

PAWEŁ TRIPPNER

*Analiza płynności finansowej i rentowności
Powszechnych Towarzystw Emerytalnych*

Common Pension Companies liquidity and profitability analysis

Abstrakt: 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, które zarządzają Otwartymi Funduszami Emerytalnymi. Są one podmiotami gospodarczymi, których działalność ma charakter komercyjny, czyli są nastawione na osiągnięcie zysku ze swojej działalności. W artykule podjęto dokonano oceny, jakim stopniem płynności finansowej charakteryzuje się działalność towarzystw emerytalnych. Zbadano również poziom rentowności ich działalności, gdyż te dwa zjawiska finansowe są ze sobą powiązane. Analiza obejmuje okres 2005–2008, zaś dane pochodzą z bilansów oraz rachunków zysków i strat PTE, publikowanych na stronach internetowych Komisji Nadzoru Finansowego.

2. ISTOTA FUNKCJONOWANIA PTE ORAZ OFE W POLSCE

The essence of Common Pension Companies and Open Pension Funds

Punktem wyjścia reformy systemu zabezpieczeń społecznych w Polsce było podzielenie społeczeństwa na trzy grupy, zaś kryterium podziału był wiek¹:

- osoby urodzone przed 1 stycznia 1949 roku nie zostały objęte reformą. Ich świadczenia będą wypłacane na dotychczasowych zasadach, czyli pozostali oni w systemie repartycyjnym.

¹ Olszewski J., *Fundusze emerytalne filar II i III*, INFOR, Warszawa, 1999, s. 24.

- osoby urodzone po 31 grudnia 1948 roku, a przed 1 stycznia 1969 roku same zdecydowały czy pozostać w starym systemie, czy przystąpić do zreformowanego systemu emerytalnego.
- osoby urodzone po 31 grudnia 1968 roku obligatoryjnie muszą stać się członkami zreformowanego systemu.

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

Architektura reformy została oparta na trzech Filarach emerytalnych²:

I Filar – jest to zreformowany ZUS. Ma on charakter repartycyjny. Każdy ubezpieczony posiada własne konto emerytalne, na którym gromadzone są środki finansowe wpływające do zakładu w formie składek. Na indywidualnym koncie ubezpieczonego został zapisany kapitał początkowy na dzień 1 stycznia 1999 roku, mający charakter praw nabytych. Jego wysokość będzie się zmieniała w zależności od wysokości składek wpływających na konto oraz od poziomu waloryzacji dokonywanej przez ZUS.

II Filar – 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. 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.

III Filar – 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”³. 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.

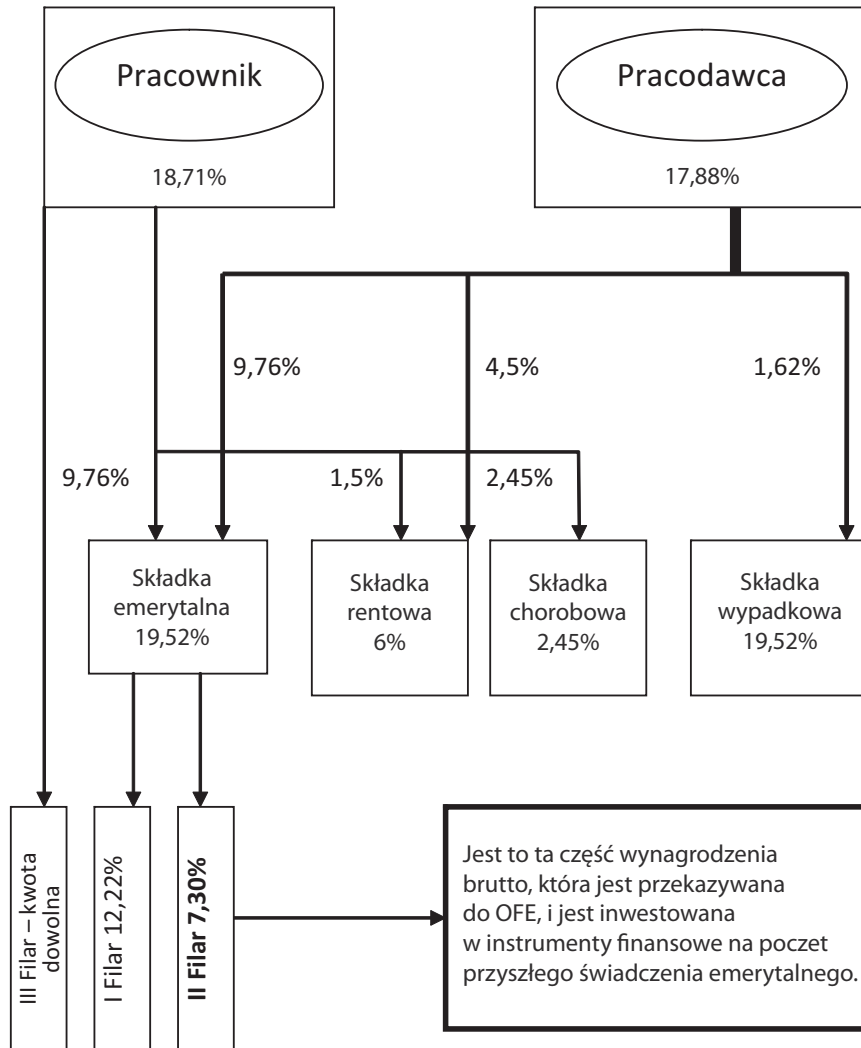
Aktywa funduszu emerytalnego powstają w wyniku wpłacania do niego składek; pomniejszone o zobowiązania funduszu tworzą aktywa netto funduszu emerytalnego.

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

² Sas Kulczycka K. (red), *Instytucje wspólnego inwestowania w Polsce*, WIG PRESS, Warszawa 1999, s. 35–36.

³ Dziennik Ustaw nr 139, poz. 934 z późniejszymi zmianami.

Rys. 1. Przepływ składek w zreformowanym systemie emerytalnym
Contributions flow in reformed pension system



Źródło: Opracowanie własne na podstawie: Nowak K., *Nowe emerytury – reforma systemu ubezpieczeń społecznych*, WSB, Poznań, 1999, s. 78.

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 „powszechne towarzystwo emerytalne” oznaczane skrótem PTE.

Wyłącznym przedmiotem działalności PTE jest tworzenie oraz zarządzanie otwartymi funduszami emerytalnymi oraz reprezentowanie ich wobec osób trzecich. Do dnia 31 grudnia 2004 roku PTE mogło tworzyć i zarządzać tylko jednym funduszem emerytalnym, chyba, że zarządzanie więcej niż jednym OFE jest rezultatem jego przejścia lub połączenia towarzystw. Od dnia 1 stycznia 2005 roku Ustawa wprowadziła 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.

Tab. 1. Rynek PTE w Polsce – stan na 31.12.2009
Common Pension Companies market in Poland – 31.12.2009

NAZWA PTE	UDZIAŁOWCY	KAPITAŁ AKCYJNY
AEGON	AEGON Woningén Nova B.V. (100%).	55 544 000
Amplico	Alico (50%), Amplico Life SA (50%).	93 602 400
Allianz	TU Allianz Polska SA (58,28%), Allianz Aktiengesellschaft (41,72%).	73 200 000
AXA	Winterthur Life Insurance Company (70%), EBOiR (30%).	105 000 000
PKO BP Bankowy	PKO BP SA (100%).	260 000 000
Aviva BZ WBK	CU Polska TUnŻ SA (50%), Aviva International Insurance Ltd. (38,9%), BZ WBK SA (11,1%).	137 000 000
Generali	Generali Polska sp. z o.o. (85,91%), Generali sp. z o.o. (10,65%), Generali Holding Vienna Ag (3,44%).	145 500 000
ING	ING Continental Europe Holdings BV (80%), ING BSK SA (20%).	33 000 000
Nordea	Nordea Life Holding AB (100 %).	212 380 500
Pekao Pioneer	Bank Pekao SA (65%), Pioneer Global Asset Management S.p.A.(35%).	18 103 000
Pocztylion – Arka	PPuP Poczta Polska (33,6%), TU Cardiff S.A. (33,6%), Amvescap plc (28,8%), Konferencja Episkopatu Polski (4%).	25 013 280
Polsat	Polsat Media SA (84,04%), Invest Bank SA (13,96%), Totalizator Sportowy sp. z o.o (1,99%).	27 075 000
PZU	PZU Życie SA (100%).	32 000 000
Warta	TUiR Warta SA (100%).	233 000 000

Źródło: www.knf.gov.pl.

3. ISTOTA PŁYNNOŚCI FINANSOWEJ ORAZ RENTOWNOŚCI ORAZ METODY ICH POMIARU

The essence of liquidity and profitability and the methods of their estimation

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 płynności oraz rentowności jest tylko jednym z elementów oceny efektywności działania podmiotów gospodarczych.

Płynność finansowa jest definiowana jako zdolność podmiotu gospodarczego do terminowego wywiązywania się ze swoich krótkoterminowych zobowiązań, za pomocą posiadanych aktywów bieżących⁴.

Wyróżnia się trzy stany w zakresie płynności:

- płynność na poziomie właściwym – posiadane aktywa płynne są w odpowiedniej relacji do krótkoterminowego zadłużenia przedsiębiorstwa,
- brak płynności – aktywa bieżące są niewystarczające do terminowej spłaty zobowiązań krótkoterminowych, co w długim okresie może doprowadzić do bankructwa przedsiębiorstwa,
- nadpłynność finansowa – jest zbyt dużo aktywów płynnych w stosunku do potrzeb, co oznacza nieefektywne zarządzanie majątkiem podmiotu gospodarczego.

Do oceny płynności wykorzystywane są wskaźniki finansowe. Zalicza się do nich:

- wskaźnik bieżącej płynności,
- wskaźnik podwyższonej płynności,
- wskaźnik płynności gotówkowej.

Wskaźnik bieżącej płynności oblicza się za pomocą następującego wzoru⁵:

$$BPF = \frac{AO}{ZK}, \text{ gdzie:}$$

AO – aktywa obrotowe,

ZK – zobowiązania krótkoterminowe.

⁴ Sierpińska M., Jachna T., *Ocena przedsiębiorstwa według standardów światowych*, PWN, Warszawa 2000, s. 79.

⁵ Wypych M., *Finanse przedsiębiorstwa z elementami zarządzania i analizy*, Absolwent, Łódź 2000, s. 176.

Jego wartość, powinna pochodzić z przedziału od 1 do 2. Wtedy nie występują problemy z terminowym regulowaniem zobowiązań, a majątek podmiotu jest zarządzany we właściwy sposób.

Wskaźnik podwyższonej płynności jest obliczany przy wykorzystaniu formuły⁶:

$$PPF = \frac{AO - Z - RMC}{ZK}, \text{ gdzie:}$$

Z – zapasy,

RMC – rozliczenia międzyokresowe czynne.

Wartość tego wskaźnika powinna być większa niż 0,5 i nie przekraczać poziomu 1,0. Wyłączenie zapasów z aktywów bieżących wynika z faktu, iż nie mogą one odpowiednio szybko zostać zamienione na aktywa gotówkowe.

Poziom wskaźnika płynności gotówkowej oblicza się z następującego wzoru⁷:

$$PG = \frac{SP}{ZK}, \text{ gdzie:}$$

SP – środki pieniężne.

Jest to najostrzejsza miara płynności finansowej. Uznaje się, że satysfakcjonujący przedział to od 0,1 do 0,2.

Do zbadania poziomu rentowności funkcjonowania PTE wykorzystany został wskaźnik rentowności kapitału własnego – ROE, mający postać⁸:

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

ZN – zysk netto roku obrachunkowego.

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.

4. OCENA PŁYNNOSCI I RENTOWNOSCI PTE W LATACH 2005–2008

Common pension companies liquidity and profitability analysis in 2005–2008 period

Analiza płynności finansowej dotyczy okresu 2005–2008. Dane z roku 2008 są ostatnimi dostępnymi informacjami, zawartymi w sprawozdaniach finansowych, opublikowanych przez Powszechne Towarzystwa Emerytalne. W tabeli 2 oraz na rysunku

⁶ Sierpińska M., Jachna T., *op. cit.*, s. 81.

⁷ Marcinkowska M., *Ocena działalności instytucji finansowych*, Difin, Warszawa 2007, s. 279.

⁸ *Ibidem*, s. 266.

2 zostały zaprezentowane wyniki obliczeń, dotyczących wskaźnika bieżącej płynności dla poszczególnych towarzystw emerytalnych oraz zbiorczo dla całego rynku PTE w Polsce.

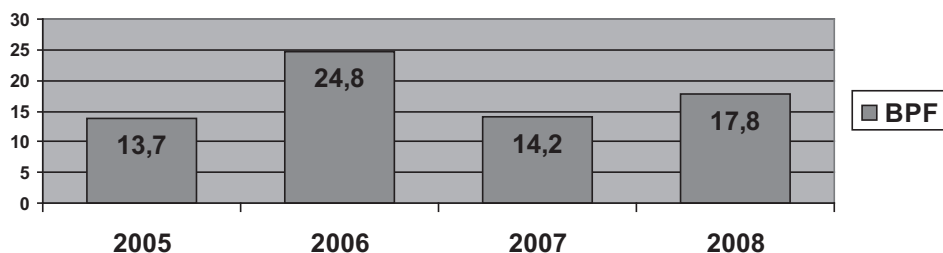
Tab. 2. Poziom wskaźnika BPF dla PTE w Polsce w latach 2005–2008
BPF ratio level for Common Pension Companies in Poland in 2005–2008 period

PTE	Poziom wskaźnika BPF			
	2005	2006	2007	2008
AEGON	4,9	17,2	33,2	32,0
Allianz	33,4	28,3	11,0	11,2
Amplico	35,5	34,2	26,3	140,4
Aviva BZ WBK	12,4	86,1	18,7	28,0
AXA	76,9	41,3	20,4	12,6
Generali	11,5	16,6	16,3	16,1
ING	4,8	6,7	3,3	4,5
Nordea	11,6	49,9	44,2	25,8
Pekao Pioneer	52,0	13,2	26,4	24,6
PKO BP Bankowy	48,9	21,7	45,6	19,7
Pocztalio – Arka	15,6	21,0	12,9	51,3
Polsat	78,6	86,4	205,1	114,6
PZU	16,0	38,7	9,7	12,3
Warta	36,8	37,0	40,9	52,3
Łącznie rynek PTE	13,7	24,8	14,2	17,8

Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych z www.knf.gov.pl.

Analizując powyższe dane należy zauważyć, iż we wszystkich analizowanych towarzystwach i we wszystkich latach poziom wskaźnika bieżącej płynności był na zbyt wysokim poziomie (górną granicą przedziału wynosi 2). Oznacza to, że wszystkie towarzystwa nie miały kłopotów z terminowym regulowaniem swoich krótkoterminowych zobowiązań oraz zanotowane zostało zjawisko nadpłynności finansowej. Efektywność zarządzania majątkiem zatem mogłaby być na lepszym poziomie. Ciekawym spostrzeżeniem jest, iż w każdym z badanych lat najwyższym poziomem wskaźnika charakteryzowało się najmniejsze towarzystwo Polsat, zaś najniższy wskaźnik występował w drugim co do wielkości PTE INF. Jest to sygnał, iż wielkość towarzystwa i posiadanych aktywów przez zarządzany fundusz emerytalny może być istotnym czynnikiem podczas analizy płynności finansowej.

Rys. 2. Wartość wskaźnika BPF dla rynku PTE w latach 2005–2008
BPF ratio value for Common Pension Companies market in 2005–2008 period



Źródło: Dane z tabeli 2.

W tabeli 3 oraz na rysunku 3 zostały zaprezentowane wyniki obliczeń, dotyczących wskaźnika podwyższonej płynności dla poszczególnych towarzystw emerytalnych oraz zbiorczo dla całego rynku PTE w Polsce.

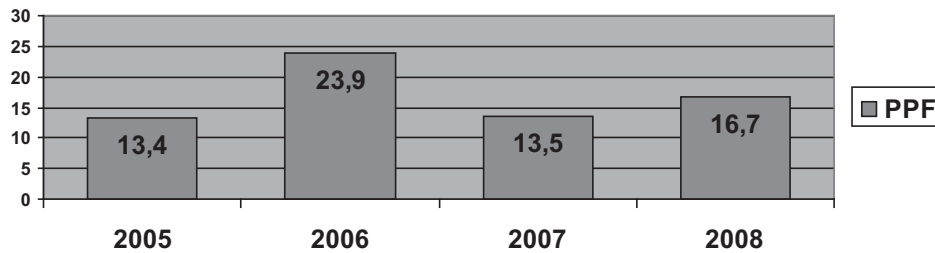
Tab. 3. Poziom wskaźnika PPF dla PTE w Polsce w latach 2005–2008
PPF ratio level for Common Pension Companies in Poland in 2005–2008 period

PTE	Poziom wskaźnika PPF			
	2005	2006	2007	2008
AEGON	4,8	17,2	29,9	30,1
Allianz	33,4	28,1	11,0	11,1
Amplico	35,5	34,2	26,3	140,3
Aviva BZ WBK	12,0	81,2	17,2	24,9
AXA	75,8	41,0	20,1	12,4
Generali	11,5	16,5	16,2	16,1
ING	4,4	5,8	2,3	3,4
Nordea	11,5	49,5	44,2	25,4
Pekao Pioneer	51,9	13,2	23,8	24,5
PKO BP Bankowy	48,7	21,6	45,4	19,7
Pocztalio – Arka	15,6	21,0	12,9	51,2
Polsat	78,4	86,4	203,5	114,2
PZU	15,9	38,6	9,7	12,3
Warta	34,0	36,7	40,6	52,1
Łącznie rynek PTE	13,4	23,9	13,5	16,7

Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych z www.knf.gov.pl.

Rys. 3. Wartość wskaźnika PPF dla rynku PTE w latach 2005–2008

PPF ratio value for Common Pension Companies market in 2005–2008 period



Źródło: Dane z tabeli 3.

Najistotniejszym wnioskiem jest to, że wartości wskaźnika PPF są niezwykle zbliżone do tych zanotowanych w przypadku wskaźnika bieżącej płynności. Oznacza to, że zapasy mają niewielkie znaczenie w aktywach towarzystw emerytalnych i ich wpływ na poziom płynności jest znikomy. Również w odniesieniu do podwyższonej płynności wszystkie analizowane PTE zanotowały wskaźniki na poziomie znacznie przewyższającym przedział wartości, uznawanych za właściwe. Kolejnym podobieństwem jest fakt, iż w każdym analizowanym roku te same fundusze co w przypadku wskaźnika BPF osiągały jego najniższy (ING) oraz najwyższy poziom (Polsat).

W tabeli 4 oraz na rysunku 4 zostały zaprezentowane wyniki obliczeń, dotyczących wskaźnika płynności gotówkowej dla poszczególnych towarzystw emerytalnych oraz zbiorczo dla całego rynku PTE w Polsce.

Tab. 4. Poziom wskaźnika PG dla PTE w Polsce w latach 2005–2008

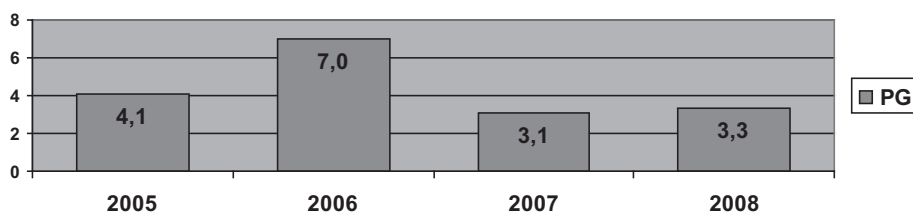
PG ratio level for Common Pension Companies in Poland in 2005–2008 period

PTE	Poziom wskaźnika PG			
	2005	2006	2007	2008
AEGON	2,9	9,5	1,2	1,2
Allianz	1,0	7,3	1,4	3,8
Amplico	0,4	1,1	4,1	4,1
Aviva BZ WBK	1,2	1,0	0,1	0,8
AXA	45,0	27,8	17,3	3,1
Generali	2,5	2,1	1,5	1,8
ING	0,6	4,3	0,9	0,8
Nordea	11,2	46,1	39,4	25,0

PTE	Poziom wskaźnika PG			
	2005	2006	2007	2008
Pekao Pioneer	50,7	11,6	24,0	3,9
PKO BP Bankowy	24,7	1,1	0,4	23,0
Pocztynion – Arka	15,1	18,8	12,0	17,2
Polsat	76,2	52,7	197,4	113,7
PZU	7,3	5,4	1,9	2,2
Warta	31,9	32,2	28,3	20,9
Łącznie rynek PTE	4,1	7,0	3,1	3,3

Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych z www.knf.gov.pl.

Rys. 4. Wartość wskaźnika PG dla rynku PTE w latach 2005–2008
PG ratio value for Common Pension Companies market in 2005–2008 period



Źródło: Dane z tabeli 4.

Analizując wartości wskaźnika płynności gotówkowej w poszczególnych latach wyciąganie wnioski będą podobne do tych, dotyczących poprzednich wskaźników płynności. Poza jednym wyjątkiem (PTE Aviva w 2007 roku, gdy wskaźnik osiągnął wartość z zalecanego w literaturze przedmiotu przedziału) wszystkie towarzystwa posiadały nadpłynność finansową, która swój szczyt osiągnęła w 2006 roku. Również w odniesieniu do tego wskaźnika najwyższy poziom w każdym roku zanotowano w najmniejszym PTE Polsat. Najniższy jego poziom z kolei zawsze był osiągnięty przez jeden z największych podmiotów na rynku (Amplico, Aviva lub ING).

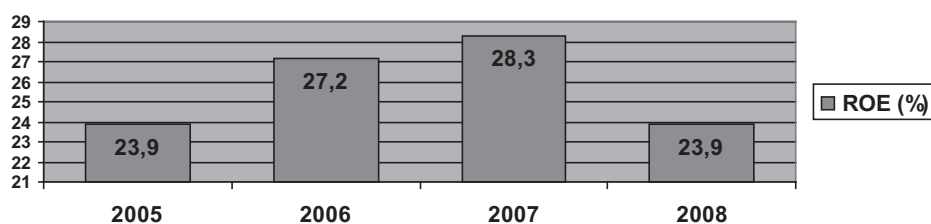
W tabeli 5 oraz na rysunku 5 zostały zaprezentowane wyniki obliczeń, dotyczących wskaźnika rentowności kapitału własnego dla poszczególnych towarzystw emerytalnych oraz zbiorczo dla całego rynku PTE w Polsce.

Tab. 5. Poziom wskaźnika ROE dla PTE w Polsce w latach 2005–2008
ROE ratio level for Common Pension Companies in Poland in 2005–2008 period

PTE	Poziom wskaźnika ROE (%)			
	2005	2006	2007	2008
AEGON	10,0	19,0	18,7	2,7
Allianz	13,5	11,8	10,5	10,7
Amplico	23,7	18,9	20,1	26,1
Aviva BZ WBK	43,9	46,4	50,5	50,3
AXA	(5,0)	0,0	2,2	(5,8)
Generali	9,1	8,0	8,9	9,9
ING	34,5	42,1	42,8	44,1
Nordea	(2,7)	20,8	25,4	3,8
Pekao Pioneer	22,3	22,0	26,7	30,2
PKO BP Bankowy	25,3	21,1	18,5	12,5
Pocztalio – Arka	28,3	31,7	32,3	39,8
Polsat	32,6	32,2	29,0	24,3
PZU	24,6	29,2	33,6	34,5
Warta	6,5	28,8	25,6	4,8
Łącznie rynek PTE	23,9	27,2	28,3	23,9

Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych z www.knf.gov.pl.

Rys. 5. Wartość wskaźnika ROE dla rynku PTE w latach 2005–2008
ROE ratio value for Common Pension Companies market in 2005–2008 period



Źródło: Dane z tabeli 5.

W latach 2005–2007 rentowność towarzystw emerytalnych wzrastała, im dopiero niekorzystne tendencje na rynkach finansowych spowodowały jej obniżenie w 2008 roku. Pomimo tego należy stwierdzić, iż utrzymuje się ona na dość wysokim poziomie, dzięki regularnym opłatom, wnoszonym na rzecz PTE przez fundusze

emerytalne. Towarzystwem, które okazało się w dwóch latach deficytowe, było PTE AXA. Ciekawym wnioskiem jest to, że najwyższą rentownością w każdym z badanych lat charakteryzowało się PTE Aviva (wskaźnik w ostatnich dwóch latach przekroczył 50%), a niewiele mu ustępowało drugie co do wielkości towarzystwo ING. Jest to potwierdzenie ścisłej zależności pomiędzy posiadanymi przez zarządzanych przez PTE fundusz emerytalny aktywami, od których jest płacona opłata na rzecz towarzystwa a jego poziomem rentowności.

5. PODSUMOWANIE

Summary

Płynność finansowa jest bardzo istotnym elementem podczas oceny efektywności zarządzania podmiotem gospodarczym. Powszechnie Towarzystwa Emerytalne są specyficznymi instytucjami, które mają zapewniony regularny napływ dochodów w postaci płaconych opłat przez zarządzane przez nie fundusze emerytalne. Stąd wyniki analiz pokazują we wszystkich przypadkach zjawisko nadpłynności płynności finansowej, potwierdzone wszystkim zastosowanymi miarami. Ich sytuacja finansowa jest bardzo stabilna, i nawet zawirowania na rynkach finansowych nie są czynnikami mogącymi na nią wpłynąć.

Regularny napływ wspomnianych wyżej opłat jest czynnikiem decydującym o wysokiej rentowności funkcjonowania PTE. Szczególnie jest to widoczne w odniesieniu do dwóch największych podmiotów na rynku (Aviva oraz ING), których poziom rentowności jest bardzo wysoki. W odniesieniu do mniejszych towarzystw wystąpiły incydentalnie straty netto, lecz traktując rynek PTE jako całość, charakteryzuje się on wysokim stopniem rentowności.

SUMMARY

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

The main purpose of the submitted article is common pension companies liquidity and profitability analysis. The analysed period is 2005 – 2008. The financial ratios have been used. Their construction is based on data from funds annual financial reports. Information included in balance sheet and profit and loss statement have been used for the analysis.

dr Paweł Trippner, Społeczna Wyższa Szkoła Przedsiębiorczości i Zarządzania w Łodzi