

*Krzysztof Waliszewski*<sup>\*</sup>

## **RENTOWNOŚĆ DZIAŁALNOŚCI SPÓŁEK DORADZTWA FINANSOWEGO W POLSCE W OKRESIE PRZEDKRYZYSOWYM I W DOBIE KRYZYSU FINANSOWEGO**

### **1. WPROWADZENIE**

Rozwój rynku usług finansowych dla klientów indywidualnych oznacza z jednej strony różnicowanie oferowanych usług finansowych poprzez wprowadzanie innowacji finansowych, ale także rozwój instytucjonalny tego rynku poprzez oferowanie przez kolejne instytucje finansowe usług dla klienta detalicznego np.: spółki *leasingowe* – *leasing* konsumencki. Naturalnie, przy dość niskiej świadomości finansowej tych klientów oznacza to również wzrost popytu klientów indywidualnych na profesjonalną pomoc ze strony specjalistów w zakresie zarządzania finansami osobistymi we wszystkich obszarach tj. zarządzania oszczędnościami, zarządzania zadłużeniem, ochroną przed ryzykiem i gromadzeniem kapitału emerytalnego, a także zarządzania płynnością finansową w zakresie rachunków bankowych i rozliczeń. W odpowiedzi na te potrzeby w Stanach Zjednoczonych powstał zawód niezależnego doradcy finansowego, który na początku tego wieku pojawił się również w Polsce za sprawą projektu Expander.

Celem artykułu jest prezentacja segmentu instytucji doradztwa finansowego w zakresie finansów osobistych w Polsce w okresie przed kryzysem finansowym i w jego trakcie. Stawia się hipotezę, że kryzys finansowy wpłynął znacząco na całą branżę doradców finansowych w Polsce, przy czym różne były kanały oddziaływania na poszczególne spółki i efekty tego oddziaływania. Są przypadki wzmocnienia spółek doradztwa i dalszego rozwoju, ale są również przypadku upadłości, likwidacji i zaprzestania działalności.

---

<sup>\*</sup> Dr, Katedra Bankowości, Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu.

## 2. STAN RYNKU USŁUG DORADZTWA FINANSOWEGO W POLSCE PRZED KRYZYSEM I W CZASIE KRYZYSU FINANSOWEGO

Do jednych z najdynamiczniej rozwijających się segmentów rynku usług finansowych w Polsce należy zaliczyć doradztwo finansowe dla klientów indywidualnych w zakresie zarządzania ich finansami osobistymi, nazywane osobistym planowaniem finansowym (*personal financial planning*). Na osobiste planowanie finansowe składają się 3 aktywności o charakterze długoterminowym – inwestowanie, pozyskanie kapitału (finansowanie) oraz zabezpieczenie kapitału i jedna o charakterze krótkoterminowym – zarządzanie płynnością [Jajuga 2012].

Powstanie segmentu doradztwa finansowego nastąpiło w Polsce oddolnie, bo z inicjatywy prywatnych przedsiębiorców, bez istniejącej infrastruktury instytucjonalno-prawnej w pierwszej dekadzie XXI w. Kapitał na założenie tych instytucji pochodził od osób/przedsiębiorstw prywatnych (Expander, Dom Kredytowy Notus, Doradcy 24, Wealth Solutions, Real Finance, Gold Finance) lub instytucji finansowych (Xelion, Open Finance, EmFinanse/Aspiro). Rozwój instytucji doradztwa finansowego w Polsce był możliwy dzięki wystąpieniu kilku czynników:

1. Usługa doradztwa finansowego była i nadal jest bezpłatna dla klienta, przez co znacznie łatwiej marketingowo zachęcić do niej klientów niż w przypadku, gdyby była płatna.

2. Kapitał na utworzenie instytucji pochodził od sektora prywatnego i instytucje te powstały z inicjatywy tego sektora.

3. Rynek detalicznych usług finansowych w Polsce wzrastał szybciej niż poziom wiedzy ekonomicznej i inteligencji finansowej Polaków.

4. Swoboda działalności gospodarczej i brak sztywnych regulacji kto może być doradcą finansowym (co oznacza również negatywny aspekt w postaci braku regulacji i jednolitych standardów pracy doradców finansowych).

5. Chęć instytucji finansowych do współpracy z podmiotami trzecimi na zasadzie *outsourcingu* dystrybucji ich usług finansowych (banki, towarzystwa ubezpieczeń, towarzystwa funduszy inwestycyjnych) i wynagradzania te podmioty za sprzedaż.

6. *Boom* na rynku kredytów hipotecznych związany z ekspansywną polityką kredytową banków i dopływem na rynek „taniego” pieniądza (dynamiczny wzrost udziału doradców w dystrybucji kredytów hipotecznych z kilku procent na początku dekady do ponad 30% obecnie).

7. Samej atrakcyjności segmentu dla instytucji finansowych i inwestorów finansowych *private equity* świadczy obecność w formie właścicielskiej takich instytucji jak BRE Bank (Aspiro), Bank Pekao (Xelion), Getin Holding (Open Finance), GE Capital (Expander), Innova Capital (Expander), Meritum FIZ (Finamo).

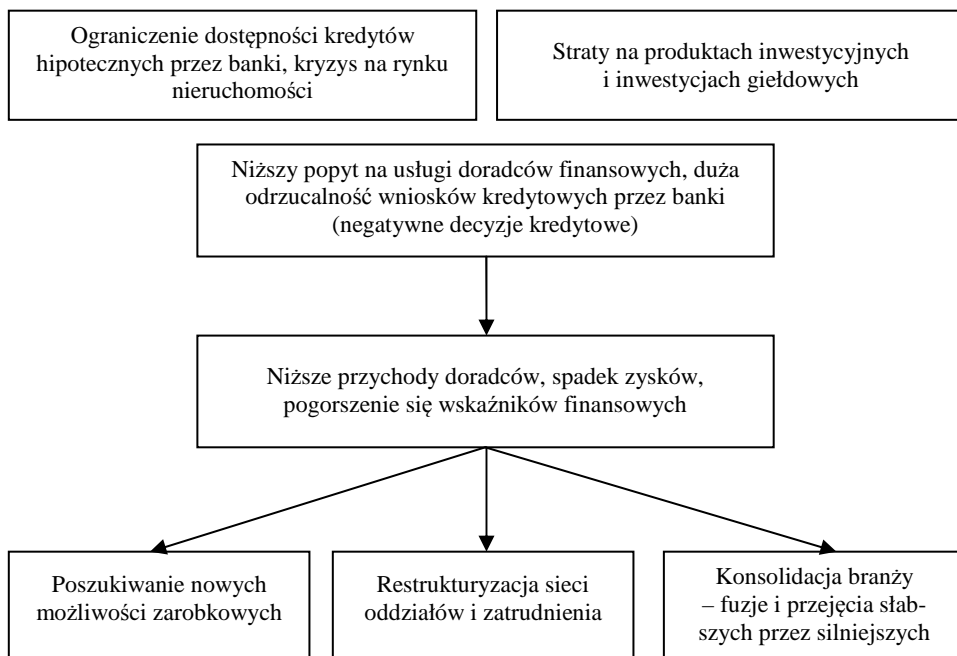
Działania podejmowane przez kierujących nimi osobami można podzielić na następujące:

1. Dywersyfikacja działalności poprzez zdobycie licencji domu maklerskiego (Xelion) lub rozszerzenie doradztwa na usługi finansowe dedykowane dla sektora MSP (Doradcy 24, Open Finance) oraz wprowadzanie innowacji finansowych np. lokaty strukturyzowane.

2. Konsolidacja branży doradztwa finansowego poprzez fuzje i przejęcia, co miało na celu osiągnięcie efektu skali i zwiększenie efektywności finansowej i kosztowej organizacji (A–Z Finanse przejął Goldenegg, A–Z Finanse ogłosił przejęcie spółki Money Expert, Home Broker przejął zorganizowaną część przedsiębiorstwa Finamo, Money Expert przejął spółkę Family Finance).

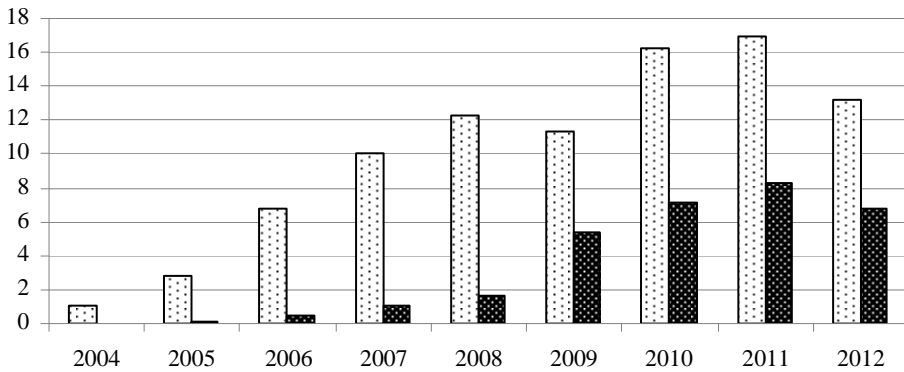
3. Restrukturyzacja sieci oddziałów i zatrudnienia, które generowały duże koszty dla doradców finansowych.

4. Ponadto w wyniku niepowodzenia działań dostosowawczych lub nieprawidłowej strategii rozwoju i niskiej jakości zarządzania następowało zaprzestanie działalności wybranych podmiotów wskutek upadłości (Homest Swiss, A–Z Finanse, Money Expert, Family Finance) lub wyjścia inwestora finansowego (Finamo).



Rys. 1. Mechanizm wpływu kryzysu finansowego na branżę doradców finansowych

Źródło: Waliszewski [2012].



Rys. 2. Wartość kredytów hipotecznych udzielonych za pośrednictwem doradców finansowych i produktów inwestycyjnych sprzedanych przez doradców finansowych w Polsce w mld zł

Źródło: opracowanie własne na podstawie statystyk spółek i danych Związku Firm Doradztwa Finansowego.

Na rys. 2 przedstawiono wyniki sprzedaży wiodących podmiotów rynku doradztwa finansowego w zakresie kredytów hipotecznych i produktów inwestycyjnych. W przypadku sprzedaży kredytów hipotecznych widoczny jest dynamiczny wzrost do 2008 r., poprzez spadek sprzedaży w roku 2009 na skutek zwiększonej restrykcyjności banków, a następnie wzrost w latach 2010–2011 (w tym roku odnotowano szczyt sprzedaży), aż do kolejnego spadku w roku 2012. W przypadku sprzedaży produktów inwestycyjnych występuje dynamiczny wzrost do roku 2011 oraz spadek sprzedaży w 2012 r. Fluktuacje w sprzedaży kredytów hipotecznych i inwestycji miały wpływ na wielkość prowizji uzyskiwanych od instytucji finansowych za ich sprzedaż, co znalazło odbicie w przychodach ze sprzedaży doradców finansowych.

O osiągnięciu przez przedstawicieli sektora doradztwa finansowego w Polsce dużego stopnia atrakcyjności dla inwestorów świadczy obecność na warszawskim parkiecie 2 spółek – Open Finance SA jest notowana na Rynku Głównym, a Doradcy 24 SA na rynku alternatywnym New Connect. Inna spółka – Dom Kredytowy Notus przygotowywała się do wejścia na GPW, jednak ostatecznie wstrzymała ten proces ze względu na sytuację rynkową.

Przed branżą doradztwa finansowego w Polsce stoi wiele wyzwań. Zasadnicze znaczenie ma odbudowanie reputacji zawodu nadszarpniętej medialnymi doniesieniami o nierzetelności doradców. W skali branży trwają prace nad opracowaniem jednolitego standardu doradcy finansowego. Do rozstrzygnięcia jest jeszcze kwestia dostępu do wykonywania zawodu czyli certyfikacji (obowiązkowej czy dobrowolnej) oraz ewentualnego licencjonowania ze strony nadzoru finansowego, co wiązałoby się z objęciem przez KNF nadzorem tego segmentu rynku finansowego.

W dniu 18 grudnia 2011 r. weszła w życie nowa ustawa o kredycie konsumenckim, która m. in. nałożyła na pośredników kredytowych obowiązek przekazywania klientom informacji o kredycie na stosowanym we wszystkich krajach UE jednolitym arkuszu informacyjnym. Ponadto w 2011 r. Komisja Europejska stawiając sobie za cel przywrócenie zaufania konsumentów do sektora finansowego, które zostało nadwyrężone na skutek światowego kryzysu finansowego, rozpoczęła prace nad dyrektywą w sprawie umów o kredyt związanych z nieruchomościami mieszkalnymi [*Rozwój rynku...*, 2012]. Ponadto na podmioty zajmujące się doradztwem inwestycyjnym nałożono obowiązek przekazywania informacji klientowi detalicznemu na temat instrumentów finansowych oraz o ryzyku związanym z inwestowaniem w te instrumenty. Informacje te powinny być przedstawiane w sposób zrozumiały dla nieprofesjonalisty oraz wskazywać nie tylko korzyści z inwestycji w instrumenty finansowe, ale również zagrożenia związane z tymi inwestycjami.

Pewne jest, że na działalność doradców finansowych w Polsce będą wpływały w znaczącym stopniu czynniki prawno-regulacyjne mające na celu ochronę konsumenta usług finansowych zarówno finansujących (pożyczkowo-kredytowych), jak i inwestycyjnych (lokacyjnych).

### 3. POJĘCIE I MIERNIKI EFEKTYWNOŚCI INSTYTUCJI FINANSOWYCH NA PRZYKŁADZIE BANKÓW

Wśród wielu aspektów oceny działalności organizacji gospodarczych na szczególną uwagę zasługuje obszar efektywności. Inne obszary oceny działalności organizacji gospodarczych obejmują płynność finansową, strukturę majątku i kapitałów, pokrycie finansowe majątku, wypłacalność, zarządzanie kapitałem obrotowym.

W literaturze efektywność działalności gospodarczej przedsiębiorstwa odnosi się do zakresu i poziomu jego opłacalności ekonomicznej i sprowadza się ona do osiągania określonych korzyści przez właścicieli. Ich maksymalizacja w dłuższym okresie jest podstawowym celem, którego realizacja jest zadaniem zarządzających przedsiębiorstwem [Łukasik 2009: 33]. Pojęciem zbliżonym do efektywności jest produktywność, którą można określić jako iloraz osiągniętych efektów i wykorzystanych do ich wytworzenia nakładów [Capiga 2009: 41]. Jak wskazuje J. Szambelańczyk za M. J. Farellem efektywność danego podmiotu obejmuje [Szambelańczyk 2006: 134]:

1. Efektywność techniczną rozumianą jako zdolność podmiotu do minimalizacji nakładów dla uzyskania danego zbioru efektów, czyli orientację na nakłady.

2. Efektywność alokacyjną oznaczającą zdolność podmiotu do doboru kompozycji nakładów w optymalnej proporcji uwzględniając ich ceny (koszt) czyli tzw. wariant minimalizacji kosztów<sup>1</sup>.

Poza wymienionymi kategoriami efektywności w stosunku do banku jako instytucji finansowej i pośrednika finansowego wyróżnia się więcej kategorii efektywności. Ich przegląd zawiera tab. 1.

Tabela 1

Kategorie efektywności banku

Kategoria efektywności	Charakterystyka
Finansowa	Stanowi najbardziej znaną i podstawową płaszczyznę oceny wyników finansowych i sytuacji finansowej banku na podstawie sprawozdań finansowych w oparciu o zestaw wskaźników finansowych.
Operacyjna	Występuje najczęściej w ramach oceny efektywności finansowej, odnosi się do oceny opartej na wskaźnikach marży.
Organizacyjna	Dotyczy celów organizacji, posiadanych przez nią zasobów, warunków zewnętrznych oraz czasu. Efektywność ta odnosi się do stopnia realizacji celów organizacji lub do oceny ogólnej żywotności organizacji i zdolności jej przetrwania.
Rynkowa	Odnosi się do oceny czynników sukcesu, dzięki którym bank uzyskuje przewagę konkurencyjną.
Kosztowa	Polega na ocenie, czy daną wielkość produkcji osiągnięto przy odpowiedniej skali i strukturze nakładów, czyli na ocenie zarządzania kosztami w banku.
Dochodowa	Oceniając koszty i uzyskiwane przychody pozwala stwierdzić, w jakim stopniu dochodowość banku odbiega od możliwego do osiągnięcia maksimum, przy danym poziomie cen nakładów i danym poziomie produktu finalnego.

Źródło: opracowanie własne na podstawie: Capiga [2010].

Poza wyjaśnieniem samej kategorii efektywności, która w dalszej części opracowania zostanie zawężona do efektywności finansowej ważne są również jej mierniki. Można je podzielić na kilka kategorii:

1. Klasyczne wskaźniki efektywności będące najbardziej popularną metodą oceny efektywności finansowej, do których zalicza się wskaźniki rentowności, wskaźniki marży, wskaźniki obciążenia wyników, wskaźniki efektywności zatrudnienia.

2. Metody służące do pomiaru efektywności z uwzględnieniem kosztu kapitału zaangażowanego w przedsiębiorstwo, do których zalicza się rynkową wartość dodaną (MVA, *Market Value Added*), ekonomiczną wartość dodaną (EVA,

<sup>1</sup> Więcej na temat mierników VA w ocenie działalności przedsiębiorstwa zob. także Wieczorek-Kosmala [2011].

*Economic Value Added*) i wartość dodaną dla akcjonariuszy (SVA, *Shareholders Value Added*).

Ze względu na dostępność danych spółek doradztwa finansowego z ich sprawozdań finansowych, w części badawczej opracowania autor skupi się na klasycznych wskaźnikach efektywności, w szczególności wskaźnikach rentowności. Badane będą przy tym:

1. Rentowność aktywów (*ROA, Return on Assets*), którą definiuje się jako stosunek zysku netto osiągniętego przez przedsiębiorstwo do poziomu aktywów ogółem.

2. Rentowność kapitału własnego (*ROE, Return on Equity*), którą definiuje się jako stosunek zysku netto przedsiębiorstwa do jego kapitałów własnych.

3. Rentowność sprzedaży (*ROS, Return on Sale*).

Badaniu poddane zostaną również wysokość zysku netto, wysokość przychodów ze sprzedaży, suma bilansowa, poziom kapitałów własnych.

#### **4. RENTOWNOŚĆ INSTYTUCJI DORADZTWA FINANSOWEGO W POLSCE PRZED KRYZYSEM FINANSOWYM I W DOBIE KRYZYSU FINANSOWEGO**

W tej empirycznej części artykułu zostały przedstawione zebrane dane pochodzące ze sprawozdań finansowych spółek doradztwa finansowego oraz wyliczenia podstawowych wskaźników efektywności podmiotów gospodarczych, czyli wskaźników rentowności.

W tab. 2 zebrano wielkość sumy bilansowej w poszczególnych przypadkach. Nie zawsze było możliwe ukazanie danych finansowych ze względu na brak ich dostępności lub nie istnienie podmiotu w danym roku. Wzrost sumy bilansowej świadczy o wzroście spółki na rynku i postrzegane pozytywnie. W badanym okresie największa i najdynamiczniej rosnącą sumę bilansową miała spółka Open Finance – lider branży. Spółka Expander ze względu na odnośnienie strat pokrywanych z kapitałów własnych, zmniejszyła wartość sumy bilansowej. DK Notus do 2010 r. powiększał sumę bilansową, ale w 2011 r. nieznacznie zmniejszyła się. W przypadku spółki Xelion do 2008 r. następował jej spadek, a w latach 2009–2012 wzrost, co należy uznać za zjawisko pozytywne. Na uwagę zasługuje również wzrost sumy bilansowej spółki Aspiro, należącej do Grupy BRE Banku. W przypadku pozostałych, mniej znaczących spółek na rynku występowały fluktuacje wartości sumy bilansowej.

Kryzys finansowy jest widoczny w kształtowaniu się przychodów ze sprzedaży doradców finansowych, które w pochodzą z 2 źródeł – prowizji od banków za sprzedaż kredytów, głównie hipotecznych, a także opłat od towarzystw funduszy inwestycyjnych czy towarzystw ubezpieczeniowych za sprzedaż produktów inwestycyjnych/ubezpieczeniowych. W przypadku większości

firm zauważalny jest rok lub okres, w którym nastąpił spadek przychodów ze sprzedaży (tab. 3).

Tabela 2

Suma bilansowa wybranych spółek doradztwa finansowego w tys. zł

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Open Finance	35 683	69 958	55 758	110 596	135 474	497 152	435 291
Expander			345 607	325 178	260 075		
Dom Kredytowy Notus	1 381	4 689	5 914	6 934	12 189	11 845	
Xelion	24 746	10 945	5 365	11 404	16 672	18 748	25 391
Money Expert		3 723	3 282	2 687	4 628		
A-Z Finanse	730	4 879	6 065	7 897	9 995		
Goldenegg		3 679	1 655	842	1 067		
Aspiro				23 372	37 433	45 430	
Wealth Solutions				766	2 158	5 202	
Real Finance		442	1 676	2 742	4 485		
Doradcy 24		2 526	2 796	3 850	6 168	5 693	3 384
Razem	62 540	100 841	428 118	496 268	490 343	584 070	464 066

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych dostępnych w *Monitorze Polskim B* i sprawozdaniach finansowych publikowanych przez spółki (w przypadku spółek giełdowych).

Tabela 3

Przychody ze sprzedaży wybranych spółek doradztwa finansowego w tys. zł

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Open Finance	78 151	145 546	158 249	262 513	310 447	380 890	290 925
Expander			95 113	44 449	64 519		
Dom Kredytowy Notus	15 865	29 822	37 232	26 659	46 230	55 646	
Xelion	17 997	36 258	20 850	23 729	40 981	43 095	40 185
Money Expert	0	9 736	11 291	10 475	22 960		
A-Z Finanse	3 014	9 152	10 581	8 121	9 570		
Goldenegg		12 314	12 242	4 443	5 850		
Aspiro				48 543	102 996	112 150	
Wealth Solutions				2 330	6 675	17 013	
Real Finance		5 643	7 713	6 134	9 057		
Doradcy 24		594	3 069	7 398	16 942	17 300	14 070
Razem	115 028	249 065	356 341	444 794	636 227	626 093	345 180

Źródło: jak do tab. 2.



Kapitały własne spółek doradztwa finansowego świadczą o sile finansowej tych podmiotów gospodarczych, a ich przyrost wskazuje na kreowanie wartości dla właścicieli spółek. Obniżenie kapitałów własnych wynika z osiągnięcia przez spółkę doradztwa finansowego strat, które są pokrywane z tych kapitałów. Jak wskazuje tab. 4 w przypadku wybranych spółek w całym okresie lub wybranych latach kapitał własny miał ujemną wartość co oznaczało, że skumulowana wysokość strat przekroczyła wartość kapitałów właścicieli. Ujemne kapitały własne spółek były symptomem trudności finansowych tych podmiotów i zapowiadały ich upadłość (Money Expert).

Tabela 4

Kapitały własne wybranych spółek doradztwa finansowego w tys. zł

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Open Finance	16 214	44 878	40 771	70 764	88 064	253 447	278 716
Expander			327 806	313 392	234 354		
Dom Kredytowy Notus	985	2 508	3 973	3 669	6 293	6 138	
Xelion	19 520	6 380	1 169	7 612	9 286	10 690	
Money Expert		-6 252	-11 559	-17 932	-20 305		
A-Z Finanse	-336	3 184	3 237	4 108	4 165		
Goldenegg		2 932	-2 115	-3 394	-5 707		
Aspiro				9 704	17 147	25 140	
Wealth Solutions				234	1 317	4 718	
Real Finance		359	1 544	2 640	4 402		
Doradcy 24		2 308	579	815	2 802	2 600	1 145

Źródło: jak w tab. 2.

Zysk netto generowany przez spółki doradztwa finansowego w zależności od przyjętego modelu biznesowego i segmentu działalności (kredyty, inwestycje) kształtował się w poszczególnych spółkach na dość zróżnicowanym poziomie (tab. 5). W przypadku kilku spółek w całym badanym okresie występowały straty (Expander, Money Expert, Goldenegg, Doradcy 24). W przypadku spółek koncentrujących się na doradztwie inwestycyjnym – Xelion i Wealth Solutions widoczne jest osiągnięcie zysków ze świadczenia tego typu usług. Są również spółki, które w wybranym roku (Dom Kredytowy Notus) lub w dłuższym okresie (A-Z Finanse) balansowały wokół progu rentowności (zysk netto zbliżony do 0).

W zakresie kształtowania się wskaźnika *ROA* (tab. 6) widoczne są 2 skrajności – część firm ze względu na przynoszenie strat w całym badanym okresie miała ujemną rentowność aktywów (Expander, Money Expert, Goldenegg, Do-

radcy 24). Tendencja ta będzie również dotyczyła pozostałych 2 wskaźników rentowności tj. rentowności sprzedaży i rentowności kapitału własnego. W przypadku największego podmiotu na rynku – spółki Open Finance można zaobserwować wahania tego wskaźnika z wyraźną tendencją malejącą od 2010 r. W przypadku Domu Kredytowego Notus można zaobserwować wzrost tego wskaźnika od 2010 r. (w 2009 r. osiągnął on najniższą wartość 1%).

Tabela 5

Zysk netto wybranych spółek doradztwa finansowego w tys. zł

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Open Finance	19 465	28 699	25 125	64 993	72 300	85 768	44 151
Expander			-94 915	-14 414	-79 038		
Dom Kredytowy Notus	935	1 973	2 836	86	4 473	5 471	
Xelion	-20 905	-13 140	-15 211	-8 557	1 674	1 404	1 422
Money Expert	0	-1 927	-5 308	-4 728	-2 373		
A-Z Finanse	-836	1 337	61	51	56		
Goldenegg		-4 236	-5 040	-3 466	-2 312		
Aspiro				-817	7 443	7 993	-1 600
Wealth Solutions				219	408	3 389	
Real Finance		358	1 184	1 096	1 762		
Doradcy 24		-524	-3 837	-4 151	-643	-237	-1 453
Razem	-1 340	12 539	-95 105	30 312	3 750	103 788	42 520

Źródło: jak w tab. 2.

Tabela 6

Rentowność aktywów (ROA) wybranych spółek doradztwa finansowego w %

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Open Finance	55%	41%	45%	59%	53%	17%	10%
Expander			-27%	-4%	-30%		
Dom Kredytowy Notus	68%	42%	48%	1%	37%	46%	
Xelion	-84%	-120%	-284%	-75%	10%	7%	6%
Money Expert		-52%	-162%	-176%	-51%		
A-Z Finanse	-115%	27%	1%	1%	1%		
Goldenegg		-115%	-304%	-412%	-217%		
Aspiro				-3%	20%	18%	
Wealth Solutions				29%	19%	65%	
Real Finance		81%	71%	40%	39%		
Doradcy 24		-21%	-137%	-108%	-10%	-4%	-43%

Źródło: jak w tab. 2.

Z punktu widzenia właścicielskiego ważny jest wskaźnik *ROE*, który poprzez porównanie ze stopą zwrotu wolną od ryzyka informuje o premii za ryzyko dla właścicieli doradcy finansowego. Najbardziej efektywną pod tym kątem instytucją jest Open Finance i Dom Kredytowy Notus. Projekty nowe, uzyskujące w badanym okresie próg rentowności również wykazywały się relatywnie wysokimi stopami rentowności kapitału własnego (Wealth Solutions, Real Finance).

Tabela 7

Rentowność kapitałów własnych (*ROE*) wybranych spółek doradztwa finansowego w %

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Open Finance	120%	64%	62%	92%	82%	34%	16%
Expander			-29%	-5%	-34%		
Dom Kredytowy Notus	95%	79%	71%	2%	71%	89%	
Xelion	-107%	-206%	-1301%	-112%	18%	13%	
Money Expert							
A-Z Finanse		42%	2%	1%	1%		
Goldenegg		-144%					
Aspiro				-8%	43%	32%	
Wealth Solutions				94%	31%	72%	
Real Finance		100%	77%	42%	40%		
Doradcy 24		-23%	-663%	-509%	-23%	-9%	-127%

U w a g a: w przypadku ujemnych kapitałów własnych i straty netto wskaźnika nie obliczono.

Źródło: jak w tab. 2.

Tabela 8

Rentowność sprzedaży (*ROS*) wybranych spółek doradztwa finansowego w %

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Open Finance	25%	20%	16%	25%	23%	23%	15%
Expander	bd	bd	-100%	-32%	-123%	bd	bd
Dom Kredytowy Notus	6%	7%	8%	0%	10%	10%	
Xelion	-116%	-36%	-73%	-36%	4%	3%	4%
Money Expert	bd	-20%	-47%	-45%	-10%	bd	bd
A-Z Finanse	-28%	15%	1%	1%	1%	-	-
Goldenegg	bd	-34%	-41%	-78%	-40%	bd	bd
Aspiro	bd	bd	bd	-2%	7%	7%	bd
Wealth Solutions	bd	bd	bd	9%	6%	20%	
Real Finance	bd	6%	15%	18%	19%	bd	bd
Doradcy 24	bd	-88%	-125%	-56%	-4%	-1%	-10%

Źródło: jak w tab. 2.

Liderem rentowności sprzedaży wśród spółek doradztwa finansowego pozostaje spółka Open Finance generując 15–25% wskaźnik ROS. Pozytywną tendencję wzrostową w zakresie kształtowania się tego wskaźnika można zauważyć w przypadku spółki Real Finance (wzrost z 6% do 19%). Niską rentowność sprzedaży wykazuje spółka A–Z Finanse, która poza rokiem 2007 wynosiła 1–2%.

## 5. ZAKOŃCZENIE

Kryzys finansowy poprzez oddziaływanie różnymi kanałami wpłynął na rodzimy, młody segment rynku finansowego – doradców finansowych. Był on weryfikatorem przyjętych strategii działania, sprawności zarządzania tymi podmiotami oraz sprawdzianem dla ich siły kapitałowej. Nie wszystkie podmioty przetrwały kryzys. Rynek ulegał konsolidacji, wstrząsnęły nim spektakularne upadłości podmiotów wiodących, działających od wielu lat na rynku, ale nie związanych kapitałowo z żadnym bankiem (A–Z Finanse, Money Expert) oraz mniejszych, początkujących graczy (Homest Swiss, Family Finance), a także wycofanie się niektórych inwestorów finansowych z rynku (Finamo-Fundusz Meritum FIZ, Family Finance – Jan Kulczyk poprzez Kulczyk Investments i Kulczyk Holding). Branża nadal jest zdominowana kapitałowo przez banki i instytucje finansowe, co jest swego rodzaju gwarantem dalszego trwania i działalności. W okresie kryzysu finansowego obserwuje się również uzyskiwanie przez spółki doradztwa finansowego punktu rentowności np. spółki Xelion i Aspiro w 2010 r. Kryzys wpłynął również negatywnie na efektywność instytucji doradztwa finansowego rozumianą jako pomnażanie wartości dla właścicieli, ponieważ duża część podmiotów miała ujemną rentowność kapitału własnego, a w przypadku części podmiotów ze względu na generowanie strat i jednocześnie ujemne kapitały własne odstępiono od obliczania tego wskaźnika.

## BIBLIOGRAFIA

- Capiga M., 2009, *Determinanty i pomiar efektywności działania banku*, [w:] J. Harasim (red.), *Konkurencyjność i efektywność działania banku – podejście zasobowe*, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach, Katowice.
- Capiga M., 2010, *Zarządzanie bankiem*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Jajuga K., 2012, *Ocena ryzyka w planowaniu finansowym – geometryczny ruch Browna jako proces inwestycyjny*, [w:] A. Małowski, J. Tatar (red.), *Spotkania z królową nauk: Księga jubileuszowa dedykowana profesorowi Edwardowi Smadze*, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego, Kraków.
- Łukasik G., 2009, *Analiza finansowa w procesie decyzyjnym współczesnego przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach, Katowice.
- Monitor Polski B.*

- Rozwój rynku finansowego w Polsce w 2011 r.*, 2012, NBP, Warszawa, listopad.  
Sprawozdania finansowe spółek doradztwa finansowego.  
Szambelańczyk J., 2006, *Banki spółdzielcze w Polsce w okresie zmian systemowych*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Poznaniu, Poznań.  
Waliszewski K., 2012, *Zarządzanie finansami przez doradców finansowych w Polsce w okresie kryzysu*, [w:] R. Fimińska-Banaszyk, „Prace Instytutu Ekonomicznego”, nr 3, PWSZ w Koninie, Wydawnictwo PWSZ w Koninie, Konin.  
Wieczorek-Kosmala M., 2011, *Ekonomiczna wartość dodana – obraz efektywności przedsiębiorstwa z punktu widzenia interesów właścicieli*, [w:] K. Znaniecka, A. Walasik (red.), *Efektywność systemu finansowego*, „Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach, Studia Ekonomiczne”, nr 63, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach, Katowice.  
[www.zwiazek-doradcow.org](http://www.zwiazek-doradcow.org).

*Krzysztof Waliszewski*

### **RENTOWNOŚĆ DZIAŁALNOŚCI SPÓŁEK DORADZTWA FINANSOWEGO W POLSCE W OKRESIE PRZEDKRYZYSOWYM I W DOBIE KRYZYSU FINANSOWEGO**

Kryzys finansowy i jego skutki są dostrzegalne w wielu segmentach rynku finansowego. Dotyczy to również stosunkowo młodego rynku doradztwa finansowego dla klientów detalicznych w zakresie zarządzania ich finansami. Początkowo oddolna inicjatywna przedsiębiorców prywatnych i instytucji finansowych przybrała formę podmiotów pomagających klientom indywidualnym w najkorzystniejszym wyborze początkowo kredytów, a później inwestycji, ubezpieczeń, produktów regularnego oszczędzania. Sukces pierwszych podmiotów zachęcił do tworzenia kolejnych, które miały już inne, trudniejsze warunki działania. Weryfikatorem ich strategii rynkowych, siły kapitałowej i jakości zarządzania był właśnie kryzys finansowy, który oznaczał znacznie trudniejsze warunki otoczenia i działalności. W efekcie potrzebna była restrukturyzacja sieci placówek i zatrudnienia, wprowadzanie innowacji finansowych i rozszerzanie doradztwa na nowe obszary (sektor MSP). W przypadku części graczy rynkowych działania te nie przyniosły rezultatu, a znane (A-Z Finanse, Money Expert) i mniej znane (Homest Swiss, Family Finanse) podmioty w branży ogłaszały upadłość. Kryzys finansowy negatywnie wpłynął na efektywność działania doradców finansowych poprzez pryzmat ich rentowności. Branża z kryzysu wychodzi wzmocniona i skonsolidowana, ale przed nią jeszcze wiele wyzwań związanych z kwestiami regulacji, certyfikacji i standaryzacji działalności oraz odbudowy zaufania do zawodu doradcy finansowego, które zostało nadszarpane przez nieetyczne ich działania przez kryzysem finansowym (nadmierne zadłużanie, narażanie na nadmierne ryzyko inwestycyjne).

### **PROFITABILITY OF FINANCIAL CONSULTING COMPANIES IN POLAND BEFORE CRISIS AND TIMES OF THE FINANCIAL CRISIS**

The financial crisis and its effects are visible in many segments of the financial market. This is also a relatively young market for financial advice to retail clients in managing their finances. Initially, an initiative grassroots entrepreneurs and private financial institutions took the form of entities to help consumers in selecting the most appropriate credit initially, and later investments, insurance, regular savings products. The success of the first companies invited to

create the following, which were already other, more difficult operating conditions. Verifier of their market strategy, capital strength and management quality was just a financial crisis, which meant much more difficult environmental conditions and activities. As a result, you need to restructure the branch network and employment, financial innovation and expansion into new areas of counseling (SMEs). In the case of some players in the market these measures have not been successful, and the familiar (A–Z Finance, Money Expert) and less familiar (Homest Swiss Family Finance) issued numerous entities in the bankruptcy. The financial crisis had a negative impact on the effectiveness of financial advisors through the prism of their profitability. Branch out from the crisis strengthened and consolidated, but before it has a number of challenges related to issues of control, certification and standardization activities and restore confidence in the financial advisor profession, which has been undermined by the unethical actions by the financial crisis (excessive indebtedness, exposure to excessive investment risk).