ile dla otwartych funduszy emerytalnych ustawowo określana jest trzyletnia ważoną stopa zwrotu, to w odniesieniu do ogółu funduszy inwestycyjnych ustalenie takiej stopy praktycznie nie jest możliwe.

W celu przybliżenia konsekwencji wpływu spowolnienia gospodarczego na opłacalność lokat kapitałowych w funduszach inwestycyjnych i otwartych funduszach emerytalnych w tab. 4 podano informacje o rocznych stopach zwrotu w latach 2007 – 2009 dla wybranych funduszy inwestycyjnych i otwartych funduszy emerytalnych. Jako kryterium wyboru funduszy przyjęto wartość posiadanych aktywów (w każdej grupie trzy fundusze o największej wartości aktywów, które były obecne na rynku w całym objętym analizą okresie). Dodatkowo zamieszczono informację o trzyletniej stopie zwrotu obliczonej na podstawie zmian wartości jednostek uczestnictwa (porównanie poziomu według stanu na 31.12.2006 oraz 31.12.2009).

Tab. 4. Stopy zwrotu w wybranych funduszach inwestycyjnych i otwartych funduszach emerytalnych w latach 2007–2009 (%)
Rates of return on selected investment fund and open pension funds in the years 2007–2009 (%)

| Wyszczególnienie | 2007 | 2008 | 2009 | 2007–2009 ^{a/} |
|------------------------------------|------|-------|------|-------------------------|
| Fundusze inwestycyjne akcji | | | | |
| Arka BZ WBK Akcji FIO | 15,4 | -54,9 | 55,2 | -19,3 |
| ING Akcji | 6,4 | -41,4 | 31,3 | -18,0 |
| Pioneer Akcji Polskich FIO | 6,4 | -58,3 | 41,7 | -37,1 |
| Fundusze inwestycyjne zrównoważone | | | | |
| Arka BZ WBK Zrównoważony FIO | 11,4 | -42,4 | 35,3 | -13,2 |
| ING Zrównoważony | 3,0 | -29,8 | 19,3 | -13,7 |
| PKO Zrównoważony | 4,5 | -31,8 | 8,9 | -22,4 |
| Fundusze inwestycyjne obligacji | | | | |
| Arka BZ BWK Obligacji | 4,0 | 4,7 | 7,5 | 17,0 |
| ING SFIO Obligacji 22 | 1,3 | 8,6 | 4,2 | 14,6 |
| PKO Obligacji | 0,4 | 6,3 | 9,3 | 16,7 |
| Otwarte fundusze emerytalne | | | | |
| Aviva OFE Aviva BZ WBK | 7,2 | -15,3 | 12,9 | 6,1 |
| ING OFE | 5,2 | -14,6 | 13,8 | 6,1 |
| OFE PZU „Złota Jesień” | -2,8 | -5,5 | 13,5 | 8,5 |

a/ Stopa zwrotu dla funduszy inwestycyjnych określona na podstawie wartości jednostki uczestnictwa w dniu 31.12.2009 w porównaniu do jej poziomu w dniu 31.12.2006. Dla otwartych funduszy emerytalnych jest to trzyletnia stopa zwrotu za okres 29.09.2006–30.09.2009.

Źródło: Obliczenia własne na podstawie: Serwis finansowy, Money. Pl.

Wyraźnie jest widoczne, że uczestnicy funduszy w znacznie większym stopniu odczuli negatywne konsekwencje spowolnienia gospodarczego, niż instytucje zarządzające funduszami. W 2008 roku jedynie fundusze obligacji uzyskały dodatnie stopy zwrotu. W największym stopniu obniżyła się wartości jednostek uczestnictwa funduszy inwestycyjnych akcyjnych oraz funduszy akcyjnych zrównoważonych. Także otwarte fundusze emerytalne wykazały ujemną stopę zwrotu. Sytuacja uległa odwróceniu w 2009 roku – fundusze akcyjne osiągnęły największe stopy zwrotu. Jeżeli analizą obejmujemy okres trzyletni, to okazuje się, że zarówno fundusze akcyjne i fundusze zrównoważone odnotowały ujemną stopę zwrotu. Trzyletnia stopa zwrotu dla otwartych funduszy emerytalnych jest dodatnia, jednak znacznie niższa w porównaniu z funduszami inwestycyjnymi obligacji. W uzupełnieniu dodajmy, że trzyletnia ważona stopa zwrotu otwartych funduszy emerytalnych za okres 29.09.2006 – 30.09. 2009 wyniosła 7,91%. Z wymienionych w tabeli funduszy tylko OFE PZU „Złota Jesień” uzyskała trzyletnią stopę zwrotu wyższą od ważonej (8,49%)

ZAKOŃCZENIE

Summary

Wnioski z analizy oceniającej rentowność instytucji finansowych działających w Polsce są optymistyczne. Zróżnicowanie poziomu rentowności między instytucjami nie jest zjawiskiem negatywnym. Uwarunkowane jest ono przede wszystkim specyfiką poszczególnych instytucji. Pogorszenie sytuacji makroekonomicznej w krajach wysoko rozwiniętych oraz trudne warunki na globalnych rynkach finansowych, z uwagi na powiązania polskiej gospodarki z gospodarką światową, musiały wywrzeć negatywny wpływ na sytuację sektora finansowego w Polsce. Analiza rentowności głównych instytucji finansowych wykazała, że banki i zakłady ubezpieczeń były w stanie generować dodatnie wyniki finansowe, pokrywając jednocześnie koszty ryzyk towarzyszących prowadzonej działalności. Negatywne następstwa spowolnienia gospodarczego odczuły natomiast instytucje silniej związane z rynkiem kapitałowym: fundusze inwestycyjne i fundusze emerytalne. Z kolei podmioty zarządzające funduszami (TFI i PTE) odnotowały wprawdzie pogorszenie wskaźników rentowności, jednak utrzymały dodatni wynik finansowy netto. Stabilizacja sytuacji gospodarczej i pozytywne symptomy na światowych rynkach finansowych, obserwowane od połowy 2009 roku pozwalają wnioskować, że po przejściowym pogorszeniu efektywność funkcjonowania instytucji finansowych ulegnie poprawie.

SUMMARY

Banks, insurance companies, investment funds and open pension funds, are main part of financial system. They are called public thrust institutions. Financial situation

this institutions describing conditions in national economy. Very important are continues financial analyses his efficiency. In paper were analyzed efficiency of financial institutions with slowing of GDP growth in Poland, which was cause by world financial crisis. Conclusions from the analysis are encouraging Banks and insurance companies were able to generate positive financial results, covering both the costs of the risks associated with business. The effects of the economic downturn affected the institutions strongly associated with the capital market; investment funds and open pension funds. Fills us with optimism that the company managing investment funds and open pension funds have seen a true deterioration in profitability, however, maintained a positive net income. Economic stabilization and positive symptoms in global financial markets, observed since the beginning of 2009 suggest that after a temporary collapse of the effectiveness of functioning institutions will be improved.

prof. dr hab. Mirosław Wypych, Uniwersytet Łódzki