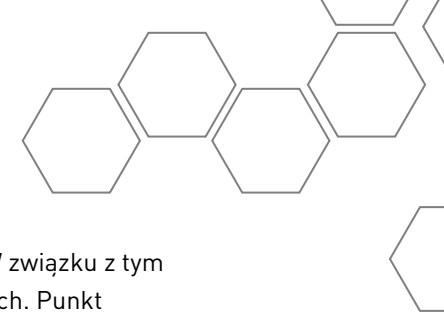


Efektywność OFE na tle innych form oszczędzania

Raport przygotowany przez Analizy Online S.A.
dla Izby Gospodarczej Towarzystw Emerytalnych

21 czerwca 2016

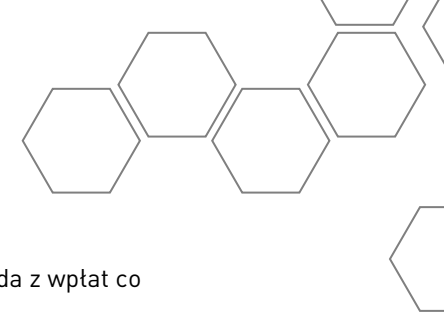


Poniżej przedstawiamy ocenę efektywności Otwartych Funduszy Emerytalnych na tle innych, popularnych form oszczędzania. W związku z tym w zestawieniu, oprócz wyników samych OFE, zaprezentowane zostały średnie stopy zwrotu różnych grup funduszy inwestycyjnych. Punkt odniesienia stanowił też wskaźnik waloryzacji składek dla oszczędności gromadzonych przez Zakład Ubezpieczeń Społecznych (ZUS) w ramach tzw. I-filara, jak również wskaźnik inflacji i oprocentowanie depozytów. Wykorzystane indeksy i wskaźniki obejmują:

- średnią funduszy emerytalnych
- średnią funduszy akcji polskich uniwersalnych
- średnią funduszy mieszanych zrównoważonych
- średnią funduszy mieszanych stabilnego wzrostu
- średnią funduszy dłużnych uniwersalnych
- średnią funduszy pieniężnych i gotówkowych
- wskaźnik waloryzacji składek w ZUS
- wskaźnik inflacji (CPI)
- średnie oprocentowanie depozytów

Z uwagi na charakter gromadzenia oszczędności w OFE (tj. na zasadzie regularnych, comiesięcznych wpłat), przy prezentacji wyników skupiono się na analizie wewnętrznej stopy zwrotu (IRR). Metoda ta, w przeciwieństwie do nominalnej stopy zwrotu, bierze pod uwagę wpływ wpłat (i ewentualnych wypłat) kapitału w pełnym horyzoncie inwestycji, czyli od momentu utworzenia OFE. Tylko takie podejście w syntetyczny sposób pozwala ocenić efektywność uzyskiwanych stóp zwrotu z uwzględnieniem regularności składek. W naszej ocenie analiza nominalnych stóp zwrotu nie jest wystarczająca, ale ten sposób oceny również został wykorzystany w badaniu.

Jednym z głównych założeń do obliczenia wartości zgromadzonego kapitału dla różnych form oszczędzania było przyjęcie, że przyszły emeryt co miesiąc otrzymuje przeciętne wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw oraz że rozpoczął systematyczne oszczędzanie w sierpniu 1999 roku (czyli w momencie, kiedy OFE rozpoczęły swoją działalność na rynku). Od tego czasu do maja 2011 roku konto było regularnie zasilane składką wynoszącą 7,30% przeciętnego wynagrodzenia. W związku z obniżeniem składki do OFE z 7,30% do 2,30%, od czerwca 2011 roku na rachunki wpływała już odpowiednio niższa kwota. W 2013 r. wyniosła ona 2,80% przeciętnego wynagrodzenia, natomiast od marca 2014 r. stanowiła ona 2,92% średnich zarobków. Suma wpłaconych składek w okresie sierpień 1999 – maj 2016 r. liczona w omówiony sposób to 33.812 zł. Dodatkowo w symulacji przeprowadzonej dla poszczególnych form oszczędzania uwzględnione zostały średnie opłaty manipulacyjne (za nabycie) dla danej formy oszczędzania.



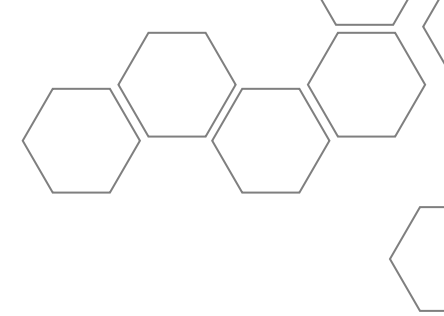
Aby obliczyć wartość kapitału zgromadzonego na hipotetycznym koncie dla wspomnianych form oszczędzania/wskaźników, każda z wpłat co miesiąc powiększała zakumulowany kapitał, którego wartość przeliczano na podstawie (odpowiednio):

- % zmiany średniej¹ dla wybranych grup funduszy
- miesięcznego wskaźnika inflacji (CPI m/m)
- rocznego wskaźnika waloryzacji składek przelożonego na skalę miesięczną²
- średniego oprocentowania stanu depozytów terminowych w kolejnych miesiącach dla osób prywatnych na podst. danych publikowanych przez NBP

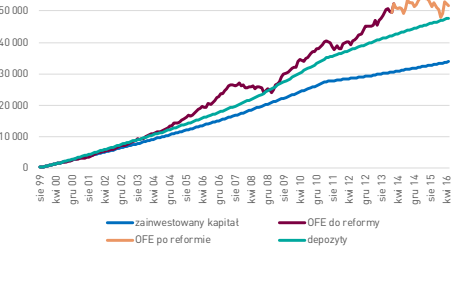
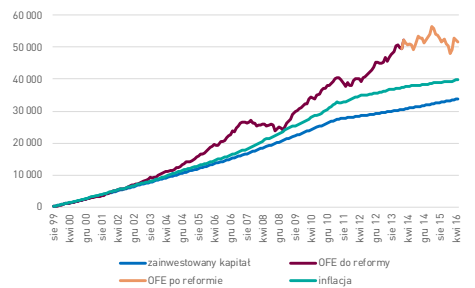
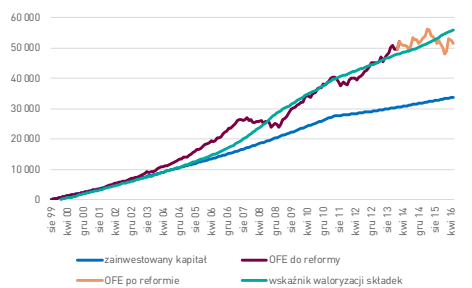
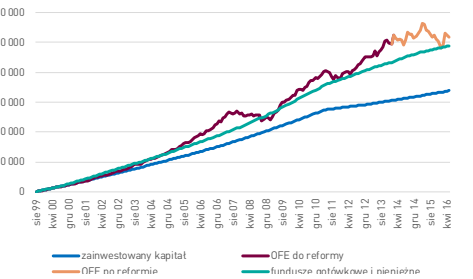
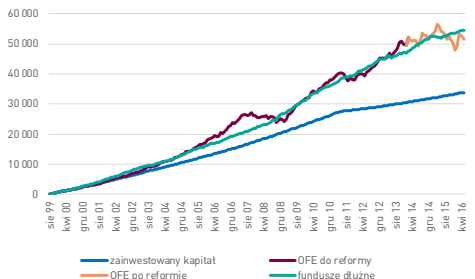
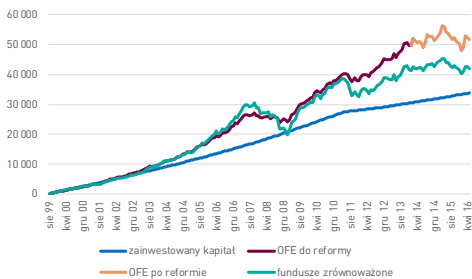
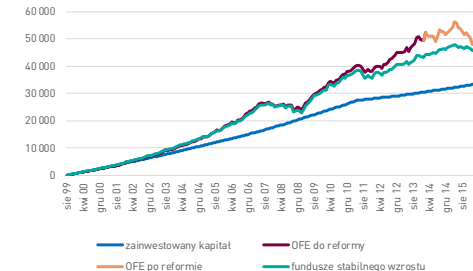
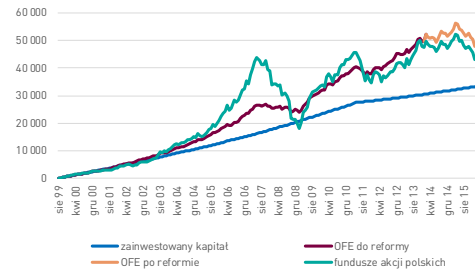
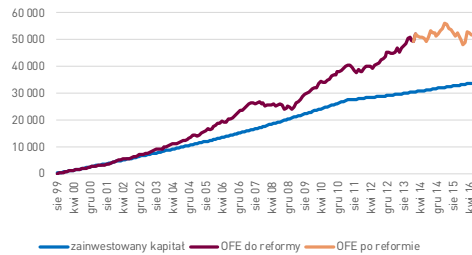
W powyższy sposób otrzymano końcową wartość kapitału na dzień 31 maja 2016 r.

¹ Średnia dla konkretnej grupy funduszy to indeks tworzony na podstawie dziennej średniej arytmetycznej stóp zwrotu funduszy należących do tej grupy. W dniu pierwszego notowania średnia przyjmuje wartość 1000 pkt.

² dla pierwszych 5 miesięcy 2016 r. wykorzystano wskaźnik waloryzacji rocznej za 2015 rok przelożony na skalę miesięczną



Przebieg wartości inwestycji dla różnych form oszczędzania (w PLN) w okresie sierpień 1999 - maj 2016

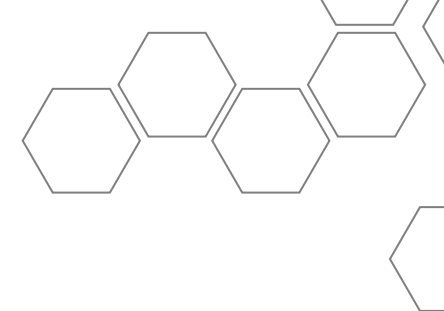


Końcowa wartość inwestycji przy miesięcznych wpłatach o sumie 33 812 zł*

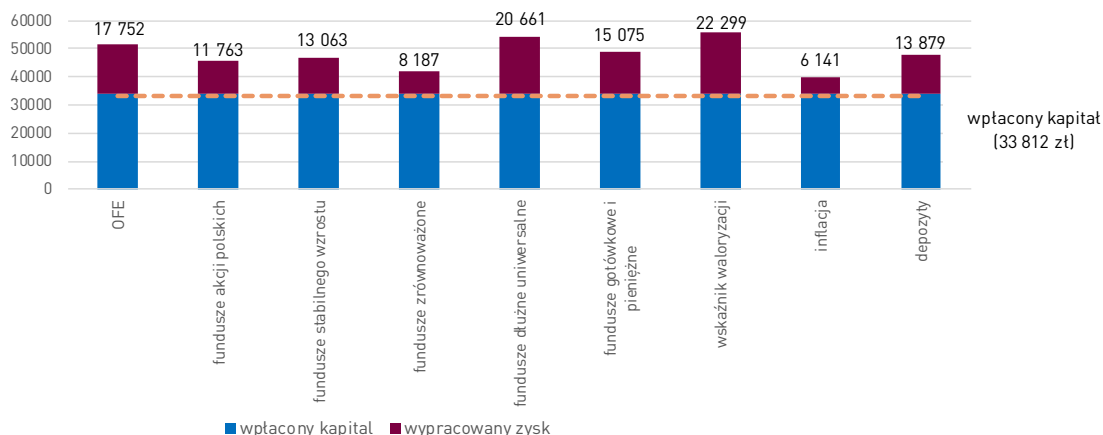
OFE	51 564
fundusze akcji polskich	45 576
fundusze stabilnego wzrostu	46 875
fundusze zrównoważone	41 999
fundusze dłużne uniwersalne	54 473
fundusze gotówkowe i pieniężne	48 888
waloryzacja	56 111
inflacja	39 953
depozyty	47 691

*za okres 08.1999 - 05.2016

źródło: Analizy Online, GUS, ZUS, NBP



Korzyści wynikające z regularnego oszczędzania (w PLN)



źródło: Analizy Online

Korzyści z różnych form oszczędzania po upływie lat* (w PLN)

	5	10	15	20	30	40
OFE	66 762	86 439	111 915	144 899	242 898	407 175
fundusze akcji polskich	54 692	65 631	78 759	94 512	136 102	195 993
fundusze stabilnego wzrostu	56 791	68 804	83 358	100 991	148 236	217 582
fundusze zrównoważone	48 270	55 477	63 760	73 279	96 794	127 854
fundusze dłużne uniwersalne	70 702	91 765	119 103	154 586	260 412	438 685
fundusze gotówkowe i pieniężne	59 738	72 996	89 196	108 992	162 740	242 993
waloryzacja	73 520	96 330	126 217	165 377	283 914	487 416
inflacja	43 821	48 063	52 716	57 819	69 555	83 674
depozyty	57 478	69 274	83 490	100 624	146 162	212 309

*symulacja przy założeniu utrzymania IRR na dotychczasowym poziomie (tj. z okresu 08.1999-05.2016)

źródło: Analizy Online, GUS, ZUS, NBP

Wewnętrzna stopa zwrotu (IRR) poszczególnych form oszczędzania

	bez opłat manipulacyjnych		z opłatami manipulacyjnymi	
	do reformy*	wraz z reformą**	do reformy*	wraz z reformą**
OFE	7,25%	5,30%	6,42%	4,65%
fundusze akcji polskich	6,32%	3,71%	5,84%	3,31%
fundusze stabilnego wzrostu	5,00%	3,91%	4,65%	3,62%
fundusze zrównoważone	4,54%	2,82%	4,05%	2,42%
fundusze dłużne uniwersalne	5,87%	5,35%	5,72%	5,24%
fundusze gotówkowe i pieniężne	4,69%	4,09%	4,67%	4,07%
waloryzacja	5,99%	5,55%	5,99%	5,55%
inflacja	2,72%	1,87%	2,72%	1,87%
depozyty	4,33%	3,80%	4,33%	3,80%

*za okres 08.1999-01.2014

**za okres 08.1999-05.2016

źródło: Analizy Online

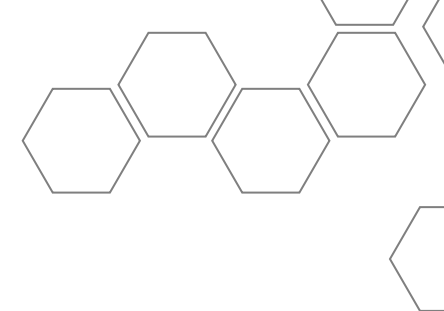
Zestawienie stóp zwrotu różnych form oszczędzania (uwzględniając opłaty manipulacyjne) dla regularnej wpłaty

	IRR od początku*	IRR 5 lat**	IRR 10 lat**
OFE	4,65%	0,15%	2,52%
fundusze akcji polskich	3,31%	-3,01%	-0,42%
fundusze stabilnego wzrostu	3,62%	0,25%	1,87%
fundusze zrównoważone	2,42%	-2,30%	-0,13%
fundusze dłużne uniwersalne	5,24%	3,61%	4,80%
fundusze gotówkowe i pieniężne	4,07%	2,85%	3,58%
waloryzacja	5,55%	4,10%	5,46%
inflacja	1,87%	0,17%	1,60%
depozyty	3,80%	2,88%	3,61%

*za okres 08.1999-05.2016

**horyzont obejmujący podaną liczbę ostatnich, pełnych lat kalendarzowych

źródło: Analizy Online, GUS, ZUS, NBP



Zestawienie zwykłych stóp zwrotu dla różnych form oszczędzania

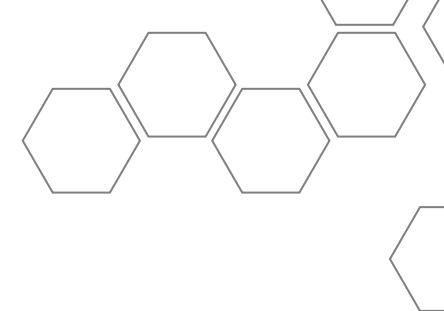
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
OFE	14,26%	5,40%	12,33%	11,24%	14,39%	14,04%	17,01%	5,67%	-13,88%	14,25%
fundusze akcji polskich	7,82%	-16,65%	1,52%	35,43%	24,26%	23,82%	42,35%	12,41%	-49,80%	40,10%
fundusze stabilnego wzrostu	13,42%	6,02%	11,04%	11,50%	10,95%	11,16%	14,70%	6,34%	-17,22%	15,52%
fundusze zrównoważone	11,44%	-5,48%	4,31%	18,12%	13,60%	18,30%	22,83%	8,34%	-31,55%	23,31%
fundusze dłużne uniwersalne	13,20%	16,41%	14,67%	2,28%	6,10%	6,57%	4,06%	1,95%	7,98%	6,23%
fundusze gotówkowe i pieniężne	15,65%	16,59%	9,91%	4,90%	4,88%	4,62%	3,57%	3,39%	4,06%	4,45%
waloryzacja	12,72%	6,68%	1,90%	2,00%	3,63%	5,55%	6,90%	12,85%	16,26%	7,22%
inflacja	8,50%	3,60%	0,80%	1,70%	4,40%	0,70%	1,40%	4,00%	3,30%	3,50%
depozyty	14,63%	12,11%	6,04%	3,33%	3,39%	3,94%	2,88%	3,12%	4,43%	5,61%

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	5 lat*	10 lat*	od początku**
OFE	10,78%	-4,83%	16,18%	7,12%	0,80%	-4,70%	2,62%	4,37%	7,13%
fundusze akcji polskich	18,99%	-23,22%	17,73%	11,17%	-3,89%	-6,18%	-1,95%	1,95%	5,36%
fundusze stabilnego wzrostu	9,28%	-7,51%	11,72%	3,33%	2,74%	-2,20%	1,42%	3,18%	5,92%
fundusze zrównoważone	11,35%	-15,80%	15,77%	4,20%	-0,87%	-5,24%	-0,93%	1,79%	4,69%
fundusze dłużne uniwersalne	6,14%	4,76%	10,33%	1,97%	6,57%	0,57%	4,78%	5,02%	6,77%
fundusze gotówkowe i pieniężne	4,65%	4,19%	5,67%	3,22%	3,17%	1,39%	3,52%	3,77%	5,81%
waloryzacja	3,98%	5,18%	4,68%	4,54%	2,06%	3,40%	3,70%	6,49%	6,06%
inflacja	3,10%	4,60%	2,40%	0,80%	-0,90%	-0,80%	1,24%	2,16%	2,57%
depozyty	4,46%	4,16%	4,72%	3,64%	2,48%	1,99%	3,39%	3,74%	5,01%

*średnioroczna stopa zwrotu dla horyzontu obejmującego podaną liczbę ostatnich, pełnych lat kalendarzowych

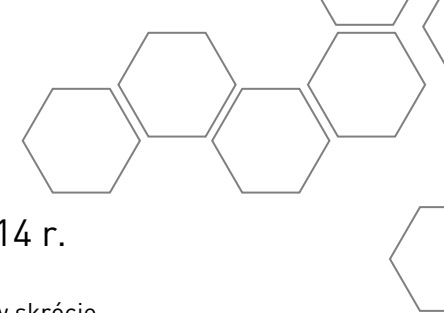
**średnioroczna stopa zwrotu za okres 31.12.1999-31.12.2015

źródło: Analizy Online, GUS, ZUS



Podsumowanie - najważniejsze wnioski

- Jeśli oceniać efektywność OFE tylko do końca stycznia 2014 r., czyli okresu poprzedzającego wejście w życie ostatniej reformy, to fundusze emerytalne (uwzględniając opłaty manipulacyjne) osiągnęły najwyższą wewnętrzną stopę zwrotu (tj. 6,42% w ujęciu zannualizowanym). Uwzględnienie opłat od wpłacanego kapitału nie zmieniało pozycji lidera OFE pod względem IRR, natomiast zyskiwały przy takim podejściu (tj. awansowały o jedną pozycję) fundusze akcji polskich, zrównoważone oraz stabilnego wzrostu,
- Podobne wcześniej strukturą aktywów do funduszy stabilnego wzrostu, OFE od czasu likwidacji części obligacyjnej odnotowują dynamikę wyników zbliżoną do funduszy akcyjnych, choć przewagę stanowi w tym punkcie znacznie niższy poziom opłat OFE za zarządzanie, jak i manipulacyjnych (odpowiednio ok. 0,52% vs 3,46% oraz 1,67% vs 3,64%),
- Powyższa konkluzja ma znaczne przełożenie na ocenę efektywności OFE w pełnym okresie regularnego oszczędzania. Warto w tym kontekście zwrócić uwagę, że w ostatnich dwóch latach (2014 i 2015 r.) fundusze akcji polskich, jak też cechujące się dominującą rolą instrumentów udziałowych w portfelach – fundusze zrównoważone – generowały najstabsze rezultaty (zgodnie z wynikami zaprezentowanymi w zestawieniu zwykłych stóp zwrotu),
- Pod względem wypracowanego zysku w pełnym okresie regularnego oszczędzania (08.1999 – 05.2016) oraz biorąc pod uwagę opłaty manipulacyjne OFE charakteryzowały się wynikiem wyższym niż ten uzyskiwany z depozytów, funduszy mieszanych (stabilnego wzrostu i zrównoważonych), akcji polskich oraz gotówkowych i pieniężnych, jak też w porównaniu ze wskaźnikiem inflacji. Okazały się natomiast słabsze od funduszy dłużnych uniwersalnych i wskaźnika waloryzacji,
- W pełnym okresie regularnego oszczędzania oraz biorąc pod uwagę opłaty manipulacyjne OFE uzyskały wewnętrzną stopę zwrotu w wysokości 4,65%. Nieuwzględnianie opłat manipulacyjnych nie zmieniało trzeciej pozycji OFE wśród analizowanych 9 form oszczędzania pod względem zyskowności mierzonej parametrem IRR – pozostawały one w tyle tylko za funduszami dłużnymi oraz wskaźnikiem waloryzacji,
- Jeżeli oszczędzający na emeryturę mógłby sumę zakumulowaną podczas regularnego odkładania składek wpłacić od razu (tzn. 31 grudnia 1999 r.), to na przestrzeni lat 2000-2015 (pomijając kwestię opłat manipulacyjnych) inwestycja w OFE okazałaby się najlepszą formą oszczędzania (ze zannualizowaną stopą zwrotu w wysokości 7,13%). W rzeczywistym scenariuszu jednak, tj. w trakcie systematycznego wpłacania składki, wyniki OFE obciążone są w dużym stopniu negatywnym wpływem słabej koniunktury giełdowej z ostatnich 2 lat, czyli okresu, w którym uzyskiwane z rynku stopy zwrotu oddziaływały negatywnie niemal na cały, zgromadzony kapitał.



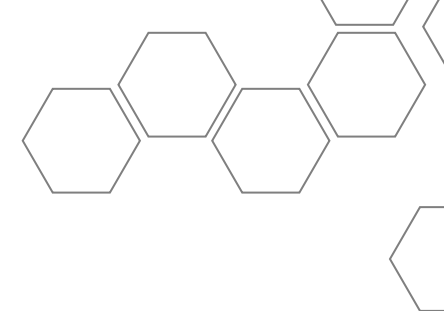
Symulacja wyników OFE w scenariuszu braku likwidacji części obligacyjnej w lutym 2014 r.

Aby przeprowadzić symulację wyników OFE przy założeniu braku umorzenia części obligacyjnej ich portfeli w lutym 2014 r. (co w skrócie będziemy określać „reformą OFE”), zastosowaliśmy następującą metodologię:

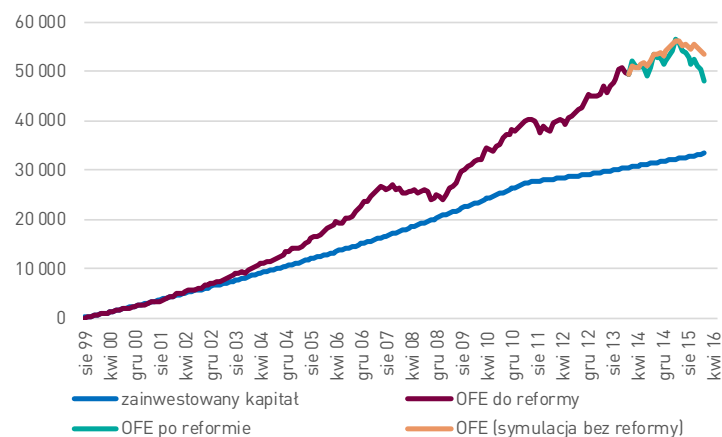
- Na podstawie **przeciętnej struktury aktywów OFE**, określiliśmy **hipotetyczny fundusz OFE** (jako reprezentanta średnich wyników funduszy emerytalnych), będący złożeniem **przeciętnego (pod względem struktury aktywów) funduszu dłużnego** oraz **akcyjnego**
- **Przeciętną strukturę aktywów OFE** określono na podstawie zagregowanych danych o publikowanej co miesiąc strukturze aktywów pojedynczych OFE w podziale na takie kategorie lokat, jak: papiery skarbowe krajowe, papiery skarbowe zagraniczne, papiery nieskarbowe krajowe, papiery nieskarbowe zagraniczne, depozyty, akcje krajowe, akcje zagraniczne, jednostki uczestnictwa krajowe, jednostki uczestnictwa zagraniczne, środki pieniężne i należności, pozostałe. Do przybliżenia przeciętnej struktury aktywów OFE użyto danych za 12 miesięcy poprzedzających reformę.
- **Przeciętną strukturę aktywów funduszy dłużnych i akcyjnych** skonstruowano na podstawie sprawozdań funduszy z grudnia 2014 r. w podziale na te same kategorie lokat, które wymieniono powyżej. Datę sprawozdania wybrano ze względu na to, że przypada ona blisko na środek okresu, dla którego dokonujemy prognozy.
- Na bazie **przeciętnej struktury aktywów OFE, funduszy dłużnych oraz akcyjnych**, przybliżono tę pierwszą jako złożenie w 58,75% portfela przeciętnego funduszu dłużnego oraz w 41,25% przeciętnego funduszu akcyjnego. Wynik ten otrzymano minimalizując sumę kwadratów odchyleń udziałów poszczególnych kategorii lokat w **hipotetycznym OFE** od **przeciętnej struktury aktywów OFE**, o której mowa była w pierwszych dwóch punktach.
- Pod uwagę wzięliśmy również różnicę w wysokości opłat za zarządzanie pomiędzy OFE, a **hipotetycznym OFE** (będącym złożeniem funduszu dłużnego i akcyjnego). Do oszacowania średniej opłaty za zarządzanie w OFE wykorzystano dane publikowane przez KNF³, natomiast średnią opłatę za zarządzanie w funduszach dłużnych i akcyjnych obliczono na podstawie danych ze sprawozdań z czerwca 2015 r. Miesięczna różnica w wysokości kosztów statych dla **hipotetycznego OFE** (jako złożenie funduszu dłużnego i akcyjnego) a średnią opłatą za zarządzanie w OFE wynikającą z danych KNF wyniosła ok. 0,15 pkt proc. miesięcznie.
- Dysponując powyższymi danymi, do symulacji stóp zwrotu OFE w kolejnych miesiącach (począwszy od lutego 2014 r., a na styczniu 2016 r. skończywszy) zastosowano następujące działanie:

Stopa zwrotu **hipotetycznego OFE** w danym miesiącu = 58,75% stopy zwrotu funduszy dłużnych w danym miesiącu + 41,25% stopy zwrotu funduszy akcyjnych w danym miesiącu + 0,15 pkt proc.

³ https://www.knf.gov.pl/Images/Informacja_dotyczaca_OFE_z_dnia_28_10_2013_tcm75-36133.pdf



Przebieg inwestycji w OFE przy założeniu braku reformy



Wewnętrzna stopa zwrotu (IRR) poszczególnych form oszczędzania w scenariuszu braku reformy OFE

	bez opłat manipulacyjnych	z opłatami manipulacyjnymi
OFE (symulacja)	6,08%	5,42%
fundusze akcji polskich	3,71%	3,31%
fundusze stabilnego wzrostu	3,91%	3,62%
fundusze zrównoważone	2,82%	2,42%
fundusze dłużne uniwersalne	5,35%	5,24%
fundusze gotówkowe i pieniężne	4,09%	4,07%
waloryzacja	5,55%	5,55%
inflacja	1,87%	1,87%
depozyty	3,80%	3,80%

źródło: Analizy Online

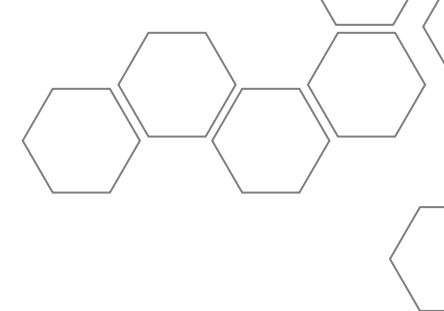
Wartość zgromadzonego kapitału przy miesięcznych wpłatach o sumie 33 812 zł*

OFE (symulacja)	55 431
fundusze akcji polskich	45 576
fundusze stabilnego wzrostu	46 875
fundusze zrównoważone	41 999
fundusze dłużne uniwersalne	54 473
fundusze gotówkowe i pieniężne	48 888
waloryzacja	56 111
inflacja	39 953
depozyty	47 691

*za okres 08.1999 - 05.2016

źródło: Analizy Online, GUS, ZUS, NBP

Symulacja wyników OFE przy założeniu braku reformy wskazuje, że pod względem wygenerowanej wewnętrznej stopy zwrotu (IRR) była to forma oszczędzania na emeryturę zbliżona wynikiem (choć nieco słabsza) do tej poprzez składki gromadzone w ZUS. OFE okazywały się tym razem lepsze od funduszy dłużnych, które w rzeczywistym scenariuszu (biorąc pod uwagę opłaty) wyprzedzały fundusze emerytalne. Jeśli pominąć opłaty manipulacyjne, to OFE dystansują wszystkie pozostałe formy oszczędzania, łącznie z tą poprzez I filar systemu emerytalnego. Świadczy to o tym, że w pełnym okresie inwestycji ich wyniki zarządzania były najlepsze. Opłata od składki zmniejszyła konkurencyjność OFE jedynie w relacji do korzyści osiąganych z waloryzacji składek poprzez ZUS. Jej wysokość (zwłaszcza od 2014 r.) była jednak na tyle niewygórowana w stosunku do uzyskiwanych wyników, że w scenariuszu braku reformy pozostałe formy oszczędzania na emeryturę wypadły słabiej od OFE.



Uwagi dodatkowe

Definicje poszczególnych segmentów funduszy w kontekście udziału różnych klas aktywów

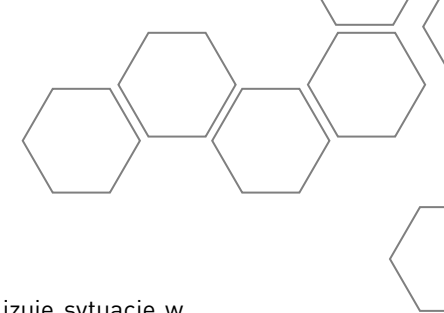
- fundusze akcji polskich - co najmniej 66% aktywów lokują w akcje spółek mających siedzibę na terenie Polski
- fundusze polskie stabilnego wzrostu – cechuje je średnie zaangażowanie w akcje polskie na poziomie od 15% do 35%
- fundusze polskie zrównoważone – cechuje je średnie zaangażowanie w akcje polskie na poziomie od 35% do 60%
- fundusze dłużne polskie - przynajmniej 66% swoich aktywów inwestują w obligacje, których emitentami są podmioty z siedzibą na terenie Polski
- fundusze gotówkowe i pieniężne polskie- lokują przynajmniej 66% aktywów w instrumenty polskiego rynku pieniężnego

Porównywane grupy funduszy inwestycyjnych przez pryzmat kategorii lokat*

kategorie lokat	fundusze akcji polskich	fundusze zrównoważone	fundusze stabilnego wzrostu	fundusze dłużne uniwersalne	fundusze gotówkowe i pieniężne
papiery skarbowe krajowe	1,1%	30,8%	53,5%	54,7%	53,7%
papiery skarbowe zagraniczne	0,0%	0,7%	2,7%	4,1%	2,5%
papiery nieskarbowe krajowe	0,0%	8,4%	5,8%	21,3%	24,0%
papiery nieskarbowe zagraniczne	0,0%	4,5%	3,7%	5,2%	7,5%
depozyty	2,7%	1,1%	0,9%	8,3%	7,5%
akcje krajowe	79,3%	39,7%	22,9%	0,0%	0,0%
akcje zagraniczne	10,7%	10,8%	3,8%	0,0%	0,0%
jednostki uczestnictwa krajowe	0,4%	0,1%	0,5%	2,5%	0,0%
jednostki uczestnictwa zagraniczne	0,4%	0,6%	1,5%	0,8%	0,3%
środki pieniężne i należności	5,3%	3,2%	4,6%	2,9%	4,5%
pozostałe	0,0%	0,2%	0,1%	0,0%	0,0%

*dane wg sprawozdań z dnia 30 czerwca 2015 r.

źródło: Analizy Online



O Analizach Online

Obecnie Analizy Online to wyspecjalizowany, niezależny ośrodek analityczny, który na bieżąco monitoruje i szczegółowo analizuje sytuację w poszczególnych obszarach rynku kapitałowego. W oparciu o doświadczenia założycieli firmy, którymi są osoby przez wiele lat zawodowo związane z doradztwem zarządzaniem aktywami na rynku kapitałowym, spółka opracowała własną metodologię i narzędzia, umożliwiające wszechstronną i obiektywną analizę informacji rynkowych.

Głównym obszarem działalności spółki jest tworzenie i udostępnianie serwisów informacyjnych oraz dostawa danych dla instytucji rynku kapitałowego i związanych z nimi podmiotów. Firma zajmuje się także tworzeniem narzędzi wspierających sprzedaż produktów finansowych oraz umożliwiających monitoring i szczegółową analizę wielu obszarów działalności rynku instytucji wspólnego inwestowania. Samodzielną i stale rozwijaną grupę produktów stanowią szkolenia adresowane przede wszystkim do przedstawicieli sieci sprzedaży produktów finansowych – doradców finansowych, niezależnych dystrybutorów i agentów ubezpieczeniowych.

Analizy Online S.A.
ul. Hrubieszowska 6A
01-209 Warszawa
info@analizy.pl
tel./fax: (22) 431 82 93

Dział Analiz
analizy@analizy.pl
tel. (22) 431 82 94

Dział Sprzedaży
sprzedaz@analizy.pl
tel. (22) 431 82 96

NIP 113 22 71 535
REGON 016419531
KRS 0000360084
Sąd Rejonowy dla m. St. Warszawy,
XII Wydział Gospodarczy
Kapitał zakładowy 119 783,20 ZŁ
Rachunek bankowy
Raiffeisen Bank Polska S.A.
NR - PL 19 1750 0009 0000 0000 0097 1596